

金融期货策略周报 20180416

股指有望企稳，国债仍受支撑

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

基本面尚好，下行压力可控且不乏结构亮点，对A股中长期支撑仍有效。流动性方面，尽管银行间流动性面临收紧压力，但外资加码流入为股市带来增量资金，有利于市场企稳。消息面上，叙利亚紧张局势加剧，对整个A股市场的冲击有限，但短期一定程度上利好国内军工等板块，市场炒作热点增加。且或许能转移美国对中美贸易战的关注，短期缓解市场对贸易战的担忧。不过从中期来看，叙利亚局势紧张，抬升了国际原油的价格，对国内通胀亦会有所影响，企业成本的抬升给盈利能力带来挑战。整体而言，基本面和资金面较好，消息面上压力也逐步释放，叙利亚局势对国内影响有限，短期A股有望企稳，但仍需关注国内金融监管的动态。

国债期货

上周，国债期货震荡为主。现券收益率亦表现为震荡，其中10年期国债到期收益率在3.70%附近波动，10年期国开债到期收益率在4.55%附近波动。资金面压力的逐步显现，债券供给增加，监管细则陆续出台施压期债，不过考虑到经济增速的下行压力，通胀压力较小，央行维稳资金面，当前市场需求较为旺盛，中东紧张局势引发市场避险情绪升温仍带来支撑，因此建议前期T1806多单继续持有，第一目标位95.3。

金融期货策略小组

王荆杰: 020-85594012

wangjingjie@gf.com.cn

胡岸: 020-85598360

huan@gf.com.cn

黄苗: 020-85594596

huangmiao@gf.com.cn

郑旭: 020-85598371

zhengxu@gf.com.cn

王凌翔: 020-85592765

wanglingxiang@gf.com.cn

IF 近期走势



T 近期走势



宏观及政策分析

3月份，货币融资双双下降，经济下行压力仍然较大。M2方面，货币派生能力下降是M2下降的根本原因。2017年以来，银行负债端压力不断加大，进入2018年银行负债压力有增无减，在去杠杆和强监管的双重压力下，银行货币派生的渠道大打折扣，因此总体来说，在银行表外转表内的过程中，表外存款的减少速度要快于表内存款的增加速度，导致的结果就是派生货币减少，拖累M2向下。据外媒报道，央行拟允许商业银行适当提高存款利率的浮动上限，按银行的规模分批进行。虽然存款利率的开放对银行的息差收入有一定的影响，但是长期来看有助于银行缓解负债荒的压力，另一方面，在资管新规对禁止期限错配的要求下，有利于银行长期获得长期负债，这对银行未来业务转型有着重要的作用。随着存款利率的开放，对M2或有一定的支撑。社融方面，节后表外融资规模继续呈现下降态势，监管力度较大，表外贷款加速表内化。3月份表外融资减少了2525亿元，其中，委托贷款、信托贷款以及未贴现的银行承兑汇票都出现了下降，这也是首次三者出现同时下降的局面，分别减少了1850亿元、357亿元以及318亿元。直接融资比例占社融的比例从上个月的6.6%上升到11.9%，这与3月份债市有所回暖有关，我们认为目前经济下行仍然较大，利率上行概率较小，对债市形成强有力的支撑。另外，国家提出要大力发展债券市场，目前各地方都有相关的支持债市发展的激励措施和相应的指导，未来直接融资的比例或进一步上升。3月份在表外融资大幅下降的背景下，社融继续走低，存款派生渠道不断受限，进一步拖累M2走低，由此可见表外的业务不能完全转化为表内的增长，这一方面受限于信贷的收紧，另一方面也受到实体经济融资需求下降的影响，我们的观点仍是紧信用和宽货币，今年国家提出稳定宏观杠杆率和结构性去杠杆，因此相对于增速只有6.5%的GDP增速来说，社融未来还将有所下降。

流动性方面，流动性上周保持宽松的态势，未受到缴税因素的影响。上周有消息称，央行拟允许商业银行适当提高存款利率的浮动上限，按银行的规模分批进行。要让存贷款利率向市场接轨，一方面存款利率要完全开放，另一方面，货币市场利率也要降下来，特别是银行同业利率，从2017年四季度至今，货币市场利率中枢总体在下移，央行也在极力维持稳健的货币政策不变，因此，总体而言，存款利率的完全开放释放的信号是利率市场化下实现“双轨制”的合并，而非释放加息的信号。从历史上来看，加息与存款利率上限的变动没有实质性的联系，在2014年到2015年的周期中，大多数情况下的降息都伴随着存款利率浮动上限的扩大，而2015年之后直到本次消息出来之前，央行有进行过全面降准、定向降准以及上调公开市场操作利率，但是存款利率浮动的上限一直没有变动过，因此存款利率上限的变动与基准利率的变动并没有实质性的关联。

政策方面，在上周进行的博鳌论坛上，习主席在年会开幕式演讲中，向世界明确表态：中国开放的大门只会越开越大。并且“宜早不宜迟，宜快不宜慢”！在扩大开放方面，习主席表示在服务业特别是金融业方面，放宽银行、证券、保险行业外资股比限制的重大措施要确保落地，同时要加快保险行业开放进程，放宽外资金融机构设立限制，扩大外资金融机构在华业务范围，拓宽中外金融市场合作领域。央行行长易纲在之后的发言

中明确了进一步扩大金融业对外开放的具体措施和时间表。可以说，未来中国将进一步开放，这无论是对世界来说还是中国来说都是有利的东西。

投资逻辑与观点

股指期货：有望企稳

上周A股市场先扬后抑，但整体表现反弹。指数方面，上证综指上涨0.894%，上证50指数上涨0.889%，中证100指数上涨0.497%，沪深300指数上涨0.422%，中小板指上涨0.164%，中证500指数微涨0.158%，创业板指数则逆势下跌0.665%。行业方面，29个中信一级行业中，18个行业上涨，11个行业下跌。涨幅前五的行业分别是石油石化、钢铁、银行、计算机和有色金属。跌幅前五的行业分别是农林牧渔、家电、食品饮料、电力设备、医药。期指方面，IF1804合约上涨0.389%，IH1804合约上涨0.673%，IC1804合约上涨0.529%。

基本面，3月CPI同比上涨2.1%，前值为2.9%；PPI同比上涨3.1%，前值3.7%。通胀水平有所回落，主要是春节效应消散后，食品价格、生产资料价格下降所致。但是考虑非食品方面在同比增速上有支撑，加上近期原油价格的抬升的因素，国内未来通胀仍有上行空间。进出口方面，3月出口同比增速为-2.7%，前值44.5%；进口同比增速为14.4%，前值为6.3%；3月贸易逆差49.83亿美元，前值为顺差337.5亿美元。3月出口回落明显，主要也受到春节错峰影响，但3月进口有修复，也反应出一季度进出口情况尚好。未来对进出口影响的主要因素在于中美贸易战。金融数据方面，3月份新增人民币贷款11200亿元，同比多增1000亿；社会融资规模增量为1.3万亿元，同比少增7885亿元；M2同比增长8.2%，增速较上月末下降了0.6个百分点。3月份在表外融资大幅下降的背景下，社融继续走低，存款派生渠道不断受限，进一步拖累M2走低。整体来说，基本上数据喜忧参半，但整体变化不大，下行压力的背后仍有结构性亮点，未来关注中美贸易战的走向。

流动性方面，央行上周在公开市场进行200亿元的逆回购操作，但同期面临1200亿元的逆回购到期，因此整体回笼资金1000亿元。银行间流动性趋紧，1天、7天、21天银行间质押回购利率分别上行19BP、5BP和110BP；14天银行间质押回购利率则下行10BP。本周公开市场有100亿元逆回购到期和3675亿元的MLF到期，此外还有800亿元的国库定存到期，市场共面临4575亿元的流动性回收压力，流动性收紧的迹象将更加明显。股市资金面上，上周两融余额勉强站上10000亿元，中枢较前一周有所下移。近期两融交投较为冷淡，风险偏好受行情压制，入市意愿不明显。外资方面，上周沪股通、深股通分别净流入75.07亿元、51.87亿元，为今年以来的较高水平。外资加码流入，为股市带来增量资金，有利于市场企稳。

消息面，近期国内外动态均不平静，上周尽管中美贸易战有所降温，习近平也强调中国将扩大对外开放步伐，沪港通额度大幅提升等积极消息存在，但国内金融监管出现收紧迹象，加上美国对叙利亚展开空袭，引发国际资本市场剧震，黄金、石油等资产称为资金短期的避风港。叙利亚紧张局势加剧，对整个A股市场的冲击有限，但短期一定程度上利好国内军工等板块，市场炒作热点增加。且或许能转移美国对中美贸易战的关注，短期缓解市场对贸易战的担忧。不过从中期来看，叙利亚局势紧张，抬升

了国际原油的价格，对国内通胀亦会有所影响，企业成本的抬升给盈利能力带来挑战。

基本面尚好，下行压力可控且不乏结构亮点，对A股中长期支撑仍有效。流动性方面，尽管银行间流动性面临收紧压力，但外资加码流入为股市带来增量资金，有利于市场企稳。消息面上，美国对叙利亚展开军事打击，引发国际资本市场剧震，黄金、石油等资产称为资金短期的避风港。叙利亚紧张局势加剧，对整个A股市场的冲击有限，但短期一定程度上利好国内军工等板块，市场炒作热点增加。且或许能转移美国对中美贸易战的关注，短期缓解市场对贸易战的担忧。不过从中期来看，叙利亚局势紧张，抬升了国际原油的价格，对国内通胀亦会有所影响，企业成本的抬升给盈利能力带来挑战。整体而言，基本面和资金面较好，消息面上压力也逐步释放，叙利亚局势对国内影响有限，短期A股有望企稳，但仍需关注国内金融监管的动态。

国债期货：仍受支撑

上周，国债期货震荡为主。现券收益率亦表现为震荡，其中10年期国债到期收益率在3.70%附近波动，10年期国开债到期收益率在4.55%附近波动。

基本面方面，经济下行压力逐步显现，支撑期债。中国3月出口（以人民币计）同比降9.8%，预期增8.0%，前值增36.2%；进口增长5.9%，预期增7.5%，前值降0.2%。3月贸易逆差297.8亿元人民币，为2017年2月以来首次。海关总署新闻发言人黄颂平4月13日表示，今年二季度，全球经济和国际贸易走势面临的压力和挑战有增无减。当前房地产监管趋严持续推进，或通过房地产销售逐步传导至房地产投资；基建增速的不确定性；再叠加出口数据的不及预期，经济增速下行压力逐步显现，对期债形成支撑。通货膨胀方面，春节过后，食品价格出现回落，同比涨幅比上月回落2.3个百分点，CPI同比涨幅2.1%。考虑到猪肉价格的持续低迷，依然制约着CPI的走高，因此近期通胀压力较小。

资金面方面，资金面延续宽松，助推期债走高。央行公告称，受税期等因素影响，银行体系流动性总量有所下降但仍处于较高水平，连续四天未开展公开市场操作，上周累计净回笼1000亿。本周央行公开市场共有200亿逆回购到期，周一和周二分别有800亿国库现金定存和3675亿MLF到期，随着税期的影响逐渐增加，资金面的压力逐步显现，央行或重启公开市场操作，以维稳资金面。3月外汇储备增加83.38亿美元至3.1428万亿美元，随着人民币汇率的不断企稳，有效的缓解了资本外流压力。

政策面方面，监管细则逐步落地，期债短期承压。在4月10日，博鳌亚洲论坛2018年开幕式演讲中，习近平表示中国开放的大门只会越开越大。具体的10件事主要围绕大幅度放宽市场准入、创造更有吸引力的投资环境、加强知识产权保护、主动扩大进口方面，此外，习近平还提出3点希望：希望外国政府加强对中国知识产权的保护；中国不以追求贸易顺差为目标，真诚希望扩大进口，促进经常项目收支平衡；希望发达国家对正常合理的高技术产品贸易停止人为设限，放宽对华高技术产品出口管制。同时，他表示希望这些对外开放重大举措，尽快落地，宜早不宜迟。易纲在博鳌论坛上表示，未来几个月要落实六项金融业开放措施。同时，他表示，中国将继续实施稳健的货币政策，未来利率市场将是基准利率和市场

利率双轨融合，“现在全球主要的央行都开始收紧利率，开始退出扩张，进行缩表，我国也准备好了进行这样的改变”。4月12日，市场利率定价自律机制机构成员召开会议，讨论关于放开商业银行存款利率自律上限的事宜。对于易纲的表态，我们认为主要是为了强调货币政策不会过度放松，打消市场对于宽货币的预期。从美联储去年12月和今年3月加息，我国跟随上调公开市场操作逆回购利率仅5个bp看，央行还是充分考虑到当前市场的流动性和经济基本面等因素。虽然当前经济存在一定韧性，但可以看到下行压力仍然存在，在这样的背景下，将对央行收紧货币政策的程度形成制约。日前银保监会下发1号文，关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知，旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。此外，为推动中小银行和保险公司进一步完善公司治理结构，严格内控管理，4月16日至17日，银保监会将组织召开中小银行及保险公司公司治理培训座谈会，郭树清将出席并讲话。监管方面还有券商暂停场外期权私募业务；央行规范证券公司短期融资券管理，发行短融券的条件包括资管业务符合打破刚兑等监管要求。随着监管部门运转逐步进入正轨，监管细则将陆续出台，届时将对市场情绪带来一定扰动，使期债有一定回调压力。

外围方面，美国已联合英国和法国对叙利亚军事设施实施精准打击，避险情绪再次升温。习近平在博鳌论坛上表示，将大幅度放宽市场准入，创造更有吸引力的投资环境，加强知识产权保护，主动扩大进口。中国不以追求贸易顺差为目标，真诚希望扩大进口，促进经常项目收支平衡。美国总统特朗普表示，如果中国愿意进一步向美国产品开放市场，两国就有能力免打贸易战。同时，他表示对中国国家主席习近平有关关税和汽车贸易壁垒的友好发言表示感谢。随着中美贸易战的逐步缓和，市场避险情绪降温。不过特朗普13日晚宣布，美国已联合英国和法国对叙利亚军事设施实施精准打击。联合国安理会14日未能通过俄罗斯起草的旨在谴责对叙利亚军事打击的决议草案。美国副总统彭斯14日在秘鲁首都利马表示，美国政府已经做好再次军事打击叙利亚的准备，并将应对叙利亚及其盟国可能采取的报复行动，或再次引起市场避险情绪升温，支撑期债。

整体上，资金面压力的逐步显现，债券供给增加，监管细则陆续出台施压期债，不过考虑到经济增速的下行压力，通胀压力较小，央行维稳资金面，当前市场需求较为旺盛，中东紧张局势引发市场避险情绪升温仍带来支撑，因此建议前期T1806多单继续持有，第一目标位95.3。

投资策略

股指期货

基本面尚好，下行压力可控且不乏结构亮点，对A股中长期支撑仍有效。流动性方面，尽管银行间流动性面临收紧压力，但外资加码流入为股市带来增量资金，有利于市场企稳。消息面上，美国对叙利亚展开军事打击，引发国际资本市场剧震，黄金、石油等资产称为资金短期的避风港。叙利亚紧张局势加剧，对整个A股市场的冲击有限，但短期一定程度上利好国内军工等板块，市场炒作热点增加。且或许能转移美国对中美贸易战的关注，短期缓解市场对贸易战的担忧。不过从中期来看，叙利亚局势紧张，抬升了国际原油的价格，对国内通胀亦会有所影响，企业成本的抬升

给盈利能力带来挑战。整体而言，基本面和资金面较好，消息面上压力也逐步释放，叙利亚局势对国内影响有限，短期A股有望企稳，但仍需关注国内金融监管的动态。

国债期货

上周，国债期货震荡为主。现券收益率亦表现为震荡，其中10年期国债到期收益率在3.70%附近波动，10年期国开债到期收益率在4.55%附近波动。资金面压力的逐步显现，债券供给增加，监管细则陆续出台施压期债，不过考虑到经济增速的下行压力，通胀压力较小，央行维稳资金面，当前市场需求较为旺盛，中东紧张局势引发市场避险情绪升温仍带来支撑，因此建议前期T1806多单继续持有，第一目标位95.3。

主要图表

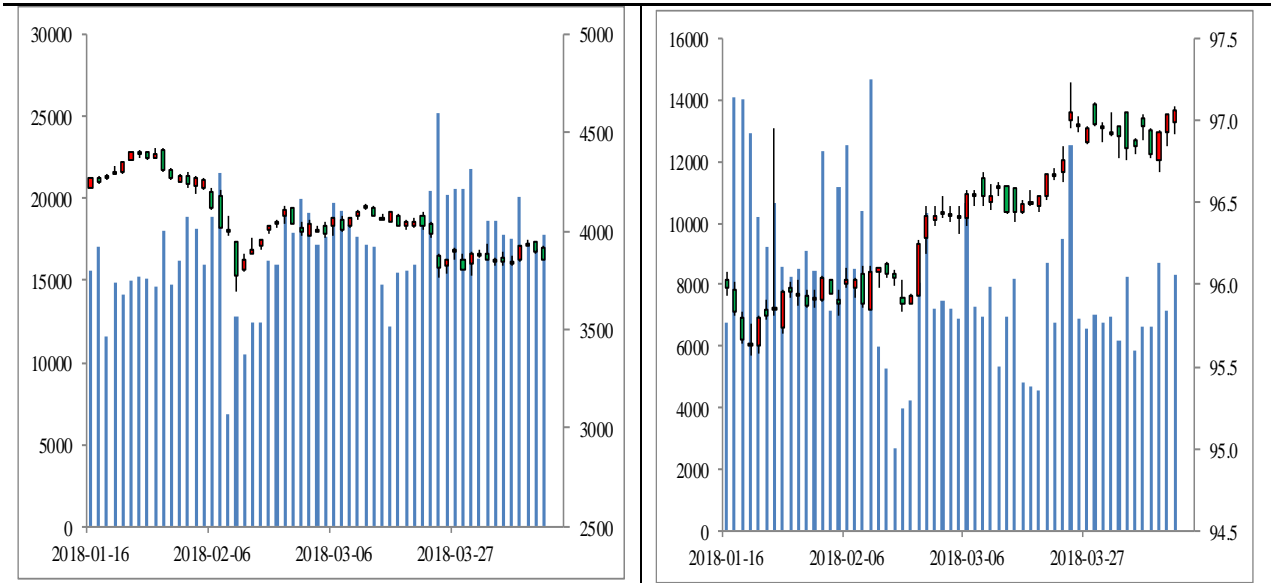
表1 金融期货市场主要表现

一周行情数据 (成交-手; 持仓-手)				2018/4/9	至	2018/4/13	
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	IF1804	3860.4	0.49%	89,761	34,739	23,531	-4,354
	IF1805	3847.8	0.39%	4,112	3,362	2,805	2,083
	IF1806	3823.8	0.47%	12,061	5,289	11,951	975
	IF1809	3789.4	0.38%	1,830	913	3,605	146
小计				107,764	44,303	41,892	-1,150
上证50股指期货	IH1804	2720.8	0.85%	66,905	24,867	14,579	-2,908
	IH1805	2716.4	0.88%	2,991	2,470	1,760	1,280
	IH1806	2704.6	0.70%	6,987	3,395	6,068	746
	IH1809	2682.4	0.77%	1,482	651	2,614	105
小计				78,365	31,383	25,021	-777
中证500股指期货	IC1804	6010.0	0.57%	52,047	20,367	17,716	-2,733
	IC1805	5958.0	0.40%	3,981	3,231	2,685	1,756
	IC1806	5919.4	0.52%	6,210	2,549	10,951	684
	IC1809	5810.0	0.35%	1,667	672	4,262	282
小计				63,905	26,819	35,614	-11
5年期国债期货	TF1806	97.065	0.23%	37,472	17,182	18,687	-755
	TF1809	97.070	0.19%	144	-3	264	34
	TF1812	97.215	0.00%	#N/A	#N/A	11	0
小计				#N/A	#N/A	18,962	-721
10年期国债期货	T1806	93.880	0.35%	189,526	98,229	47,534	1,042
	T1809	93.905	0.26%	1,499	783	1,268	155
	T1812	94.000	0.20%	3	-1	16	1
小计				191,028	99,011	48,818	1,198

数据来源: Wind

图1 IF当月合约近期走势和成交

图2 5年期国债期货近期走势和成交



数据来源：wind

图3 IF合约基差走势

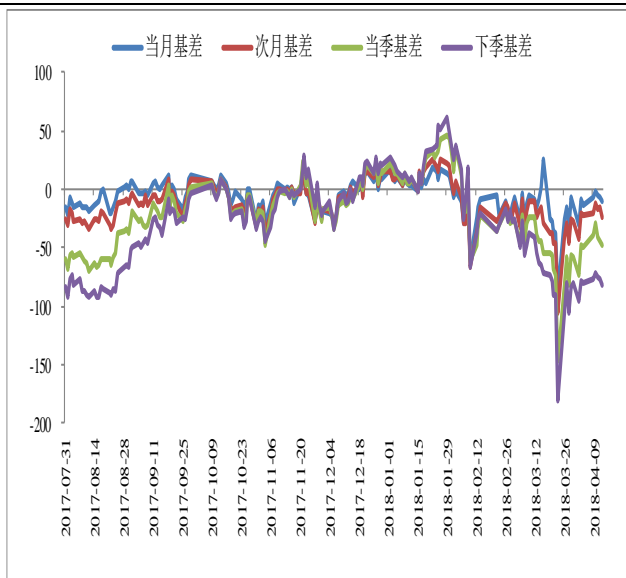
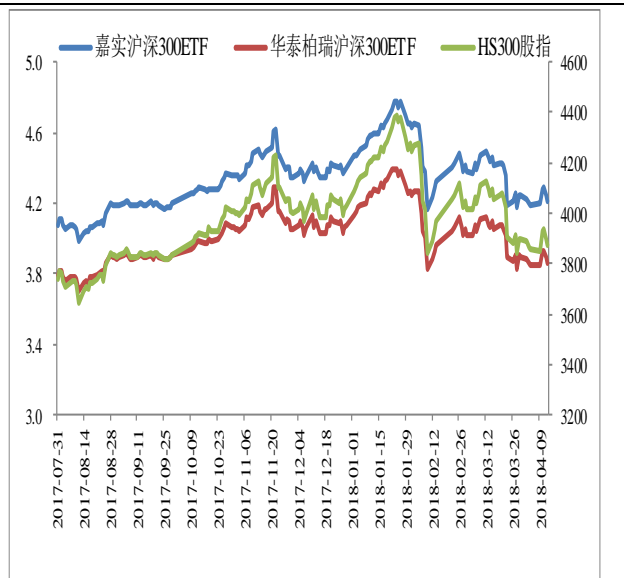


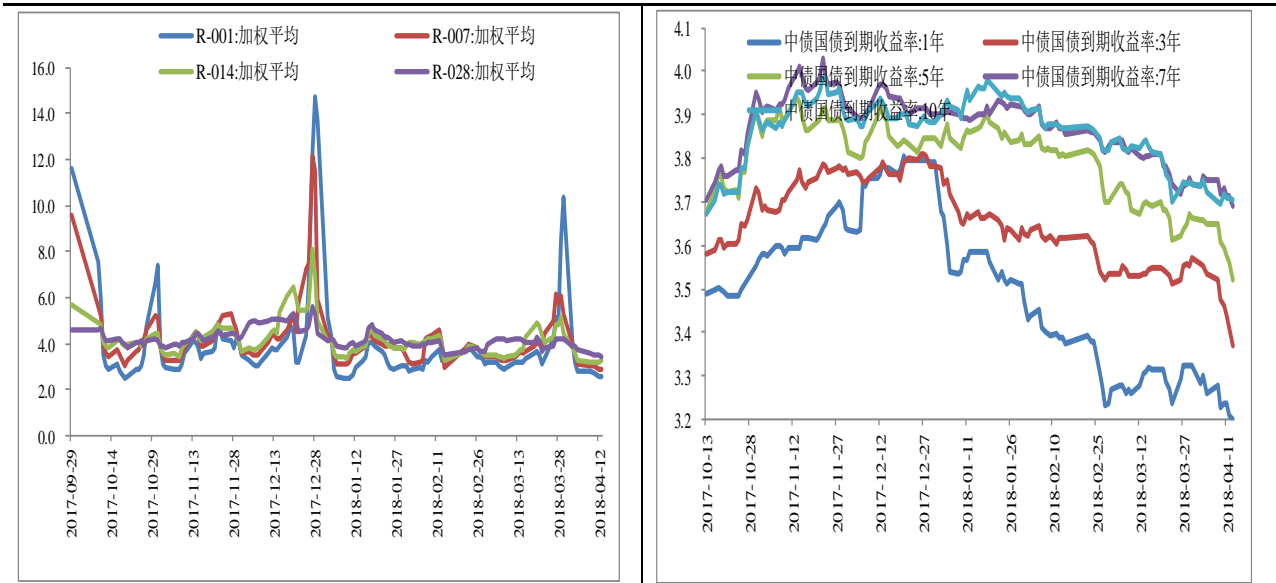
图4 股指期货与ETF走势比较



数据来源：wind

图5 现券市场利率

图6 资金市场利率



数据来源：wind

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