

国债期货周报

人民币汇率不断升值 期债偏强震荡

2017年9月11日

核心观点

中国8月制造业PMI反弹，非制造业PMI创15个月最低。31日，国家统计局公布中国8月PMI相关数据。其中，8月制造业PMI为51.7，平年内次高值，高于预期值51.3和前值51.4。此外，中国8月官方非制造业PMI 53.4，创15个月来最低，低于前值 54.5。中国8月财新服务业PMI创三个月高位。9月5日公布的数据显示，中国8月服务业经营活动回升，中国8月财新服务业PMI录得三个月以来最高位。而在制造业和服务业的双双带动下，中国8月财新综合PMI升至52.4，为六个月以来最高。

央行逆回购净回笼3400亿，资金面未受影响。上周尽管央行逆回购大额度净回笼，但资金面受到影响有限，整体维持宽松状态。其中，尤其是短端隔夜下行幅度最为明显，显示出流动性总量维持相对高位。本周逆回购以及MLF到期总量仅2235亿，资金到期压力有限，不过，考虑到此前央行的一次性续作，本周或将不对到期MLF对冲。

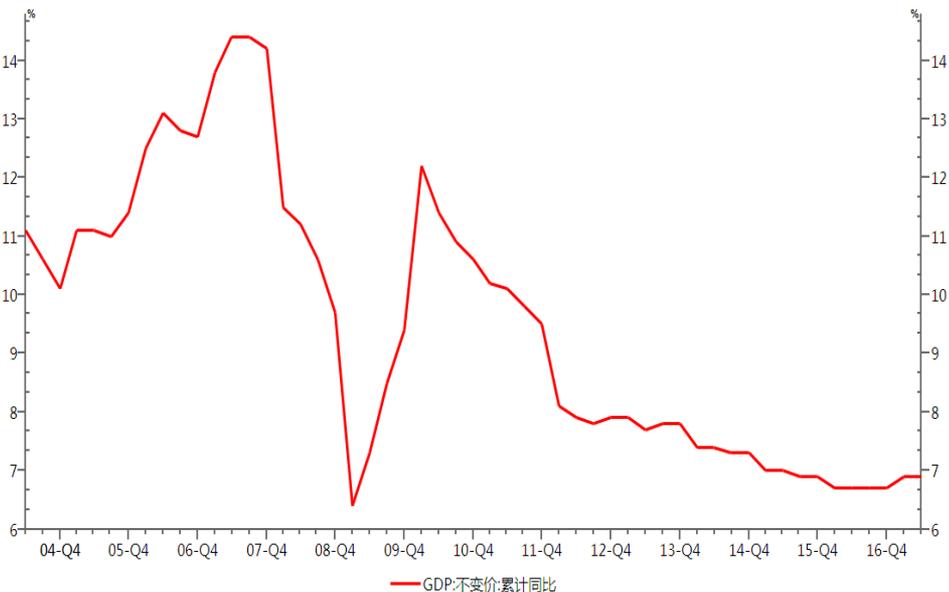
操作建议：受到避险情绪攀升，人民币汇率不断升值和中美利差不断扩大的影响，国债期货价格有一定波段上行。但通胀回升的预期一直存在，同时上周一级市场的认购情绪也有所降温，上周启动的上升波段行情空间有限。操作上建议可少量多单入场。

一、经济基本面

GDP

➤ 中国二季度GDP同比增6.9%，高于预期的6.8%，持平一季度前值6.9%。经济在二季度内企稳态势得以延续，但7月主要经济数据增速全面回落，经济下行压力再加大。

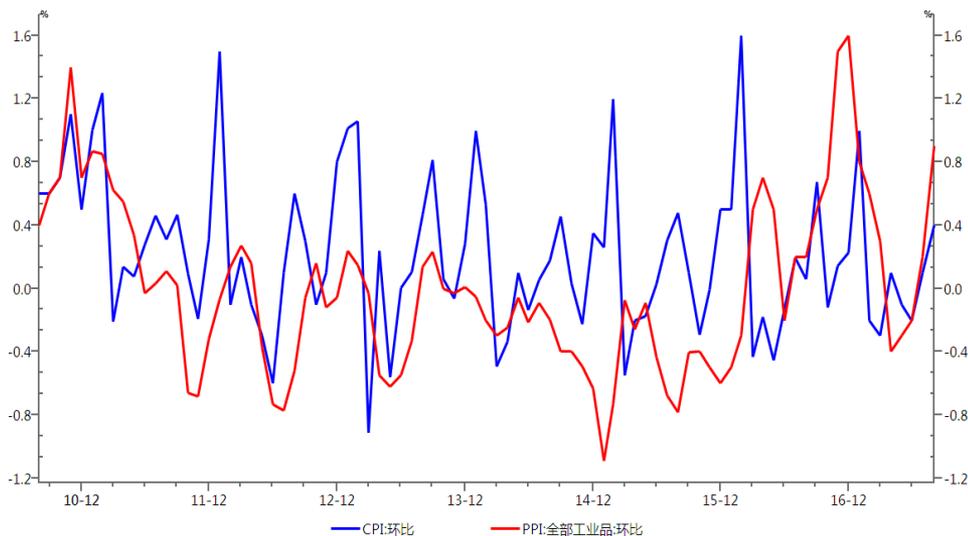
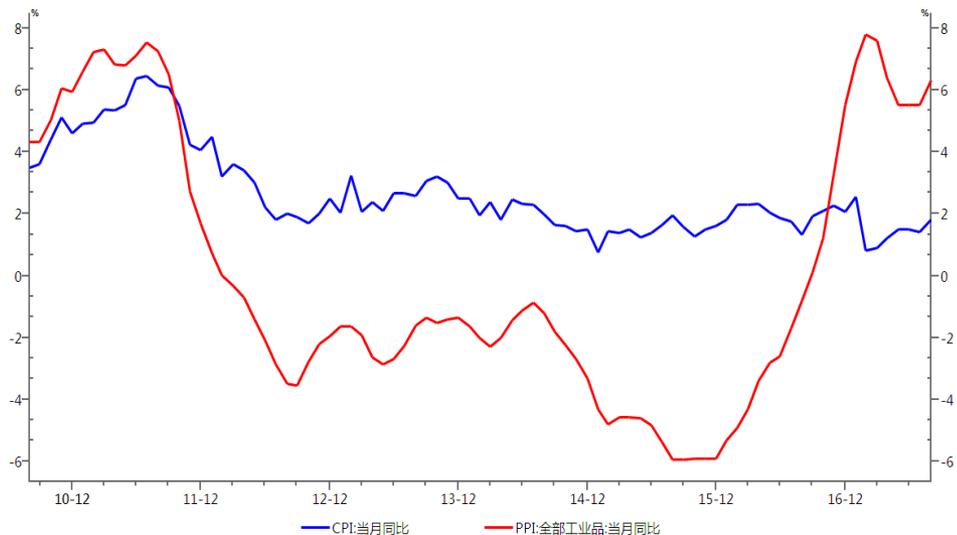
➤ 鉴于今年上半年经济增速 6.9%为后续的经济结构性改革政策留下了足够的政策空间，我们认为今年下半年经济数据将继续承压，同时需警惕终端需求疲弱可能替代当前供给侧改革的主线，为整体数据带来更大下行压力。



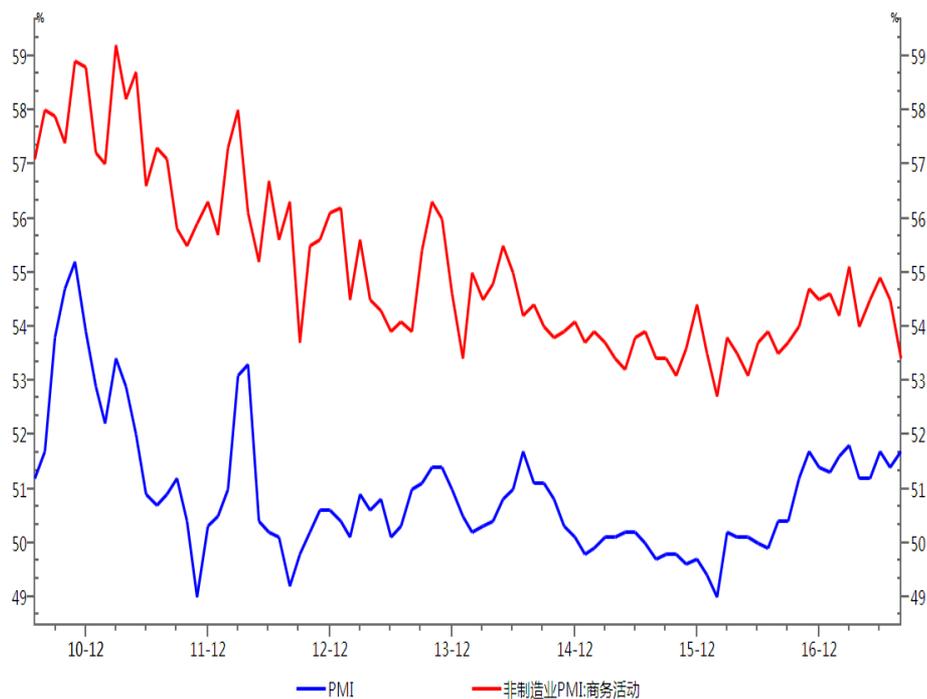
物价指数

➤ 8月居民消费价格指数(CPI)同比上涨1.8%，预期1.7%，前值1.4%；工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨6.3%，预期5.8%，前值5.5%。

➤ 8月CPI同比涨幅较上月大幅上升，创下年内新高。因环保因素导致的鸡蛋价格大涨和受季节性因素导致的鲜菜价格上升是主要原因，同时叠加基数因素，导致CPI增速远超预期。随着食品类价格涨幅收窄和基数效应显现，预计下月CPI同比增速将有所收窄。PPI环比继续上涨，受煤炭钢铁等上游商品价格大涨的影响，相关产业价格涨幅继续扩大。



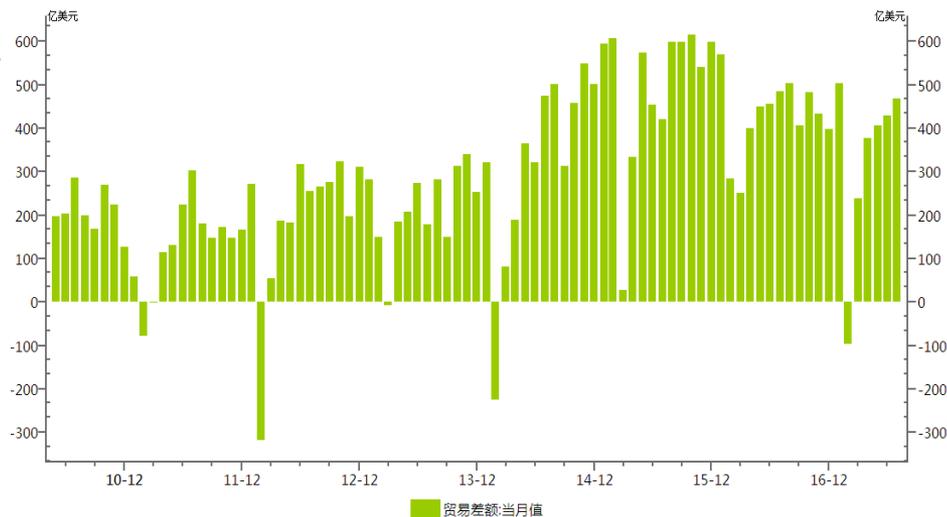
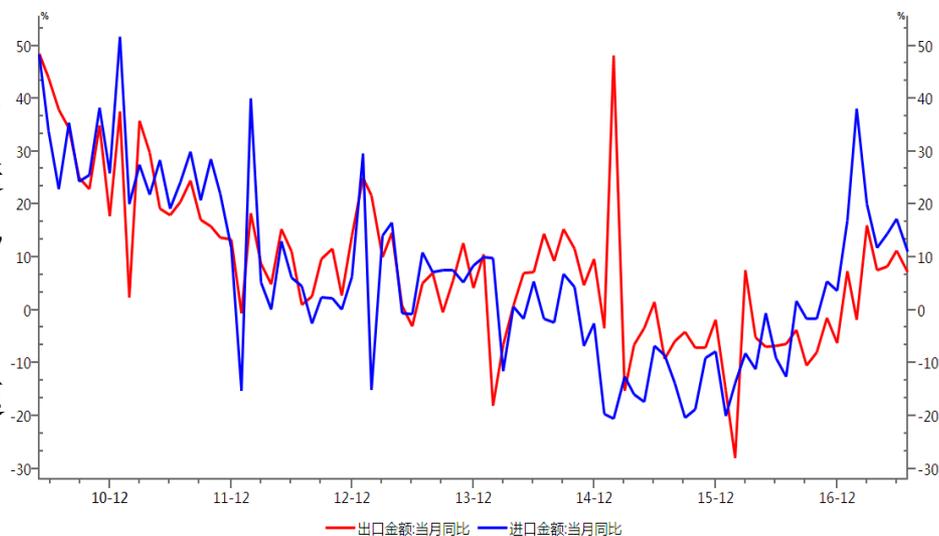
► 中国8月制造业PMI反弹，非制造业PMI创15个月最低。31日，国家统计局公布中国8月PMI相关数据。其中，8月制造业PMI为51.7，平年内次高值，高于预期值51.3和前值51.4。此外，中国8月官方非制造业PMI 53.4，创15个月来最低，低于前值54.5。本月主要特点：一是供需双双继续改善。二是在国内市场向好的带动下，进口稳中有升。三是价格继续攀升，原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为65.3%和57.4%，均攀升至年内高点。另外，中国非制造业商务活动指数为53.4%，比上月回落1.1个百分点，主要是受不利天气等因素影响，建筑业生产活动有所放缓。



进出口

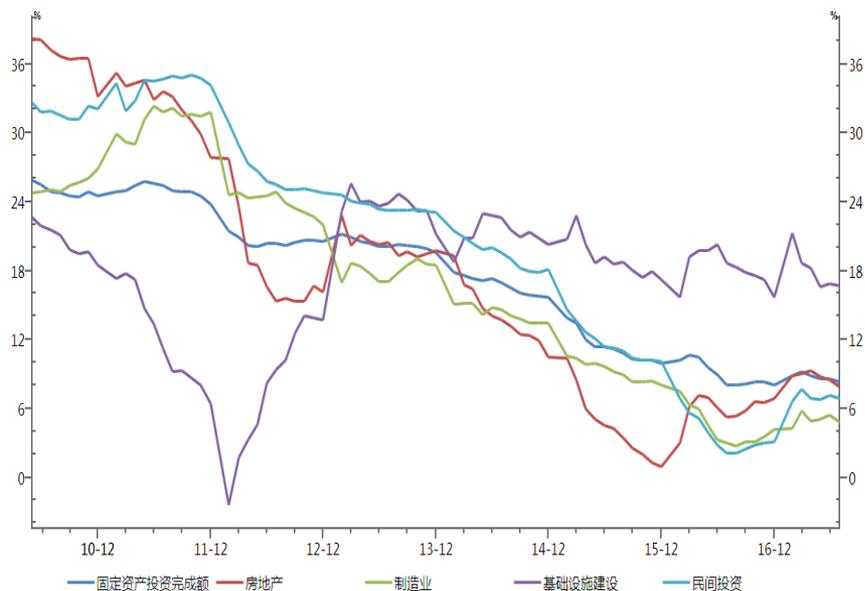
➤ 7月进出口增速双双回落至年内低点。

海关总署发布的数据显示，7月，中国进出口增速双双回落。按美元计价，中国7月进口同比增长11%，预期18%，前值17.2%；7月出口同比增长7.2%，预期11%，前值11.3%。而以人民币计价的进出口同比增速均回落至年内低点。出口数据回落或受到美国贸易政策的影响，而进口数据回落则与社会库存升至高位、采购意愿下降有关。



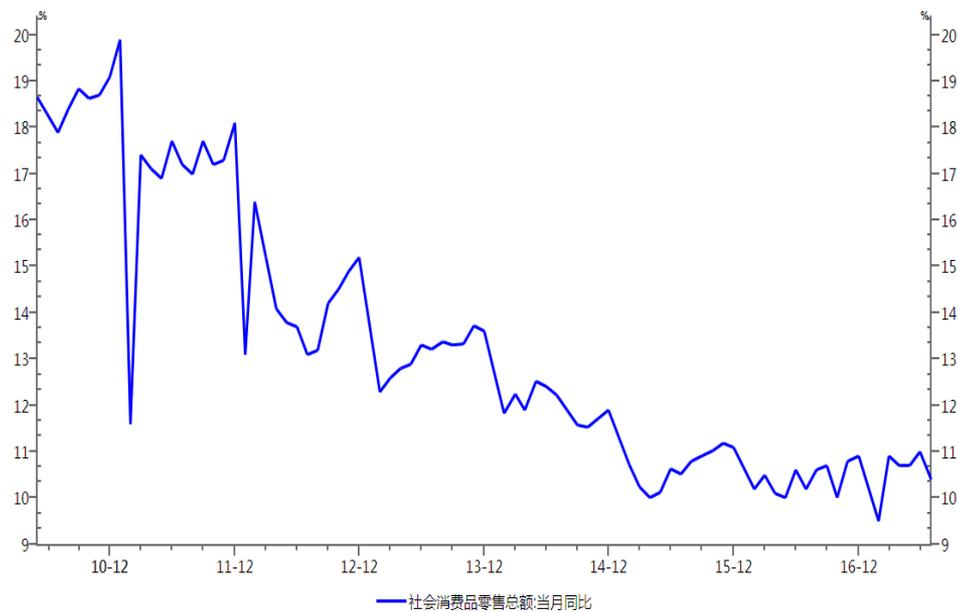
固定资产投资

- 1-7月固定资产投资累计同比增长 8.3%
(8.6%)，尽管基建仍然是支撑经济的中流砥柱，但房地产开发投资的回落显示自今年三月以来不断升级的地方房地产调控政策已经从房地产需求端向供给端传导。



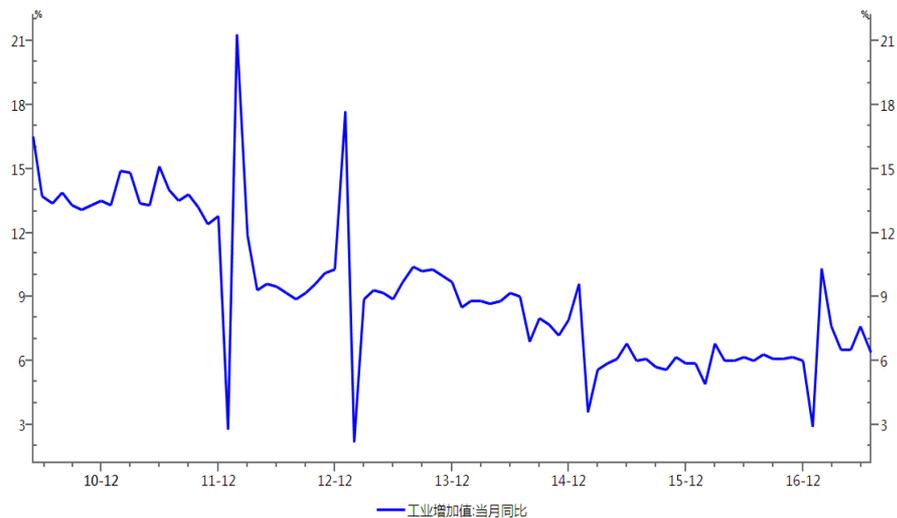
消费

➤ 1-7月社会消费品零售总额累计同比增速为10.4%（11%）。从消费来看，汽车、家电、家具增速风光不再，全面回落。

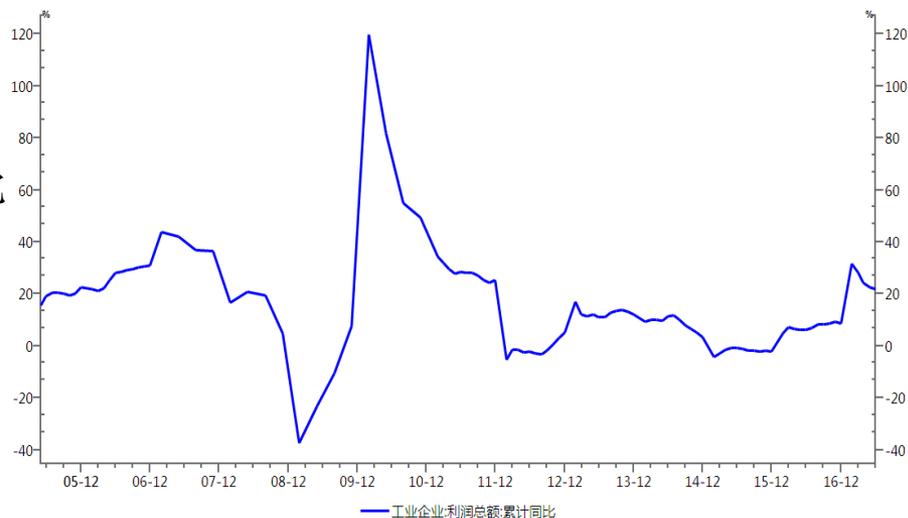


工业

➤ 1-7月工业增加值累计同比增长**6.8%**（前值为**6.9%**），从工业增加值来看，东部地区及制造业增速回落幅度较大，与出口增速回落相呼应，显示外需对工业的支撑效应正在减弱；

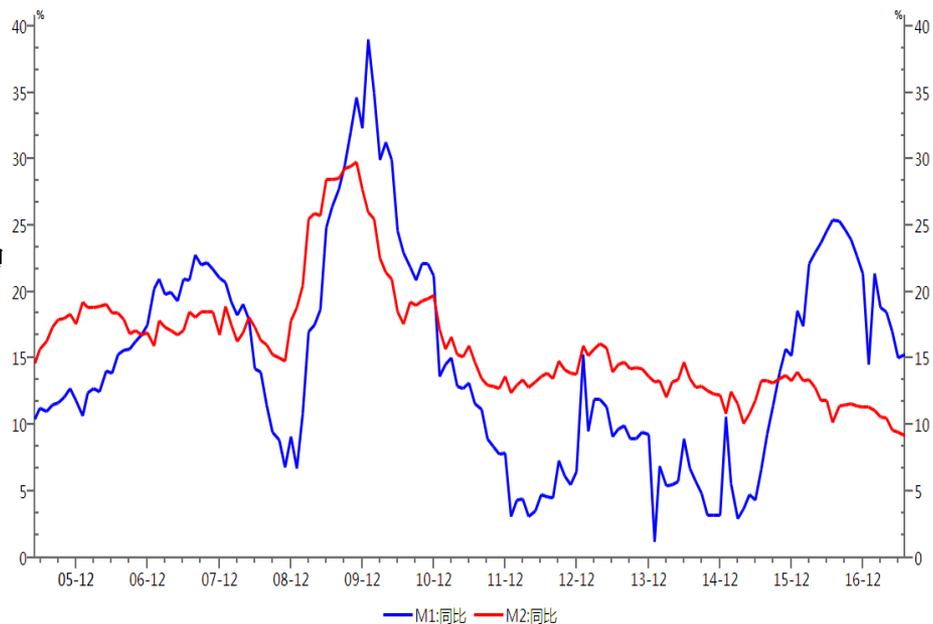


➤ 1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额**42481.2亿元**，同比增长**21.2%**，增速比1-6月份放缓**0.8**个百分点。其中规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额**9273.9亿元**，同比增长**44.2%**。



货币供应量

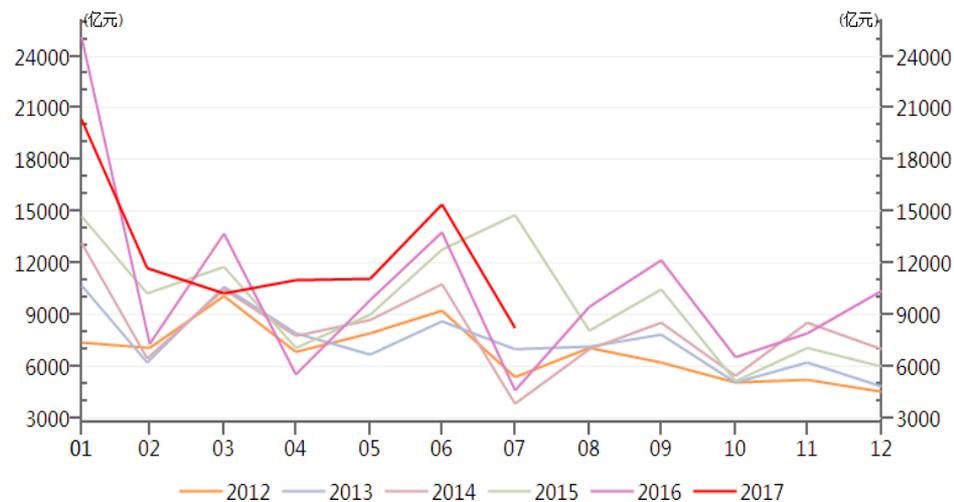
➤ 7月M2货币供应同比增速降至9.2%，续创历史新低，为连续第六个月放缓。新增人民币贷款 8255亿，社会融资规模12200亿，均超过市场预期。7月社会融资规模增量12200亿元人民币，超过预期的10000亿元人民币，前值由17800亿元人民币修正为17762亿元人民币。



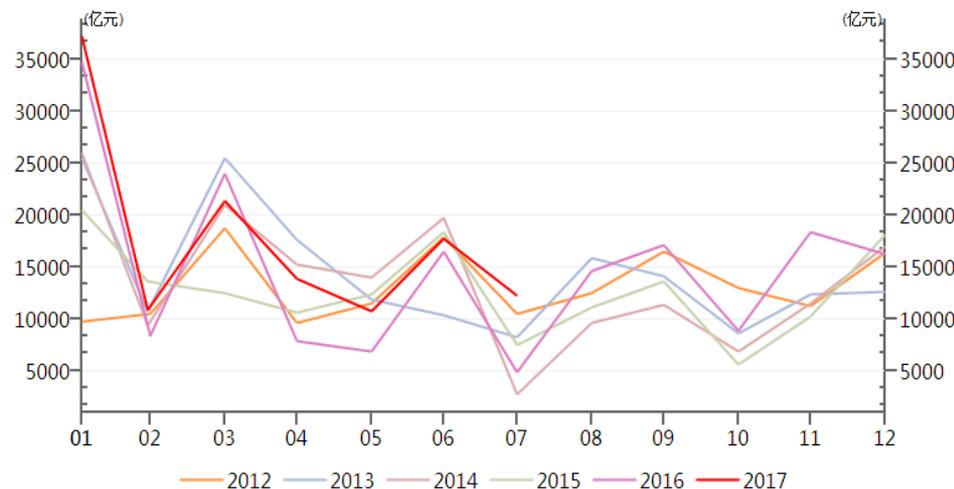
信贷和社融

➤ 分部门看，住户部门贷款增加5616亿元，其中，短期贷款增加1071亿元，中长期贷款增加4544亿元；非金融企业及机关团体贷款增加3535亿元，其中，短期贷款增加626亿元，中长期贷款增加4332亿元，票据融资减少1662亿元；非银行业金融机构贷款减少851亿元。值得注意的是住户部门中长期贷款增加4332亿元，在新增信贷中的占比高达55%。

金融机构:新增人民币贷款:当月值



社会融资规模:当月值



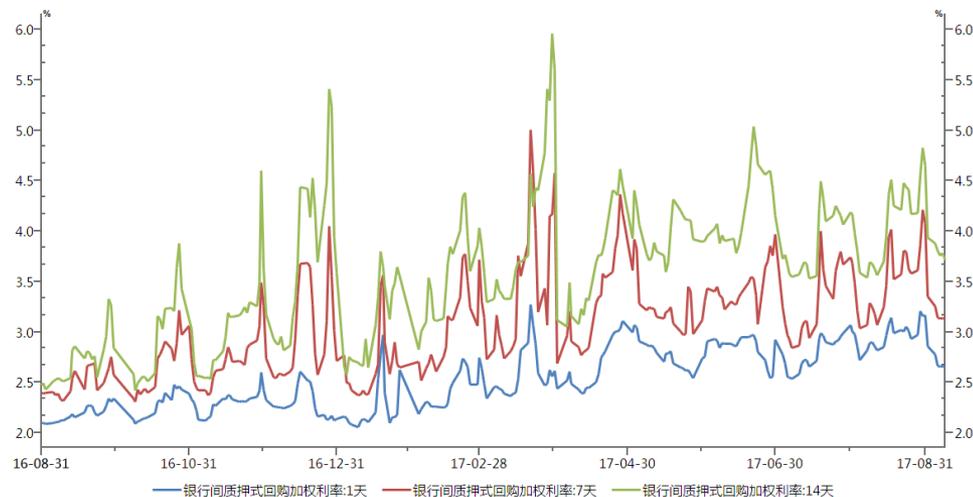
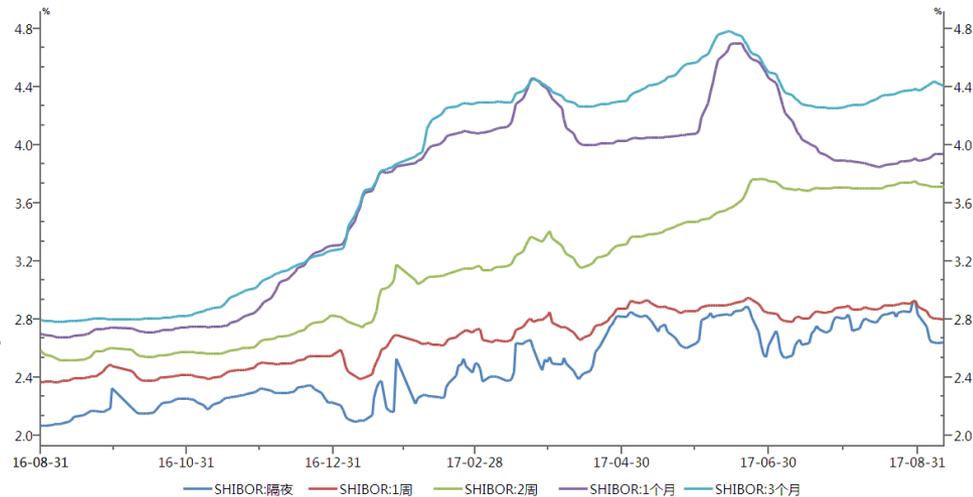
二、市场流动性

利率

➤ 央行逆回购净回笼3400亿，资金面未受影响

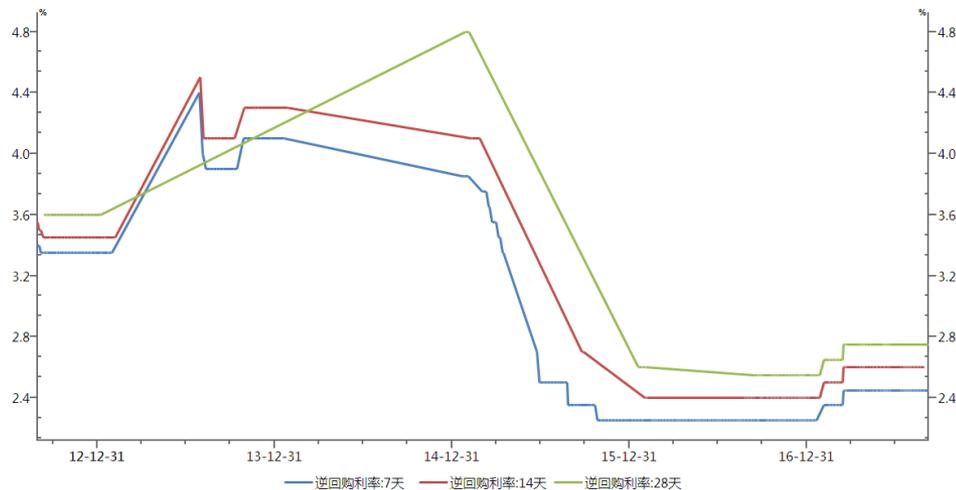
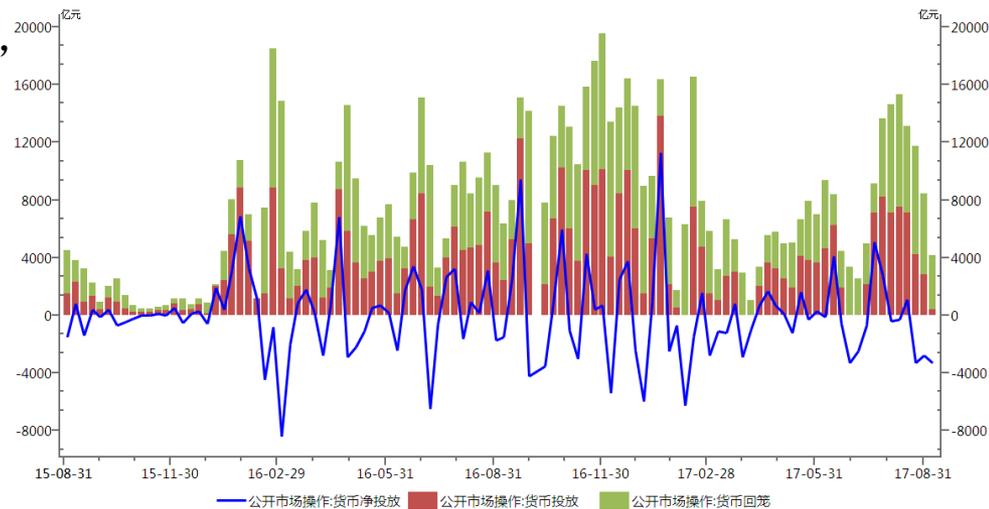
上周尽管央行逆回购大额度净回笼，但资金面受到影响有限，整体维持宽松状态。

其中，尤其是短端隔夜下行幅度最为明显，显示出流动性总量维持相对高位。



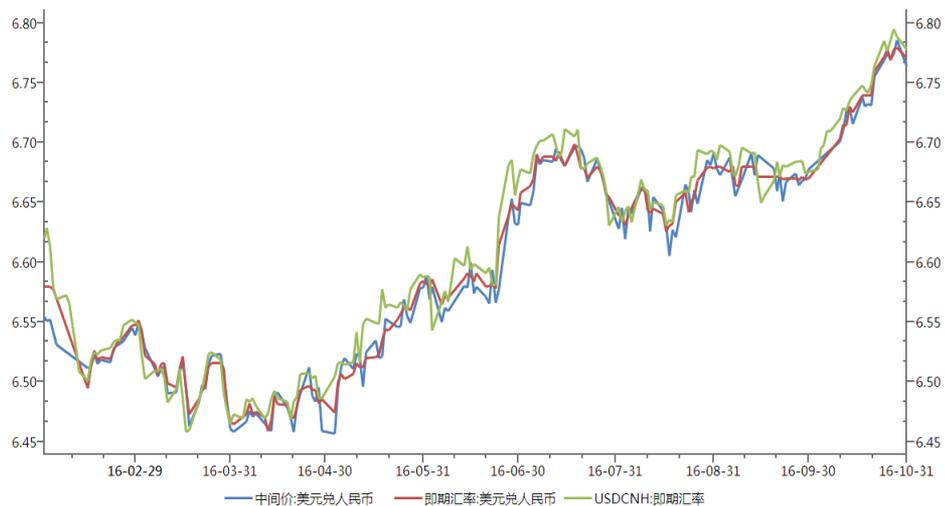
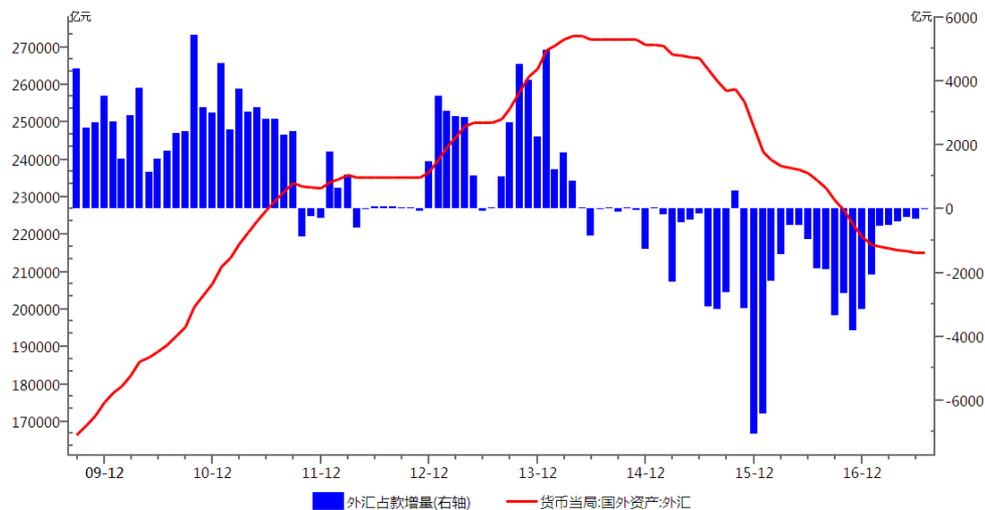
公开市场操作

➤ 本周逆回购以及MLF到期总量仅2235亿，资金到期压力性对有限。不过，考虑到此前央行的一次性续作，本周或将不对到期MLF对冲；同时考虑9月同业存单将集中到期，因此仍需对资金面维持警惕。



外汇

➤ 7月外汇占款数据显示，当月末该项余额为21.51万亿元，较上月末减少46.47亿元，外汇占款降幅继续缩窄，基本符合预期。外汇占款降幅缩窄，主要由于人民币近期稳步升值，未来外汇占款变化可能迎来拐点。

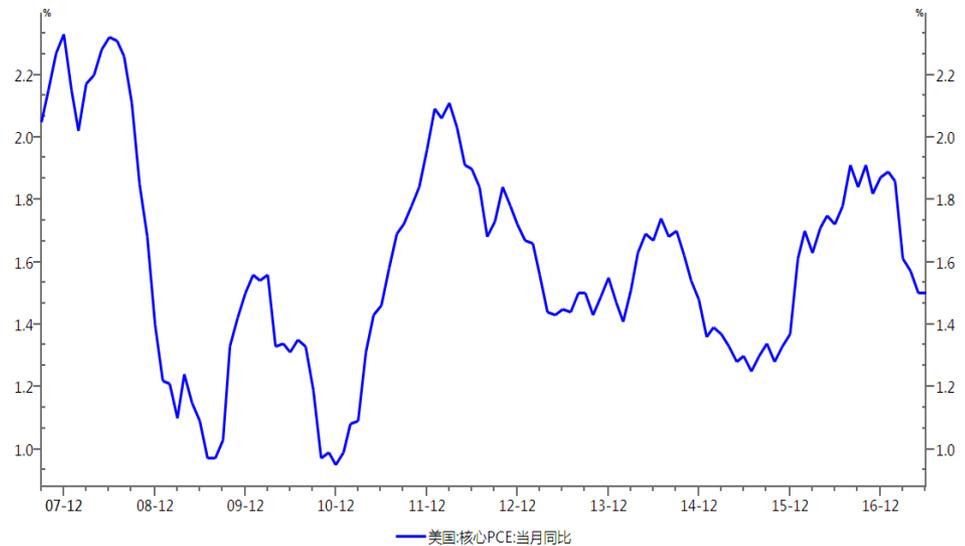


三、外部影响因素

美国核心通胀率

➤ 美联储7月会议纪要显示，对加息路径存在明显分歧，绝大多数人同意下次会议宣布缩表。7月会议纪要显示出，美联储官员对今年的加息路径存在严重分歧。一些联储官员认为当前的通胀水平不能支持加息，认为通胀风险可能偏下行。

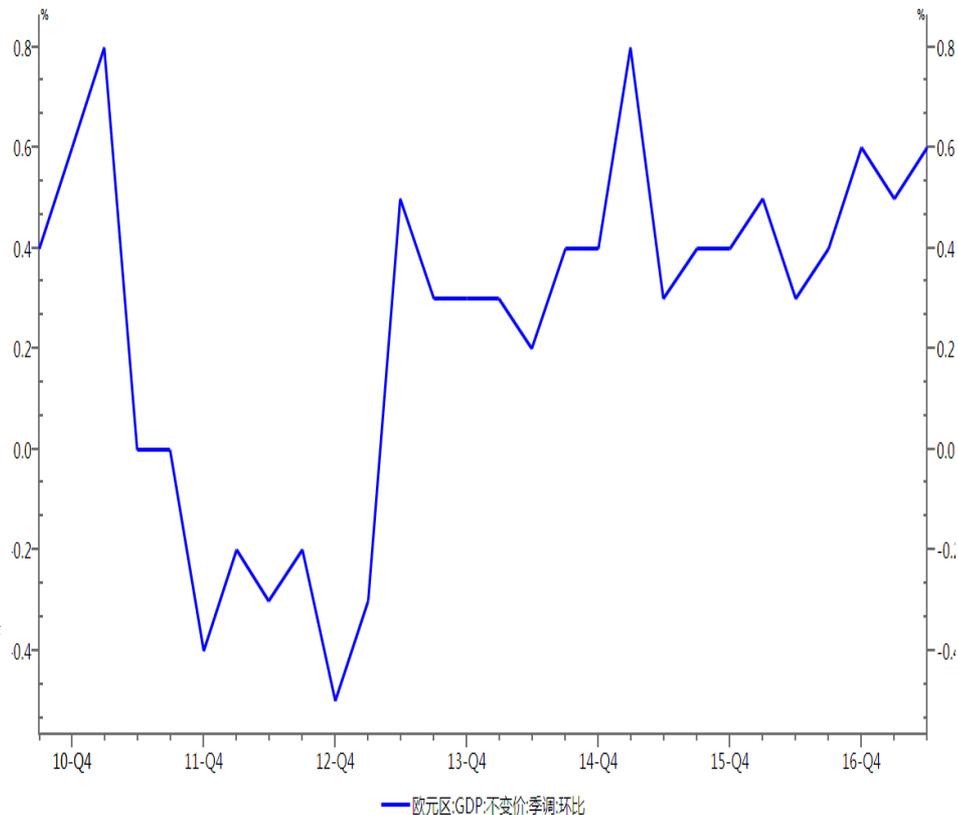
➤ 上周，美联储发布褐皮书称全美7-8月经济温和扩张，但通胀未有起色。全美范围物价温和上涨，输入成本普遍上涨。制造业温和扩张，汽车业总体不佳。居住和商业建筑略微上升。美联储今年已加息两次。虽然美国经济持续增长，失业率降低，但通胀低迷，美国7月CPI同比1.4%，再次低于市场预期，创近一年半来最慢增速。



欧元区GDP环比

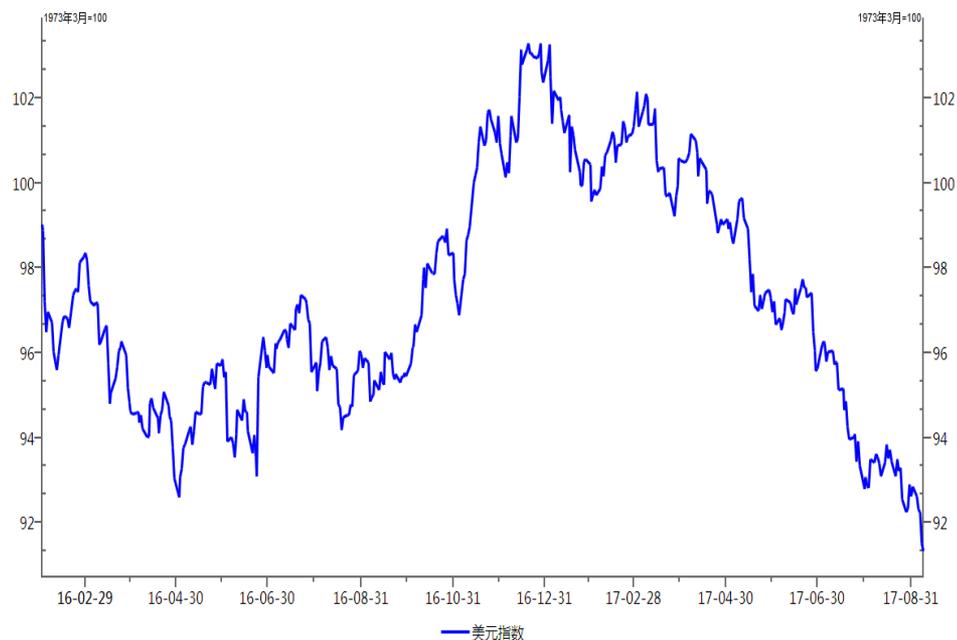
➤ 欧元区二季度GDP环比增长**0.6%**，经济稳步复苏。8月16日，欧盟统计局公布欧元区二季度GDP修正值。修正后，欧元区二季度GDP环比增长**0.6%**，与预期持平；当季欧盟28国GDP环比增长**0.6%**。截至今年二季度，欧元区经济已经连续扩张了**17**个季度。显示欧元区经济稳步复苏。

➤ 上周四，欧洲央行公布利率决议，维持三大利率不变，同时维持月度购债计划600亿欧元不变，符合市场预期。德拉吉称很有可能会在10月就QE作出决定。



美元指数

➤ **美元负重下跌, 人民币再下一城。** 上周美元指数在诸多不利因素影响下再度承压下行。人民币市场维持偏强运行, 突破6.5关口。客盘购汇低迷, 存量结汇继续, 自营盘偏好人民币多头的市场结构仍是近期推升汇价的主因。本周将迎来制约美联储行动最为关键的通胀数据, 其表现如何值得关注。



本周重要经济数据

➤ 本周重要经济数据：**中国**：8月规模以上工业增加值；**美国**：8月PPI，8月CPI，8月零售销售，9月密歇根大学消费者信心指数初值；**欧元区**：8月CPI终值，7月季调后贸易帐；**英国**：英国官方银行利率，8月季调生产者输出物价指数，8月季调生产者输入物价指数，8月CPI，8月失业率；**瑞士**：3M LIBOR目标利率。

➤ 本周重要会议和讲话：英国央行公布利率决议及会议纪要；欧佩克公布月度原油市场报告；EIA公布月度短期能源展望报告；IEA公布月度原油市场报告；澳洲央行副主席德贝尔在一个讨论会上发言。

联系人：

陈敏华

投资咨询号： Z0012670

邮箱: chenminhua@cindasc.com

邵菁菁

国债期货研究员

电话： 0571-28132630

邮箱: shaojingjing@cindasc.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