

## 央行重回净回笼 维护资金面紧平衡态度明确

报告日期 2017-08-04

### 本周观点

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

**市场回顾。**月末时点已过，本周货币市场利率先紧后松，央行也在连续三日完全对冲当日到期量后，于周四实现了三周来首次单日净回笼，单周累计净回笼400亿元。虽然资金面的季节性扰动逐步消退，且央行用7天期逆回购操作代替14天期逆回购一定程度上降低了资金成本，但由于8月仍有大量资金到期，且特别国债续作方式尚未确定，资金面仍大概率维持紧平衡格局。本周Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M和Shibor3M利率分别变动-9.42BP、-1.13BP、-0.30BP、-0.87BP和2.1BP。7月PMI数据显示基本面仍具有较强韧性，而在美元弱势的情况下黑色系商品和有色金属继续走强，叠加食品价格低位回升的影响，基本面对债市形成了一定压制。此外，从央行重启净回笼的操作来看，其维护资金面紧平衡的态度依旧明确，加上利率债供给提速的冲击，市场对流动性的预期也并不乐观。利率债在本周初弱势调整，随着资金面回暖出现企稳迹象，但中长期品种收益率普遍走高，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-3.30BP、-3.40BP、5.42BP、0.90BP和0.76BP。

**PMI小幅回落，但整体走势平稳。**7月中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，比上月小幅回落0.3个百分点，与上半年均值基本持平。分企业规模来看，大企业PMI连续两月上升，录得52.9%，中型企业及小型企业PMI则均出现了较明显降幅，分别回落0.9个百分点及1.2个百分点，双双落至临界点之下。分类指数中，生产指数（53.5%）、新订单指数（52.8%）虽均高于临界点，但分别较前值回落0.9个百分点和0.3个百分点，制造业生产增速、市场需求增速有所放缓；从业人员指数（49.2%）及供应商配送时间指数（50.1%）均较上月回升0.2个百分点，制造业用工情况、原材料供应商交货时间有所改善。7月中国非制造业商务活动指数为54.5%，比上月回落0.4个百分点，但与上半年均值基本持平，非制造业继续保持稳中向好的发展势头。其中，建筑业商务活动指数（62.5%）较上月增长1.1个百分点，延续扩张态势。财新中国综合PMI录得51.9%，为4个月来高点，与中采PMI相反，财新PMI中生产指数、新订单指数、新出口订单指数均出现回升，工业企业利润从上游逐渐向下游传导，制造业持续复苏，但工业品及有色金属价格近期飙升可能会给中下游企业后续生产经营带来一定压力。

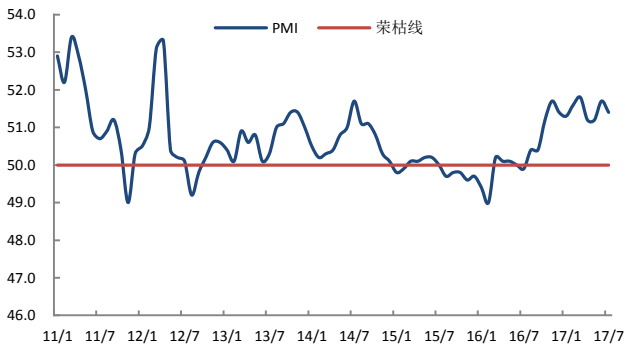
**后市展望。**随着资金面季节性扰动消退，央行在本周净回笼400亿元，维护资金面紧平衡的意图明确。而近期数据显示基本面仍具有较强韧性，叠加监管去杠杆、大宗商品多头氛围浓厚的影响，债市短期内仍面临一定压力。考虑到8月仍有超万亿资金到期，且有利率债供给压力，仍需关注央行进一步的举措，对资金面不可盲目乐观。

## 图表目录

图 1 PMI .....	3
图 2 PMI 分项指数 .....	3
图 3 财新中国 PMI .....	3
图 4 财新服务业 PMI .....	3
图 5 公开市场货币投放量 .....	3
图 6 人民币中间价 .....	3
图 7 粗钢产量增速 .....	4
图 8 六大发电集团日均耗煤量 .....	4
图 9 高炉开工率 .....	4
图 10 焦化企业开工率 .....	4
图 11 汽车轮胎半钢胎开工率 .....	4
图 12 二、三线城市商品房成交套数 .....	4
图 13 食用农产品价格指数 .....	5
图 14 生产资料价格指数 .....	5
图 15 水泥价格指数 .....	5
图 16 波罗的海干散货指数 .....	5
图 17 AAA 级企业债收益率 .....	5
图 18 AA 级企业债收益率 .....	5
图 19 银行间回购利率 .....	6
图 20 回购定盘利率 .....	6
图 21 关键期限国债收益率 .....	6
图 22 关键期限国开债收益率 .....	6
图 23 CRB 商品指数 .....	6
图 24 南华商品指数 .....	6

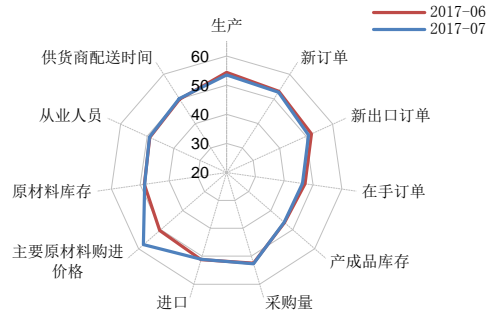
一、经济活动指标

图 1 PMI



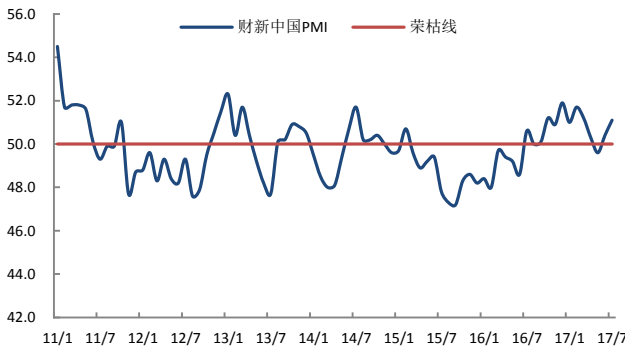
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 PMI 分项指数



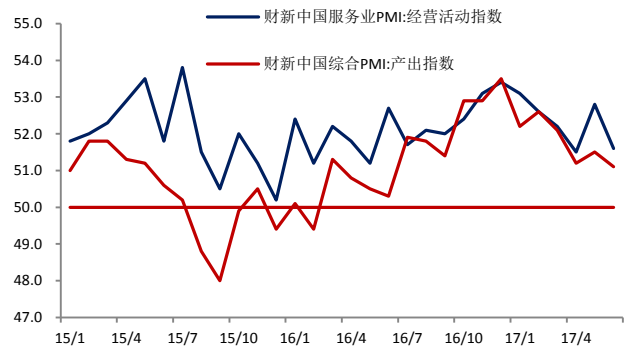
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 财新中国 PMI



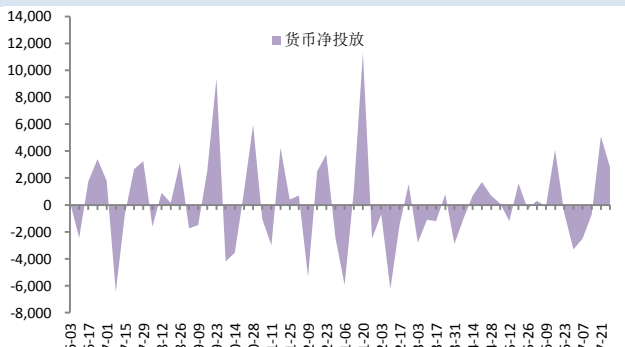
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 财新服务业 PMI



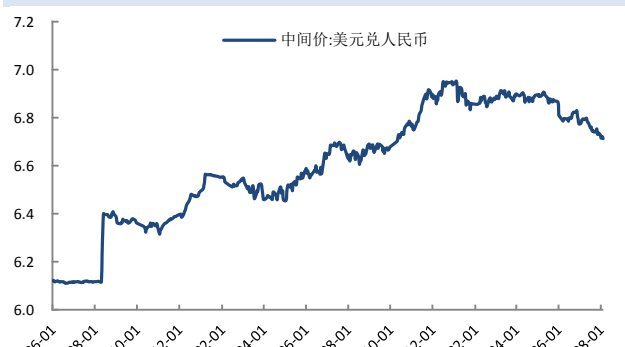
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 公开市场货币投放量



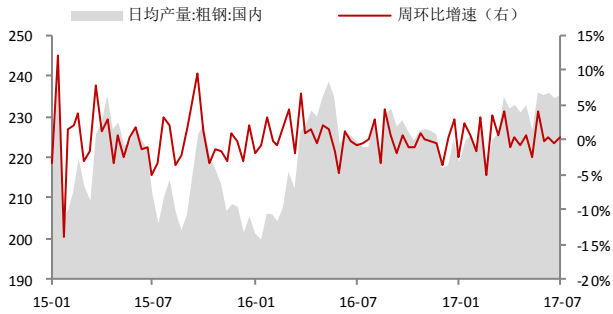
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 人民币中间价



数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 粗钢产量增速



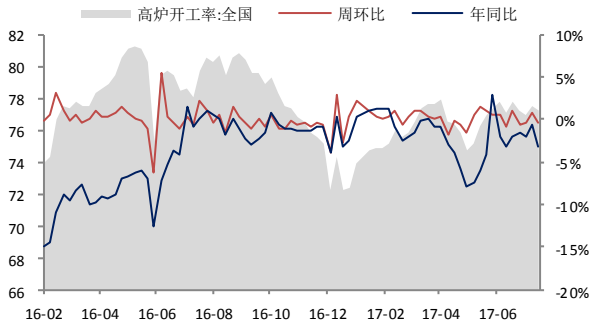
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 六大发电集团日均耗煤量



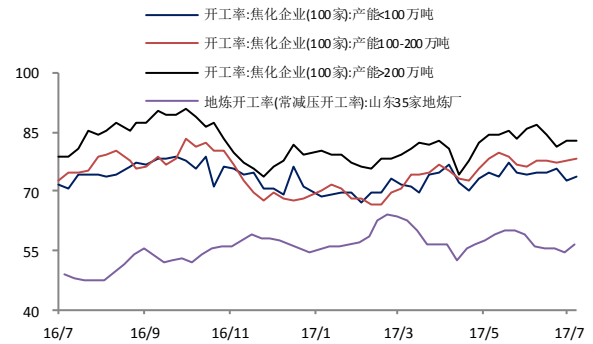
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 高炉开工率



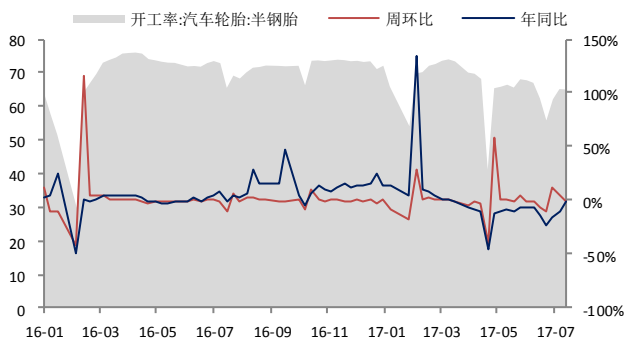
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 焦化企业开工率



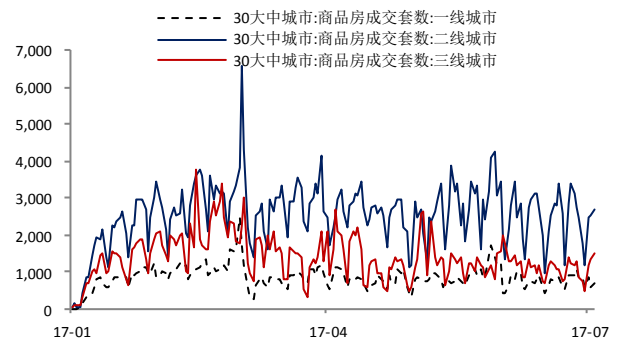
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

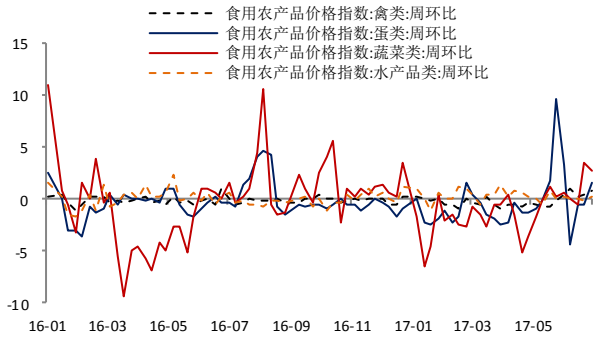
图12 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

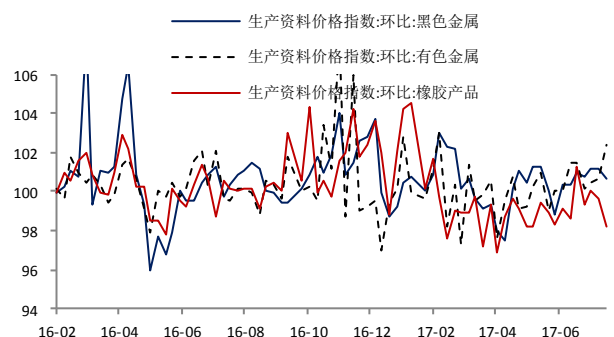
## 二、价格走势

图 13 食用农产品价格指数



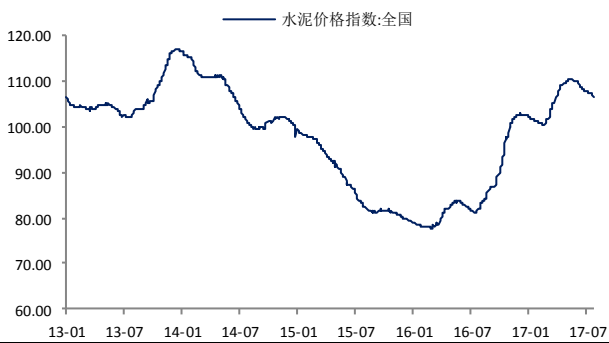
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 生产资料价格指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 水泥价格指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

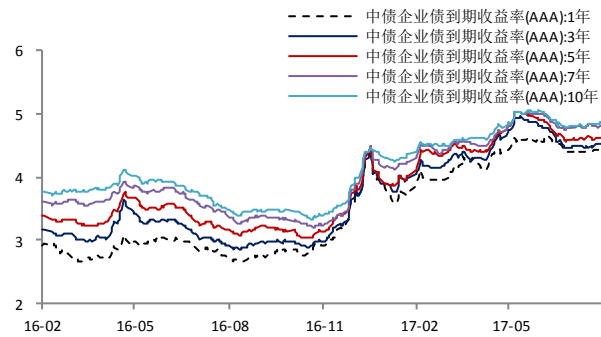
图 16 波罗的海干散货指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

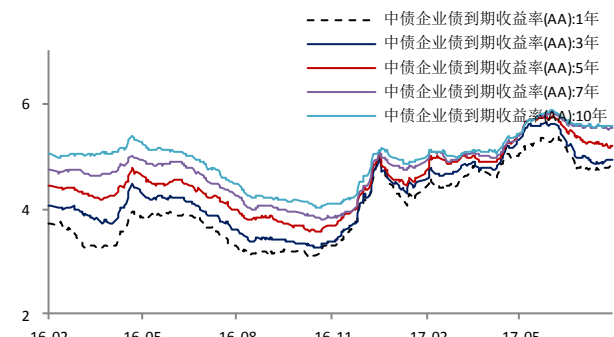
## 三、金融市场概览

图 17 AAA 级企业债收益率



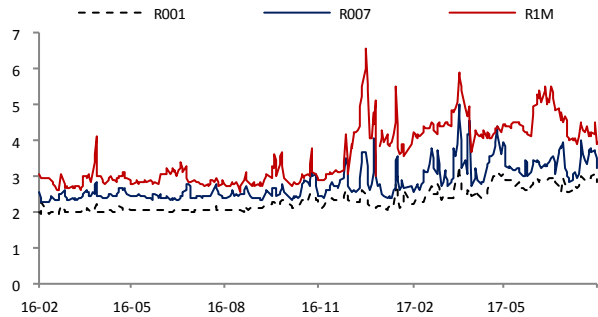
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 AA 级企业债收益率



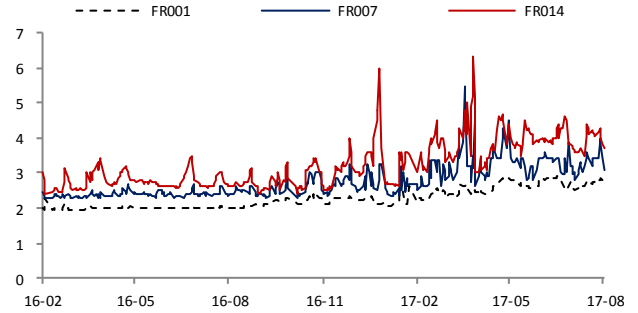
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 银行间回购利率



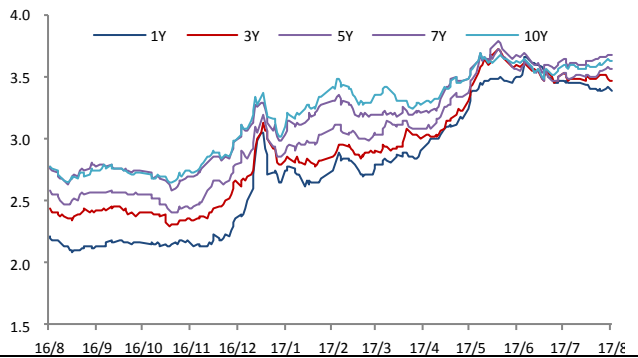
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 回购定盘利率



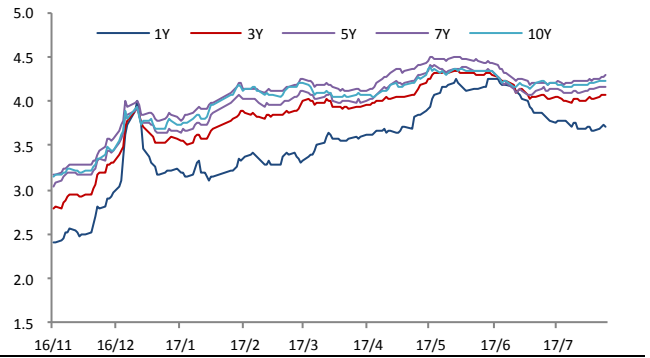
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 关键期限国债收益率



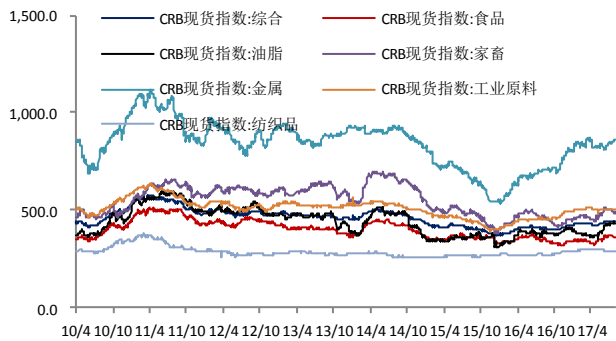
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 关键期限国开债收益率



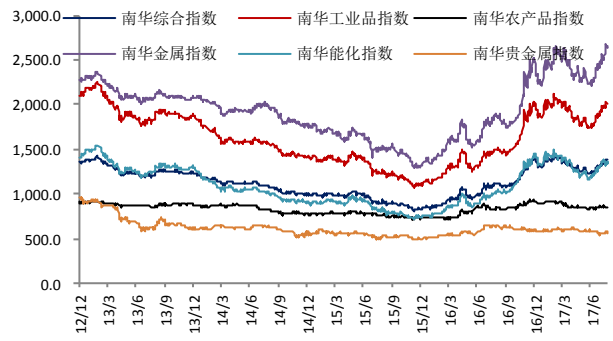
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23 CRB 商品指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24 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。