

2018 周度报告 · 06.11-06.15

经济走弱，避险再起，债强股弱

—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 经济基本面：数据全面走弱，支持债市走强

当前国内宏观经济仍面临一定下行压力，刚刚公布的5月份经济数据显示，当前经济下行压力不减，投资增速创2000年以来新低，消费稳中趋降，出口受中美贸易摩擦影响存在不确定性。5月工业增速稳定在6.8%，比4月略降0.2%，主要工业品产量增速涨跌互现，发电、粗钢、有色产量增速回升，水泥、汽车煤炭产量增速回落。从需求看，5月外需改善，但内需下滑，投资、消费均明显回落。其中，1-5月月投资增速降至6.1%。三大类投资中，制造业投资仍处低位，基建投资大幅下滑、是主要拖累，房地产投资高位持平、成为中流砥柱。5月社消零售增速8.5%、限额以上零售增速5.5%，均创下多年新低。

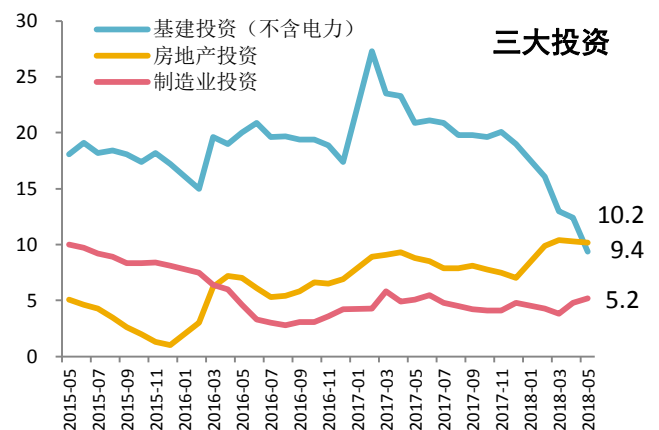
5月份人民币贷款增加1.15万亿元，同比增速12.7%，社会融资规模增加7608亿元，增速下行至10.3%，M2增速8.3%，M1增速6%。5月份社融新增较低，收缩明显，一是表内贷款吸收表外回表总量有限，二是资管新规落地直接冲击表外业务，三是融资渠道受限背景下企业信用风险事件频发，影响企业发债融资。资管新规落地、表外回表的过程在逻辑上会带来社融的收缩，以及表内占比的持续回升，这一点并不意外；但5月的社融数据和信用环境反映出来的一个问题是信用环境的二元化影响。

本周公布的金融经济数据使基本面走弱的一致预期加强，这是债市走强的主要原因。

图1：工业增加值



图2：三大投资



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 3：消费走弱

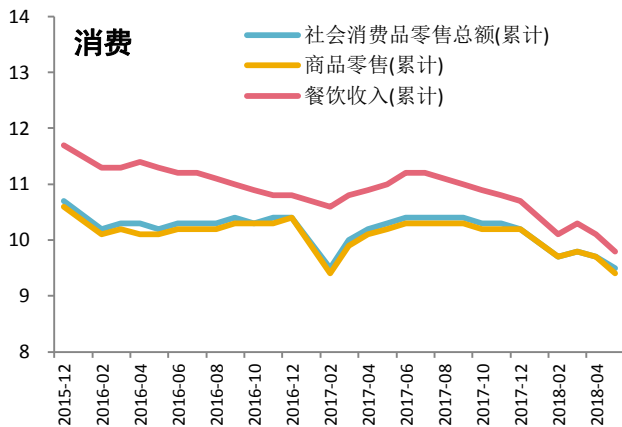
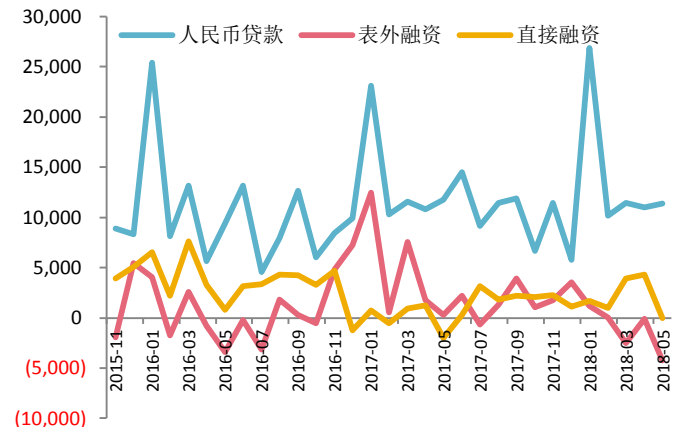


图 4：社融分项



数据来源：wind, 中辉期货研发部

2 资金情绪面：央行未随美联储加息，债市大涨

“金特会”提升全球风险偏好。周二（6月12日）特朗普和金正恩在新加坡的历史性会面进展顺利，美朝关系缓和对于缓解地缘政治危机，提升全球风险资产偏好有积极意义。

美欧日的议息会议：美联储鹰派程度超预期，年内加息预期上升至4次；欧洲央行“鹰中有鸽”，年底结束QE的同时，维持利率不变至明年夏天；日本则维持超宽松货币政策不变。总体来看全球流动性进一步收紧的节奏可能会加快。

中美贸易战一触即发。周五白宫决定征税的消息在周五晚间被证实，美国公布了对华500亿商品加征关税清单，中国予以同等力度回击。一段时间以来影响债市的因素在本周集中“演绎”，但不确定性仍在，市场对这些因素的重定价过程预计将持续。

此次我国央行并未跟随美联储加息，并于14日当日净投放700亿元，以满足当前经济金融环境对流动性“量”的合理需求。由于此前市场普遍预期央行会跟进“加息”，此次利率调整意外搁浅利好资本市场，我国股市、债市在央行宣布维持公开市场操作后有所升温。临近年中，流动性面临惯性趋紧，加之6月份将迎宏观审慎评估（MPA）考核，后期仍存在央行择机降低存款准备金率置换MLF进行流动性投放的可能。但在结构性去杠杆以及严监管、稳货币的框架下，央行对流动性的态度总体是“稳健”的。

图 5：银行间质押式回购利率

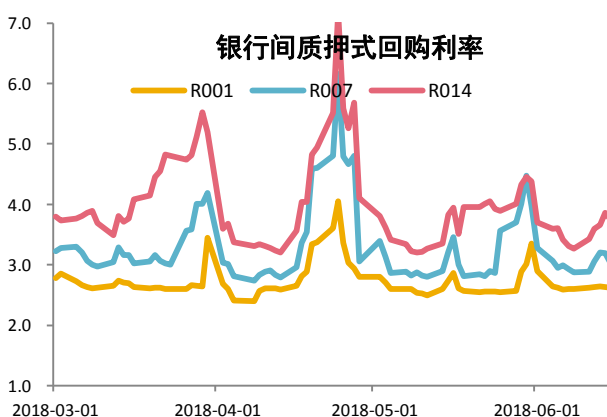
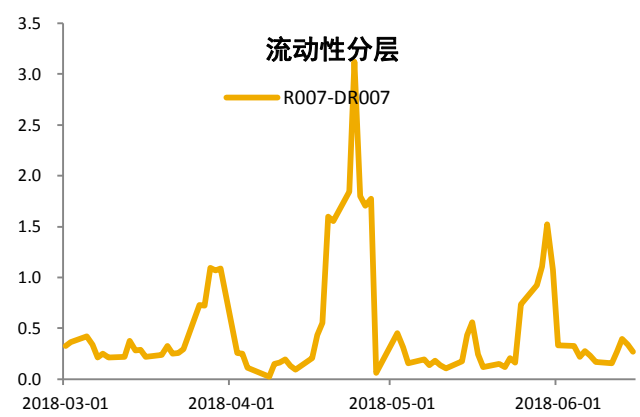
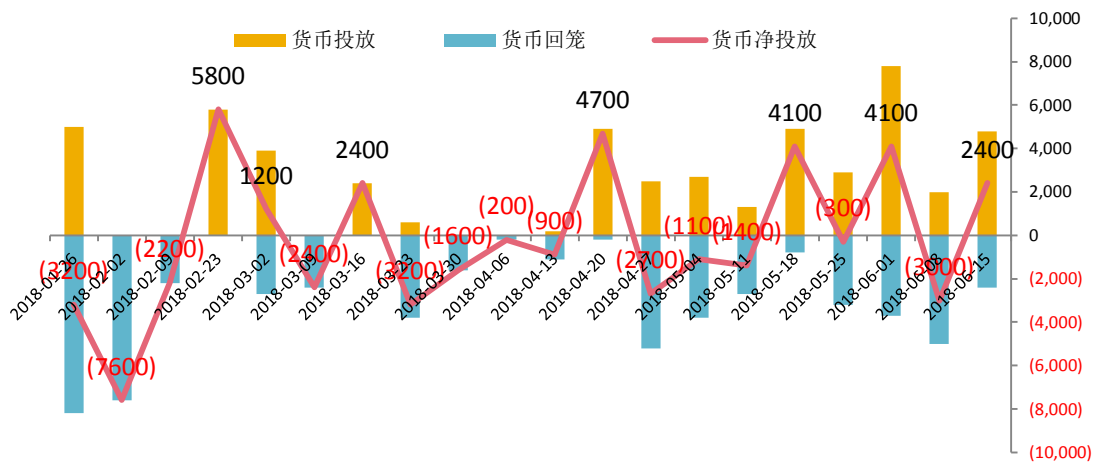


图 6：R007-DR007



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：避险情绪下，债强股弱

股指期货：中美贸易摩擦再度升级，或将进一步压制国内风险偏好，加之国内强监管、去杠杆、流动性收紧等政策环境下，A股市场将持续呈现强弱分化、大小分化的格局，蓝筹溢价、确定性溢价、流动性溢价将成为市场的新常态，股票市场最终将去伪存真。结构性角度来看，经济动能仍存在着不确定性，周期资源品供给上升预期升温，信用风险暴露，重资产高负债行业或受到压制，资管新规推进下，金融体系负债端成本趋于上升，中美贸易摩擦加剧背景下，进口力度加大预期下，国内相关市场受到冲击担忧有所加大。投资者观望情绪较浓，弱势格局仍未改变。

国债期货：本周十年国债期货主力合约 T1809 由 94.705 涨至 95.105，五年国债期货主力合约 TF1809 由 97.54 涨至 97.795，整体呈现上升走势。周一价格保持平稳，周二受“金特会”影响价格下跌，周三和周四受金融经济数据偏弱影响期债大涨，周五受美国加征关税消息以及放松货币政策对冲的预期影响期货价格继续走高。得益于央行大力度资金投放，月中税期扰动有限，资金面有望保持平稳；进入下半月，季末效应或逐渐显现，跨季资金价格存在上涨压力，但货币政策微调放松的迹象增多，流动性保持合理稳定有政策保障，预计半年末流动性不会出现太大波动。

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