

央行货币政策边际收紧 PMI 超出市场预期

报告日期 2017-06-30

本周观点

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

工业企业利润回升，制造业 PMI 超预期。5月规模以上工业企业利润同比增长16.7%，增速比4月份加快2.7个百分点，其中汽车、电力、烟草等行业经营情况好转，盈利结构从强周期行业逐步向其他行业倾斜，但由于市场普遍预期PPI涨幅将在下半年趋势性回落，且金融去杠杆的影响将逐步传导至实体经济，在基数作用的影响下，下半年工业企业利润增速将大概率出现回落。6月制造业PMI指数51.7%，超出市场预期，其中生产、新订单、新出口订单等分项指数均出现大幅上行，显示短期内制造业需求仍较为平稳，但反映资金紧张企业的比重连续4个月超过四成，货币政策稳中偏紧将逐步传导至实体经济，仍需关注后续房地产、基建投资数据。

央行单周净回笼3300亿元，货币政策边际收紧。央行连续六天暂停公开市场操作，单周净回笼3300亿元，规模创四个半月来新高。但临近月末财政支出力度进一步加大，对冲央行逆回购到期后银行体系流动性处于较高水平，货币市场利率多数下行。本周，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M、Shibor3M利率分别变动-9.90BP、-6.08BP、-1.30BP、-11.30BP和-11.16BP。虽然资金面相对宽松，但由于央行货币政策出现了边际收紧迹象，且7月将面临近万亿跨季资金到期及季度缴税的扰动，债市在本周延续调整，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化-4.9BP、-0.91BP、2.92BP、2.53BP和5.16BP，收益率曲线继续陡峭化。

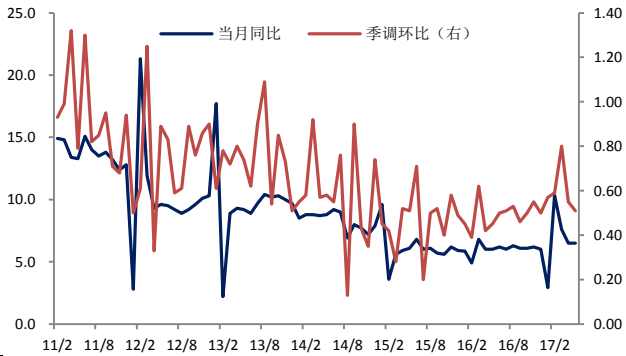
后市展望。短期内来看，随着金融监管政策的逐步协调配合，即使7月出现流动性扰动，收益率如4月时快速上行的概率也偏低，但海外几大央行鹰派表态、大宗商品普涨、6月宏观数据可能超预期等因素仍会在一定程度上制约债市表现。长期来看基本面仍是影响收益率水平的根本因素，虽然PMI超预期显示了制造业运行情况依旧良好，但金融去杠杆、房地产政策的滞后影响仍制约着下半年经济增长动能，基本面偏弱仍是大概率事件。

图表目录

图 1 工业增加值.....	3
图 2 工业企业利润总额.....	3
图 3 PMI.....	3
图 4 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

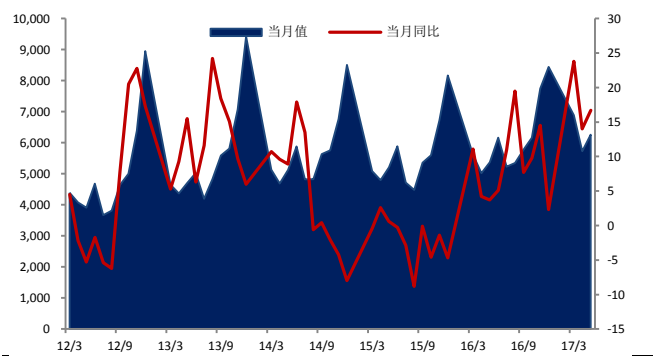
一、经济活动指标

图 1 工业增加值



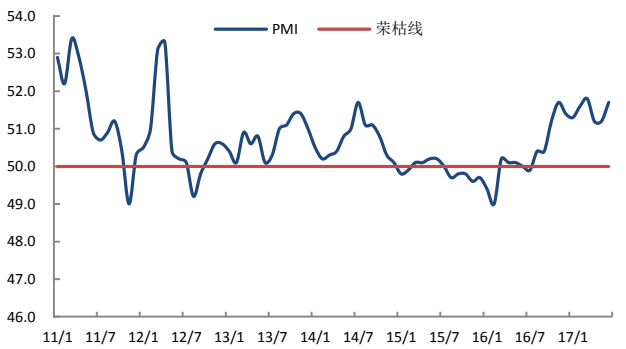
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 工业企业利润总额



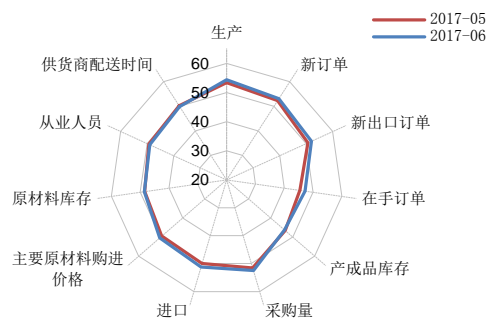
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 PMI



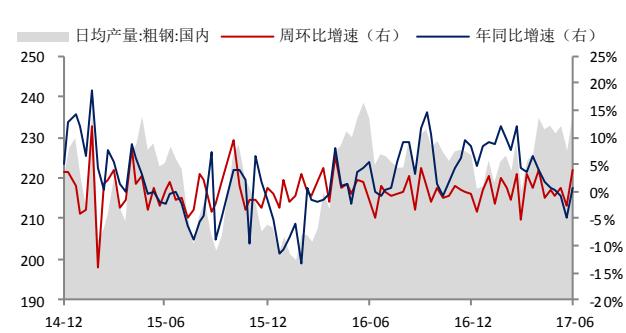
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 PMI 分项指数



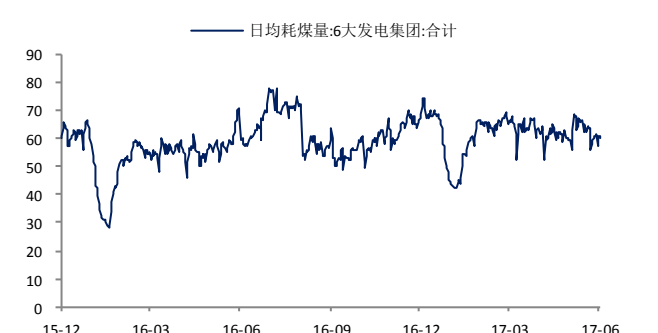
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 粗钢产量增速



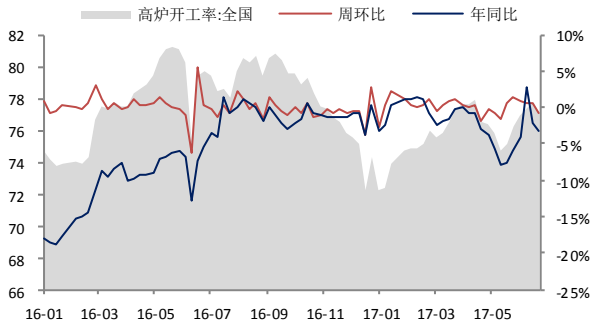
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 六大发电集团日均耗煤量



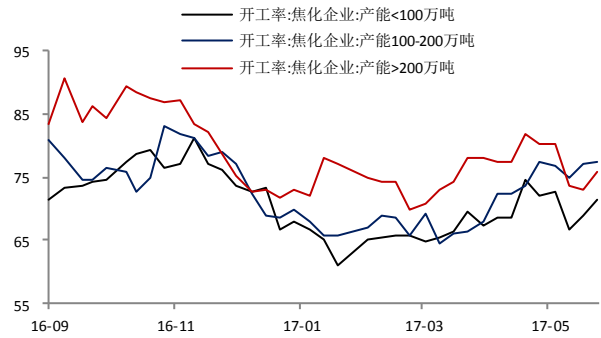
数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 高炉开工率



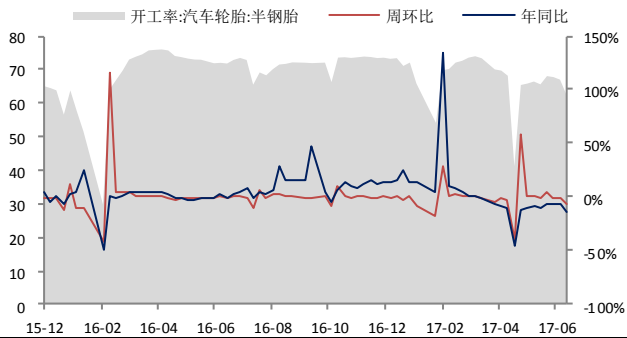
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 焦化企业开工率



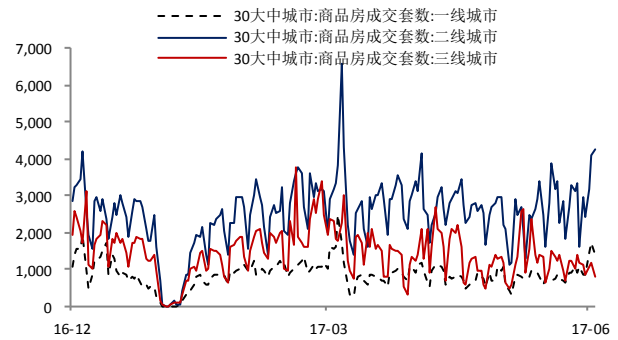
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

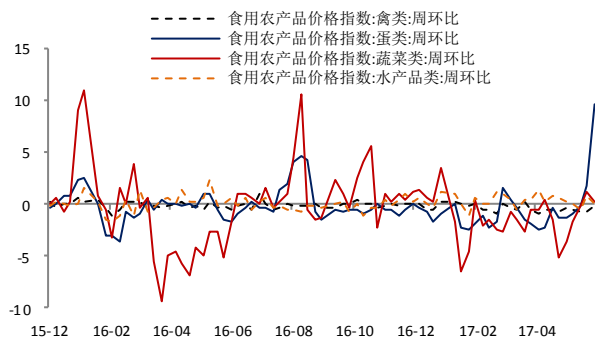
图10 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

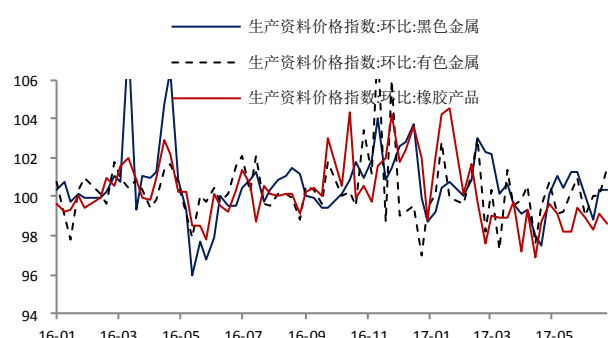
二、价格走势

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



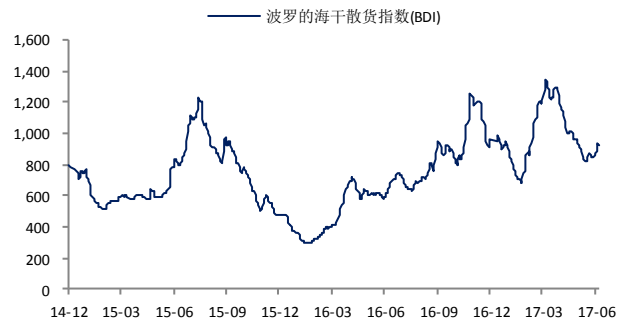
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

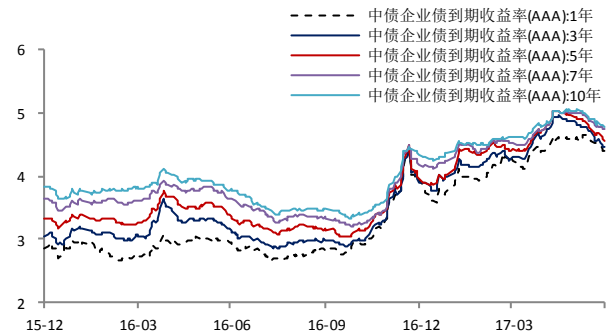
图 14 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

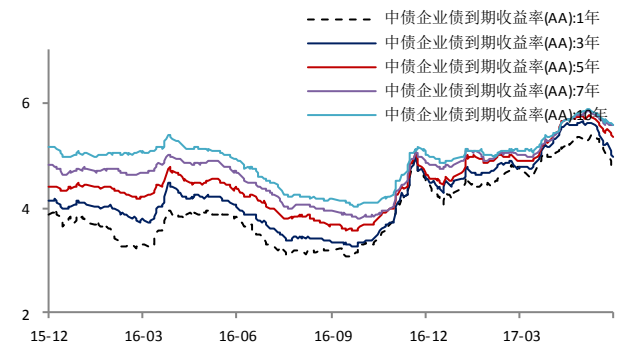
三、金融市场概览

图 15 AAA 级企业债收益率



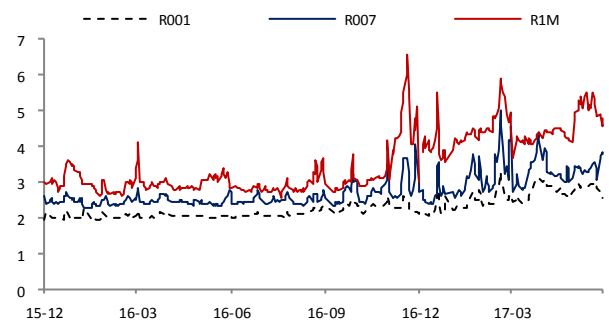
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 AA 级企业债收益率



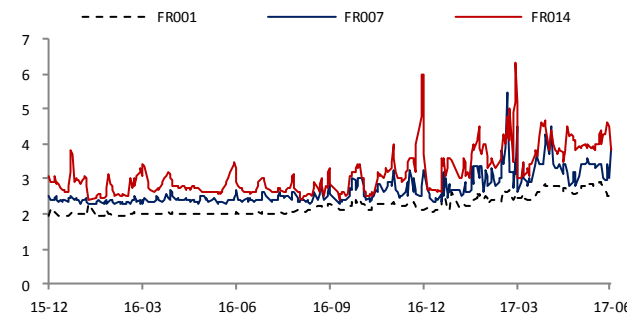
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17 银行间回购利率



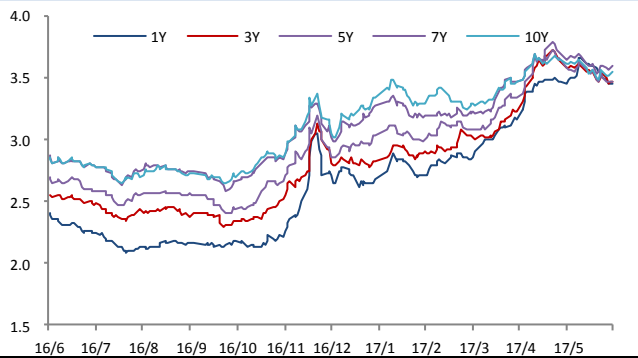
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 回购定盘利率



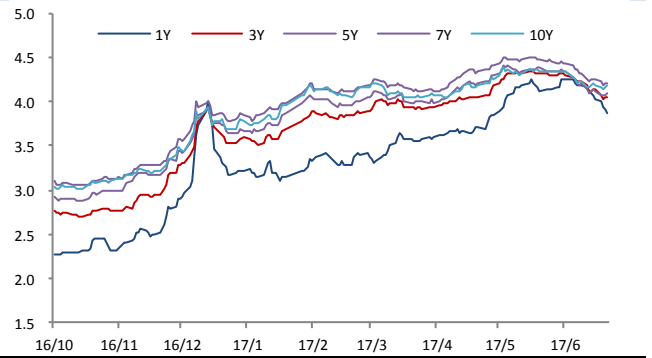
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 关键期限国债收益率



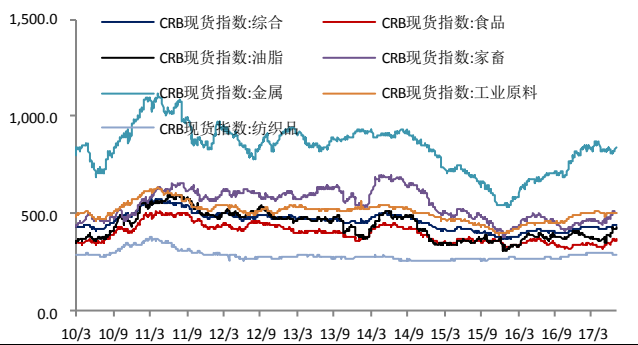
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20 关键期限国开债收益率



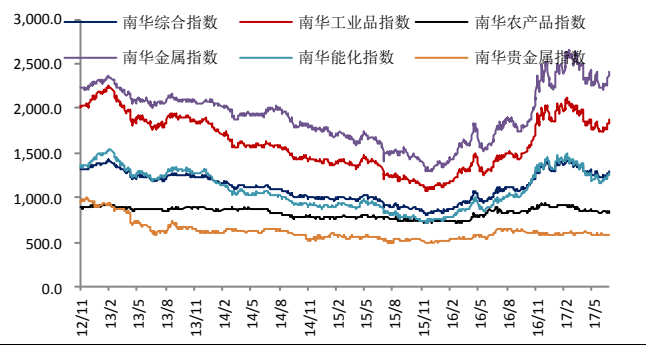
数据来源：Wind、国都期货研究所

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。