

资金面宽松，经济韧性强

短债有支撑，中长债承压

——宏观债券周度报告

何 慧

2018.09.10-09.14

市场：经济VS资金，债市或震荡

日期	美元指数	人民币	WIND商品	南华商品	股指期货			国债期货		
	USDX. FX	USDCNY. IB	CCFI. WI	NH0100. NHF	IF. CFE	IH. CFE	IC. CFE	TS. CFE	T. CFE	TF. CFE
2018-09-14	94.9766	6.85	1141.88	1419.91	3240.60	2427.40	4654.40	99.30	94.49	97.57
2018-09-07	95.4137	6.84	1157.86	1417.71	3273.20	2441.60	4765.00	99.26	94.69	97.65
变化(%)	-0.46%	-0.21%	-1.38%	0.16%	-1.00%	-0.58%	-2.32%	0.05%	-0.21%	-0.08%

● 市场回顾：资金宽松，短债上行；经济超预期，长债下行

前半周，在通胀小幅超预期、2000亿关税颁布前期，市场再次出现股、债、汇同跌行情；周三央行重启公开市场操作，资金面较为宽松，短债上涨，金融数据公布信贷不及预期但社融超预期，周五经济数据整体平稳，工业和消费均超市场预期，叠加受美联储即将加息预期影响，中长端债券下跌。

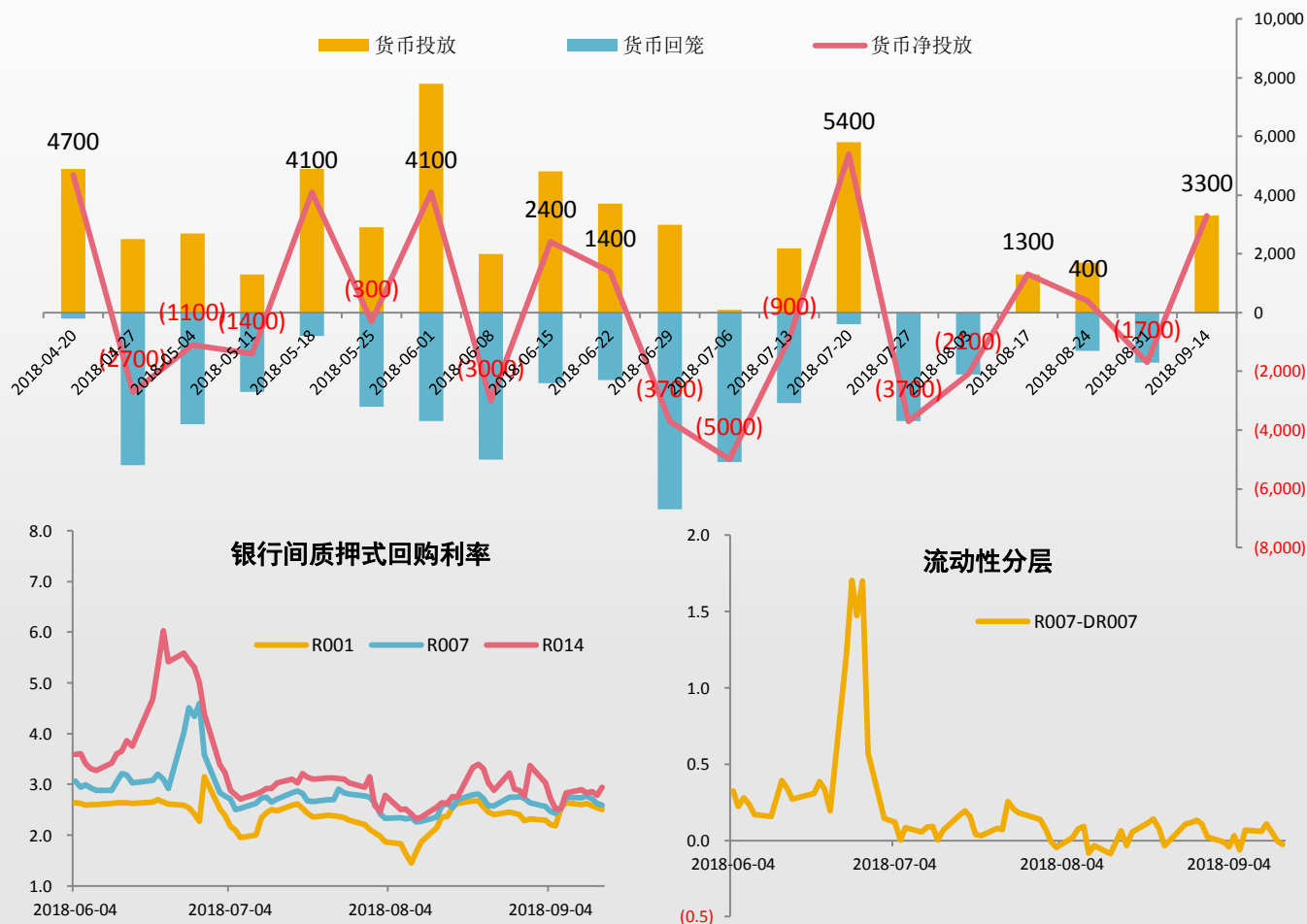
● 投资策略：短期债市或维持震荡

近期，为对冲税期和地方政府债发行缴款压力，央行大量投放资金导致资金面宽松，短端收益率有所下行，但是美联储加息即将到来，资金面异常宽松的局面料难以延续。短期在资金较为宽松的情况下债券大幅下跌的动力不足，但基本面韧性较强或将改善市场悲观预期，中美贸易战存在缓和空间等因素决定债市难以大幅上涨，短期内债市或维持震荡。

资金宽松，央行重启逆回购

● 资金面宽松，短债有支撑

为对冲税期、政府债券发行缴款、中央国库现金管理到期等因素的影响，央行上周重启逆回购，净投放2300亿。其中（周三-周五3天）逆回购投放3300亿，结束此前15天暂停，国库定存到期1000亿。



经济韧性较强，未来看基建

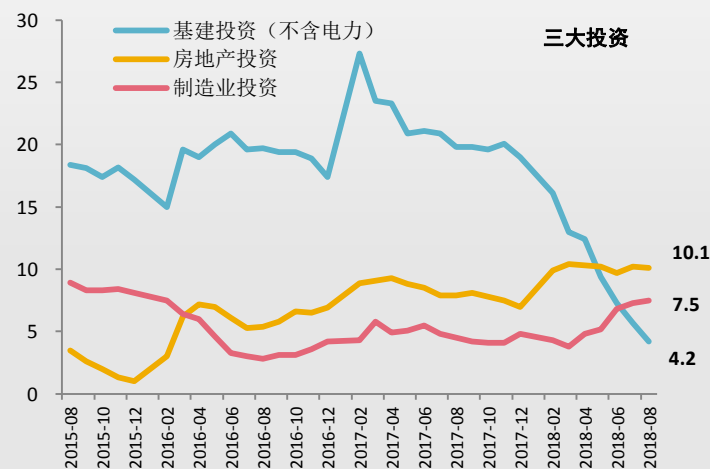
● 8月经济数据整体略超市场预期，国内经济韧性较强，中长债承压

工业方面随着环保限产放松，钢铁、水泥、化工等行业生产料将加快，对工业增加值提供支撑；

投资方面后续基建投资增速回升、环保限产放松取消停工要求料将加快房地产施工进度，从而对建安投资形成支撑，因此后续固定投资料将维持稳定甚至可能小幅回升；

消费方面，汽车消费依旧疲软，并且短期内难以显著改观，但减税即将落地料将支撑消费。

另外，环保限产放松若导致钢价大幅下滑或将加速PPI回落，缓解通胀压力，但随着需求增加，钢价料将维持高位震荡的态势。



THANK YOU