

信达国债期货周报

央行变相加息,期债弱势或将延续

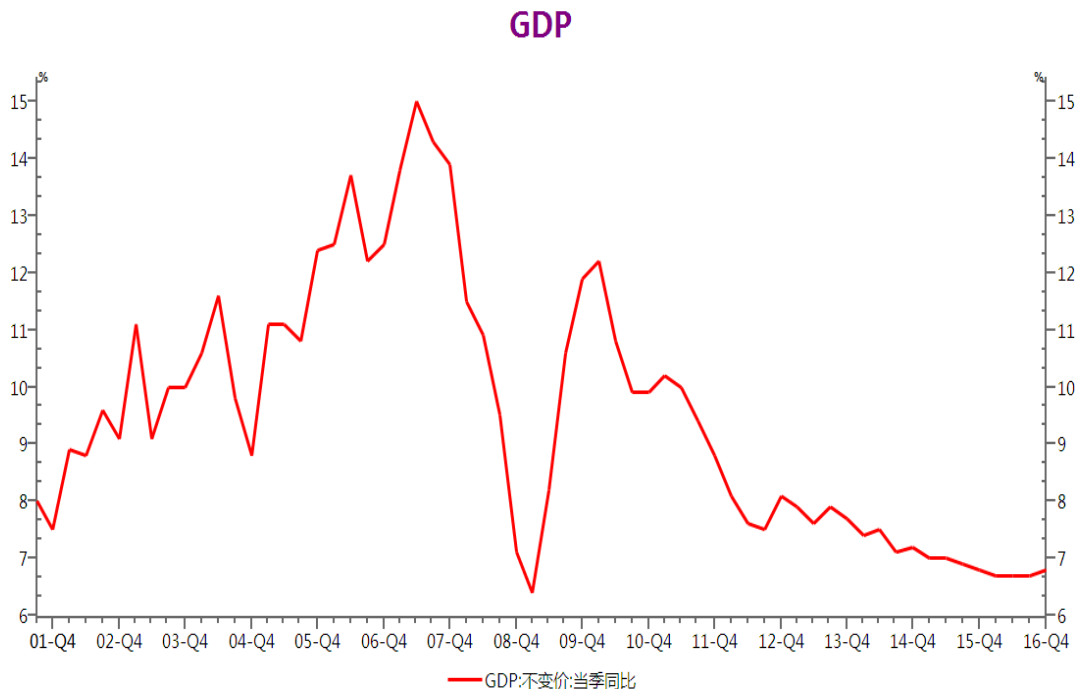
2017年2月7日

本周要点

- **宏观经济金融：**四季度GDP同比为6.8%，超市场预期，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；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。总体来说，近期经济数据显示经济企稳态势得以延续，但整体经济活动的增长势头较去年底轻微放缓。
- **资金面：**春节前市场资金面总体偏紧，央行为维稳资金面投放了大量流动性，同时上调了中期借贷便利操作利率。节后央行连续在公开市场上净回笼资金，同时全面上调逆回购操作利率和常备借贷便利操作利率，进一步表明了货币政策稳健中性的态度。
- **债券供需：**年末年初时点债券发行量季节性减少，需求总体一般，债券发行利率中枢有所抬升。
- **操作建议：**货币政策趋势收紧已确认，中期利空期债。短期节后资金到期压力大，同时央行在公开市场连续净回笼，流动性趋紧是大概率事件，建议前期空单可继续持有。

● 2016年四季度GDP增长6.8%,高于预期。经初步核算,全年国内生产总值**744127**亿元,按可比价格计算,比上年增长**6.7%**。

● 分产业看,第一产业增加值**63671**亿元,比上年增长**3.3%**; 第二产业增加值**296236**亿元,增长**6.1%**; 第三产业增加值**384221**亿元,增长**7.8%**。

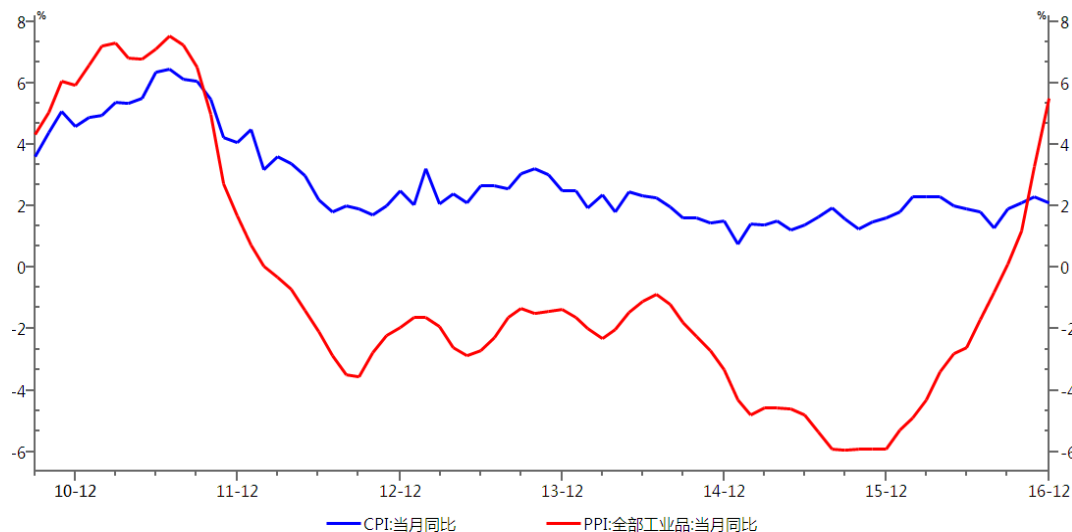


- 12月份全国居民消费价格总水平CPI同比上涨2.1%，前值2.3%，CPI上涨幅度小幅不及预期。

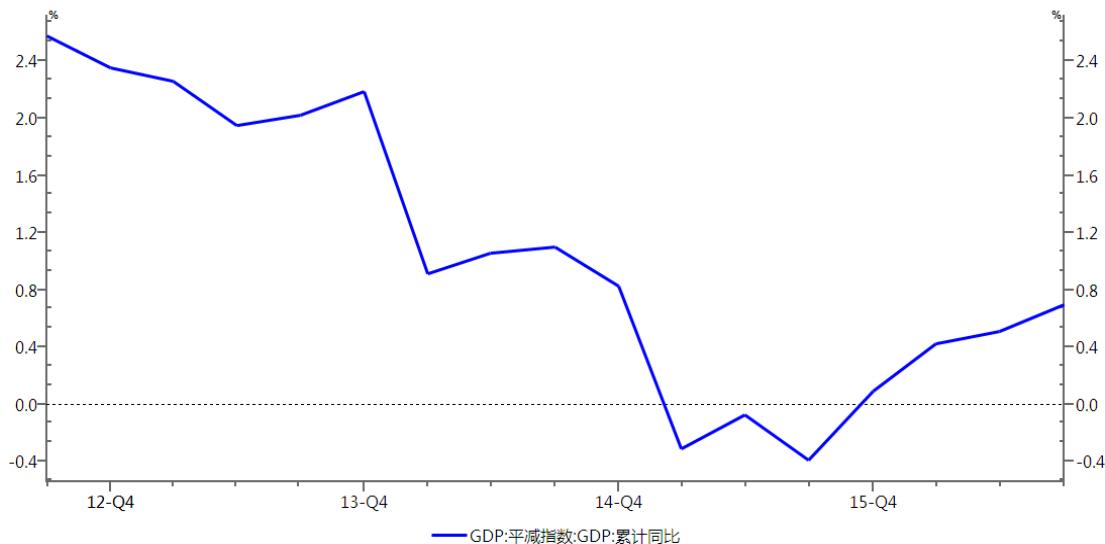
- 工业品价格继续大幅走高，全国工业生产者出厂价格PPI同比上涨5.5%，前值3.3%。

- 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



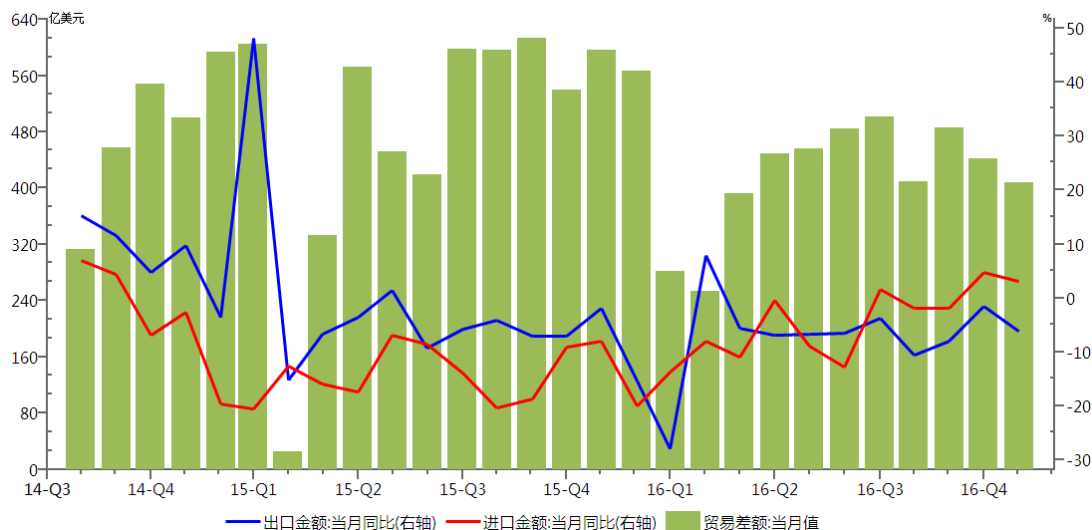
宏观经济—“三驾马车”

● 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。

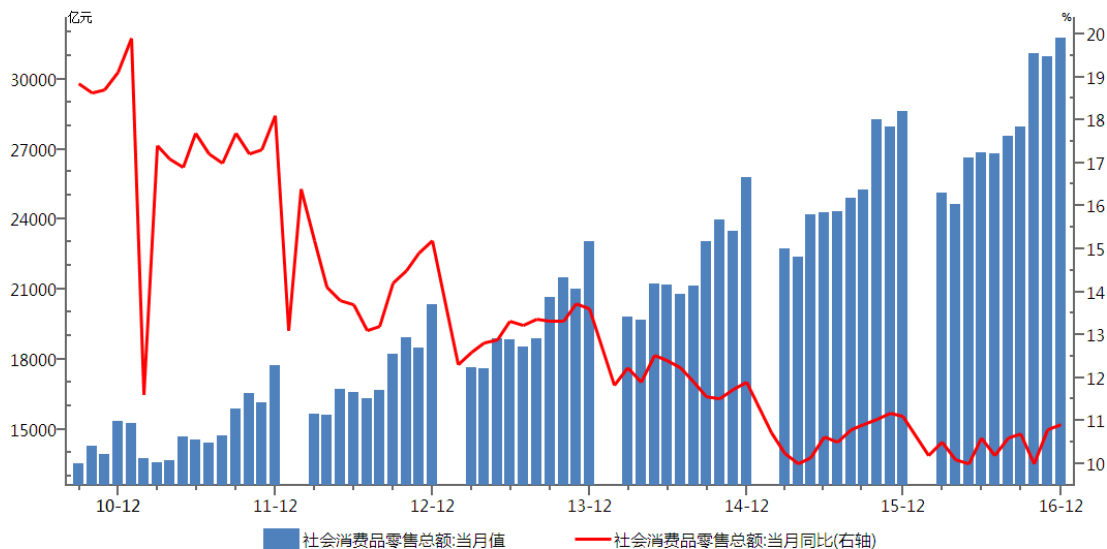
● 进出口数据下滑主要受高基数影响，考虑到2016年上半年都存在低基数，预计2017年进出口将大幅飚升。

● 消费平稳增长，12月社会消费品零售总额31757亿元，同比名义增长10.9%。2016年全年，社会消费品零售总额332316亿元，比上年增长10.4%。

进出口同比



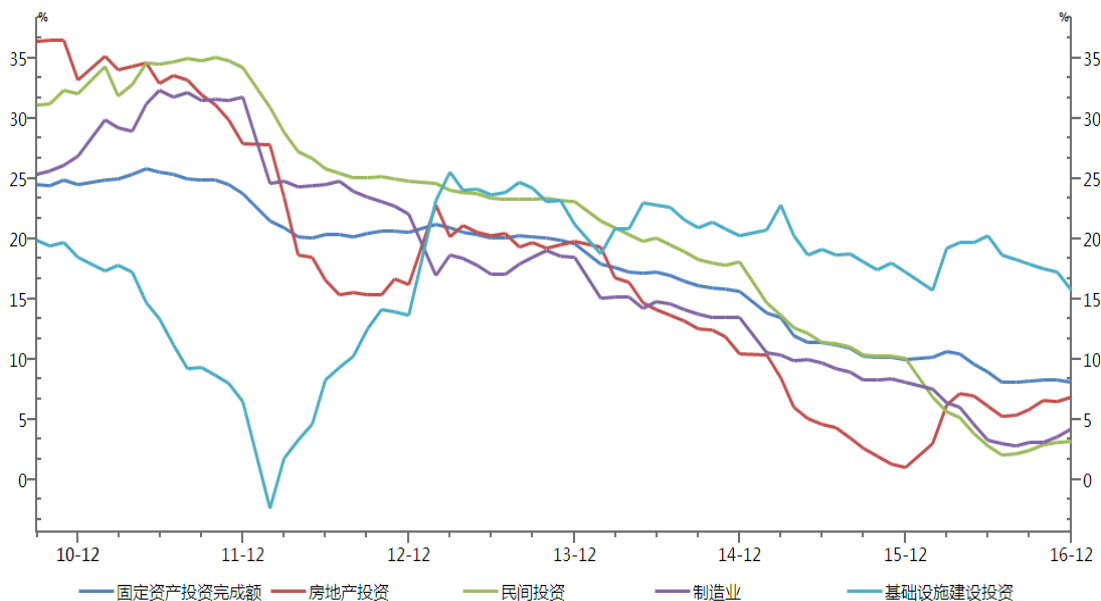
社会消费品零售总额



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

固定资产投资完成额



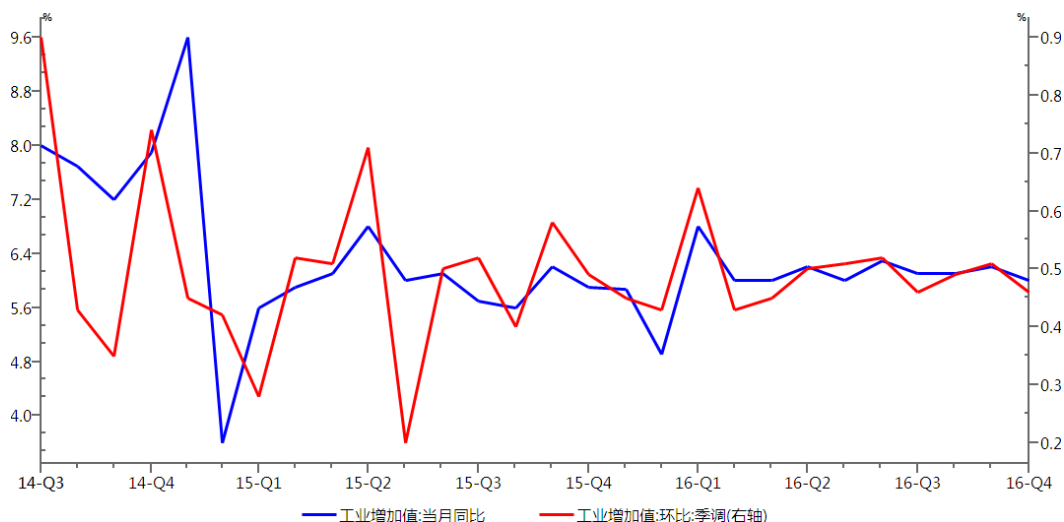
● 1-12月全社会固定资产投资**596501**亿元，比上年名义增长**8.1%**，增速比1-11月份回落**0.2**个百分点。

●12月工业增加值同比增长6.0%，略低于11月的6.2%。全年规模以上工业增加值同比6%，持平预期和2015年。

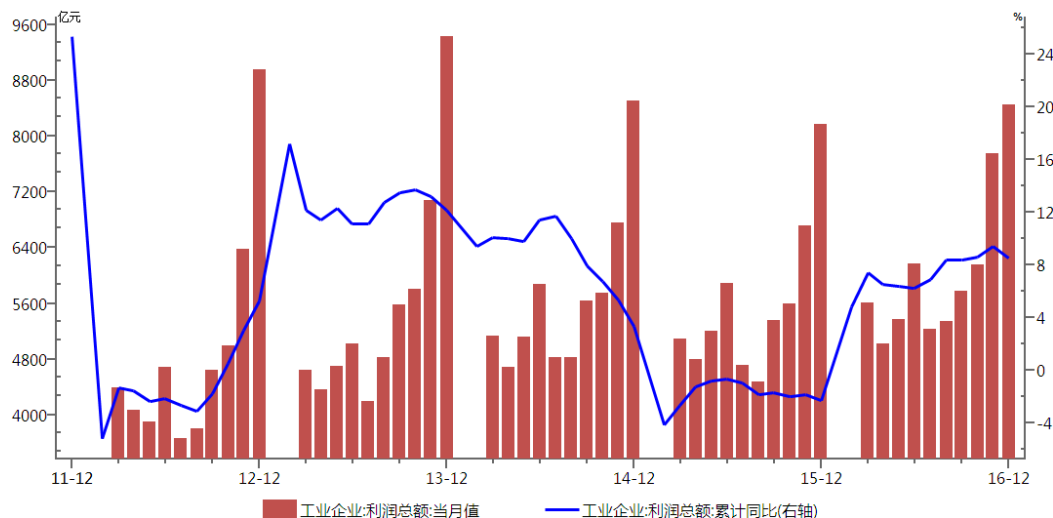
●一方面，虽然投资同比增速稳定，但仍保持低位，进而对工业增加值同比增速产生负面影响；另一方面，产品价格上涨，工业企业利润同比增速上升，这使得企业经营预期好转，生产投入增加。

●12月工业企业利润总额累计同比8.5%，前值9.4%，少数大企业因产品结构调整、资产重组计提减值损失、投资收益波动等利润明显下降。

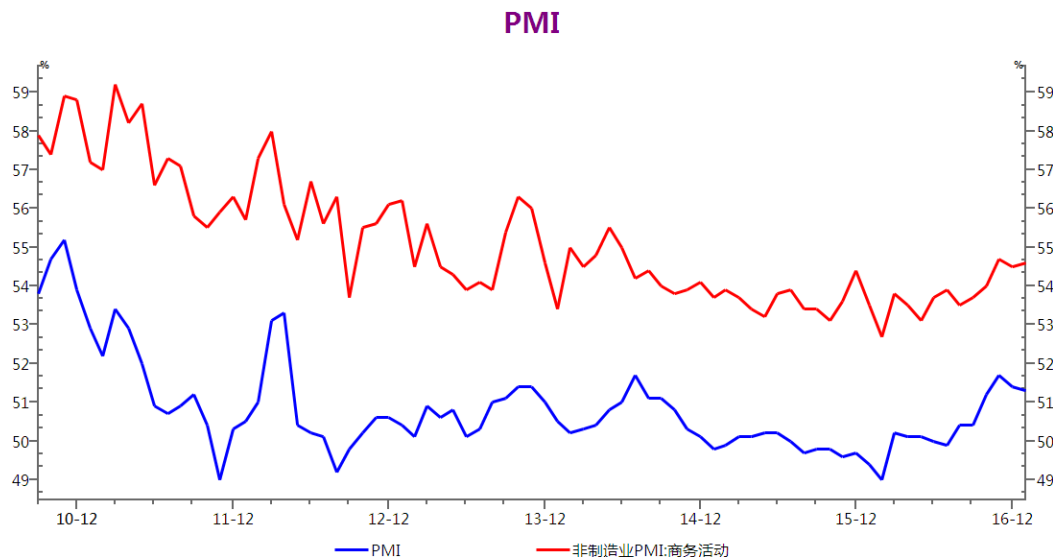
工业增加值



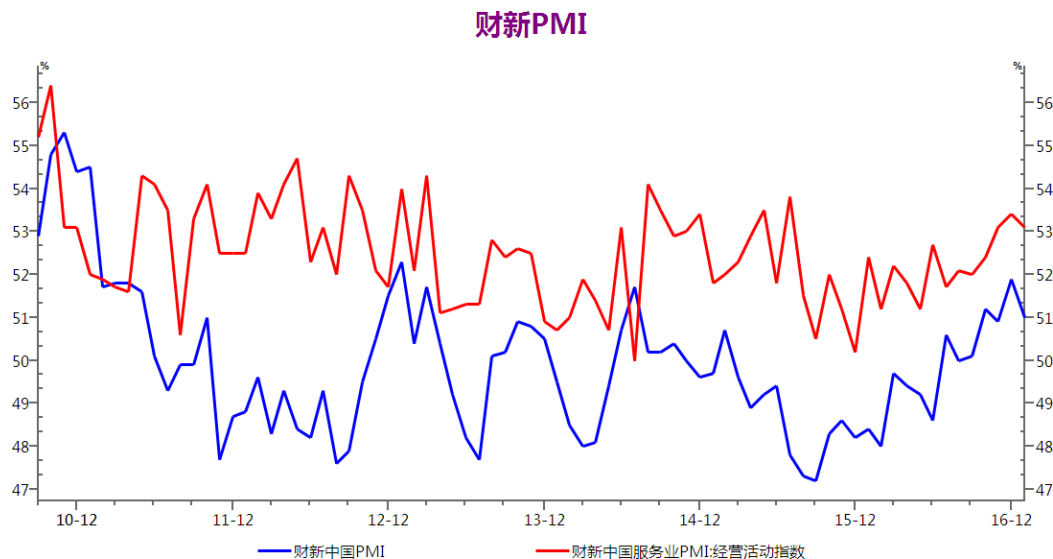
工业企业利润总额



● 1月份官方制造业PMI为**51.3**，比上月回落**0.1**个百分点，但依旧追随前三个月脚步，保持在**51**以上，延续平稳扩张态势，非制造业PMI **54.6**，前值**54.5**。



● 1月财新制造业PMI **51**，前值**51.9**，财新服务业PMI **53.1**，前值**53.4**，财新中国PMI显示整体经济活动的增长势头较去年底轻微放缓。



● 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。

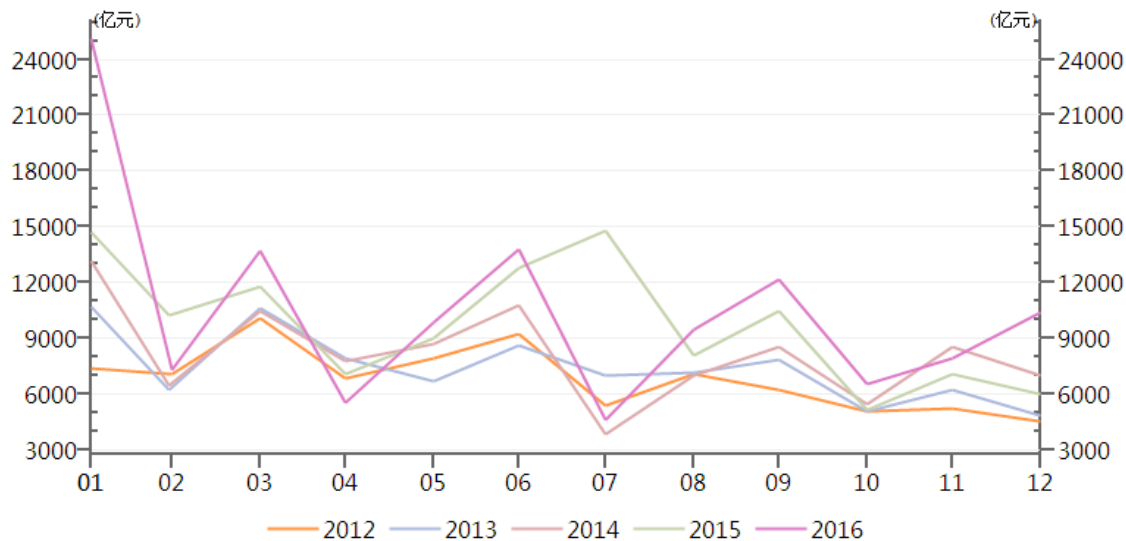


- 12月份新增信贷1.04万亿，预期0.67万亿，前值0.79万亿；12月社融1.63万亿，预期1.3万亿，前值1.74万亿。

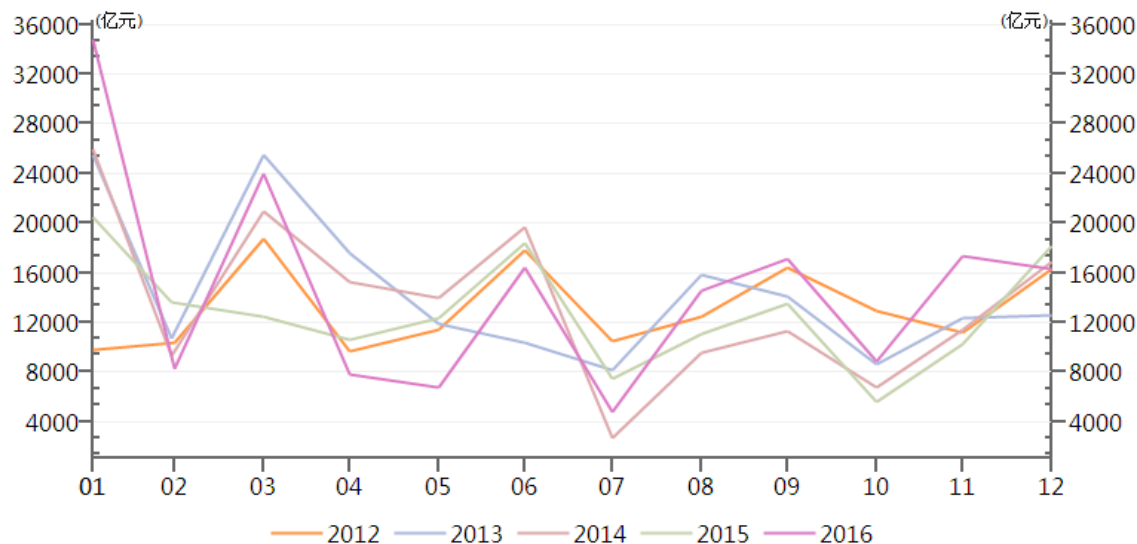
- 12月信贷和社融数据远超市场预期，这表明实体经济可能并非市场预期的那么悲观。

- 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。

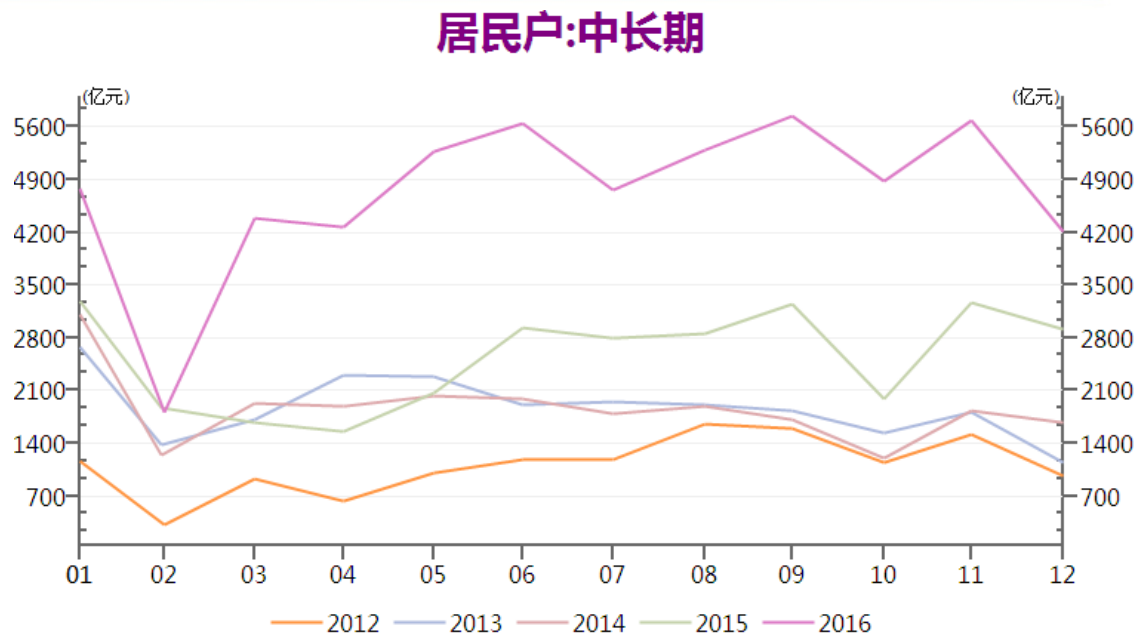
新增人民币贷款



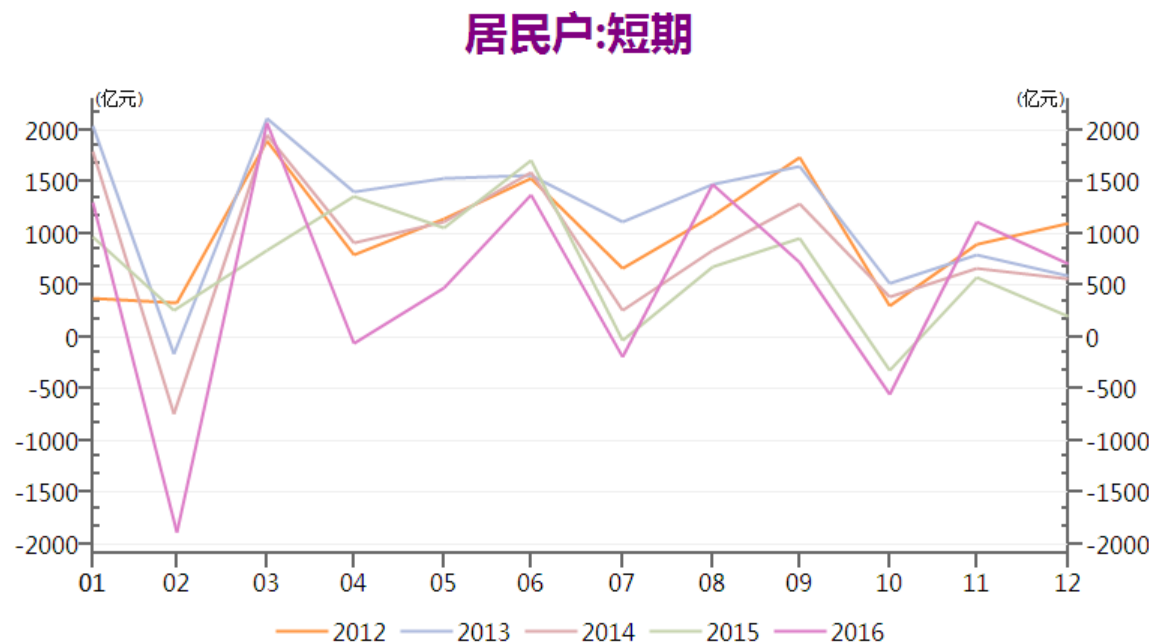
社会融资规模



- 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。

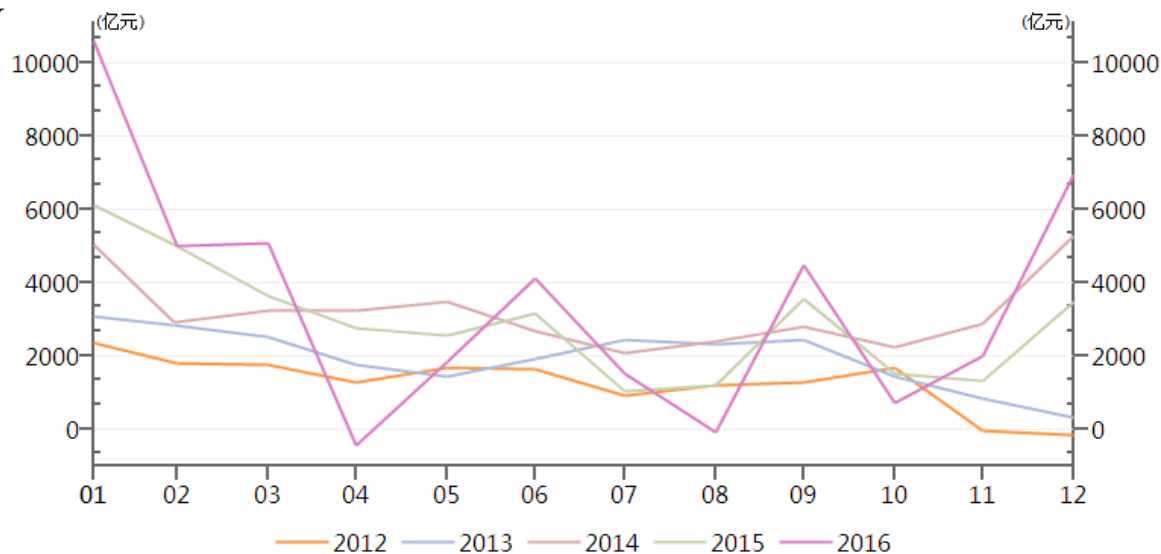


- 12月份并未出现常规年底的短期贷款冲规模。



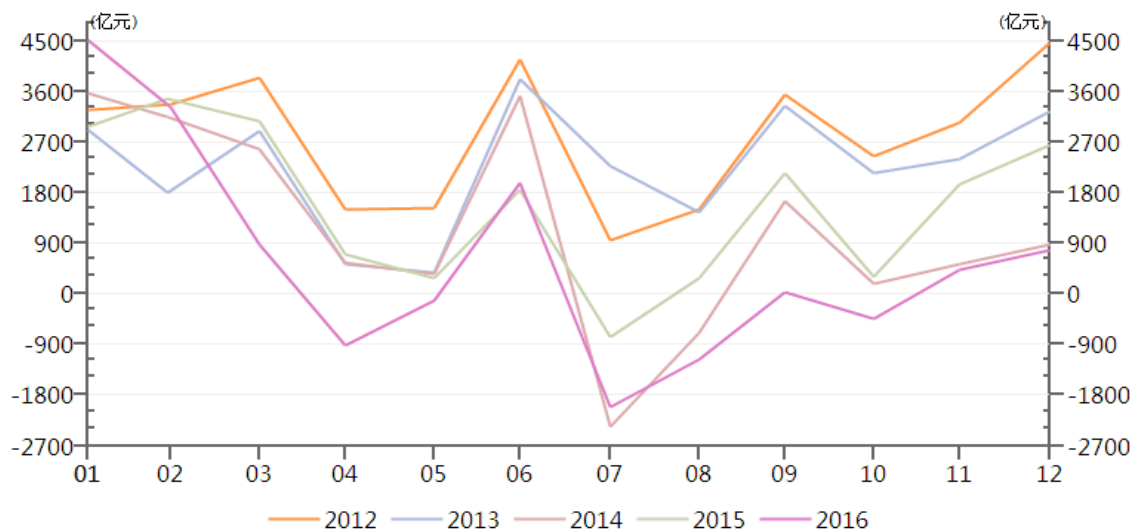
- 12月份信贷超预期主要是由于与实体经济最为相关的企业中长期贷款，为2010年以来第二高值。

企业:中长期



- 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。

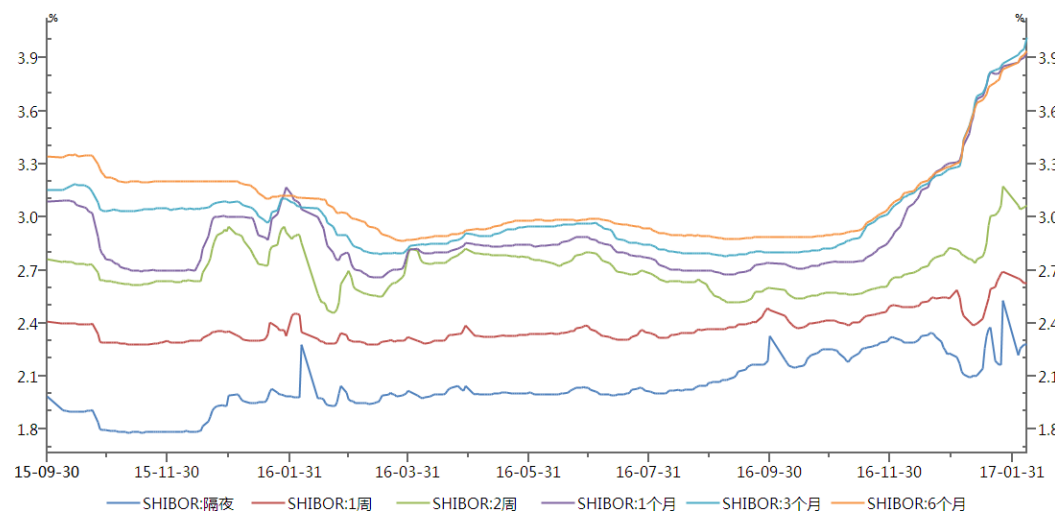
企业:短期



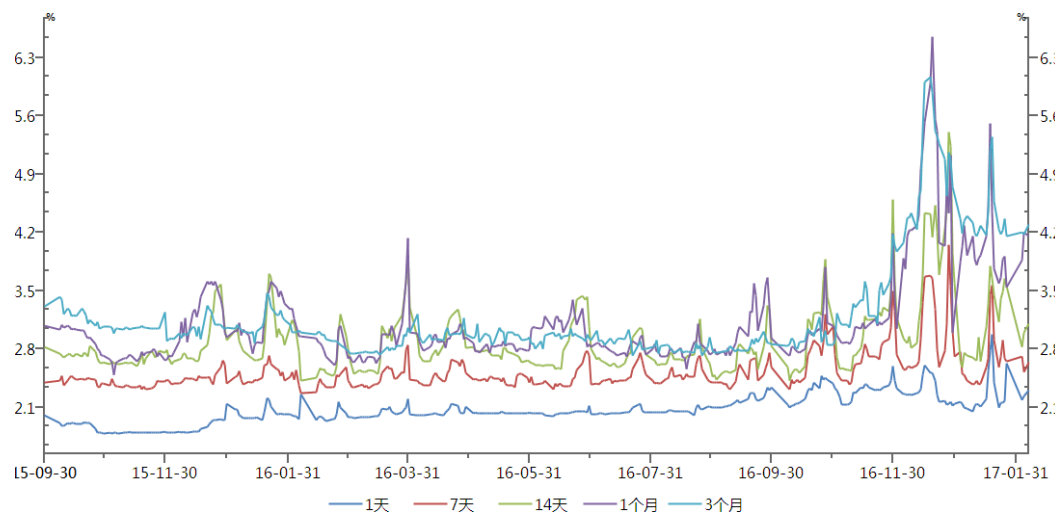
● SHIBOR和质押回购利率
短期限利率较春节前有所下行，但长期限利率仍在上行。
截至2.7，SHIBOR隔夜利率2.2810%，较节前下行24bp，
7天期利率2.6283%，下行6bp，14天期利率3.0670%，
下行11bp，1月期利率3.9304%，上行8bp，3个月
期利率4.0160%，上行15bp。

● 春节前为缓解流动性缺口，央行推出临时流动性调节工具。节后资金到期压力不容小觑。

SHIBOR

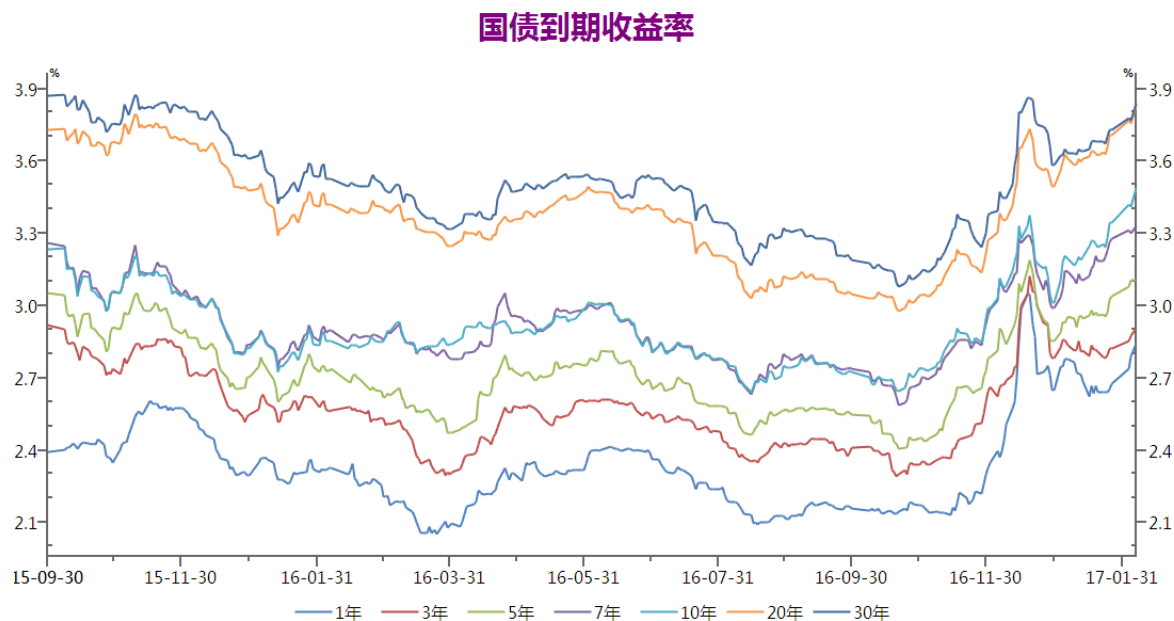


银行间质押回购利率



资金面分析—利率

● 国债到期收益率较春节前大幅上行。截至2.7，1年期利率2.8439%，较节前上行16.82bp，3年期利率2.9079%，上行8.67bp，5年期利率3.1067%，上行6.92bp，10年期利率3.4905%，上行14.4bp，20年期利率 3.8321%，上行12.6bp，30年期利率 3.8405%，上行11.18bp。

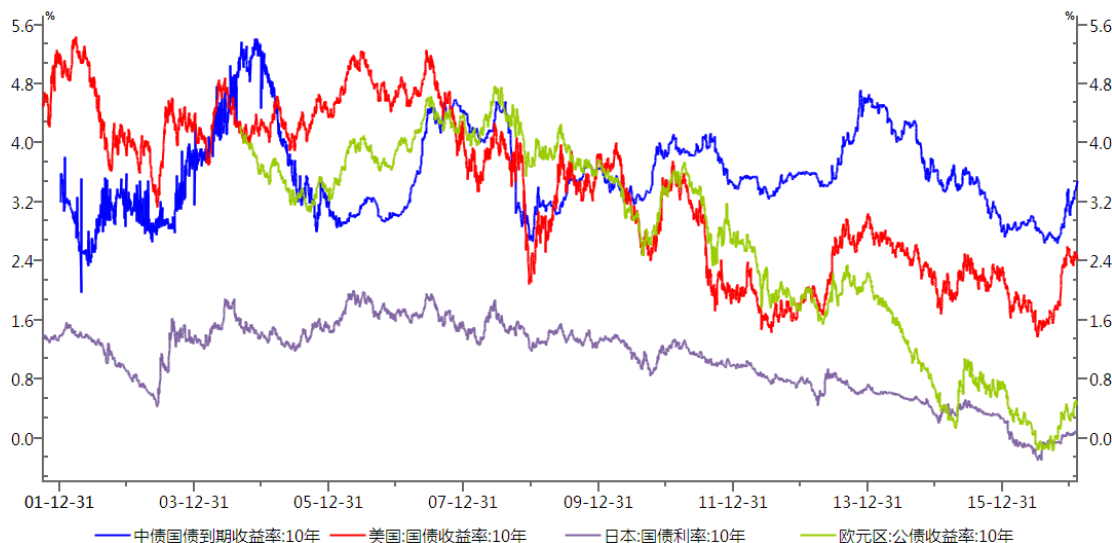


- 2016年四季度以来，全球主要发达经济体国债利率均出现显著上行，其中美国10年期国债收益率于1.25到达2.53%。

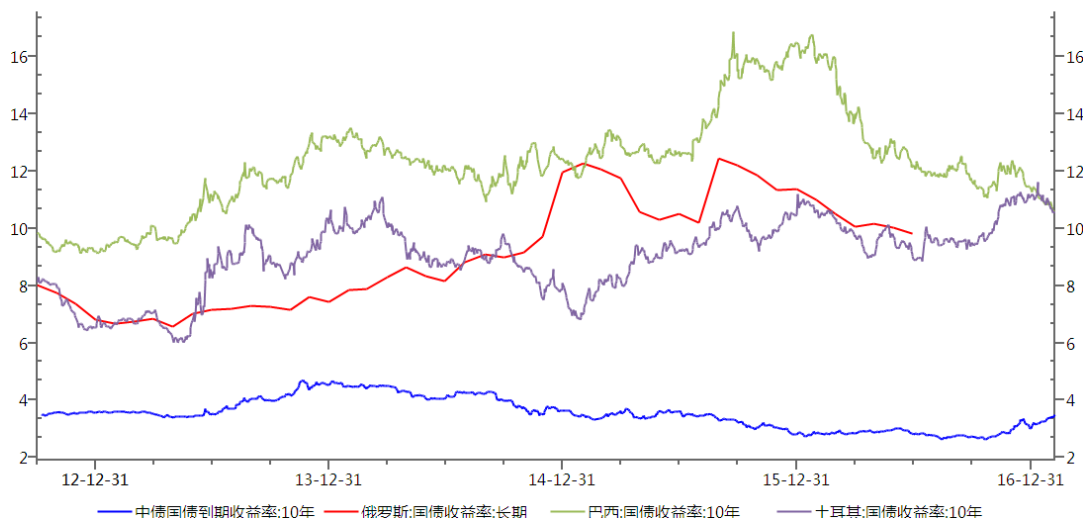
- 上周五公布的美国1月非农数据显示薪资增长走弱，表明通胀压力减少，降低了美联储短期内加息的可能性，美债收益率有所下行。截至2.6，美国10年期国债收益率2.42%。

- 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。

主要发达经济体与中国10年期国债收益率

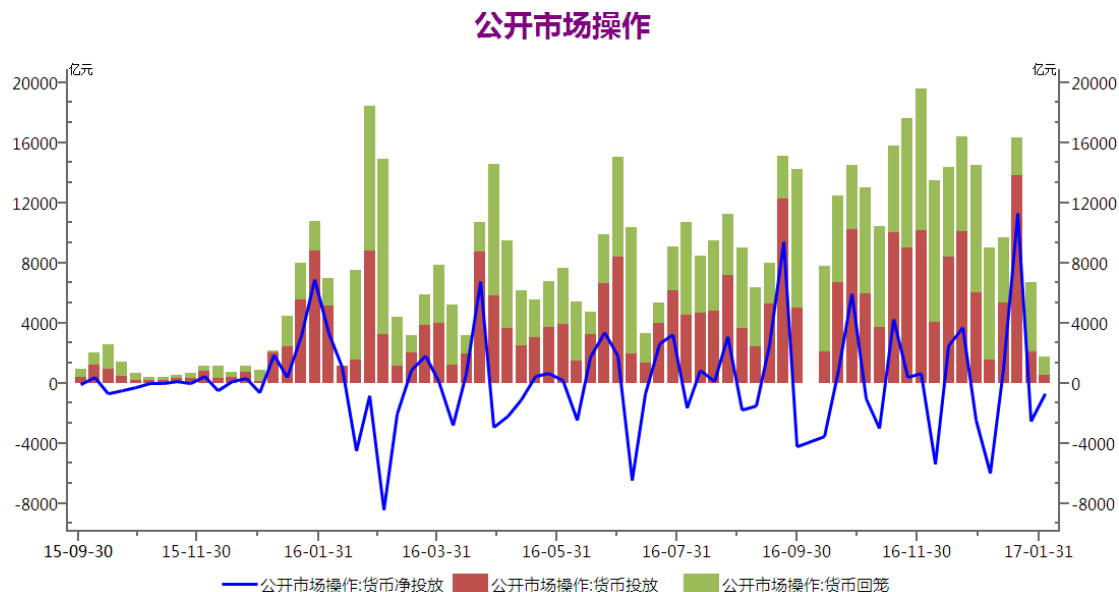


主要新兴经济体与中国10年期国债收益率

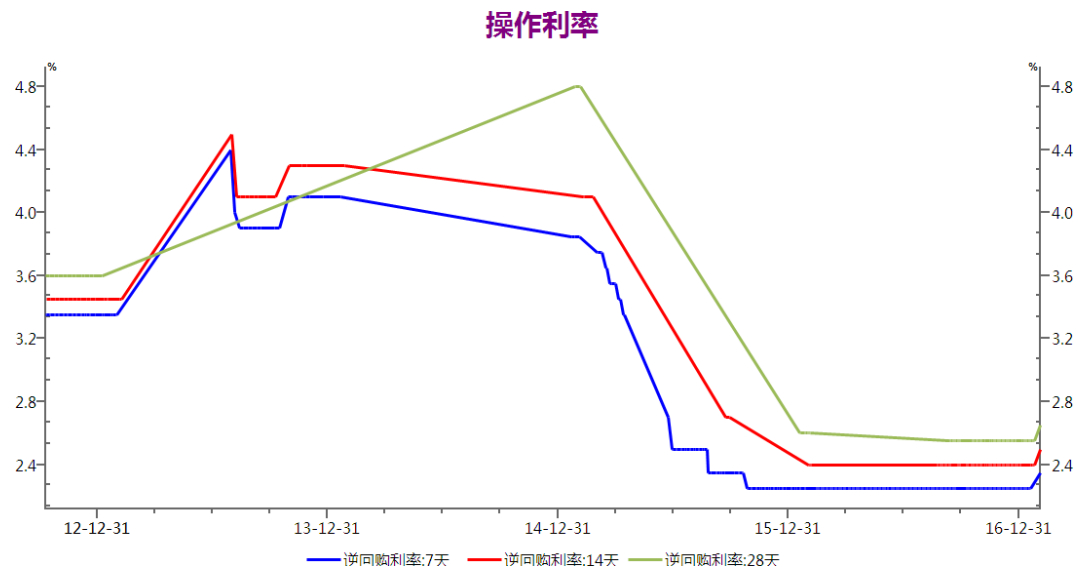


资金面分析—公开市场操作

● 春节后央行在公开市场上连续净回笼资金，表明了央行货币政策稳健中性的态度，同时于2.3全面上调逆回购操作利率10bp，其中7天期利率上调后为2.35%，14天期利率上调后为2.5%，28天期利率上调后为2.65%。



● 春节前，央行曾上调中期借贷便利(MLF)操作利率各上调10bp，调整后的6个月期利率为2.95%，1年期利率为3.10%。春节后，央行又上调了常备借贷便利(SLF)操作利率，将隔夜利率从2.75%上调至3.10%，7天期利率从3.25%上调至3.35%。

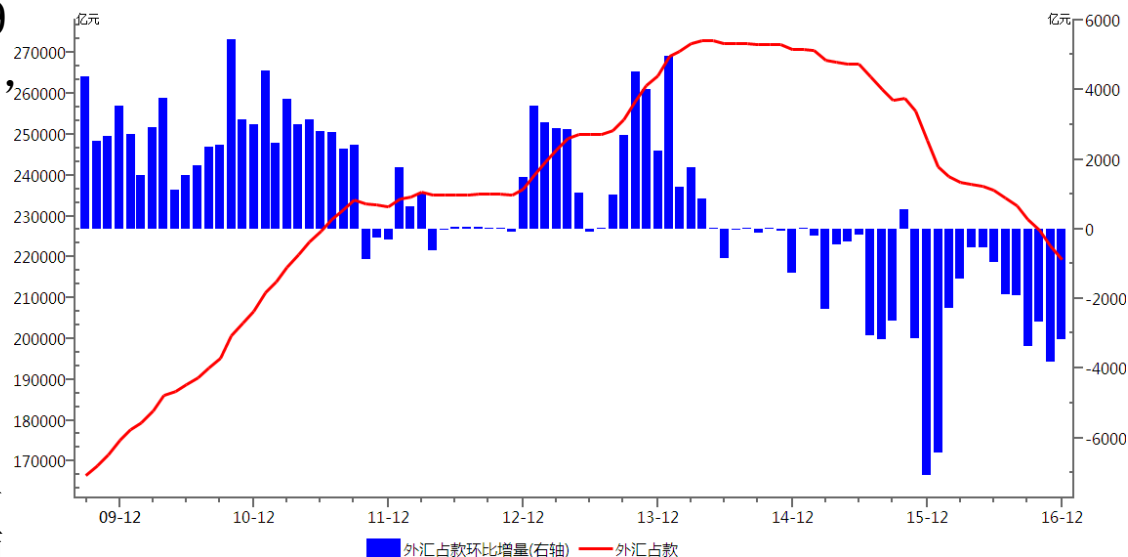


● 12月外汇占款余额为21.9万亿元，环比下降3178亿元，为连续14个月下降，但降幅有所收窄。

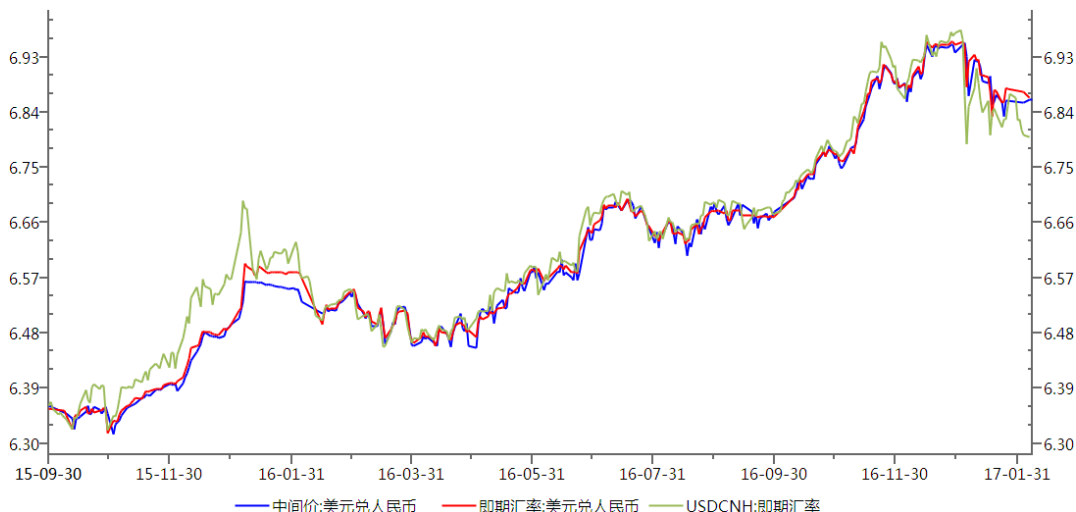
● 近期监管部门针对资本流动的宏观审慎管理加强，包括重申境内购汇不得用于境外买房和证券投资、大额交易和可疑交易报告新规等。

● 美国1月公布的非农数据显示，通胀压力减少，美联储货币政策预计短期内将保持稳定，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

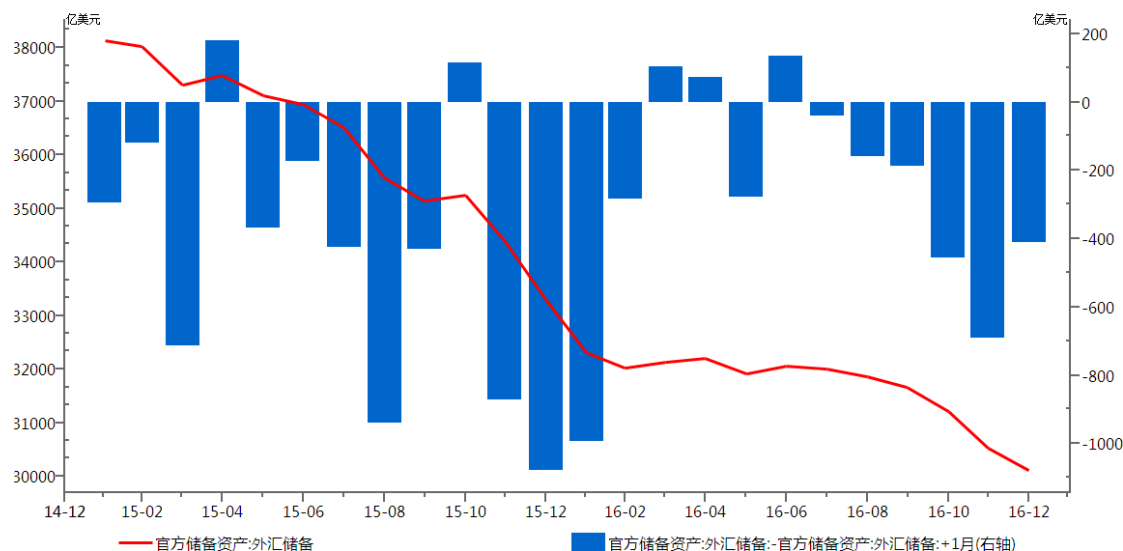


- 截至12月末，以美元计价的外汇储备余额为30105.2亿美元，相比11月末下降了410.8亿美元。

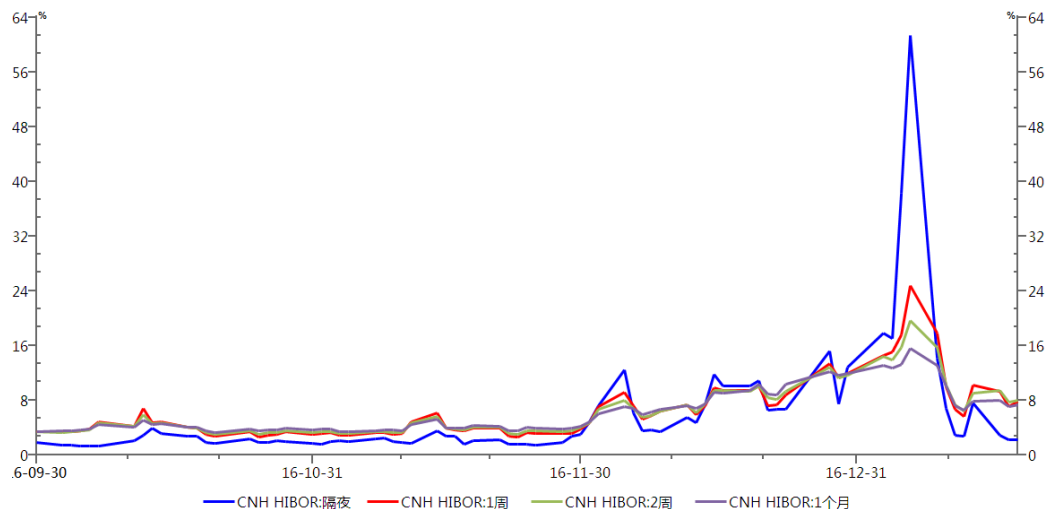
- 近期香港离岸人民币隔夜拆借利率发生异动，隔夜HIBOR利率一度涨至61.33%。

- 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

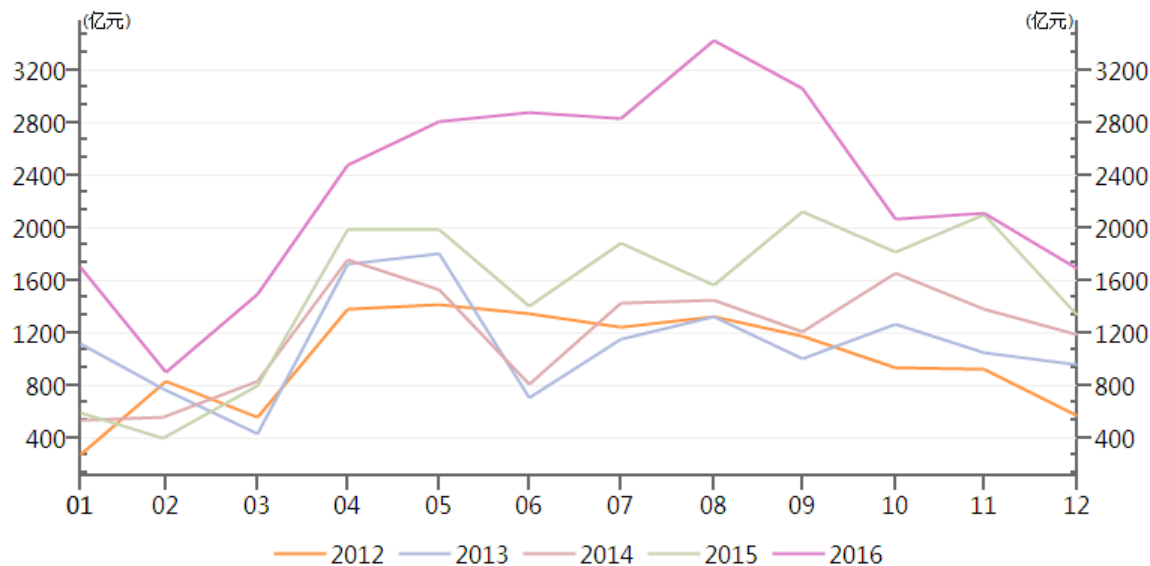


CNH HIBOR



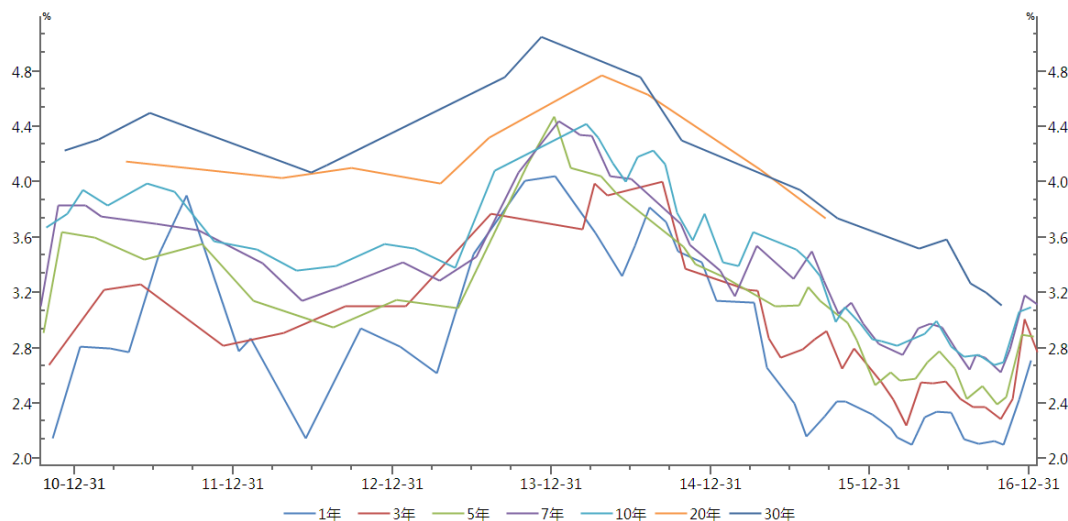
● 年末年初，债券市场发行量通常位于全年低点，12月记账式国债总计发行**1692.5**亿元，较11月减少**418.4**亿元，与往年相比仍处于较高水平。

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一般。

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
2017-02-7	国家外汇储备	---	30105.17亿美元
2017-02-10	进口金额：当月同比	7.93%	3.10%
2017-02-10	出口金额：当月同比	0.23%	—6.10%

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