

## 二季度经济动能好于预期 关注金融监管方向

报告日期 2017-07-14

### 本周观点

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

**央行超量续作 MLF，延续锁短放长策略。**央行本周逆回购口径净回笼 700 亿元，并超量续作 3600 亿元 MLF，考虑 7 月 18 日及 7 月 24 日仍分别有 395 亿元及 1385 亿元 MLF 到期，本次操作已完全对冲 7 月总到期量（3575 亿元）。从结构上来看，本次操作全部为 1 年期 MLF，而本月到期的 MLF 中有 2615 亿元为 6 个月期 MLF，表明央行在 MLF 续做上延续了“锁短放长”的策略。本周货币市场利率先紧后松，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M 和 Shibor3M 利率分别变动 9.40BP、1.72BP、-1.30BP、-17.53BP 和 -7.97BP，短端品种明显走高。

**6 月 CPI、PPI 同比增速与前值持平。**6 月 CPI 同比增长 1.5%，非食品价格上涨仍是推动 CPI 上行的主要原因。而食品类价格整体走弱也导致 6 月 CPI 环比降幅有所扩大，但受暑假期间机票、旅游价格上行，及毕业季住房租赁市场进入旺季的影响，非食品价格环比出现小幅上涨。PPI 同比与上月持平，主要工业行业煤炭、石油相关行业同比涨幅出现回落，但随着黑色系价格反弹，黑色金属冶炼和压延加工工业出厂价格大幅增长。从环比来看，加工工业价格由降转升导致生产资料价格降幅收窄，但国际油价低迷则拖累石油和开采、加工业价格。短期内来看，在猪肉价格创新低、夏季鲜活食品供应充足的情况下，食品价格仍将保持较低水平，但南方多地暴雨导致四川、湖南、广西等猪肉、禽类主产区受灾，食品价格后期走势可能会受到一定影响。在价格因素的影响下，PPI 同比回落速度可能会放缓，同时需要关注基建及房地产投资数据是否支持需求稳定的判断。

**6 月信贷、社融均超预期。**受财政存款投放的影响，6 月资金面较预期宽松，但在金融监管的压力下，同业业务持续压缩，货币派生效应减弱，M2 同比增速继 5 月后再创历史新低。6 月人民币贷款增加 1.54 万亿，高于市场预期且连增三个月，一方面，监管趋严导致部分非标、债券口径的融资需求转向信贷，另一方面，银行在考核压力下，信贷投放加快也导致 6 月新增贷款保持了较高增长。从社融数据来看，6 月新增社会融资规模 1.78 万亿，除去表内信贷的 1.54 万亿后，表外融资规模由 5 月的收缩转为小幅增长，但在监管收严的大趋势中，表外融资依旧面临困难。

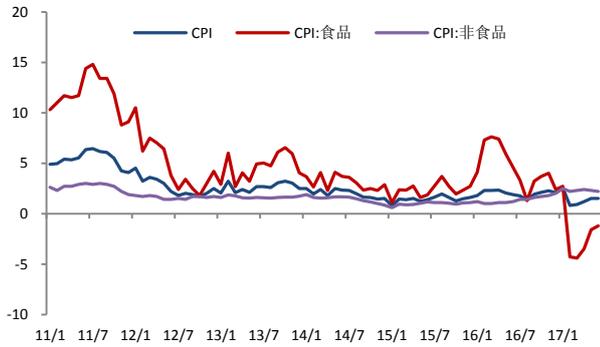
**后市展望。**进入三季度以来，利率债供给连续放量，本周利率债发行总额超 5000 亿元，达到近 10 年来最高水平，而银行在监管及负债端的约束下增持力度有限，供给压力短期内对市场情绪造成了一定冲击。此外，宏观数据向好、信贷增长高于预期也给债市带来了一定压力。本周 1 年期、3 年期、5 年期、7 年期及 10 年期国债到期收益率分别变化 -0.75BP、0.30BP、1.87BP、0.13BP 和 -2.29BP，收益率曲线呈 M 型。短期内来看，经济数据显示二季度经济动能好于此前市场预期，而黑色系大宗商品价格仍处于上涨趋势中，加上货币政策、金融监管的约束，债市震荡行情或将延续。

## 图表目录

图 1 CPI .....	3
图 2 PPI .....	3
图 3 进出口金额：当月同比 .....	3
图 4 贸易差额 .....	3
图 5 M1&M2 余额同比 .....	3
图 6 外汇储备环比变化 .....	3
图 7 新增人民币贷款 .....	4
图 8 社会融资规模 .....	4
图 9 粗钢产量增速 .....	4
图 10 六大发电集团日均耗煤量 .....	4
图 11 高炉开工率 .....	4
图 12 焦化企业开工率 .....	4
图 13 汽车轮胎半钢胎开工率 .....	5
图 14 二、三线城市商品房成交套数 .....	5
图 15 食用农产品价格指数 .....	5
图 16 生产资料价格指数 .....	5
图 17 水泥价格指数 .....	5
图 18 波罗的海干散货指数 .....	5
图 19 AAA 级企业债收益率 .....	6
图 20 AA 级企业债收益率 .....	6
图 21 银行间回购利率 .....	6
图 22 回购定盘利率 .....	6
图 23 关键期限国债收益率 .....	6
图 24 关键期限国开债收益率 .....	6
图 25 CRB 商品指数 .....	7
图 26 南华商品指数 .....	7

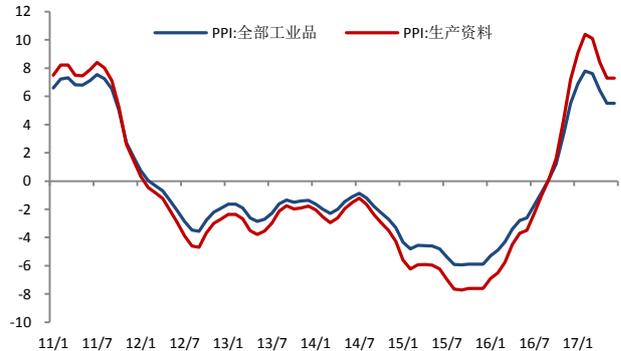
## 一、经济活动指标

图 1 CPI



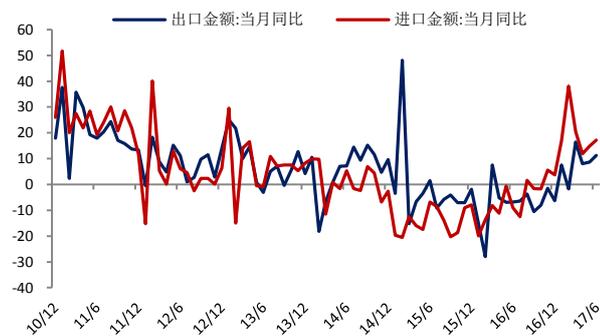
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 PPI



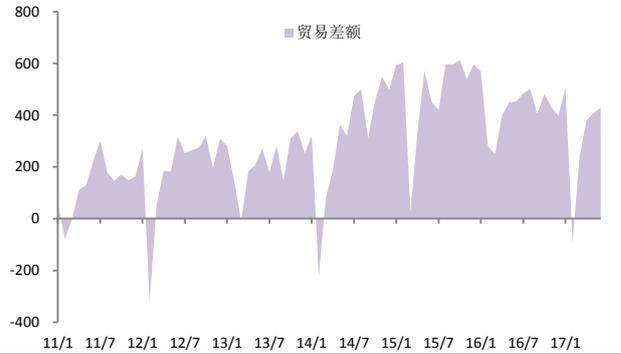
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 进出口金额: 当月同比



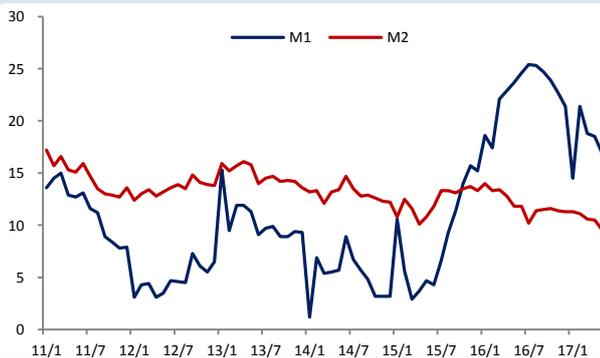
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 贸易差额



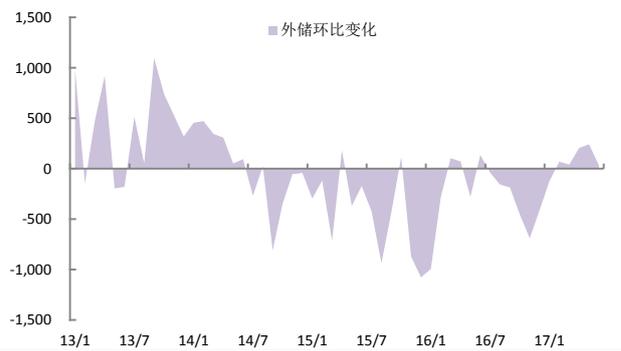
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 M1&M2 余额同比



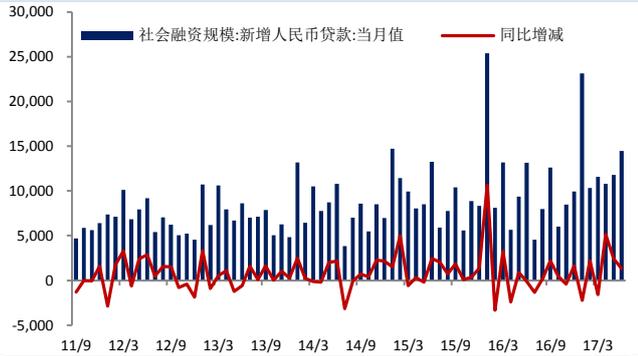
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 外汇储备环比变化



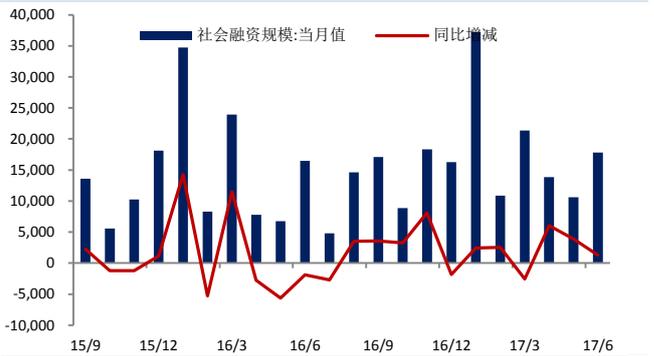
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 新增人民币贷款



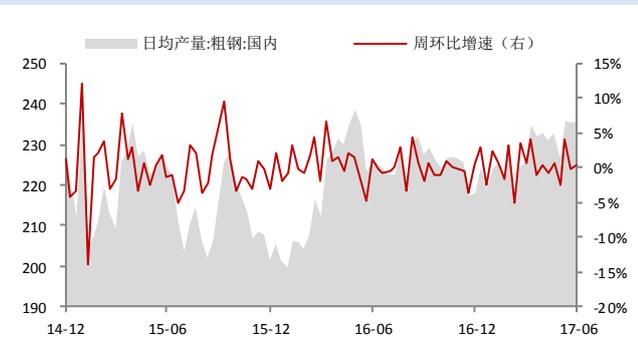
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 社会融资规模



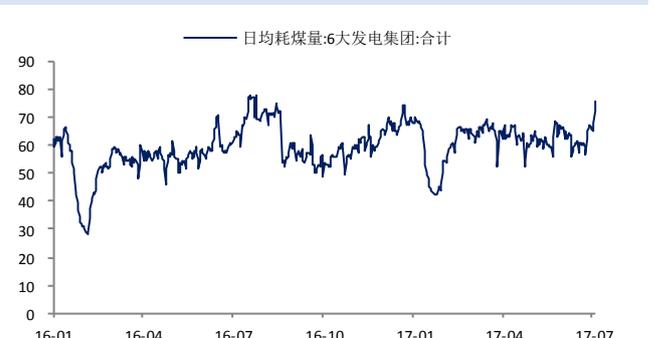
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 粗钢产量增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 六大发电集团日均耗煤量



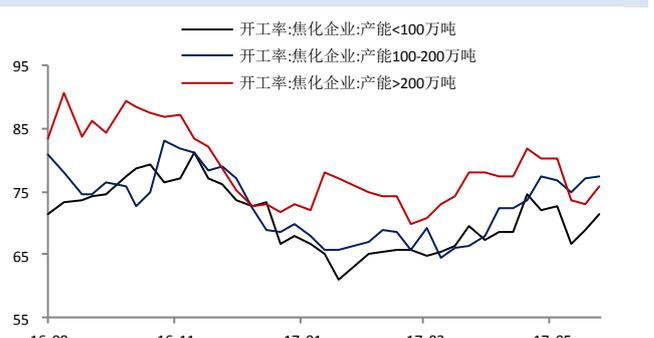
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 高炉开工率



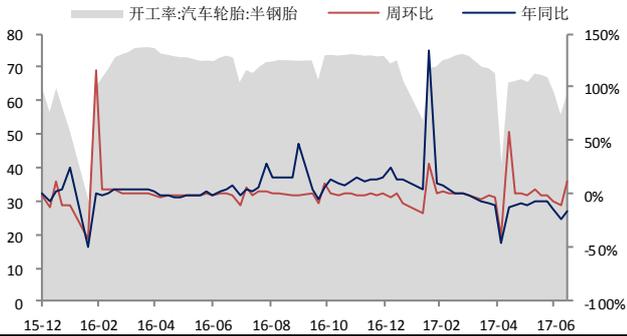
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 焦化企业开工率



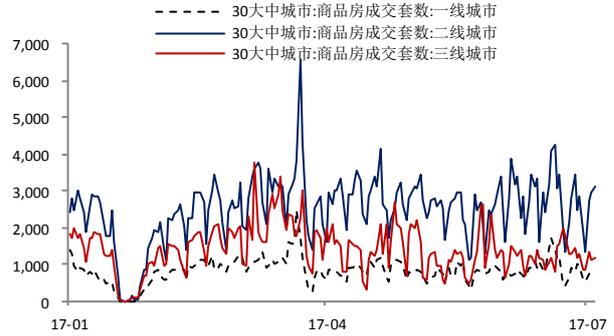
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

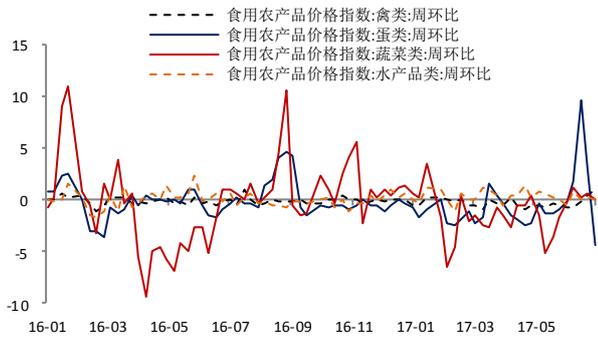
图 14 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

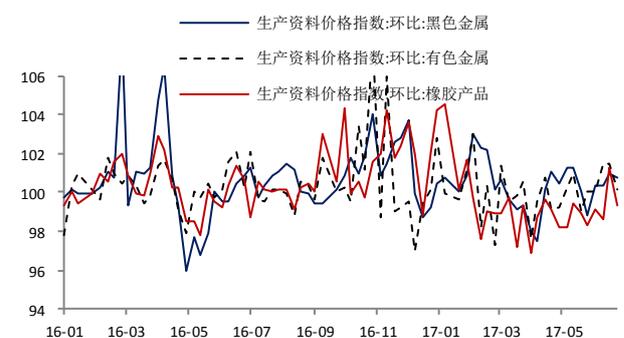
## 二、价格走势

图 15 食用农产品价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 生产资料价格指数



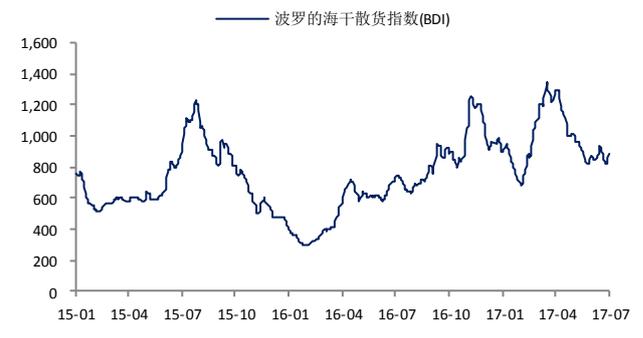
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

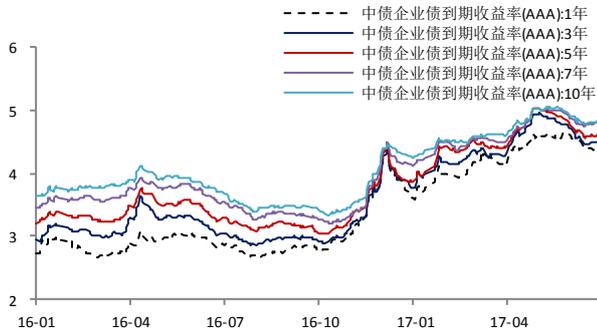
图 18 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

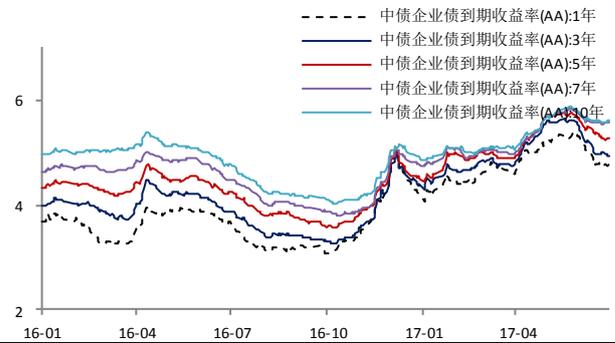
三、金融市场概览

图 19 AAA 级企业债收益率



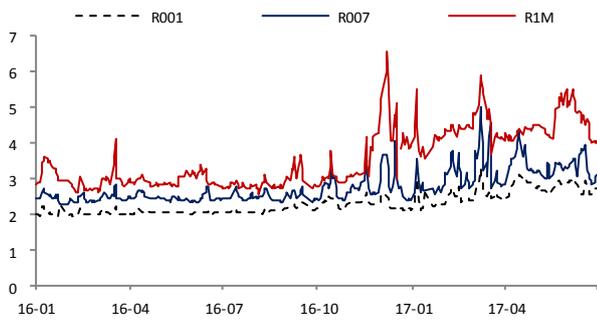
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 AA 级企业债收益率



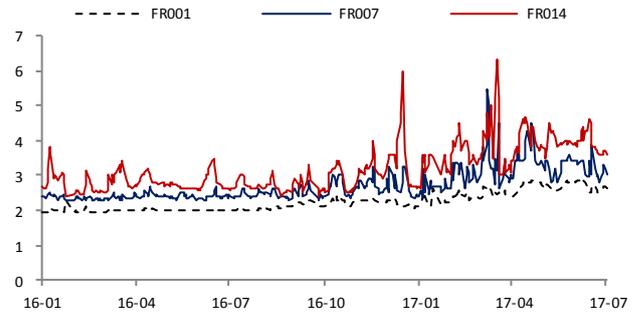
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 银行间回购利率



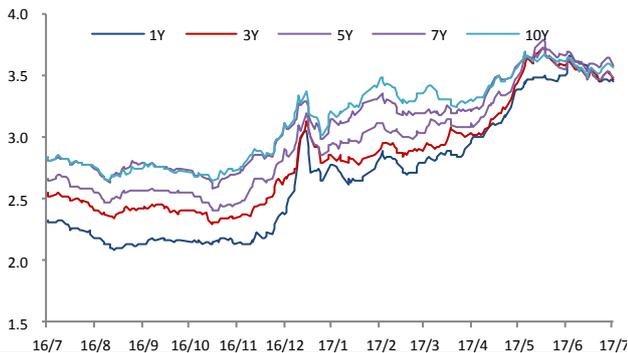
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 回购定盘利率



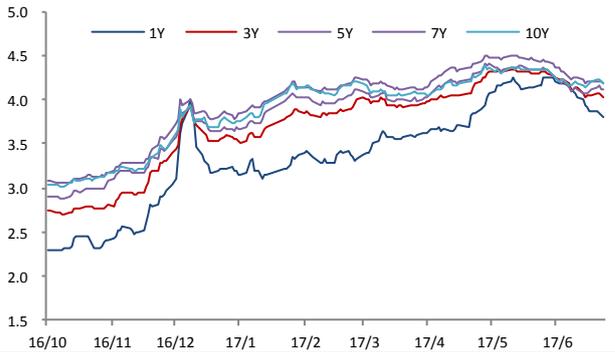
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 关键期限国债收益率



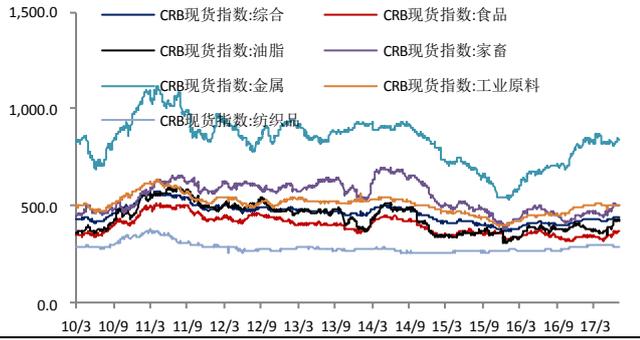
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 关键期限国开债收益率



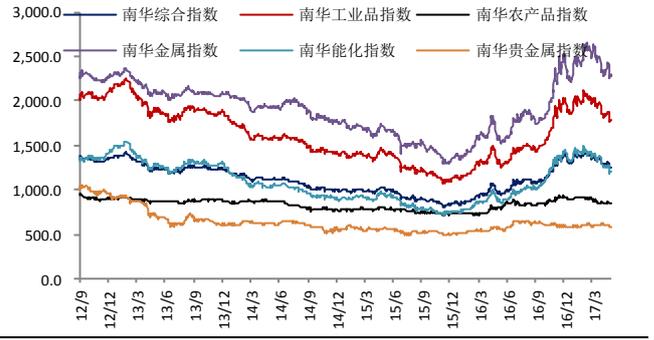
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26 南华商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

## 分析师简介

罗玉，国都期货研究所国债期货分析师，澳大利亚国立大学发展经济学硕士学历。

## 国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

## 免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。