

2018 周度报告 · 06.18-06.24

降准如期而至，持续利多债市

—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：常务会释放降准信号，个税抵免意在促消费

国务院常务会议部署定向降准支持小微企业信贷。6月20日国务院常务会议部署进一步缓解小微企业融资难融资贵，持续推动实体经济降成本。会议确定了进一步缓解小微企业融资难融资贵的五大措施。市场预期最快当周降准落地。

个税改革方案亮点在抵免政策，意在促进消费支出。《中华人民共和国个人所得税法修正案（草案）》6月19日提请十三届全国人大常委会第三次会议审议。本次税改亮点在于提出多项与人民生活密切相关的专项附加扣除，其中包括子女教育支出。关注后期这些政策的细化，如果扣除力度较大，对促进消费支出和拉动经济增长能起到较大拉动作用。

2 资金情绪面：降准如期而至，稳妥推进去杠杆

2018年6月24日，央行决定，自2018年7月5日起，下调工行、农行、中行、建行、交行五家国有大型商业银行和中信银行、光大银行等十二家股份制商业银行人民币存款准备金率0.5个百分点，可释放资金约5000亿元，用于支持市场化法治化“债转股”项目，同时撬动相同规模的社会资金参与。同时下调邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率0.5个百分点，可释放资金约2000亿元，主要用于支持相关银行开拓小微企业市场，发放小微企业贷款，进一步缓解小微企业融资难融资贵问题。金融机构使用降准资金支持“债转股”和小微企业融资的情况将纳入人民银行宏观审慎评估。

本次降准主要是落实国务院常务会要求，重点支持债转股，有利于缓解去杠杆对优质企业的影响，精准解决优质企业融资和流动性问题，为去杠杆提供较好的金融环境，对市场能起到实质性提振作用。从节奏上看符合市场预期，但从力度上超出市场预期。客观上释放了流动性，缓解了资金压力，有利于改善市场情绪。此次定向降准快速执行，结构性宽松再次确认。此次定向降准预计将释放7000亿元资金，是今年以来单次降准释放最大规模。在以资产负债回表为目标的金融去杠杆背景下，降低准备金率能有效降低银行负债端成本，有助于推动银行资产负债回表进程，持续利多利率债市场。

央行持续释放流动性，稳定半年末资金面。上周央行公开市场净投放资金3400亿元，其中，投放资金5700亿元，7天逆回购2400亿元，14天逆回购1200亿元，28天逆回购100亿元，6月19日开展MLF操作2000亿元；资金到期2300亿元，全部为7天逆回购。本周（6.24日-6.30）累计将有7200亿元的资金到期。关键时点，央行维稳市场流动性，并增加“预期引导”安抚市场情绪，预计季末流动性可维持合理稳定。

图 1：银行间质押式回购利率

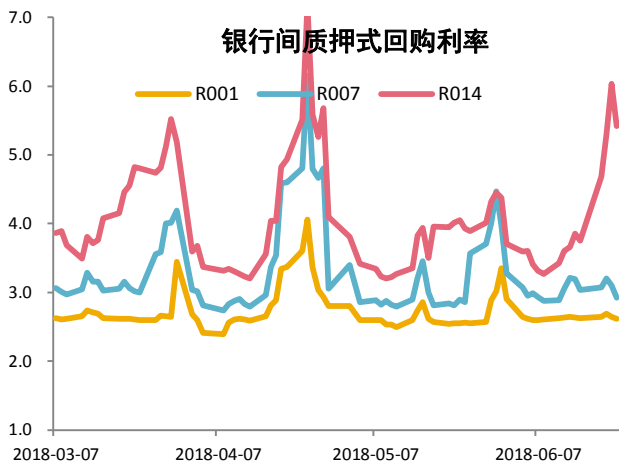
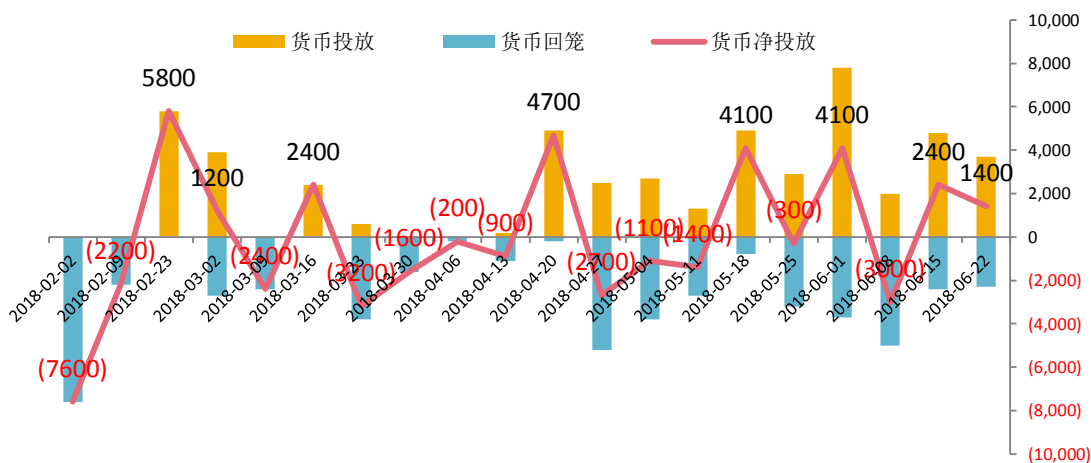


图 2：R007-DR007



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 3：公开市场净投放



数据来源：wind, 中辉期货研发部

3 股债市场：结构性宽松再次确认，持续利多债市

股指期货：目前市场仍然处于弱势震荡期，建议等待相关不确定因素缓和信号的出现，底部区域反复整固，周期板块有望成为市场抱团消费板块后的突破口，IH 表现相对抗跌。当前市场整体风险偏好的下降反映出投资者情绪相对脆弱的一面。国内股市对不确定性的担忧仍在持续，不过，无论是宏观经济还是市场估值均不支持盘面大幅走弱，投资者也不必过度悲观。虽然股市或处于阶段底部，短期市场的走势，决定于投资者预期。形成悲观一致预期时，通常意味着市场到达底部。但拐点难测，建议投资者观望为宜。

国债期货：6月20日，国务院常务会议再提“定向降准”后，6月21日，债券期货、现货市场双双大涨，10年期国债期货主力合约收涨0.29%周日降准如期而至，力度略超市场预期。延续结构性宽松，流动性充裕利好债市。结合监管态度来看，年中流动性很可能好于预期，市场情绪明显改善，预计债券市场未来一段时间仍有上涨空间。

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