

债市巨震

报告摘要

● 本周牵动市场的主要宏观事件包括：1) 中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议公报发布。2) 周五刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，白宫仍期待11月与中方敲定第一阶段贸易协议。3) 工信部印发《加快培育共享制造新模式新业态、促进制造业高质量发展的指导意见》，工信部等十三部门印发《制造业设计能力提升专项行动计划（2019-2022年）》；中国正在研究制定面向2035年的机器人产业发展规划；国家先进制造产业投资基金二期已经成立，募集规模500亿元。4) 财新与中采制造业PMI呈现分歧。与全球Markit PMI做横向比较，7月以来中国制造业表现优异。

● 本周六大发电集团日均煤耗量同比小幅回落至17.3%，仍然延续了10月以来的良好表现。南华工业品指数略有下跌，拖累主要在于煤炭和铁矿，而螺纹钢价格本周展开小幅反弹，因库存大幅去化、而实际需求较好，这一局面或将推动钢价反弹延续。原油价格继续窄幅波动，美国非农就业数据强劲、美国活跃原油钻井数量减少以及国际贸易谈判方面的积极消息，令油价得到支撑。本周农产品批发价格指数继续快速攀升，猪价涨幅较前期有所放缓，但市场重新评估CPI上行压力，明年年初CPI高点可能接近5%。

● 10月27日当周，100个大中城市土地供应面积和土地成交面积均进一步走低，但最近三周土地溢价率相较去年同期上升，可能与地方政府供地节奏放缓有关。中国指数研究院报告显示，10月房企拿地保持积极，全国性房企依托自身资金、资源等优势，拿下多个重点城市1月-10月拿地总额冠军。房企行业集中度提升的势头明显，考虑到地方政府资金压力及基建项目平衡性的要求，土地供应难以持续大幅减速，有利于平稳地“去房地产化”。

● 债券市场周三出现重挫，触发下跌的原因包括：1、商务部公布的农产品和猪肉价格高频数据，一定程度上激化了通胀担忧；2、每季度应进行的TMLF操作未按期进行；3、中美贸易谈判预期改善，对经济阶段性企稳的预期增强；4、广东即将启动明年地方债发行的消息，引发供给担忧。5、近期交易盘占比提升，加剧了恐慌情绪的蔓延。然而，周四公布的官方PMI数据超预期走弱，又触发了市场大幅反弹。尽管周五公布的财新PMI显著向好，但市场未再有波动。目前10年国债收益率接近3.3%，国开债约为3.7%，对于配置盘已经有一定吸引力，从后半周的市场表现也可看出，债市尽管依然承压，但下跌的空间在收窄。

● 本周人民币汇率的变化明显转向积极，中间价结束此前近2个月的直线走势，开始较明显地向升值方向移动，人民币对一篮子货币汇率也从低位明显回升。我们认为，考虑到此前人民币汇率对中美局势恶化做出的反映，考虑到美元进一步上涨的空间有限、以及外资流入的渠道畅通，倘若11月两国元首会面能够达成取消部分关税的阶段性协议，人民币汇率可能小幅升值到7以内。

研究部

钟正生

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

张璐

lzhang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自2005年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

2015年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。



目录

一、实体经济：钢价回升	3
1、政策聚焦制造业高质量发展	3
3、螺纹钢价格开启反弹	4
3、土地溢价率有所回升	5
4、食品价格继续上涨	5
二、金融市场：债市巨震	6
1、TMLF 操作未现身	6
2、债市大幅波动	6
2、人民币汇率开启小幅升值	7

图表目录

图表 6：10 月财新与中采制造业 PMI 呈现分歧	4
图表 7：全球比较，中国制造业 PMI 表现优异	4
图表 6：本周 6 大发电集团煤耗量同比小幅回落	4
图表 7：本周南华工业品价格运行偏弱	4
图表 8：本周螺纹钢期货价格开启反弹	5
图表 9：本周钢材库存继续快速下降	5
图表 10：本周土地供给和成交继续走低	5
图表 11：本周土地溢价率高于去年同期	5
图表 12：本周农产品批发价格指数进一步上升	6
图表 13：本周猪肉和鸡蛋价格涨幅有所收敛	6
图表 14：本周央行公开市场大额净投放	6
图表 15：货币市场利率后半周回落	6
图表 16：本周国债收益率全线上行	7
图表 17：本周短端国债收益率继续明显走升	7
图表 18：本周人民币汇率小幅升值	7
图表 19：本周 CFETS 人民币指数低位回升	7

一、实体经济：钢价回升

1、政策聚焦制造业高质量发展

1) 中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议公报发布。全会提出，必须坚持社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，全面贯彻新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，加快建设现代化经济体系。要毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，加快完善社会主义市场经济体制，完善科技创新体制机制，建设更高水平开放型经济新体制。要实行最严格的生态环境保护制度。

2) 周五，刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，并取得原则共识，双方讨论了下一步磋商安排。据新华社报道，尽管智利因国内动乱问题取消主办11月APEC峰会，但白宫说仍期待11月与中方敲定第一阶段贸易协议。美国商务部发布的数据显示，二季度美国制造业增加值占美国GDP的比重为11%，降至72年来新低。

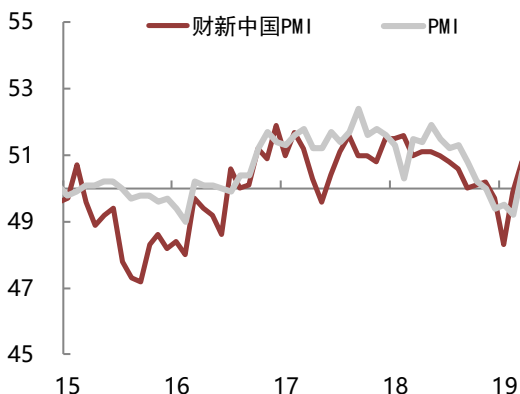
第二届中国国际进口博览会将于11月5日至10日在上海举行，国家最高领导人将出席。中国进出口银行宣布设立3000亿元额度支持进口专项计划，并推出为第二届中国国际进口博览会量身定制的“进博融”专项金融服务方案。《关于进一步做好利用外资工作的意见》将于近期印发，提出20条稳外资政策措施。

3) 工信部印发《加快培育共享制造新模式新业态、促进制造业高质量发展的指导意见》，提出加强5G、人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，鼓励制造企业通过内网改造升级实现人、机、物互联，为共享制造提供信息网络支撑，引导和推动金融机构为共享制造技术、业务和应用创新提供金融服务。工信部等十三部门印发《制造业设计能力提升专项行动计划（2019-2022年）》。争取用4年左右的时间，在高档数控机床、工业机器人、汽车、电力装备、石化装备、重型机械等行业，以及节能环保、人工智能等领域实现原创设计突破。中国正在研究制定面向2035年的机器人产业发展规划，相关部门在工信部的支持下，已在西南、东北、珠三角、长三角进行将近两个月的密集调研。《中央企业高质量发展报告》中国国家开发投资集团分报告显示，国家先进制造产业投资基金二期已经成立，募集规模500亿元。国投发起设立的首期200亿元国家先进制造产业投资基金，重点投向了轨道交通装备、工业机器人、新能源汽车等领域，支持了宁德时代、上海联影、中集来福士等一批先进制造业企业。

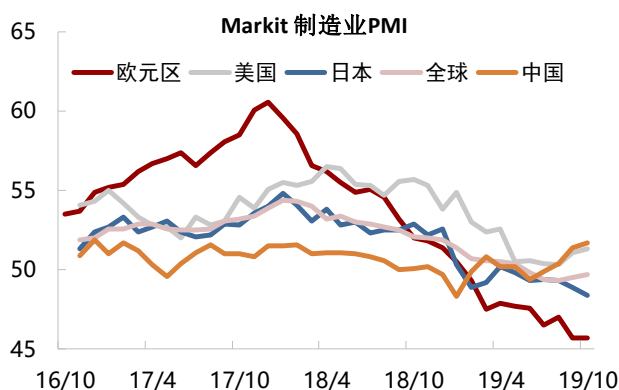
4) 财新与中采制造业PMI呈现分歧。中国10月财新制造业PMI为51.7，连续四个月回升，为2017年以来最高。10月官方制造业PMI为49.3，前值49.8。关于二者的样本分布，财新制造业PMI覆盖500多家样本企业，是根据国家统计局的行业和公司规模数据构造面板结构，进行抽样调查；而中采制造业PMI覆盖了3000多家样本企业。与全球Markit PMI做横向比较，7月以来中国制造业表现优异。

国家税务总局透露，今年前三季度全国累计新增减税降费17834亿元，其中新增减税15109亿元，新增社保费降费2725亿元。据21世纪经济报道，某城商行《政府债务化解指引》称，对该行已纳入隐性债务系统的政府性存量债务，原则上到期收回10%-20%，剩余部分采用调整期限、调整还款计划等方式进行处理。

图表 1：10 月财新与中采制造业 PMI 呈现分歧



图表 2：全球比较，中国制造业 PMI 表现优异



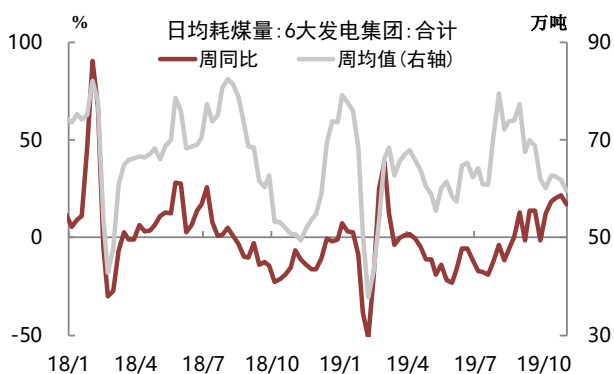
来源：Wind，莫尼塔研究

3、螺纹钢价格开启反弹

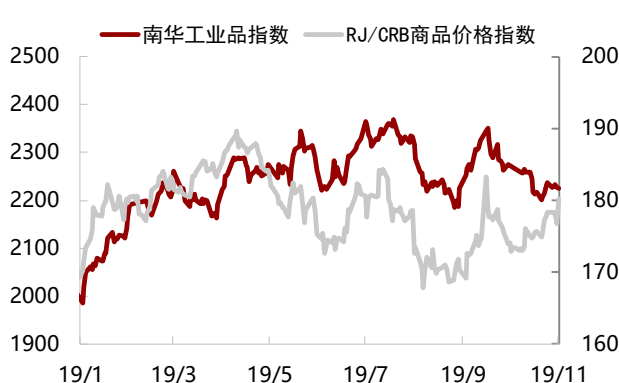
本周六大发电集团日均煤耗量同比小幅回落至17.3%，仍然延续了10月以来的良好表现（图表3）。南华工业品指数略有下跌，拖累主要在于煤炭和铁矿，而国际商品期货价格显著反弹，国内工业品价格的相对强势不再（图表4）。螺纹钢价格本周展开小幅反弹（图表5），因库存大幅去化（图表6）、而实际需求较好，这一局面或将推动钢价反弹延续。

原油价格小幅回落，WTI油价下跌0.81%至56.2美元/桶；布伦特油价下跌0.53%至61.69美元/桶，未打破窄幅波动的局面。美国非农就业数据强劲、美国活跃原油钻井数量减少以及国际贸易谈判方面的积极消息，令油价得到支撑。美国至11月1日当周石油钻井总数691口，触及2017年4月来新低，已经连续11个月录得减少，创纪录最长周期；机构调查显示，欧佩克10月原油产量较上月增加69万桶/日至2959万桶/日，因沙特产量在遇袭之后迅速恢复。

图表 3：本周 6 大发电集团煤耗量同比小幅回落



图表 4：本周南华工业品价格运行偏弱

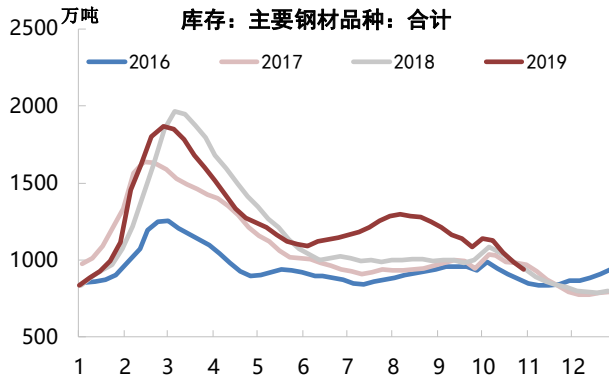


来源：Wind，莫尼塔研究

图表 5：本周螺纹钢期货价格开启反弹



图表 6：本周钢材库存继续快速下降

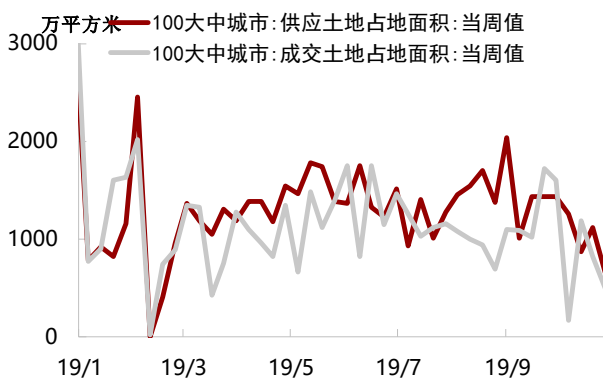


来源：Wind，莫尼塔研究

3、土地溢价率有所回升

10月27日当周，100个大中城市土地供应面积和土地成交面积均进一步走低（图表7），不过，最近三周土地溢价率相较于去年同期偏高（图表8），可能与地方政府供地节奏放缓有关。**中国指数研究院报告显示，10月房企拿地保持积极，全国性房企依托自身资金、资源等优势，拿下多个重点城市1月-10月拿地总额冠军，拿地优势显著；从拿地金额来看，万科、碧桂园、保利占据榜单前三位。**《2019房企海外债券利率榜》显示，截至10月底，各大房企的海外发债共计146只，总额达543.41亿美元，头部房企恒大发行海外债的规模最大。克而瑞发布的销售榜单显示，中国恒大10月销售930亿元，同比大增75%，连续两个月创房企单月销售历史最高纪录，提前超额完成全年6000亿销售目标已毫无悬念。**房企行业集中度提升的势头明显，考虑到地方政府资金压力及基建项目平衡性的要求，土地供应难以持续大幅减速，有利于“去房地产化”平稳进行。**

图表 7：本周土地供给和成交继续走低



图表 8：本周土地溢价率高于去年同期

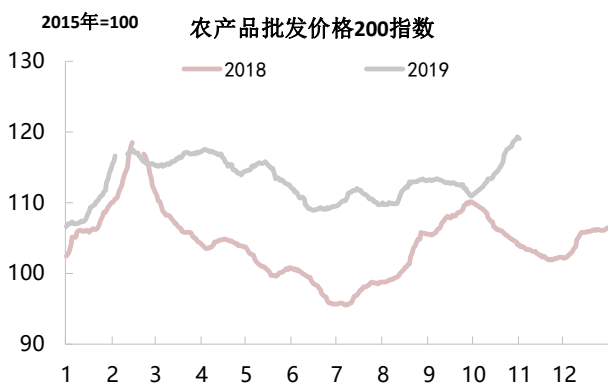


来源：Wind，莫尼塔研究

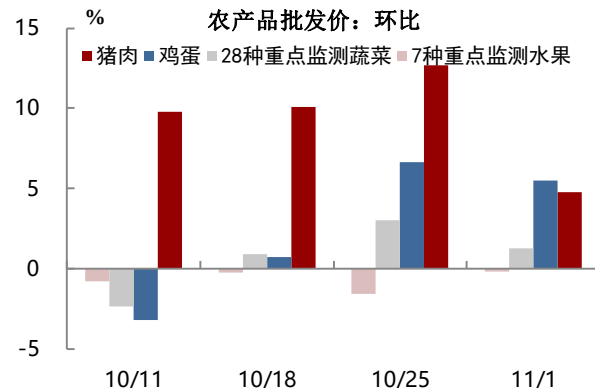
4、食品价格继续上涨

本周农产品批发价格指数继续快速攀升，预示10月CPI同比将在3以上进一步上行（图表9）。猪价涨幅较前期有所放缓，22省市平均猪价达至56元/公斤。鸡蛋和蔬菜价格涨幅有所收窄，水果价格降幅收敛（图表10）。商务部公布高频数据显示，上周全国食用农产品市场价格环比上涨4.6%，猪肉批发价环比上涨11%，使得市场重新评估CPI上行压力，明年年初CPI高点可能接近5%。

图表 9：本周农产品批发价格指数进一步上升



图表 10：本周猪肉和鸡蛋价格涨幅有所收敛



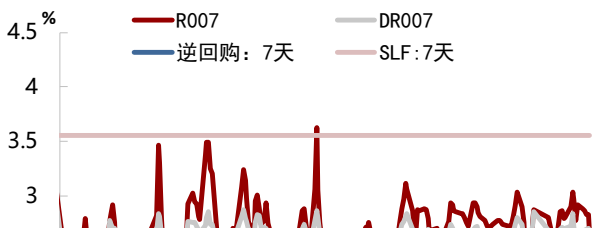
来源：Wind，莫尼塔研究

二、金融市场：债市巨震

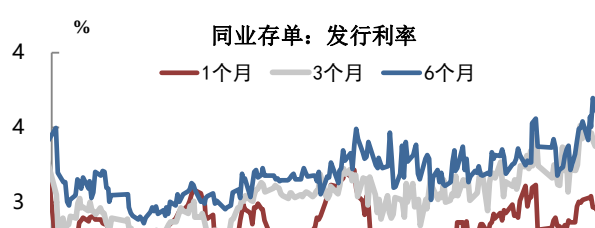
1、TMLF 操作未现身

由于月末财政支出力度加大，本周央行公开市场未开展逆回购操作，累计大额净回笼资金5300亿元（图表11），仅在周一开展了600亿国库现进定存操作。不过流动性保持稳定，平稳度过月末后，周五（11月1日）银行间回购利率显著下降（图表12）。本周3个月和6个月同业存单发行利率显著上行，而1个月发行利率有所回落，二者分化体现出，在通胀不断攀升的预期下，市场对跨年及春节前后的资金面更加担忧。10月央行并未如期开展TMLF操作（每季度第一个月的第四周），也导致市场对货币政策的担忧情绪加重。

图表 11：本周央行公开市场大额净投放



图表 12：货币市场利率后半周回落



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9270

