

节后资金面宽松 多重压力下债市表现低迷

报告日期 2018-01-05

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。央行连续十个交易日不开展公开市场操作，本周累计净回笼 5100 亿元。但节后首周流动性整体保持宽松状态，货币市场利率均出现明显回落，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M 和 Shibor3M 利率分别变动-35.60BP、-20.90BP、-24.00BP、-55.96BP 和-24.96BP。但下周，将有 4100 亿元逆回购及 1825 亿元 MLF 到期，叠加缴税缴准等因素，预计资金面将逐步收敛。。

债券市场。虽然资金面相对宽松，但在财新 PMI 超预期显示经济韧性较足、原油价格持续上涨导致通胀压力增加的影响下，加上国开债重启发行及 302 号文带来的冲击，债市在节后第一周表现低迷，长债收益率一路上行。新规明确规定债券市场参与者，应将自营、资产管理、投资顾问等各类前台业务相互隔离，不得出借自己的债券账户，不得借用他人债券账户进行债券交易；应合理控制债券交易杠杆比率，存款类金融机构自营债券正回购或逆回购余额若超过其上季度末净资产 80%，需向监管部门报告。在新规下，各类机构主体的资金融入、融出业务将受到一定影响，去杠杆也将持续给同业资产带来减持压力。由于 2018 依旧是监管大年，短期内监管收严难免会进一步影响资金供给的效率，因此在经济韧性较足的情况下，债市机会仍需等待，但若融资需求出现加速下行的情况，则利率有望重回下行通道。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-32.34BP、-3.08BP、8.43BP、1.40BP 和 6.93BP。

财新 PMI 超预期，与中采再度背离。虽然中采 PMI 相对于 11 月有所放缓，但 12 月的财新 PMI 则双双超出市场预期。其中，制造业、建筑业商务活动指数表现亮眼，出口也出现明显反弹。但由于 17 年四季度以来环保限产逐步趋严，在传统需求淡季，供需收缩虽一定程度上对黑色系商品价格起到了支撑作用，但在需求端没有明显好转的情况下，当前的价格水平难以延续。从高频数据来看，中游水泥、钢铁价格下降，下游地产、汽车销量继续走弱，实体经济虽有韧性，但难言好转，因此无需过度解读本月财新 PMI 的大幅反弹。

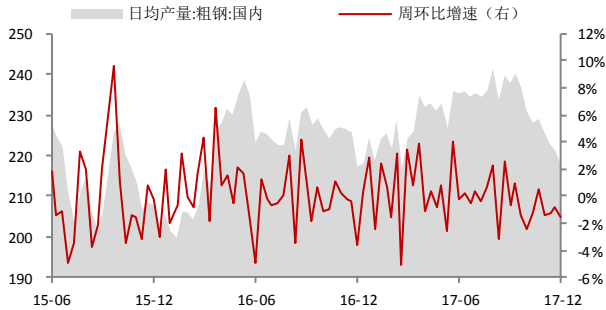
后市展望。中长期来看，货币政策持续偏紧、严监管持续均对债市形成利空。而下周起，资金面即将受到缴税缴准的扰动，虽然 302 号文出炉，但在 2018 监管大年，难言利空出尽，因此债市依旧短期偏空。

图表目录

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

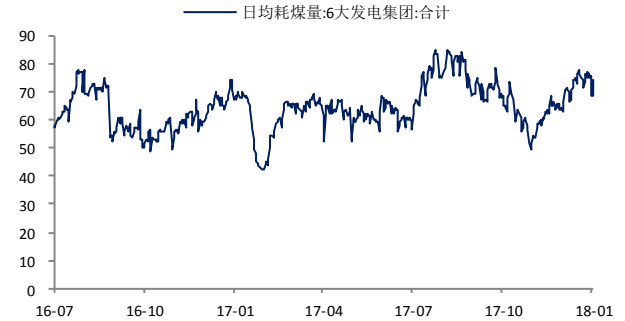
一、经济活动指标

图1 粗钢产量增速



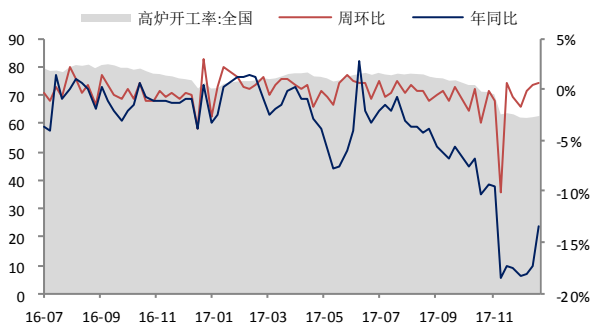
数据来源：Wind、国都期货研究所

图2 六大发电集团日均耗煤量



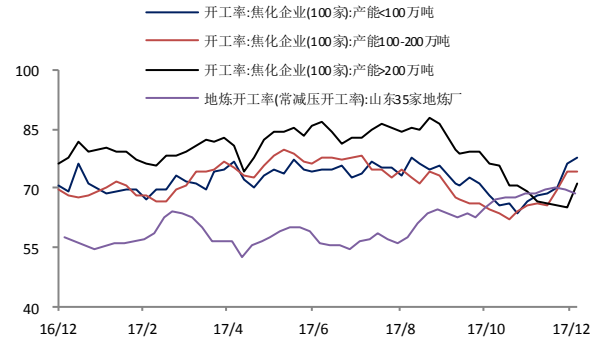
数据来源：Wind、国都期货研究所

图3 高炉开工率



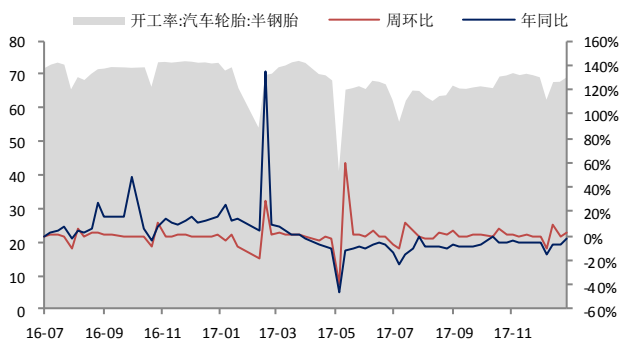
数据来源：Wind、国都期货研究所

图4 焦化企业开工率



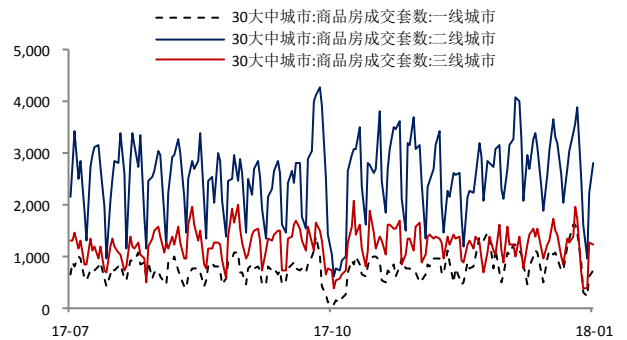
数据来源：Wind、国都期货研究所

图5 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源：Wind、国都期货研究所

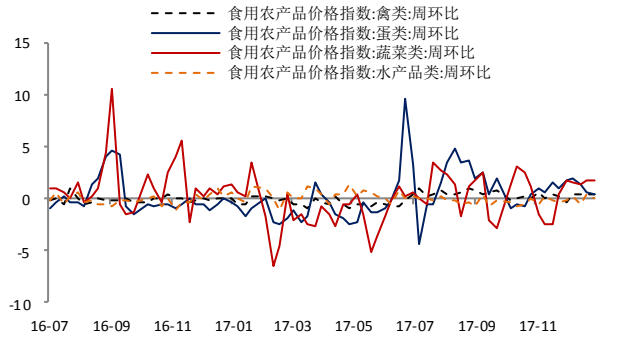
图6 二、三线城市商品房成交套数



数据来源：Wind、国都期货研究所

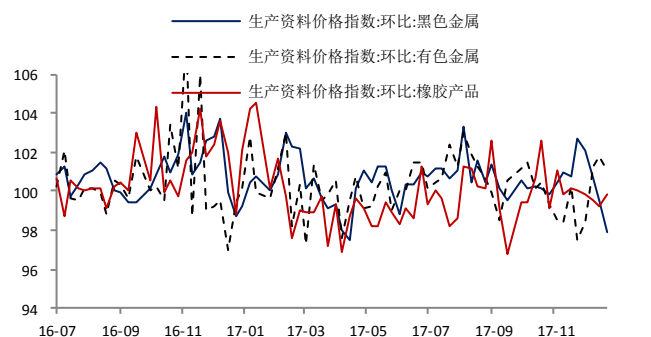
二、价格走势

图7 食用农产品价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 生产资料价格指数



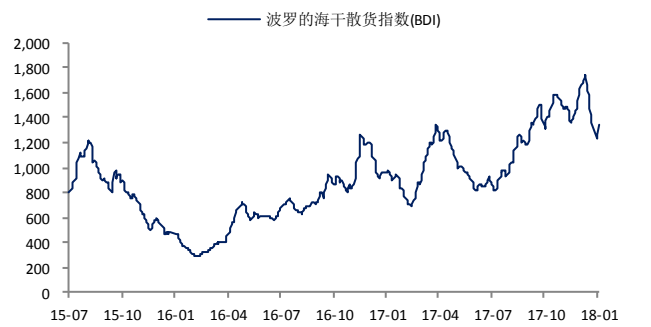
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

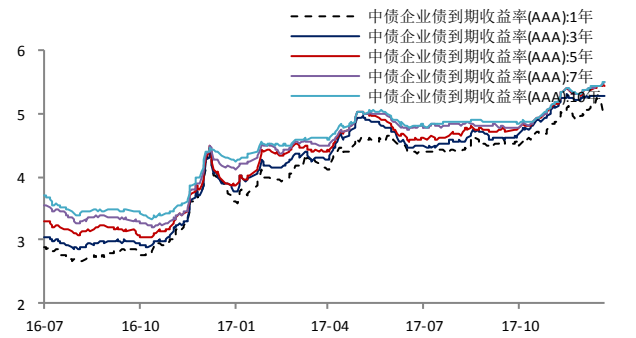
图10 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

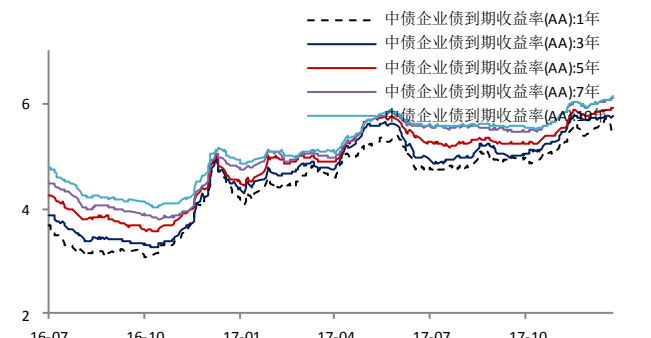
三、金融市场概览

图11 AAA级企业债收益率



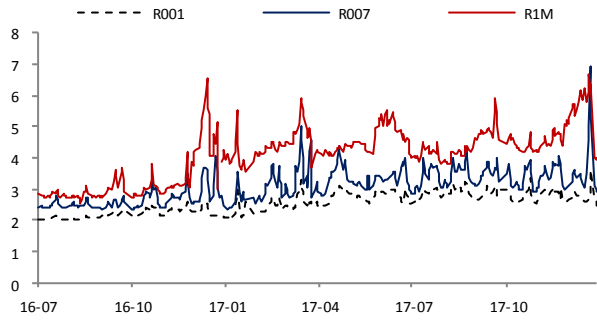
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 AA级企业债收益率



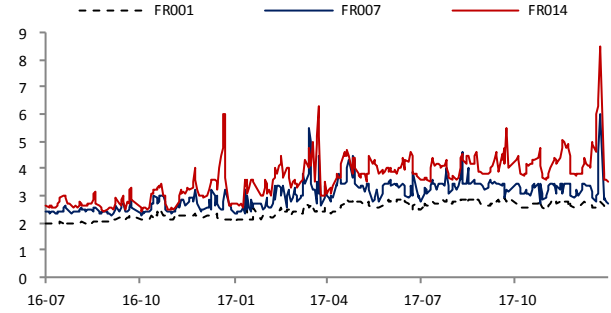
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 银行间回购利率



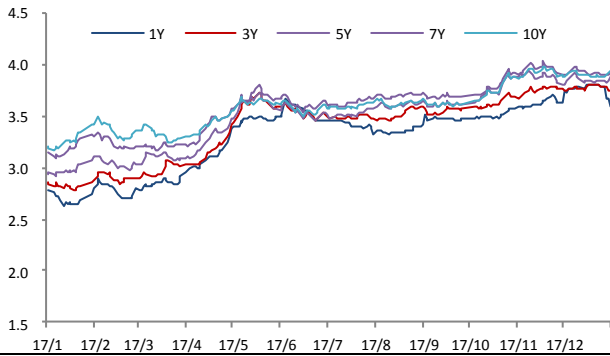
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 回购定盘利率



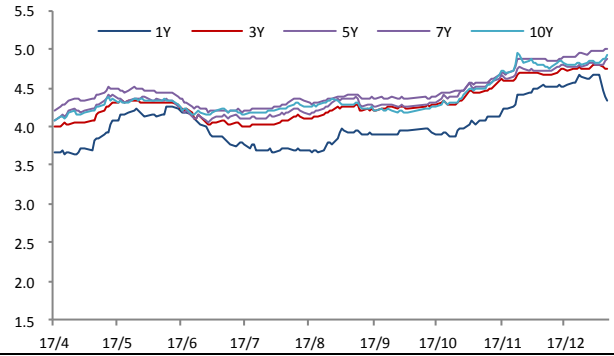
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 关键期限国债收益率



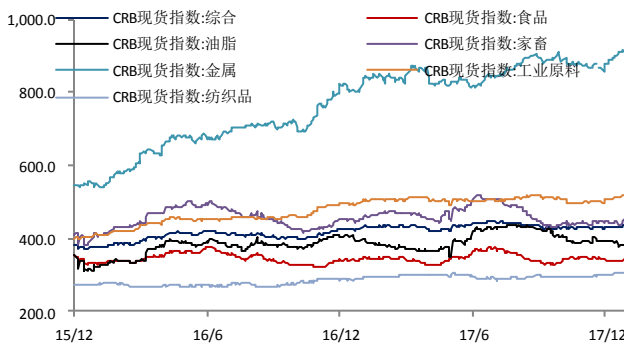
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 关键期限国开债收益率



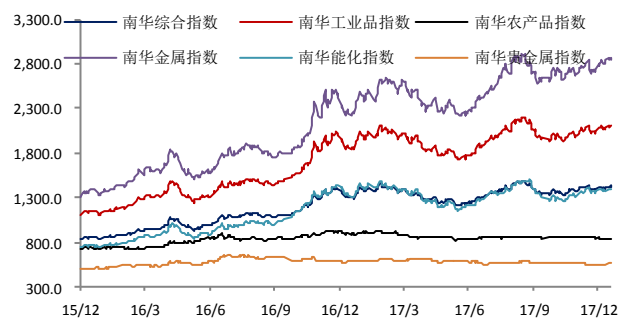
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 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。