

资金偏紧预期偏弱 10年期国债收益率升破3.8%

报告日期 2017-10-27

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

本周观点

货币市场回顾。大会落幕，金融监管在会上被反复提及，相关政策或将逐步落地，市场对于资金面的预期也因此进一步趋紧。同时，海外经济继续回暖，全球货币政策继续转向，也导致跨境资金外流的压力上升。本周，央行公开市场连续净投放，并于周五首次进行63天期逆回购操作，累计净投放3900亿元，但在预期及缴税的扰动下，货币市场利率仍多数上行，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M和Shibor3M利率分别变动13.99BP、4.09BP、3.94BP、-0.41BP和1.43BP。下周将有8000亿元逆回购到期及2070亿元MLF到期，资金面压力依旧不减。

债市回顾。债市在本周出现了大幅波动，周一、周二消息面较为清淡，收益率在窄幅波动中等待方向，但受美债收益率上行、监管预期趋紧以及同业负债占比上限要进一步收紧传闻的影响，周三市场恐慌情绪蔓延，债市全线大跌，现券收益率攀升至3年高位，10年期期债主力也创下上市以来最大单日跌幅。虽然周四央行罕见辟谣并开展63天期逆回购，在一定程度上稳定了市场情绪，但由于“锁短放长”的逆回购操作更多的是为了平抑市场资金波动，非主动宽松，且会抬高资金利率，因为对市场的提振效果也相对有限。周五债市再度大跌，10年期国债收益率也进一步上行，升破3.8%。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4.14BP、2.38BP、10.10BP、7.88BP和9.83BP，均出现明显上行。

生产销售加快，工业企业利润同比增速加快。统计局数据显示，1-9月份，全国规模以上工业企业实现利润总额55846亿元，同比增长22.8%，增速比1-8月份加快1.2个百分点。9月份，规模以上工业企业实现利润总额6621.8亿元，同比增长27.7%，增速比8月份加快3.7个百分点。短期内看，受供给侧改革、环保限产等因素的影响，工业品在供给端仍面临较多不确定性，而在经济韧性较足、全球经济回暖的宏观环境中，需求也有稳中增长的可能，因为工业品价格整体仍有支撑，但考虑到高基数的影响，后续数据难免会逐步回落。与此同时，工业企业内部结构性矛盾也值得关注，下游企业如果无法有效消化、转移成本，后续生产经营将面临更大的压力。十九大报告指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。要推进绿色发展，加快建立绿色生产和消费的法律制度和政策导向，建立健全绿色低碳循环发展的经济体系。因此，淡化增速、提高质量，在经济发展的同时，加强生态保护、解决经济发展中的问题、解决民生问题，将成为下一阶段发展的新思路。

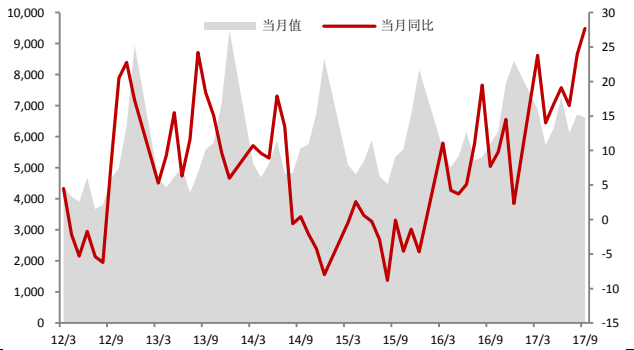
后市展望。3季度数据全部出炉，经济韧性较足中期内对债市仍形成压力，加上欧央行退出QE、美联储主席尚未定论但12月加息预期犹存，全球利率中枢上移趋势不断强化，因此在监管从严、资金趋紧的大趋势下，债市收益率大概率在高位盘整，下行空间有限，建议在操作上保持谨慎。

图表目录

图 1 工业企业利润.....	3
图 2 工业企业主营业务收入.....	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

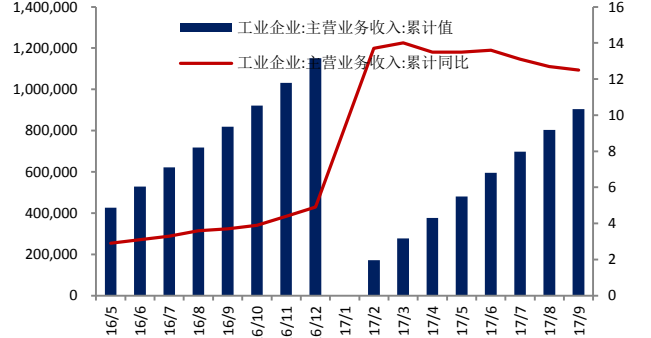
一、经济活动指标

图1 工业企业利润



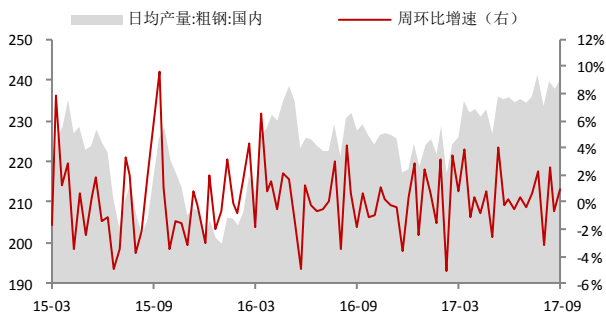
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 工业企业主营业务收入



数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 粗钢产量增速



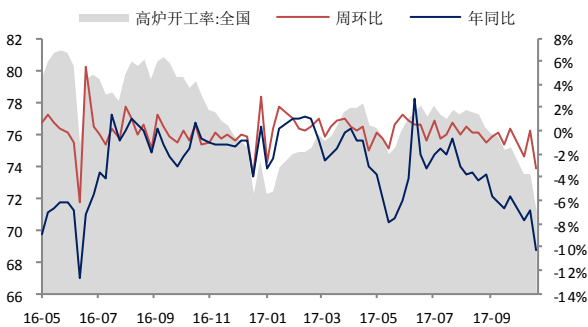
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 六大发电集团日均耗煤量



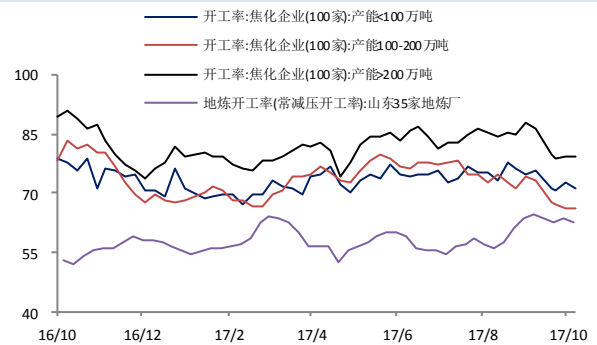
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 高炉开工率



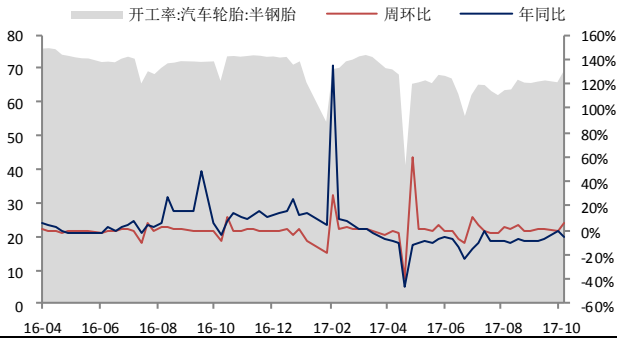
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 焦化企业开工率



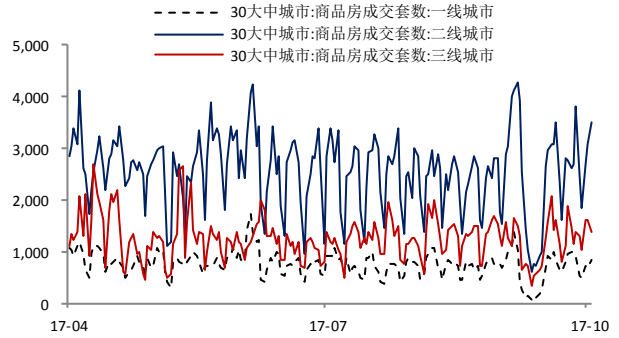
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源：Wind、国都期货研究所

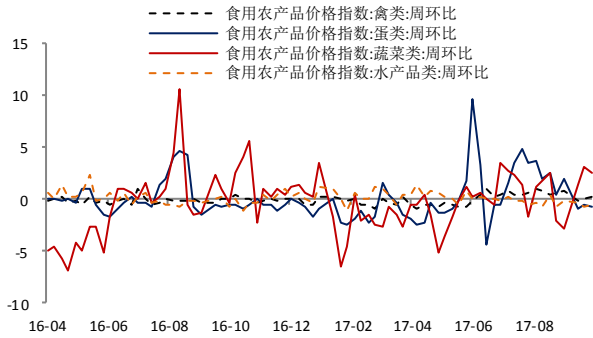
图8 二、三线城市商品房成交套数



数据来源：Wind、国都期货研究所

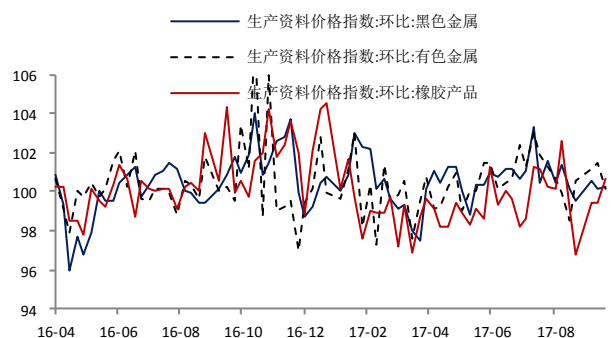
二、价格走势

图9 食用农产品价格指数



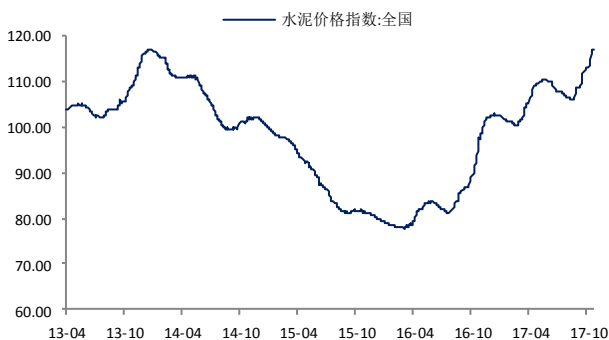
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

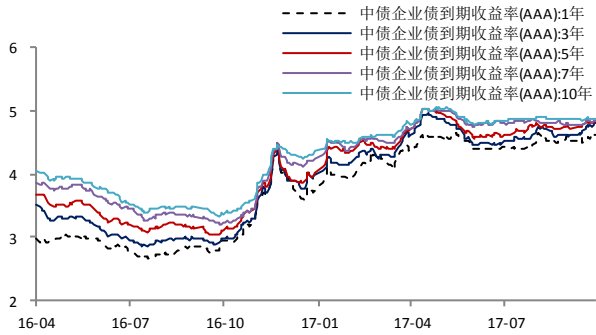
图12 波罗的海干散货指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

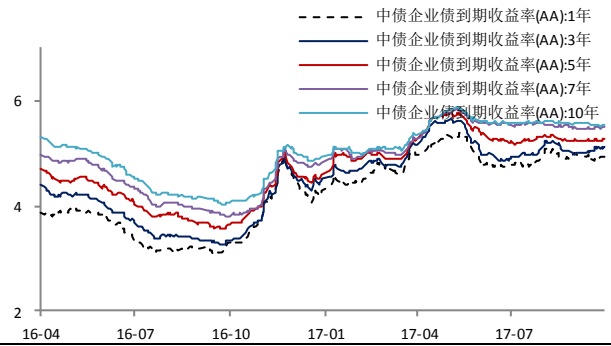
三、金融市场概览

图 13 AAA 级企业债收益率



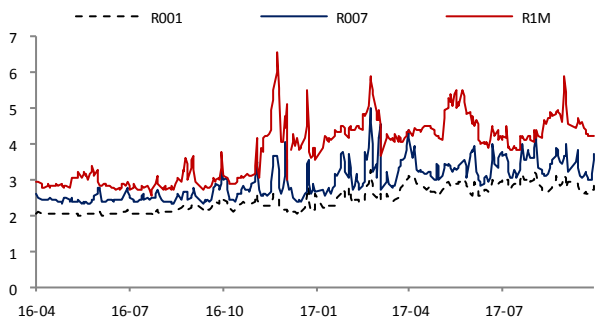
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 AA 级企业债收益率



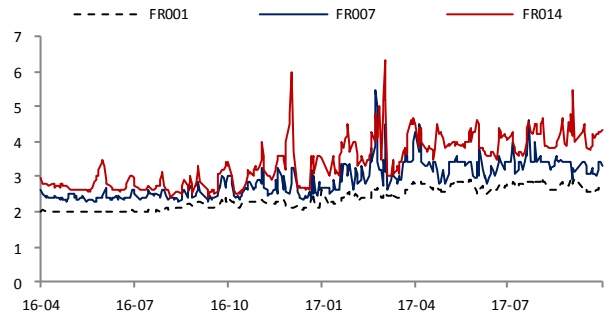
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 银行间回购利率



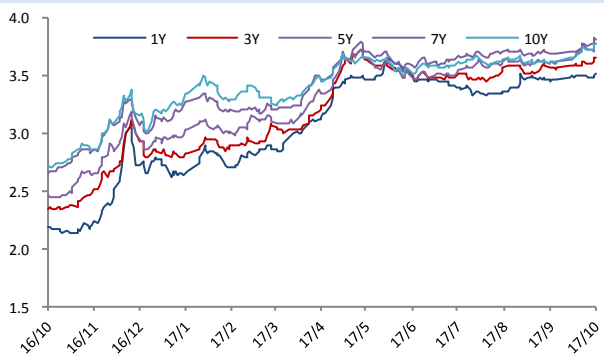
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 回购定盘利率



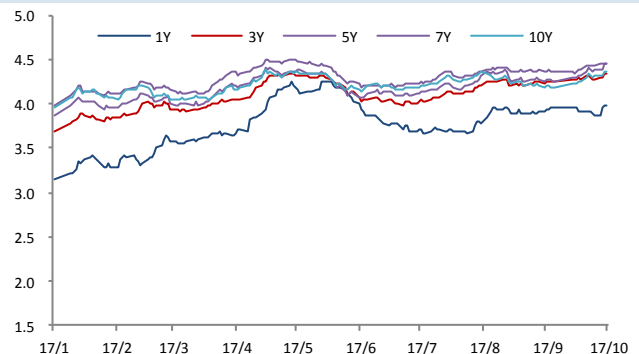
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 关键期限国债收益率



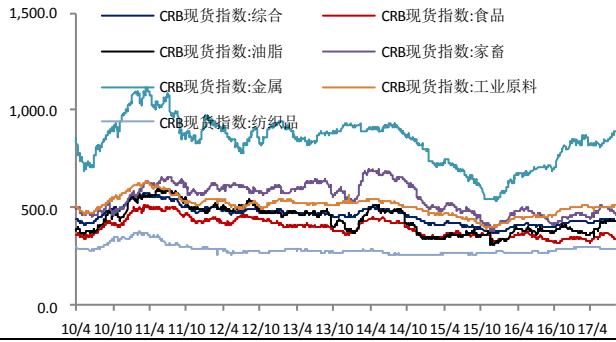
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 关键期限国开债收益率



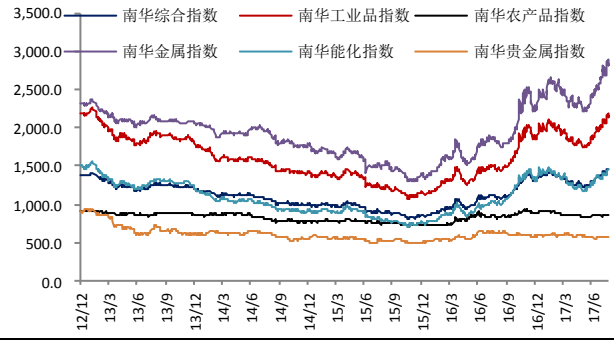
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。