

跨年资金价格走高 警惕年末流动性冲击

报告日期 2017-12-22

本周观点

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

货币市场。本周一，为对冲税期高峰、政府债券发行缴款、MLF 和逆回购到期等因素的影响，央行放量进行 3000 亿元逆回购，超额投放以补充跨年资金。其中，14 天期逆回购中标利率上调 5 个基点。周二至周三，央行在公开市场连续释放流动性，但资金面整体保持紧平衡的态势，跨年资金利率走高。随后的两个交易日，央行公开市场转为净回笼，Shibor 利率多数继续上行，1 个月 Shibor 连涨 18 个交易日后连创两年半来新高。但在年末财政支出力度加大的情况下，银行间流动性出现边际改善，预计年末资金面将大概率保持平稳。本周，央行累计开展 5500 亿元逆回购操作，逆回购口径净投放 2000 亿元，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M 和 Shibor3M 利率分别变动-11.20BP、-0.40BP、3.80BP、25.88BP 和 7.33BP。

债券市场。受年末资金面偏紧、税改进程加速导致美债收益率上行以及中央经济工作会议的召开的影响，债市情绪在本周前几个交易日较为谨慎，债市也出现小幅回调。但随着资金面边际改善，债市在周五出现明显反弹，现券收益率明显下行，国债期货收盘更是创下近两个月来新高。虽然年末资金面好于此前预期，但从中央经济工作会议的定调来看，货币政策管住“总阀门”、抓好“三去一降一补”仍将是贯穿 2018 年的主题，对债市而言，货币政策持续偏紧、严监管持续均对债市形成利空。短期内，受资金面改善带动的反弹能否延续，仍需要关注央行后续的操作。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 0.19BP、3.47BP、3.32BP、-2.15BP 和 -1.04BP。

中央经济工作会议召开。18-20 日，中央经济工作会议在北京召开，对我国新时代经济发展的基本特征和发展总基调进行了概括，“高质量发展”、“稳中求进”将成为 2018 年中国经济工作的关键字。虽然会议通稿并未直接提及“去杠杆”，但从“三去一降一补”到“三大攻坚战”，均包含了去杠杆及防范金融风险的内容，因此不应应对“淡化去杠杆”这个问题做过多解读。以目前阶段来看，监管政策尚未对市场造成实质性冲击，金融监管长期收严势必会持续对市场带来影响。而在海外各经济体进入加息周期及“管好货币总阀门”的要求下，货币政策也大概率维持偏紧的态势。海外方面，特朗普税改正式在国会通过，对个人、企业的减税将有利于美国国内消费、投资的反弹，在加息周期中，美元指数走强的概率增大，美债收益率也面临上行压力。

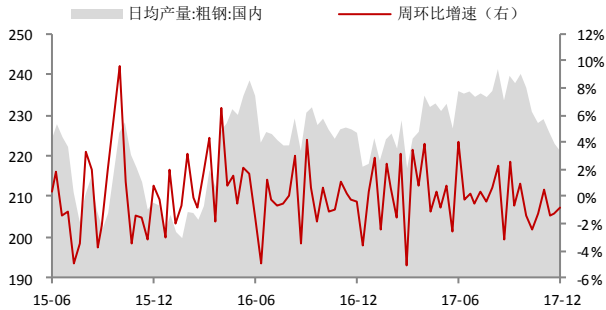
后市展望。中长期来看，货币政策持续偏紧、严监管持续均对债市形成利空。短期内，受资金面改善带动的反弹能否延续，需要关注央行后续的操作，警惕年末流动性冲击。

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



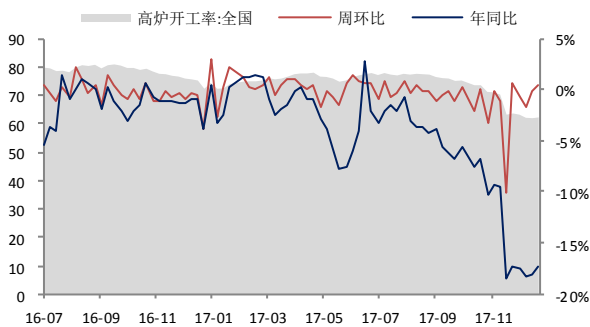
数据来源: Wind、国都期货研究所

图2 六大发电集团日均耗煤量



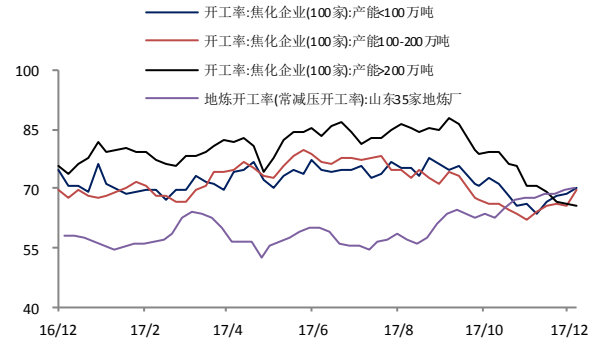
数据来源: Wind、国都期货研究所

图3 高炉开工率



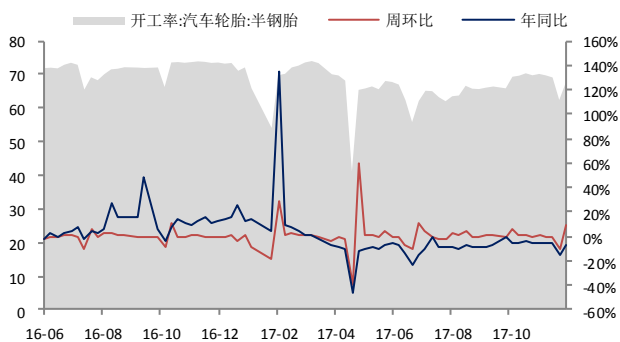
数据来源: Wind、国都期货研究所

图4 焦化企业开工率



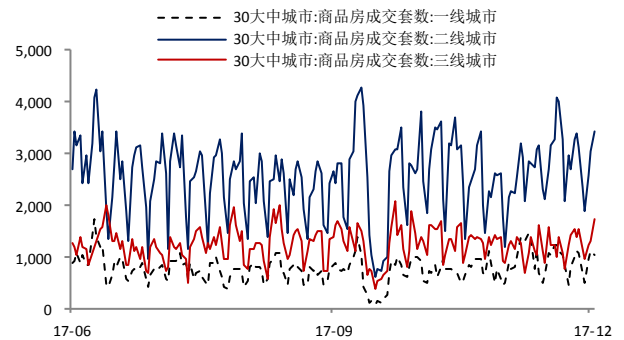
数据来源: Wind、国都期货研究所

图5 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

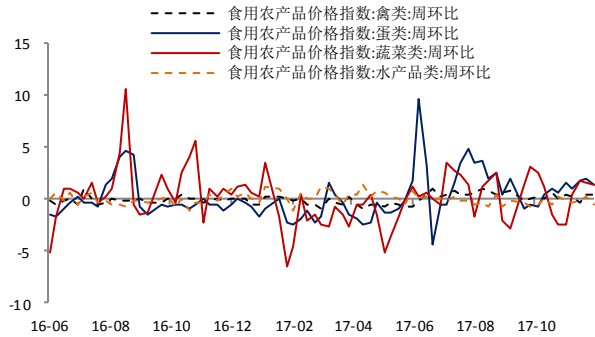
图6 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

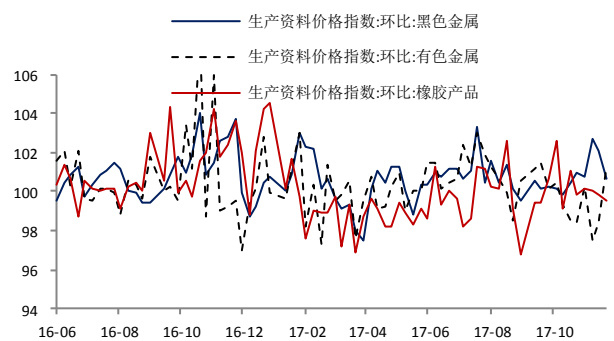
二、价格走势

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

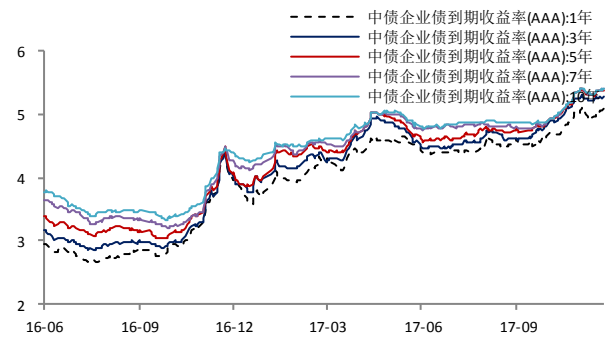
图10 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

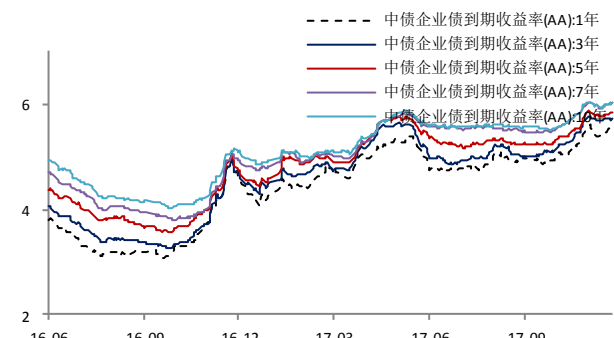
三、金融市场概览

图11 AAA级企业债收益率



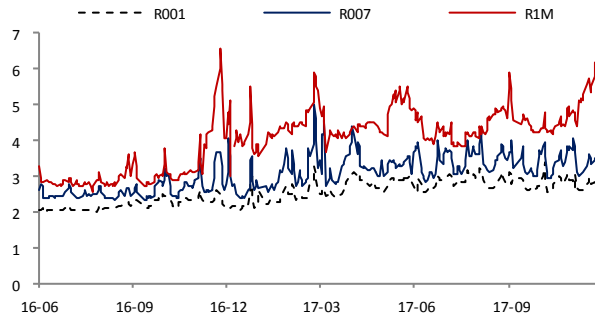
数据来源: Wind、国都期货研究所

图12 AA级企业债收益率



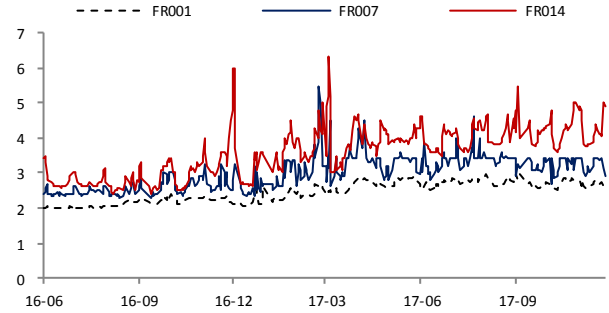
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13 银行间回购利率



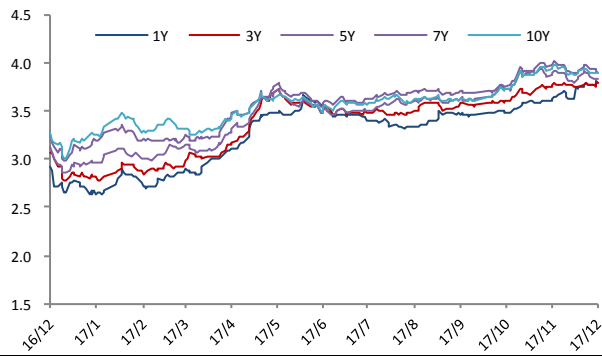
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 回购定盘利率



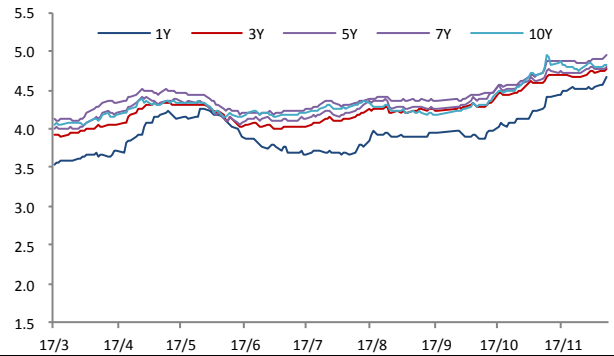
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 关键期限国债收益率



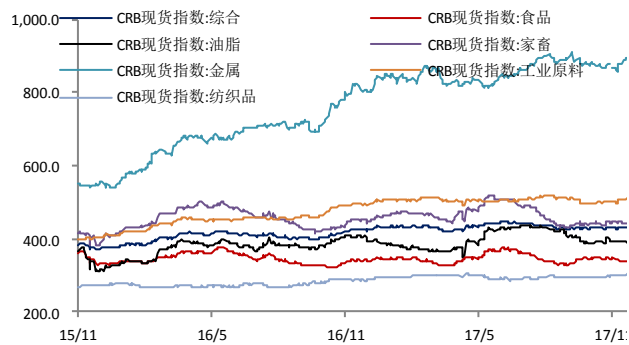
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16 关键期限国开债收益率



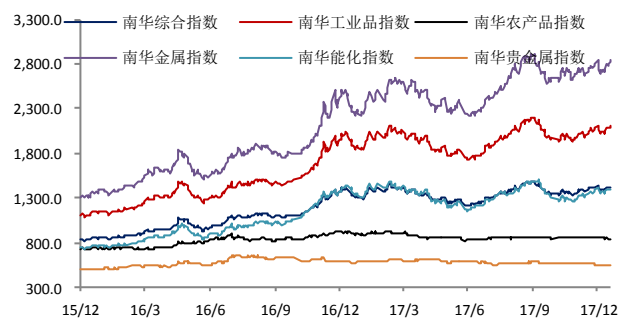
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。