

金融期货策略周报 20180716

股指轻仓短多，国债偏强震荡

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

基本面运行依然表现较弱，但市场预期基本一致，短期对A股的影响不大。其中金融数据尤其是M2的持续低位，会增加市场对货币信用放松的预期，一定程度利好股指。流动性方面，在降准和央行动作的呵护下，短期流动性压力不大，股市方面两融虽持续回落，但资金主力已经转移至外资，外资的持续净流入为股指带来支撑。消息面上，上周盘面走势可以反映市场对中美贸易战的影响消化已经进入后半期，消息利好逐步释放，支撑A股上行。短期来看，A股仍有反弹空间，建议投资者轻仓短多。

国债期货

上周，期债震荡上行，现券收益率下行，其中5年期国债到期收益率下行5.08bp至3.27%，10年期国债到期收益率下行4.01bp至3.49%。近期公布的经济金融数据大都不及预期、央行呵护资金面、中美贸易摩擦的不确定性支撑期债；不过本周资金面的压力依然较大，短期市场避险情绪有所降温，受多空因素的影响，期债或维持偏强震荡的态势，建议多单继续持有，目标位看至96.5，无单保持观望。

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

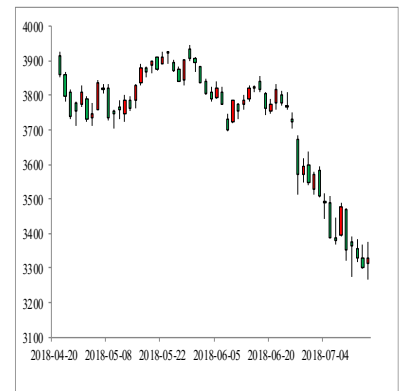
郑旭: 020-85598371

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

6月份，通胀温和变动，符合预期。我们认为下半年CPI将继续保持温和通胀的态势不变，非食品项将继续对CPI形成支撑，重点关注下半年医改情况。PPI方面虽然翘尾因素贡献较大，但是需要警惕油价上行对PPI的影响。油价方面，未来仍将围绕供应端因素发展。委内瑞拉的债务危机导致其产量降至历史低位，利比亚境内的武装冲突导致其原油供应显著减少，挪威方面也由于薪资问题爆发大规模罢工示威。考虑到美国对伊制裁导致的供应收缩或超出市场预期，OPEC+已于今年6月份决定增产；特朗普也在年内第三次公开要求沙特等OPEC成员国增加供应以抑制油价过快上涨。但是，OPEC+的增产计划是以原本100%的减产执行率为目标执行，意味着增产只是放松减产，原油供应仍然在收缩的过程中。目前全球已经进入通胀上行的预期中，如果油价中枢进一步上行，这一方面会引发中国通胀（PPI）上行预期，另一方面也会引发利率上行预期。此外，上周还公布了进出口的数据以及金融信贷的数据。我们认为从宏观数据上来看，下半年经济仍有下行压力，政策可能进一步的有针对性的倾斜，监管政策可能更加注重节奏问题。以美元计价，中国6月出口增长11.3%，但不及前值；进口大幅不及预期，同比增长14.1%，进口的大幅减弱体现了贸易摩擦背后的隐忧，下半年以及明年进出口是否能成为中国经济增长的引擎仍有待观察。另一方面，6月信贷放量符合市场预期，但是M2的和社融存量的增速进一步下滑。央行调统司司长阮健弘表示，社融增速下滑与去杠杆政策效应逐步发挥有关。此外，他还表示，在资金运用方面，前期有较多委托贷款、信托贷款投向地方政府融资平台和房地产企业。去杠杆过程中，这些行业的不规范融资在减少。我们认为目前社融存在一定的结构问题，6月份表内融资有一定的扩张，但是扩张速度仍慢于表外收缩的速度，总信用仍在收缩，下半年经济仍旧承压。

流动性方面，7月份以来，资金面延续宽松的基调不变，央行继续投放中长期流动性替代短期公开市场操作，加强对长期利率的引导作用。7月13日，央行开展1885亿元一年期MLF操作，对冲当日降准置换后1885亿元1年期MLF到期，当日实现200亿资金净回笼。我们认为MLF在今后一段时间内仍将发挥重要的作用，虽然在总量上对流动性的影响有限，但是考虑到MLF担保品范围的扩大，未来MLF将继续承担流动性结构调整的重担。下半年经济仍面临较大的下行压力，货币政策中性偏宽松的格局不会发生变化，下半年仍有定向降准的空间。

政策方面，中央有关部门正在研究制定防控地方政府债务风险的文件，其中包含了对隐性债务认定、摸底、化解等内容。下一步，中央相关部委对地方政府隐性债务有望出台统一口径和标准，也必将推出一系列化解地方政府隐性债务的对症之药，以免债务风险失控。此外，银保监会正着手起草三套独立的资管新规配套细则，分别针对商业银行理财、银行资管子公司和结构性存款。但是根据财新报道，监管层可能将细则延迟出台。下半年监管的总体思路仍会保持“强监管”不变，但是会更多的考虑节奏和力度上的变化。

投资逻辑与观点

股指期货：

上周A股止跌反弹，上证综指周线上结束7连跌。指数方面，上证综指上涨3.06%，上证50指数上涨3.09%，中证100指数上涨3.25%，沪深300指数上涨3.79%，中证500指数上涨4.15%，创业板指上涨4.88%，中小创的反弹强于大盘蓝筹。行业方面，上周29个中信一级行业中，21个行业录得正涨幅，其中涨幅前五的行业依次为建材、餐饮旅游、医药、家电和基础化工。跌幅前五的行业依次为传媒、计算机、煤炭、通信、电力及公用事业。

基本上，上周公布了PPI、CPI、进出口和金融数据。物价方面，CPI同比上涨1.9%，环比下降0.1%；PPI同比上行4.7%，环比上行1.9%。CPI保持温和上涨节奏，环比上有所回落主要受夏季蔬菜瓜果大量上市的影响。6月PPI同比和环比均出现上行，主要动力来自原油价格的上涨。7月原油价格维持高位震荡，或对国内PPI形成支撑。进出口方面，以美元计价，6月出口同比增长11.3%，环比回落0.9%，6月进口同比增长14.1%，环比大幅回落11.9%。贸易顺差416.1亿美元，较前值的249.2亿美元有较大增长。进口增速虽然受到需求走弱的影响而出现明显回落，但仍然高于出口增速，主要支撑来自我国主动扩大进口和部分大宗商品价格的上涨。中美贸易战的影响下我国主动扩大进口，但出口将承压，或拖累贸易顺差维持低位。贸易顺差的减少可能会影响人民币贬值，未来汇率目标和汇率政策值得关注。金融数据方面，6月新增社会融资1.18万亿元，同比回落6000亿元左右，金融机构贷款受到央行降准和信用微调的影响，增加1.85万亿，同比增加3000亿元左右。M2的增速继续回落至8.0%附近。金融数据方面，尽管金融机构贷款有增加，但表外融资持续收缩，影响社融整体回落，货币增速也进一步下行。根据经验，M2等广义信贷数据通常领先GDP半年左右，因此持续低位的M2和不断承压的外贸情况，会对经济增速带来一定负面作用力，但从短期来看，市场对基本面的预期基本一致，短期不是影响股市的主要因素。

资金面上，上周央行从公开市场净回笼资金900亿元，此外受到缴税临近的影响，短期银行间流动性紧张压力有所抬升，周五银行间的1天、7天、14天质押回购利率分别较前一个周五上涨53BP、18BP和32BP。6月份财政支出力度较大和7月5日定向降准实施，银行整体流动性并不紧张，央行操作小额回笼或实现完全对称，也释放了央行对流动性整体稳定的政策意图。本周随着缴税进入高峰，央行可能在公开市场回归净投放，市场流动性整体压力有限。股市方面，上周两市成交量微增18亿元，整体维持在7200亿元附近。两融余额持续回落，上周四跌破9000亿元，国内风险资金入市意愿依然不强，尤其是在市场反弹期间，两融余额增量并不明显。外资方面，沪股通、深股通上周分别流入50.01亿元和16.67亿元，尽管沪股通流入较前一周有6亿元的缩量，但是深股通净流入增量明显。下跌过程中，外资表现出和国内资金明显不同的投资倾向，外资的净流入或为A股的企稳反弹带来资金和信心的支撑。

消息面上，北京时间上周三，美国方面忽然宣称将对中国2000亿美元的商品货物额外征收10%的关税。该消息一度拖累A股盘中走弱，但是尾盘A股企稳回升，周四大幅反弹后回补缺口。A股的走势也说明短期市场对中美贸易战的影响消化已经进入后半期，在A股低位估值和配置性价比

的支撑下，已经有抄底资金缓步流入。国内方面，近期关于房地产、信用利差等方面的消息比较平静，但是中兴通讯上周解除限售令，对市场情绪有一定的缓解。加上美国国会参议院通过一项针对特朗普政府贸易政策的非约束性提案，限制特朗普以国家安全为由加征进口商品关税的总统权力。消息面上逐步有利好释放，也对A股的反弹提供一定支撑。

整体来看，基本面运行依然表现较弱，但市场预期基本一致，短期对A股的影响不大。其中金融数据尤其是M2的持续低位，会增加市场对货币信用放松的预期，一定程度利好股指。流动性方面，在降准和央行动作的呵护下，短期流动性压力不大，股市方面两融虽持续回落，但资金主力已经转移至外资，外资的持续净流入为股指带来支撑。消息面上，上周盘面走势可以反映市场对中美贸易战的影响消化已经进入后半期，消息利好逐步释放，支撑A股上行。短期来看，A股仍有反弹空间，建议投资者轻仓短多。

国债期货：短期或震荡

上周，期债震荡上行，现券收益率下行，其中5年期国债到期收益率下行5.08bp至3.27%，10年期国债到期收益率下行4.01bp至3.49%。

基本面方面，经济的下行压力支撑期债。根据海关总署上周公布的数据显示，中国6月出口（以人民币计）同比增长3.1%，不及预期和前值；进口增长6%，大幅低于预期和前值。海关总署发言人表示，今年上半年，我国外贸进出口延续了稳中向好态势，一、二季度同比分别增长9.4%和6.5%，二季度增速较一季度有所回落，基数抬高的客观因素是造成二季度同比增速回落的最主要原因。去年一、二季度我国进出口值分别为6.17万亿元和6.92万亿元，相比一季度，今年二季度我国外贸进出口基数抬高了12%。下半年，国际环境不确定因素较多，贸易保护主义措施，将对全球贸易的稳定发展带来挑战。金融数据方面，中国6月新增人民币贷款创5个月新高；M2同比增速创历史新低；社会融资规模增量虽好于前值，不过低于预期。人民银行调统司司长表示，上半年社会融资规模增量累计值比上年同期少2.03万亿元，从结构看，对实体经济发放的贷款同比多增，债券市场融资明显回升，股票融资有所下降，表外融资明显多减。社会融资规模增速的下滑，主要与各方面加强监管、去杠杆政策效应逐步发挥有关，比较突出地体现在委托贷款和信托贷款上。通货膨胀方面，6月CPI同比上涨1.9%，其中由于猪肉价格下降12.8%，影响CPI下降约0.32个百分点；PPI同比上涨4.7%，增速创年内新高，其中生产资料价格和生活资料价格分别同比上涨6.1%和0.4%。考虑到当前下游依然较弱，因此PPI对CPI的传导有限，而在猪肉价格持续低位的情况下，近期通胀压力不大。上周公布的经济金融数据，整体上不及预期，对期债存在支撑。

资金面方面，扰动因素逐步显现。上周四央行重启逆回购操作，结束连续5日暂停操作；上周五，央行等量续作了当日到期的MLF。从央行公开市场全口径看，上周央行净回笼900亿。在央行多次净回笼、临近月中，资金面扰动因素逐步显现的影响下，资金面有所收敛，其中R001上行53.02bp，R007上行18.50bp，隔夜Shibor上行34.80bp。央行参事盛松成表示，稳健中性的货币政策边际上不应再趋紧，从财政政策来看，今年积极的财政政策并未更加宽松，甚至比去年要紧。上周五有MLF到期，同时随

着缴税期的临近，央行重启公开市场操作，体现出对资金面的呵护，因此虽然资金面的扰动因素逐步显现，在央行的呵护下，对期债的负面影响有限。本周公开市场将有400亿逆回购到期，此外，周五还有800亿元国库现金定存到期。根据今年纳税申报安排，7月份纳税申报截止日期为16日，因此16日及前后两三日将是税期对流动性扰动最大的时期，需关注本周央行公开市场操作情况。

消息面方面，监管趋严持续推进，不过已逐渐被市场吸收。上半年全国棚户区改造已开工占今年目标任务的62.5%，下一步住建部将因地制宜推进棚改货币化安置，不搞一刀切，考虑到棚改货币化的边际弱化，对房价的支撑或逐步降低。中共中央总书记习近平7月13日下午主持召开中央财经委员会第二次会议并发表重要讲话。他强调，关键核心技术是国之重器，对推动我国经济高质量发展、保障国家安全都具有十分重要的意义，必须切实提高我国关键核心技术创新能力，把科技发展主动权牢牢掌握在自己手里，为我国发展提供有力科技保障。7月份，即将召开年中经济工作会议，为今年下半年经济工作定下基调。

外围方面，中美贸易摩擦的不确定性，整体支撑期债。特朗普政府于美国时间上周二发布了一份关于对价值2000亿美元的中国商品的征收10%的进口关税清单，中美贸易战再次升级。华春莹11日表示美方行为是典型的贸易霸凌主义，中方将作出必要反制，坚决维护自身正当合法权益。之后，美参议院通过提案，寻求限制特朗普以国家安全为由加征进口商品关税的总统权力，令市场避险情绪短期有所降温。

整体上，近期公布的经济金融数据大都不及预期、央行呵护资金面、中美贸易摩擦的不确定性支撑期债；不过本周资金面的压力依然较大，短期市场避险情绪有所降温，受多空因素的影响，期债或维持偏强震荡的态势，建议多单继续持有，目标位看至96.5，无单保持观望。

投资策略

股指期货

基本面运行依然表现较弱，但市场预期基本一致，短期对A股的影响不大。其中金融数据尤其是M2的持续低位，会增加市场对货币信用放松的预期，一定程度利好股指。流动性方面，在降准和央行动作的呵护下，短期流动性压力不大，股市方面两融虽持续回落，但资金主力已经转移至外资，外资的持续净流入为股指带来支撑。消息面上，上周盘面走势可以反映市场对中美贸易战的影响消化已经进入后半期，消息利好逐步释放，支撑A股上行。短期来看，A股仍有反弹空间，建议投资者轻仓短多。

国债期货

上周，期债震荡上行，现券收益率下行，其中5年期国债到期收益率下行5.08bp至3.27%，10年期国债到期收益率下行4.01bp至3.49%。近期公布的经济金融数据大都不及预期、央行呵护资金面、中美贸易摩擦的不确定性支撑期债；不过本周资金面的压力依然较大，短期市场避险情绪有所降温，受多空因素的影响，期债或维持偏强震荡的态势，建议多单继续持有，目标位看至96.5，无单保持观望。

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)				2018/7/9	至	2018/7/13	
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	IF1807	3476.6	4.46%	115,748	-13,502	25,174	-6,789
	IF1808	3454.4	4.27%	8,537	4,043	4,639	2,392
	IF1809	3436.0	4.34%	18,408	-258	15,525	644
	IF1812	3411.4	4.25%	2,585	153	3,567	239
小计				145,278	-9,564	23,731	3,275
上证50股指期货	IH1807	2465.2	3.49%	70,402	-15,454	14,867	-1,872
	IH1808	2459.2	3.43%	3,758	828	1,556	623
	IH1809	2456.0	3.46%	7,639	-2,409	5,651	-392
	IH1812	2457.8	3.76%	1,228	177	2,204	122
小计				83,027	-16,858	9,411	353
中证500股指期货	IC1807	5191.0	4.91%	66,740	-9,895	19,889	-5,753
	IC1808	5145.8	5.10%	5,775	3,401	4,017	2,681
	IC1809	5100.0	4.92%	9,686	-919	15,695	759
	IC1812	4997.8	5.08%	2,242	-27	4,797	734
小计				84,443	-7,440	24,509	4,174
5年期国债期货	TF1809	98.425	0.24%	24,370	-6,095	19,694	115
	TF1812	98.495	0.27%	195	4	936	106
	TF1903	97.620	0.00%	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A
小计				24,565	-6,091	20,630	221
10年期国债期货	T1809	95.955	0.37%	169,920	-4,069	63,634	2,223
	T1812	96.040	0.36%	1,377	468	974	144
	T1903	95.950	0.29%	6	-1	9	2
小计				171,303	-3,602	64,617	2,369

数据来源: Wind

图1 IF当月合约近期走势和成交

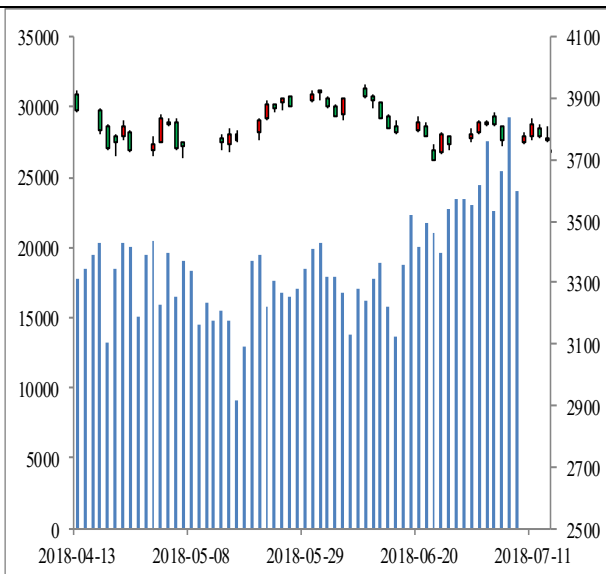
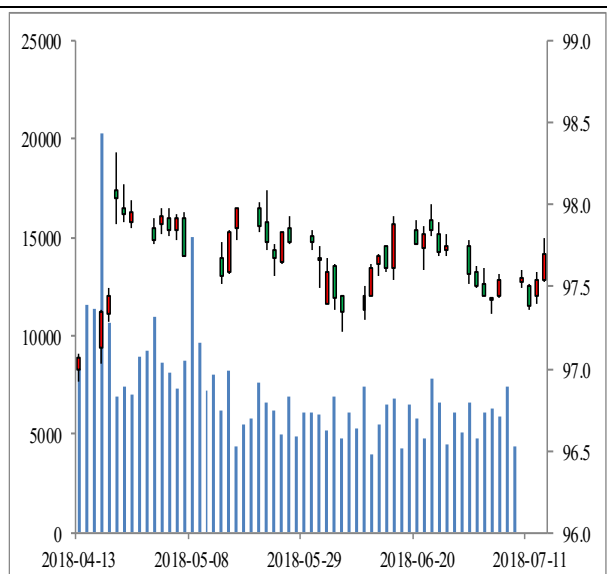


图2 5年期国债期货近期走势和成交



数据来源: wind

图3 IF合约基差走势

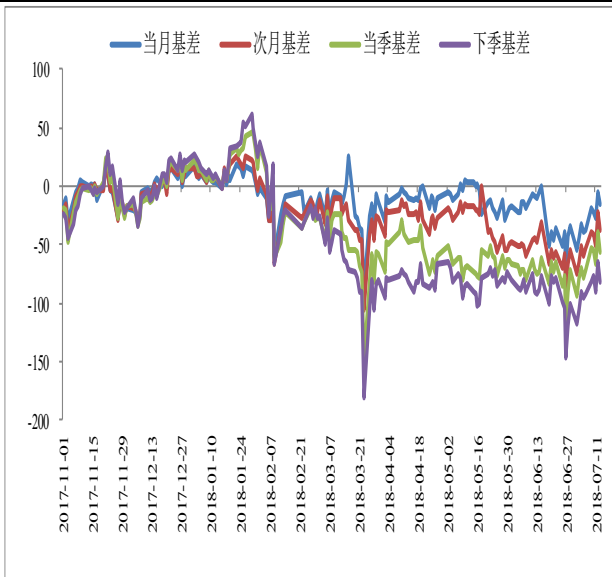
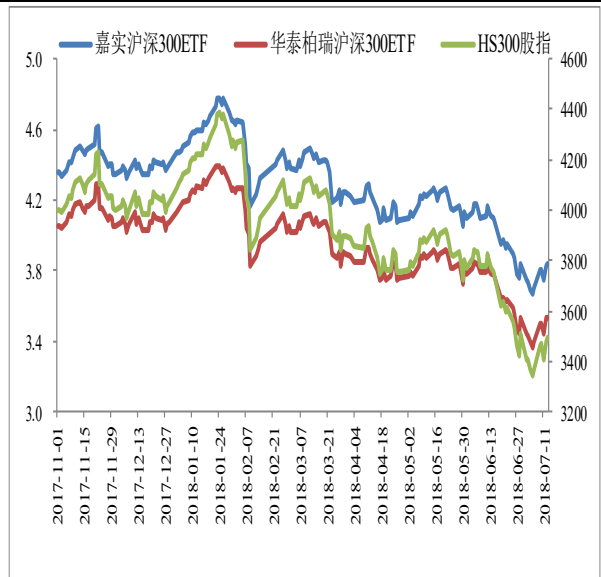


图4 股指期货与ETF走势比较



数据来源: wind

图5 现券市场利率

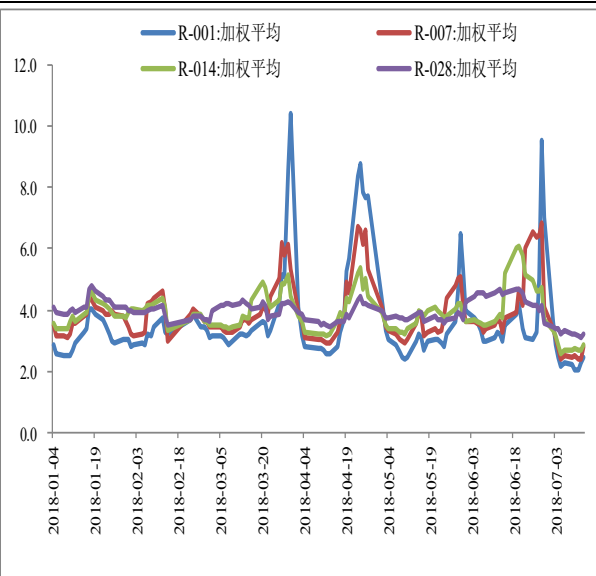
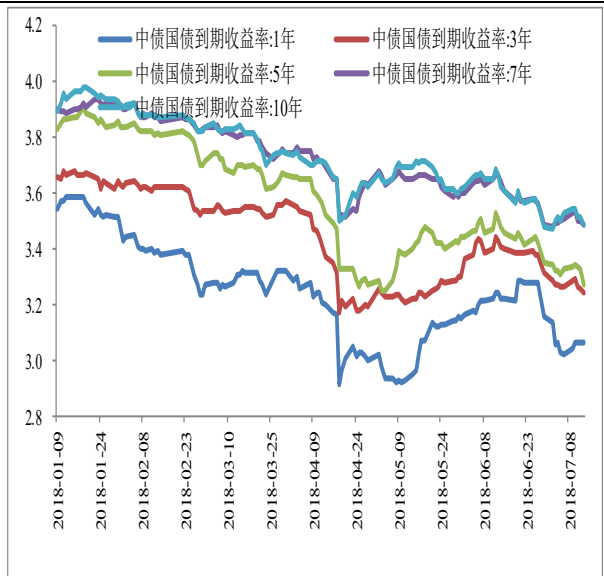


图6 资金市场利率



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