

2018 周度报告 · 07.09-07.13

经济悲观预期再起，债市仍有支撑

—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：数据不及预期，经济下行担忧再起

6月进出口数据均低于市场预期，中美贸易战阴霾下中国出口同比再次创2017年至今新低，同时，进口数据同样大幅走低，与中国经济疲软导致需求下行有关，总体上，2018年进出口下行趋势确立，经济下行压力巨大。中国6月出口同比(按人民币计)3.1%，预期4%，前值3.2%。中国6月进口同比(按人民币计)6%，预期12.6%，前值15.6%。中国6月贸易帐(按人民币计)2618.8亿人民币，预期1870亿人民币，前值1565.1亿人民币。

6月份的社融数据显示，非标加速萎缩，融资缺口扩大，信用收缩加速。6月新增社融1.18万亿，显著低于预期的1.4万亿，新增人民币贷款1.84万亿，其中票据融资增量为2946亿元，同比多增4543亿元，是信贷放量的主要贡献因素。未贴现承兑汇票减少3651亿元，主要源于大部分票据贴现到了表内；企业债券增加1487亿元，主要是高等级品种为主。非标快速收缩的直接推手就是资管新规和财政23号文对地方政府债务的约束。

近期数据显示经济产需均出现减速迹象，增加了市场对于经济动能下行的担忧，对于后续政策边际调整放松还是继续出清争论也随之升温。金融数据的不及预期也进一步增加了市场对于经济及政策的焦虑。

2 资金情绪面：资金宽松，避险情绪仍在

近日资金面极度宽松，但6月社融数据表明信用收缩的状况更加严重。与前期M2增速放缓不同，社融增速放缓对实体经济和违约潮的冲击更为直接。但资金面难以更松，短端和存单利率下行空间有限制约长端利率趋势性下行。

从银行间市场的资金成本看，今年以来一直处于较为宽松的状态，资金价格维持加权状态，基本和央行公开市场操作成本维持一致，资金利率下行空间有限。而同业存单利率中枢显著高于2016年均值，流动性分层是同业存单价格维持高位的重要原因。后期存单中枢价格是影响长端利率的重要因素。结合目前的市场情况看，银行综合负债成本难以趋势回落制约存单下行空间。除非看到央行货币政策的明显转向，否则短期内银行综合负债成本仍将维持高位，对于长端利率仍有制约效应。

中美贸易摩擦升级，重新谈判概率仍存。特朗普政府于美国时间7月10日发布了价值2000亿美元的中国商品征收10%关税的拟定商品清单，中美贸易摩擦进一步升级。我国商务部发表声明将就美方的单边主义行为向世界贸易组织追加起诉。7月2日，国务院办公厅转发《关于扩大进口促进对外贸易平衡发展的意见》，在稳定出口的同时进一步扩大进口，促进贸易平衡发展。我国目前表态来看我国并没有明确提出针对贸易摩擦升级的报复性措施，中美重新谈判解决贸易争端的概率仍然存在，短期内风险偏好或得到部分修复。但是，7月12日商务部召开例行新闻发布会，指出目前中美双方尚未就重启谈判进行接触。

图 1：银行间质押式回购利率

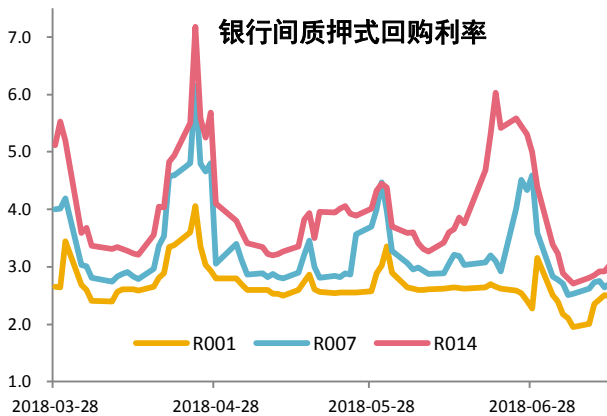
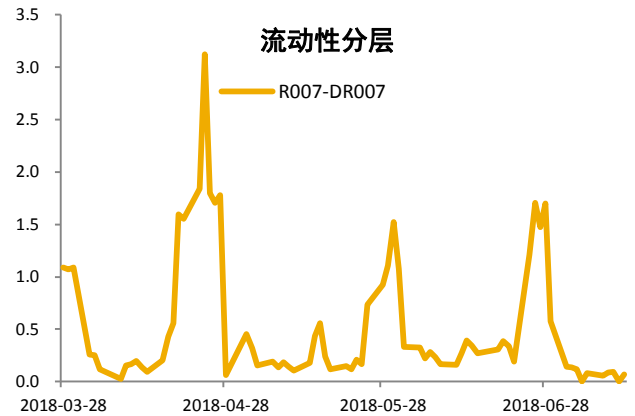
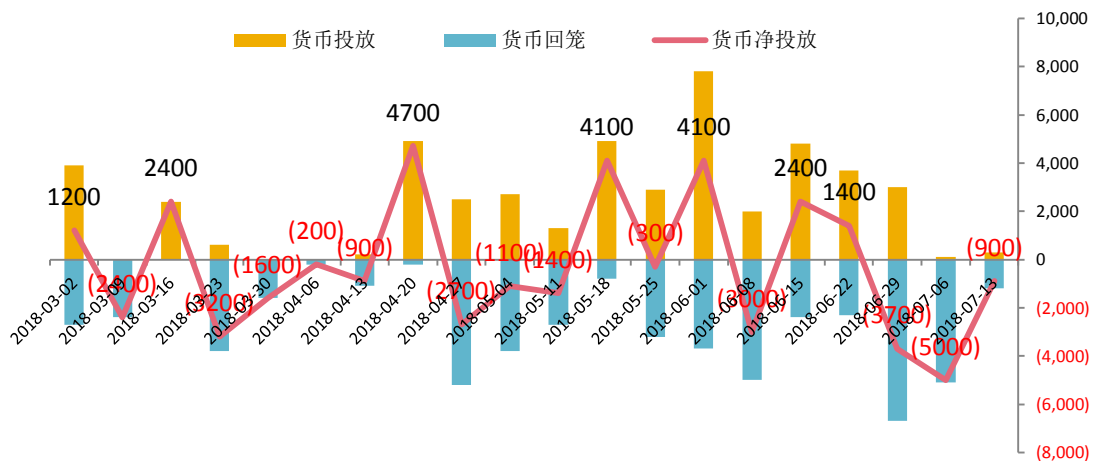


图 2：R007-DR007



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：经济悲观预期再起，债市仍有支撑

日期	期货价格（周度）				
	IF. CFE	IH. CFE	IC. CFE	TF. CFE	T. CFE
2018-07-06	3328.20	2382.00	4948.00	98.19	95.61
2018-07-13	3476.60	2465.20	5191.00	98.43	95.96
变化 (BP)	4.46%	3.49%	4.91%	0.24%	0.37%

股指期货：风险偏好回升，反弹或可延续，行情仍有反复。

本周三大股指止跌回升，IF、IH、IC涨幅分别为 4.46%、3.49%、4.91%。

目前来看，股市需要时间磨底并积蓄突破力量。从主导趋势的三个因素来看：中美贸易摩擦、金融防风险引发的违约潮等都对盈利预期产生了较大负面冲击，目前市场已经在反映了较为悲观的预期。从信贷数据等情况看，市场扭转这种预期很难，且有待于风险实际落地；风险偏好方面，股权质押风险、违约事件风险、中美贸易摩擦等众多不确定性事件导致风险偏好下降明显。不过，虽然中美贸易摩擦未来难免反复，但市场情绪更差的空间也已经不大。股指已经处于磨底阶段，耐心等待量变到质变。

国债期货：经济下行压力，关注货币政策，仍有支撑。

本周两大期债呈不同程度上涨，五债、十债分别上涨0.24%、0.37%。

受社融不及预期影响，市场对于经济悲观预期再加重，债市周五迎来大涨。从上半年泛资管行业发展变化来看，监管对资管行业的发展影响很大，这也是非标萎缩影响社融的重要原因。市场未来走势需要看政策如何变化，如果政府去杠杆的决心依然较大，则后期货币政策放松的空间会非常小。这意味着利率债继续上涨的空间已经非常有限。如果政府去杠杆的决心受到贸易战和去杠杆引发的压力的影响而阶段性出现缓和，那么货币政策可能继续放松，那么利率债可能还有上涨空间。

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