

2018 周度报告 · 06.04-06.08

股债维持此起彼伏的跷跷板行情

—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：通胀不会对债市造成实质性压力

5 月 CPI (同比 1.8%) 走平、油价带动 PPI (同比 4.1%) 反弹, 预计年内通胀不会对货币政策和债市走势造成实质性压力。此外, 5 月进口反弹、出口走弱、贸易顺差收窄, 预计年内贸易顺差将进一步回落、净出口将一定程度上拖累经济增速。当前我国宏观经济组合仍继续强调扩大内需和宏观稳杠杆的阶段性方向, 维持看多债市。

图 1: CPI 和 PPI

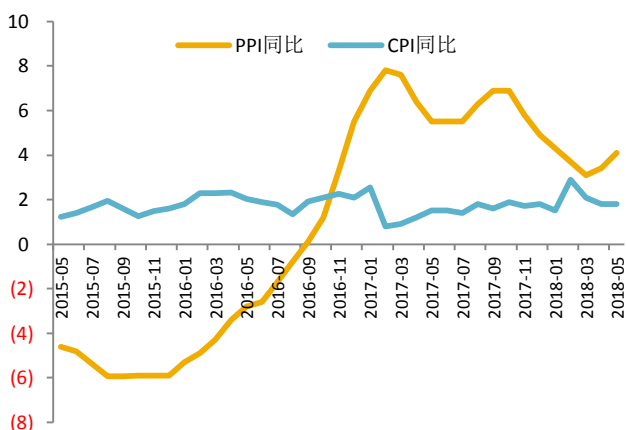
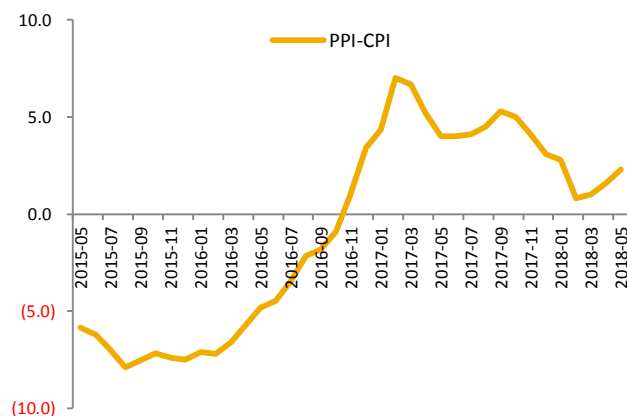


图 2: PPI-CPI



数据来源: wind, 中辉期货研发部

2 资金情绪面：流动性充裕，货币政策边际放松格局未改

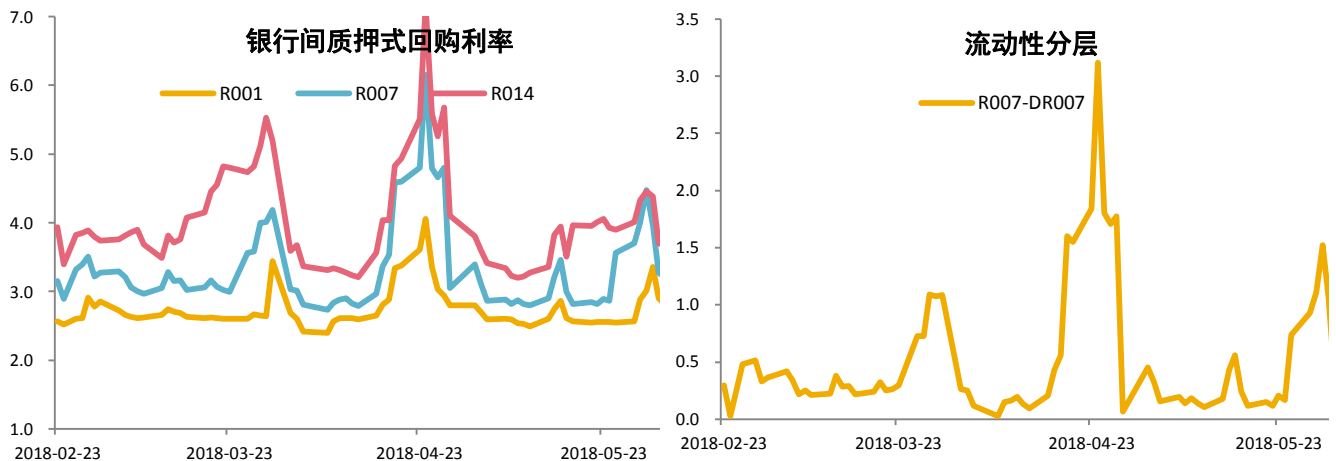
上周央行共实施逆回购操作 2000 亿元, 其中 7 天期 1100 亿元、28 天期 900 亿元; 有 5000 亿元逆回购到期, 累计净回笼 3000 亿元。此外, 在扩大担保品范围的基础上, 上周央行超额续作 4630 亿元 MLF, 对冲 2595 亿元到期量后 MLF 余额新增 2035 亿元。上周资金面平衡稳定, 资金利率多数下行。

货币政策边际放松格局未改, 不排除年内再次降准的可能性。上周央行虽未实施降准, 但在扩大 MLF 担保品范围的基础上超额续作 MLF, 释放中长期流动性的同时引导金融加大对实体经济融资的支持、增强中小企业债券流动性, 仍显示货币政策平衡偏松格局未改。展望后期, 一方面前期去杠杆带来的实体经济融资压力仍然较大, 违约风险再次成为市场焦点。另一方面我国各项降关税、扩大进口举措短期对国内中下游制造业量价压力尚未显现, 且贸易争端的解决方式仍存在较大不确定性, 年内经济增速下行压力难改。在此背景

下，当前我国宏观经济政策组合仍继续强调扩大内需和宏观稳杠杆的阶段性方向，预计年内货币政策仍将继续维持平衡偏松，为银行提供充足流动性，不排除下半年经济基本面承压情况下再度实施降准置换存量 MLF 的可能性，此次扩大 MLF 余额也为后续操作留出一定余地。

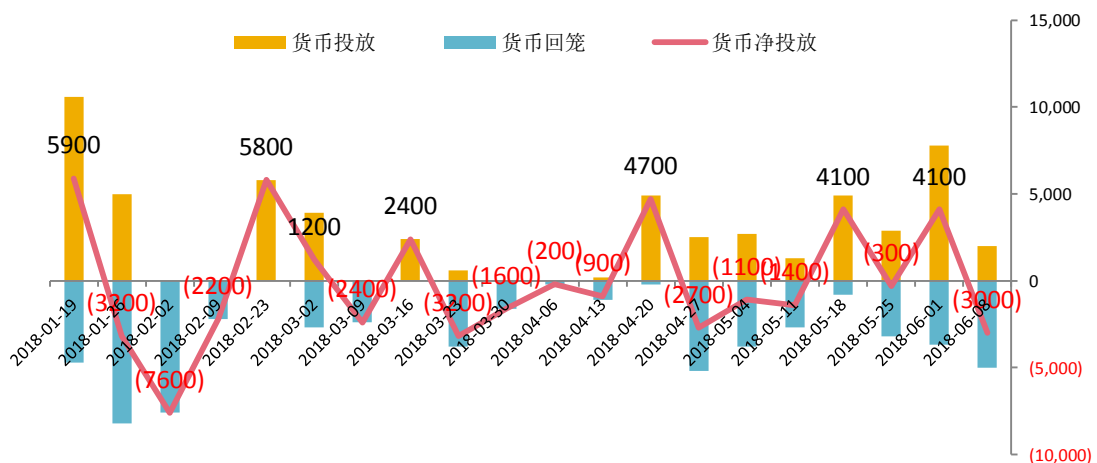
图 5：银行间质押式回购利率

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：股债延续跷跷板行情

股指期货：目前行情的调整更多是受到政策面预期混适等因素对市场情绪的影响，经济基本面对中长期估值仍是具有支撑的。在市场信心并没有明显改善之前，行情维持弱势整理的的可能性较大。鉴于下方底部支撑较为稳固，后续下跌空间已不大，随着指数的下跌，股市的安全边际和长期价值会逐步凸显。短期内或没有明显的风格特征，三大股指轮动涨跌和同涨同跌的现象较为频繁，建议投资者谨慎观望为宜。

国债期货：年中考核临近，流动性可能承压。目前来看，6月14日美联储公布议息会议加息的概率很高，届时关注中国央行是否会继续上调公开市场操作利率。短期来看，信用风险、经济预期等干扰，国内债市延

续震荡格局；中长期来看，基本面驱动下债市将回归慢牛。另外，央行扩大 MLF 抵押品范围，将扩大中低评级信用债需求，或有助于风险偏好的修复。

上周股市先扬后抑，债市先抑后扬。股债有望继续维持此起彼伏的跷跷板行情。

沪深 300IF：波动区间缩窄，轮动频繁，建议观望为宜。

上证 50 IH：波动区间缩窄，轮动频繁，建议观望为宜。

中证 500IC：波动区间缩窄，轮动频繁，建议观望为宜。

五债：窄幅震荡，参考区间 97-98，临近下沿，轻仓偏多操作。

十债：震荡上移，临近趋势线下沿，轻仓偏多操作。

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