

金融期货策略周报 20180820

股指轻仓试空，国债择机止盈

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

从市场资金动向看，目前市场情绪仍处于极度低迷的阶段。从中期来看，货币政策、信用政策和财政政策都正在边际改善，政策底已基本确认，A股有望筑底。但从短期来看，下周中美将正式对对方160亿美元出口商品加征关税，另外美方下周亦将对2000亿商品关税清单召开听证会，将为市场带来极大的不确定性，股市有再度下行的风险，操作上建议轻仓试空IF1809。

国债期货

上周，国债期货延续下行，特别的，上周五，2年期国债期货上市首日下跌。现券收益率方面，10年期国债到期收益率上涨9.99bp，10年期国开债到期收益率上涨9.51bp。虽然在资金面合理充裕的背景下，2年期国债期货的上市有助于提振市场情绪，不过受财政部督促加快地方政府发行专项债券、银保监会发文要求支持基础设施领域补短板等影响，当前市场对经济基本面的预期改善；人民币兑美元汇率的整体走弱，引起资本外流压力加大；中美将再次就经贸问题展开磋商，短期贸易摩擦升级的可能性降低，期债依然承压。但是当前债市受外汇的影响，波动亦较大，因此2年期国债期货上市首日逢高做空的建议择机止盈，观望为主。

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

吴施志: 020-89811936

wushizhi@gf.com.cn

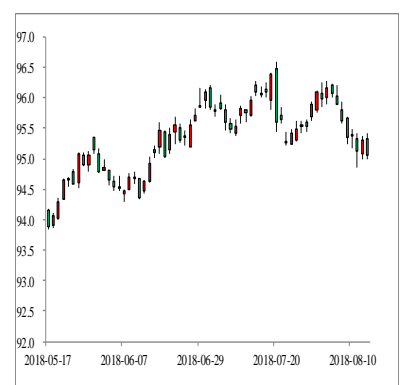
周舟: 020-85591807

qhzhouzhou@gf.com.cn

IF 近期走势



T 近期走势



宏观及政策分析

消费增速持续低于预期，零售额的角度来看，7月份无论是消费升级类产品还是非消费升级类产品都出现了大幅的下滑。但是也存在着结构性的改善，旅游人次的增长以及电影票的增长都可以证明这一点。另一方面，透支消费的迹象愈加明显。6月购物节的集中消费是一个典型的例子，导致的结果之一就是部分商品7月份的销售出现大幅的下滑。另外，7月，全国房贷利率仍以上升为主。据融360监测数据显示，7月全国首套房贷款平均利率为5.67%，相当于基准利率1.157倍，环比6月上升0.53%，同比去年7月首套房贷款平均利率4.99%，上升13.63%。而7月份房地产销售面积再次上行，根据我们的计算，居民的储蓄支撑倍数已经由2015年末的5.46下降到了目前的3.43。居民透支消费的迹象愈加明显。投资方面，制造业也投资继续回暖。制造业的回暖的和民间投资有很大的关系，今年以来，各月民间投资增速均高于全部投资，一季度和1-7月份民间投资增速分别比全部投资高1.4、和3.3个百分点。7月6日，2018年国务院大督查中提到要鼓励民间投资持续扩大内需，尤其是在铁路、民航、油气、电信等领域推出对民间资本有吸引力项目情况。房地产方面，一方面今年以来现房销售持续为负增长，增量的来源全部都是期房销售，我们认为这与房地产库存的大幅下降有很大的关系。随着不同地区库存的不同变化，期房销售未来仍将主导销售走势。另一方面，国家层面对房地产的调控态度依旧坚决，中原地产研究中心统计数据显示，2018年前7个月，主要城市房地产调控累积次数多达260次，较2017年同期上涨80%。从7月单月来看，全国楼市调控密集程度再刷新历史纪录，合计超过60城市，发布了超过70次各类型房地产调控政策。基建方面，目前政策调整转向基建，一方面政策对基建会有所提振，但是从政策落地到效果显现之间有一定的时间差；另一方面，我们认为投资基建是为了对冲内外经济的不确定性，去杠杆的整体思路是明确的，因此不会出现“大水漫灌”的刺激。

资金面方面，上周资金利率继续收敛，资金面依旧保持宽松。8月以来逆回购存量归零，央行持续暂停公开市场操作，在此背景下货币政策频频缺席。上周央行超额续作3830亿MLF，打消市场疑问。我们认为央行的超额续作是释放流动性充裕的积极信号，前期市场资金利率一度和政策利率到挂，未来我们认为资金利率将继续有所回升，但是也不会回到偏紧的状态。未来三个月地方债的发行速度和规模将会有所增加，对资金面或产生一定的影响。

政策方面，上周国务院常务会议继续强调了缓解中小企业融资难度问题。会议要求针对苗头性倾向性问题，精准施策，预调微调，确保经济运行在合理区间；下更大力气降低民间资本进入重点领域的门槛，取消和减少阻碍民间投资进入养老、医疗等领域的附加条件；采取建立贷款风险补偿机制等方式，缓解小微企业和民营企业融资难融资贵问题。另外，应美国邀请，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文拟于8月下旬率团访美，与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方各自关注的中美经贸问题进行磋商。

投资逻辑与观点

股指期货：轻仓试空

上周，沪深两市交投清淡，大盘继续下挫。上周上证综指下跌4.52%，深证成指下跌5.18%，创业板指下跌5.12%，沪深300指数下跌5.15%，上证50指数下跌5.15%，中证500指数下跌4.52%。期指方面，上周IF1808下跌4.24%，IH1808下跌4.34%，IC1808下跌3.47%。

从几个方面看，目前A股的市场情绪都显得十分低迷。上周沪深两市交投异常清淡，除上周一外的四个交易日，两市成交金额全部低于2800亿元。主力资金方面，上周五个交易日主力资金全部表现为净流出。杠杆资金方面，截至上周四，两融余额为8748亿元，与前一周基本持平，仍处于年内低位。外资方面，上周沪股通净流入资金0.66亿元，深股通净流出资金9.72亿元，两市合共净流出共9.06亿元，显示海外资金对于A股信心不足。

国内方面，上周五，银保监会发布76号文《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，其中重中之重是“进一步疏通货币政策传导机制，满足实体经济有效融资需求”，以解决实体企业融资难融资贵问题。另外，76号文特别提到信用政策对基建和消费两方面的支持。一方面，“进一步疏通货币政策传导机制，满足实体经济有效融资需求”，要满足融资平台公司的合理融资需求，这为加大基建以及扩大内需打下资金基础。另一方面，文件提到“积极发展消费金融，增强消费对经济的拉动作用”，发挥消费信贷的作用也是下一阶段的工作重点。总体来看，76号文释放出中央要求加大信贷投放力度的信号，在今年消费和投资持续下滑的情况下，运用信用政策提振消费和基建来应付外部冲击，将是稳定经济增长的重要手段。虽然现阶段去杠杆的总体方向不变，但货币政策、信用政策和财政政策都正边际改善，政策底已基本确认，从中长期看为A股筑底提供了重要的支撑。

外部因素方面，前一周A股受到的三方面扰动依然存在，继续对A股施压。首先，中美贸易战上周并未爆发新的冲突，但根据此前中美各自发表的声明，从8月23日起，中美将分别对对方160亿美元的出口商品加征关税，关税的正式实施可能会为市场带来比较大的冲击。另外，本周美方将针对第二批商品关税清单召开听证会，预料之后就会有决议结果。第二，人民币汇率仍然是制约A股反弹的重要因素。上周在岸人民币兑美元调贬接近300个基点，且日内波动非常剧烈，汇率的剧烈波动影响A股的吸引力，外资流入资金也明显放缓。第三，上周土耳其危机有所缓和，土耳其里拉暂时企稳，但海外股市的恐慌情绪并未完全平息，美股止跌回升但VIX波动率指数有所上扬，欧洲股市则持续下行。中国受新兴市场国家危机波及的可能性不大，但情绪面会收到拖累。

流动性方面，央行上周共开展2笔逆回购操作，总额为1300亿元，共有1笔1200亿元的国库现金定存投放，有1笔金额为3830亿元的MLF投放，有2笔总额为3365亿元的MLF到期，公开市场操作净投放1765亿元。截至上周五，上周隔夜Shibor利率上涨75.40个基点，R007上涨43.26个基点，主要是受月中缴税因素影响，预计本周资金利率将有所回落。

从市场资金动向看，目前市场情绪仍处于极度低迷的阶段。从中期来看，货币政策、信用政策和财政政策都正在边际改善，政策底已基本确认，A股有望筑底。但从短期来看，下周中美将正式对对方160亿美元出口商

品加征关税，另外美方下周亦将对2000亿商品关税清单召开听证会，将为市场带来极大的不确定性，股市有再度下行的风险，操作上建议轻仓试空IF1809。

国债期货：择机止盈

上周，国债期货延续下行，特别的，上周五，2年期国债期货上市首日下跌。现券收益率方面，10年期国债到期收益率上涨9.99bp，10年期国债到期收益率上涨9.51bp。

经济基本面方面，上周公布较多经济、金融数据，不过大都不及预期。7月规模以上工业增加值同比增长6.0%，1-7月同比增速较1-6月回落0.1个百分点，说明当前经济增速有所放缓。分项数据方面，1-7月固定资产投资同比增长5.5%，创逾19年新低，不过1-7月房地产开发投资同比增速较前值增加0.5个百分点。7月份新房价格同比上涨的城市有65个，比上月多4个，说明房地产销售和投资仍显韧性，但各地已经在不断出台针对性调控措施，以遏制房价的上涨。7月社会消费品零售总额同比增8.8%，不及预期和前值。统计局指出，下半年随着政策的落实落地，随着各方面项目审批的加快，基础设施有望企稳。猪肉价格可能还会出现继续小幅上涨，但是价格总体仍在低位，它的变动对总体CPI的变化不会产生大的影响；从政策环境来看，坚持稳健的货币政策也不支持物价出现大幅上涨的态势。金融数据方面，受表外非标融资继续萎缩的影响，7月社融延续回落，不过新增人民币贷款和M2均出现回升。

资金面方面，央行维稳资金面，对期债带来一定支撑。上周三有3365亿元1年期MLF到期，央行放量续作3830亿元1年期MLF；此外，上周四，央行公告称，为对冲税期高峰、政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，在开展1200亿元国库现金定存招标基础上，开展了4200亿元逆回购操作，这是时隔19个交易日央行重启逆回购操作；上周五为对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响，央行还开展了900亿元逆回购操作，上周公开市场全口径累计净投放1765亿元。市场资金面虽受税期等因素扰动的影响，边际有所收敛，不过整体仍为平稳，其中R001上涨76.25bp，R007上涨43.26bp。本周央行公开市场有1300亿元逆回购到期，考虑到税期扰动因素的逐步褪去，市场资金面压力较小。

政策面方面，积极的财政政策逐步落地。8月14日，财政部公布了《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（下称《意见》），要求加快专项债券发行进度，各地至9月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于80%，剩余的发行额度应当主要放在10月份发行。根据数据显示，今年前七个月，我国地方政府发行专项债超过5000亿元，这意味着还有8000亿元左右的规模需要在近几个月释放。加快地方政府专项债的发行，有助于支撑基建发展，可以改善市场对经济基本面的预期。此外，专项债的发行，也会对市场资金面带来一定扰动。8月18日，中国银保监会办公厅发布《关于进一步做好信贷工作提升服务实体经济质效的通知》，要求进一步疏通货币政策传导机制，满足实体经济有效融资需求；支持基础设施领域补短板，推动有效投资稳定增长。

中美贸易摩擦方面，双方即将再次开展磋商。上周商务部官网发布消息称，应美方邀请，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文拟于8月下旬率团访美，与美国财政部副部长马尔帕斯率领的美方代表团就双方各

自关注的中美经贸问题进行磋商。中美贸易摩擦再次升级的可能性降低，令市场避险情绪有所降温。

整体上，虽然在资金面合理充裕的背景下，2年期国债期货的上市有助于提振市场情绪，不过受财政部督促加快地方政府发行专项债券、银保监会发文要求支持基础设施领域补短板等影响，当前市场对经济基本面的预期改善；人民币兑美元汇率的整体走弱，引起资本外流压力加大；中美将再次就经贸问题展开磋商，短期贸易摩擦升级的可能性降低，期债依然承压。但是当前债市受外汇的影响，波动亦较大，因此2年期国债期货上市首日逢高做空的建议择机止盈，观望为主。

投资策略

股指期货

从市场资金动向看，目前市场情绪仍处于极度低迷的阶段。从中期来看，货币政策、信用政策和财政政策都正在边际改善，政策底已基本确认，A股有望筑底。但从短期来看，下周中美将正式对对方160亿美元出口商品加征关税，另外美方下周亦将对2000亿商品关税清单召开听证会，将为市场带来极大的不确定性，股市有再度下行的风险，操作上建议轻仓试空IF1809。

国债期货

上周，国债期货延续下行，特别的，上周五，2年期国债期货上市首日下跌。现券收益率方面，10年期国债到期收益率上涨9.99bp，10年期国开债到期收益率上涨9.51bp。虽然在资金面合理充裕的背景下，2年期国债期货的上市有助于提振市场情绪，不过受财政部督促加快地方政府发行专项债券、银保监会发文要求支持基础设施领域补短板等影响，当前市场对经济基本面的预期改善；人民币兑美元汇率的整体走弱，引起资本外流压力加大；中美将再次就经贸问题展开磋商，短期贸易摩擦升级的可能性降低，期债依然承压。但是当前债市受外汇的影响，波动亦较大，因此2年期国债期货上市首日逢高做空的建议择机止盈，观望为主。

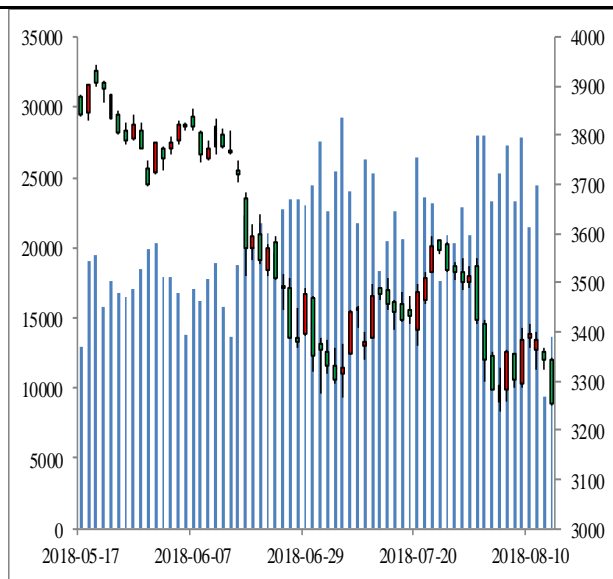
主要图表

表1 金融期货市场主要表现

一周行情数据 (成交-手; 持仓-手)				2018/8/13	至	2018/8/17	
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	IF1808	3248.6	-4.37%	92,660	-32,747	0	-23,754
	IF1809	3202.2	-5.22%	83,144	56,338	44,330	22,808
	IF1812	3174.0	-5.25%	6,298	1,266	6,001	1,345
	IF1903	3164.2	-5.27%	1,268	409	1,115	457
小计			183,370	25,266	51,446	856	
上证50股指期货	IH1808	2390.2	-4.41%	55,201	-21,006	0	-12,019
	IH1809	2369.8	-5.24%	44,125	31,378	18,059	10,897
	IH1812	2371.0	-5.24%	3,747	1,019	3,680	795
	IH1903	2377.6	-5.01%	406	141	309	32
小计			103,479	11,532	22,048	-295	
中证500股指期货	IC1808	4835.6	-3.53%	54,484	-15,091	0	-17,726
	IC1809	4738.0	-4.78%	44,250	30,648	34,093	15,584
	IC1812	4653.4	-4.78%	4,040	856	8,622	1,237
	IC1903	4588.8	-4.25%	914	97	1,254	396
小计			103,688	16,510	43,969	-509	
5年期国债期货	TF1809	97.580	-0.41%	29,621	-5,053	5,887	-5,643
	TF1812	97.620	-0.42%	31,790	19,568	13,825	2,892
	TF1903	97.620	0.00%	0	0	0	0
小计			61,411	14,515	19,712	-2,751	
10年期国债期货	T1809	94.570	-0.85%	120,816	-65,008	16,781	-18,642
	T1812	94.485	-0.82%	166,350	105,466	49,860	19,903
	T1903	94.460	-0.83%	5	-24	18	-1
小计			287,171	40,434	66,659	1,260	

数据来源: Wind

图1 IF当月合约近期走势和成交



数据来源: wind

图2 5年期国债期货近期走势和成交

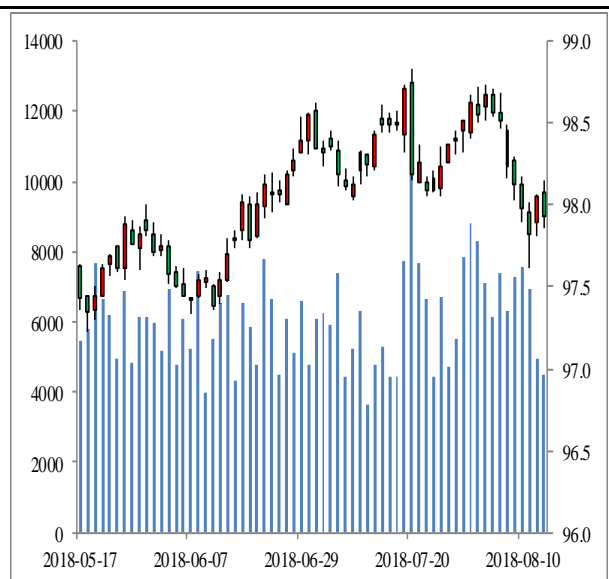
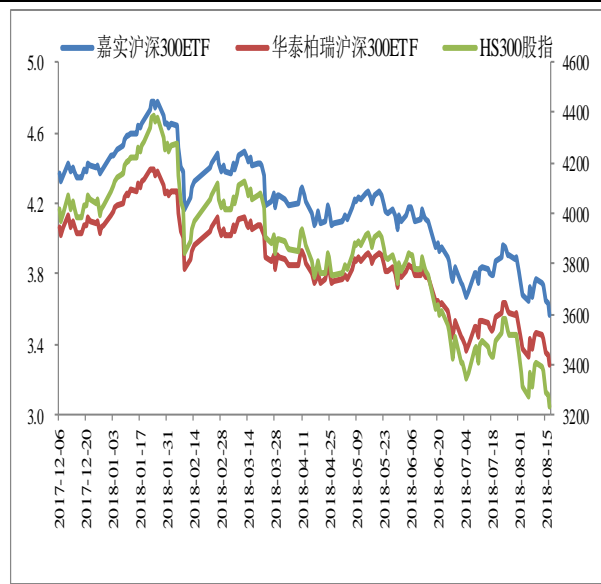
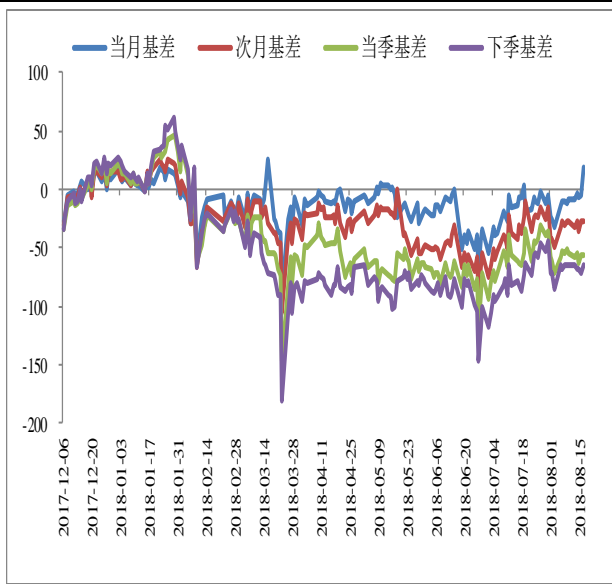


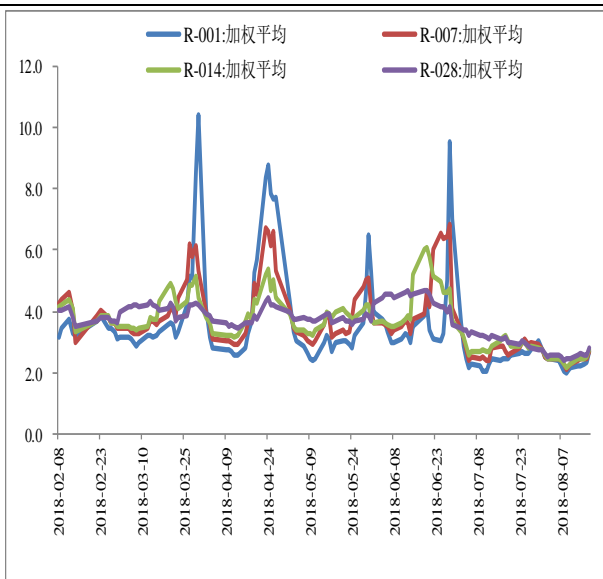
图3 IF合约基差走势

图4 股指期货与ETF走势比较



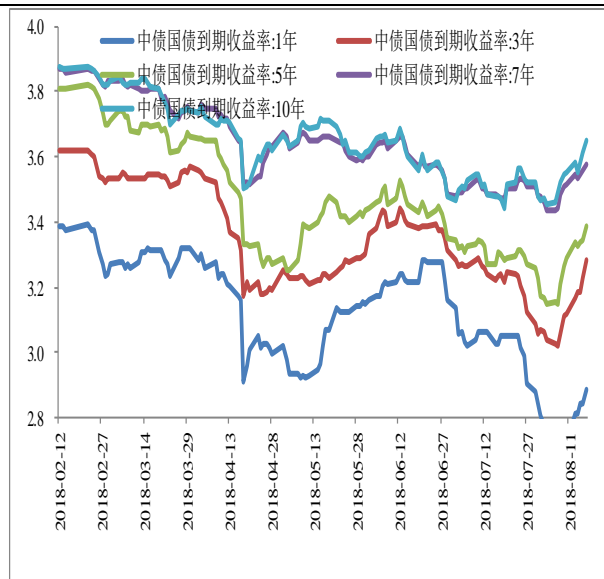
数据来源: wind

图5 现券市场利率



数据来源: wind

图6 资金市场利率



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