

2018 周度报告 · 09.03-09.07

资金面边际趋紧，股债承压

—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：人民币贬值，股债商品齐跌

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	IF.CFE	IH.CFE	IC.CFE	TS.CFE	T.CFE	TF.CFE
2018-09-07	95.4137	6.84	1157.86	1417.71	3273.20	2441.60	4765.00	99.26	94.69	97.65
2018-08-31	95.1213	6.83	1166.85	1426.02	3321.20	2471.00	4783.40	99.38	95.12	98.01
变化(%)	0.31%	-0.12%	-0.77%	-0.58%	-1.45%	-1.19%	-0.38%	-0.12%	-0.46%	-0.36%

由于当前 A 股资金面主要是存量博弈，市场面临的不仅是投资者是否有参与做多意愿，而且是面临是否有做多能力的问题。市场长时间磨底意味系统性风险已经显著降低，但仍然夹杂一些外部风险的暴露。美国新一轮 2000 亿元征税方案即将落地，压在投资者心头的一块大石或成为短期市场的风水岭。国内宏观经济即将迎来政策微调后的首次大考（9 月中旬），反弹预期的各种时间窗口开始并拢。尽管反弹已成一致预期，但短期市场仍有反复可能，宏观经济、企业盈利等变量短期难有大变，政策仅是微调。加之新兴市场的危机效应，市场仍然可能在博弈中反复，观望或短线参与为主。

考虑 9 月银行季末考核、地方债供给继续放量、宽信用加码消耗超储、美联储 27 日加息概率大，央行或继续暂停逆回购操作，而是以 MLF 投放长钱，资金面利率上行的概率较大，资金面易紧难松。另外，新兴市场货币贬值引发通胀高企，警惕危机效应导致的国内通胀走高的风险。若市场风险偏好修复，对债券市场情绪有所压制，通胀预期犹存，债券市场短期维持偏弱格局。

2 资金情绪面：货币市场利率开始抬升

央行连续 12 日暂停逆回购，周五等额续作 1765 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率 3.3% 与上次持平，对流动性总量水平描述从“较高水平”调整为“合理充裕水平”，体现央行货币政策的中性态度，目前银行间已积累了较多流动性，维持当下稳定宽松的状态已足够，重点应转向解决传导不畅的问题。此外，有媒体曝央行 8 月向数家大型银行进行了定向正回购操作，回收流动性总规模约为 3000 亿元人民币。虽然央行随后否认，但对市场资金融出产生了一定的负面影响，上周四和周五市场资金利率已有明显抬升，7 天回购利率结束与逆回购利率倒挂，资金面最宽松的时期已经过去。

图 1：银行间质押式回购利率

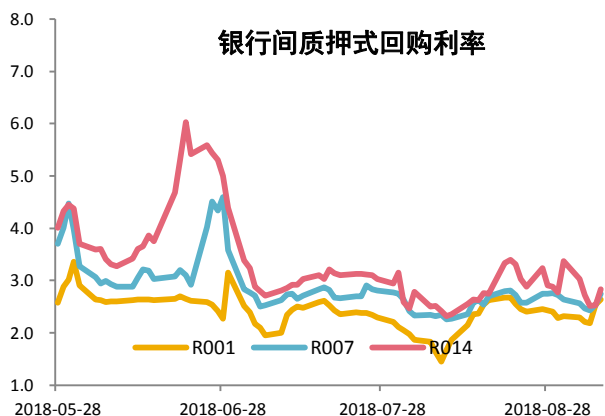
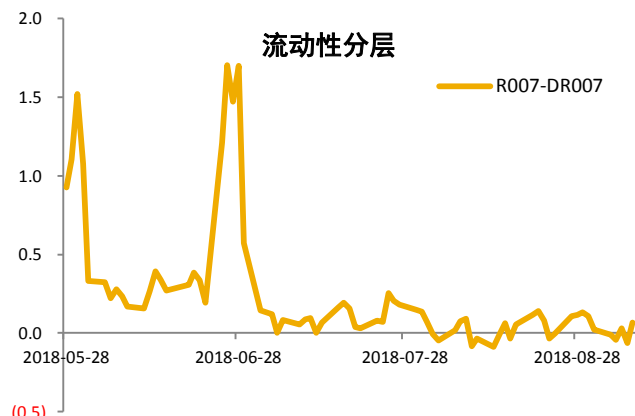
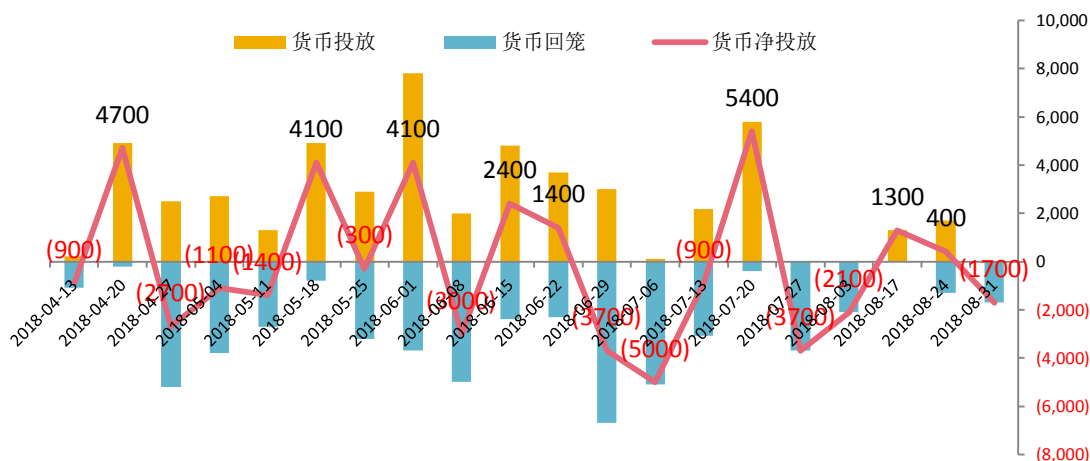


图 2：R007-DR007



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：重点关注本周公布的经济与金融数据

基本面，8 月进出口增速双双回落，其中出口增速 9.8%，进口增速 20%。内需和外需增长压力。考虑 8 月 23 日美方对华 160 亿关税实施，贸易企业在 8 月中上旬的抢出口的情况，以及进入 9 月环保限产情况，市场担心 2000 亿美元商品加税结果公布后可能会产生较大负面影响，但之前双方贸易纠纷并没有导致目前外贸快速下滑，因此我们预计短期外贸压力尚可，但长期影响需观察。

当前市场分歧主要集中于对基本面的判断，我国经济下行压力仍在，但在中美贸易摩擦和国内宽信用政策背景下，下半年经济增长将较上半年出现结构性变化，随着宽信用政策的落地和传导，市场对经济的悲观预期短期内或有所修复。

重点关注本周即将发布的通胀、社融以及主要经济数据，当前市场预期都较差、并且已反映在当前债市表现中，而从信托高频数据上看，8 月基建和地产类信托发行规模已有明显上行，这个位置上反而要关注数据好于预期的可能，而且越往年底，随着宽信用政策落地和传导，这一可能性也在逐步增加，对债市相对偏

空。

图 4：出口与进口

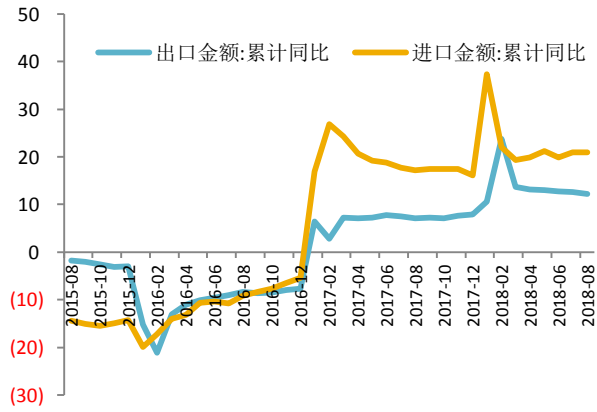
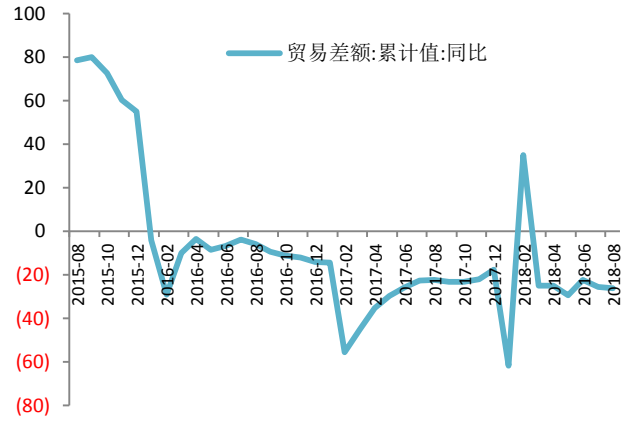


图 5：贸易差额



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