

2018 周度报告 · 07.30-08.03

资金宽松，避险再起，债涨股跌

—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 股债市场：股指低位磨底，国债高位震荡

日期	期货价格（周度）				
	IF. CFE	IH. CFE	IC. CFE	TF. CFE	T. CFE
2018-08-03	3283.60	2406.00	4878.20	98.67	96.17
2018-07-27	3520.00	2529.60	5230.00	98.37	95.55
变化（BP）	-6.72%	-4.89%	-6.73%	0.31%	0.65%

股指期货： 本周三大股指大幅下挫，IF、IH、IC 跌幅分别为 6.72%、4.89%、6.73%。

近期 A 股的调整主要源于情绪面的脆弱。一方面，中央政治局会议定调“遏制房价上涨”，房地产板块及后产业链的家电、轻工制造等表现相对较弱；另一方面，中美贸易摩擦加码的也让避险情绪再次升温。上半年市场的核心矛盾是社融下降导致的紧信用，这方面在政策上的表述已有缓和，加之当前 A 股估值已处于历史较低的水平，为后半年的市场带来更多的预期空间。市场处于进一步磨底的过程中，低位区间内高抛低吸为主。

沪深 300IF：参考区间 3250-3700，高抛低吸操作，下沿附近轻仓试多。

上证 50 IH：参考区间 2300-2600，高抛低吸操作，区间内重心下移。

中证 500IC：参考区间 4800-5400，高抛低吸操作，下沿附近轻仓试多。

国债期货： 本周债市重心上移，五债、十债分别上涨 0.31%、0.65%。

驱动因素来看，本周除了资金持续宽松和经济数据 PMI 不及预期对债市行情的支撑外，债市转暖更因为政策预期修正与避险情绪增强。一方面，周二中央政治局会议表述较此前国常会相对谨慎，使得财政强刺激与走老路的预期有所修复，缓解了十债的下行压力；另一方面，周三美国计划将自中国进口 2000 亿美元商品关税上调至 25%，引起贸易紧张局势急剧升温，避险情绪推动股跌债涨。但要注意的是，如果地方债发行提速、金融监管缓和、信用环境趋稳，也会限制债市上行空间。短期来看，债市维持高位震荡的概率较大，高抛低吸为主。

五债：高位震荡，98 元一线有支撑，重心上移，临近前高附近，逢高偏空操作。

十债：高位震荡，95 元一线有支撑，重心上移，临近前高附近，逢高偏空操作。

2 资金情绪面：资金面持续宽松，财政政策发力

本周央行持续暂停逆回购操作，单周净回笼 2100 亿元。但是，由于此前央行积极操作、月末财政投放提速等，流动性供给相对充裕，资金面进一步宽松，短端回购利率 1 天、7 天期继续显著回落、流动性溢价（R007-DR007）继续压缩，体现出 6 月初以来的央行货币态度积极转向，推动银行负债压力缓解与流动性预期改善的作用。

7 月 31 日（周二），中央政治局召开会议部署下半年经济工作，会议对于形势判断是外部环境“明显变化”，这一点被视为“主要矛盾”。“货币供给总闸门”首次出现在中央政治局会议上，意味着货币政策可能不具备全面转松条件，表述较上周国常会的“稳健的货币政策要松紧适度”要相对谨慎；“财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用”，较 4 月会议的“把加快调整结构与持续扩大内需结合起来”而言，财政政策积极发力、增强内需、稳定经济的诉求有所上升，这与上周国常会态度基本一致，手段仍然集中于继续减税、加快优惠落地、提速地方债发行等；基建补短板的表述虽然增强，但主要是侧重于中西部公共设施和乡村振兴战略，仍然是处在调节经济结构与促改革惠民生的政策范畴，而非全局性的财政加码刺激意图，这使得长债下行的风险有所缓解。

图 1：银行间质押式回购利率

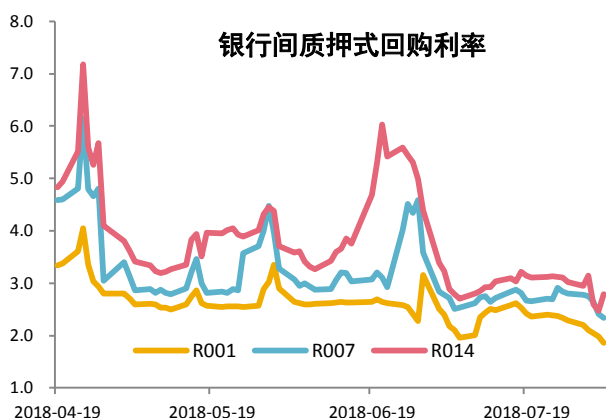
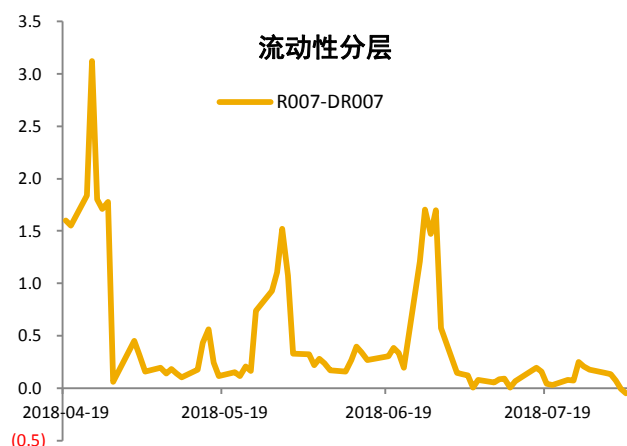
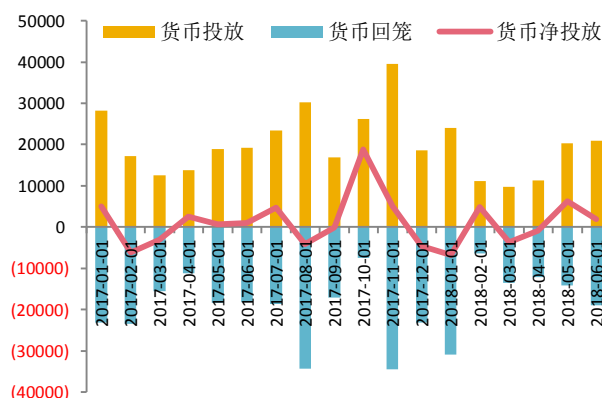


图 2：R007-DR007



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 经济面：供需放缓，制造业景气走弱

7月官方制造业PMI值为51.2，预期51.3，前值51.5，较6月下行0.3个百分点，连续两个月下行。财新制造业PMI也回落至50.8。两者都回到了近半年时间的偏低位置，制造业景气继续走弱。

供需扩张双双放缓，主要原因如下：第一、从历史角度来看7月PMI多数低于6月水平，PMI的变动符合历史规律。第二、7月极端天气增多（高温、雨季以及台风等），导致的部分工矿停产、检修、技改等因素。同时6月公布的经济数据（工业增加值，以及工业企业利润）等显示内需处于相对疲软状态，短期内难有好转，因此7月PMI的下行符合预期。第三、中美贸易局势恶化，美欧日贸易和解而中美贸易谈判处于停滞状态，贸易战持续影响外需，出口订单持续收缩，对经济形成制约。

受此影响，库存加速堆积、价格面临滞涨，经济下行风险放大，这对债市形成了一定支撑。

图 4：官方 PMI 和财新 PMI

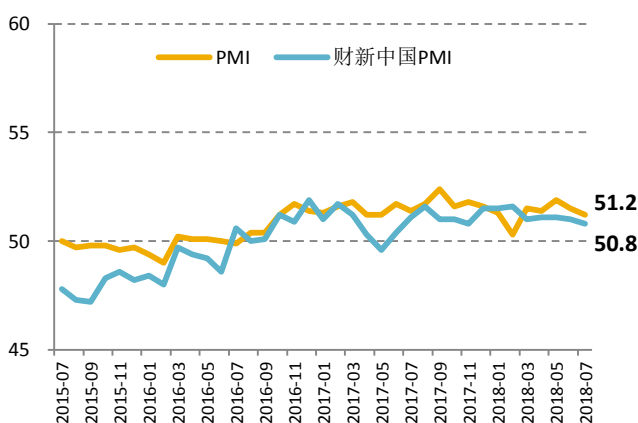
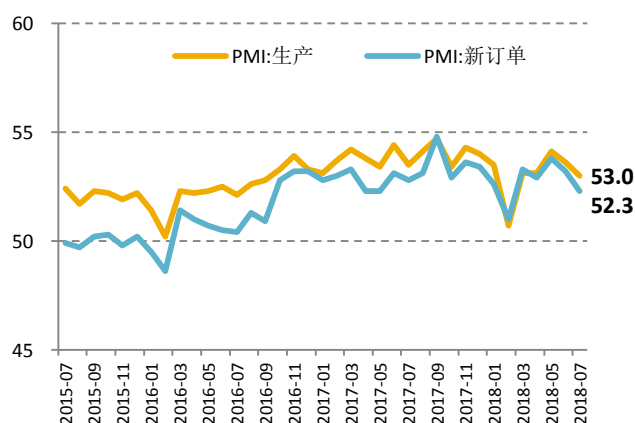


图 5：生产和需求



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 6：库存

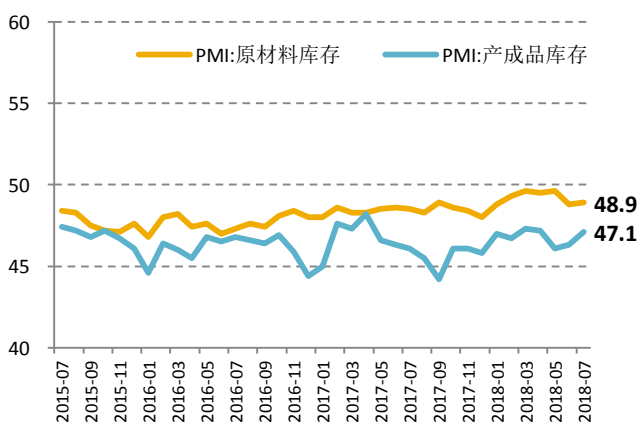
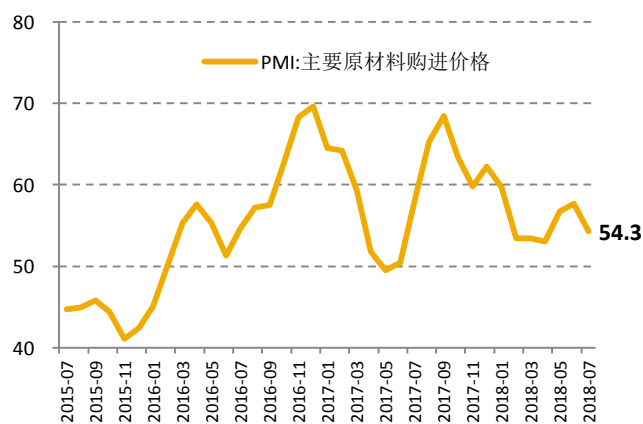


图 7：价格



数据来源：wind, 中辉期货研发部

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