

2018 周度报告 · 05.21-05.25

## 避险情绪仍在，关注资金面扰动

—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：利润增速回升，结构改善

1-4 月份规模以上工业企业利润同比增长 15%，较 1-3 月回升 3.4 个百分点。其中，4 月份利润同比增长 21.9%，比 3 月份大幅回升 18.8 个百分点。

1-4 月企业利润增速上行的主因是生产与利润率回升。从行业结构看，上游行业利润普遍回落，中下游行业利润多数上行。虽然 1-4 月利润增速短暂回升，但单月的回暖无法改变全年利润下行的态势。随着供给侧结构性改革对上游企业利润支撑效果的减弱，叠加加快调整结构与持续扩大内需结合的影响，未来上游行业与中下游行业间的利润差距有望持续缩小，行业利润结构有望进一步优化。不过，值得注意的是，逆全球化暗潮涌动带来的贸易保护主义，可能会对相关行业利润产生潜在影响。

图 1：工业企业利润

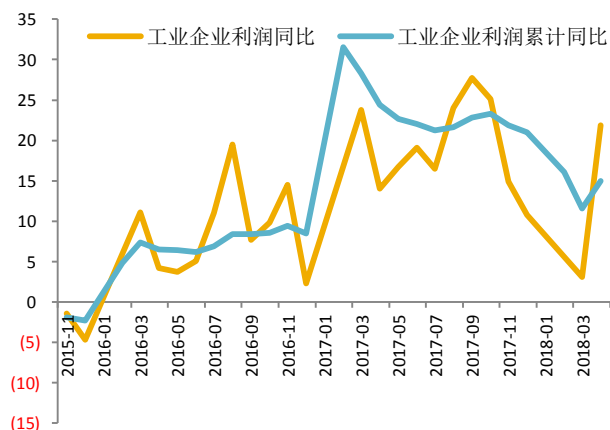
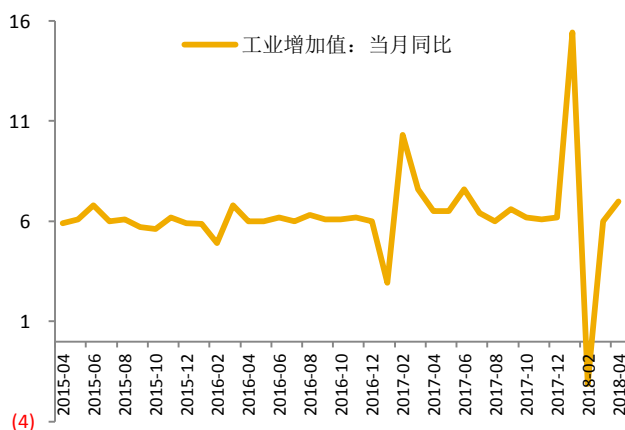


图 2：工业增加值



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 3：利润率与成本率

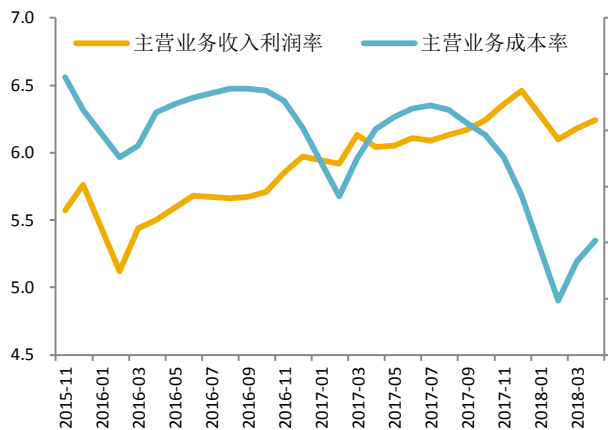
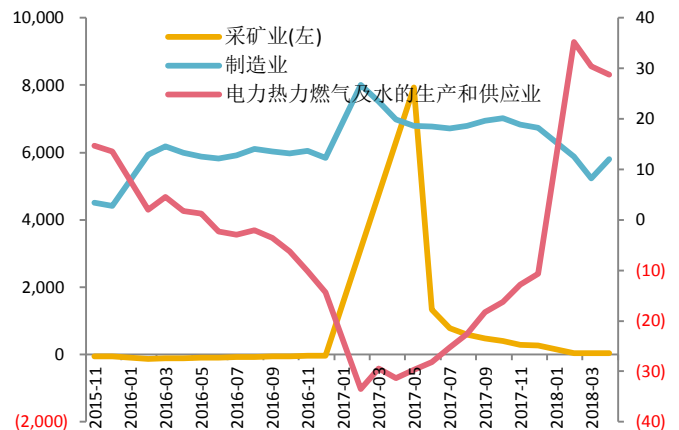


图 4：上下游利润



数据来源：wind, 中辉期货研发部

## 2 资金情绪面：资金面宽松，避险情绪上涨

本周公开市场共到期 3200 亿，但是为了应对缴税以及缴准，央行公开市场连续投放，实现净回笼 300 亿，资金面相对较为宽松。值得注意的是，宽松的资金面并没有使得五债显著上涨，但是周中在海外市场美国和朝鲜见面会的推迟，以及特朗普和金正恩的强硬表态，使得全球避险情绪上涨，美债收益率下行，带动十债显著上行。另外，本周沙特和俄罗斯相继表态 6 月份可能会逐步增加原油供给，油价大幅下行，也使得国内债市情绪较好。周五，银保监会正式发布《商业银行流动性风险管理办法》修订稿，整体较征求意见稿有所放松，但大方向不变，继续引导资金回流表内、引导银行回归传统业务。整体好于预期，利多债市。

下周公开市场逆回购到期共 3700 亿，到期量相对较大，同时，由于 2017 年企业所得税汇算清缴会在下周集中进行，并一直持续至 31 日，预计月底补缴去年税款仍会对流动性产生 2000 亿左右的负面影响。6 月份在 MPA 压力下，银行对资金需求加大，融出资金意愿减弱，资金整体趋紧，叠加缴准规模偏多，估计会对资金面产生较为明显扰动。

图 5：银行间质押式回购利率

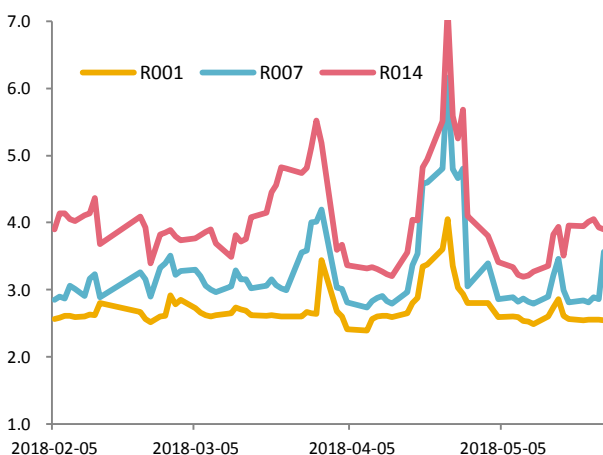
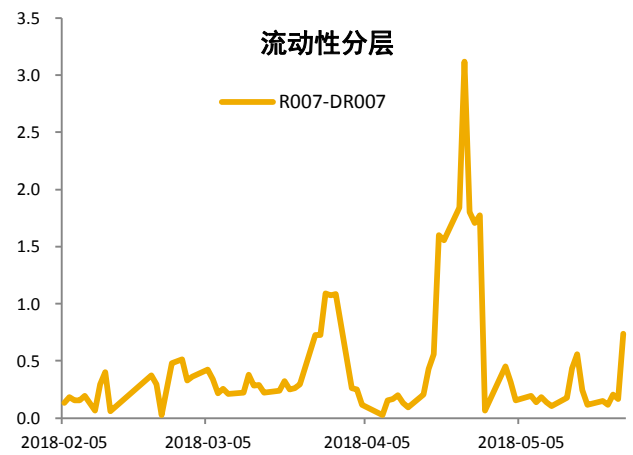
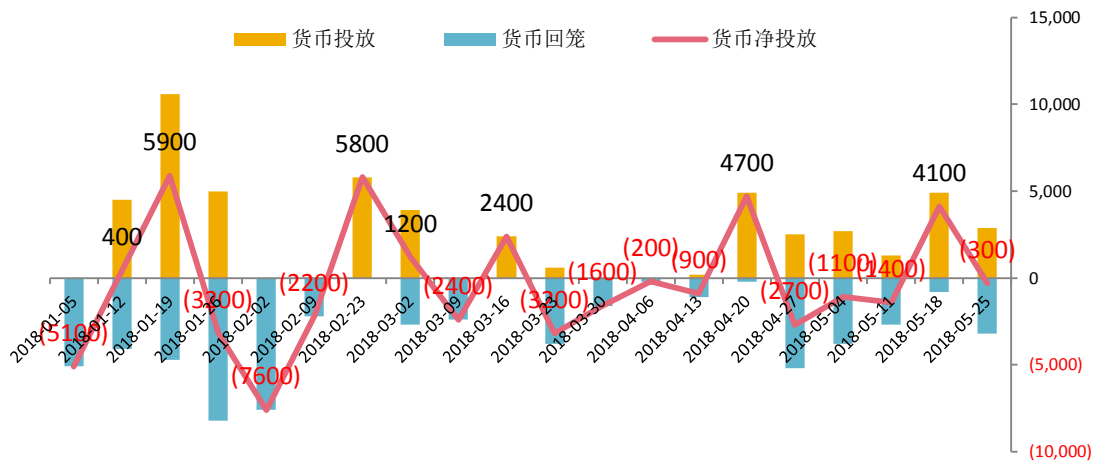


图 6：R007-DR007



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 7：公开市场净投放



数据来源：wind, 中辉期货研发部

### 3 股债市场：避险升温，股弱债强

**股指期货：**本周 A 股市场先扬后抑，板块热点快速轮动，市场赚钱效应下降，持续低迷的量能反映资金观望情绪浓厚。当前 A 股的整体估值已回落至相对合理的水平，后续影响 A 股上行空间的因素主要是货币政策以及市场流动性的松紧程度。由于美国进一步加息预期有所升温，美元指数上涨使得非美货币整体承压，宽幅震荡在所难免。加之前期缺口压力较大，市场在低位以时间换空间的运行概率较大，高抛低吸为主。

**国债期货：**五债、十债周线分别上涨 0.52%、1.05%。中美联合声明指向削减我国对美贸易顺差，短期内令经济增长承压，伴随资金面改善、美债收益率回落，周内债市情绪回暖、十债表现好于五债，五债 97.5 元一线强支撑，重心上移，逢低偏多操作。十债 94 元一线强支撑，重心上移，逢低偏多操作。

## 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