



宏观经济日报

2017年11月7日星期二

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-63151317-855

【今日主题】

债市维持高收益率或难以持续2

【全球股市】4

【南华指数】5

免责声明9

债市维持高收益率或难以持续

进入10月以来，债市持续下跌，截止10月30日，标志性的10年期国债利率达到3.92%，比9月末上升31bp，10年期国债利率达到4.52%，比9月末上升33bp。10年期国债利率已经创下14年10月以来的3年新高，超过3.6%的历史均值，离上一轮最高的4.7%只差80bp。

债市大幅下行的主因。

1、通胀预期上升，对债市形成压力。原油和铜等国际定价的大宗商品价格继续上涨，令通胀预期上升；全球处在经济复苏加强以及通胀预期抬头这个阶段；年底，各种蔬菜、肉类、蛋类等价格会上升，CPI上升是大概率事件，对债市形成压力。通胀预期上升，货币贬值，从而造成国债投资者本金和利息收入实际相对减少，投资者往往会把资金投向可以保值的商品，如黄金、房地产，减少国债持有量，致使国债价格下跌。2、特朗普税改，推升美债收益率，美国债市悲观的情绪影响到中国债市。美国特朗普税改概率大幅上升，推升美国10年期国债收益率，债市悲观情绪，蔓延到中国；另外美联储从10月开始缩减资产负债表，而12月加息也是大概率事件，明年还有2-3次加息的预期。10月末的10年期美债利率已经达到2.42%，比9月初的低点上行30bp。美债利率的上行也对国内长期国债利率产生一定的影响。3、未来货币政策易紧难松，在实体经济表现稳健，金融防风险，国企去杠杆的情况下，央行难以连续宽松的货币政策操作，货币政策大幅宽松的预期降温。10月19日，国家统计局公布了前三季度国民经济运行情况，国内生产总值，三季度同比增长6.8%，前三季度同比增长6.9%，并且全年实现6.7%的增长目标是大概率事件，故我国经济处在总体平稳，结构不断优化，经济发展的稳定性、协调性和可持续性增强，稳中有进、稳中向好的态势。未来货币政策易紧难松，利率上升，致使债券价格下跌。

债券下跌的影响。1、房贷利率、企业债利率等可能面临调整。10年期国债利率是长期限的基准利率，在国债利率大幅上升之后，贷款利率也会随着调整。2、债券下跌对地产销售的冲击。房贷属于长期贷款，居民买房很关注长期贷款利率，虽然目前国债利率大幅上升，但贷款利率保持稳定，那是因为房贷具有一定滞后性。未来如果贷款利率继续上升，必然会对地产销售持续的冲击。3、对股市也有一定的影响。对于资本市场而言，长期国债利率也是最重要的估值基础，国债利率上升，对应的股市估值也应该有所压缩，股市价格也面临下跌的风险。

四季度债市的走势。四季度债市3.9%以上高收益率难以持续。主要是因为目前债券的利率处在很高的水平。2010年开始，中美利差的显著上升，过去的7年中中美利差均值约120bp，峰值大约170bp，而目前的中美利差已经达到150bp，显著高于一般平均值，接近峰值。

综上所述，我们认为，债市的主要原因是 1、通胀预期上升；2、特朗普税改，推升美债收益率，美国债市悲观的情绪影响到中国债市；3、未来货币政策易紧难松，货币政策大幅宽松的预期降温。主要影响有 1、房贷利率、企业债利率等可能面临调整；2、债券下跌对地产销售的冲击；对股市也有一定的影响，股市面临下跌风险。四季度债市 3.9%以上高收益率难以持续。主要是因为目前债券的利率处在很高的水平，并且中美利差已经达到 150bp，显著高于一般平均值，接近峰值。

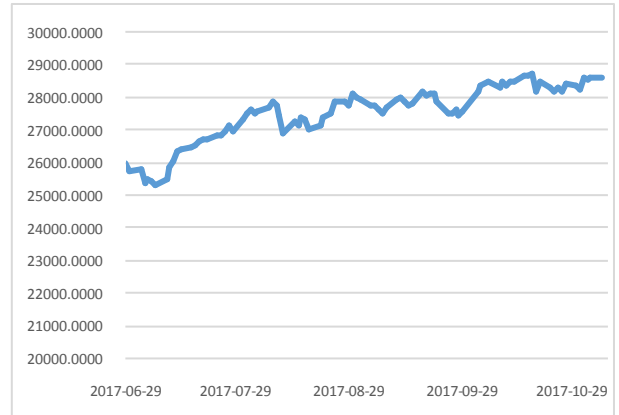
【全球股市】

2017年11月7日

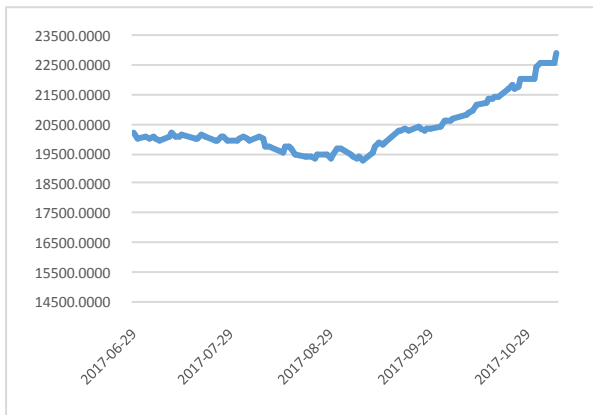
上证综指



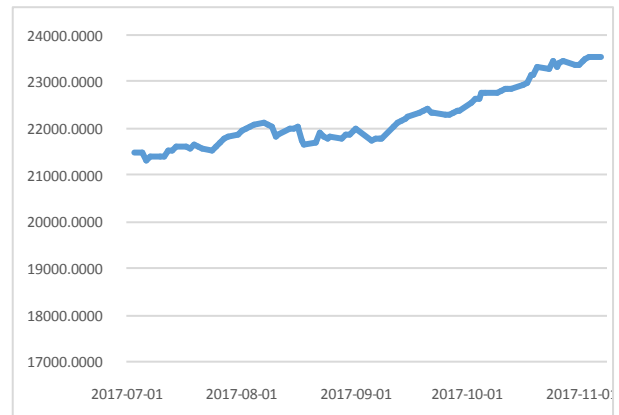
恒生指数



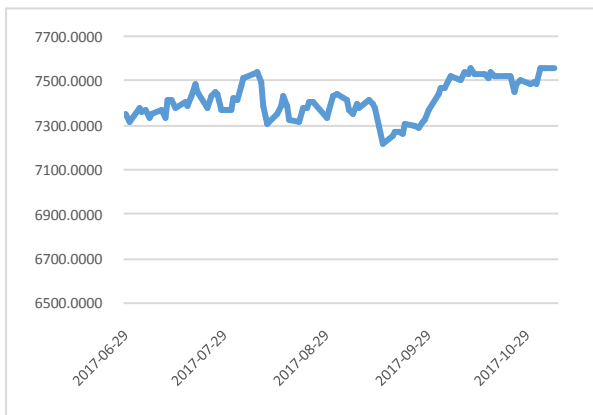
日经 225



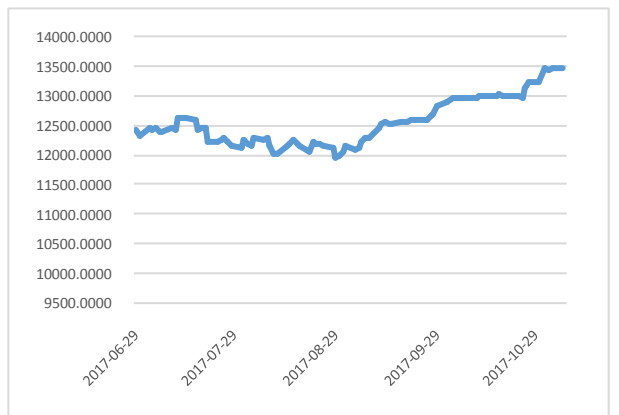
道琼斯工业指数



富时 100



德国 DAX

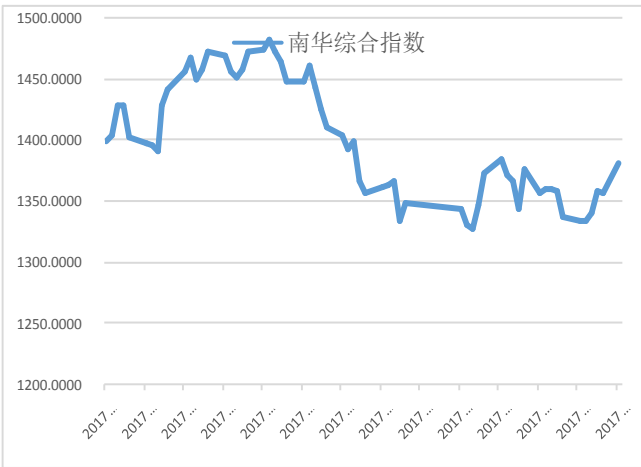


资料来源: WIND 南华研究

【南华指数】

● 2017年11月7日

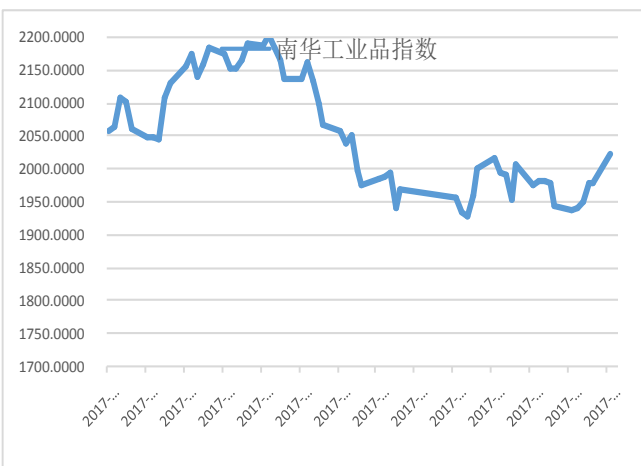
南华商品期货综合指数



南华能源化工指数



南华工业品指数

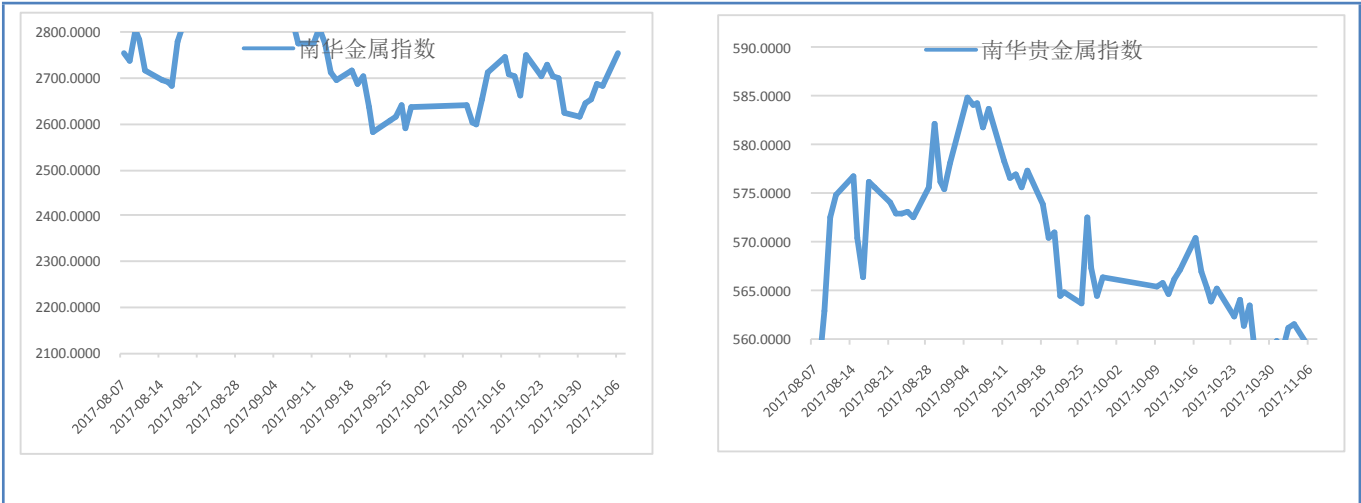


南华农产品指数



南华金属指数

南华贵金属指数



资料来源: WIND 南华期货研究所

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971820

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 001 号
电话: 0931-8805310

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座
大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 永康市丽州中路 63 号 11 楼
室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国(上海)自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 02150431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层
电话: 021-68400692

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室
电话: 0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611626

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话：0351-2118001

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层
电话：0663-2663855

海宁营业部

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室
电话：0592-2120366

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net