

2018 周度报告 · 08.20-08.24

通胀预期增强，债市面临压力

—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：股债微涨，商品乏力

日期	美元指数	人民币	WIND商品	南华商品	股指期货			国债期货		
	USDX.FX	USDCNY.IB	CCFI.WI	NH0100.NHF	IC.CFE	IF.CFE	IH.CFE	TS.CFE	T.CFE	TF.CFE
2018-08-24	95.1737	6.88	1190.54	1442.45	4809.40	3309.80	2474.60	99.31	94.65	97.65
2018-08-17	96.1236	6.88	1212.83	1434.41	4738.00	3202.20	2369.80	99.16	94.49	97.62
变化(%)	-0.99%	0.04%	-1.84%	0.56%	1.51%	3.36%	4.42%	0.15%	0.17%	0.03%

当前股指市场呈现企稳回升迹象，但仍处于震荡筑底阶段，当前市场面临的核心因素仍是基本面制约需要突破，而另一方面，中期行情向好需要改革与转型推进，以进一步改善投资者的预期。短期来看，市场信心的重建等不确定性仍然较大，市场好转有待情绪面好转带来估值提振，预计指数将继续延续震荡过程，不宜盲目追高。

随着贸易战持续升级，中美双方不断加税，叠加美联储加息预期提升，市场对通胀的不确定性有所担忧。中长期、国内外通胀压力不低，都在制约货币政策空间，在一定程度上抑制债券继续上涨的空间。另外，地方债供给增加会对利率债造成扰动，双宽政策的实际效果还有待观察，债市料将在维持偏弱震荡格局。

2 资金情绪面：流动性宽松，逐步向信用领域传导

本周银行间市场流动性较为宽松，货币市场利率多数下降。R007 较上周下降 13BP，DR007 较上周下降 7.04BP。同时，非银机构的流动性也有所缓和。DR007 跌幅小于 R007 跌幅，利差有所收窄。

本周为对冲政府债券缴款、逆回购到期等因素影响，央行加大货币投放量，周一开展 1200 亿逆回购操作，周二再投放 500 亿，周三暂停逆回购操作，周四、周五分别到期 400 亿和 900 亿，央行净投放 400 亿逆回购。另外，周五投放 MLF1490 亿。因此，本周公开市场净投放累计 1890 亿。

央行操作“削峰填谷”意图明显，预计下周仍将意在降低资金面的波动。值得注意的是，周五央行意外投放 1490 亿 MLF，同时强调“加强货币政策与财政政策的协调配合”，未来公开市场资金面的宽松将逐步向信用领域传导。

市场对流动性偏好将逐渐减弱，而对风险资产偏好有所增强，同时后期可以持续宽松的空间相对有限。

图 1：银行间质押式回购利率

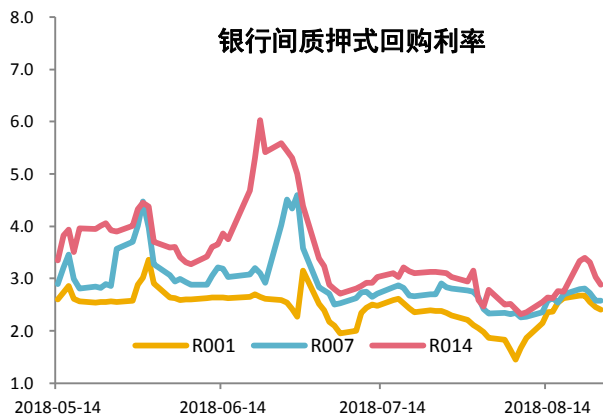
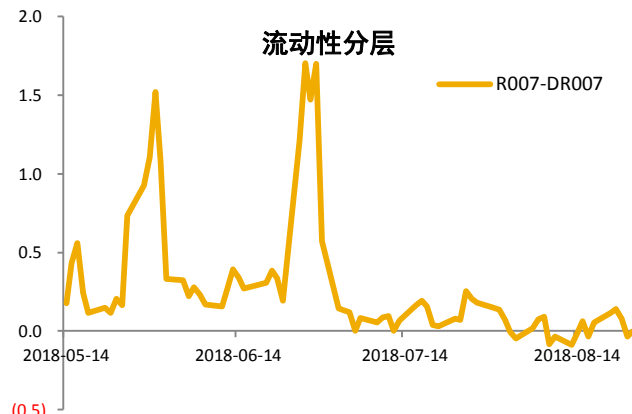
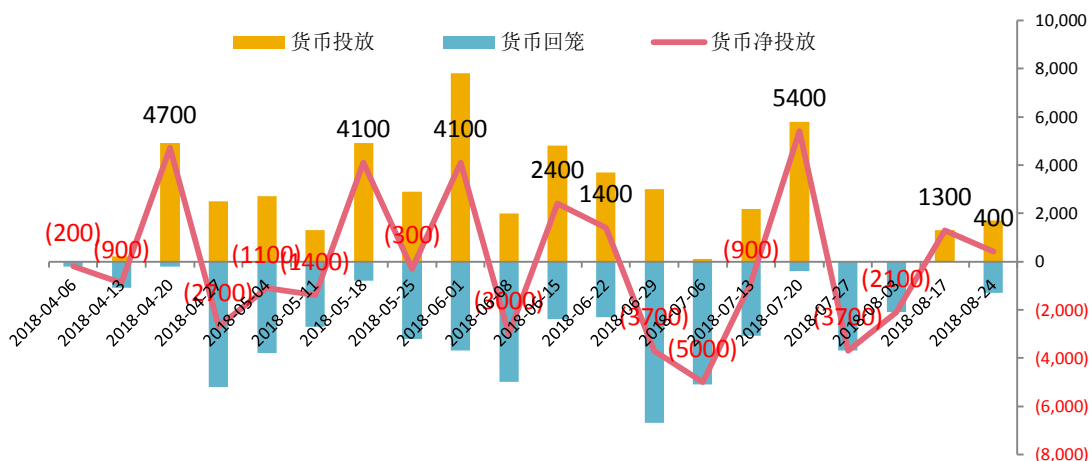


图 2：R007-DR007



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 经济政策面：通胀预期增强，政策双宽出台

基本面方面，随着一系列宽信用措施落地，财政政策的发力对基建将形成支撑，关注下周五发布的 PMI 数据。另一方面，通胀压力预期有所增强，贸易战、猪瘟、水灾、雨季等因素对 CPI 产生冲击，寿光蔬菜涨价不仅仅是短期问题，更会给北方蔬菜供应带来长期压力。叠加此前的租金上涨，未来通胀预期或将有所上升。短期来看，经济基本面悲观预期略有修正、通胀预期和贸易战或将缓和仍对债市构成一定压力。

本周，央行表示“提倡金融机构对出口型小微企业不简单抽贷断贷”，国务院会议“要抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设”，发改委表示要“启动建设一批国家产业创新中心”，财政部长再次强调“财政政策要更加积极，要在结构调整方面发挥更多作用，包括减税降费、保持财政收入支出的强度”等，双宽政策仍在不断出台之中。在双宽政策不断出台的周期内，债市料将维持震荡格局。

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