

本期内容摘要

- 五大行公布半年报，交出十年最差成绩单
- 10年国债收益率盘间创年内最低；IRS窄幅震荡，交投清淡
- 中国央行宣布对代客远期收汇收取风险准备金，打击境内外投机套利
- 欧央行暗示QE延期欧元暴跌，美国非农报告增加加息不确定性
- 原油两周震幅高达27%，IPE原油期货重新站上50美元/每桶
- 铁矿石期货表现抢眼，10天收涨近8%

一周市场回顾（8/30-9/6）

8月31日	五大行均已公布2015年半年报，净利润增速均大幅下滑
8月31日	住建部、财政部与央行发布通知称，拥有一套住房并已结清购房贷款的二套房公积金最低首付款比例降至20%
9月1日	央行加强远期售汇管理，从10月15日起开展此类业务的机构需缴存20%准备金
9月1日	8月中国官方制造业PMI为 49.7，跌至50分水岭以下，创自2012年8月以来新低
9月2日	CNH继续大幅贬值，人民币境内外价差超1000点
9月3日	欧央行行长德拉吉在9月利率决议会议上暗示扩大QE，欧元应声下跌
9月3日	中国银行间债券市场因“胜利日”休市两天
9月4日	美8月非农就业人口大幅不及预期，失业率降至逾7年来最低水平
9月6日	央行降准生效，预计带来约6500亿元的资金释放

✓ 五大行公布半年报，交出十年最差成绩单

- 截止到8月31日五大银行均公布了2015上半年财务报告。在互联网金融的猛烈攻势下，五大行的净利增速同比都出现了大幅下滑，堪称十年来的最差业绩。（命令：EDE）。与此同时，不良贷款率的攀升也如同一把达摩克里斯之剑悬在银行人的头上。（命令：EDE）。（表1，图1）
- 一些分析师认为，银行贷款质量分类里的关注贷款往往就是银行尚未承认的质量恶化贷款。8.31当日，国际投行高盛在报告中下调了中国2016-2018年的GDP增速预期，分别下调0.3、0.4和0.4个百分点至6.4%、6.1%和5.8%。而就在上周的报告中，高盛还认为中国经济到今年底会有所好转，第四季度增速可达8%。

✓ 10年国债收益率盘间创年内最低 IRS窄幅震荡，交投清淡

- 9月1日新出炉的基本面数据加大了市场对经济下行的预期：8月中国官方制造业PMI跌至50分水岭以下，创2012年8月以来新低；新订单指数下滑至49.7表明整体需求依旧疲弱。央行频繁的SLO操作、持续巨量低利率的逆回购表明央行引导货币市场利率进一步下行的意图明显。
- 因此，本周无论从经济基本面还是资金面预期，都对利率债形成利好，在仅有的3个交易日中，10年期国债收益率较上周五下降8bp；10年期国开债收益率较上周五下降4bp。10年期国开债、国债利差（命令：YH）进一步扩大，达到47bp的水平，略高于年初至今的45bp的利差均值。（图2）

表1：相关功能EDB

同比 (%)	净利增长		不良贷款比率		关注类贷款率	
	2015 H1	2014 H1	2015 H1	2014 H1	2015 H1	2014 H1
工行	0.7	7.05	1.4	0.99	3.61	2.17
中行	1.69	11.15	1.41	1.02	2.3	2.28
建行	0.97	9.15	1.42	1.04	2.79	2.4
农行	0.5	12.65	1.83	1.24	4.13	3.63
交行	1.5	5.59	1.35	1.13	3.24	2.17

图1：相关功能EDB

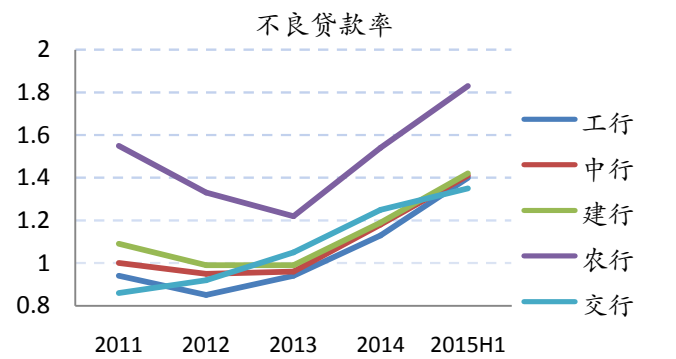
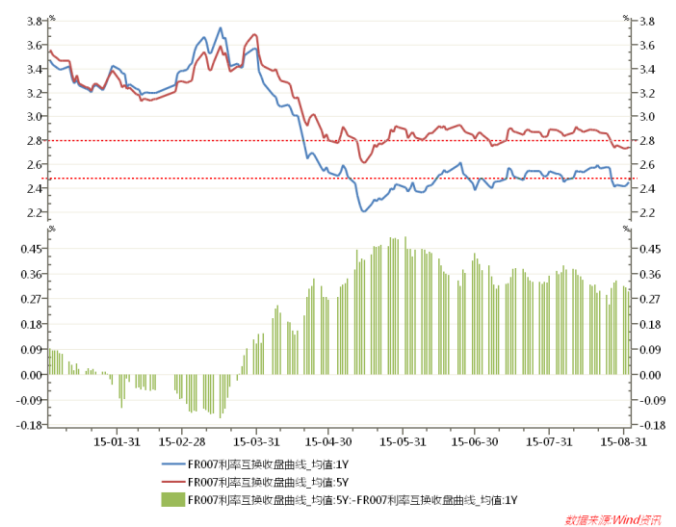


图2：相关功能YH



- 从单券来看，根据中介债券报价（命令：BBQ）数据显示，9月1日，150016买盘活跃，盘中最低成交在3.285，创2015年以来的10年国债收益率最低水平。与此同时，150210最低成交在3.745，跌幅小于对应期限的国债水平。9月2日，由于胜利日阅兵，北京部分机构提前放假，银行间债市交投清淡，150016和150210收益率小幅回升，分别收在3.31和3.77。
- 进入到今年下半年，市场对央行维持低利率水平的预期较为一致，IRS（命令：IRS）一直处于横盘的阶段：1年期Repo均值在2.5附近，5年Repo均值在2.8附近，而5年与1年的利差均值在30bp附近。本周因节前效应，9月2日，1年Repo均值收2.45，较上周五上升3bp，但随着9月6日降准开始执行，1年Repo又回到了2.43的水平。由于一直处于窄幅震荡的形态，IRS近期交投较为平淡。（图3）

- ✓ 中国央行宣布对代客远期收汇收取风险准备金，打击境内外投机套利
- 9月1日早间，路透报道称，中国央行将从10月15日起对开展代客远期售汇业务的金融机构收取外汇风险准备金，准备金按美元计算，比率暂定为20%。准备金冻结期为一年，利率暂定为零。此举主要为缓解人民币贬值预期，大大提高了远期购汇成本，打压境内外投机套利行为。
- 消息传出后，离岸美元兑人民币快速下跌，半小时内跌300点子。1年掉期也低开300多点。但午后市场恢复平静，因央行文件中只注明了远期购汇需要上交风险准备金，分析人士认为，可以通过掉期、期权等外汇衍生品组合，模拟远期合约，从而达到绕过准备金的限制。（命令：USDCNY1YS）
- 9月2日，央行再度发文，确定外汇风险准备金征收范围，涵盖远期、掉期、期权等所有品种，彻底堵死投机套利的漏洞。

图3：相关功能YH

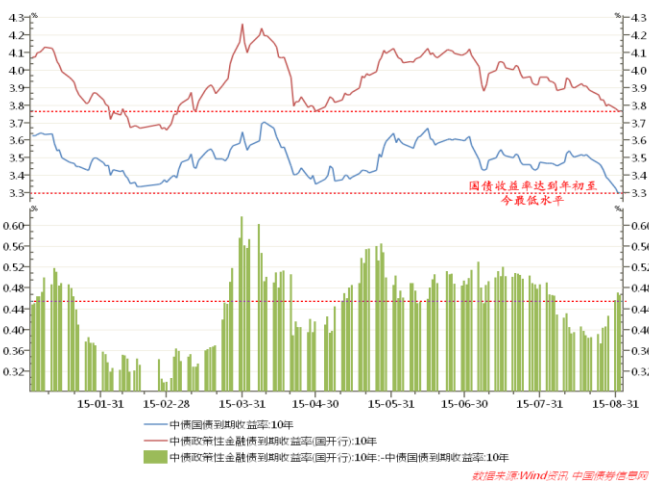


图4：相关功能 CFXF

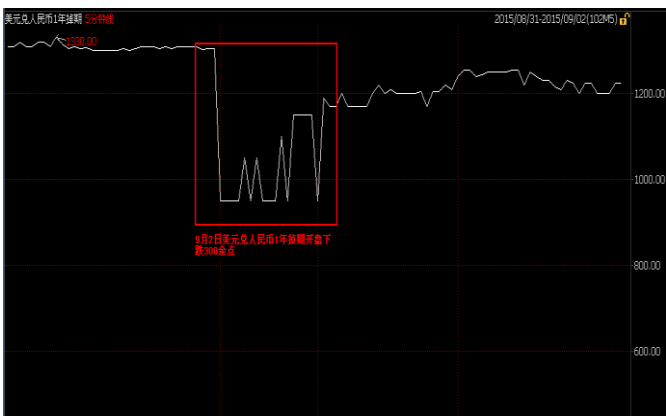


图5：相关功能USDX



- 央行两度发文，堵住投机套利的空子，银行只能将成本转嫁给客户，大大提高了远期购汇的成本。央行不需要牺牲外汇储备就能够稳住人民币汇率，的确是一招妙棋。
- 此外，9月2日境内外美元兑人民币汇率走势出现分化，在岸人民币继续上涨，此前四天每日上涨100余点，央行维稳意图十分明显；离岸美元兑人民币随着美元指数反弹近300点。周五离岸人民币收于6.4672。（命令：CFXF）（图4）

✓ 欧央行暗示QE延期欧元暴跌，美国非农报告增加加息不确定性

- 欧央行行长德拉吉3日表示，欧央行的资产购买计划(QE)将持续至2016年9月底，但在必要时可能延长。欧央行同时调低对2015-2017年的GDP增长预期和通胀率的预估。该言论导致欧元承压大幅下挫。欧元兑美元在决议后快速下跌逾百点，跌至1.1110，跌幅1.04%。（命令：FX）
- 法国农业信贷银行G-10货币研究主管Valentin Marinov表示，“鉴于欧洲央行考虑在更长时期内实施量化宽松，使得欧元在较长期面临牢固的下行风险。”两大外汇交易商花旗集团和德意志银行的分析师们预测该汇率会跌至平价。（图5）
- 美国劳工部周五发布的数据显示，美国8月新增非农就业人数为17.3万人，大幅低于预期的21.7万。不过，这可能是受统计偏差影响，统计偏差曾导致之前的8月就业数据被大幅上修。失业率则从5.3%降至5.1%，为2008年4月以来最低水平，达到了美联储认为的充分就业水平（命令：EDB、ECO）。（图6）
- 表现好坏不一的数据令投资者对加息时点感到困惑。各大机构对9月是否加息的看法出现了分歧。9月4日非农数据公布之后半小时内，多空双方激烈角逐，美元指数剧烈震荡，但最终收于96.2149(0.01%)（命令：USDX），可见市场并达成一致的预期。（图5）

图6：相关功能EDB

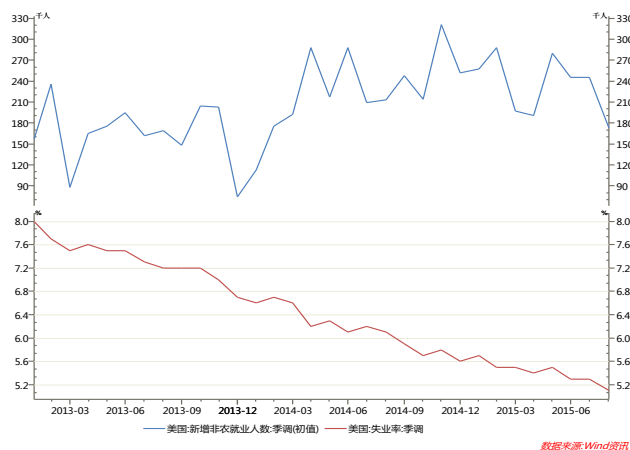


图7：相关功能IPE



图8：相关功能SPAN



- BTIG首席策略师Dan Greenhaus表示“尽管非农就业人数低于预期，但是修正数据将缩小差距，而报告的其他数据显示，失业率下降，薪酬上升。如果投资者认为美联储不会在9月加息，那非农就业人数不及预期对他来说是个好消息。而如果一个投资者认为美联储将于9月加息，那失业率的下降和薪酬的上升是好消息。”

✓ 原油两周震幅高达27%，IPE原油期货重新站上50美元/每桶

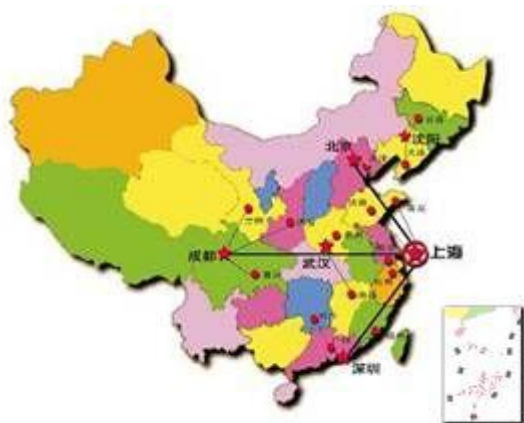
- WTI原油继8月最后3个交易日大幅上涨后，本周进入剧烈震荡行情，周二大跌10%至44.15美元/桶，周四上攻至48美元/桶。
- 9月1日，ICE(洲际商品交易所)公布，截止8月25日IPE原油期货与期权基金净多单14.14万张，较8月18日增加1534张。（图7）
- 9月5日，CFTC(美国商品期货交易委员会)公布，截止9月1日WTI原油基金净多单25.76万张，较8月25日增加2357张。

✓ 铁矿石期货表现抢眼，10天收涨近8%

- 铁矿石近期上涨的利多因素：一是铁矿石港口库存：9月6日，8020万吨，低位运行，同比下降29.46%，环比下降0.8%；二是钢厂平均可用天数：8月28日数据与上期持平仍为22天，近三年低点，处于历史低位，钢厂有补库可能；三是基差：铁矿石主力合约I1601(391)和青岛港现货折合盘面价格(476.96)差-85.96元/吨，期货贴水较大。（命令：SPAN）（图8）

- 当然，不能忽略近期对铁矿石期货利空的一些因素：一是澳洲巴西的铁矿石发货量创历史新高；二是钢厂高炉开工率位于历史低位；三是企业钢材库存位于历史同期高点；四是房屋新屋开工面积以及汽车产量数据不理想。数据均可以在大宗商品数据库里查询（命令：CDB-季节图表）。

The World's Leading Provider of Chinese Financial Data and Solutions



上海万得信息技术股份有限公司

Shanghai Wind Information Co., Ltd.

地址: 上海市浦东新区福山路33号建工大厦9楼

邮编Zip: 200120

电话Tel: (8621) 6888 2280

传真Fax: (8621) 6888 2281

Email: sales@wind.com.cn

<http://www.wind.com.cn>

蒋文妍

wyjiang.Jennifer@wind.com.cn

徐莹

yxu.Sherry@wind.com.cn

李文涛

wtli.Livemore@wind.com.cn

于文哲

wzyu@wind.com.cn

丁宇

yding.Powell@wind.com.cn

谈延兴

yxtan@wind.com.cn

免责声明

本文档是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具仅供参考之用，并非作为或被视为出售或购买产品或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的内容并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。