

金融期货策略周报 20170821

股指平衡难破，国债震荡上行

金融期货策略小组

电话: 020-85594012

eMail: wangjingjie@futures.gf.com.cn

策略要点:

股指期货

7月经济运行不及二季度，投资和工业增加值同比均有下行，短期经济企稳基础不牢，但经济运行风险暂也可控，基本面短期变化不大。流动性方面，上周央行在公开市场净投放资金2220亿元，资金以稳为主，短期未见央行收紧流动性的倾向。政策方面，近期金融监管方面动态有所减少，供给侧方面政策调控变动，证监会核发IPO节奏也以稳为主，监管短期可能维持当前状态。整体而言，基本面、流动性和监管方面暂未见明显的变化，可能继续维持当下的均衡状态，对股指而言，指数可能在多方博弈均衡的结果下维持震荡。但从消息面来看，期货市场监管的收紧和国企混改主题的升温，指数虽震荡，但仍有结构行情。

国债期货

随着避险情绪降温，受7月主要经济数据不及预期的影响，上周一，期债大幅收红。在基本面利多因素逐步消化后，国债期货主要受资金面的影响而维持震荡。虽然短期资金面偏紧施压期债市场，但资金面的压力将不可持续。考虑到经济增速中下行压力犹存、年内通胀压力较小，央行下半年货币政策存在边际放松迹象，对期债形成支撑，而来自监管和海外的负面影响或有限，故期债在震荡中逐步攀升的可能性较大，建议投资者尝试94.6附近轻仓试多T1712，止损位94.3。

金融期货策略小组

王荆杰: 020-85594012

wangjingjie@futures.gf.com.cn

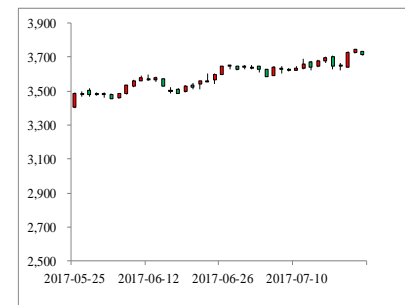
胡岸: 020-85598360

huan@futures.gf.com.cn

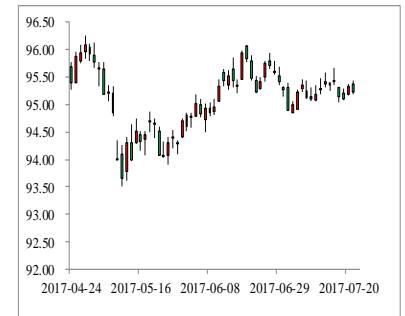
黄苗: 020-85594596

huangmiao@futures.gf.com.cn

IF 近期走势



T 近期走势



宏观及政策分析

宏观方面，7月份，社会消费品零售总额同比增长10.4%，比6月有所放缓，增速比上年同月加快0.2%；1-7月份，社会消费品零售总额同比增长10.4%，。扣除价格因素，7月份社会消费品零售总额增长9.6%，比上半年实际增速提高0.3%。我们认为消费依然保持稳定增长，6月份社零超预期是因为“618”年中促销以及汽车销售超预期增长造成的，因此7月份的数据是回归正常的体现，7月份消费有四个特点。第一个是消费升级带动相关商品销售走高，限额以上单位体育娱乐类和化妆品类商品增长分别比社会消费品零售总额高16.2%和2.3%，另外SUV汽车销量同比增长明显高于同期乘用车市场整体增速。第二个是受高温影响，限额上单位饮料类商品销售增长12.5%；家用电器类商品增长13.1%。第三个是网购继续发力，1-7月份，全国网上零售额同比增长33.7%，高于同期社会消费品零售总额增速18.5%。最后是汽车销售增速有所放缓，7月份，限额以上单位汽车类商品增长8.1%，增速比上月回落1.7%。总体来说，消费未来不差，千禧一代的消费不断走向前台叠加消费升级的推进，未来消费对经济依然是向上的拉动力。

投资方面，三大投资7月份均有所下滑。具体来看，1-7月份，基础设施投同比增长20.9%，增速比上半年小幅回落0.2%。补短板的效应还在不断凸显，基础设施领域中，生态保护和环境治理业投资增长最快，公共设施、道路、水利增长也较快。我们认为上半年财政支出变偏快对下半年财政支出形成一定的掣肘，财政支出的放缓可能对基建形成负面影响，但是在诸如“一带一路”的国家战略和PPP项目的支持下，基建或不会太差，依旧有上行的空间。制造业方面，1-7月份制造业投资同比增长4.8%，目前制造业结构不断优化，1-7月份，制造业中技改投资增长10.3%，占全部制造业投资的比重为45.6%。另外装备制造业和高新技术制造业继续发力，1-7月份，装备制造业投资增长8.8%，增速比去年同期提高5.2%，高技术制造业投资增长20.7%，占全部制造业投资的比重有所提高。工业增加值的指标也体现了这一点，其中，高技术产业、装备制造业同比分别增长12.1%和10.7%，增速分别高于规模以上工业增速5.7%和4.3%。房地产投资基本开启了下行通道，目前地产市场分化依然存在，但是我们认为三四线城市对地产需求的火热是阶段性的，总体上不会影响地产下行的趋势。

1-7月份，全国规模以上工业增加值同比实际增长6.8%，7月份数据有所波动部分原因是受到极端天气的影响，在高温天气影响下，部分企业放高温假、停产检修。另外我们观察到7月份微观数据和宏观数据有所冲突，其中之一就是用电量的提升，但是我们认为这是高温天气下导致的需求上升，电力热力的生产和供应业自身用电增长17.8%，较上月增长了16.7%。

流动性方面，上周流动性还是经历了由紧到松的一个过程，上周主要受到月中缴税因素的影响，流动性一度收紧。上周央行考虑到缴税的短期因素，对流动性进行了放量的投放，央行本周公开市场本周净投放1100亿元，本周MLF到期量2875亿元，央行随之对MLF进行了放量操作，体现出央行要维稳短期资金面的态度。从6月份以来，流动性变动的幅度明显下降，除了月中的缴税带来的影响外，流动性大概率保持平稳，预计8月

央行仍将维持稳健中性的货币政策，整体资金面预计将保持稳定状态。

政策方面，银监会审慎规制局局长肖远企在银监会通气会上表示，“三四四”自查已经基本完成，下半年将深入整治乱搞同业、乱加杠杆、乱做表外业务等市场乱象。他还表示下一步将继续开展问题整改，督促银行业机构立查立改，边查边改，同时依法从严监管，坚持违法必究、纠查必严。另外还将弥补监管短板，强化制度的执行力和约束力。银监会的表态和之前《二季度货币政策执行报告》中提出的监管问题步调是一致的，即下半年要严抓银行的同业业务，因此我们预计下半年银行表外资产会有所收紧缩减，但是力度不会加大。地产方面，租赁试点方案相继出台，房地产市场“以租代售”正在改变。住建部等九部委公布12个租赁试点城市名单才过一个月，已有9个试点城市公布了方案或通过审议，市场普遍认为以租代售局面的转变，对于稳定市场预期，遏制房价过快过高增长将发挥积极作用。在地产开启下行通道的背景下，地产不断地转型升级对建立房地产的长效机制起到了关键作用。

投资逻辑与观点

股指期货：平衡难破

上周A股展开反弹，沪指上涨1.88%。指数上看，沪深300指数上涨2.12%，上证50指数上涨1.67%，中证500指数上涨3.03%，创业板指数上涨4.57%。行业方面，中信一级行业全部收涨，计算机、通信、电子元件、餐饮旅游涨幅靠前，钢铁、银行、家电、有色涨幅靠后。成交量方面，主板方面虽有上涨，但量能萎缩，创业板成交和涨幅同步放大。

基本上，全国固定资产投资7月累计同比增长8.3%，较前值回落0.3个百分点，7月规模以上工业增加值同比实际增长6.4%，较6月有1.2个百分点的回落。金融数据方面，7月新增社会融资规模为1.22万亿元，比去年同期增长7415亿元，同比大幅增长154.64%。M2同比增长9.2%，低于前值9.4%，续创历史新低。三季度开局经济较二季度有所下滑，投资数据受制于房产销售的不景气，工业增加值的大幅回落也说明经济短期企稳基础不牢固。

流动性上，上周央行在公开市场上进行了7100亿元逆回购，并且投放MLF3995亿元，对冲掉上周到期的逆回购和MLF后，央行在公开市场净投放资金2220亿元。上周市场利率先扬后抑，前半周市场资金面相对紧张，银行间回购利率和SHIBOR利率都有一定幅度的上行，周四周五两天市场利率则出现回落，主要原因在于央行后半周投放流动性数量的增加。基本面运行较弱，货币政策收紧概率进一步变小，且短期金融监管暂时未见收紧的信号，预计短期市场流动性将继续以稳为主。

消息面上，一是继上期所上调螺纹钢日内平仓手续费及限制日内开仓数量后，大商所也出台降温措施，将焦炭、焦煤品种期货合约最低交易保证金标准调整为合约价值的12%，对非期货公司会员、客户在铁矿石I1801和I1805合约日内开仓交易的最大数量限定为6000手。期货监管的收紧可能对近期热炒的黑色系降温，对股市上的周期股也有一定的利空影响。二是上周中国联通公布混改方案，国企混改指数随后两日大涨4.45%，市场对国企改革预期升温。中国联通于今年4月3日开始停牌，停牌至今沪深300指数和上证50指数分别上涨7.77%和10.74%，中国联通存在较大的补涨空

间，回顾2016年10月10日，宝钢合并武钢后复牌首日一字涨停，当日沪深300和Wind全A指数分别上涨1.25%和1.80%。因此中国联通的复牌有望继续引导国企改革主题进一步升温，国企改革有望接棒前期的周期股行情，主题间的良好轮动有利于呵护资金的炒作热情。三是8月18日证监会核发7家IPO，相对前一周减少一家，筹资总金额不超过34亿元，相对于前一周变化不大，近期证监会对IPO发行的节奏把控以稳为主，监管方面暂未见收紧信号。

7月经济运行不及二季度，投资和工业增加值同比均有下行，短期经济企稳基础不牢，但经济运行风险暂也可控，基本面短期变化不大。流动性方面，上周央行在公开市场净投放资金2220亿元，资金以稳为主，短期未见央行收紧流动性的倾向。政策方面，近期金融监管方面动态有所减少，供给侧方面政策调控变动，证监会核发IPO节奏也以稳为主，监管短期可能维持当前状态。整体而言，基本面、流动性和监管方面暂未见明显的变化，可能继续维持当下的均衡状态，对股指而言，指数可能在多方博弈均衡的结果下维持震荡。但从消息面来看，期货市场监管的收紧和国企混改主题的升温，指数虽震荡，但仍有结构行情。

国债期货：震荡上行

随着避险情绪降温，受7月主要经济数据不及预期的影响，上周一，期债大幅收红。在基本面利多因素逐步消化后，国债期货主要受资金面的影响而维持震荡。

基本面方面，7月经济数据表现低迷，期债受支撑。7月规模以上工业增加值同比增速放缓。从拉动经济增长的三驾马车看，全国固定资产投资（不含农户）同比增速比1-6月回落0.3个百分点，制造业投资、基建投资和房地产投资均出现回落；7月社会消费品零售总额同比增速较6月有所回落；进出口方面，受内外需增速放缓的影响，7月进出口增速不及预期。统计局表示7月工业生产增长有所波动，受到了极端高温天气影响，部分企业放高温假、停产检修等短期非经济因素所致。相比之下，7月新增信贷和社融增量均超市场预期。受住户部门中长期贷款增加的影响，7月人民币贷款同比多增3619亿元；在表外融资转移至表内，债券融资回暖的背景下，7月社融增长超预期。7月新增信贷和社融增量的超预期，显示经济仍具有较强的韧性。结合前面的经济数据综合看，虽然7月高温、洪涝等极端天气对经济增速带来一定的冲击，8月主要经济数据可能有所反弹，但是受房地产调控的持续性、基建增速的不确定性等影响，下半年我国经济下行压力仍存。

资金面方面，短期承压，但不可持续。上周，市场对7月经济数据弱于预期逐渐消化后，资金面的变动是影响债市的主要因素。上周二，公开市场有逆回购和MLF到期，央行放量续作MLF进行对冲，但公开市场操作整体处于净回笼状态，MLF续作不及预期，资金面趋紧，期债冲高回落。上周三，为对冲税期和央行逆回购到期等因素对银行体系流动性的影响，央行公开市场转为净投放，但是难缓资金面偏紧态势，期债承压。上周四，随着缴税高峰渐过，央行公开市场净投放有所缩量，但难改资金面偏紧的态势，货币市场利率多数上行，午后，随着流动性的边际改善，期债有所回升。上周五，央行公开市场维持缩量净投放操作，资金面边际有所改善。整体上，上周央行公开市场累计净投放1100亿，本周央行公开市场将有

7500亿逆回购到期，无正回购和央票到期。考虑到上周缴税和本周逆回购到期量大的影响，资金面或维持紧平衡态势，不过考虑到央行“削峰填谷”熨平流动性波动，故资金面的压力将不可持续。同时，受人民币兑美元汇率稳中走强的影响，7月外汇占款降幅明显收窄，亦有助于补充国内流动性。

政策面方面，市场预期叠加金融监管协调，对债市冲击或有限。今年3月底、4月初的时候，金融监管对债市产生了较大的冲击，央行二季度货币政策执行报告显示，部分银行同业存单明年一季度将纳入MPA考核。在互联网金融专项整治延期一年后，近期监管层对下一阶段的整顿工作作出新的安排，市场流传一份由互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发的《关于落实清理整顿下一阶段工作要求的通知》（整治办函[2017]84），落款为8月4日，要求各省要高度重视，毫不松懈地继续做好专项整治各项工作，保持对互联网金融各类违法违规活动的高压态势。预计未来监管细则将逐步明朗化，不过考虑到市场对金融监管已有预期，且在加强金融监管协调的背景下，未来对债市的利空影响将有所弱化。

外围方面，影响亦有限。美联储7月份货币政策会议的纪要称，联储官员重申支持逐步加息的政策路径，虽没有透露缩表启动的具体时间，但暗示可能就在9月宣布相关决定，预计只会温和缩表。对于下半年美联储加息和缩表的问题，央行参事盛松成表示，美联储加息对国内市场影响有限，中国央行不存在缩表的问题。下半年货币政策或紧中趋缓，金融市场利率一般不会再上升，而降准释放的信号意义太浓，央行更乐于通过其他手段而非降准来达到增加货币投放的目的。当地时间17日，西班牙巴塞罗那市中心兰布拉大道加泰罗尼亚广场附近发生货车撞人事件，导致多人受伤，西班牙恐袭事件推升全球金融市场避险情绪，上周五上午，国债期货亦受提振。

整体上，虽然短期资金面偏紧施压期债市场，但资金面的压力将不可持续。考虑到经济增速中下行压力犹存、年内通胀压力较小，央行下半年货币政策存在边际放松迹象，对期债形成支撑，而来自监管和海外的负面影响或有限，故期债在震荡中逐步攀升的可能性较大，建议投资者尝试94.6附近轻仓试多T1712，止损位94.3。

投资策略

股指期货

7月经济运行不及二季度，投资和工业增加值同比均有下行，短期经济企稳基础不牢，但经济运行风险暂也可控，基本面短期变化不大。流动性方面，上周央行在公开市场净投放资金2220亿元，资金以稳为主，短期未见央行收紧流动性的倾向。政策方面，近期金融监管方面动态有所减少，供给侧方面政策调控变动，证监会核发IPO节奏也以稳为主，监管短期可能维持当前状态。整体而言，基本面、流动性和监管方面暂未见明显的变化，可能继续维持当下的均衡状态，对股指而言，指数可能在多方博弈均衡的结果下维持震荡。但从消息面来看，期货市场监管的收紧和国企混改主题的升温，指数虽震荡，但仍有结构行情。

国债期货

随着避险情绪降温，受7月主要经济数据不及预期的影响，上周一，

期债大幅收红。在基本面利多因素逐步消化后，国债期货主要受资金面的影响而维持震荡。虽然短期资金面偏紧施压期债市场，但资金面的压力将不可持续。考虑到经济增速中下行压力犹存、年内通胀压力较小，央行下半年货币政策存在边际放松迹象，对期债形成支撑，而来自监管和海外的负面影响或有限，故期债在震荡中逐步攀升的可能性较大，建议投资者尝试94.6附近轻仓试多T1712，止损位94.3。

主要图表

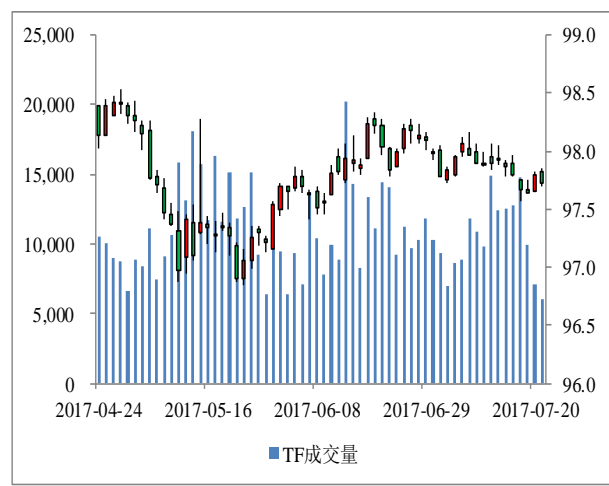
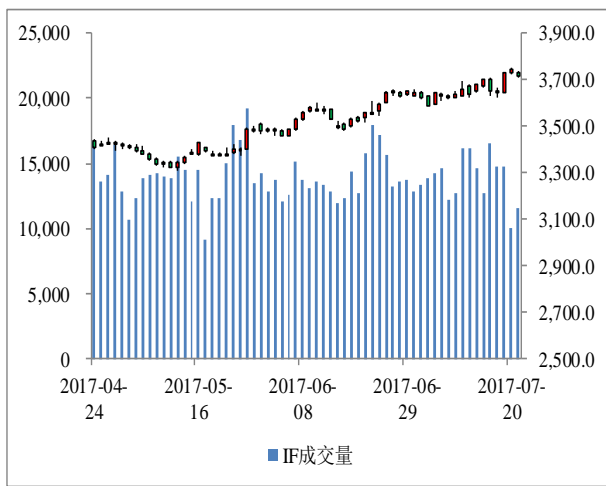
表1 金融期货市场主要表现

| 一周行情数据 (成交-手; 持仓-手) | | | | 2017/7/17 | 至 | 2017/7/21 | |
|---------------------|--------|--------|--------|-----------|---------|-----------|---------|
| 金融期货 | 合约 | 收盘 | 收盘涨跌幅 | 成交 | △成交 | 持仓 | △持仓 |
| 沪深300股指期货 | IF1707 | 3738.0 | 1.06% | 61,055 | -11,408 | 0 | -21,390 |
| | IF1708 | 3716.0 | 0.86% | 37,042 | 29,884 | 20,787 | 16,094 |
| | IF1709 | 3703.0 | 1.06% | 10,228 | 2,793 | 13,340 | 2,192 |
| | IF1712 | 3676.0 | 1.34% | 2,153 | 589 | 3,396 | 366 |
| 小计 | | | | 110,478 | 21,858 | 37,523 | -2,738 |
| 上证50股指期货 | IH1707 | 2648.2 | 0.84% | 42,355 | -6,260 | 0 | -15,404 |
| | IH1708 | 2640.2 | 0.69% | 28,148 | 22,354 | 14,002 | 10,245 |
| | IH1709 | 2641.0 | 0.83% | 7,749 | 1,834 | 7,523 | 582 |
| | IH1712 | 2638.8 | 1.11% | 2,009 | 524 | 2,812 | 247 |
| 小计 | | | | 80,261 | 18,452 | 24,337 | -4,330 |
| 中证500股指期货 | IC1707 | 6123.0 | 0.49% | 51,543 | -9,098 | 0 | -17,244 |
| | IC1708 | 6041.2 | -0.02% | 31,129 | 25,656 | 16,405 | 13,061 |
| | IC1709 | 5985.0 | -0.03% | 7,562 | 1,747 | 10,277 | 1,078 |
| | IC1712 | 5862.0 | -0.16% | 2,055 | 948 | 2,676 | 274 |
| 小计 | | | | 92,289 | 19,253 | 29,358 | -2,831 |
| 5年期国债期货 | TF1709 | 97.730 | -0.14% | 50,690 | -9,888 | 46,372 | -4,954 |
| | TF1712 | 97.940 | -0.16% | 12,747 | 7,767 | 12,932 | 6,025 |
| | TF1803 | 97.940 | -0.11% | 4 | -10 | 19 | 1 |
| 小计 | | | | 63,441 | -2,131 | 59,323 | 1,072 |
| 10年期国债期货 | T1709 | 95.220 | -0.18% | 192,761 | -20,568 | 47,808 | -3,046 |
| | T1712 | 95.200 | -0.24% | 12,141 | 5,868 | 10,567 | 2,835 |
| | T1803 | 95.210 | -0.08% | 122 | 50 | 198 | 36 |
| 小计 | | | | 205,024 | -14,650 | 58,573 | -175 |

来源: Wind资讯

图1 股指期货近期走势和成交

图2 5年期国债期货近期走势和成交



数据来源: wind 资讯

图3 股指期货基差走势

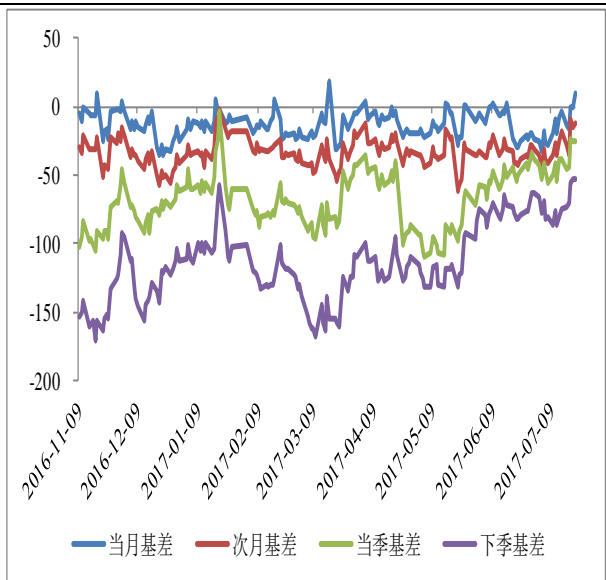
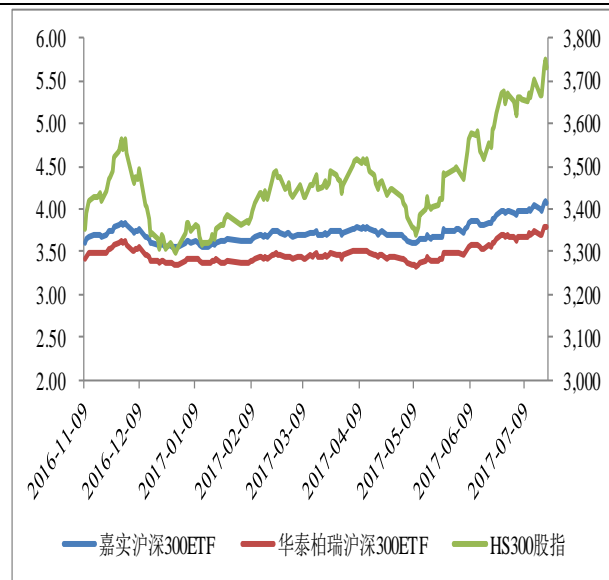


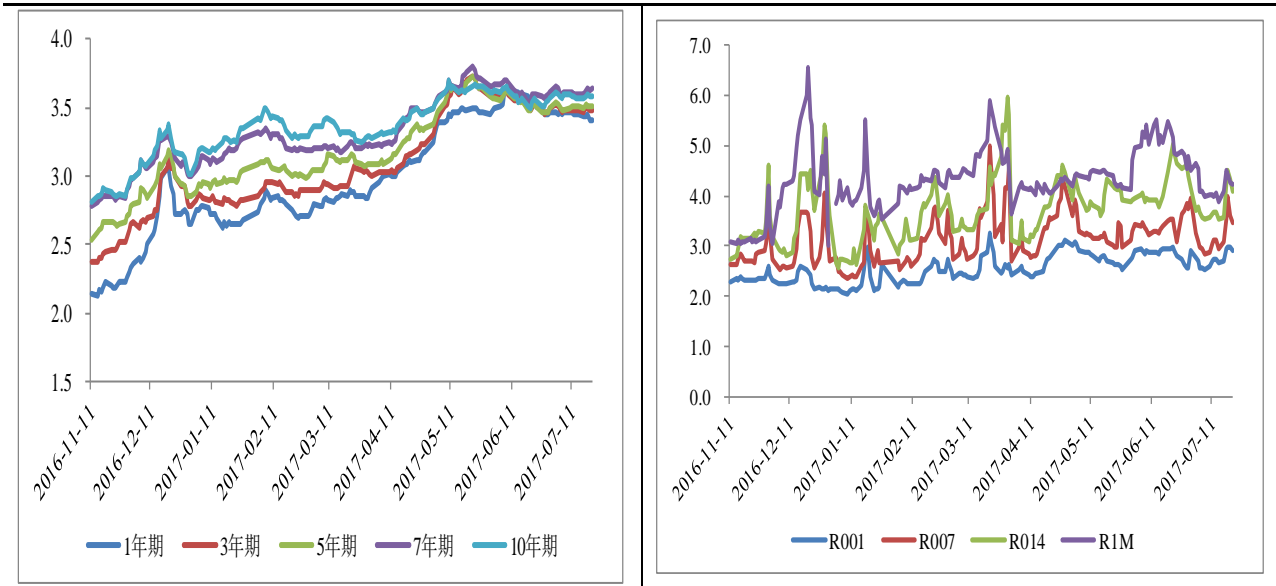
图4 股指期货与ETF走势比较



数据来源: wind 资讯

图5 现券市场利率

图6 资金市场利率



数据来源: wind 资讯

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-38456888

地址：广州市天河区体育西路57号红盾大厦14楼

邮政编码：510620