

## 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。

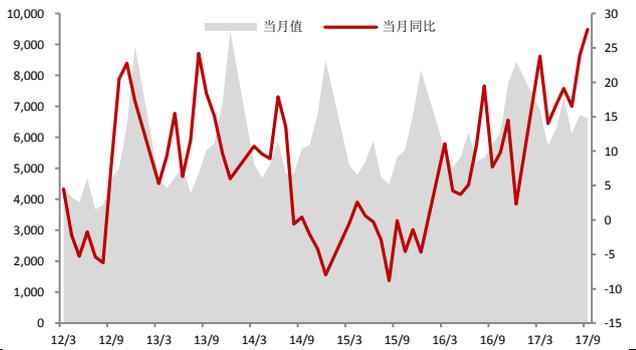
**后市展望。**3季度数据全部出炉，经济韧性较足中期内对债市仍形成压力，加上欧央行退出QE、美联储主席尚未定论但12月加息预期犹存，全球利率中枢上移趋势不断强化，因此在监管从严、资金趋紧的大趋势下，债市收益率大概率在高位盘整，下行空间有限，建议在操作上保持谨慎。

## 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



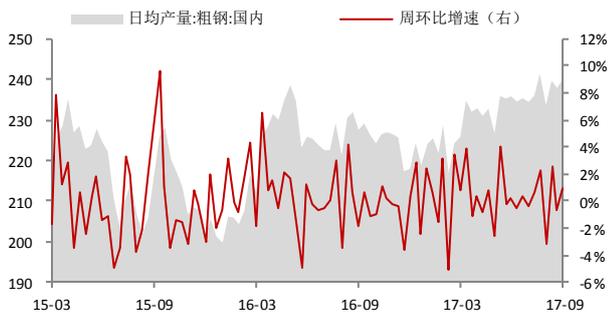
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



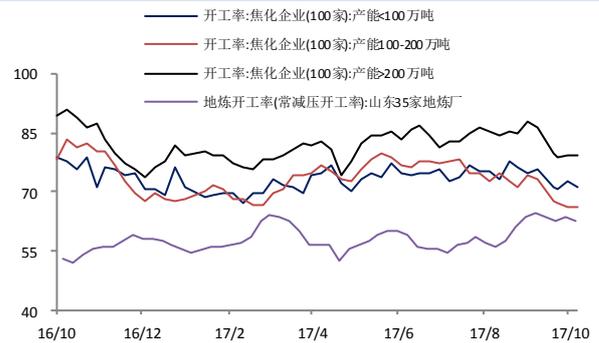
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 高炉开工率



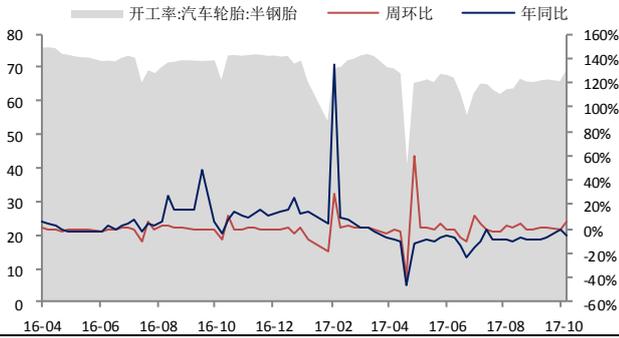
数据来源：Wind、国都期货研究所

图6 焦化企业开工率



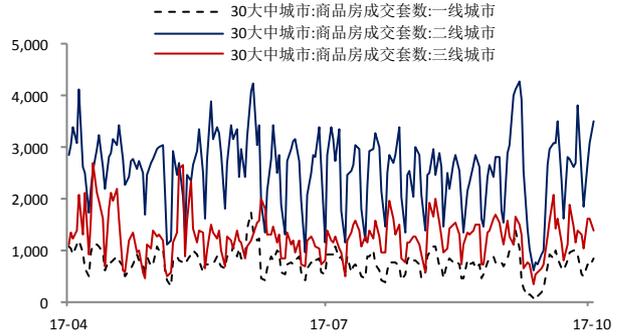
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源：Wind、国都期货研究所

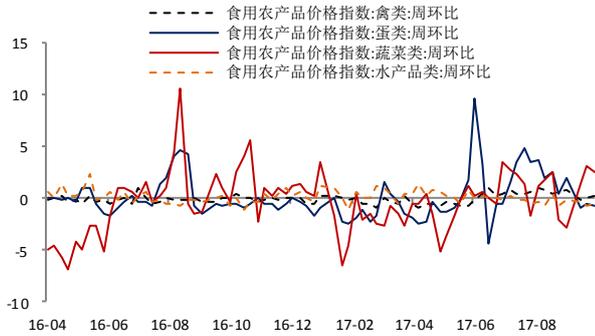
图8 二、三线城市商品房成交套数



数据来源：Wind、国都期货研究所

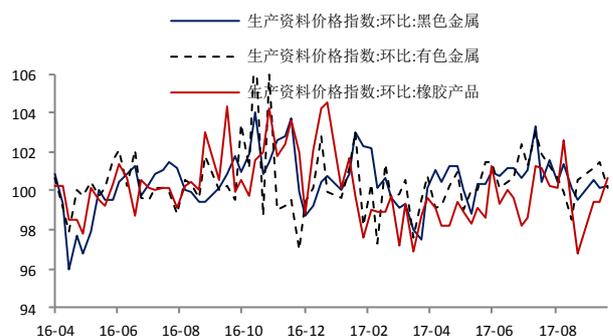
## 二、价格走势

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



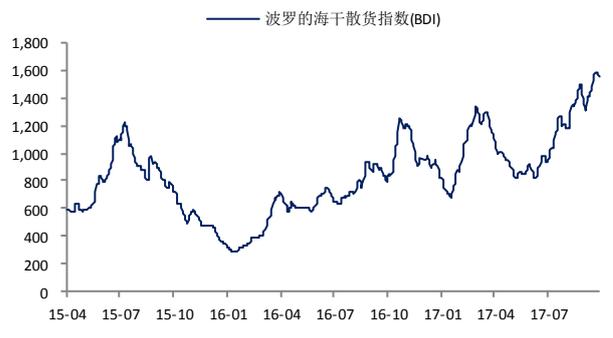
数据来源：Wind、国都期货研究所

图11 水泥价格指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

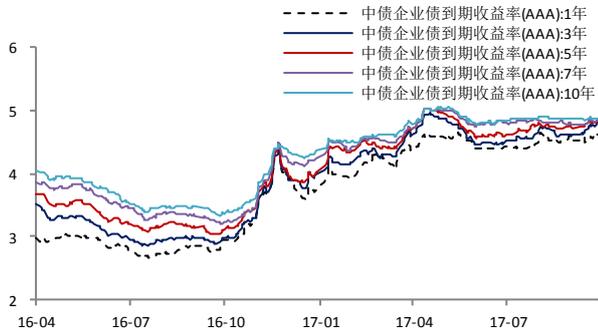
图12 波罗的海干散货指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

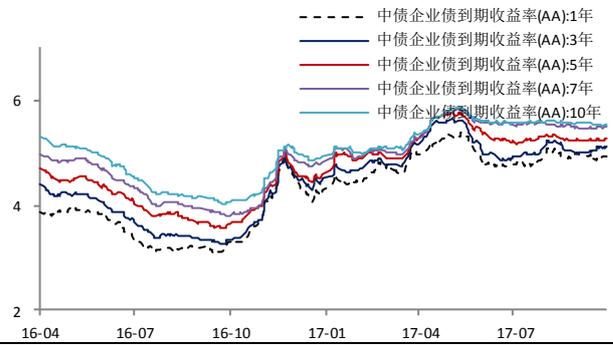
### 三、金融市场概览

图 13 AAA 级企业债收益率



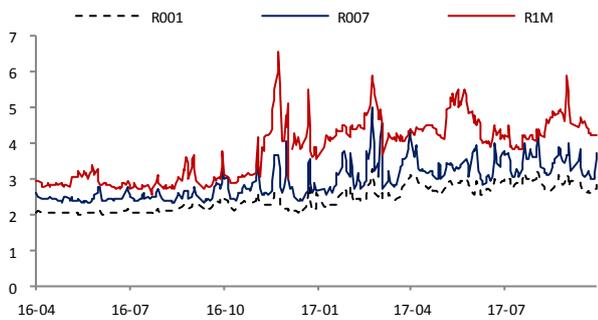
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 AA 级企业债收益率



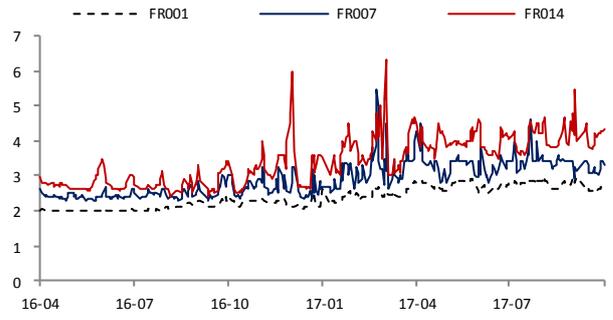
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 银行间回购利率



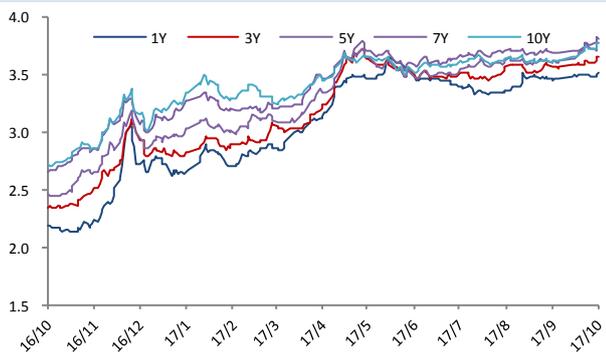
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 回购定盘利率



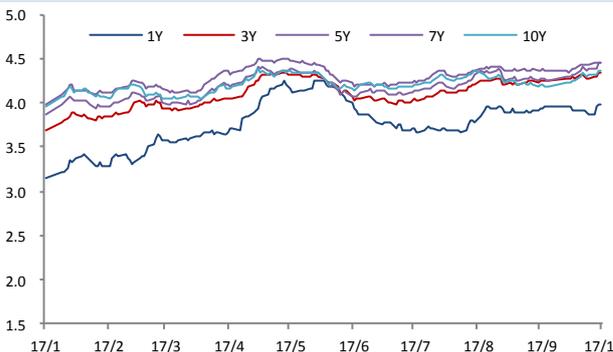
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 关键期限国债收益率



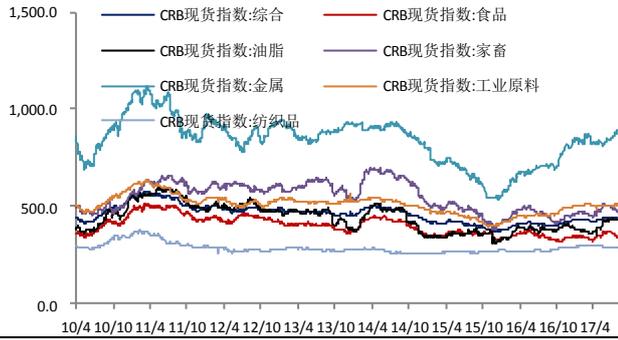
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 关键期限国开债收益率



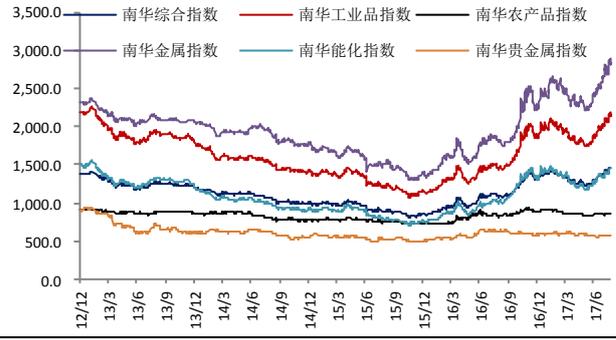
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。