

## 市场情绪低迷 期债连创新低

报告日期 2018-01-19

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

### 本周观点

**货币市场。**受月中税期影响，本周资金面压力增加，央行也加强了公开市场操作力度呵护和稳定春节前的市场流动性预期。具体来看，央行在本周一开展 3980 亿元 MLF 操作，同时开展 1500 亿元逆回购，随后在周二至周五，央行分别开展了 3200 亿元逆回购、2000 亿元逆回购、1600 亿元逆回购及 2300 亿元逆回购，分别实现净投放 2700 亿元、1000 亿元、900 亿元及 800 亿元。按逆回购口径计算，本周累计净投放 5900 亿；按考虑 MLF 的全口径计算，本周净投放 8055 亿。尽管如此，货币市场利率仍多数走高，本周，Shibor0N、Shibor1W、Shibor2W、Shibor1M 和 Shibor3M 利率分别变动 0.60BP、2.70BP、3.80BP、-0.21BP 和 3.24BP。据统计，下周央行公开市场有 8200 亿逆回购到期，且周三将有 1070 亿 MLF 到期。虽然根据央行此前披露，普惠金融定向降准可于 2018 年 1 月 25 日全面实施，能有效释放一定流动性，但在当前机构情绪整体较为谨慎的情况下，春节前资金面仍大概率保持偏紧状态。

**债券市场。**债市方面，受银监会 4 号文的影响以及月中缴税导致资金面收紧的影响，债市在本周表现低迷，虽然央行公布将于本月末实施定向降准，但由于市场预期早已被消化，市场下跌趋势也并未因此改变，国债期货活跃合约在本周连创历史新低。2017 年经济数据收官，全年 GDP 增速 6.9% 超出市场早期预期，但由于目前部分地区大幅下修经济数据，且在 2018 继续贯彻去产能、去杠杆政策的情况下，基数因素及政策因素均可能导致 2018 年的经济增速适当调降。虽然经济增速放缓对于债市而言可谓利好，但随着监管政策的实质性推进，债市仍面临调整压力。本周，利率债收益率曲线陡峭化，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 -2.77BP、-0.69BP、14.27BP、7.69BP 和 9.63BP。

**2017 年全年 GDP 增速 6.9%，关注后续数据的交叉验证。**2017 年经济数据全面出炉，6.9% 的全年增速要高于市场此前的普遍预期，但由于此前总理讲话中提到过 6.9%，因此市场表现相对平静。具体来看，虽然在基数影响下，汽车销售增速下滑拖累了整体的消费表现，但经济结构持续优化，工业占比下降、服务业占比提高，去周期化也将导致经济稳定性进一步提高。由于目前部分地区开始下调此前的经济数据，基数因素可能导致 2018 年经济数据承压，同时工业生产的真实情况也需后续数据交叉验证。

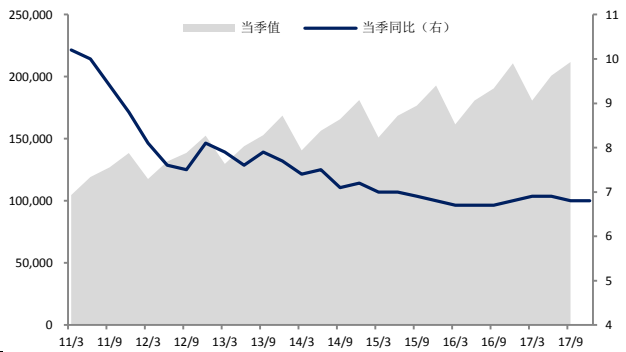
**后市展望。**年初两个月为数据真空期，关注通胀预期发酵、监管措施落实、美债收益率上行对债市的压力。同时，警惕春节前资金面的异常波动，建议谨慎操作。

## 图表目录

图 1 GDP .....	3
图 2 对 GDP 的拉动 .....	3
图 3 工业增加值 .....	3
图 4 社会消费品零售总额 .....	3
图 5 固定资产投资完成额 .....	3
图 6 分行业投资增速 .....	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

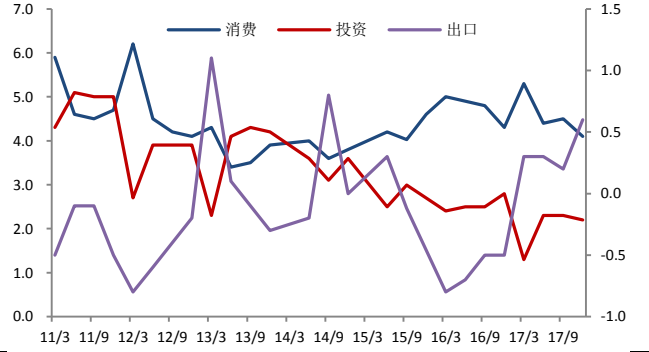
## 一、经济活动指标

图 1 GDP



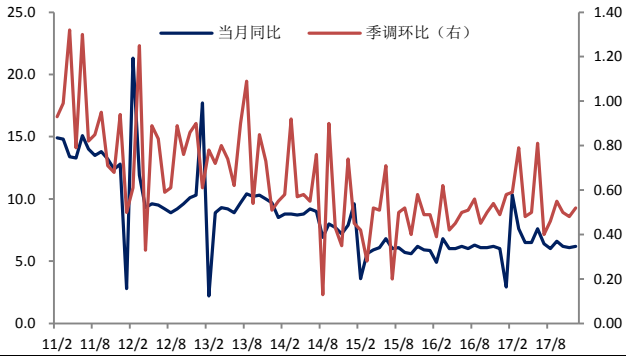
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2 对 GDP 的拉动



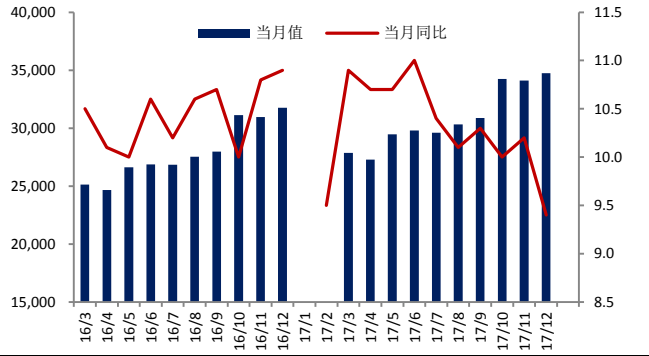
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 工业增加值



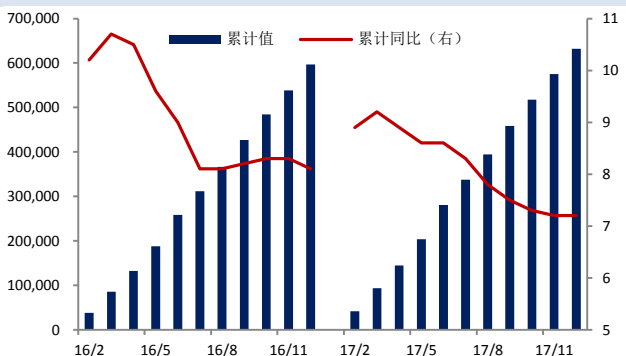
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 4 社会消费品零售总额



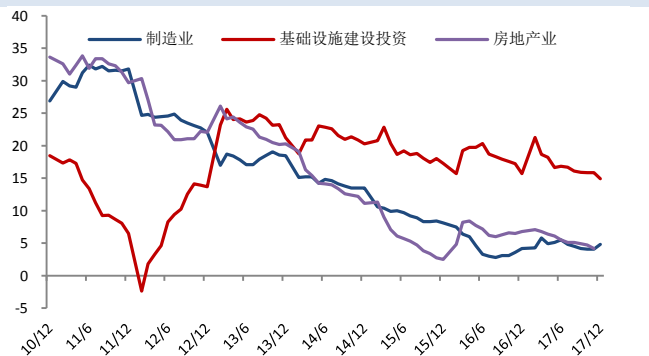
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 5 固定资产投资完成额



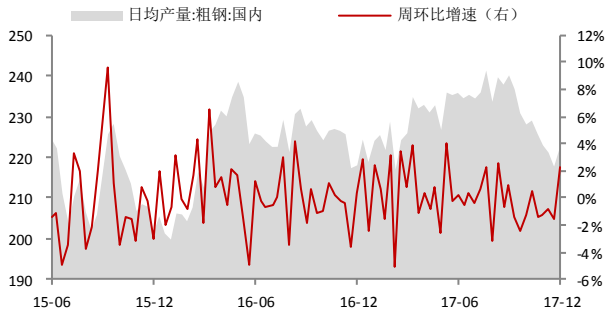
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6 分行业投资增速



数据来源：Wind、国都期货研究所

图7 粗钢产量增速



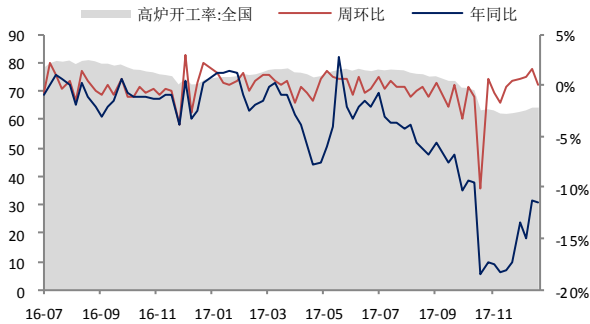
数据来源: Wind、国都期货研究所

图8 六大发电集团日均耗煤量



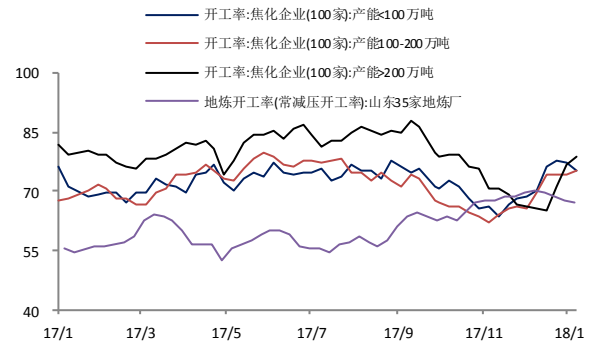
数据来源: Wind、国都期货研究所

图9 高炉开工率



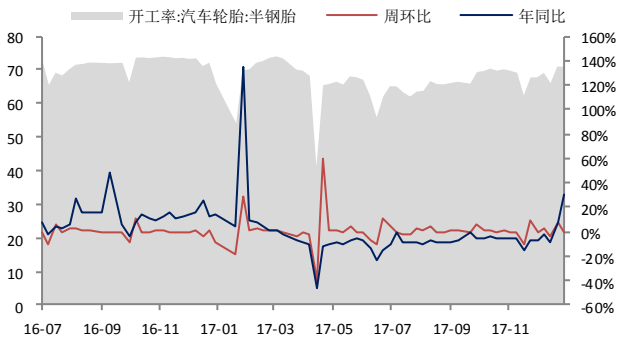
数据来源: Wind、国都期货研究所

图10 焦化企业开工率



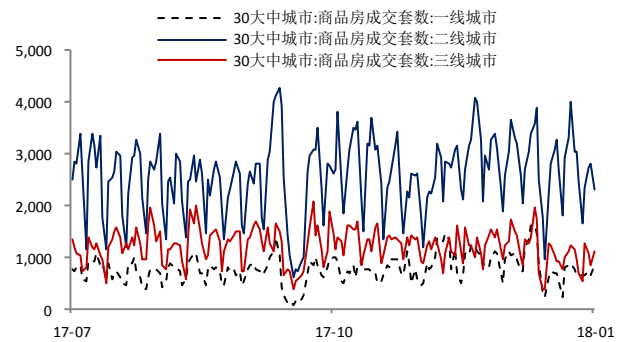
数据来源: Wind、国都期货研究所

图11 汽车轮胎半钢胎开工率



数据来源: Wind、国都期货研究所

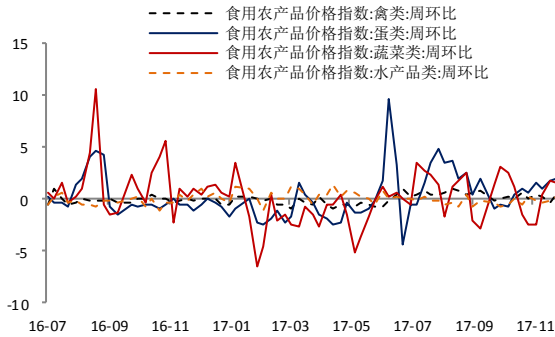
图12 二、三线城市商品房成交套数



数据来源: Wind、国都期货研究所

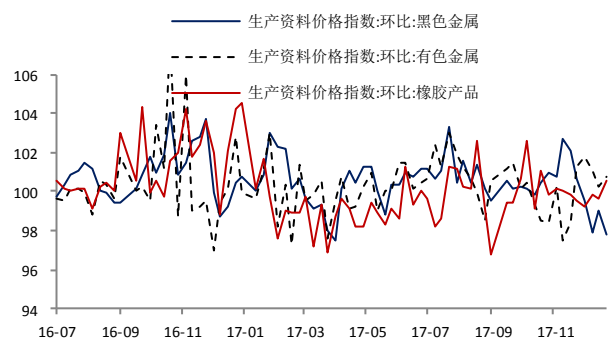
## 二、价格走势

图 13 食用农产品价格指数



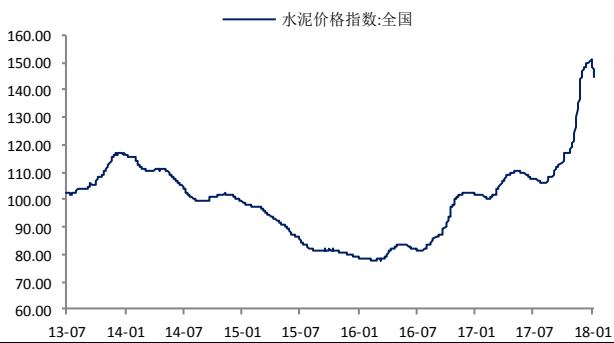
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14 生产资料价格指数



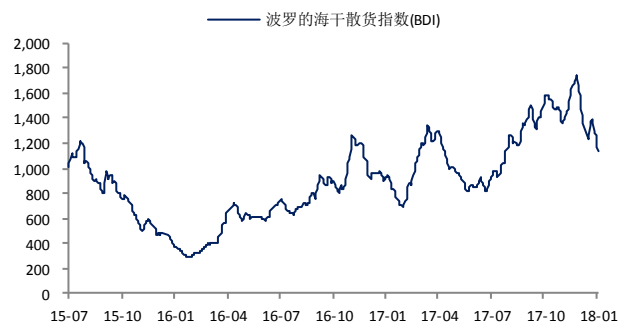
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15 水泥价格指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

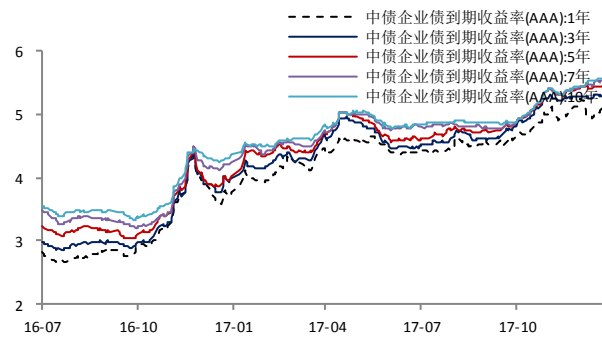
图 16 波罗的海干散货指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

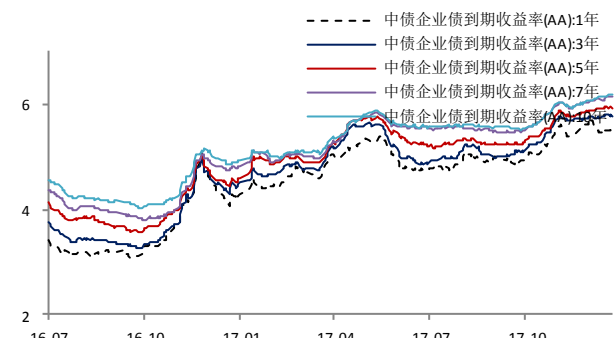
## 三、金融市场概览

图 17 AAA 级企业债收益率



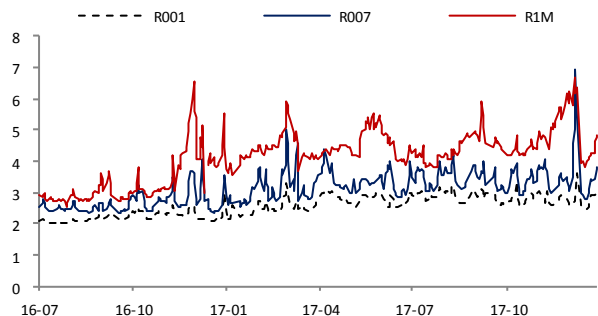
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18 AA 级企业债收益率



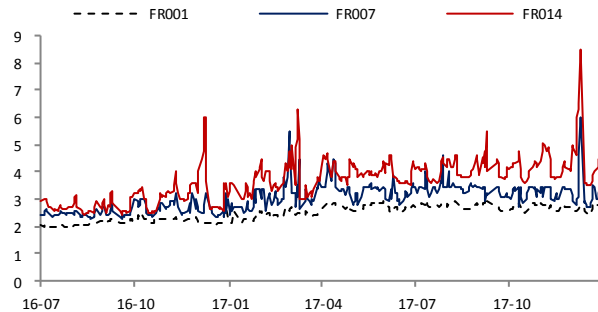
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19 银行间回购利率



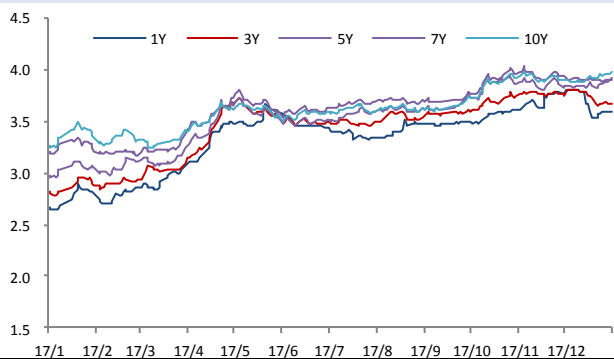
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20 回购定盘利率



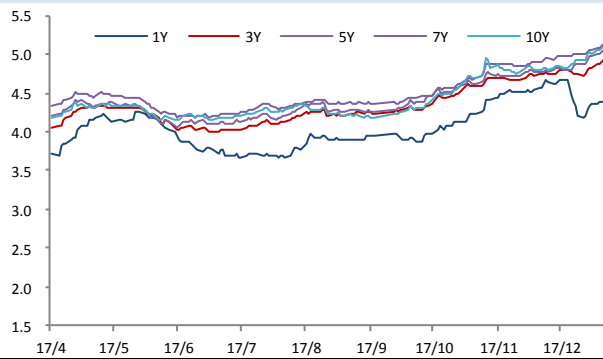
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21 关键期限国债收益率



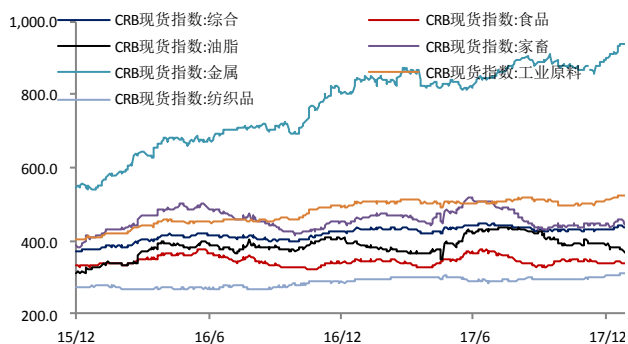
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22 关键期限国开债收益率



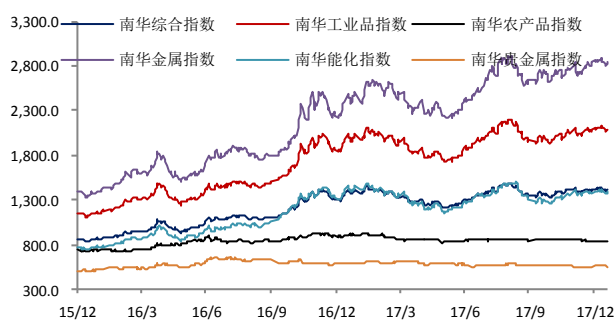
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。