

报告日期

2018-08-27

债市回暖，股市缩量筑底，止跌反弹

主要观点

行情回顾

本周国债期货市场整体反弹，小幅上涨；5年期主力合约TF1812收盘价报97.595，周成交量35,321，周内增仓1,311；10年期T1812收盘价报94.645，周内涨幅0.002%，周成交量187,272，周内增仓988；2年期国债期货TS1812收盘价报99.310，周内涨幅0.212%，成交5712手，周内增仓187。地方政府债供给压力加大，债市经历连续两周大跌后，市场情绪有所回暖。

本周三大股指整体上涨，沪深300期货主力合约IF1809周内上涨3%，上证50期货主力合约IH1809周内上涨3.739%，中证500期货主力合约IC1809周内上涨1.336%。上证50期货当季合约涨幅最大，为3.754%。主力合约基差收窄，沪深300期货远期合约与当月合约价差缩小。上证综指本周整体出现上升走势，上证综指上涨2.27%，沪深300指数上涨2.96%，上证50指数上升4.12%，中证500指数上涨1.03%，创业板指数上涨1.10%，中小板指数上涨1.58%。分板块来看，保险、银行、电信服务板块上涨显著；非银金融、房地产、银行融资净买入居前。

资金面分析

周五央行意外开展1490亿元MLF影响，债券市场情绪有所好转，周内整体资金面有所趋松，提振了投资者情绪，但目前地方债供给压力较大，9、10月份地方债供给将进一步加快，短期内债市承压。

资金面方面维持平衡偏松态势，周内银行间质押式回购利率利率全线下行，Shibor利率短端品种继续下行，其中隔夜品种跌23.30bp报2.3920%。

后市展望

8月20日（周一）创自2016年3月1日以来的新低2653点，8月22日（周三）沪市成交量罕见跌破千亿元规模，周内沪深两市日成交金额维持地量状态；随后周四、周五，伴随着银保监会发布通知称，将取消中资银行和金融资产管理公司（AMC）外资持股比例限制，对于外资参股金融机构利好；同时，本周保险资金入市护盘，提振市场情绪，指数止跌反弹。

展望后市，A股在经历了缩量筑底之后，市场将逐步上扬，预计下周上证综合指数将延续升势，建议投资者逢低做多。

现券报价

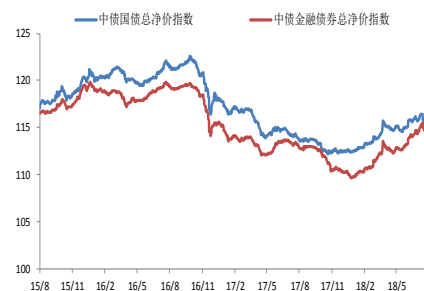
收益率

10Y 国债	3.6278
10Y 国开	4.2105s

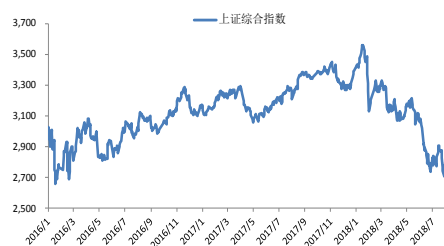
指数报价

指数	收盘价
沪深300	3,325.3347
上证50	2,471.9989
中证500	4,852.2887

债券净价指数



大盘指数



研究所

张楠

电话：010-84183054

邮件：zhangnan@guodu.cc

执业证书编号：F3048775

目录

一、期债行情回顾	1
二、货币资金	2
三、期指行情回顾	3
四、A 股行情	4
五、宏观面情况	5
六、海外市场	9

一、期债行情回顾

表 1：国债期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
TF1809	97.590	97.760	97.350	97.595	0.005	4624	3954	(1231)	97.5870
TF1812	97.655	97.840	97.390	97.650	0.000	35321	15161	1311	97.6470
TF1903	97.660	97.660	0.000	97.655	0.000	6	1	1	0.0000
小计						39951	19116	81	

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
T1809	94.600	95.055	93.520	94.740	0.148	22934	8959	(4916)	94.7500
T1812	94.490	94.975	94.225	94.645	0.002	187272	51682	988	94.6250
T1903	94.260	94.880	94.260	94.850	0.006	26	34	16	94.8500
小计						210232	60675	(3912)	

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
TS1812	99.100	99.380	99.100	99.310	0.212	5712	3359	187	99.3250
TS1903	99.100	99.200	98.985	99.200	0.001	4	4	0	99.0900
TS1906	99.060	99.175	99.045	98.990	-0.001	0	3	0	99.1750
小计						5716	3366	187	

本周国债期货市场整体反弹，小幅上涨；5年期主力合约 TF1812 收盘价报 97.595，周成交量 35,321，周内增仓 1,311；10年期 T1812 收盘价报 94.645，周内涨幅 0.002%，周成交量 187,272，周内增仓 988；2年期国债期货 TS1812 收盘价报 99.310，周内涨幅 0.212%，成交 5712 手，周内增仓 187。

地方政府债供给压力加大，债市经历连续两周大跌后，市场情绪有所回暖；随着月末财政支出加大，周五央行意外开展 1490 亿元 MLF 操作，资金面趋松，货币市场利率下行，支撑债市。

图 1：五年期主力合约走势

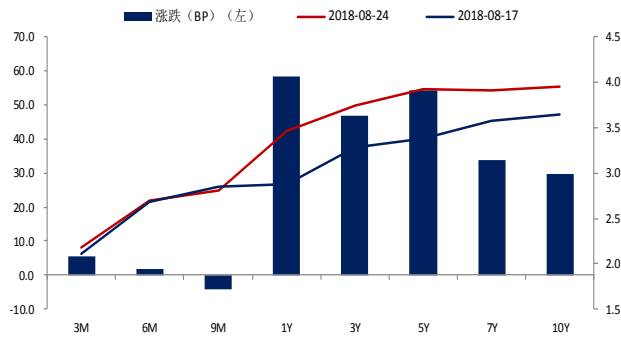

数据来源：wind、国都期货研究所

图 2：十年期主力合约走势


数据来源：wind、国都期货研究所

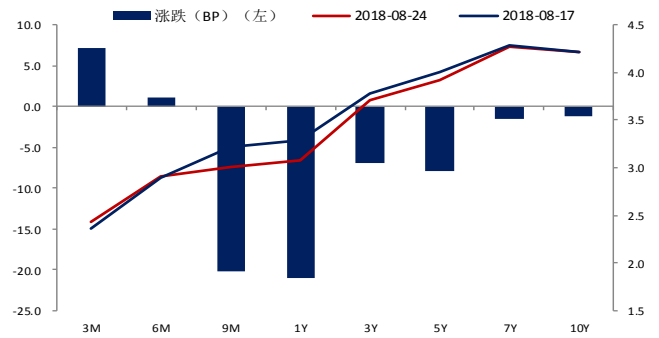
现券市场方面，周内各期限国债收益率多数上行，长端利率上行明显；国开债到期收益率多数下行，其中 10 年期国债到期收益率周内上行 29.76bp 报 3.6278%，10 年期国开债收益率周内下行 1.25bp 报 4.2105%。

图 3: 关键期限国债到期收益率变化 (周)



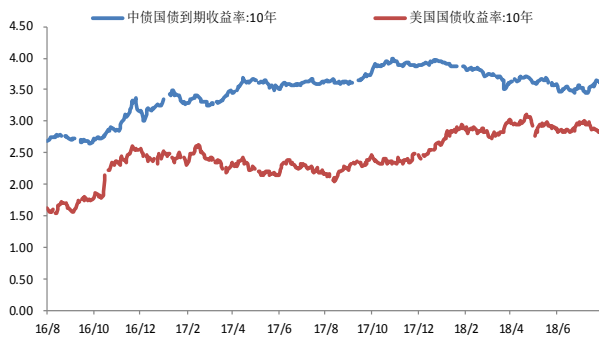
数据来源: wind、国都期货研究所

图 4: 关键期限国开债到期收益率变化 (周)



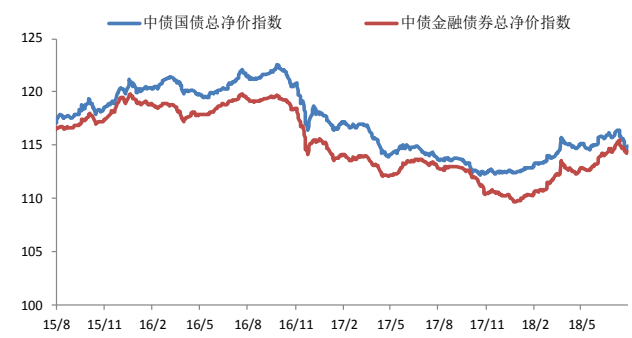
数据来源: wind、国都期货研究所

图 5: 10 年期国债利差 (中美)



数据来源: wind、国都期货研究所

图 6: 债券净价指数



数据来源: wind、国都期货研究所

二、货币资金

周五央行意外开展 1490 亿元 MLF 影响，债券市场情绪有所好转，周内整体资金面有所趋松，提振了投资者情绪，但目前地方债供给压力较大，9、10 月份地方债供给将进一步加快，短期内债市承压。

资金面方面维持平衡偏松态势，周内银行间质押式回购利率利率全线下行，Shibor 利率短端品种继续下行，其中隔夜品种跌 23.30bp 报 2.3920%。

图 7: 上海银行间同业拆借利率变化 (周)

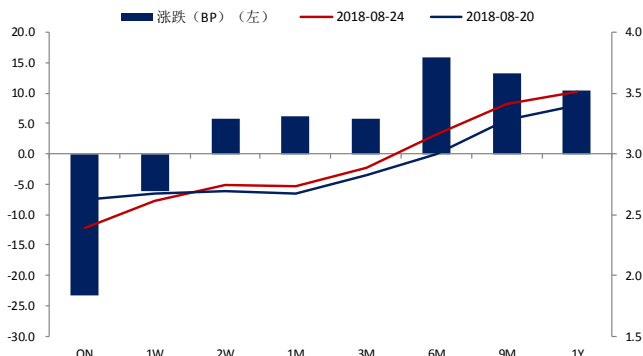
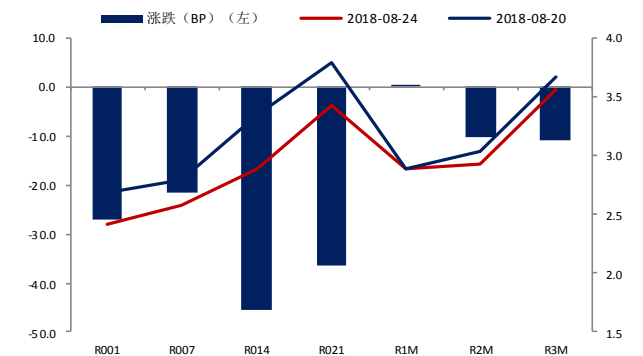
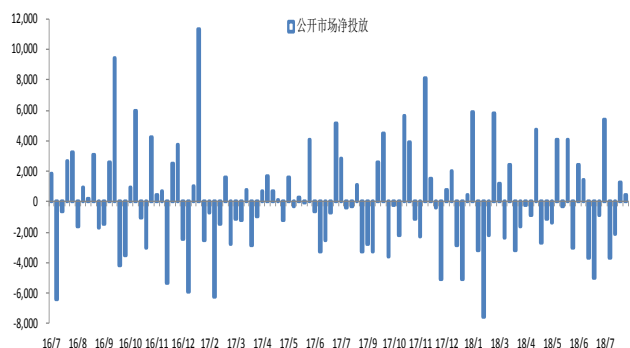


图 8: 银行间质押式回购利率变化 (周)

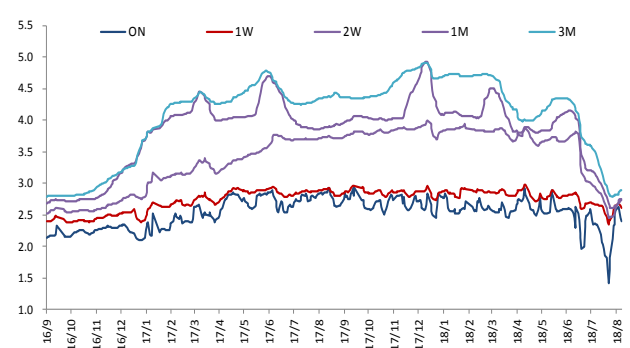


s 数据来源: wind、国都期货研究所

数据来源: wind、国都期货研究所

图 9: 公开市场净投放


数据来源: wind、国都期货研究所

图 10: 不同期限 shibor 利率


数据来源: wind、国都期货研究所

三、期指行情回顾

表 2: 股指期货合约周成交/持仓情况 (价格: 元; 持仓/成交单位: 手)

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IF1809	3,213.400	3,346.200	3,199.200	3,309.800	3.000	145539	45075	(786)	3,315.800
IF1810	3,224.600	3,333.000	3,188.400	3,299.000	2.307	1771	709	440	3,303.600
IF1812	3,194.800	3,317.000	3,222.800	3,282.000	1.628	9670	7034	939	3,288.000
IF1903	3,182.400	3,296.000	3,158.000	3,261.800	2.495	1383	201	147	3,269.600
小计						158363	53019	740	
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IH1809	2,385.400	2,496.000	2,370.400	2,474.600	3.739	84113	19391	152	2,477.600
IH1810	2,392.000	2,493.200	2,370.800	2,472.200	3.353	494	145	106	2,475.600
IH1812	2,386.600	2,497.400	2,370.000	2,476.200	3.754	5407	3915	313	2,481.000
IH1903	2,396.000	2,497.200	2,374.200	2,470.200	3.097	319	372	18	2,480.400
小计						90333	23823	589	
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IC1809	4,746.000	4,876.000	4,684.600	4,809.400	1.336	73760	32879	(2064)	4,810.200
IC1810	4,725.000	4,841.600	4,659.000	4,774.800	1.054	1193	653	497	4,774.000
IC1812	4,661.800	4,790.000	4,603.000	4,716.200	1.167	5734	9845	1173	4,725.600
IC1903	4,598.400	4,725.000	4,536.000	4,656.400	1.261	956	1626	265	4,655.800
小计						81643	45003	(129)	

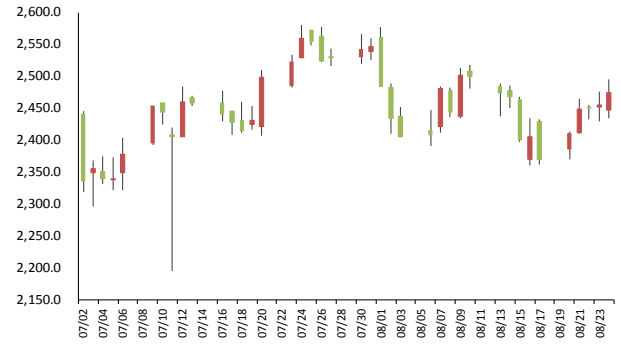
本周三大股指整体上涨, 沪深 300 期货主力合约 IF1809 周内上涨 3%, 上证 50 期货主力合约 IH1809 周内上涨 3.739%, 中证 500 期货主力合约 IC1809 周内上涨 1.336%。上证 50 期货当季合约涨幅最大, 为 3.754%。主力合约基差收窄, 沪深 300 期货远期合约与当月合约价差缩小。

图 11: 沪深 300 期货主力合约走势



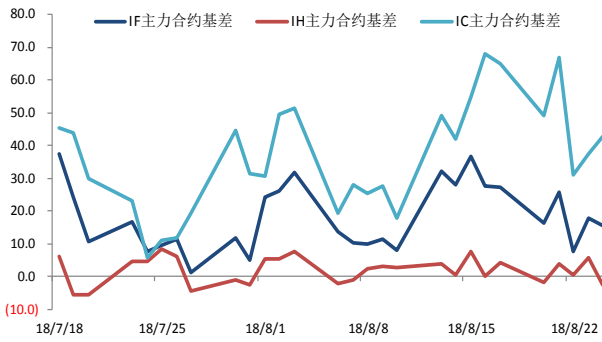
数据来源: wind、国都期货研究所

图 12: 上证 50 期货主力合约走势



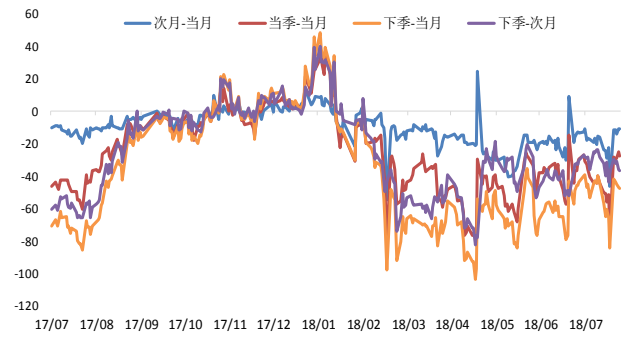
数据来源: wind、国都期货研究所

图 13: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势



数据来源: wind、国都期货研究所

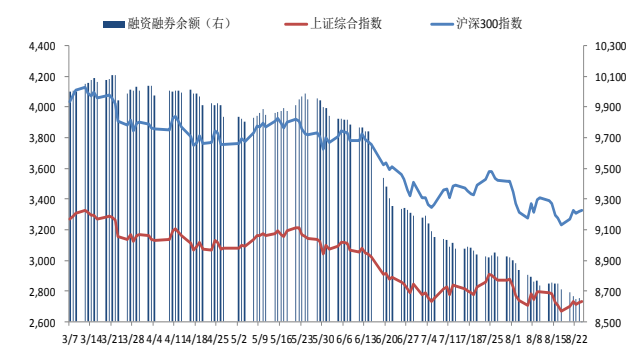
图 14: 沪深 300 期货价差结构



数据来源: wind、国都期货研究所

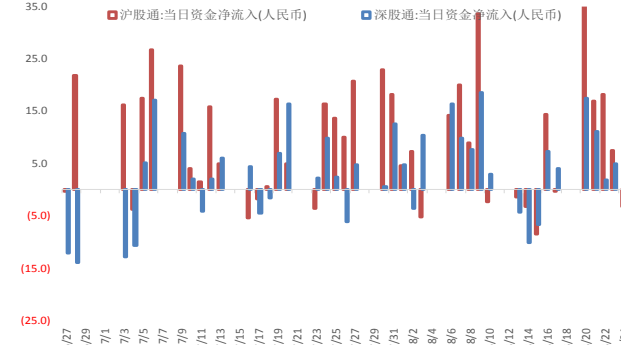
上周融资融券余额不断下降。从资金净流入来看,上周沪股通和深股通前四日连续资金净流入为正,周内累计资金净流入为 115.57 亿元,较上周大幅增加。

图 15: 融资融券规模



数据来源: wind、国都期货研究所

图 16: 资金净流入



数据来源: wind、国都期货研究所

四、A 股行情

上证综指本周整体出现上升走势,8月20日(周一)创自2016年3月1日以来的新低 2653 点,8月22日(周三)沪市成交量罕见跌破千亿元规模,周内沪深两市日成交金额维持地量状态;随后周四、周五,伴随着银保监会发布通知称,将取消中资银行和金融资产公司(AMC)外资持股比例限制,对于外

资参股金融机构利好；同时，本周保险资金入市护盘，提振市场情绪，指数止跌反弹。

整体来看，上周 A 股全线上涨，上证综指上涨 2.27%，沪深 300 指数上涨 2.96%，上证 50 指数上升 4.12%，中证 500 指数上涨 1.03%，创业板指数上涨 1.10%，中小板指数上涨 1.58%。分板块来看，保险、银行、电信服务板块上涨显著；非银金融、房地产、银行融资净买入居前。

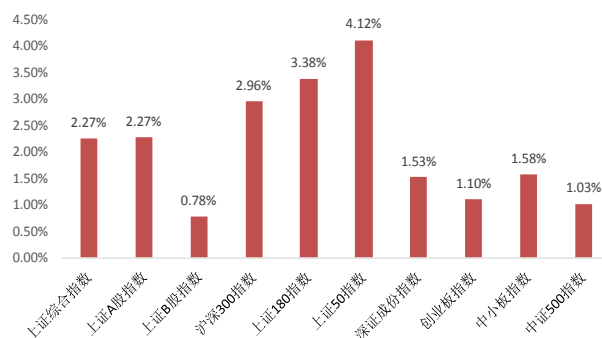
展望后市，A 股在经历了缩量筑底之后，市场将逐步上扬，预计下周上证综合指数将延续升势，建议投资者逢低做多。

图 17：上证综合指数



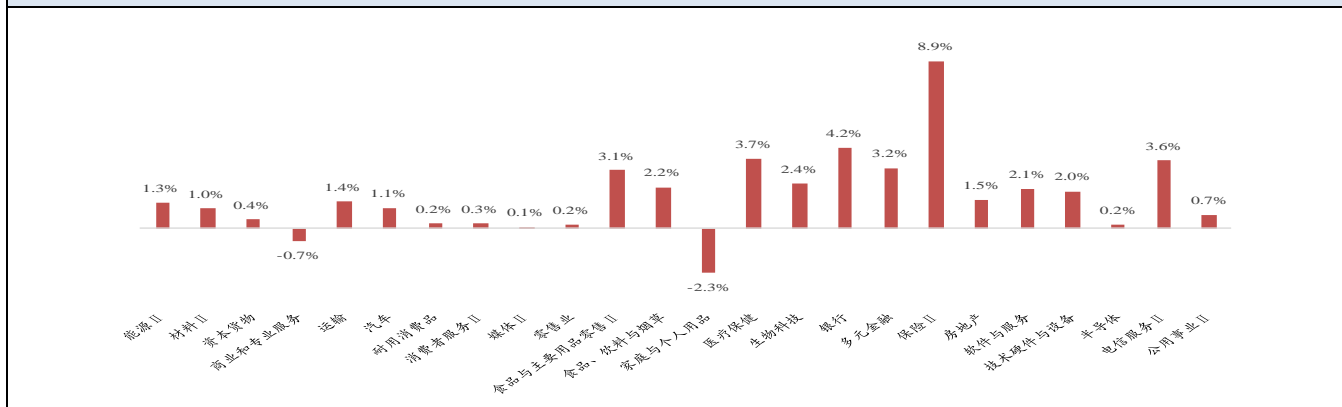
数据来源：wind、国都期货研究所

图 18：各版块表现（周）



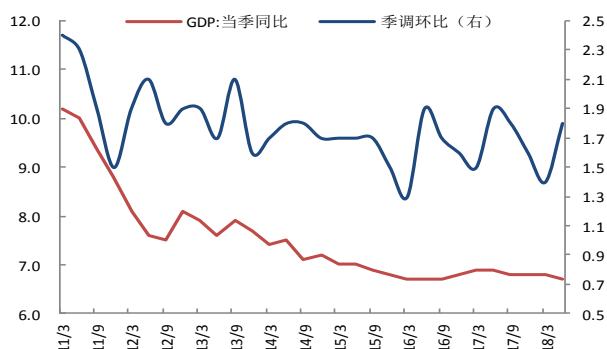
数据来源：wind、国都期货研究所

图 19：Wind 行业表现（周）

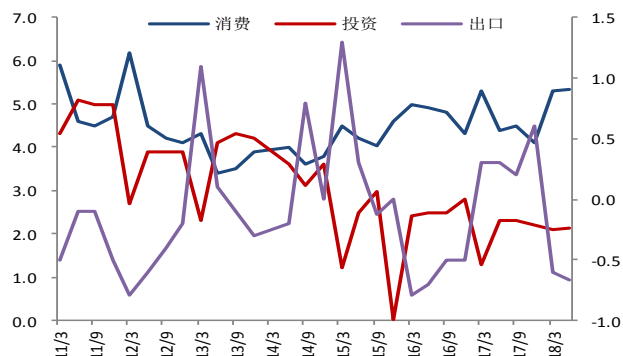


五、宏观面情况

二季度 GDP 小幅回落。今年二季度 GDP 同比增长 6.7%，预期 6.7%，一季度增速为 6.8%，小幅回落。上半年 GDP 同比增长 6.8%，略高于预期值 6.7%，与去年同期持平。2018 年整年增长目标设为 6.5%左右。三驾马车中，投资贡献值与上季度持平，仍然处于低位，是 GDP 增速回落的主要原因。

图 20: GDP 当季同比 (%)


数据来源: wind、国都期货研究所

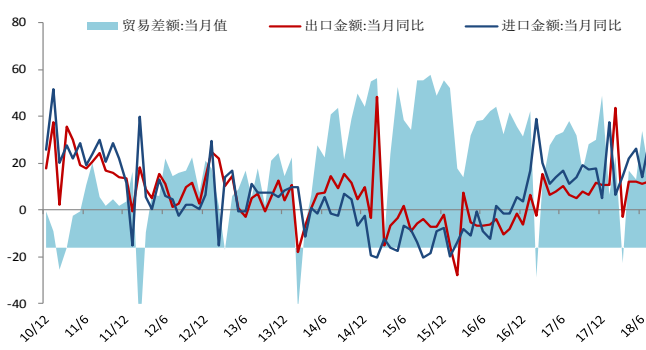
图 21: 三驾马车对 GDP 累计同比的拉动


数据来源: wind、国都期货研究所

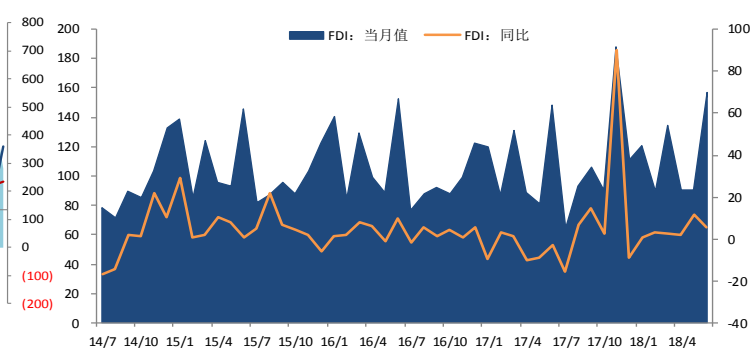
中国 7 月进出口同比增速意外双双回升。7 月出口同比增长 6%，超过预期 5.6%，前值 3.1%；进口增长 20.9%，远超预期 12.5%，前值 6%；贸易顺差 1769.6 亿元，减少 42.6%，大幅收窄。上半年我国货物贸易进出口总值 14.12 万亿元人民币，比去年同期(下同)增长 7.9%。其中，出口 7.51 万亿元，增长 4.9%；进口 6.61 万亿元，增长 11.5%；贸易顺差 9013.2 亿元，收窄 26.7%。

进口分项中，铁矿砂、成品油、汽车等商品进口量增幅显著，谷物、大豆等进口较上月减少；出口分项中，农产品、服装等出口增加。

7 月对外贸易总体形势超预期，主要在于一方面人民币持续大幅走弱对出口增速形成支撑，另一方面在于一些出口企业赶在中美关税征收之前加强了进出口力度。本周二美国贸易代表办公室公布了价值 160 亿美元中国商品的最终征税清单，并表示将从 8 月 23 日开始向这些商品征收 25% 关税，中美贸易战再度升级，未来外贸形势不容乐观。

图 22: 进出口同比


数据来源: wind、国都期货研究所

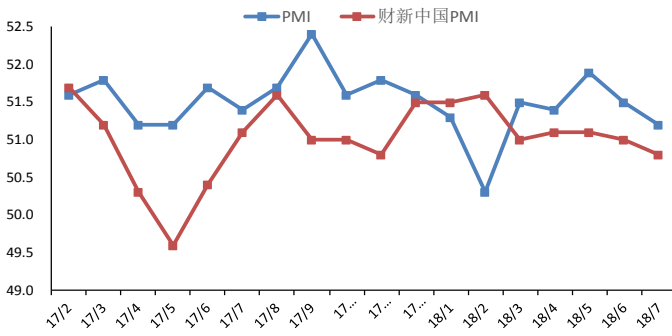
图 23: 外商直接投资


数据来源: wind、国都期货研究所

2018 年 7 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.2%，比上月回落 0.3 个百分点，连续 3 个月下滑，经济增长下行压力大。但是 PMI 连续 24 个月处于临界点以上，连续 5 个月处于 51% 以上，说明制造业仍然处于扩张阶段。从分项指标看，生产指数 53.0%，低于上月 0.6 个百分点，新订单指数 52.3%，低于上月 0.9 个百分点，供货商配送时间指数 50.0%，低于上月 0.2 个百分点，原材料库存指数、从业人员指数均有小幅改善。从企业规模看，大型

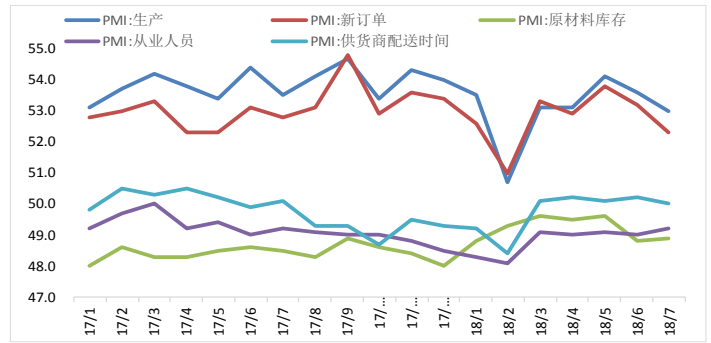
企业 PMI 为 52.4%，比上月回落 0.5%，继续位于扩张区间；中型企业 PMI 为 49.9%，与上月持平，略低于临界点；小型企业 PMI 为 49.3%，低于上月 0.5%，继续位于临界点以下。7 月财新中国制造业 PMI 为 50.8%，前值 51%，创下 8 个月新低。

图 24：制造业 PMI&财新 PMI



数据来源：wind、国都期货研究所

图 25：制造业 PMI 五大分项指标



数据来源：wind、国都期货研究所

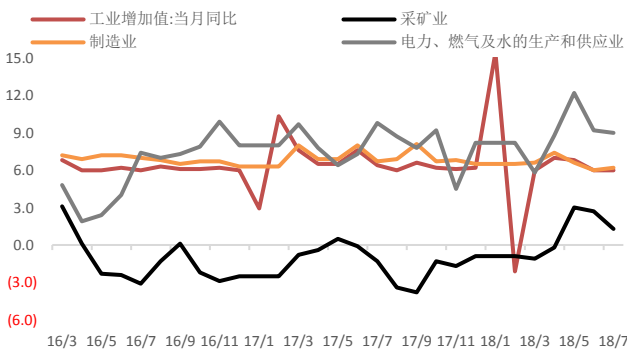
7 月工业增加值同比 6%，低于市场预期值 6.3%，持平前值、低于去年 7 月份同比增速；1-7 月工业增加值累计同比 6.6%，低于去年同期 0.2 个百分点。

各分项中，制造业增速较前值回落 0.6 个百分点，其中汽车制造、运输设备制造业增速下滑较为明显，印证需求侧存在下行压力。

7 月 6 大发电集团耗煤量当月同比 7.31%，前值 10.94%，增速大幅回落。

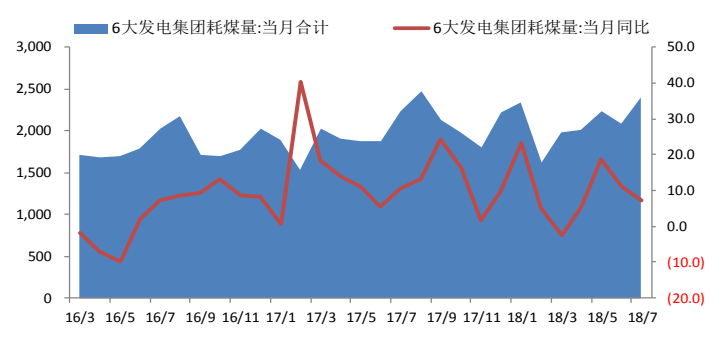
整体来看，生产端仍旧处于景气区间，但经济下行压力加大。

图 26：工业增加值和三大子门类增加值同比增速



数据来源：wind、国都期货研究所

图 27：六大发电集团耗煤量



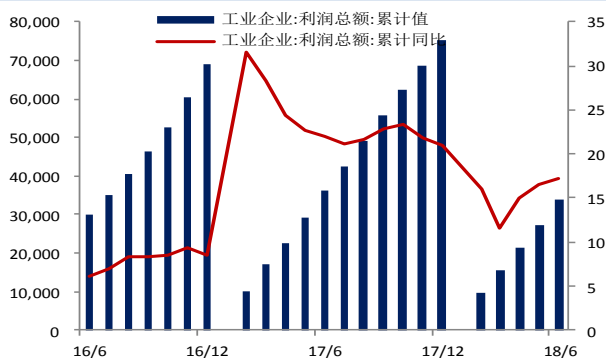
数据来源：wind、国都期货研究所

7 月 CPI 同比 2.1%，预期 2%，前值 1.9%，涨幅时隔三个月重回“2 时代”。分项来看，城市上涨 2.1%，农村上涨 2.0%；食品价格上涨 0.5%，非食品价格上涨 2.4%。国家统计局方面解读称，从同比看，非食品价格上涨 2.4%，影响 CPI 上涨约 1.96 个百分点。其中，汽油和柴油价格分别上涨 22.7%和 25.1%，合计影响 CPI 上涨约 0.42 个百分点；医疗保健类价格上涨 4.6%，旅游价格上涨 4.4%，教育服务类价格上涨 2.8%，居住类价格上涨 2.4%，上述四项合计影响 CPI 上涨约 1.16 个百分点。

7 月 CPI 环比上涨 0.3%，前值-0.1%，主要受非食品价格上涨影响，暑假出行高峰，需求增加，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨 14.5%、7.9%和 2.2%，

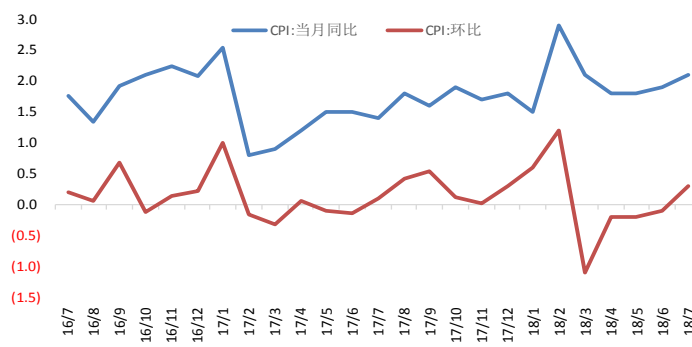
三项合计影响CPI上涨约0.19个百分点，是CPI上涨的主要原因。

图 28：工业企业利润



数据来源：wind、国都期货研究所

图 29：CPI 同比/环比 (%)



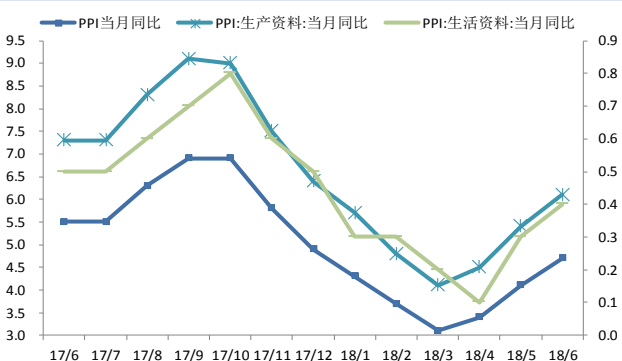
数据来源：wind、国都期货研究所

7 月份 PPI 同比上涨 4.6%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，其中，生产资料价格同比上涨 6.0%，带动 PPI 上涨约 4.5 个百分点；生活资料价格上涨 0.6%，涨幅较上月扩大 0.2 个百分点。

7 月环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；其中，生产资料价格上涨 0.1%，窄幅有所收窄，但生活资料价格上涨 0.2%，创下 2018 年以来新高。

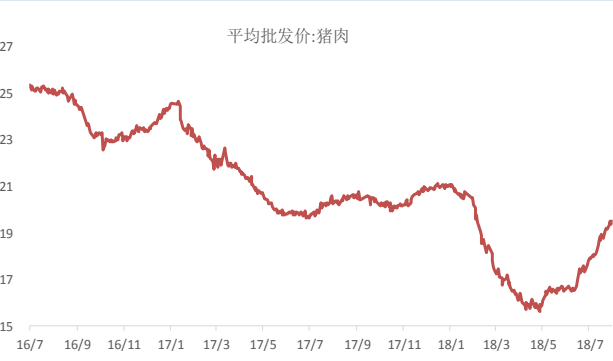
猪肉价格连降 4 个月后，今年 5 月以来平均批发价不断上升，进入 8 月后更是一路飙升。农业农村部猪肉全产业链监测预警首席分析师张学彪认为，虽然当前生猪供给充裕，但适重生猪出栏量季节性下降，规模猪场和养殖户对后市猪价看涨预期增强，供应减少。从生猪流通来看，由于天气炎热以及非洲猪瘟疫情导致的部分地区禁运的影响，主销区生猪供给将呈现偏紧状态，有利于猪价回升。从猪肉贸易来看，受中美贸易战及国内外猪肉价格差缩小等因素影响，猪肉进口量预期下降，有利于后期猪价回升。综合来看，非洲猪瘟疫情对整体市场形势影响甚微，猪价还将保持季节性回升。

图 30：PPI 当月同比



数据来源：wind、国都期货研究所

图 31：猪肉平均批发价 (元/公斤)

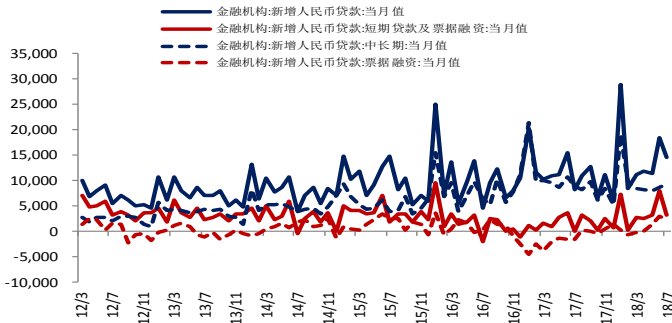


数据来源：wind、国都期货研究所

7 月社融数据继续走弱，略低于市场预期，分项看，新增社融主要贡献仍然来自表内融资，新增人民币贷款 1.29 万亿，同比增幅较为明显，主要在于央行 7 月份采取的一系列举措，包括下调 MPA 结构性参数以适度放宽对银行的考核要求以及窗口指导鼓励银行加大信贷投放；

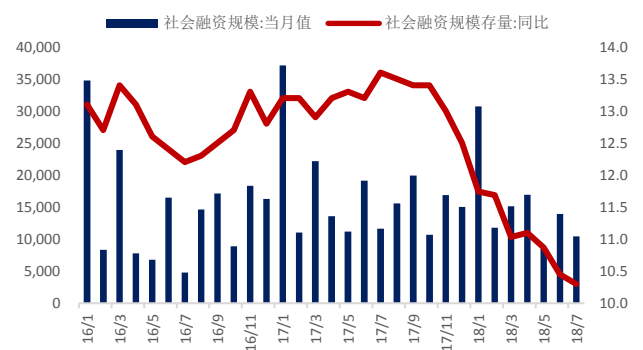
表外融资继续萎缩，但萎缩幅度较上个月有所收窄，显示社融已现改善迹象。

图 32: 新增人民币贷款



数据来源: wind、国都期货研究所

图 33: 社会融资规模

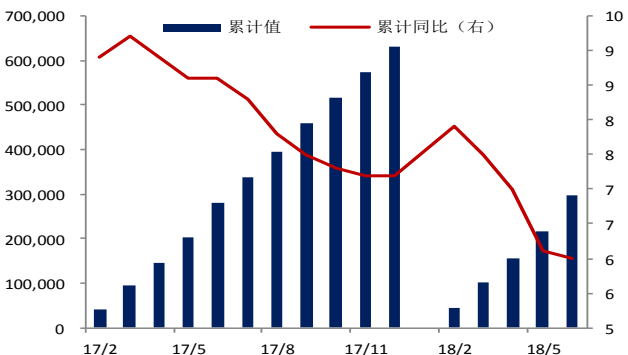


数据来源: wind、国都期货研究所

2018年1-7月,固定资产投资同比增长5.5%,创逾19年新低,预期6%,前值6%;制造业投资累计同比7.3%;基建投资累计同比5.7%,增速继续回落;地产投资累计同比10.2%,韧性仍然较强。

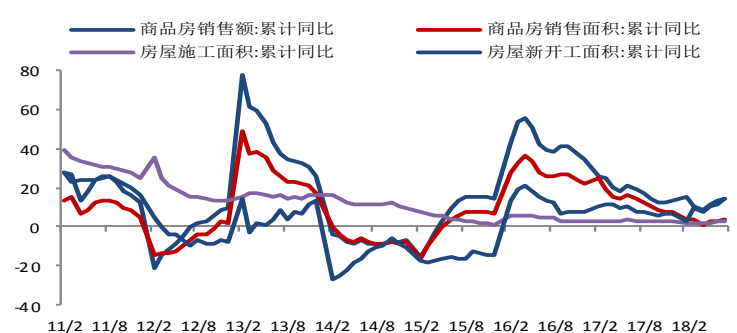
基建投资累计同比继续回落,主要在于前期对地方政府债务管控强化导致基建投资资金来源不足,7月底的国常会和政治局会议提出积极的财政政策,基建投资下半年有望显著回升,发挥补短板的功效。

图 34: 固定资产投资



数据来源: wind、国都期货研究所

图 35: 商品房销售数据

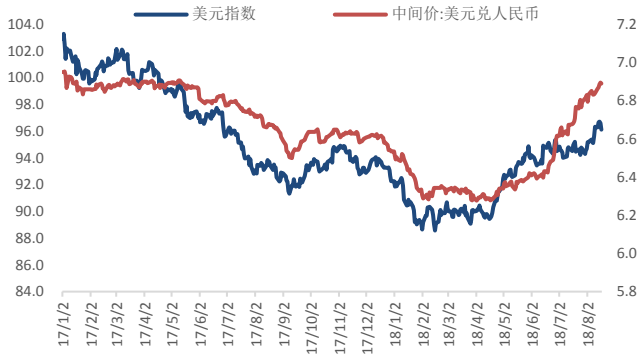


数据来源: wind、国都期货研究所

六、海外市场

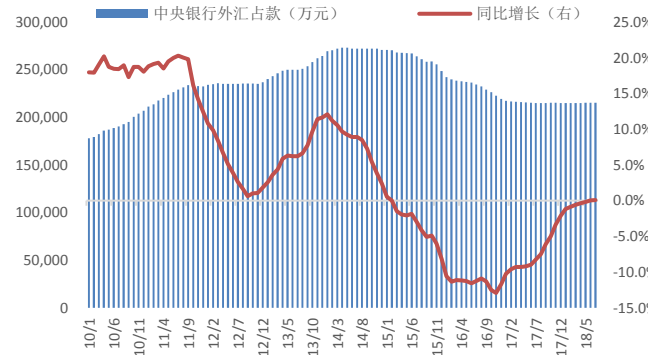
7月国内流动性供给相对合理充裕,在人民币持续贬值的背景下,外汇占款仍继续增加,我们认为这在一定程度上说明当前跨境资本流动性仍保持相对稳定。但进入8月中上旬人民币汇率继续大幅贬值,叠加土耳其等新兴市场国家汇率出现明显贬值,我们认为这或将对全球风险资产形成一定冲击,可能引发做全球资产配置的投资者优先偏好美元资产、导致资本外流。

图 36: 美元指数 & 汇率



数据来源: wind、国都期货研究所

图 38: 外汇占款

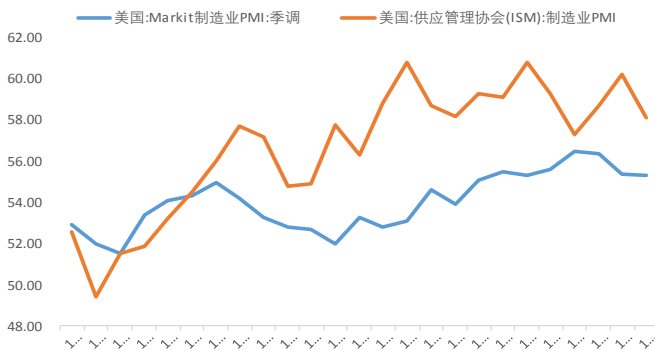


数据来源: wind、国都期货研究所

美国 7 月 Markit 制造业 PMI 终值 55.3, 超过预期 55.5, 初值 55.5; 美国 7 月 ISM 制造业指数 58.1, 预期 59.3, 前值 60.2。美国经济在经历了第二季度的强劲增长后, 7 月份仍旧保持了强劲的增长势头。

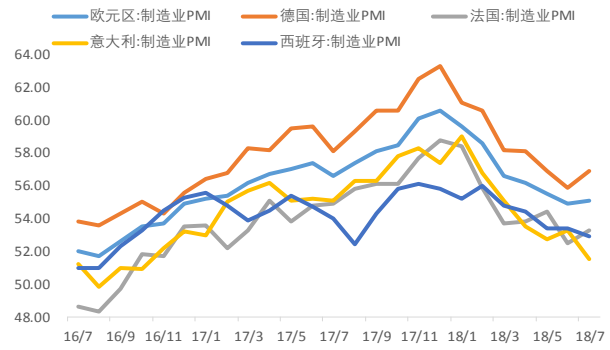
欧元区 7 月制造业 PMI 终值 55.1, 符合预期 55.1, 初值 55.1, 前值 54.9; 服务业 PMI 初值 54.4, 预期 55.1, 前值 55.2; 综合 PMI 初值 54.3, 预期 54.8, 前值 54.9。欧元区经济放缓的态势有所减弱, 主要国家制造业 PMI 小幅反弹。

图 39: 美国 PMI 指数



数据来源: wind、国都期货研究所

图 40: 欧元区 PMI 指数



数据来源: wind、国都期货研究所

分析师简介

罗玉，国都期货研究所国债期货分析师，澳大利亚国立大学发展经济学硕士学历。

张楠，国都期货研究所金融期货分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士学历。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。