

金融期货策略周报 20171016

股指中期向好，国债短期谨慎

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

基本上，金融数据超预期，居民中长期贷款齐回升，对房地产投资或有一定支撑，宏观经济有望继续走稳。M2增速回弹至9%以上，但在货币紧平衡、金融监管持续的背景下，银行创造货币能力受限，预计未来M2仍将在10%以下低位运行。9月末央行宣布的定向降准对短期流动性的补充作用不大，央行动作仍以“削峰填谷”为主，货币政策依然是中性态度。在国内地产泡沫严重、美国加息缩表的背景下，央行政策也不具备大幅放水空间。国内流动性可能维持偏稳格局。历史方面，A股十月表现相对较好，但涨幅基本由国庆开门红贡献，加上党代会期间上证指数和深证指数多以下跌为主，两者综合考虑短期A股有调整压力。但2015年至今年以来，政策始终是推动资本市场的主要之手，预期党代会的会议热点和后期出台政策会催动新的市场热点和行情，加上目前基本面和流动性方面的稳定，A股在党代会之后大概率还有表现机会。操作上，短线多单可逢高止盈，中线可逢低介入。

国债期货

上周，期债走弱，十九大的维稳工作，以及9月经济数据整体有所反弹，压制期债。而央行维稳资金面，资金面的边际改善，同时考虑到美元受经济数据和税改的影响，重回跌势，对人民币汇率形成支撑，因此期债仍受支撑，不过鉴于当前市场情绪较为谨慎，建议前期T1712多单逢高减仓，止损位下移至94.4。

金融期货策略小组

王荆杰: 020-85594012

wangjingjie@futures.gf.com.cn

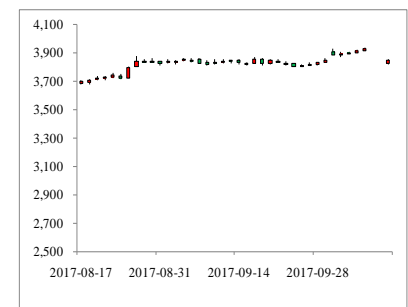
胡岸: 020-85598360

huan@futures.gf.com.cn

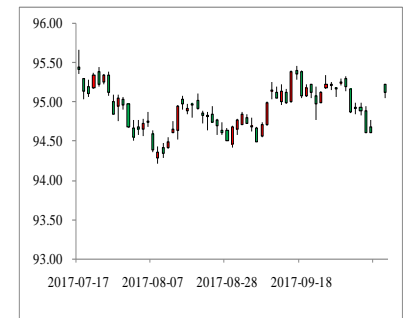
黄苗: 020-85594596

huangmiao@futures.gf.com.cn

IF 近期走势



T 近期走势



宏观及政策分析

海关总署公布的数据显示，9月份按人民币计价，中国9月进口同比增长19.5%，预期16.5%，前值14.4%。中国9月出口同比增长9%，前值6.9%。中国9月贸易帐为1930亿，预期2660.5亿，前值2865亿。出口方面，出口的反弹和PMI新出口订单的反弹一致，这说明外需的拉动较为明显，9月，全球主要经济体制造业PMI全部居于荣枯线上方，显示全球需求好转。从发达国家看，9月欧美制造业、非制造业PMI在高位上继续同步上升，预示着海外需求仍然强劲，其中，美国Markit和ISM制造业PMI分别回升了2%和0.3%，欧洲扩张至58.1%，日本扩张为52.9%。除此以外，俄罗斯、韩国以及印度等国家的PMI都保持平稳甚至出现反弹。外需向好，但是出口不及续期可能与人民币升值有关。数据显示，8月在岸人民币升值了2%，离岸人民币也升值了2%，因此人民币升值的不利影响或开始显现，这可能是9月出口不及预期的主要的原因。从进口来看，进口数据与9月PMI进口分项略有回落并出现分化，主因是原材料进口大增。9月铁矿砂和精矿、原油进口量增速分别为11%、12%，分别较上月上升10%和9%。9月铁矿砂和精矿、原油进口金额同比增速30%、29%，较上月大幅上升14%和22%。另外中国煤炭进口大幅增长。9月份进口量环比增长近11%，达到接近90.3万吨/天。我们认为原材料价格上涨与供给侧和环保限产的关系很大，预计PPI依旧会维持在高位。分国别看，对美欧日出口同比分别为13.8%、10.4%、0%，对日出口偏弱；对东盟出口同比10.8%，连续3个月改善；对巴西、俄罗斯、南非、印度出口同比分别为44.5%、8.5%、13.3%、7.4%。因此在进口好于出口的背景下，9月贸易顺差较上月有较大的降幅。展望未来，欧美经济体的复苏继续为我国外贸创造有利的格局，目前人民币的贬值也为出口创造了一定的条件，因此四季度进出口或将继续拉动经济，但是考虑到基数效应，未来进出口难以再大幅度提高。

流动性方面，上周流动持续好转，特别是周五央行放量续作MLF后，流动性紧张情绪大幅缓解。R001和R007分别降至2.59%和3.03%，Shibor利率和上证所质押式回购利率也全线回落，这说明银行间流动性十分充足，银行的资金融出也有效的缓解了非银机构的流动性紧张情况。央行周五放量续作MLF意义深远，10月是缴税大月，一般情况下临近月中，流动性会出现类似前几个月的紧张情况，但是考虑到十九大即将召开，央行选在此时放量续作MLF凸显了政策维稳的态度，但是10月份的缴税期偏后，预计在十九大之后，特别是20号之后，流动性或有所紧张。9月的金融数据再超预期，M2更是出现了反弹，金融数据一直超预期增长的背后是居民杠杆的不断增长，居民中长期贷款为4786亿，仍维持在相对高位，伴随着房地产调控和监管部门严查居民消费贷流入房地产市场，未来居民贷款或受到影响，M2的上涨或不可持续。这意味着货币政策转向的概率较低，未来将继续保持稳健中性的政策不变。

政策方面，十八届七中全会在10月11日至14日举行，相比十六届七中全会和十七届七中全会，本次会议通过的三份文件中多了一个中纪委的工作报告，这说明国家未来依旧会将反腐工作放在首位。即将召开的十九大是近期将要进行的最重要的会议，预计在十九大之后，陆续将会有监管政策甚至是细则落地。在金融监管方面，周小川在出席二十国集团财长和央

行行长会议时表示，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，并不断综合施策，补短板、去杠杆、警惕并防控影子银行、房地产市场泡沫等风险。另外，从今年5月份全国金融工作会议以来，金融协调监管就是监管的重中之重，在一行三会磨合了近4个月之后，预计新的监管政策即将出台。消费贷监管方面，监管部门已启动针对个人消费贷和经营贷资金违规进入房地产市场等乱象的排查和打击。广东等地建立个人消费贷款业务月度监测机制，要求各商业银行自2017年10月起报送个人消费贷款产品月度监测信息。

投资逻辑与观点

股指期货：中期向好

上周A股受央行定向降准消息的刺激，周一高开后收涨0.76%，盘中突破3400点。周一的高开贡献了上周大部分的涨幅，随后四个交易日市场震荡为主。现货指数方面，上证综指上涨1.24%，沪深300指数上涨2.2%，上证50指数上涨1.45%，创业板指数上涨2.6%，中证500指数上涨1.61%。成交量方面，上周市场成交量较国庆节前一周有明显放大，与9月22日当周成交量基本持平。行业方面，消费类行业依然表现亮眼，涨幅前五的行业依次是家电（5.79%）、医药（4.24%）、食品饮料（3.95%）、商贸零售（3.69%）；上周仅4个行业录得下跌，依次是煤炭（-2.51%）、有色（-2.16%）、石油石化（-0.05）、钢铁（-0.0014）。期指方面，IF1710合约上涨2.18%，IH1710合约上涨1.45%，IC1710合约上涨1.88%。

基本上，周六公布了9月份的金融数据，基本超出市场预期。9月社会新增融资为18200亿元，较8月份增长3400亿元，较去年同期也增长1084亿元，其中新增人民币贷款为12700亿元，环比增加1800亿元，同比增加566亿元。货币增速方面，9月M2为9.2，环比上升0.3个百分点。金融数据的细项中，表外非标融资出现回暖，或因三季度后金融监管出现边际放松。人民币贷款方面，居民中长期贷款增加4700亿元，环比回升且维持较高增幅，居民新增短期贷款上升至2500亿元，处在年内第三高的位置。今年一季度以来，居民短期贷款快速上升，前9个月居民新增贷款5.72万亿元，比去年同期增加1万亿，同比增幅为21%可以完美解释今年以来接近20%的全国地产销售金额增速。从贷款角度来看，9月份居民中短期贷款的上升或说明房地产的实质销售情况比市场预期要乐观。在地产销售情况方面的预期好转、9月建筑业PMI的大幅反弹、8月商品房库存回到14年水平等因素的支撑下，房地产投资有可能企稳，国内基本面也有望保持稳定。

货币增速方面，9月受到非融标的回暖、信贷高增和财政性存款季节性投放的影响，M2同比增速回升至9%以上。但是在货币紧平衡、金融监管持续的背景下，银行超储率处于历史低位，货币乘数飙升至历史高位，银行创造货币能力受限，预计未来M2仍将在10%以下低位运行。9月末央行宣布对普惠金融领域实施定向降准，本次降准是对原有定向降准政策的替代，释放流动性规模非常有限，绝非大水漫灌，且对应的基础货币需要到18年初才能释放出来，届时正值元旦、春节资金偏紧时期。远水难解近渴，当前央行仍在“削峰填谷”，DR007仍在2.8%-2.9%附近，货币政策依然是中性态度。在国内地产泡沫严重、美国加息缩表的背景下，央行政策也不具备大幅放水空间。中性的货币政策说明市场流动性将保持稳定。

消息面上，近期多家国际组织和金融机构上调了中国经济增速预期。国家货币基金组织（IMF）10月10日在《世界经济展望报告》中，将中国今年明年经济增速预期分别上调至6.8%和6.5%。在此之前，世界银行10月4日在最新的《东亚与太平洋地区半年报》也将中国经济增速的预期提升至6.7%和6.4%。国际组织对中国经济增速的上调肯定了国内经济的韧性和供给侧改革的效果，基于前文对房地产投资的分析，今年基本面风险不大，大概率保持稳定。基本面上的稳定预期对股市来说，有一定的支撑作用。

历史方面，2005—2016这12年间，上证综指、沪深300、中证500、创业板指在十月的上涨概率分别为67%、67%、50%和83%，涨幅中位数分别为3.90%、2.46%、0.42%和0.46%。需要注意的是，十月的涨幅部分是由国庆长假后第一周的“开门红”所贡献，若剔除国庆后第一周，各指数十月的涨幅中位数下降为2.30%、1.25%、-0.31%和0.13%，上证综指和沪深300表现更为突出。本周三党的十九大将在北京召开，从历次党代会期间A股表现来看，上证综指和深证综指表现跌多涨少，或因市场此前对政策的预期不断修正原因。结合10月行情和党代会行情的规律，党代会期间的行情需要投资者谨慎。回顾2015年至今年资本市场行情背后的逻辑，政策始终是主要推动之手，2015年政策以降息降准为主，为供给侧改革降低成本，利率的下行带动股债双牛。2016年政策导向去产能，催动2016年的商品价格大幅上涨，带动股市周期股表现亮眼。2017年政策更加强调去库存，降低三四线城市房地产的高库存，三四线城市房价的上涨带动相关地产股的表现。预期党代会的会议热点和后期出台政策料催动新的市场热点和行情，加上目前基本面和流动性方面的稳定，A股在党代会之后还有表现机会。

基本面上，金融数据超预期，居民中长期贷款齐回升，对房地产投资或有一定支撑，宏观经济有望继续走稳。M2增速回弹至9%以上，但在货币紧平衡、金融监管持续的背景下，银行创造货币能力受限，预计未来M2仍将在10%以下低位运行。9月末央行宣布的定向降准对短期流动性的补充作用不大，央行动作仍以“削峰填谷”为主，货币政策依然是中性态度。在国内地产泡沫严重、美国加息缩表的背景下，央行政策也不具备大幅放水空间。国内流动性可能维持偏稳格局。历史方面，A股十月表现相对较好，但涨幅基本由国庆开门红贡献，加上党代会期间上证指数和深证指数多以下跌为主，两者综合考虑短期A股有调整压力。但2015年至今年以来，政策始终是推动资本市场的主要之手，预期党代会的会议热点和后期出台政策会催动新的市场热点和行情，加上目前基本面和流动性方面的稳定，A股在党代会之后大概率还有表现机会。操作上，短线多单可逢高止盈，中线可逢低介入。

国债期货：短期谨慎

上周，资金面对期债的提振作用有限，受十九大前维稳和9月进出口数据向好的影响，市场情绪偏谨慎，期债走弱。

基本面方面，9月经济数据或有所反弹，但经济下行压力仍存，对期债的支撑或逐步显现。继9月官方制造业PMI数据向好之后，海关总署数据显示，中国9月进出口继续大幅增长，其中进口同比增19.5%，出口增9%，均超出市场预期，不过受人民币升值的影响，出口增速不及进口，海关总

署新闻发言人表示，中国外贸稳中向好的基本面没有改变，预计四季度进出口总值将继续增加，今年全年外贸进出口有望实现两位数增长，进出口数据向好，施压期债市场。14日公布的9月金融数据，总体向好，前三季度社会融资规模增量累计为15.67万亿元，比上年同期多2.21万亿元，其中，对实体经济发放的人民币贷款同比多增1.46万亿元，表明当前实体经济融资需求仍较强。9月新增人民币贷款实现两连增，超出市场预期。前三季度人民币贷款同比多增9980亿元，分部门看，住户部门贷款增加5.73万亿元。近期银监会透露，根据国务院领导同志“严格管控各类资金违规进入房地产市场”的指示精神，银监会将消费信贷流入房地产市场情况作为监管检查重点，加大违规行为问责力度，随着房地产调控的持续推进，或拖累房地产投资及相关消费，同时考虑到基建增速的不确定性和人民币升值对出口的拖累，四季度经济下行压力仍存。

资金面方面，资金面边际持续改善，对期债形成支撑。9月30日，央行宣布对普惠金融实施“定向降准”政策，激励金融机构进一步加大对普惠金融和小微企业的支持力度，有助于提振市场情绪，稳定对资金面的预期。不过十一长假过后，央行公开市场操作持续收敛，打消市场对于资金面过于宽松的预期，虽然资金面持续改善，但对期债的支撑有限，上周央行公开市场净回笼2400亿。上周四，有市场传言MLF不续作了，扰乱市场情绪，然而次日，央行开展4980亿MLF，根据Wind显示，10月共有4395亿MLF到期，此次央行或同之前一样，一次性的放量续作之后，本月其余的MLF到期，央行或加大公开市场逆回购操作的力度，进行适当对冲。本周央行公开市场有1700亿逆回购和3555亿MLF到期，央行定于10月16日上午进行国库现金定存招标，将释放部分流动性，会在一定程度上对冲季度缴税带来的冲击。受十九大的影响，资金面应不会对期债带来冲击。

政策面方面，需警惕十九大之后监管细则陆续明朗化。十九大前，受维稳的影响，监管细则出台有所放缓。银监会10月14日发文称，三季度，银监会系统深入学习习近平总书记系列重要讲话精神，按照全国金融工作会议的部署，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三大重点任务，遏制资金脱实向虚势头，确保银行业安全高效稳健运行。10月11日至14日中共第十八届中央委员会第七次全体会议，在北京召开，全会全面分析了当前形势和任务，为召开党的第十九次全国代表大会作了充分准备。党的十九大将于本周在北京召开，大会将选举产生新一届中国共产党中央委员会和中国共产党中央纪律检查委员会，需警惕十九大后监管细则逐步明朗化，对市场的冲击。

总体上，十九大的维稳工作，以及9月经济数据整体有所反弹，压制期债。而央行维稳资金面，资金面的边际改善，同时考虑到美元受经济数据和税改的影响，重回跌势，对人民币汇率形成支撑，因此期债仍受支撑，不过鉴于当前市场情绪较为谨慎，建议前期T1712多单逢高减仓，止损位下移至94.4。

投资策略

股指期货

基本上，金融数据超预期，居民中长期贷款齐回升，对房地产投资或有一定支撑，宏观经济有望继续走稳。M2增速回弹至9%以上，但在货

币紧平衡、金融监管持续的背景下，银行创造货币能力受限，预计未来M2仍将在10%以下低位运行。9月末央行宣布的定向降准对短期流动性的补充作用不大，央行动作仍以“削峰填谷”为主，货币政策依然是中性态度。在国内地产泡沫严重、美国加息缩表的背景下，央行政策也不具备大幅放水空间。国内流动性可能维持偏稳格局。历史方面，A股十月表现相对较好，但涨幅基本由国庆开门红贡献，加上党代会期间上证指数和深证指数多以下跌为主，两者综合考虑短期A股有调整压力。但2015年至今年以来，政策始终是推动资本市场的主要之手，预期党代会的会议热点和后期出台政策会催动新的市场热点和行情，加上目前基本面和流动性方面的稳定，A股在党代会之后大概率还有表现机会。操作上，短线多单可逢高止盈，中线可逢低介入。

国债期货

上周，期债走弱，十九大的维稳工作，以及9月经济数据整体有所反弹，压制期债。而央行维稳资金面，资金面的边际改善，同时考虑到美元受经济数据和税改的影响，重回跌势，对人民币汇率形成支撑，因此期债仍受支撑，不过鉴于当前市场情绪较为谨慎，建议前期T1712多单逢高减仓，止损位下移至94.4。

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)				2017/10/9	至	2017/10/13	
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	IF1710	3933.0	2.18%	55,209	2,484	22,157	-2,762
	IF1711	3930.0	2.19%	4,689	3,094	3,109	2,112
	IF1712	3929.8	2.40%	6,411	1,931	11,973	744
	IF1803	3929.2	2.49%	2,413	981	3,384	611
小计				68,722	8,490	40,623	705
上证50股指期货	IH1710	2721.8	1.45%	39,199	5,461	15,043	-680
	IH1711	2729.8	1.33%	2,823	2,204	1,660	1,314
	IH1712	2737.0	1.37%	3,763	859	6,041	339
	IH1803	2762.4	1.57%	726	260	1,917	223
小计				46,511	8,784	24,661	1,196
中证500股指期货	IC1710	6722.0	1.88%	46,945	-937	17,400	-2,112
	IC1711	6684.6	1.74%	4,449	2,233	2,802	1,750
	IC1712	6662.0	1.88%	3,394	169	7,388	186
	IC1803	6606.4	1.87%	1,160	243	1,967	258
小计				55,948	1,708	29,557	82
5年期国债期货	TF1712	97.250	-0.46%	38,320	2,446	66,621	2,214
	TF1803	97.545	-0.37%	470	283	1,207	319
	TF1806	97.820	0.00%	0	0	0	0
小计				38,790	2,729	67,828	2,533
10年期国债期货	T1712	94.615	-0.60%	124,090	10,982	71,748	204
	T1803	94.940	-0.53%	3,375	2,712	3,536	1,629
	T1806	95.110	-0.41%	37	9	34	1
小计				127,502	13,703	75,318	1,834

来源: Wind资讯

图1 股指期货近期走势和成交

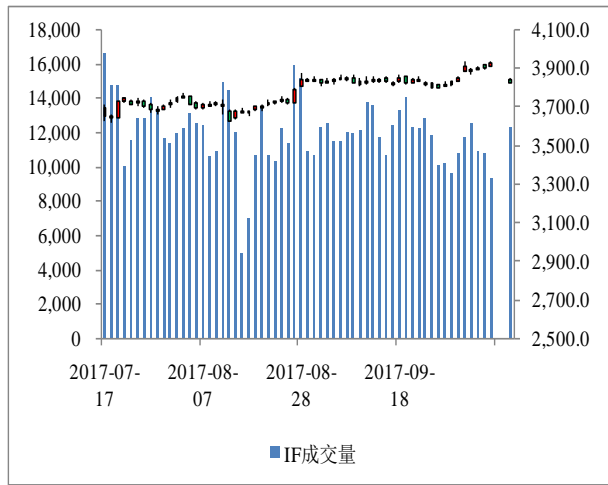
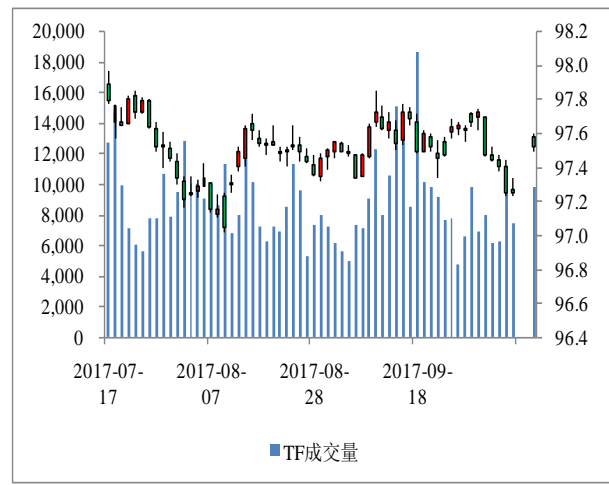


图2 5年期国债期货近期走势和成交



数据来源：wind 资讯

图3 股指期货基差走势

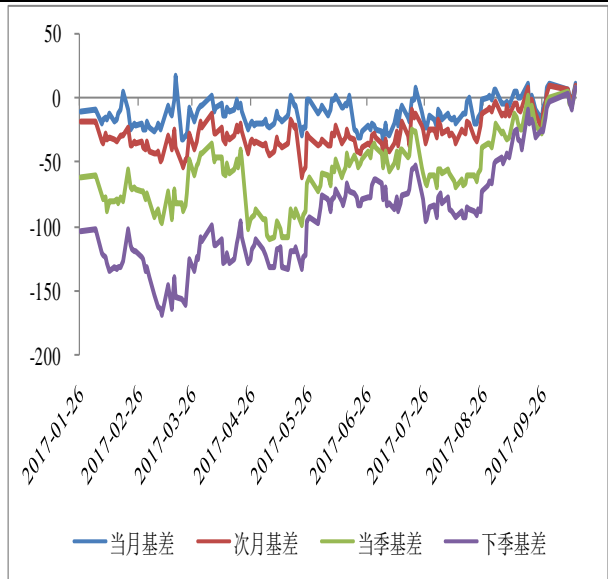


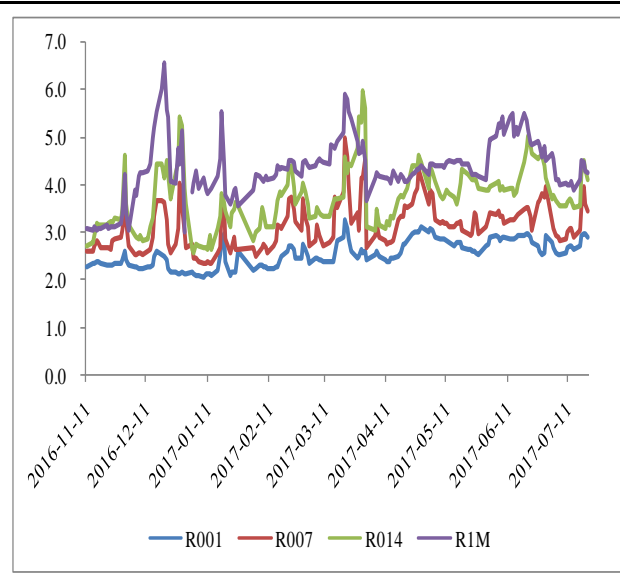
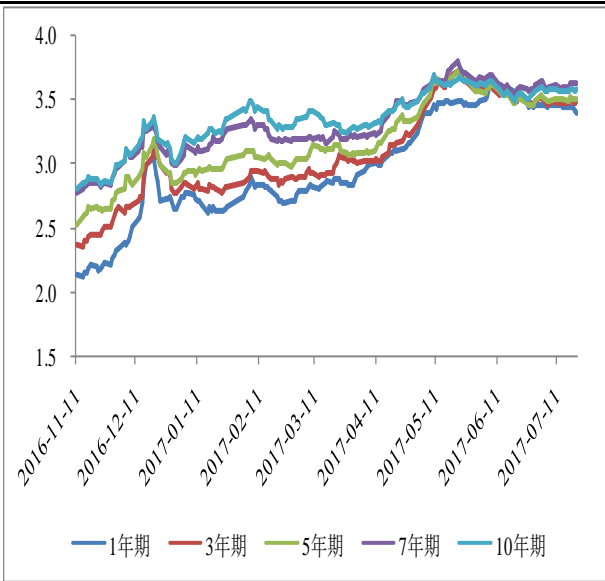
图4 股指期货与ETF走势比较



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