

信达国债期货周报

关注节前资金面，期债弱势震荡或将延续

2017年1月18日

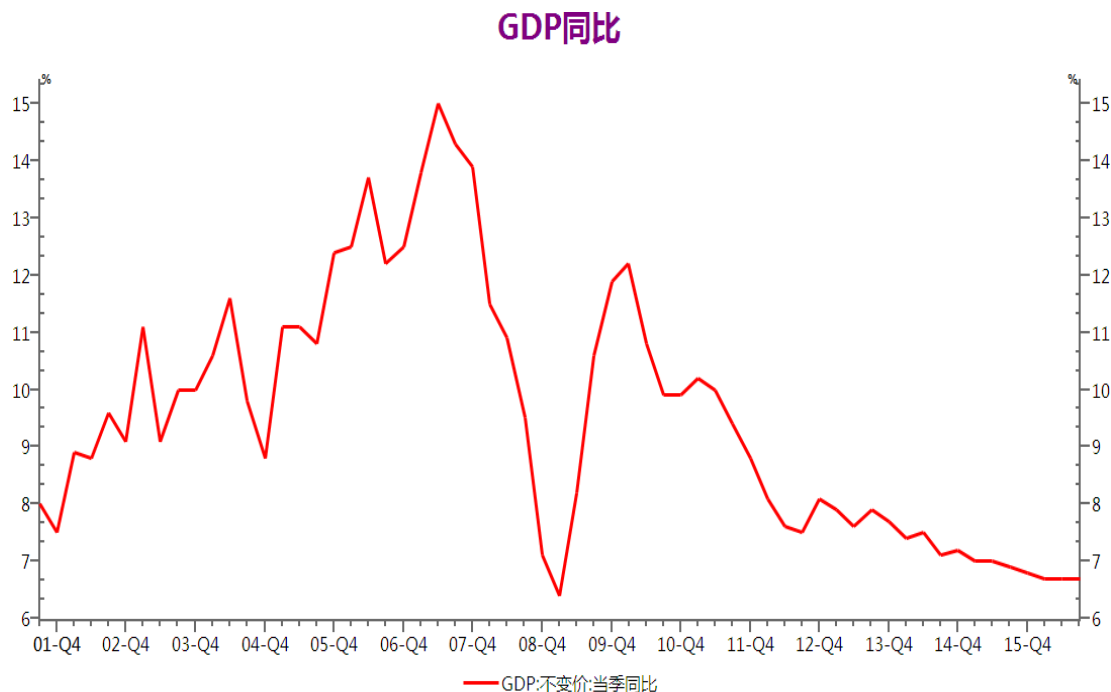
本周要点

- **宏观经济：**12月的经济数据显示经济企稳态势得以延续，预计GDP同比为6.7%，实现政府目标无悬念。物价水平短期仍会出现上行，需等待1、2月份CPI定调以及央行货币政策倾向的进一步明确，预计2017年二季度物价达到高点。进出口、消费和固定资产投资增速等数据显示，经济企稳态势2017年上半年有望延续，但仍需等待确认房地产的影响程度。总体来说，未来数月的经济不应过度悲观。
- **宏观金融：**12月的信贷和社融数据远超市场预期，且超预期的并非与房贷有关的居民中长期贷款，也不是常规年底冲规模的票据或短期贷款，而是与实体经济最为相关的企业中长期贷款。“M1-M2剪刀差”继续收窄，表明企业层面有钱不投资的局面正在发生变化，可重点关注本周即将公布的固定资产投资数据以验证。
- **资金面：**近期市场资金面总体偏紧，随着春节临近，节前资金面预期仍然偏紧，央行在公开市场操作净投放大额流动性，显示央行维稳春节期间资金面意图明显，近期可重点关注央行公开市场操作情况。
- **债券供需：**年末时点债券发行量季节性减少，但需求总体一般，债券发行利率中枢随市场资金利率中枢抬升。

操作建议：空单可继续持有，新空谨慎入场，近期需重点关注春节前资金面情况，若央行公开市场操作力度不及预期，期债将面临回调。

- 2016年前三季度GDP达529,971亿元人民币,按可比价格计算,同比增长6.7%。

- 在基建和PPP积极发力作用下,经济企稳态势在四季度得以延续,预计四季度GDP同比将持平6.7%，实现政府目标无悬念。

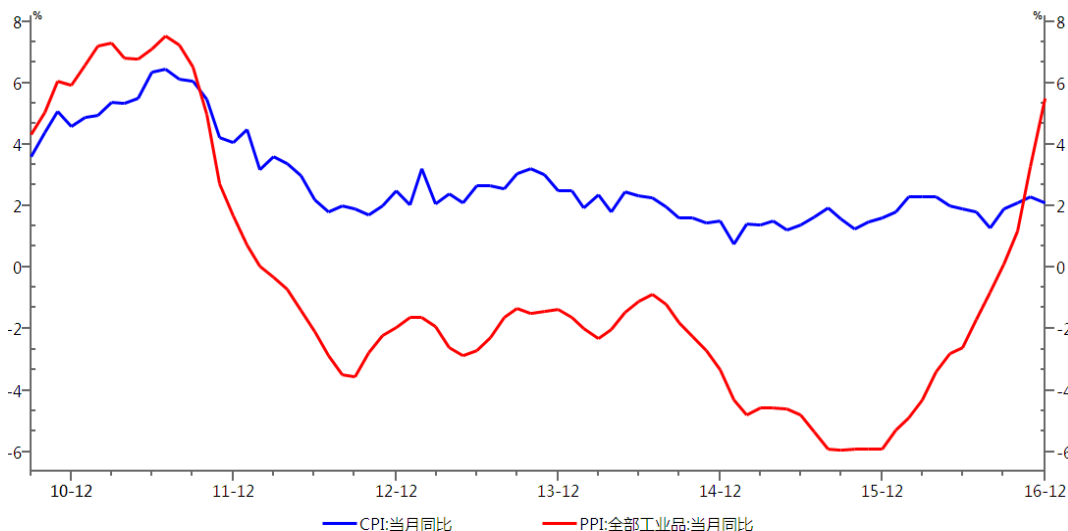


- 12月份全国居民消费价格总水平CPI同比上涨**2.1%**，前值**2.3%**，CPI上涨幅度小幅不及预期。

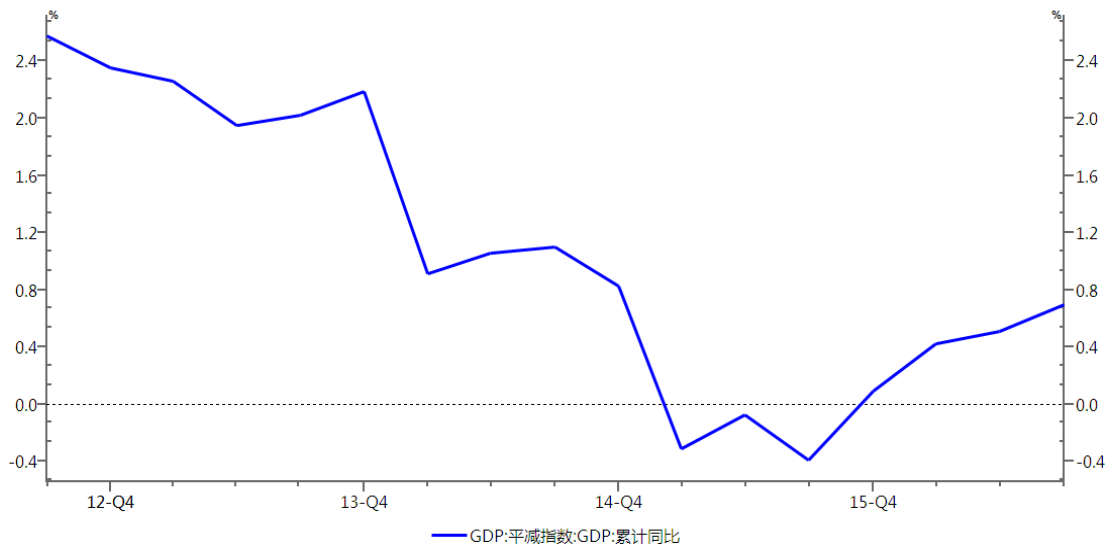
- 工业品价格继续大幅走高，全国工业生产者出厂价格PPI同比上涨**5.5%**，前值**3.3%**。

- 物价总体水平短期仍会出现上行，预计**2017年**二季度CPI将达到高点，届时对CPI的预期会出现回落。

物价指数



GDP平减指数

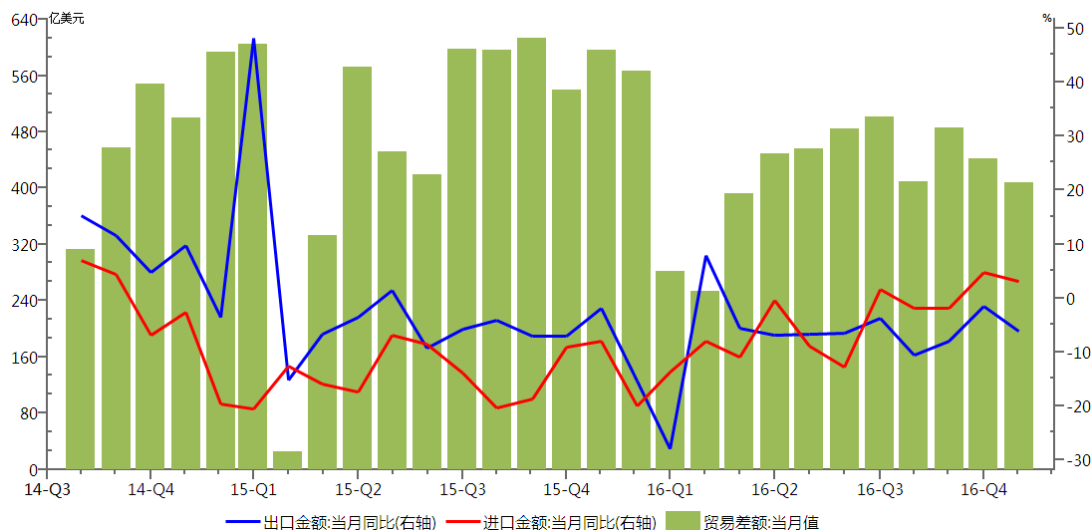


宏观经济—“三驾马车”

● 12月份进口同比(按美元计)3.1%，前值4.7%，出口同比-6.1%，前值-1.6%，贸易账408.2亿，前值442.3亿。

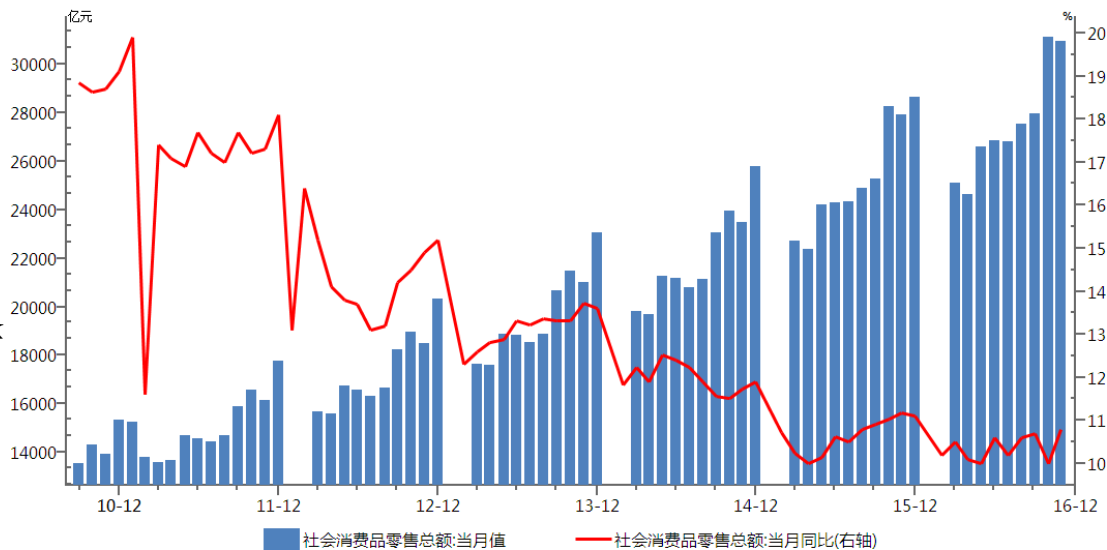
● 进出口数据下滑主要受高基数影响，考虑到2016年上半年都存在低基数，预计2017年进出口将大幅攀升。

进出口同比



社会消费品零售总额

● 消费平稳增长，11月社会消费品零售总额同比10.8%，预计12月同比增长率为11.4%左右，随着小排量汽车税费减免即将到期，汽车消费潜力在12月集中释放。

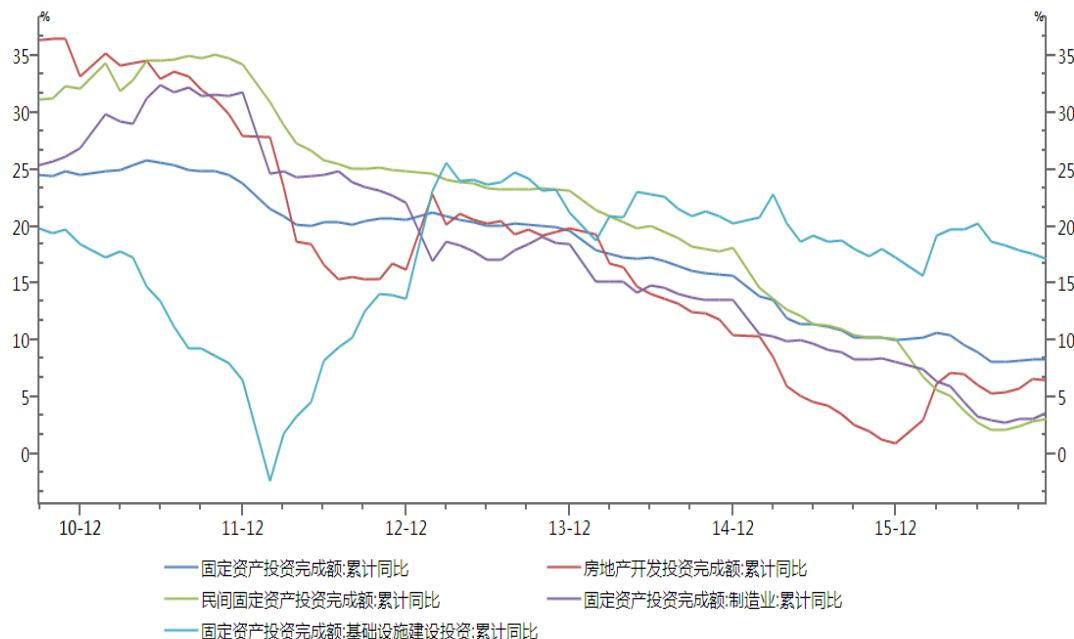


宏观经济—“三驾马车”

● 受房地产市场调控影响，房地产开发投资累计同比增速略降。制造业盈利情况好转，影响制造业投资累计同比增速小幅反弹，对冲房地产开发投资和基建投资累计同比增速的下降。但是在去产能背景下，制造业投资同比增速虽有反弹，但仍维持低位

● 预计1-12月全社会固定资产投资完成额累计同比增速为8.3%，低于去年的10%。但是投资累计同比增速8月后开始反弹，结合12月的天量中长期信贷，预期12月固定资产投资将进一步上行

固定资产投资完成额

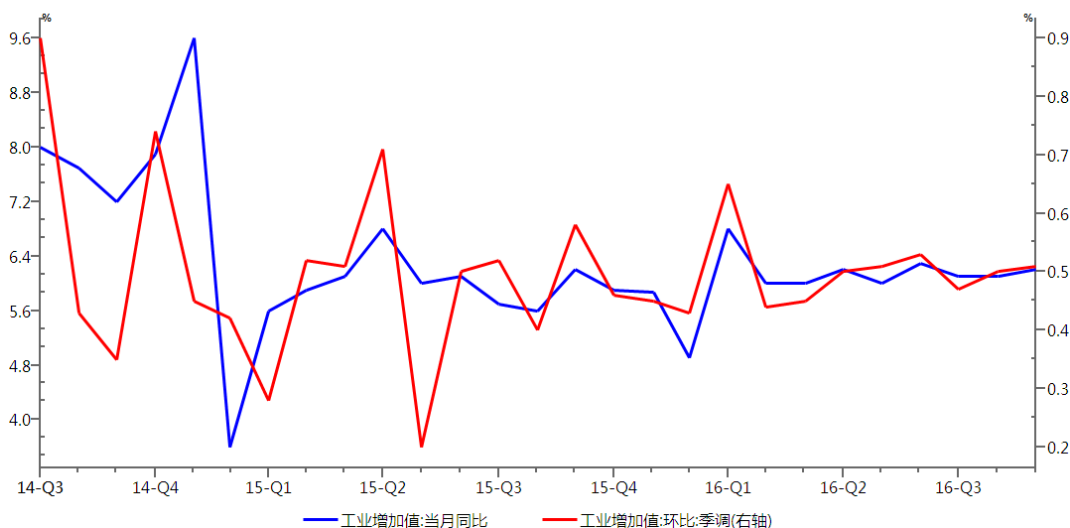


- 工业增加值平稳增长，预计12月工业增加值同比增长率约为6.1%，略低于11月的6.2%。高频数据显示，12月高炉开工率弱于11月，同比、环比涨幅均较11月有所回落。

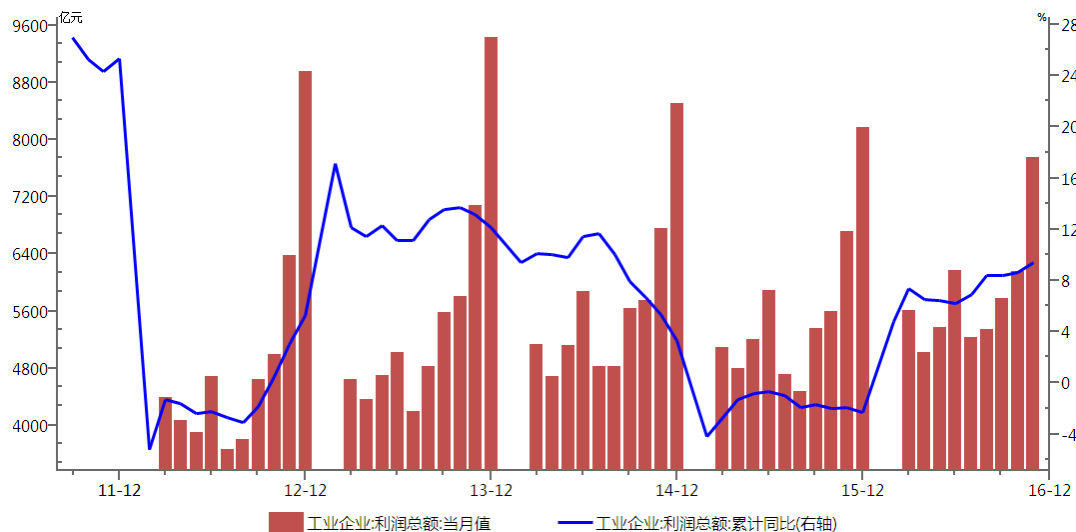
- 一方面，虽然投资同比增速稳定，但仍保持低位，进而对工业增加值同比增速产生负面影响。

- 另一方面，产品价格上涨，工业企业利润同比增速上升，这使得企业经营预期好转，生产投入增加。

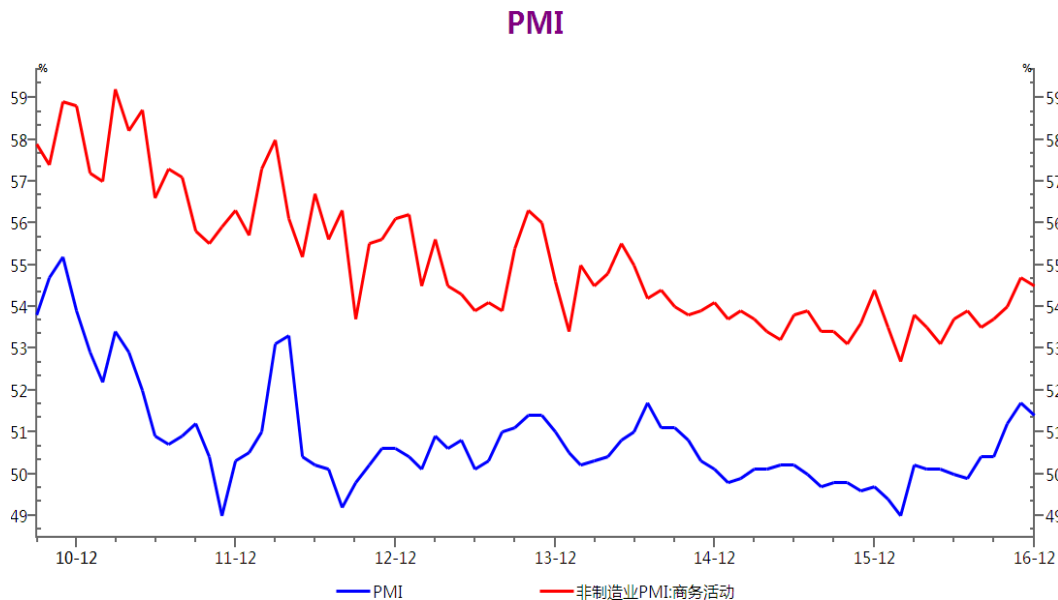
工业增加值



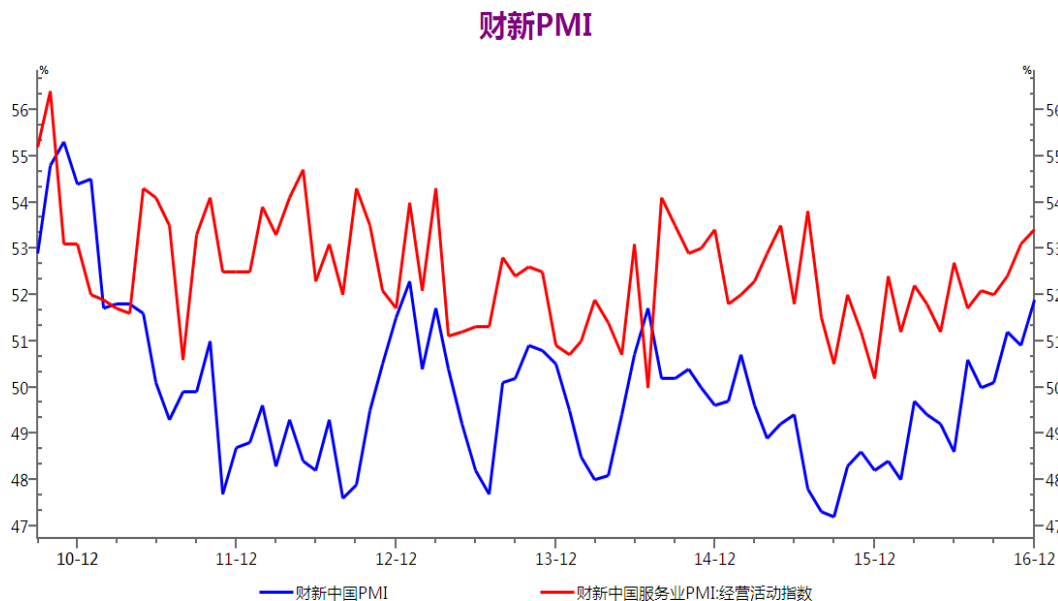
工业企业利润总额



● 12月份官方制造业PMI为**51.4**，比上月下降**0.3**个百分点，但仍为年内次高点，非制造业PMI**54.5**，比上月小幅回落**0.2**个百分点。从PMI表现来看，经济下行压力趋向减缓，呈现稳中向好基本态势。



● 12月财新制造业PMI**51.9**，前值**50.9**，财新服务业PMI**53.4**，前值**53.1**，创下年内以来新高，彰显近期经济活动持续增长的局面。



● 12月份M2同比11.3%，
前值11.4%，M1同比21.4%，
前值22.7%。

● “M1-M2剪刀差”继续缩小，表明企业层面的流动性陷阱进一步减弱，企业有钱不投资的局面正在发生变化。
“M1-M2剪刀差”自8月之后开始收敛，与企业投资回暖相匹配。

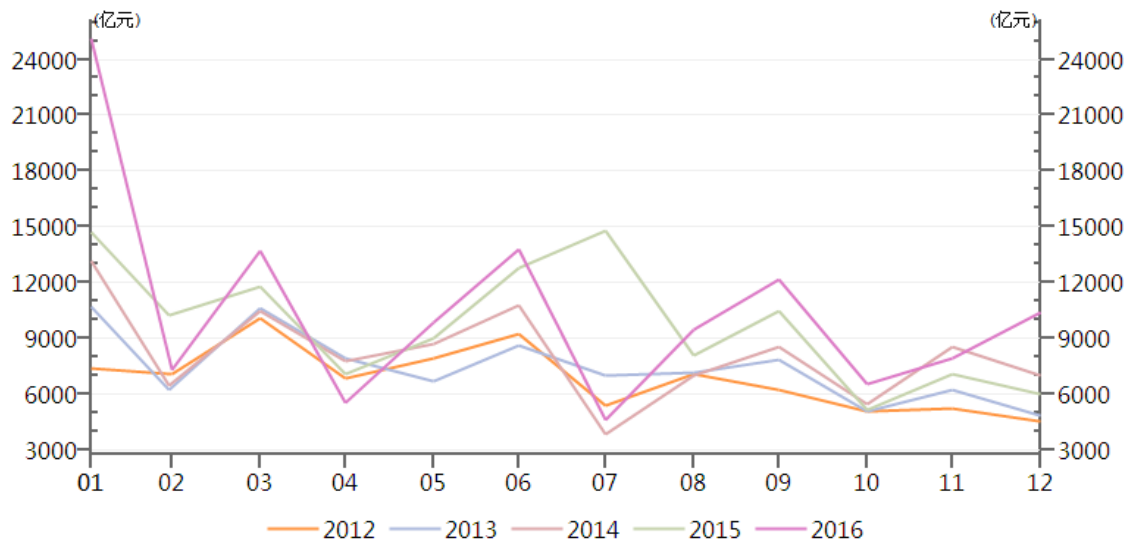


- 12月份新增信贷1.04万亿，预期0.67万亿，前值0.79万亿；12月社融1.63万亿，预期1.3万亿，前值1.74万亿。

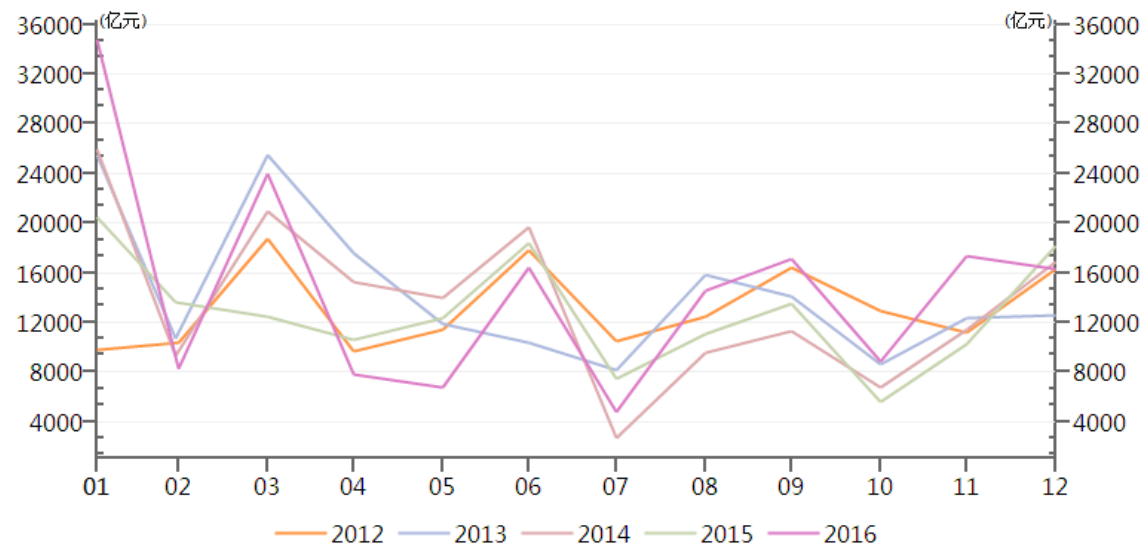
- 12月信贷和社融数据远超市场预期，这表明实体经济可能并非市场预期的那么悲观。

- 2016年全年，社融规模总计增长17.8万亿元，为历史最高值，显示2016年整体经济融资旺盛。

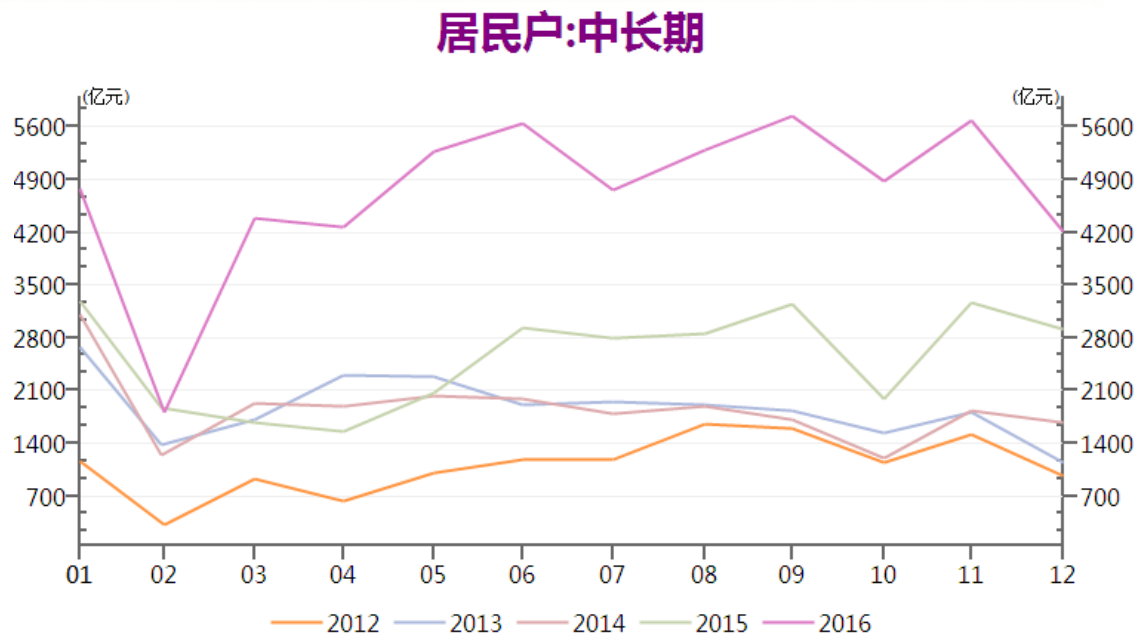
新增人民币贷款



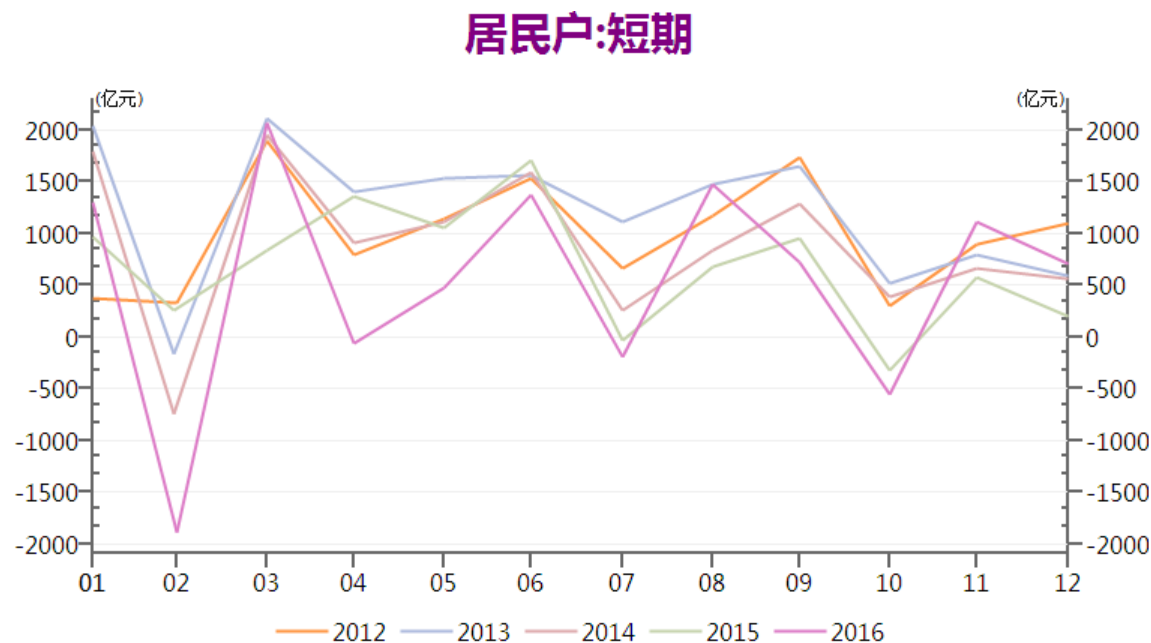
社会融资规模



- 12月份居民中长期贷款小幅回落，表明房地产销售确实出现下滑。

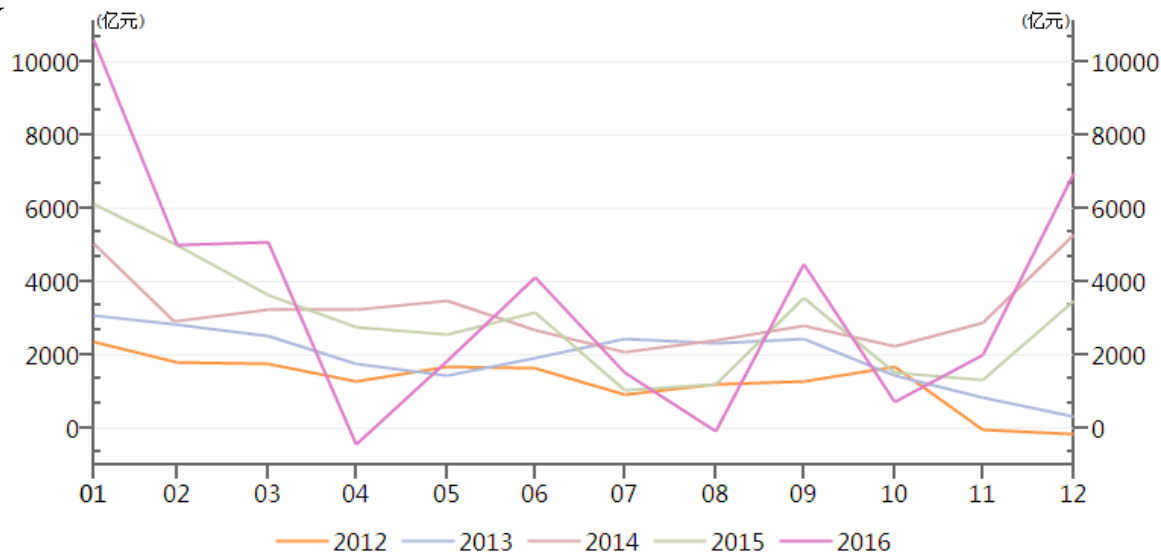


- 12月份并未出现常规年底的短期贷款冲规模。



- 12月份信贷超预期主要是由于与实体经济最为相关的企业中长期贷款，为2010年以来第二高值。

企业:中长期



企业:短期

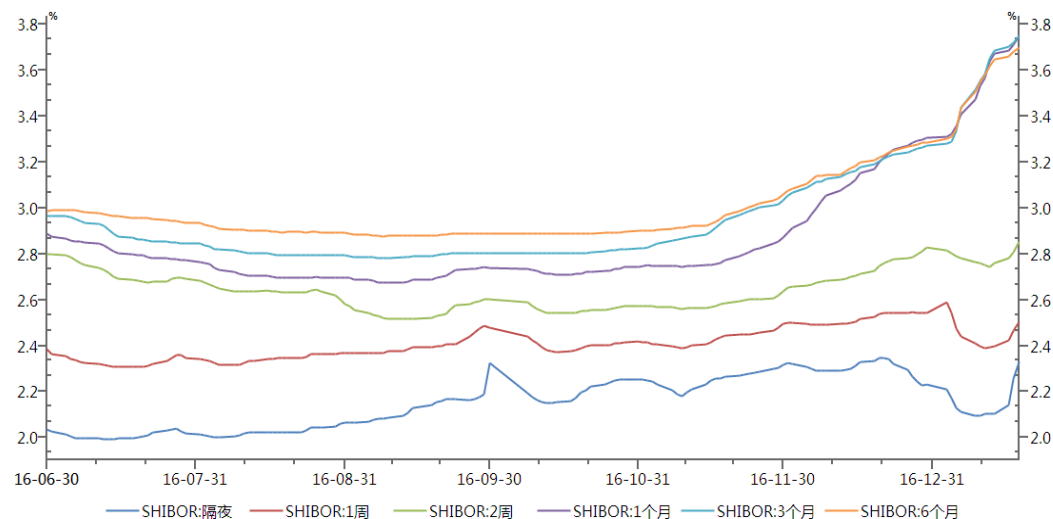


- 12月份的金融数据表明12月乃至未来数月的经济不应过度悲观。后续可关注12月的固定资产投资增速同比数据来验证企业投资的回暖。

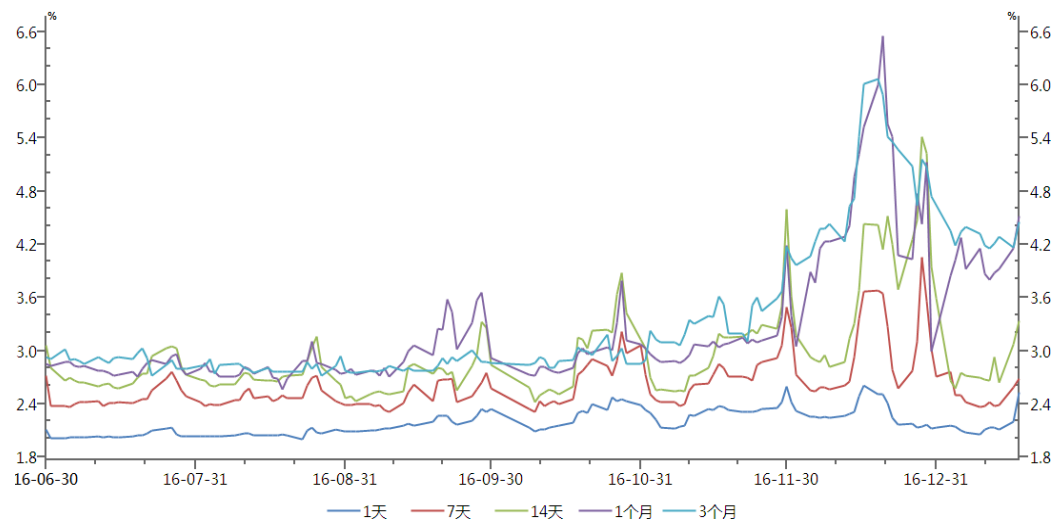
● 近期SHIBOR和银行间质押回购利率大幅上行。
截至1.18，SHIBOR隔夜利率 2.3280%，较一周前上行 23.4bp，7 天期利率 2.5042%，上行 9.42bp，14 天期利率 2.8550%，上行 9bp，1 月期利率 3.7502%，上行 27.64bp，3 个月期利率 3.7491%，上行 23.39bp。

● 春节前市场资金面预期偏紧，利率中枢抬升，关注央行公开市场操作对市场流动性的影响。

SHIBOR

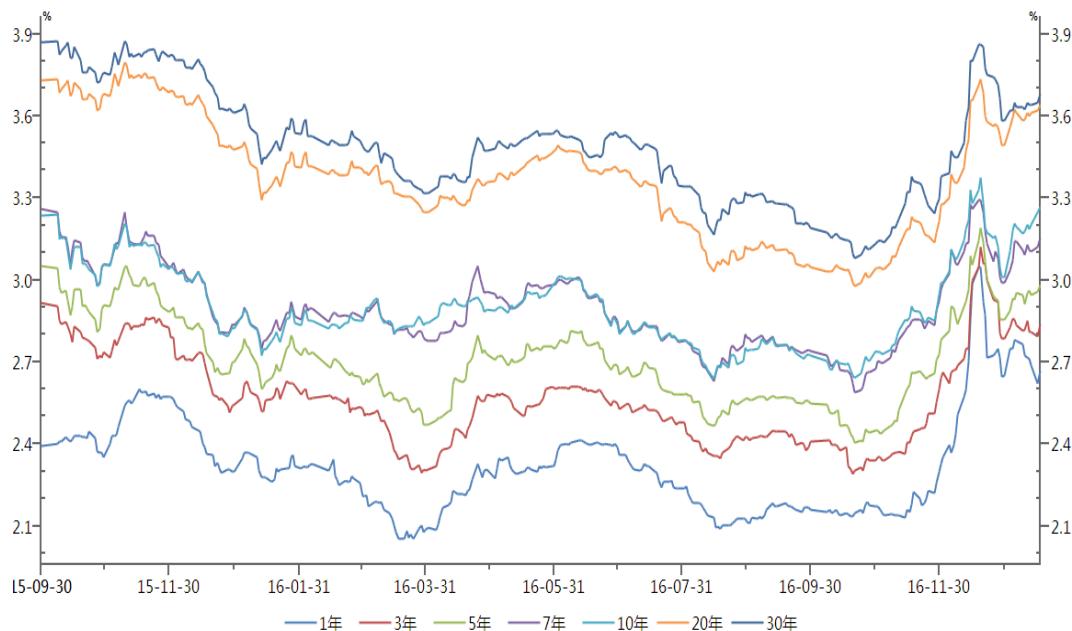


银行间质押回购利率



国债到期收益率

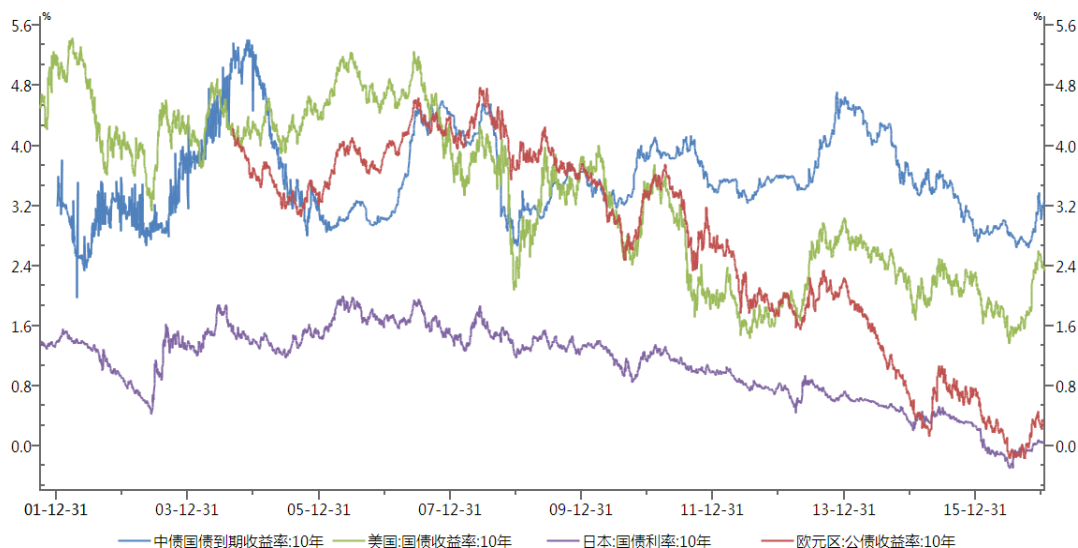
● 中长期国债到期收益率在震荡中小幅上行。截至1.17, 1年期利率 2.6677%, 较一周前下行 11.22bp, 3年期利率 2.8382%, 上行 0.3bp, 5年期利率 2.9830%, 上行 2.96bp, 10年期利率 3.2692%, 上行 7.39bp, 20年期利率 3.6414%, 上行 2.92bp, 30年期利率 3.6818%, 上行4.81bp。



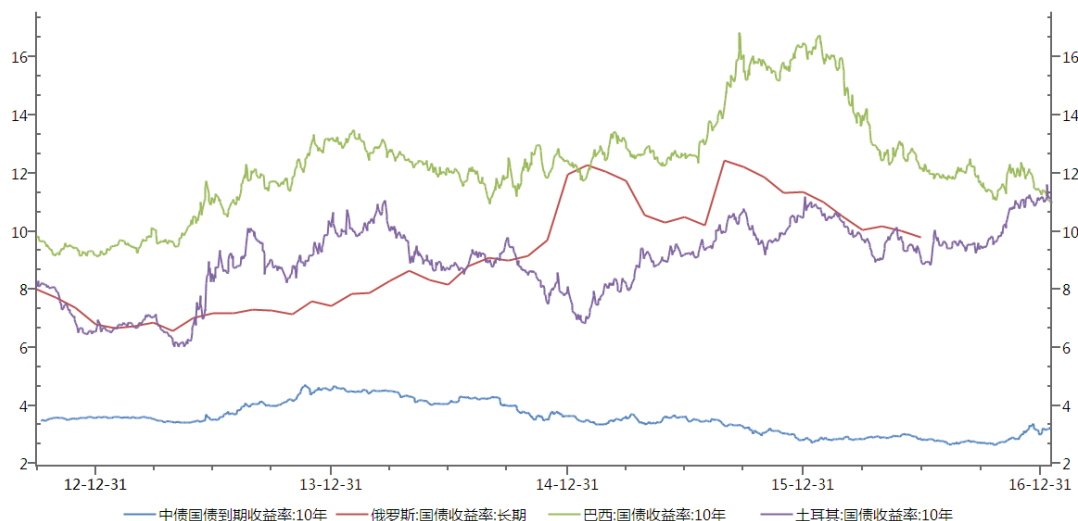
● 自2016年四季度以来，全球主要发达经济体国债利率均出现显著上行，其中美国10年期国债收益率快速上行，不断逼近中国10年期国债收益率。

● 相比于其他新兴经济体，中国国债收益率处于较低水平，主要原因在于中国巨额的外汇储备显著降低了国家信用风险。

发达经济体10年国债到期收益率

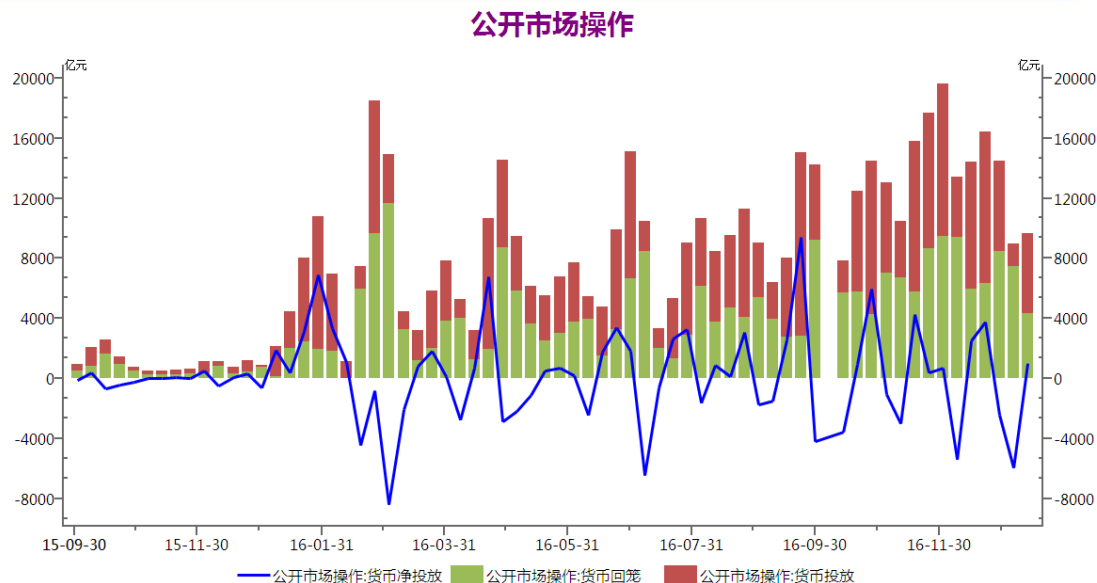


新兴经济体10年国债到期收益率

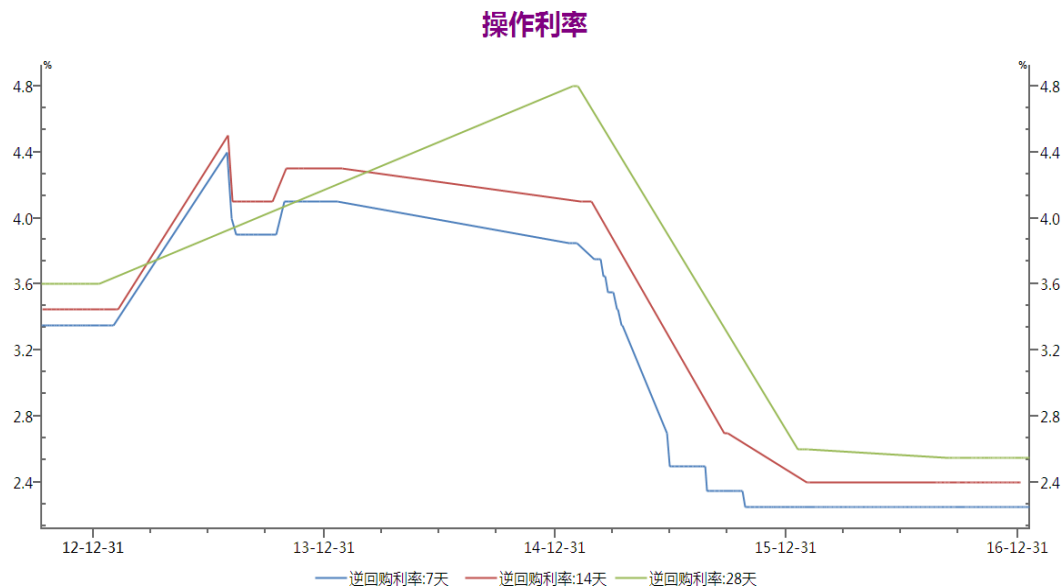


资金面分析—公开市场操作

● 上周央行在公开市场上实现净投放1000亿元，操作利率与前期持平。



● 根据往年经验，春节前资金趋紧往往难免，本周二央行推出了单日2700亿元资金净投放，以满足市场要求。如果后期央行继续维持目前的维稳力度，资金面进一步拉紧的程度预计不会超出市场预期。

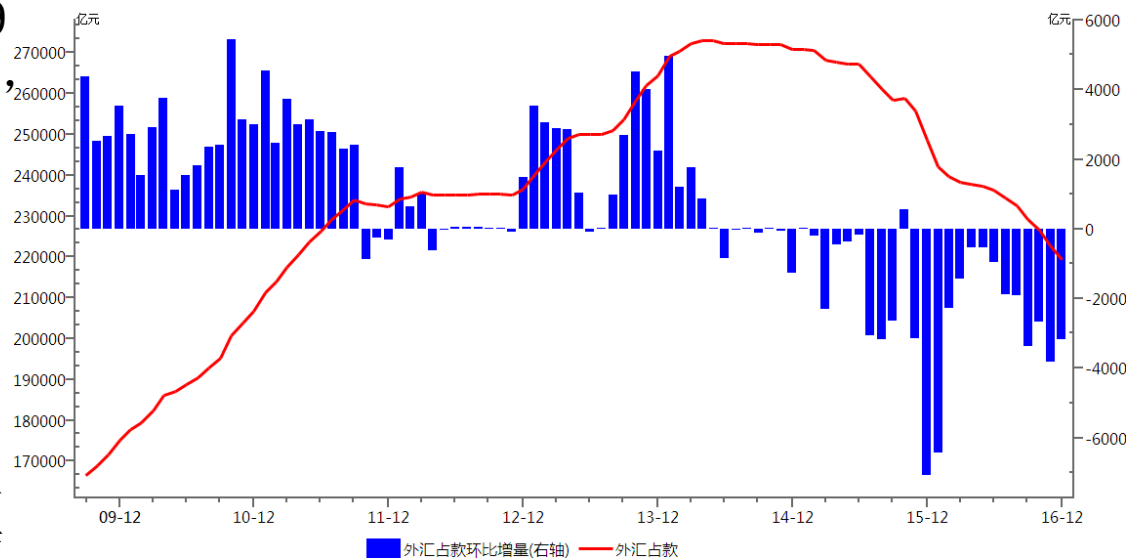


● 12月外汇占款余额为21.9万亿元，环比下降3178亿元，为连续14个月下降，但降幅有所收窄。

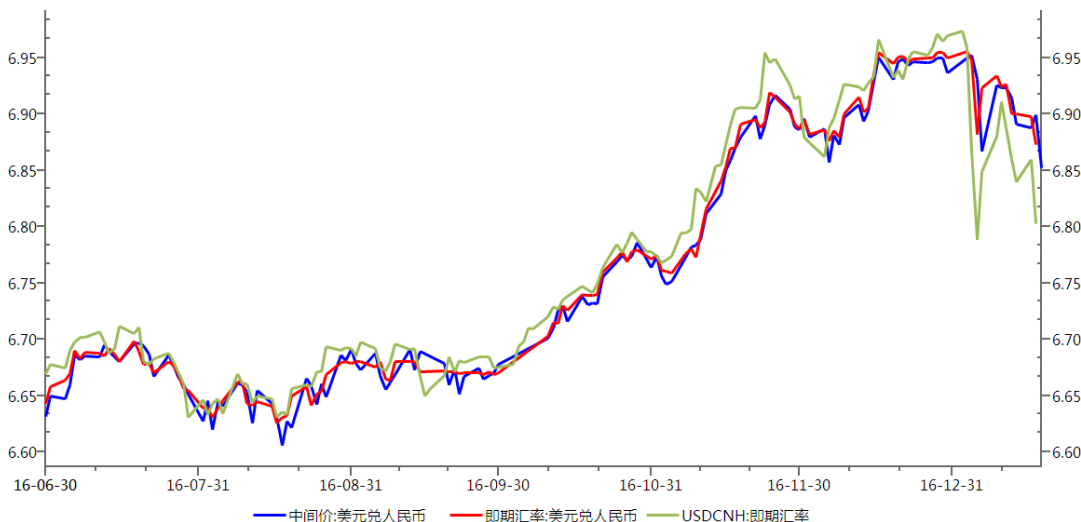
● 近期监管部门针对资本流动的宏观审慎管理加强，包括重申境内购汇不得用于境外买房和证券投资、大额交易和可疑交易报告新规等。

● 一季度美国经济往往表现不佳，预计短期内美联储货币政策将保持稳定，外汇占款降幅有望逐步收窄，人民币汇率阶段性企稳。

外汇占款



美元兑人民币汇率

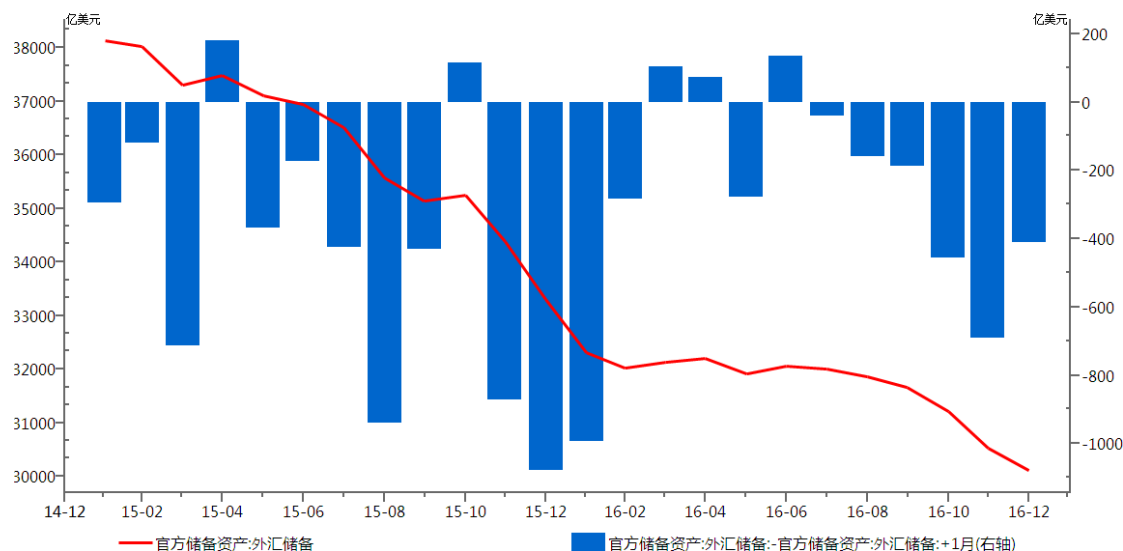


- 截至12月末，以美元计价的外汇储备余额为30105.2亿美元，相比11月末下降了410.8亿美元。

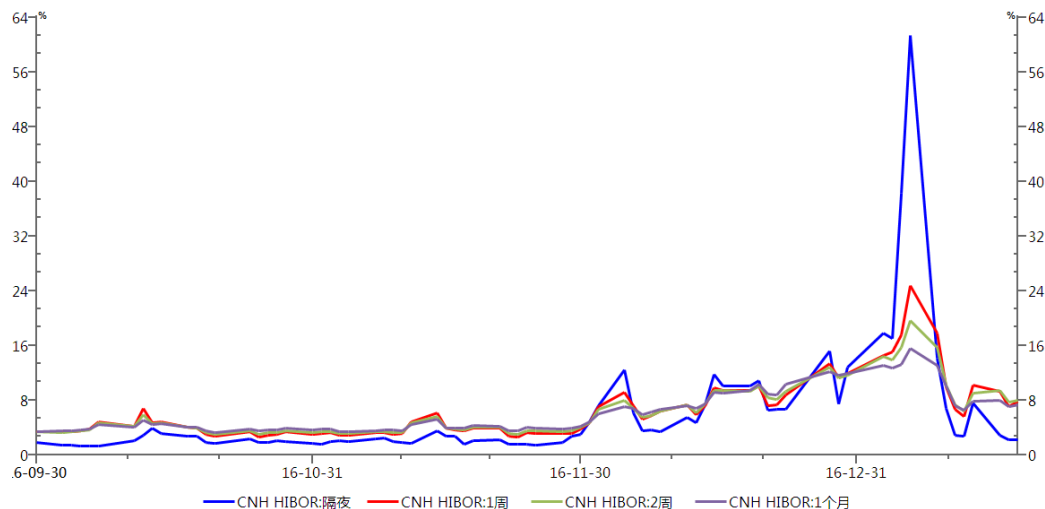
- 近期香港离岸人民币隔夜拆借利率发生异动，隔夜HIBOR利率一度涨至61.33%。

- 一些机构猜测，不排除是央行为了守住人民币汇率“7”整数关口，采取的新一轮管理措施，人民币空头遭重创。

外汇储备

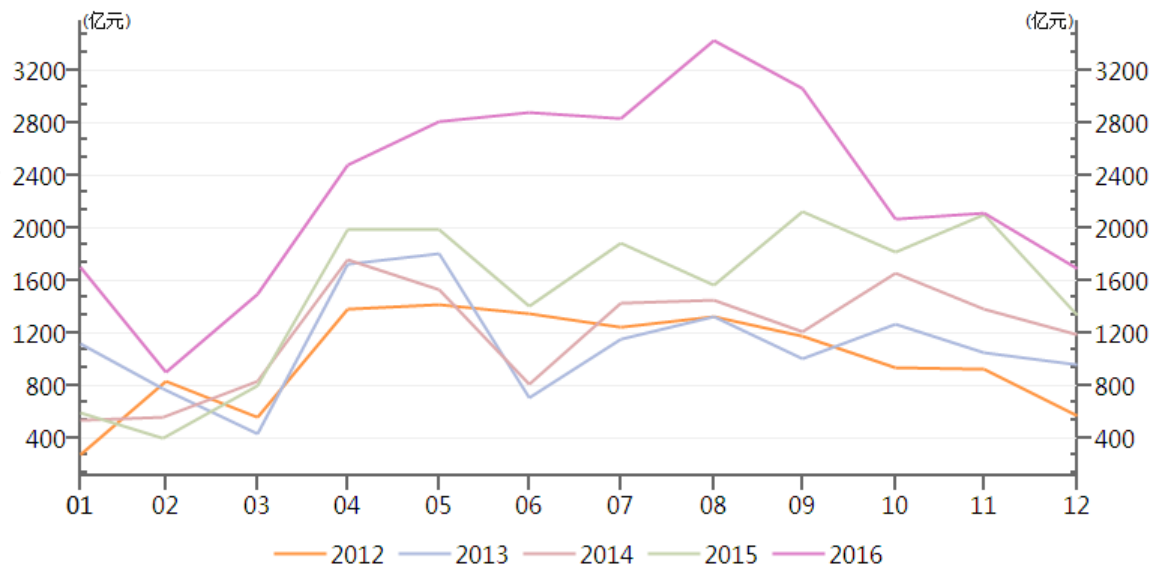


CNH HIBOR



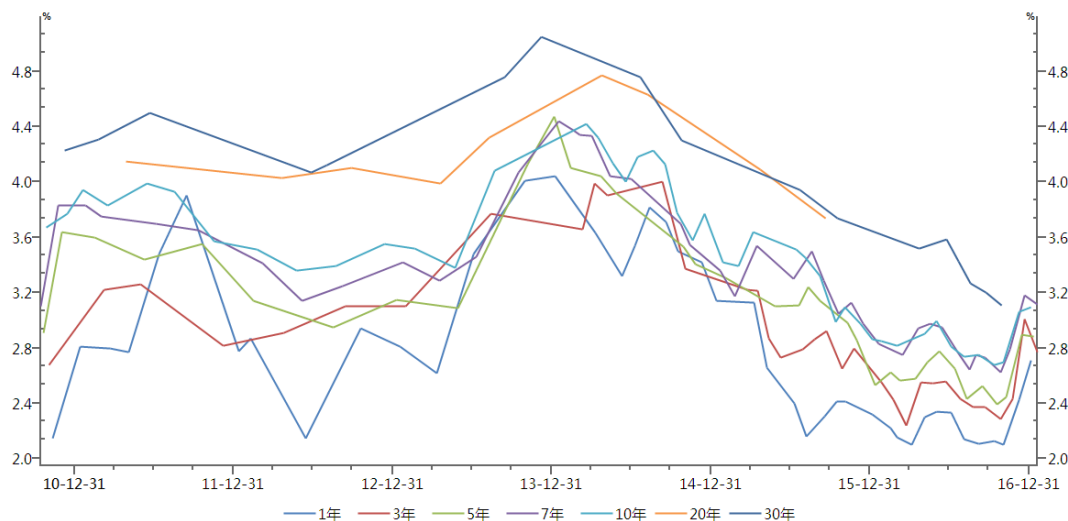
● 年末年初，债券市场发行量通常位于全年低点，12月记账式国债总计发行**1692.5**亿元，较11月减少**418.4**亿元，与往年相比仍处于较高水平。

记账式国债发行量



● 国债发行利率自**2016**年四季度以来显著上行，在国债总发行量不断下降的同时，发行利率却走高，显示近期国债需求情况并不十分旺盛。

固定利率国债发行利率



附录：本周即将公布的重要宏观经济数据

公布日期	宏观经济指标	预测值	前值
2017-01-20	GDP： 当季同比	6.7%	6.7%
2017-01-20	工业增加值： 同比	6.05%	6.2%
2017-01-20	社会消费品零售总额： 同比	10.5%	10.8%
2017-01-20	城镇固定资产投资完成额： 累计同比	8.19%	8.3%
2017-01-20	房地产开发投资完成额： 累计同比	---	6.5%

联系人:

吕洁

研究发展中心副总经理

执业编号: F0269991

投资咨询编号: Z0002739

联系电话: 0571-28132578

邮箱: lvjie@cindasc.com

邵菁菁

国债期货研究员

执业编号: F3014625

联系电话: 0571-28132630

邮箱: 2934597866@qq.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



地址：浙江省杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼、16楼

邮编：310004

电话：0571-28132579

传真：0571-28132689

网址：www.cindaqh.com