

经济继续探底，资金面驱动债市弱势

——债市周评（8月20日-8月24日）

顺德农商银行 金融市场部

主要观点：

联系人：

王传法：0757-22388930

连思明：0757-22388918

潘嘉玲：0757-22388295

欧志翔：0757-22388174

简倩琳：0757-22386178

宋球红：0757-22386125

撰稿：宋球红

MSN: hustsqh@hotmail.com

日期：2012-08-26

受银行间市场资金趋紧影响，本周央行通过大量逆回购操作向市场注入流动性。考虑到月末因素影响，市场资金面下周将继续趋紧，如果法定存准率不下调，估计央行将继续进行大量逆回购操作，以维持资金面的中性状况。

从汇丰制造业 PMI 初值看，中国经济增速放缓的态势尚未出现扭转。从价格走势的高频数据看，8月份 CPI 可能回升至 2%左右。

受资金面及降准预期持续落空影响，债市收益率上行；短期内，延续震荡上行走势的可能性较大。

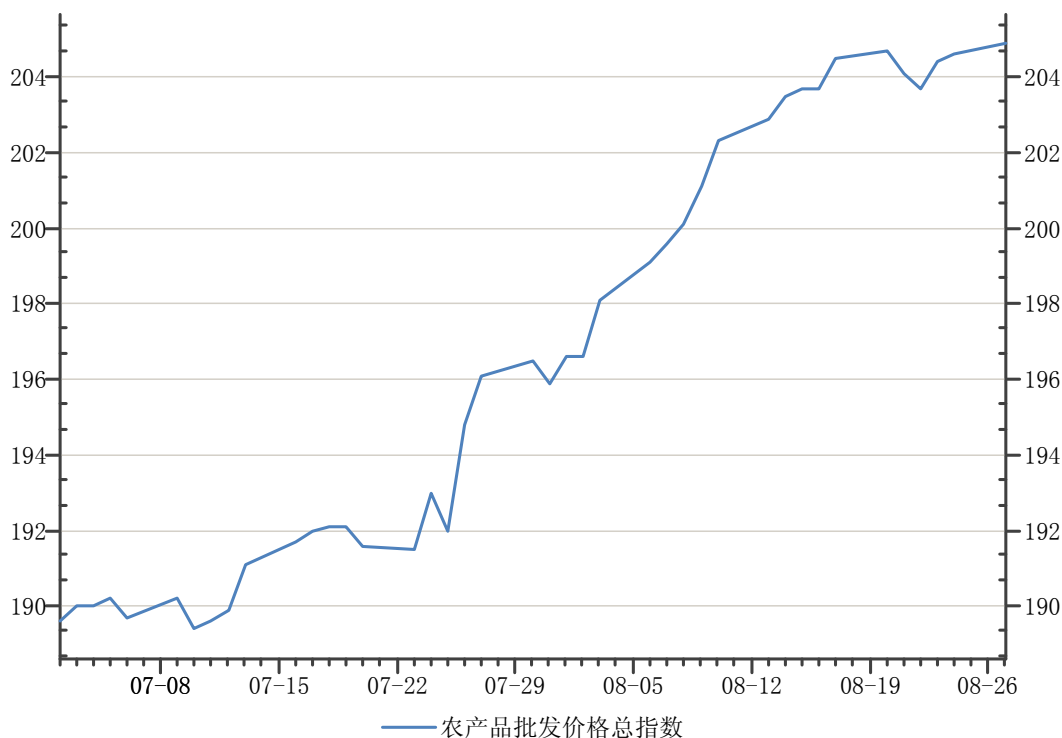
一、 资金面趋紧， 逆回购放量

本周央行进行了 2300 亿元的 7 天逆回购以及 1350 亿元的 14 天逆回购，7 天逆回购中标利率为 3.40%，较上周上升了 5BP，14 天逆回购中标发行利率与上周持平于 3.60%。本周有 1200 亿元的逆回购到期，票据及正回购到期量为 330 亿元，因此公开市场净投放量为 2780 亿元。下周公开市场资金投放量为 310 亿元，逆回购到期量为 2500 亿元，下周公开市场净回笼资金为 2190 亿元。央行虽然通过逆回购在公开市场投放流动性，但是资金利率处于高位，截至 24 日，R001 及 R007 分别收于 2.70%、3.61%左右，与今年 4 月份资金利率均值水平接近。考虑到月末因素影响，市场资金面下周继续趋紧，如果法定存准率不下调，估计央行将继续进行大量逆回购操作，以维持资金面的中性状况。

二、 经济继续探底， 8 月份 CPI 估计小幅反弹至 2%左右

23 日汇丰银行公布的汇丰中国制造业 PMI 指数初值为 47.8%，较上月 49.3%的终值下降了 1.5%，创 9 个月来的新低。从汇丰 PMI 细项看，新出口订单创 2009 年 3 月以来的新低，制造业产出指数则从 7 月的 50.9%大幅回落至 47.9，为 5 个月来最低。从汇丰 PMI 数据看，中国经济增速放缓的态势尚未出现扭转。

24 日，中国畜牧业信息网公布的周频数据显示，22 个省市猪肉平均价格出现小幅上升，6 月份首次突破了 22 元/千克。从农业部公布的农产品批发价格总指数看，截至 24 日，8 月份价格平均指数较 7 月份均值上涨了 5%左右，并且世界大宗商品价格亦出现反弹，我们估计 8 月份 CPI 可能反弹至 2%左右。



数据来源:Wind资讯

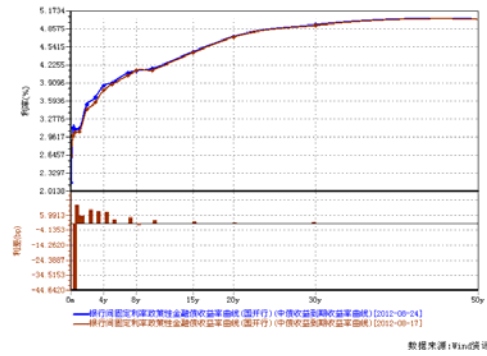
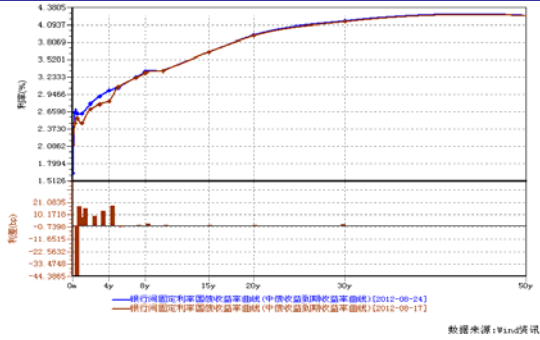
三、受资金面及降准预期持续落空影响，债市收益率上行

7月中旬以来，债市收益率上行的幅度很难从基本面解释。从7、8月份公布的经济数据看，工业增加值增速持续低于市场预期、CPI如期回落，并且未来一段时间内CPI上行的幅度不会太大。因此，当前债市走势与基本面出现了一定程度的背离。

我们认为，本轮债市的“小熊市”主要是由市场情绪及资金面状态驱动的。本轮债市走势基本呈现如下规律：

宏观数据公布（低于市场预期）、降准预期升温→收益率（短期内、小幅）走低→资金趋紧、持续逆回购，降准预期屡次落空→收益率（相对长期、大幅）走高。

利率产品收益率走高



信用产品收益率继续走高

