



宏观经济日报

2017 年 11 月 16 日星期四

【今日主题】

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

债市跌势难改.....2

【南华指数】.....4

免责声明.....8

南华期货研究所

黎 敏

limin@nawaa.com

010-63151317-855

债市跌势难改

周二在中国公布 10 月经济数据全面回落，引发国债期货暴跌，创记录新低，同时 10 年期国债收益率 3 年来首次突破 4%。在中国国债期货连续创新低，10 年前国债收益率突破 4% 之后，商品和股市周三都遭遇大幅抛售。沪指一度跌破 3400 点，沪镍一度跌停。

强监管影响市场对资金面收紧的担忧。国债期货对市场资金面预期的反应最为迅速。自从去年开始，监管部门严厉打击金融机构委外、同业等业务，导致银行间同业拆借收益率不断走高。本月，中国金融监管的超级机构，国务院金融稳定发展委员会成立，市场担忧政府可能出台进一步的严格监管措施，投资者的心态趋于谨慎。在监管政策尚未正式落地、预期不能出清之前，市场对不确定性的担忧始终是放大波动的一大原因。在资金面没有实质性改善，和监管力度不减背景下，国债价格走势前景仍不容乐观。

悲观预期和价格下跌的反身性加剧了市场波动。10 月以来利空债市的主导因素市场已经充分消化，周一在市场没有重大利空消息释放的情况下，债市再次出现明显下跌，机构情绪极度悲观，从反映市场交易情绪的指标也可以看出，10 月以来交易层面更加悲观放大了市场的波动。市场对基本面利好反应钝化，但稍有利空就会被放大，连续触发止损线，连续抛售，弱的配置盘难以托底，利率连续快速上行。

中期通胀预期上升也是近期债市大跌的一个重要因素。10 月 CPI 同比 1.9%，预期 1.8%，前值 1.6%；10 月 PPI 同比 6.9%，预期 6.6%，前值 6.9%。10 月 CPI 的加快主要受食品价格超预期的影响。受上游价格维持高位、中下游价格强的带动，PPI 同比继续高增，持平 9 月。在 CPI 兵临 2% 后，2018 年 CPI 中枢会否突破 2.5% 甚至升至 2.7% 及以上，成为债市的一个重大不确定风险，一旦油价和 CPI 重新大幅走高，而当前存款基准利率仅为 1.5%，意味着负利率进一步加深，央行上调存贷款利率的预期和讨论将会显著升温，对央行政策的掣肘明显加大。

市场对未来流动性改善的期望偏低。从央行最近的操作方式来看，“削峰填谷”的策略没有发生丝毫的松动，对投资者来说，这种“稳健”的货币政策实际意味着流动性偏紧。最近几周中国央行未向市场注入大规模流动性，市场认为降风险已取代促增长成为决策者首要任务的想法有所加强。另外，美联储 12 月加息已经是板上钉钉的事，欧央行已经决定缩减 QE 进入货币政策正常化的进程，英国央行也在通胀压力下做出了 10 年以来的首次加息决议。

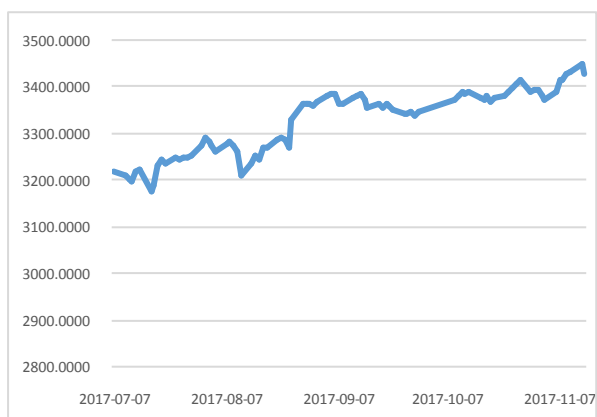
重视长端利率的上行带来的风险。长端利率快速上行，如 10 年期国债收益率突破 4.0% 后快速向上，债券市场产生明显的恐慌情绪。股票市场也要重视利率的快速上行的风险。一旦利率上行过快，分母端对估值会产生较大负面影响。房地产市场也会受制于利率上行带来的负债端成本压力。总之，如

果出现利率的强上行，除了货币基金外，利空其它所有资产。中国央行行长周小川上个月警告说，企业负债的不断增加可能导致“明斯基时刻”出现。这是以美国已故经济学家海曼·明斯基(Hyman Minsky)命名的说法，意指资产价格在长时间的经济增长之后崩溃。

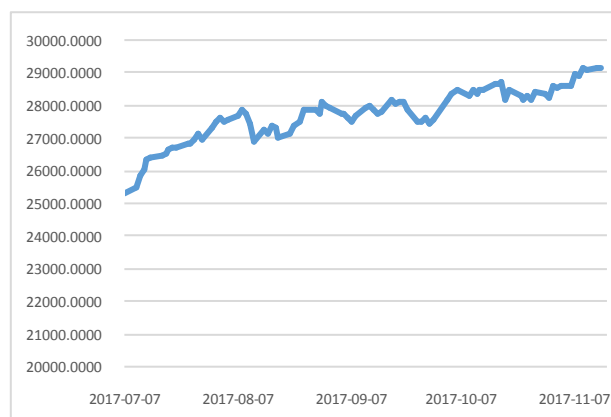
综上所述，市场预期金融监管收紧、对未来流动性改善期望低，以及担忧通胀预期走高是债市大跌的主要因素；要重视长端利率上行对各类资产带来的跌价风险。

2017 年 11 月 16 日

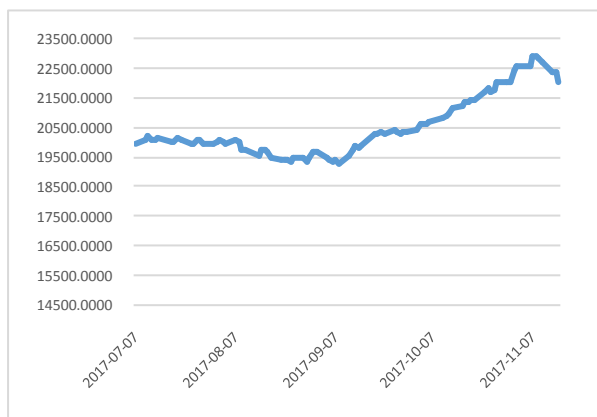
上证综指



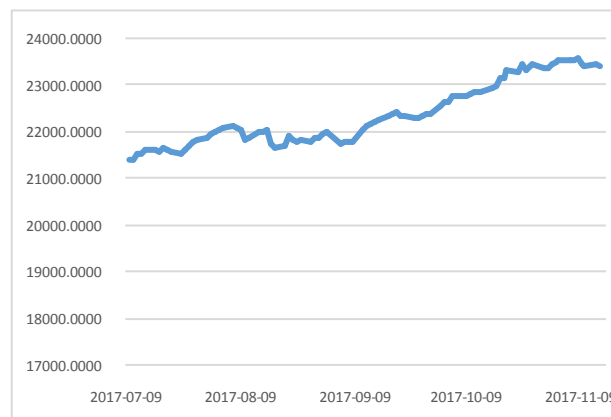
恒生指数



日经 225

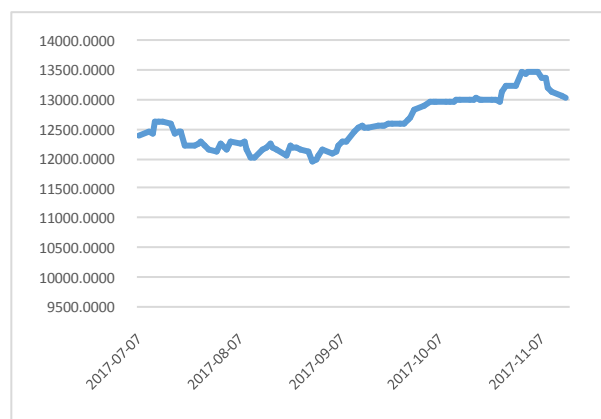
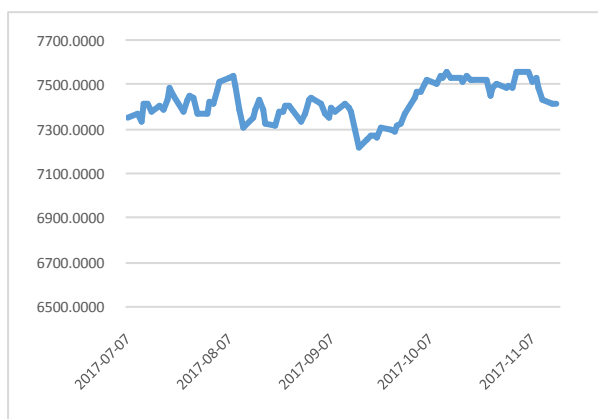


道琼斯工业指数



富时 100

德国 DAX

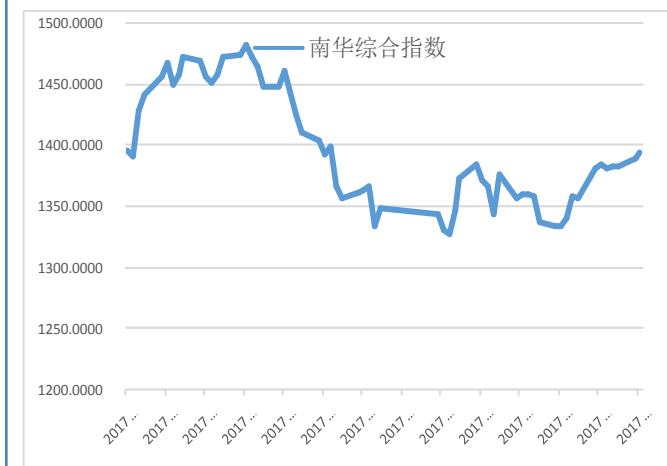


资料来源: WIND 南华研究

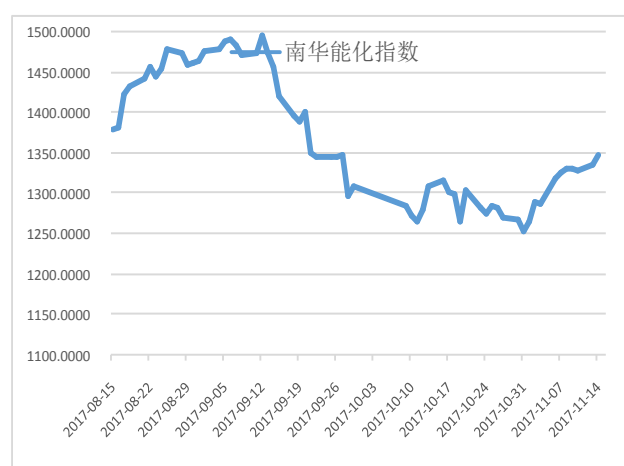
【南华指数】

● 2017 年 11 月 16 日

南华商品期货综合指数

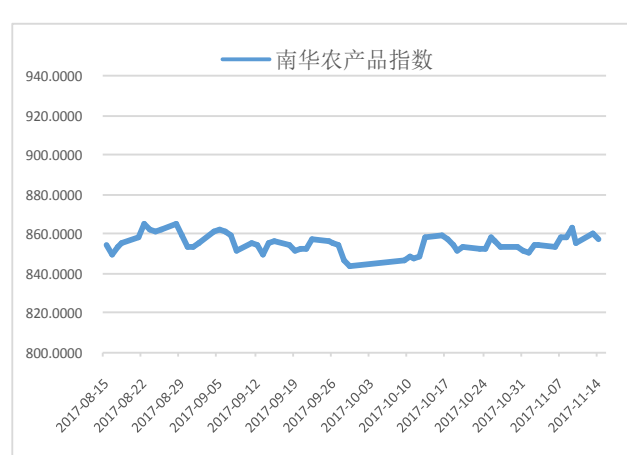
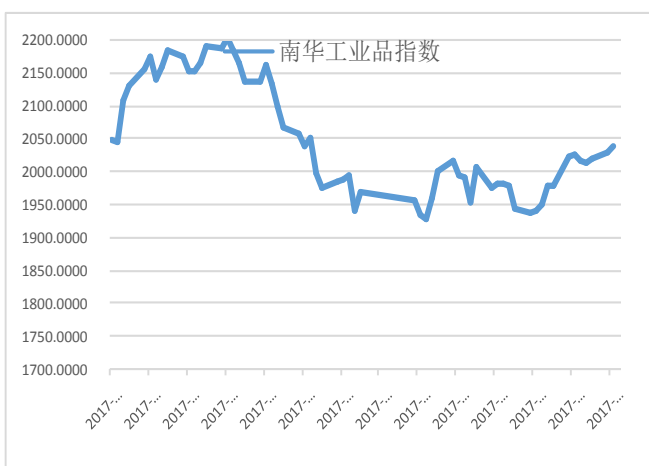


南华能源化工指数

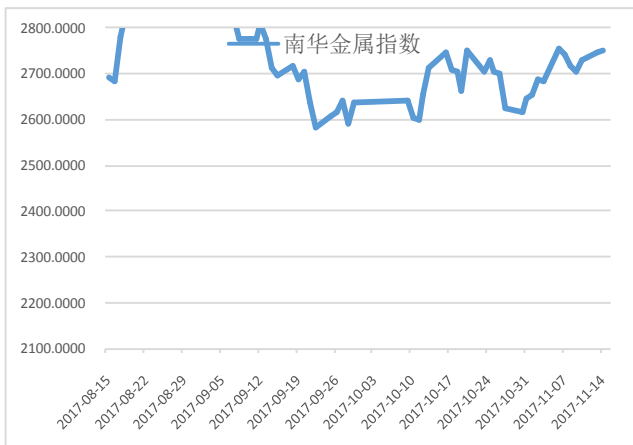


南华工业品指数

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: 0577-89971808

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: 0931-8805351

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 室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810
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 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 801、802 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话: 021-20220312、021-50431979

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

广州营业部的地址是广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38904626

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话: 020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

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 8 层 805 室
电话：0351-2118018

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

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

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 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

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