

资金面压力较大 警惕同业存单到期的扰动

报告日期 2017-08-25

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

本周观点

债市回顾。考虑到财政支出、地方国库现金管理商业银行定期存款操作、金融机构法定准备金退缴等因素将投放流动性，对冲央行逆回购到期后银行体系流动性处于适中水平，央行在本周连续暂停公开市场操作，逆回购口径净回笼 3300 亿元。此外，央行周四进行的 800 亿元 3 个月国库现金定存中标利率 4.51%，利率创下两年半来新高。临近月末资金面压力较大，Shibor 利率全线上行，本周 Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M 和 Shibor3M 利率分别变动 1.95BP、1.58BP、2.36BP、2.28BP 和 2.49BP。下周将有 5600 亿元逆回购到期，同时 9 月将有 2.25 万亿同业存单到期，由于在监管压力下同业存单规模被动压缩为大概率事件，资金缺口叠加季末效应，9 月资金面可能会出现一定扰动。在流动性趋紧、黑色系大涨、监管压力、地方融资政策变动传闻等多重利空的影响下，债市在本周表现低迷，利率债收益率普遍上行，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 3.27BP、6.30BP、4.71BP、2.76BP 和 3.74BP。

大宗商品涨势不减，沪指突破 3300 创 2016 年以来新高。在 7 月以来环保限产力度增强的推动下，8 月大宗商品强势反弹，黑色、有色板块价格持续上涨。但本轮大宗商品价格上涨仍主要是受供给压缩、需求稳定导致供需错配的影响。从基本面来看，经济增速虽有韧性，但随着投资增速高位放缓、融资难度增加、房地产调控的进一步进行，后续需求增长有限，在产能逐步释放后，供需状况会逐步恢复平衡。而在周期股、银行股的带动下，沪指于 8 月 25 日放量突破 3300 点关口，收盘报 3331.52 点，并创下一年来最大单日涨幅，但考虑到 9 月资金面预期并不乐观，且周期增长动能有限，仍需保有谨慎的态度，观察后续经济数据、货币政策的变化。

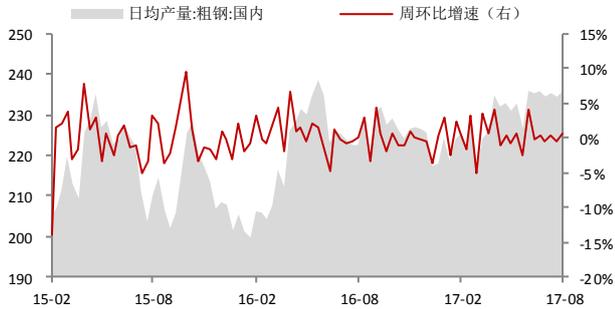
后市展望。由于即将进入秋冬季节，环保限产、供暖等季节性因素对大宗商品价格有所支撑，在近来一级市场表现低迷、配置需求有限的情况下，债市回暖仍需等待。同时需警惕资金面异常波动及政策风险对市场的影响，轻仓观望为主。数据方面，关注下周出炉的工业企业利润及 PMI。

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



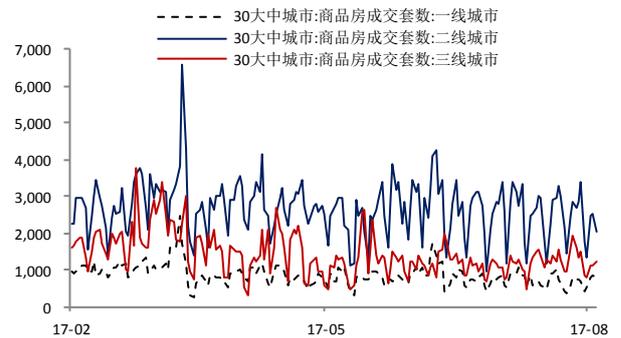
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

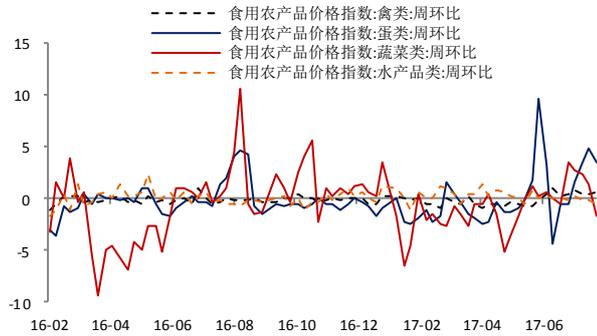
图6 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

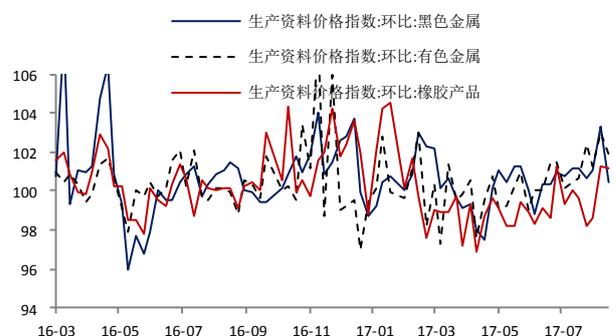
二、价格走势

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



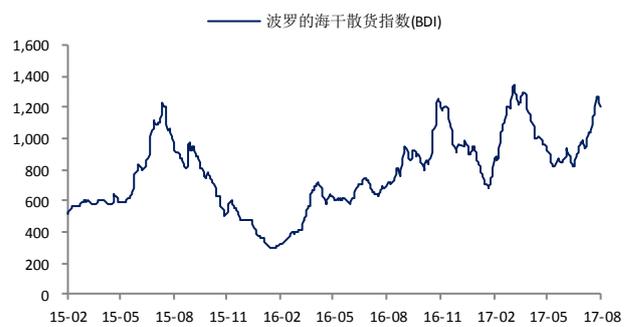
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

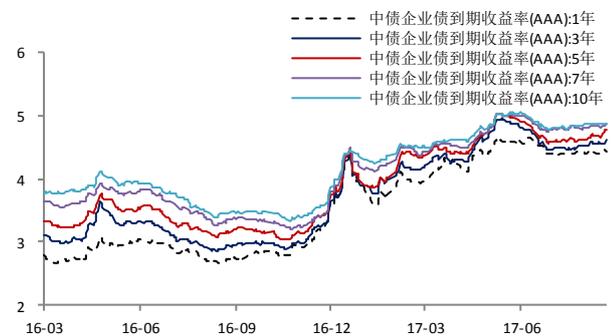
图10 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

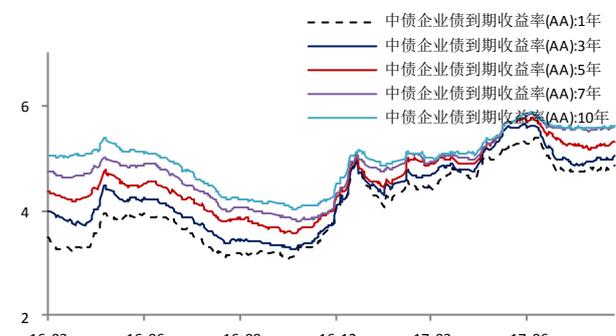
三、金融市场概览

图11 AAA级企业债收益率



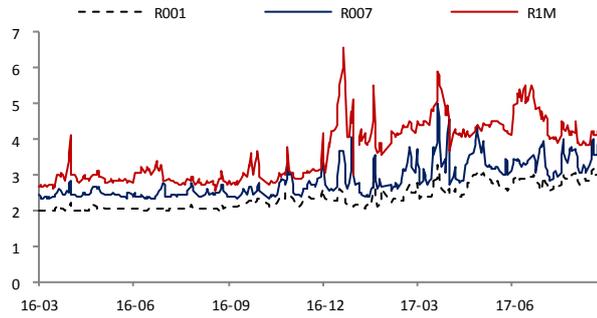
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 AA级企业债收益率



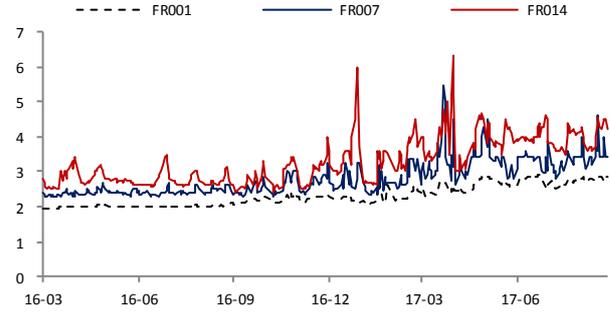
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 银行间回购利率



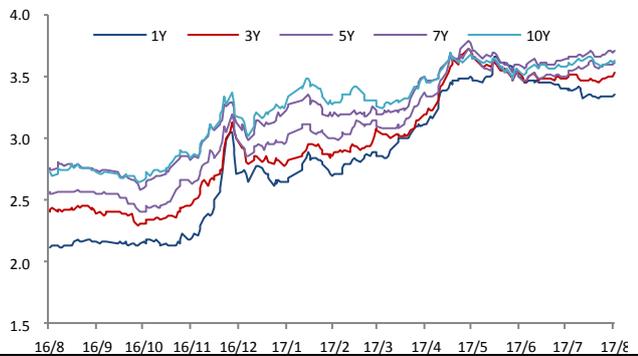
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 回购定盘利率



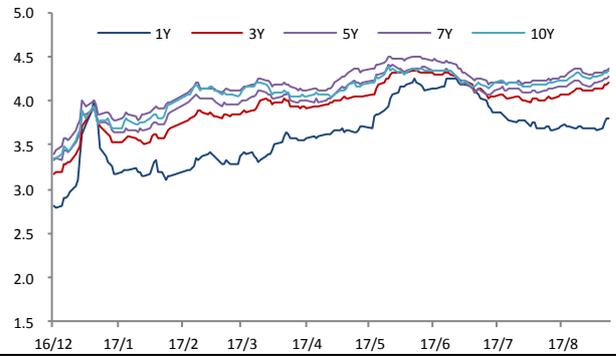
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 关键期限国债收益率



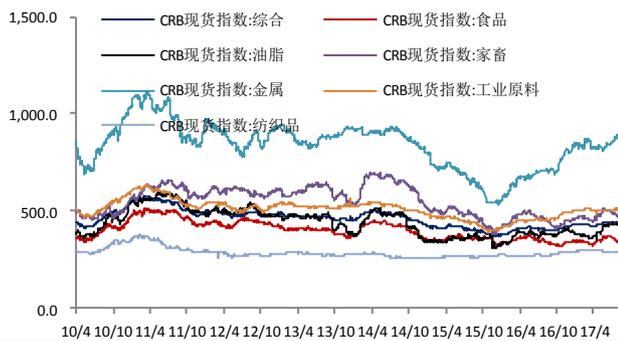
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 关键期限国开债收益率



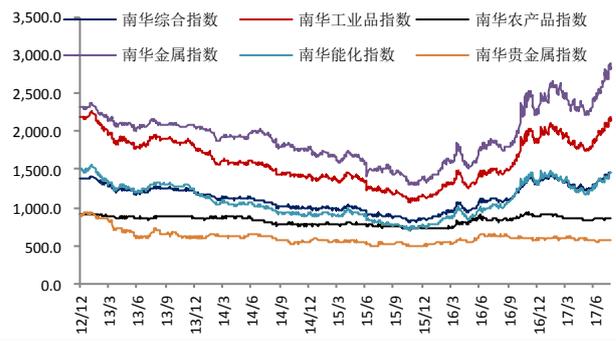
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。