

中采财新PMI分化 警惕年末资金压力

报告日期 2017-12-01

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

投询资格号: Z0013237

电话: 010-84183098

邮箱: luoyu@guodu.cc

本周观点

货币市场。虽然在货币政策稳健中性、银行间超储率偏低、海外央行陆续加息的背景下，年末流动性波动难免，但由于11月末财政支出力度较大，加上央行“削峰填谷”的意图不变，所以本周资金面虽有波动，但整体保持了平稳。本周，央行在前四个交易日均实现公开市场零投放后，于周五净回笼400亿元，资金利率短端下行，中长期品种则继续走高，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M和Shibor3M利率分别变动-15.50BP、-2.20BP、0.40BP、12.53BP和9.17BP，其中，3月期Shibor利率已连续39个交易日上涨。虽与去年同期相比，来自外汇占款方面的压力有所减轻，但在同业存单到期续作压力及MPA考核压力等因素的影响下，年末资金面仍将以紧平衡为主，难有明显宽松空间。

债券市场。监管细则尚未完全落地，加上资金面预期偏空，债市在本周前两个交易日依旧保持了相对低迷的状态，但周三在国债期货大涨的带动下，现券端收益率也出现了明显下行，而在流动性改善的助推下，周四债市延续了涨势，10年国开活跃券收益率重回4.80%附近。本周，关键期限国债收益率均有不同程度下行，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-6.13BP、-7.36BP、-0.82BP、-4.20BP和-4.26BP。就目前来看，由于短期内去杠杆政策导向、年末资金面偏紧等利空因素难有根本性变化，且中采PMI超出市场预期显示了在环保限产的大环境下工业生产依旧保持了良好的增长，债市由情绪及流动性修复带来的反弹能否持久，仍需基本面等因素的配合。

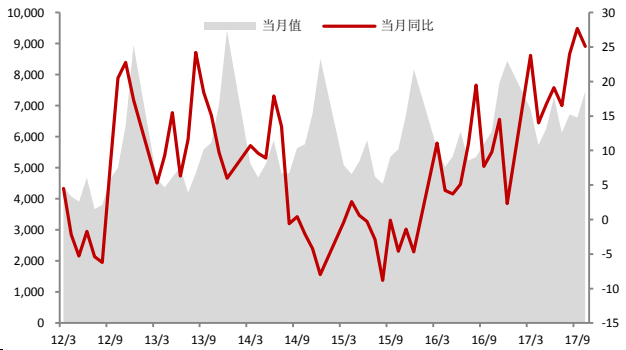
中采、财新PMI再度分化。11月中采PMI超出前值以及预期，在冬季环保限产的大背景下，工业生产及市场需求表现要好于市场此前的判断，生产指数及新订单指数双双上升，增幅分别为0.9个百分点和0.7个百分点。对商品而言，虽然北方工业生产受限，钢铁、水泥等行业开工将持续承压，但目前南方仍处于开工旺季，下游需求也依旧平稳，化工品、钢材短期的供需错配也导致相关商品价格出现了明显涨幅。但从高频数据来看，高炉开工率、六大发电集团耗煤量等数据持续下滑，PMI数据好于预期一定程度上是受工业品价格回升的影响，从11月财新PMI回落至5个月来低点也可以看出，在利率回升、企业融资成本增加的背景下，部分制造业企业依旧面临经营压力，当前由于生产受限导致的价格上涨持续性也存疑。进入年末，资金面将面临一定压力，大宗价格也有可能受到影响。

图表目录

图 1 工业企业利润总额	3
图 2 财新 PMI	3
图 3 中采 PMI	3
图 4 中采 PMI 分项指数	3
图 5 粗钢产量增速	3
图 6 六大发电集团日均耗煤量	3
图 7 高炉开工率	4
图 8 焦化企业开工率	4
图 9 汽车轮胎半钢胎开工率	4
图 10 二、三线城市商品房成交套数	4
图 11 食用农产品价格指数	4
图 12 生产资料价格指数	4
图 13 水泥价格指数	5
图 14 波罗的海干散货指数	5
图 15 AAA 级企业债收益率	5
图 16 AA 级企业债收益率	5
图 17 银行间回购利率	5
图 18 回购定盘利率	5
图 19 关键期限国债收益率	6
图 20 关键期限国开债收益率	6
图 21 CRB 商品指数	6
图 22 南华商品指数	6

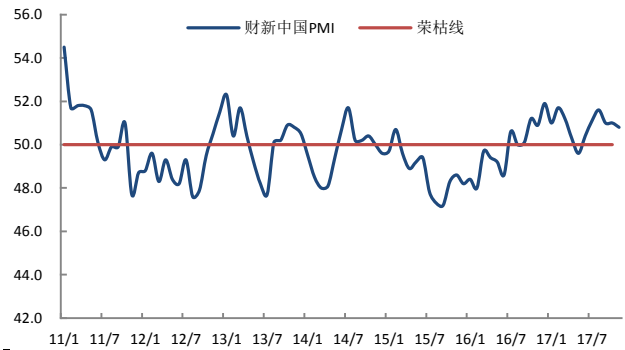
一、经济活动指标

图 1 工业企业利润总额



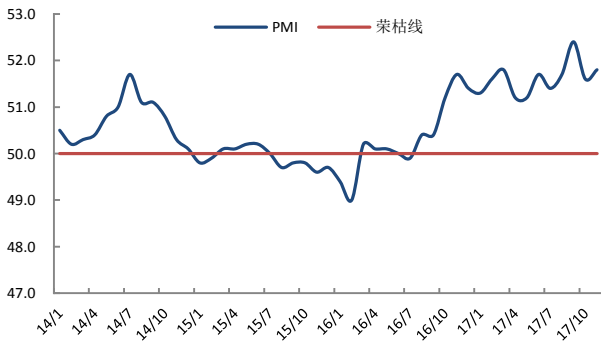
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 财新 PMI



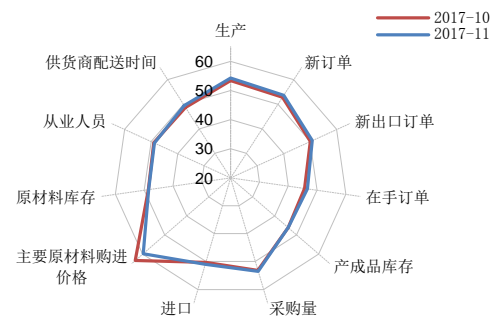
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 中采 PMI



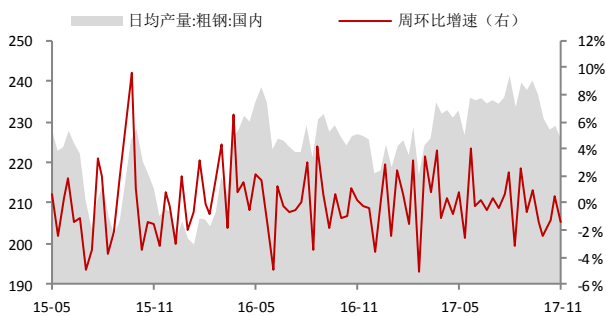
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 中采 PMI 分项指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 粗钢产量增速



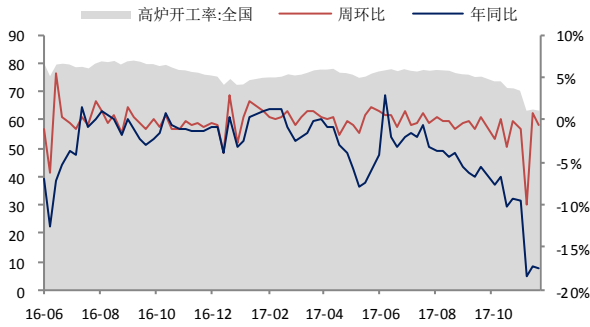
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 六大发电集团日均耗煤量



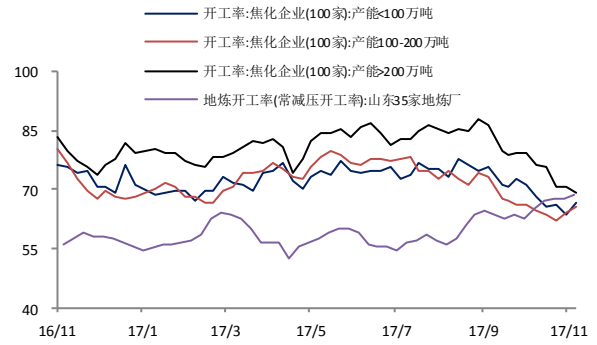
数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 高炉开工率



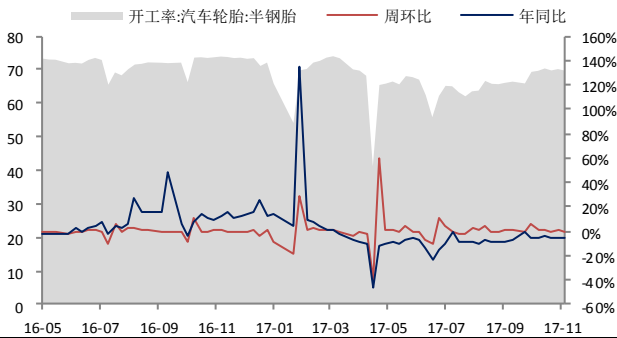
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 焦化企业开工率



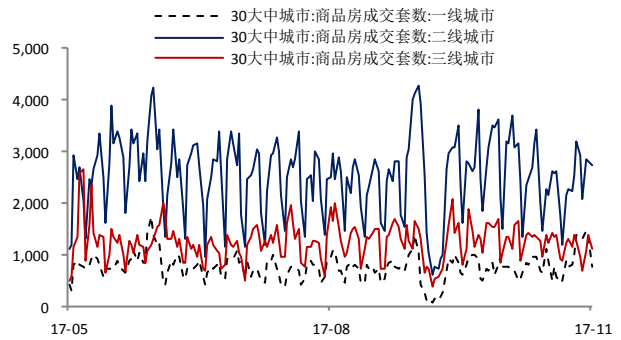
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

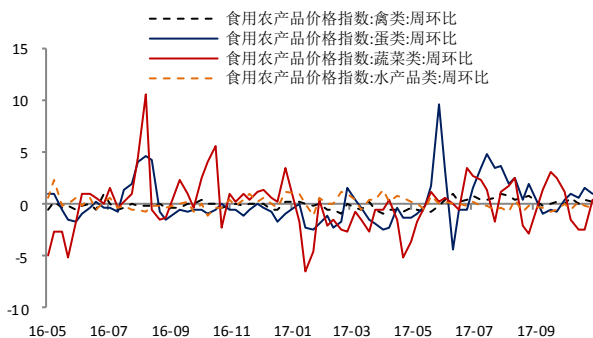
图10 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

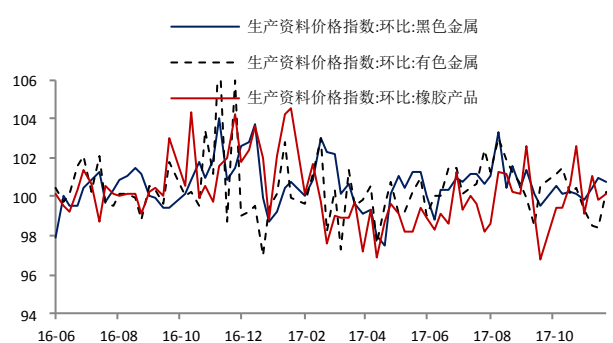
二、价格走势

图11 食用农产品价格指数



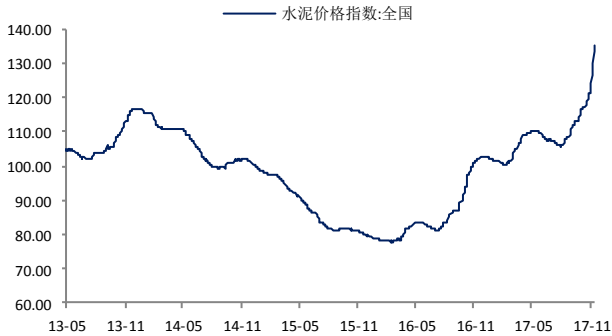
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 生产资料价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

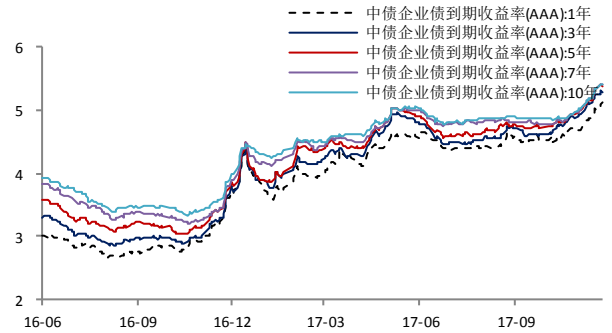
图 14 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

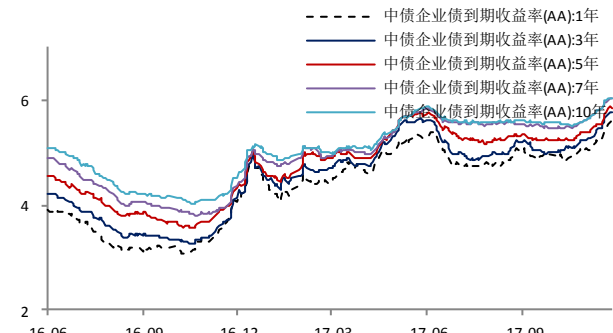
三、金融市场概览

图 15 AAA 级企业债收益率



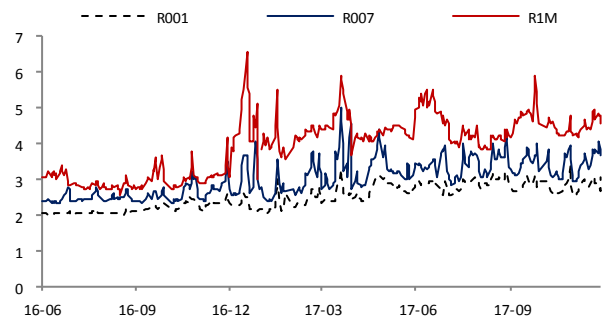
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 AA 级企业债收益率



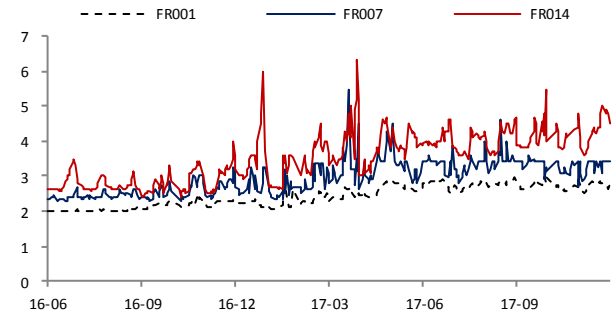
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 银行间回购利率



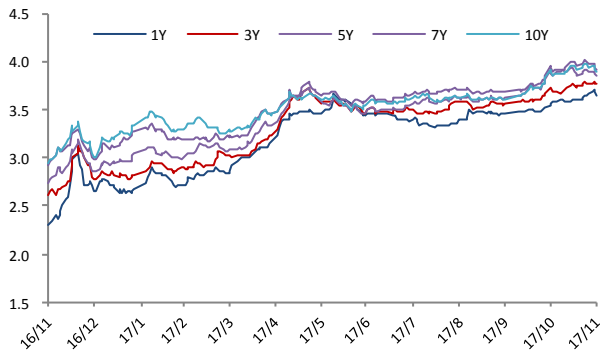
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 回购定盘利率



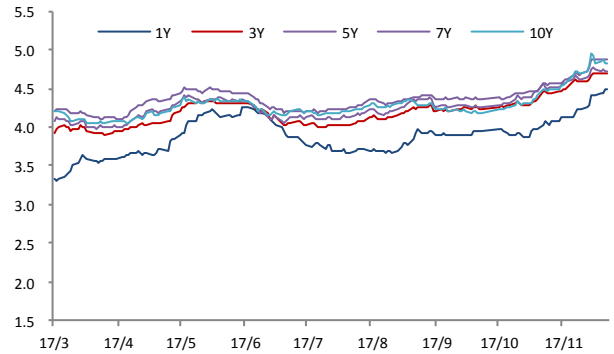
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 关键期限国债收益率



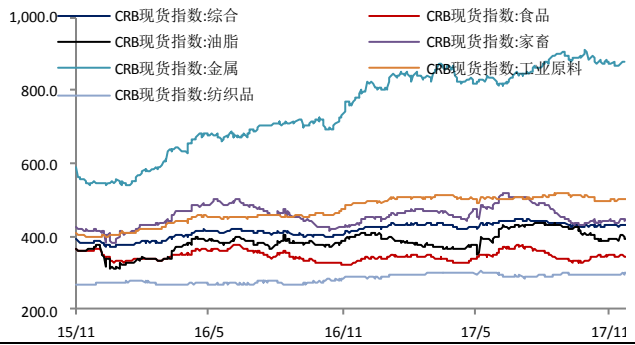
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 关键期限国开债收益率



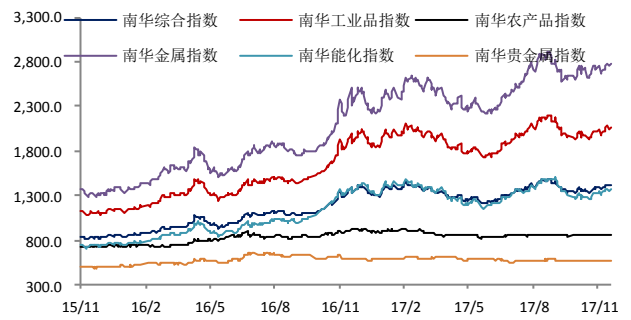
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 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。