

2018 周度报告 · 05.07-05.11

关注资金与偏好，股债此起彼伏

—宏观、股指、国债周评

分析员： 何慧
电 话： 021-60281622
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn
咨询证号： Z0011420

1 基本面：关注 PPI 的边际变化对债市的影响

本周公布 4 月通胀数据，CPI 不及市场预期，PPI 符合市场预期。对于 5-6 月 CPI 走势，对 CPI 形成较大支撑的因素来自于不断上行的原油价格，而食品价格对于 CPI 的拖累仍会持续，旅游相关服务价格会有所回落，预计二季度 CPI 同比表现相对温和，中枢在 1.8% 左右。虽然长期来看，CPI 走势与债市收益率走势较为相关，但这一关系正在逐渐减弱。而未来 1-2 个月，PPI 的边际变化对债市而言更为重要。债市利率二季度上行的风险在增加。若仅从通胀水平上考虑，原油价格、工业品价格的回升施压 PPI，进而会带动二季度的 GDP 平减指数较一季度有所回升。而债市收益率的走势与 GDP 平减指数更为相关，因此难言收益率会跟随 CPI 向下，反而在油价有可能进一步上升背景下，收益率面临再次回升的风险。后期 PPI 的边际变化对债市更为重要。

图 1：CPI 与 PPI 同比

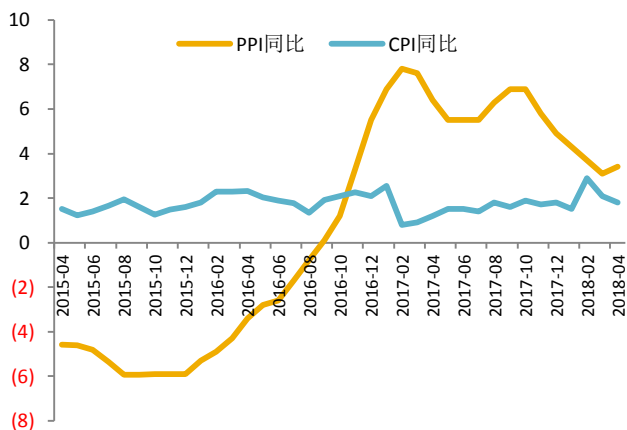
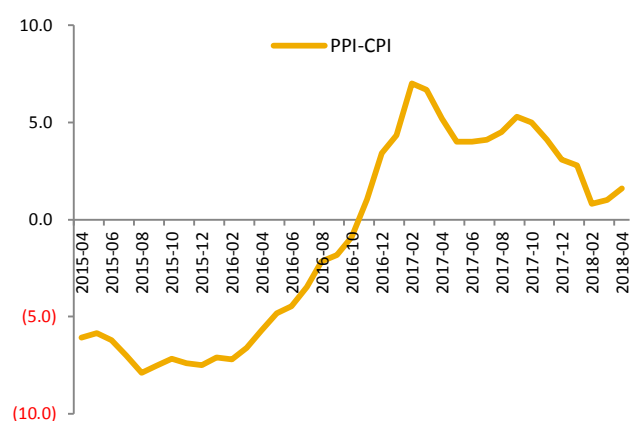


图 2：PPI-CPI



数据来源：wind, 中辉期货研发部

2 资金面：央行货币政策没有显著放松

央行货币政策执行报告明确提出“管住货币供给总闸门，保持货币政策稳健中性”，与 2017 年四季度货币政策执行报告中的表述一致，这表明央行货币政策并没有出现显著放松，此前降准也只是缓解存量化解的风险，并非货币政策放松。

4 月金融数据一方面反映出银行负债端压力仍大，表外持续收缩和表内存款流失压力并存，综合负债成

本趋势性上升已成必然，降准仍不足以对冲负债成本上升和财政存款上缴带来的流动性冲击，因此不可将降准视为货币政策转向宽松的信号。另一方面资产端信贷保持高增长，债券融资需求旺盛，证伪经济下行和融资需求萎缩逻辑。

图 3：银行间质押式回购利率

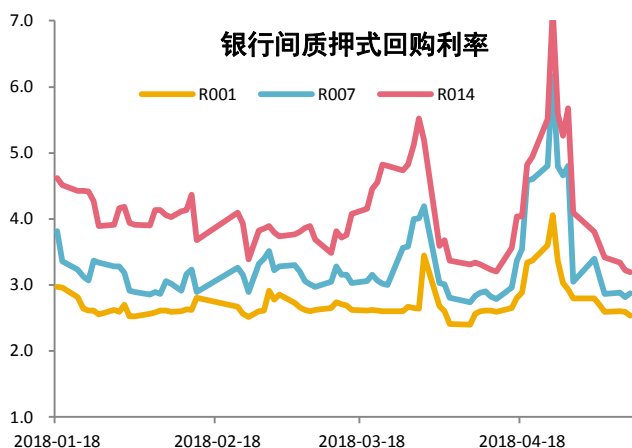
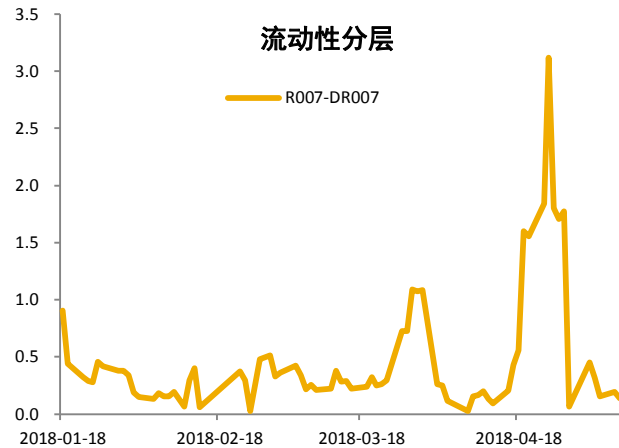


图 4：R007-DR007



数据来源：wind, 中辉期货研发部

3 股债市场：关注资金与偏好，股债此起彼伏

股指：当前市场处于突破上涨后的震荡整固阶段，整体依旧保持上升趋势。中长期来看，“入摩”进程提速将吸引国际长期资金进入 A 股市场，为 A 股长期提供新的上涨动能。此外，境外长期资金的进入，也将培养 A 股市场形成更成熟的投资理念和更成熟的投资者群体。短期来看，A 股市场相关标的将进一步迎来增量资金配置，相关成份股股价有望获得资金、情绪的双支撑，新一轮价值蓝筹估值修复行情有望展开。

沪深 300IF：距离 3950 附近缺口仍有空间，逢低偏多操作。**上证 50 IH：**距离 2800 整数缺口仍有空间，逢低偏多操作。**中证 500IC：**重心上移，相对偏强，警惕在 6000 一线展开震荡，短期逢低偏多操作。

债券：经济基本面方面，进出口数据和金融数据为 4 月经济数据奠定良好基础，经济基本面下滑恐将被证伪，同时未来需要关注 PPI 边际变化对债市的影响；资金面方面，虽然资金面短期收紧的可能性不大，但是央行货币政策执行报告再次明确管住货币供给总阀门，货币政策并未转向，同时，中小银行存单纳入 MPA 考核，中小银行流动性压力加大，4 月金融数据一方面反映出银行负债端压力仍大，表外持续收缩和表内存款流失压力并存，综合负债成本趋势性上升已成必然，另一方面资产端信贷保持高增长，债券融资需求旺盛，证伪经济下行和融资需求萎缩逻辑；海外方面则需要警惕油价进一步上行的风险，目前原油供需和库存均支撑油价，未来需要关注美国对伊朗的进一步制裁，以及伊朗方面做出的回应。在回购利率下行不能利好债市、信用风险频发可能加重机构赎回压力、经济基本面稳健向好、偏紧的流动性和强劲的融资需求共同作用下，建议机构保持谨慎。

五债：97.5 一线支撑较强，缺口以上有望展开震荡，高抛低吸操作。**十债：**关注 94 元一线支撑，高抛低吸操作。

免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

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

中辉期货客户服务电话 400-006-6688