

通胀预期再起 关注环保限产影响

报告日期 2017-11-17

研究所

罗玉

从业资格号: F30144729

010-84183098

luoyu@guodu.cc

本周观点

- 货币市场回顾。**受缴税因素影响，本周市场流动性偏紧，但在央行连续投放的呵护下，流动性压力开始逐步缓解。本周央行进行 11500 逆回购操作，对冲到期量后，逆回购口径净投放 8100 亿元，创近 10 个月来单周新高，但货币市场利率仍多数上行，跨年资金利率更是明显走高。本周，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M 和 Shibor3M 利率分别变动 2.10BP、1.95BP、3.40BP、2.03BP 和 12.69BP。
- 债市回顾。**虽然 10 月上旬陆续公布的 PMI、进出口及金融数据均表现偏弱，但在油价快速上升的同时，10 月通胀数据超预期回升，通胀预期发酵导致市场情绪进一步走弱，周一债市大跌，10 年期国开收益率一度上行至 4.7% 的高位，10 年期国债期货主力合约也创下上市以来新低。但周二公布的 10 月经济数据普遍不及预期，工业增加值、社会消费品零售总额、投资均录得年内次低或最低值，加上央行维稳资金面，债市开始逐步回暖。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 2.28BP、-2.87BP、0.00BP、0.68BP 和 2.88BP。
- 地产投资放缓，但企业拿地热情不减。**虽然限购限贷政策加码以来，房地产投资增速、商品房销售增速逐步回落，但从数据来看，地产销售回落对投资的传导力度较弱，且存在时滞，从 10 月房地产开发企业土地购置面积同比增速仍在提高、房地产开发景气指数仍在上升也可以看出，货币化安置政策对地产板块的支撑效应仍在，此外，在地方政府加大土地供应力度后，地产商拿地热情不减，也对地产投资形成了有效支撑。但从中长期看，受制于人口结构及价格预期，房地产产业链回落为大概率事件，叠加利率水平逐步回升导致融资成本增加，以及高基数的影响，地产销售增速也将进一步趋缓。。
- 消费整体平稳，环保限产对工业生产的影响将持续。**今年以来消费保持平稳，黄金周餐饮零售相关销售额数据更是创历史新高，10 月消费小幅回落，除了受地产相关家具、建筑装饰材料等销售回落的影响外，亦存在双十一对 10 月消费的挤压效应。预计在双十一、双十二的带动下，四季度消费仍将保持平稳增长。10 月工业增加值放缓与 PMI 及进出口数据表现一致，在 9 月季末效应消退后，环保限产的影响开始显现，除了粗钢产量小幅回升外，其余工业品产量均有下滑，工业增加值也较 9 月出现了较明显的回落。短期内来看，在冬季环保限产的影响下，工业生产将持续受到影响。（今年 10 月较去年少一个工作日，亦对数据有影响。
- 后市展望。**考虑到金融去杠杆的大环境，以及通胀压力再现，货币政策易紧难松，但央行大概率会延续削峰填谷的操作模式，通过逆回购等工具稳定市场流动性预期，年末资金面也将继续维持紧平衡的态势。短期内来看，由于影响债市近期表现的核心因素——金融去杠杆——未发生变化，行情反转仍需等待实质性的利好。商品方面，环保限产正式开始，煤焦、铁矿需求将受到影响，关注库存数据变化，是否支持空原材料多成品的判断。

请务必阅读正文后的免责声明

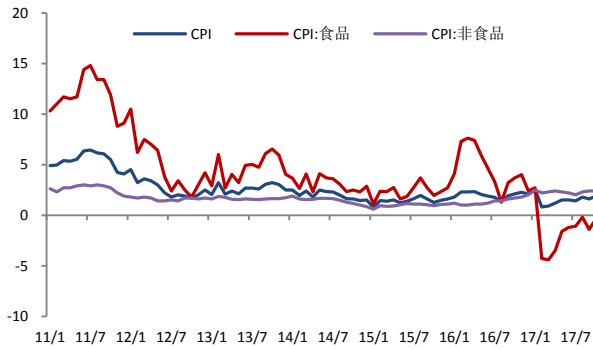
1 / 7

图表目录

图 1 CPI	3
图 2 PPI	3
图 3 固定资产投资	3
图 4 社会消费品零售总额	3
图 5 PMI	3
图 6 进出口金额	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

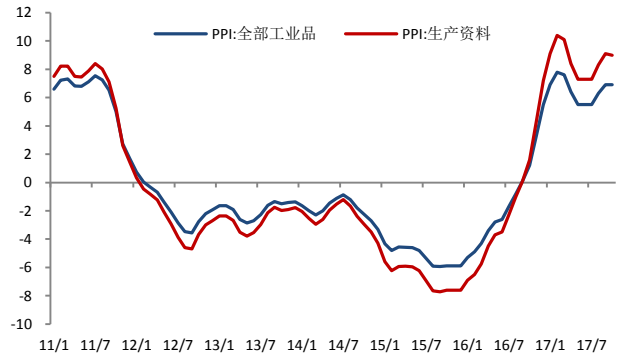
一、经济活动指标

图 1 CPI



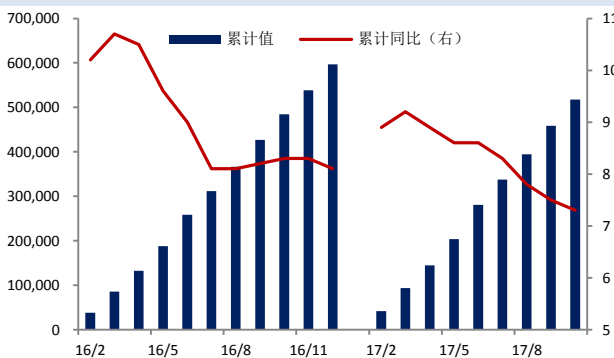
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2 PPI



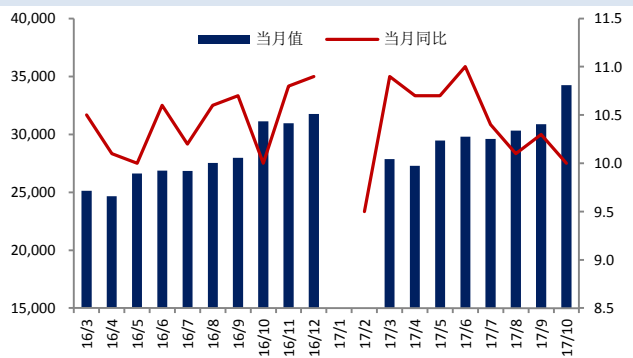
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3 固定资产投资



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 社会消费品零售总额



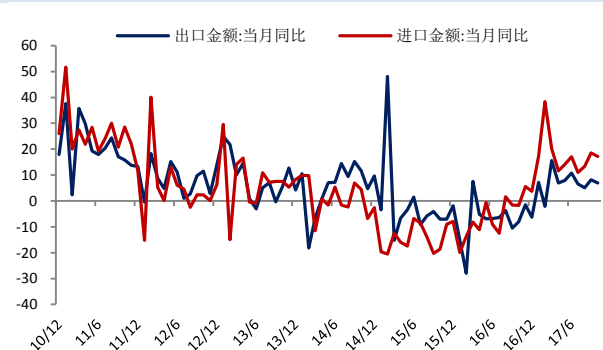
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 PMI



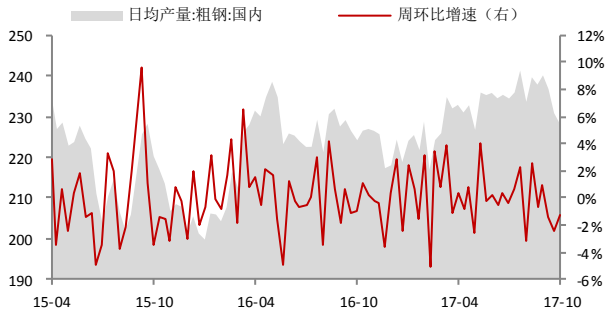
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 进出口金额



数据来源: Wind、国都期货研究所

图7 粗钢产量增速



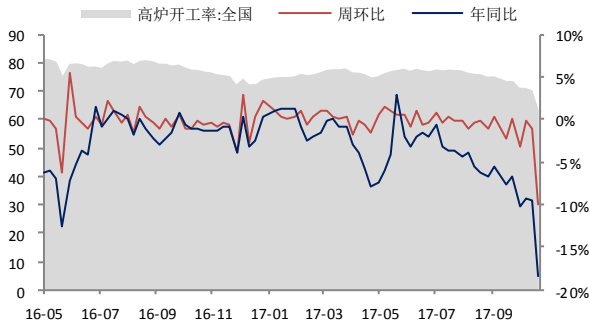
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 六大发电集团日均耗煤量



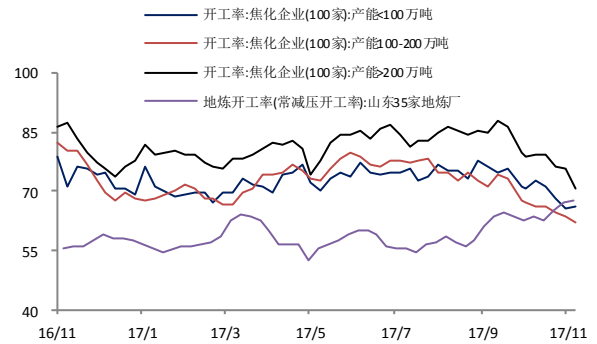
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 高炉开工率



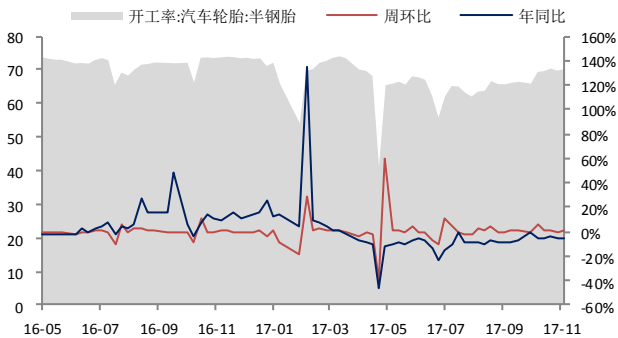
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 焦化企业开工率



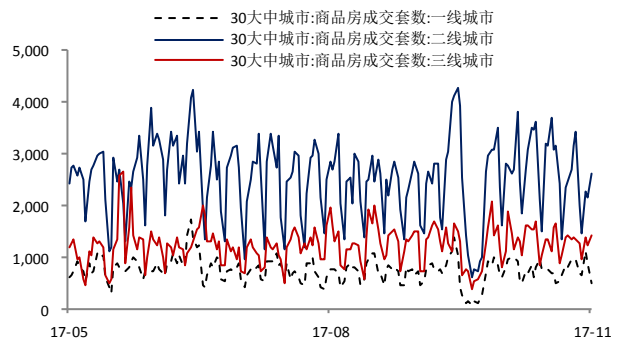
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

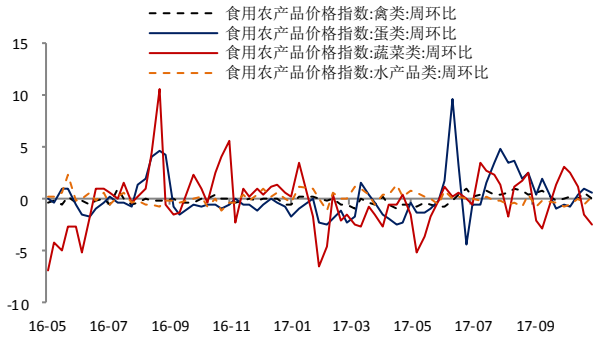
图12 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

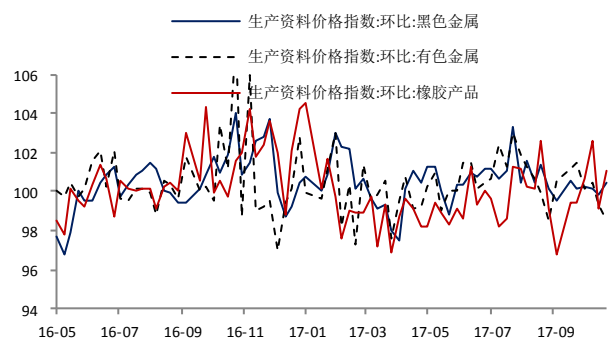
二、价格走势

图 13 食用农产品价格指数



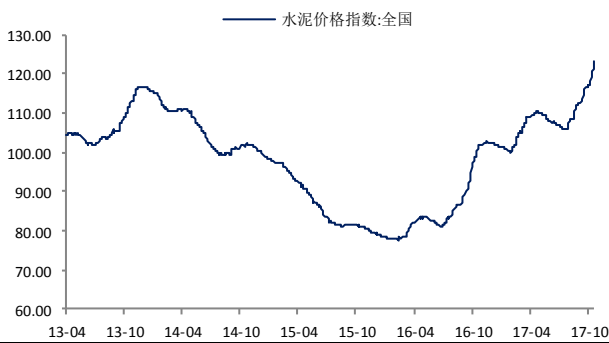
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

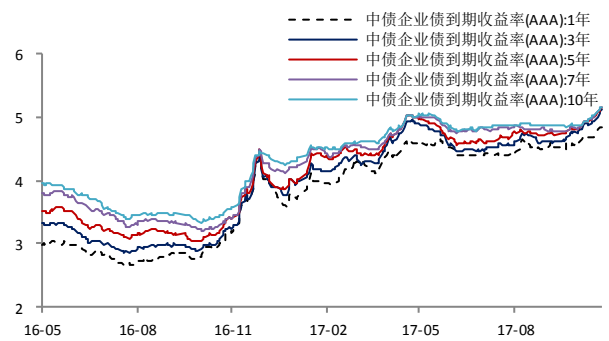
图 16 波罗的海干散货指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

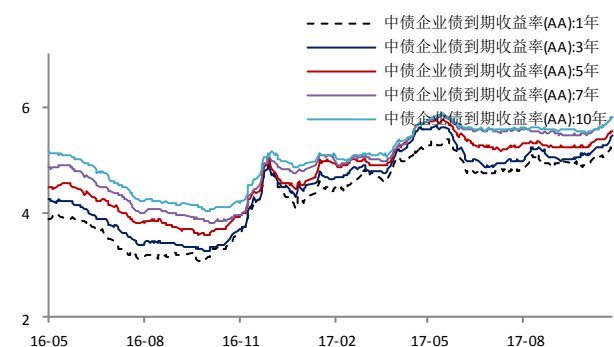
三、金融市场概览

图 17 AAA 级企业债收益率



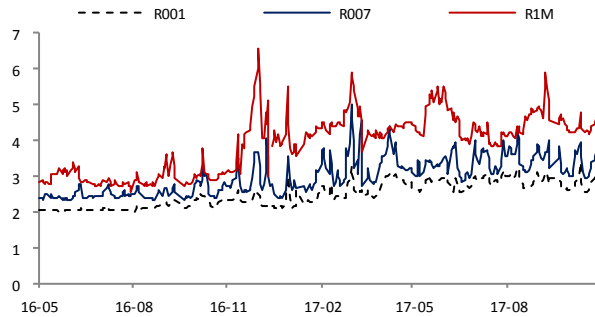
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 AA 级企业债收益率



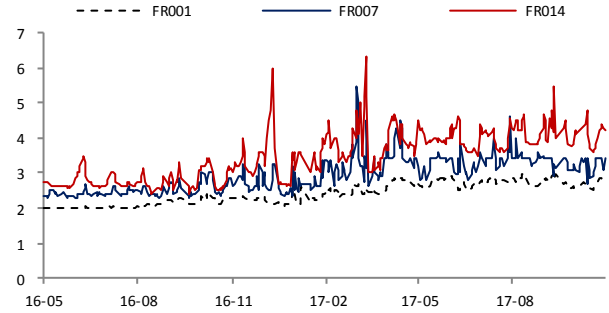
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19 银行间回购利率



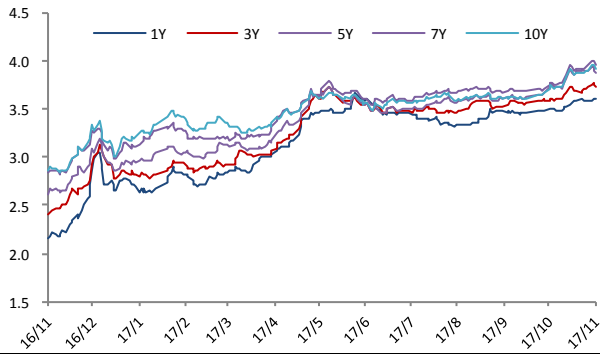
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 回购定盘利率



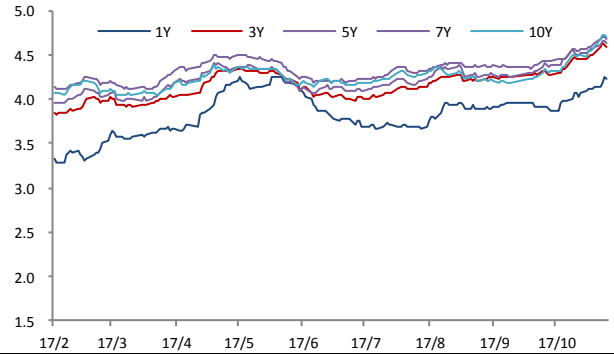
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 关键期限国债收益率



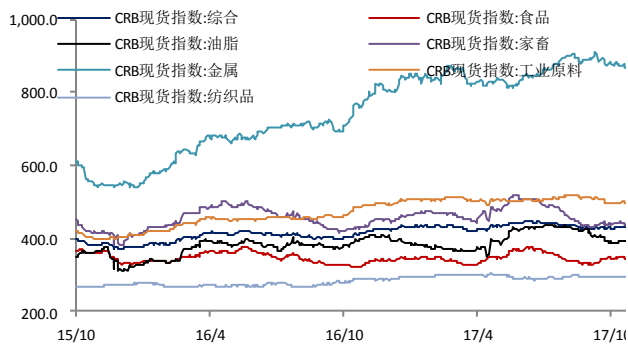
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 关键期限国开债收益率



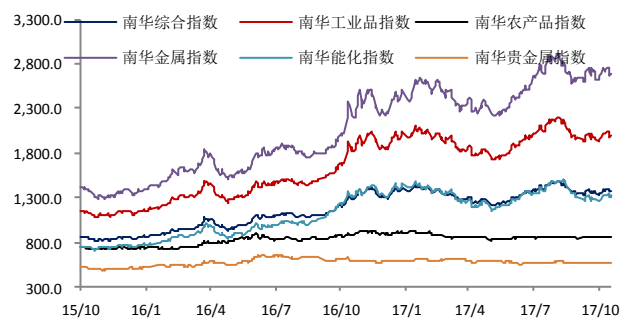
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。