

## 地缘摩擦升级 避险情绪发酵

报告日期 2017-08-11

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

### 本周观点

**市场回顾。**本周初，在央行公开市场连续净回笼的影响下，资金面出现进一步收敛，市场情绪也较为谨慎，但随着周四央行重回净投放，流动性紧张局面逐步缓解，货币市场利率也多数下行。央行本周累计净回笼 300 亿元，资金面先紧后松，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M 和 Shibor3M 利率分别变动 6.90BP、0.68BP、0.00BP、-2.01BP 和 2.55BP，隔夜资金相对紧张。下周公开市场将有 6000 亿元逆回购及 2875 亿元 MLF 到期，预计央行仍将采取灵活的对冲操作，资金面紧平衡的状态也将延续。债市在本周走势较为震荡，周一受黑色系商品开盘跳涨及央行净回笼的影响，债市承压调整，现券收益率明显上行，随后两个交易日利率债也在通胀预期走强以及监管担忧发酵的压力下继续调整。但在 7 月 CPI 不及预期、流动性出现改善、黑色系商品由涨转跌及地缘政治摩擦升级的带动下，债市情绪有所修复，利率债收益率也出现一定下行。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动 2.22BP、1.21BP、4.85BP、0.64BP 和 -0.81BP。

**CPI 小幅回落，PPI 同比涨幅连续 3 个月持平。**7 月 CPI 同比涨幅小幅回落，食品价格下降、非食品价格上涨的趋势延续。具体来看，虽然食品价格中鲜菜价格由降转升上涨 9.1%，但猪肉价格继续走弱下降 15.5%，进一步拖累了食品价格表现；非食品价格上涨 2.0%，其中，医疗保健类价格上涨 5.5%，教育服务类价格上涨 3.3%，居住类价格上涨 2.5%，医疗保健类价格涨幅稳居前。从环比来看，7 月 CPI 环比由降转升上涨 0.1%，虽然在鲜果、猪肉价格走弱的带动下食品价格整体小幅下行，但在强降水以及高温的影响下，鲜菜、鸡蛋价格回升，分别上涨 7.0% 和 4.0%。非食品价格继续小幅上行，暑假旅游高峰期期间，机票及旅行社收费价格分别上涨 10.5% 和 6.1%。PPI 同比涨幅已连续 3 个月持平，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业同比涨幅走阔，分别上涨 27.5% 和 8.5%，煤炭开采和洗选业、有色金属冶炼和压延加工业、石油加工业同比涨幅则有所回落。而在钢材、有色金属价格上涨的带动下，工业行业产品价格半数上涨，7 月 PPI 环比也由降转升。由于黑色金属、有色金属对 PPI 具有明显影响，从近期大宗商品市场表现来看，8 月 PPI 仍有上行可能，但对 CPI 的传导依旧有限，结构性问题仍有待改善。

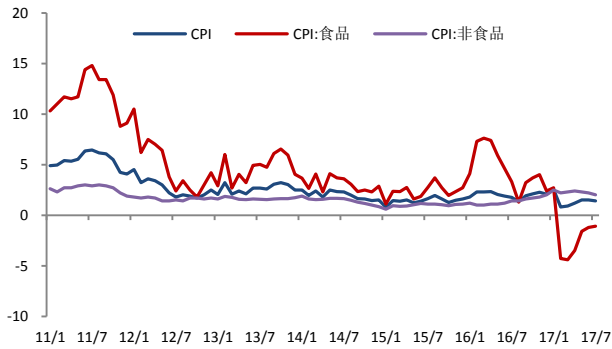
**后市展望。**下周仍有大量逆回购及 MLF 到期，从近期央行的操作来看，其维持资金面紧平衡的意图明显，预计下周资金面仍将维持中性偏紧，而考虑到监管对流动性仍具有不确定性的影响，短期内对资金面不可盲目乐观。美朝摩擦升级，美债收益率也已降至半年来新低，且黑色系商品开始降温，避险情绪发酵以及商品走弱均有助于利率债短期表现，但从长期来看，决定利率水平的根本仍是基本面的走势，需注重未来经济数据的表现是否出现预期差，以寻求趋势性机会。

## 图表目录

图 1 CPI .....	3
图 2 PPI .....	3
图 3 粗钢产量增速 .....	3
图 4 六大发电集团日均耗煤量 .....	3
图 5 高炉开工率 .....	3
图 6 焦化企业开工率 .....	3
图 7 汽车轮胎半钢胎开工率 .....	4
图 8 二、三线城市商品房成交套数 .....	4
图 9 食用农产品价格指数 .....	4
图 10 生产资料价格指数 .....	4
图 11 水泥价格指数 .....	4
图 12 波罗的海干散货指数 .....	4
图 13 AAA 级企业债收益率 .....	5
图 14 AA 级企业债收益率 .....	5
图 15 银行间回购利率 .....	5
图 16 回购定盘利率 .....	5
图 17 关键期限国债收益率 .....	5
图 18 关键期限国开债收益率 .....	5
图 19 CRB 商品指数 .....	6
图 20 南华商品指数 .....	6

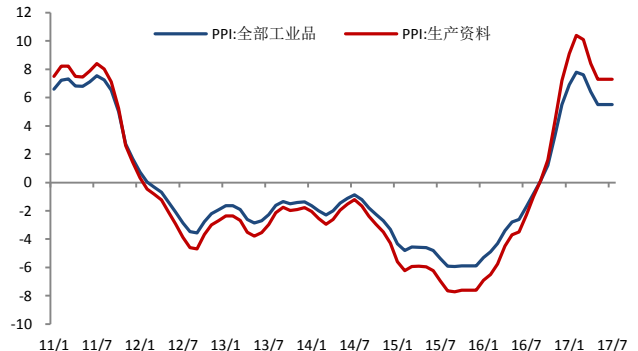
## 一、经济活动指标

图 1 CPI



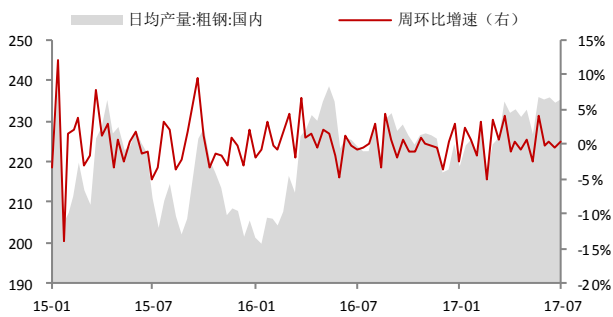
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 PPI



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 粗钢产量增速



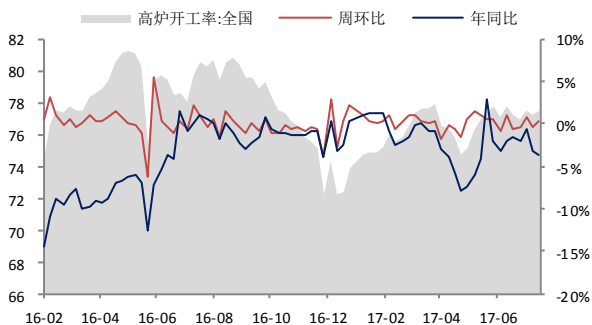
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 六大发电集团日均耗煤量



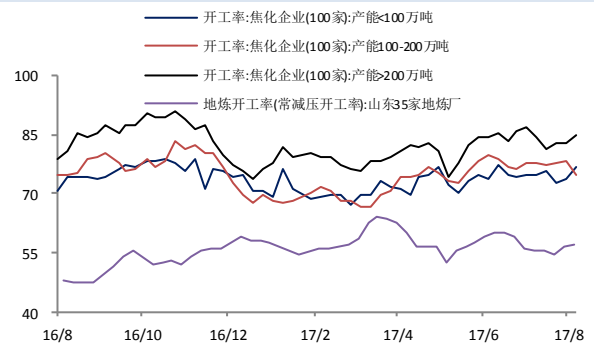
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 高炉开工率



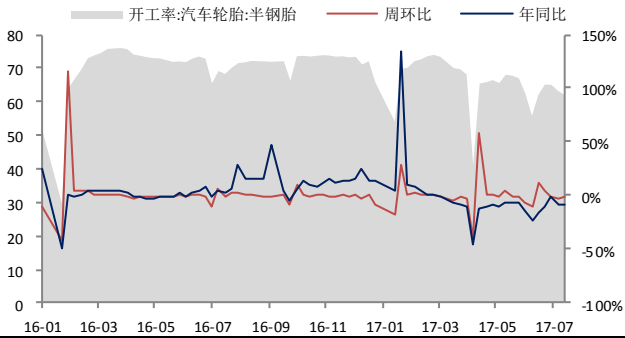
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 焦化企业开工率



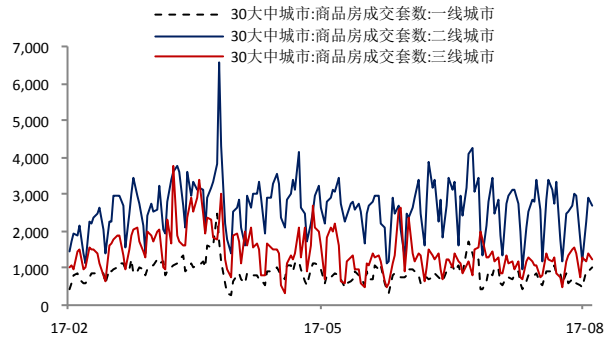
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

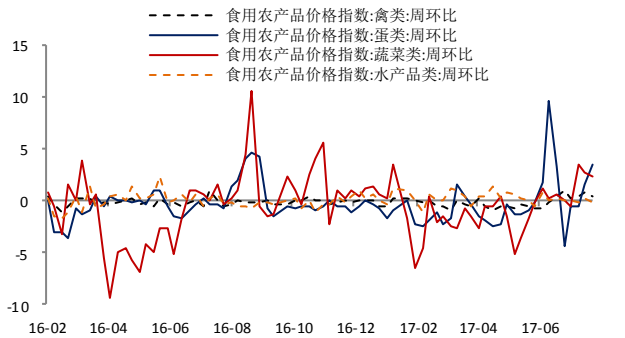
图8 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

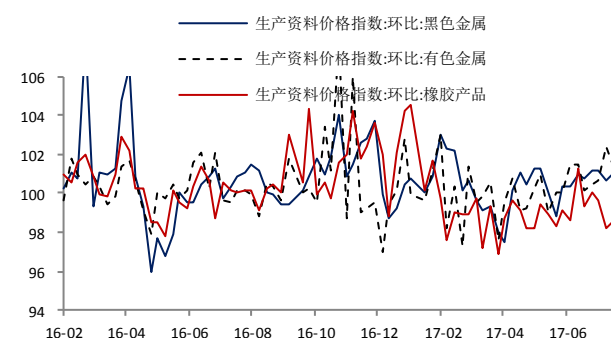
## 二、价格走势

图9 食用农产品价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 生产资料价格指数



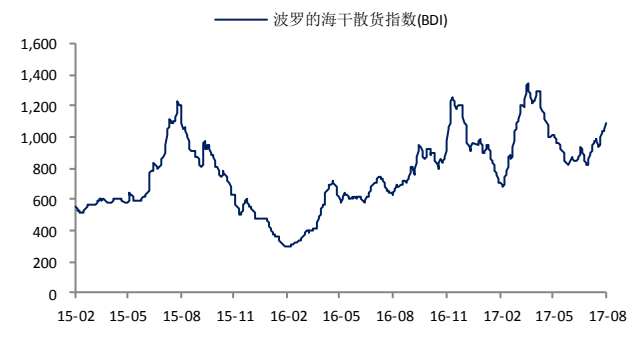
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

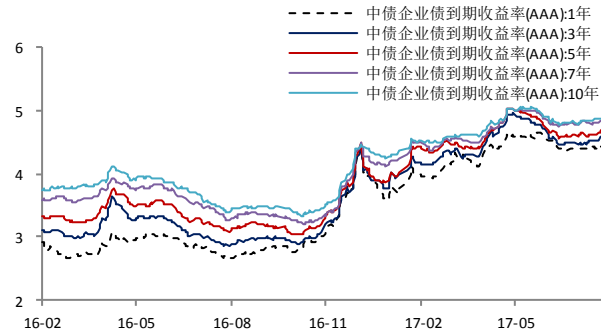
图12 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

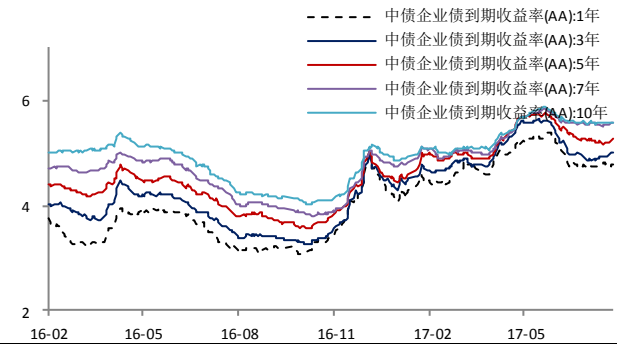
### 三、金融市场概览

图 13 AAA 级企业债收益率



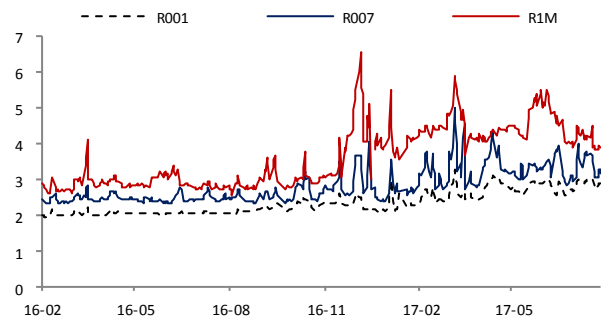
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 AA 级企业债收益率



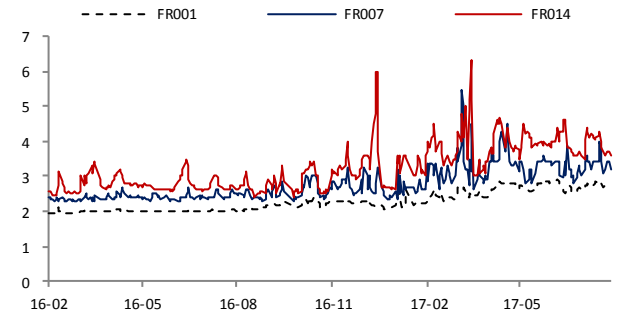
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 银行间回购利率



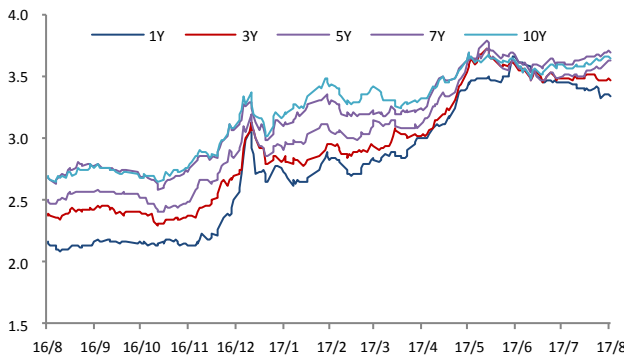
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 回购定盘利率



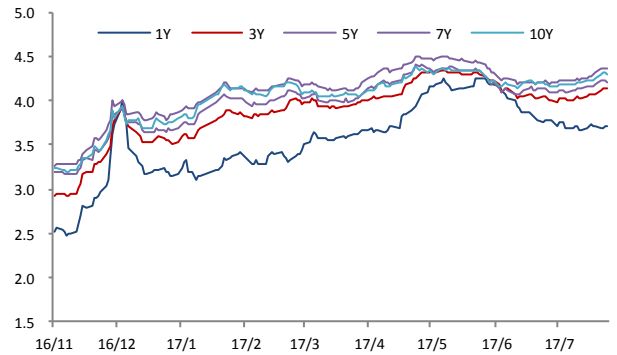
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 关键期限国债收益率



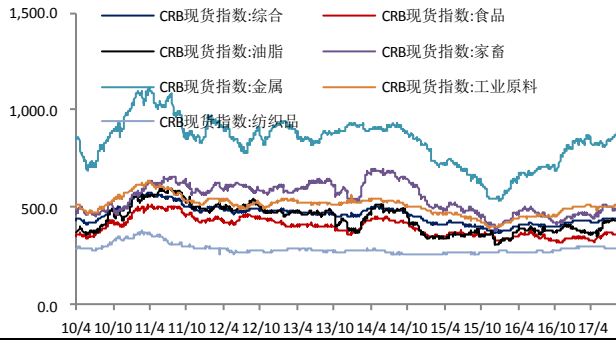
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 关键期限国开债收益率



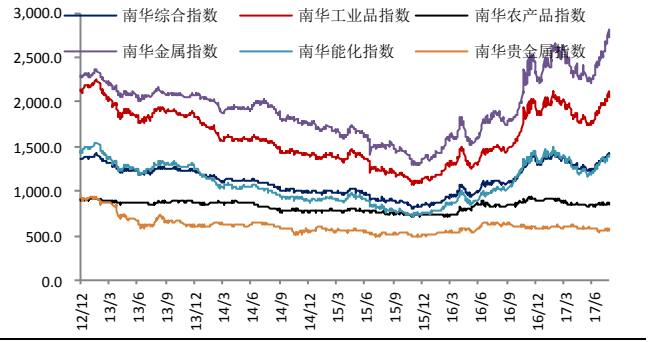
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 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。