

## 宏观预期利空股市，短线市场走势难以乐观

关注度：★★★★

### 行情回顾

上周随着市场避险情绪升温，国债期货整体小幅波动，小幅收涨。5年期主力合约 TF1809 收盘价报 98.405，涨幅 0.269%；10 年期 T1809 收盘价报 95.600，涨幅 0.596%。

上周，三大股指颓势不改，全线下挫，大幅收跌。沪深 300 期货主力合约 IF1808 周内下跌 6.742%，上证 50 期货主力合约 IH1808 周内下跌 4.931%，中证 500 期货主力合约 IC1808 周内下跌 6.494%。中证 500 期货下季合约跌幅最大，下跌 7.614%。主力合约交割在即，周内持仓量整体下滑。主力合约基差走强，沪深 300 期货远期合约与当月合约价差走阔。

### 宏观摘要&点评

整体来看，上周资金面继续保持宽松，目前银行体系流动性总量处于较高水平。8月3日不开展公开市场操作，且当日无逆回购到期；本周净回笼 2100 亿元。在央行公开市场操作连续暂停后，逆回购存量已归零。下周（8月6日-8月10日）央行公开市场无正回购、逆回购、央票到期，周三有 1200 亿元国库现金定存到期。上周 Shibor 利率全数下跌，银行间质押式回购利率多数较大幅度下行。上周 shibor 隔夜利率下跌 34.90bp 报 1.8490%，7 天银行间质押式回购利率下行 43.84bp 报 2.3334%。

上周债市和股市主要受到宏观预期影响。中央政治局会议要求，坚定做好去杠杆工作；解决好房地产市场问题，坚决遏制房价上涨。政策在房地产上的态度空前坚决，意味着房地产未来调控的基调将继续从紧，虽然会议提出财政政策要更积极，基建大发展，但是房市却要更加收紧，均表明未来的宏观经济形势不容乐观，加上美国很有可能将对华 2000 亿元商品征税，并将税率从 10% 提高至 25%，整体宏观氛围利空股市，但支撑了国债期货。短期来看，A 股市场底部已基本探明，但消极情绪惯性短时间难以调整，短线市场走势仍难以乐观。

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。7 月财新中国制造业 PMI 为 50.8%，前值 51%，创下 8 个月新低。

报告日期

2018-08-06

### 现券报价

	收益率	涨跌
10Y 国债	3.4567	-1.46
10Y 国开	4.0603	-2.49

### 指数涨跌

指数	收盘价	涨跌
沪深 300	3,283.6000	-1.6827
上证 50	2,406.0000	-1.1422
中证 500	4,878.2000	-0.8496

### 债券净价指数



### 大盘指数



### 研究所

罗玉

电话：010-84183098

邮件：luoyu@guodu.cc

执业证书编号：F3014729

张楠

电话：010-84183054

邮件：zhangnan@guodu.cc

执业证书编号：F3048775

## 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	98.405	98.740	98.310	98.670	0.269	37644	15482	(2339)	98.6650
TF1812	98.450	98.780	98.450	98.700	0.003	6380	6444	3544	98.6900
TF1903	98.475	98.760	98.475	97.620	-0.009	0	0	0	98.7600
小计						44024	21926	1205	

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	95.600	96.285	95.450	96.170	0.596	183952	52830	(7375)	96.1900
T1812	95.670	96.270	95.500	96.175	0.005	20071	13605	7366	96.1850
T1903	95.575	96.840	95.575	96.205	0.007	10	15	5	96.2050
小计						204033	66450	(4)	

上周随着市场避险情绪升温，国债期货整体小幅波动，小幅收涨。5年期主力合约 TF1809 收盘价报 98.405，涨幅 0.269%；10年期 T1809 收盘价报 95.600，涨幅 0.596%。

上周债市主要受到宏观预期影响。中央政治局会议要求，坚定做好去杠杆工作；解决好房地产市场问题，坚决遏制房价上涨。政策在房地产上的态度空前坚决，意味着房地产未来调控的基调将继续从紧，虽然会议提出财政政策要更积极，基建大发展，但是房市却要更加收紧，均表明未来的宏观经济形势不容乐观，加上美国很有可能将对华 2000 亿元商品征税，并将税率从 10% 提高至 25%，整体宏观氛围利空，支撑了国债期货。

**图 1：五年期主力合约（TF1809）走势**


数据来源：wind、国都期货研究所

**图 2：十年期主力合约（T1809）走势**

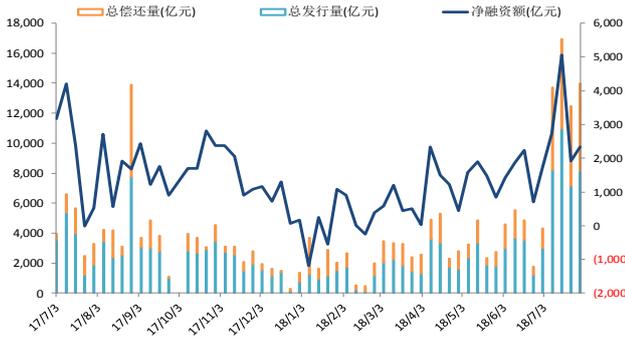

数据来源：wind、国都期货研究所

一级市场方面，上周一共有 627 只债券发行，规模 6531 7809.43 亿元，发行规模较上周上升 19.57%；其中利率债发行规模 2132 亿元，发行规模较上周增加 10.52%；整体来看利率债供给压力仍大。周四公布的国开行 5 年期增发债

中标收益率 3.6973%，全场倍数 4.12；7 年期中标收益率 4.0687%，全场倍数 3.48，中标利率低于中债估值，显示债市需求仍旧旺盛。

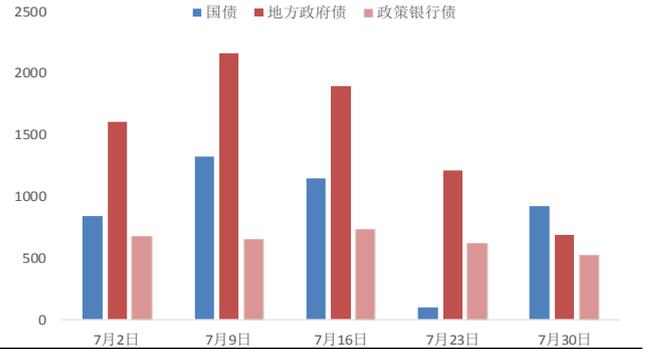
利率市场方面，周内国债到期收益率多数上行，国开债到期收益率全线下行，其中 10 年期国债到期收益率上行 42.88bp 报 3.4567%，10 年期国开债收益率下行 8.48bp 报 4.0603%。

图 3:利率债发行与到期



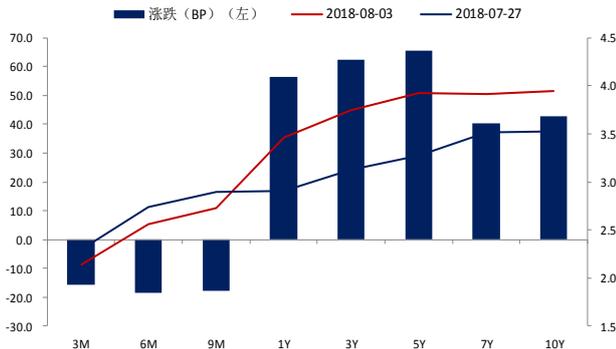
数据来源: wind、国都期货研究所

图 4:利率债 7 月发行统计 (按类型分类)



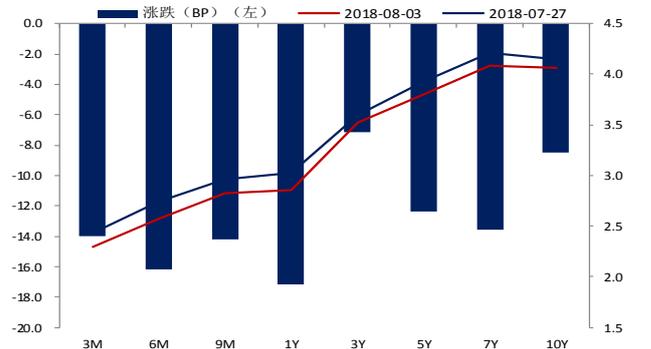
数据来源: wind、国都期货研究所

图 5: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 6:关键期限国开债到期收益率变化 (周)



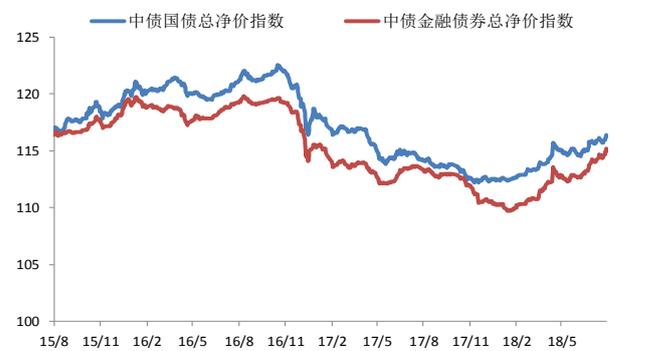
数据来源: wind、国都期货研究所

图 7: 10 年期国债利差 (中美)



数据来源: wind、国都期货研究所

图 8: 债券净价指数



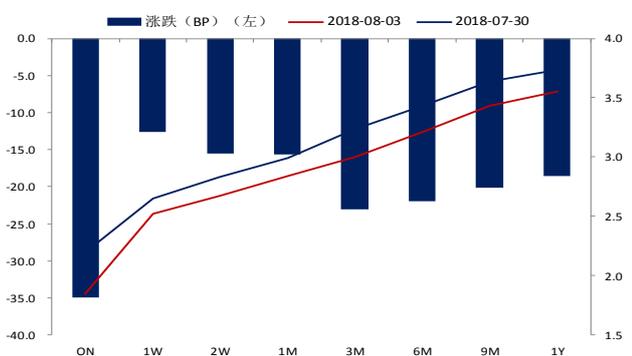
数据来源: wind、国都期货研究所

## 二、货币资金

整体来看,上周资金面继续保持宽松,目前银行体系流动性总量处于较高水平。8月3日不开展公开市场操作,且当日无逆回购到期;本周净回笼2100亿元。在央行公开市场操作连续暂停后,逆回购存量已归零。下周(8月6日-8月10日)央行公开市场无正回购、逆回购、央票到期,周三有1200亿元国库现金定存到期。

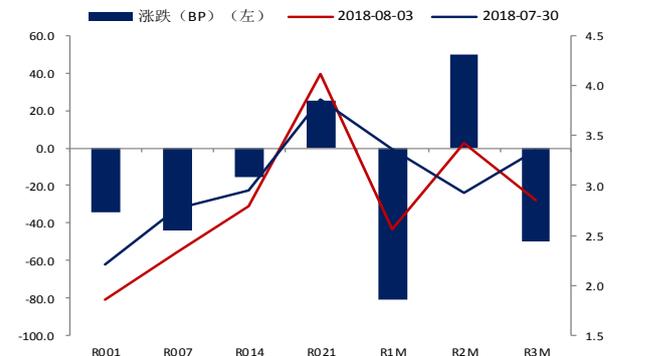
上周Shibor利率全数下跌,银行间质押式回购利率多数较大幅度下行。上周shibor隔夜利率下跌34.90bp报1.8490%,7天银行间质押式回购利率下行43.84bp报2.3334%。

图9: 上海银行间同业拆借利率变化(周)



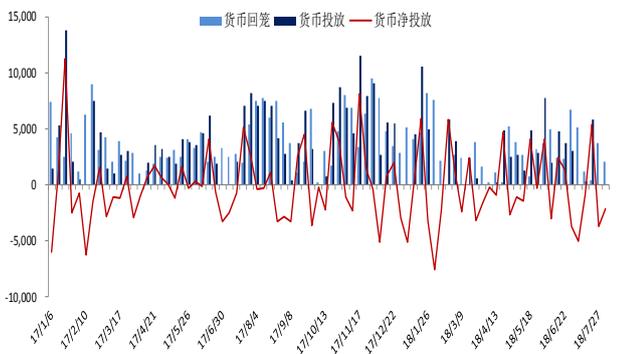
数据来源: wind、国都期货研究所

图10: 银行间质押式回购利率变化(周)



数据来源: wind、国都期货研究所

图11: 公开市场操作(周)



数据来源: wind、国都期货研究所

图12: 货币供应



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
IF1808	3,521.000	3,552.000	3,283.600	3,283.600	-6.742	122895	26311	1	3,306.000
IF1809	3,506.600	3,539.600	3,265.800	3,266.200	-6.856	21565	19436	338	3,288.600
IF1812	3,485.400	3,519.000	3,243.000	3,243.000	-6.955	4309	4409	160	3,262.600
IF1903	3,484.600	3,506.200	3,230.000	3,230.000	-7.306	726	466	120	3,254.200
小计						149495	50622	619	

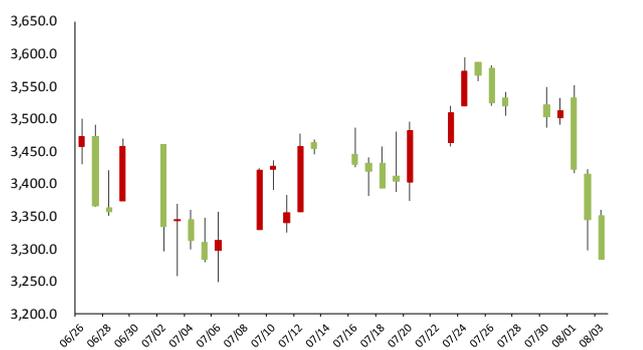
**表 2: 股指期货合约周成交/持仓情况 (价格: 元; 持仓/成交单位: 手) (续)**

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
IH1808	2,436.800	2,577.600	2,406.000	2,406.000	-4.931	77624	13355	(1325)	2,422.400
IH1809	2,433.800	2,577.000	2,406.600	2,407.000	-4.817	10506	6242	(17)	2,420.200
IH1812	2,435.800	2,577.400	2,404.200	2,410.600	-4.636	2492	2732	202	2,422.200
IH1903	2,437.800	2,575.800	2,402.600	2,403.000	-5.371	379	4950	66	2,418.600
小计						91001	27279	(1074)	

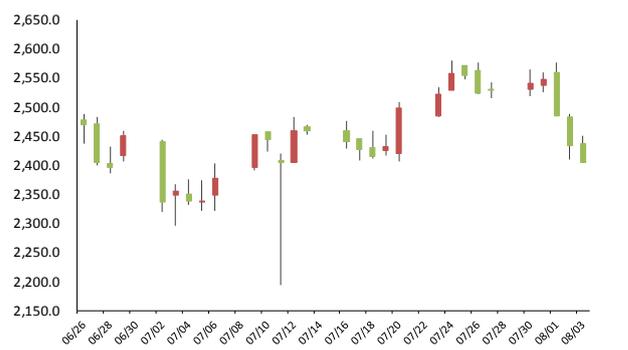
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IC1808	4,950.200	5,245.200	4,832.400	4,878.200	-6.494	66398	20323	(843)	4,900.000
IC1809	4,907.400	5,221.000	4,801.200	4,836.600	-7.013	10898	16879	(459)	4,864.000
IC1812	4,821.400	5,140.800	4,720.800	4,748.000	-7.381	2782	6868	448	4,781.400
IC1903	4,756.400	5,060.600	4,651.200	4,668.800	-7.614	744	0	186	4,693.800
小计						80822	44070	(668)	

上周, 三大股指颓势不改, 全线下挫, 大幅收跌。周二中央政治局会议要求, 坚定做好去杠杆工作; 解决好房地产市场问题, 坚决遏制房价上涨, 加之中美贸易战升级, 导致市场负面情绪集中释放。

沪深 300 期货主力合约 IF1808 周内下跌 6.742%, 上证 50 期货主力合约 IH1808 周内下跌 4.931%, 中证 500 期货主力合约 IC1808 周内下跌 6.494%。中证 500 期货下季合约跌幅最大, 下跌 7.614%。主力合约交割在即, 周内持仓量整体下滑。主力合约基差明显走强, 沪深 300 期货远期合约与当月合约价差走阔。

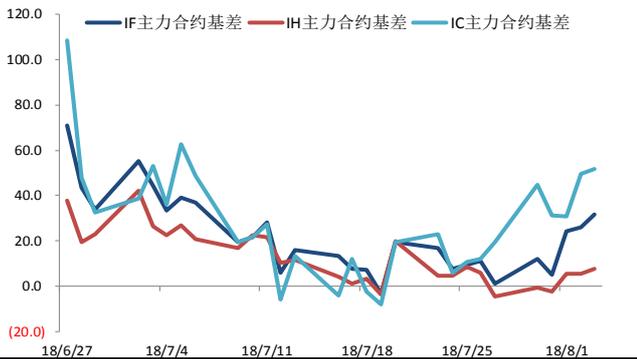
**图 13: 沪深 300 期货主力合约 (IF1809) 走势**


数据来源: wind、国都期货研究所

**图 14: 上证 50 期货主力合约 (IH1809) 走势**


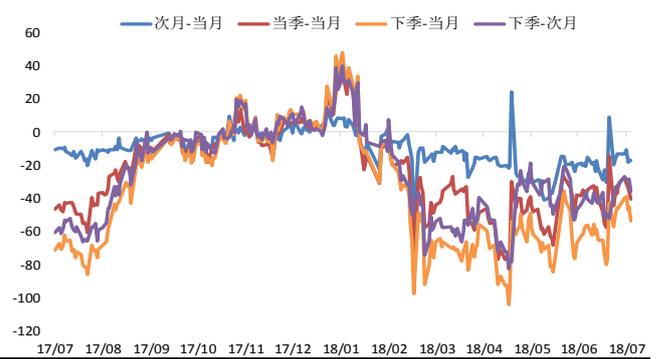
数据来源: wind、国都期货研究所

图 15: 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

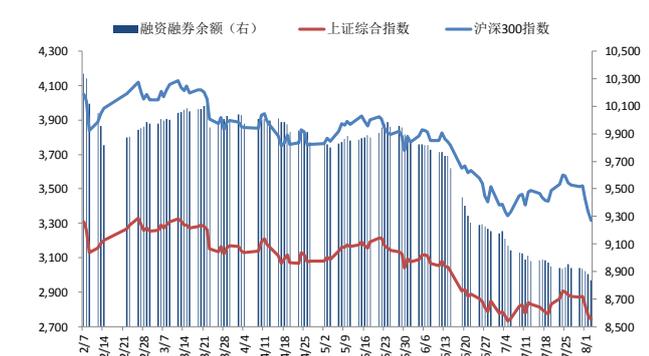
图 16: 沪深 300 期货价差结构



数据来源: wind、国都期货研究所

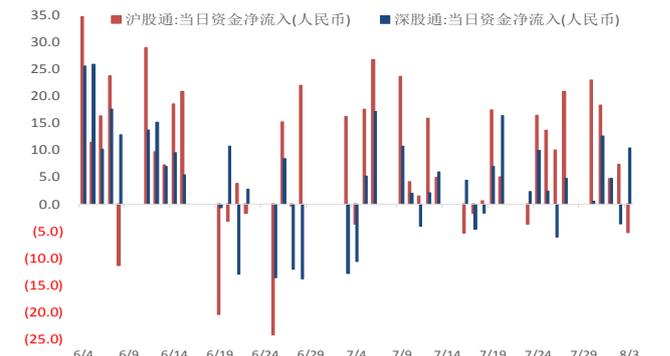
上周股市全线下跌, 市场消极情绪笼罩。融资融券余额不断下降, 从周一 8922.80 亿元减少 1.00% 至周五的 8834.20 亿元; 周五两融余额较上周最后一个交易日减少 89.90 亿元。从资金净流入来看, 沪股通和深股通累计资金净流入为 72.56 亿元, 较上周小幅增加, 主要集中在周一周二, 主要投资领域集中在基建板块, 随后几日股市大跌时资金净流入主要用作抄底。

图 17: 融资融券规模



数据来源: wind、国都期货研究所

图 18: 资金净流入



数据来源: wind、国都期货研究所

#### 四、A 股行情

上周股市受到政策和中美贸易战激化影响, 未能延续上上周 (7 月 23 日-7 月 27 日) 回暖趋势, 全线下挫, 尤其是周三至周五连续三日大跌, A 股在震荡中重心再度下移。整体来看, 大盘指数的走势要强于中小盘, 上证综指下跌 4.63%, 沪深 300 指数下跌 5.85%, 上证 50 指数下跌 4.42%, 中证 500 指数下跌 6.09%, 中小板指数下跌 8.14%, 创业板指数下跌 7.08%。从 wind 行业指数来看, 医疗保健、耐用消费品、软件与服务、技术硬件与设备、消费者服务等新兴板块跌幅偏大, 而能源、银行和公用事业板块韧性较强, 抗跌能力较好。

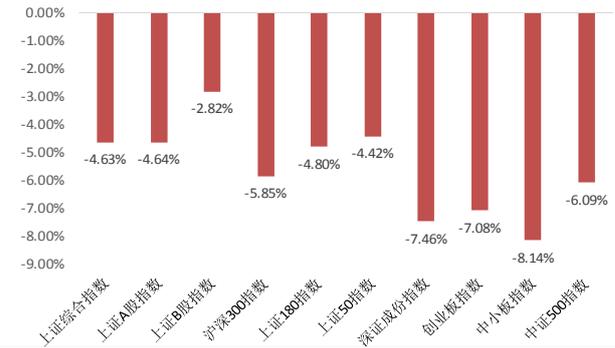
目前市场底部已基本探明, 但消极情绪惯性短时间难以调整, 短线市场走势仍难以乐观。

图 19: 上证综合指数



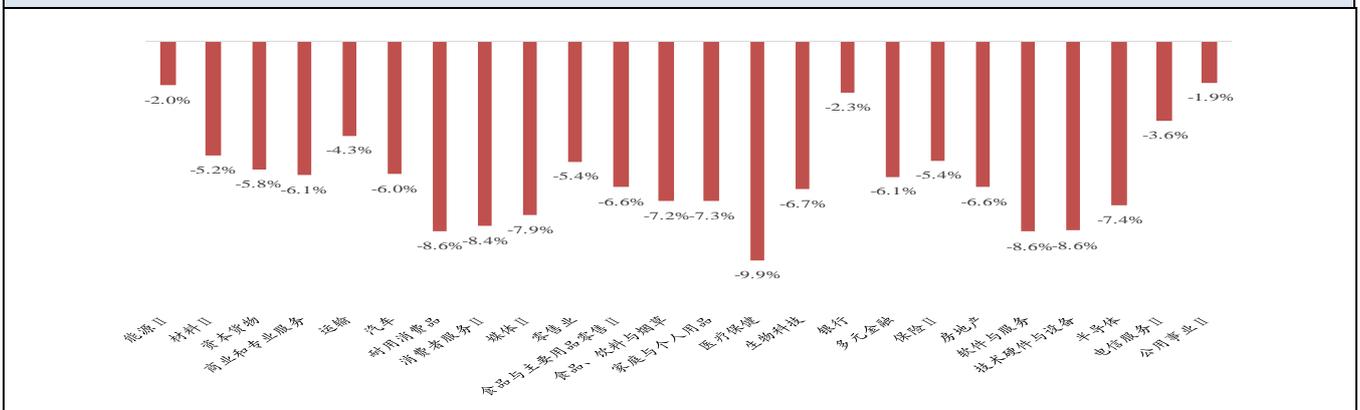
数据来源: wind、国都期货研究所

图 20: 各版块表现 (周)



数据来源: wind、国都期货研究所

图 21: Wind 行业表现 (周)



## 五、宏观面情况

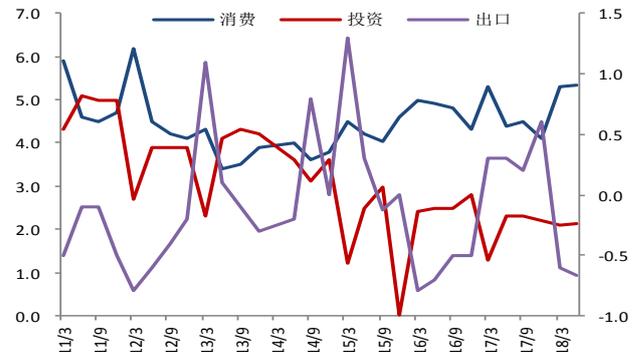
**二季度 GDP 小幅回落。**今年二季度 GDP 同比增长 6.7%，预期 6.7%，一季度增速为 6.8%，小幅回落。上半年 GDP 同比增长 6.8%，略高于预期值 6.7%，与去年同期持平。2018 年全年增长目标设为 6.5% 左右。三驾马车中，投资贡献值与上季度持平，仍然处于低位，是 GDP 增速回落的主要原因。

图 22: GDP 当季同比 (%)



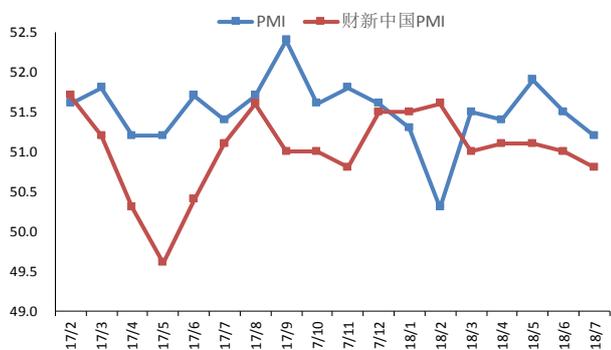
数据来源: wind、国都期货研究所

图 23: 三驾马车对 GDP 累计同比的拉动

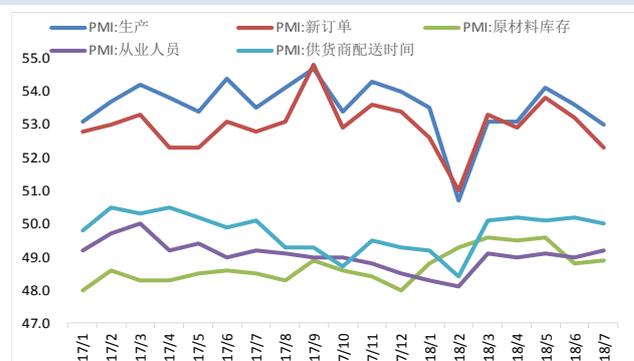


数据来源: wind、国都期货研究所

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

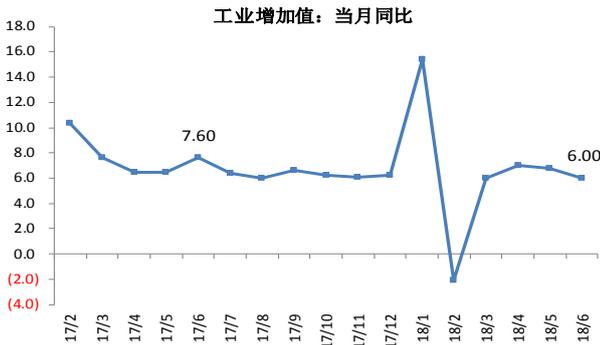
**6月规模以上工业增加值增速不及预期。**6月规模以上工业增加值同比增长6%，预期6.5%，前值6.8%；上半年工业增加值增长6.7%，增速较1-5月回落0.2个百分点。六大发电集团耗煤量同比增长10.43%，前值18.74%，回落明显。

6月规模以上工业企业利润同比增20%，前值21.1%，增速小幅回落。1-6月份，规模以上工业企业实现利润总额33882.1亿元，同比增长17.2%，增速比1-5月份加快0.7个百分点。新增利润主要来源于钢铁、建材和石油开采等行业：石油和天然气开采业，利润增长3.1倍；黑色金属冶炼和压延加工业，增长1.1倍；非金属矿物制品业，增长44.1%；化学原料和化学制品制造业，增长29.4%；电力、热力生产和供应业，增长27.4%。这五个行业对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率为67%。6月份中国制造业采购经理指数

(PMI)为51.5%，较上月回落0.4个百分点，但仍保持在51%以上相对较高水平。生产指数和新订单指数较为稳定，且保持在较好水平。6月财新制造业采购经理人指(PMI)为51%，较上月降0.1个百分点，但仍连续13个月处于扩张区间，制造业继续小幅改善。

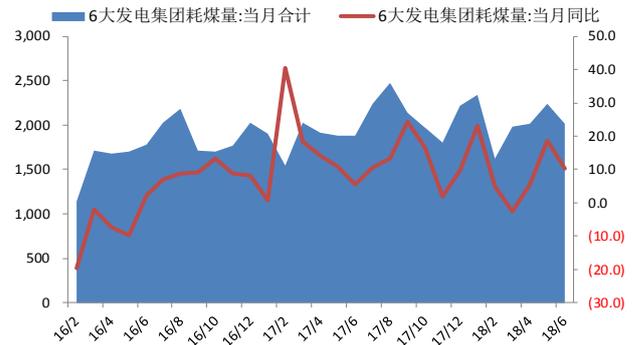
**整体来看，生产端仍旧处于景气区间，但经济下行压力加大。**

图 26: 工业增加值



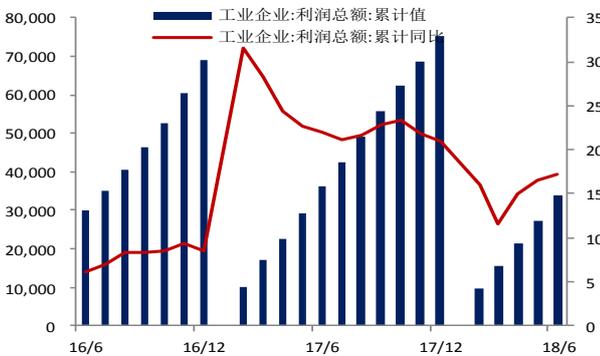
数据来源: wind、国都期货研究所

图 27: 六大发电集团耗煤量



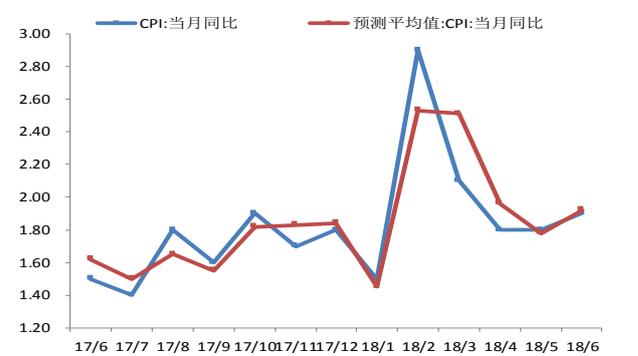
数据来源: wind、国都期货研究所

图 28: 工业企业利润



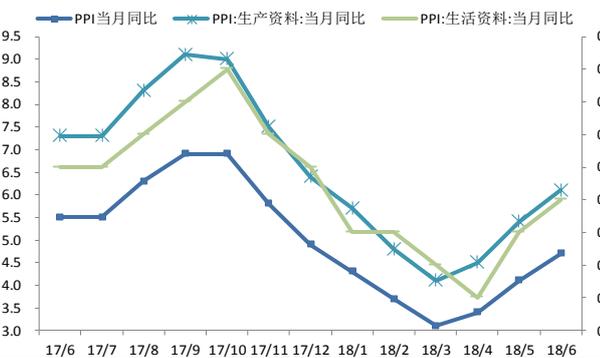
数据来源: wind、国都期货研究所

图 29: CPI 同比 (%)



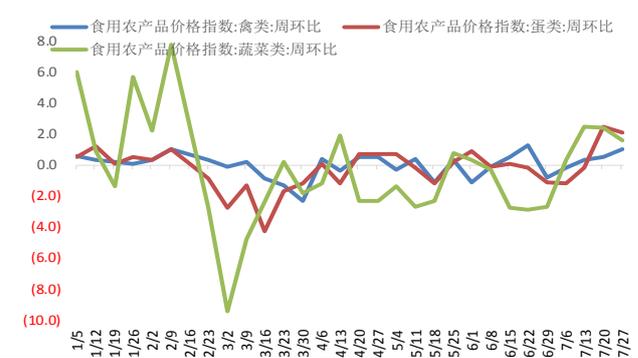
数据来源: wind、国都期货研究所

图 30: PPI 当月同比



数据来源: wind、国都期货研究所

图 31: 食用农产品价格指数 (周环比)

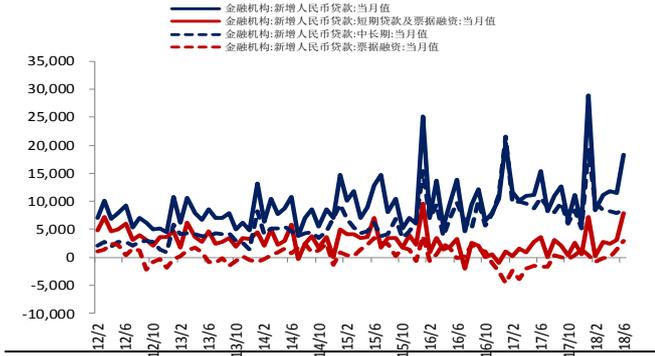


数据来源: wind、国都期货研究所

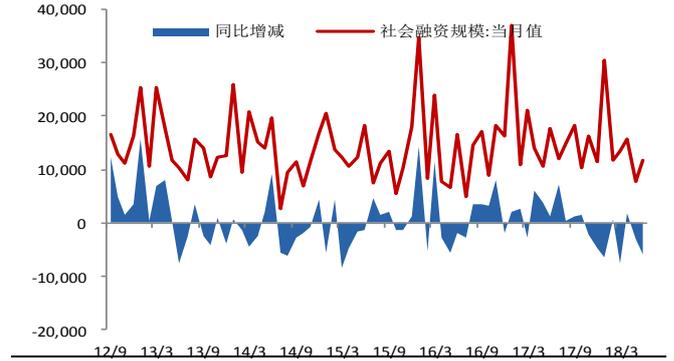
6月社融增量为 1.18 万亿元, 环比多增 4192 亿元, 同比少增 5918 亿元; 其中, 6 月份人民币贷款增加 1.67 万亿元, 同比多增 2268 亿元。6 月末社融存量为 183 万亿元, 同比增长 9.8%, 增速较 5 月末下降 0.5 个百分点, 再创新低。社融增速的加速下行, 加重了市场对未来经济走弱的担忧。为此, 央行适度放宽信贷额度刺激经济增长。

图 32: 新增人民币贷款

图 33: 社会融资规模



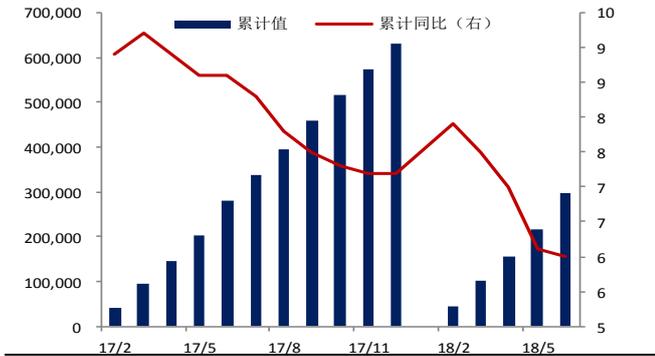
数据来源: wind、国都期货研究所



数据来源: wind、国都期货研究所

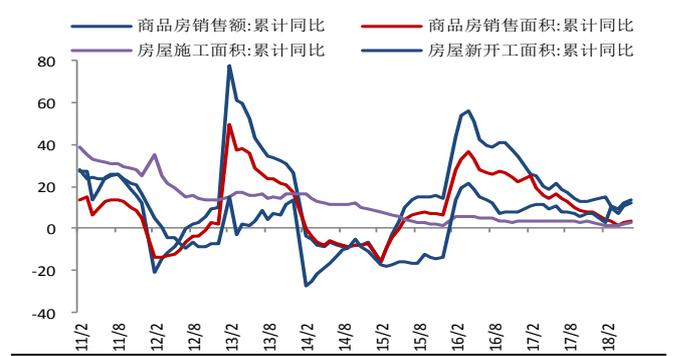
中国上半年固定资产投资同比增长 6.0%，增速创纪录新低，预期 6.0%，前值 6.1%；上半年房地产开发投资同比增长 9.70%，前值为 10.20%；1-6 月商品房销售面积及销售额增速环比前 5 个月继续回升。新开工面积增速继续升高，投资累计增速放缓。前 6 个月新开工面积累计同比增 11.8%，自上个月创 12 个月的新高后继续升高，施工面积累计同比增 2.5%，继续缓慢增长。

图 34: 固定资产投资



数据来源: wind、国都期货研究所

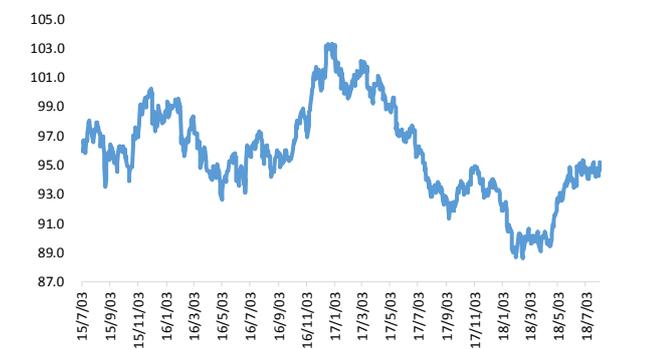
图 35: 商品房销售数据



数据来源: wind、国都期货研究所

## 六、海外市场

图 36: 美元指数



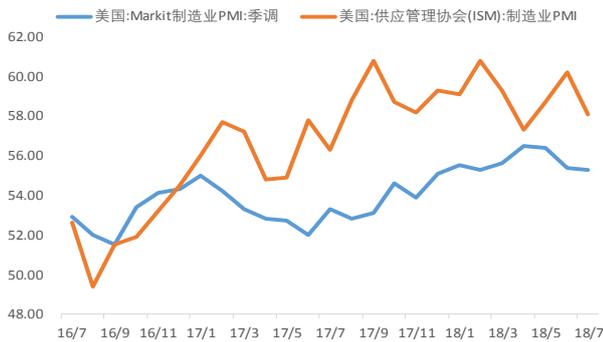
数据来源: wind、国都期货研究所

图 37: 汇率



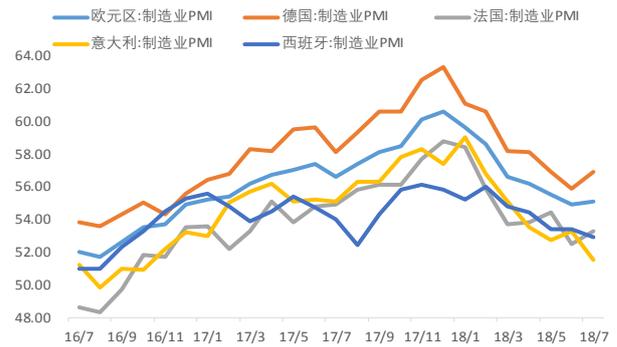
数据来源: wind、国都期货研究所

图 38: 美国 PMI 指数



数据来源: wind、国都期货研究所

图 39: 欧元区 PMI 指数



数据来源: wind、国都期货研究所

周三美联储议息会议上对美国经济的描述,由之前的稳健变为强劲,进一步强化了美联储年内加息 4 次的预期。受此影响美元指数上涨,周五尾盘周内涨 0.99%报 95.2173。随着本轮美国经济强劲增长,叠加特朗普推行贸易保护,美元指数将继续保持强势,进一步支撑了美元。人民币连续大幅贬值,离岸市场一度跌破 6.91,创 2017 年 5 月以来最低,人民币兑美元即期周五收跌 320 点,创逾 14 个月新低。

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。

### 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。