

## 通胀预期支撑基本面，股市回暖债市承压

关注度：★★★★

### 行情回顾

上周 7 月进出口和 CPI 数据公布并超预期，基本面回暖，通胀预期抬升，加之财政政策刺激加码，债市情绪受压。上周国债期货连续下跌。5 年期主力合约 TF1809 收盘价报 97.985，周内跌幅 0.699%；10 年期 T1809 收盘价报 95.165，周内跌幅 0.852%。移仓加快下主力合约持仓明显下降。

市场情绪回暖，三大股指整体上涨。沪深 300 期货主力合约 IF1808 周内上涨 3.183%，上证 50 期货主力合约 IH1808 周内上涨 3.502%，中证 500 期货主力合约 IC1808 周内上涨 2.616%。上证 50 期货下月合约涨幅最大，上涨 3.828%。主力合约交割在即，周内持仓量下滑。主力合约基差开始收敛，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。自 7 月 19 日开展 1000 亿元逆回购以来，央行连续多日暂停公开市场操作，目前逆回购存量已归零；周三（8 月 15 日）有 3365 亿元 1 年期 MLF 到期。上周货币市场利率不断继续下行，周三 shibor 隔夜报 1.4489%，是 2015 年 7 月以来最低水平，但周四短端利率有所反弹，资金面边际有所收敛。Shibor 利率结束了持续多日的全线下行局面，周五隔夜 shibor 利率大涨，周五银行间质押式回购利率隔夜和 21 天利率也上涨显著。目前货币市场利率已跌至近年来的低位，并与央行公开市场操作利率发生倒挂，说明目前货币政策的宽松利好已经接近触底，未来将有所收紧。

上周股指期货利好消息频出，7 月 CPI 重回 2 时代，通胀预期支撑基本面，进出口增速双双超预期；首批养老目标基金获准发行，14 只基金目前正在积极筹备，将陆续上线支付宝；证监会党委会议+主席办公会五大措施维稳资本市场。短期来看，A 股市场底部已基本探明，未来有望持续回暖。

上周五有消息称欧洲央行开始对欧元区银行业的土耳其风险敞口表示担忧，引发土耳其里拉暴跌，欧股随之大幅重挫，推动了美元指数大涨，升至 13 个月新高。美元指数保持强势，进一步支撑了美元，人民币连续贬值；上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。未来市场不确定性因素仍较多，操作上建议谨慎为主。

报告日期

2018-08-13

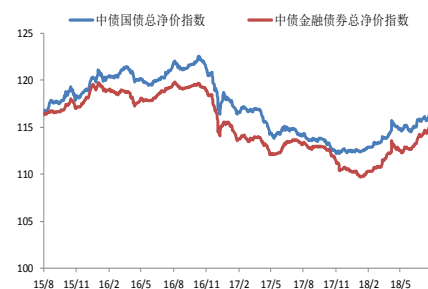
### 现券报价

	收益率	涨跌
10Y 国债	3.5525	0.49
10Y 国开	4.1153	-1.00

### 指数涨跌

指数	收盘价	涨跌
沪深 300	3,397.0000	0.0059
上证 50	2,500.4000	-0.2871
中证 500	5,012.8000	0.3041

### 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

## 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 .....	5
五、宏观面情况 .....	5
六、海外市场 .....	10

## 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	98.675	98.710	97.900	97.985	-0.699	34674	11530	(2713)	97.9750
TF1812	98.685	98.745	97.965	98.030	-0.007	12222	10933	4152	98.0550
TF1903	98.675	98.675	98.070	97.620	-0.011	0	0	0	98.0700
小计						46896	22463	1439	

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	96.205	96.230	95.165	95.385	-0.852	185824	35423	(11600)	95.3300
T1812	96.190	96.195	95.145	95.270	-0.010	60884	29957	12546	95.2600
T1903	96.115	96.645	95.225	95.250	-0.009	29	19	1	95.3150
小计						246737	65399	947	

上周 7 月进出口和 CPI、PPI 数据公布并超预期，基本面回暖，通胀预期抬升，加之财政政策刺激加码，债市情绪受压。上周国债期货连续下跌。5 年期主力合约 TF1809 收盘价报 97.985，周内跌幅 0.699%；10 年期 T1809 收盘价报 95.165，周内跌幅 0.852%。移仓加快下主力合约持仓明显下降。

**图 1：五年期主力合约（TF1809）走势**

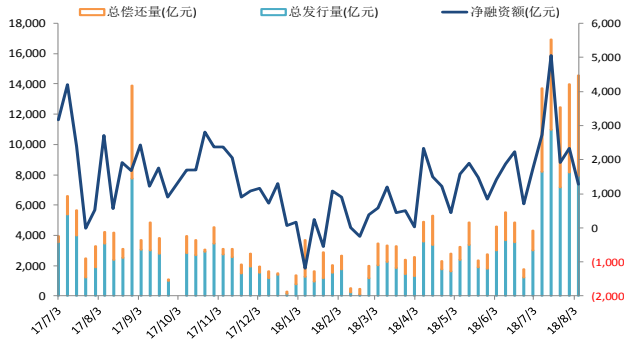

数据来源：wind、国都期货研究所

**图 2：十年期主力合约（T1809）走势**

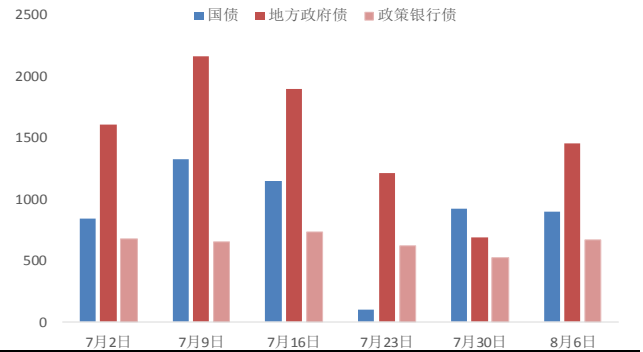

数据来源：wind、国都期货研究所

一级市场方面，上周一共有 788 只债券发行，规模 6820.08 亿元，发行规模较上周下降 12.67%；其中利率债发行规模 3024.1 亿元，发行规模较上周增加 41.84%，其中地方性政府债发行增加显著；整体来看利率债供给压力仍大。周二公布的国开行 1 年期增发债中标收益率 2.4660%，全场倍数 4.34；3 年期中标收益率 3.3016%，全场倍数 3.67，中标利率低于中债估值，显示债市需求仍旧旺盛。

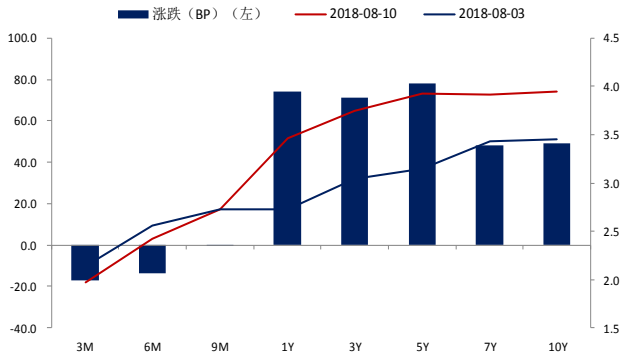
利率市场方面，周内国债、国开债到期收益率多数上行，尤其是长期利率，其中 10 年期国债到期收益率上行 49.33bp 报 3.5525%，10 年期国开债收益率上行 6.8bp 报 4.1153%。

**图 3: 债券发行与到期**


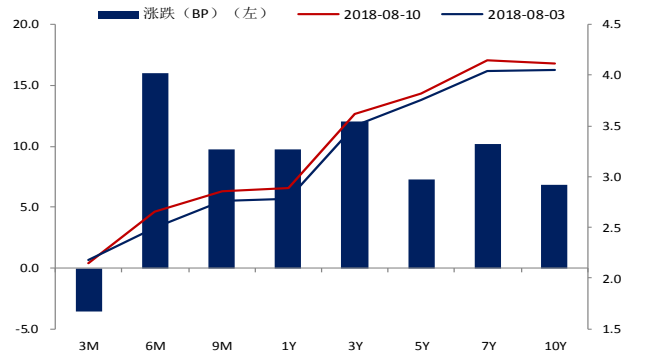
数据来源: wind、国都期货研究所

**图 4: 利率债周内发行统计 (按类型分类)**


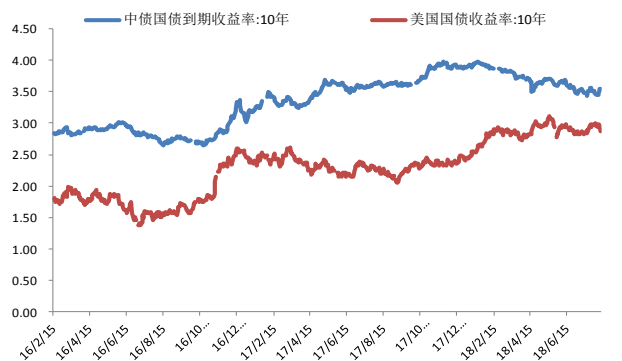
数据来源: wind、国都期货研究所

**图 5: 关键期限国债到期收益率变化 (周)**


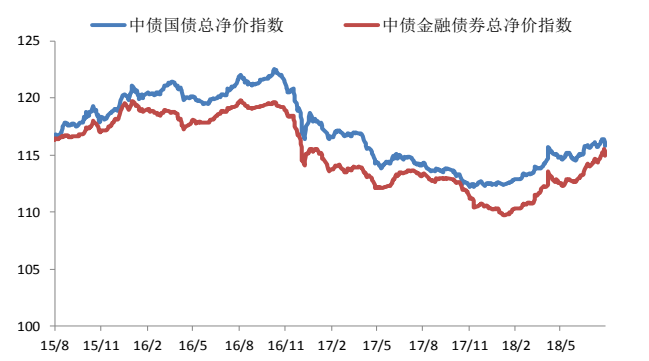
数据来源: wind、国都期货研究所

**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**


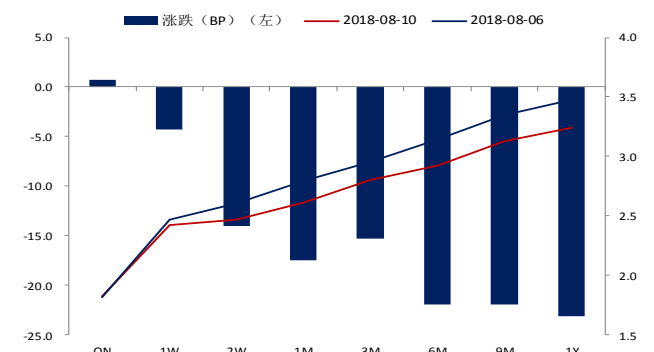
数据来源: wind、国都期货研究所

## 二、货币资金

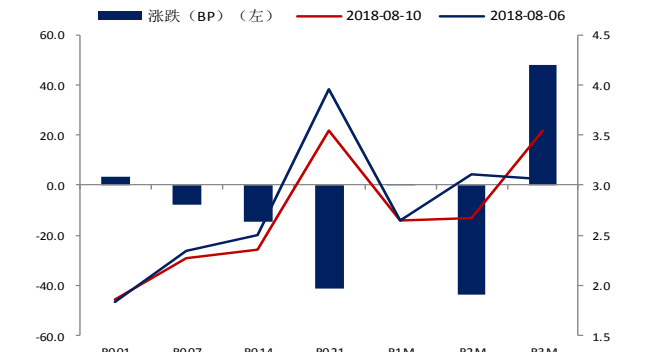
整体来看,上周资金面继续保持宽松,目前银行体系流动性总量处于较高水平。自 7 月 19 日开展 1000 亿元逆回购以来,央行连续多日暂停公开市场操作,目前逆回购存量已归零;周三(8 月 15 日)有 3365 亿元 1 年期 MLF 到期。

上周货币市场利率不断继续下行,周三 shibor 隔夜报 1.4489%,是 2015 年 7 月以来最低水平,但周四短端利率有所反弹,资金面边际有所收敛。Shibor 利率结束了持续多日的全线下行局面,周五隔夜 shibor 利率大涨,周五银行间质押式回购利率隔夜和 21 天利率也上涨显著。

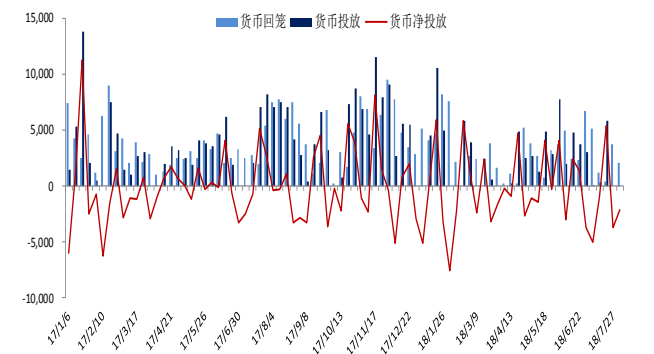
从整体资金面来看,目前货币市场利率已跌至近年来的低位,并与央行公开市场操作利率发生倒挂,说明目前货币政策的宽松利好已经接近触底,未来将有所收紧。

**图 9: 上海银行间同业拆借利率变化 (周)**


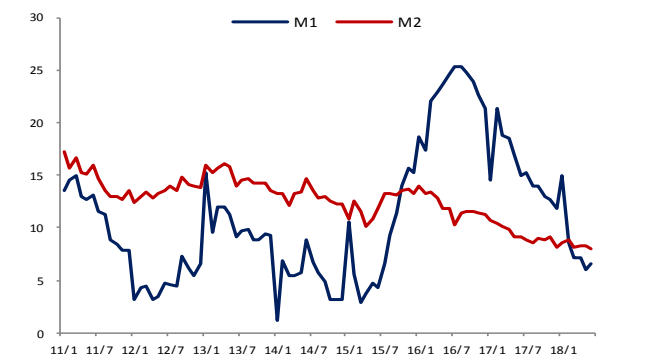
数据来源: wind、国都期货研究所

**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	3,292.200	3,416.600	3,240.000	3,397.000	3.183	125407	23754	(3199)	3,392.600
IF1809	3,275.200	3,399.800	3,223.200	3,378.400	3.151	26806	21522	1247	3,374.800
IF1812	3,251.400	3,374.400	3,194.800	3,350.000	3.033	5032	4656	252	3,345.600
IF1903	3,238.000	3,367.200	3,182.000	3,340.200	3.156	859	658	70	3,342.800
小计						158104	50590	(1630)	

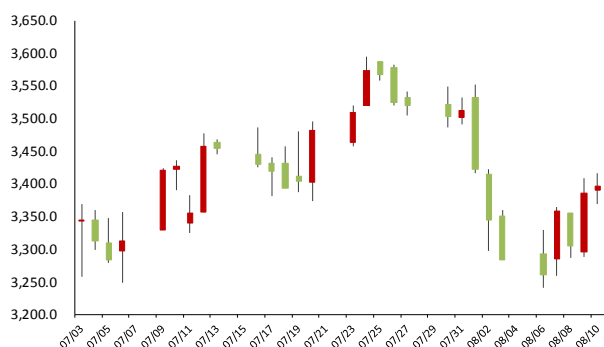
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IH1808	2,415.800	2,517.800	2,391.000	2,500.400	3.502	76207	12019	(1798)	2,498.600
IH1809	2,408.600	2,518.000	2,390.600	2,500.800	3.828	12747	7162	589	2,499.400
IH1812	2,420.200	2,519.400	2,390.600	2,502.000	3.380	2728	2885	129	2,498.600
IH1903	2,414.400	2,514.000	2,388.000	2,503.000	3.670	265	4988	29	2,498.600
小计						91947	27054	(1051)	

**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)**

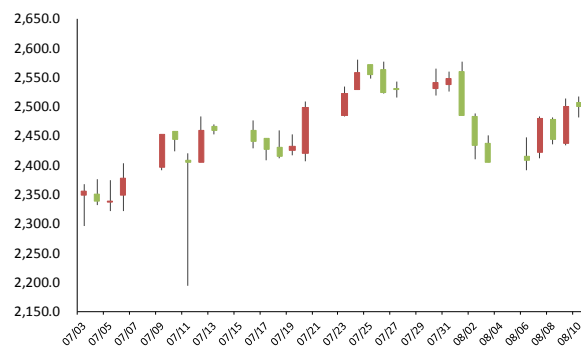
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IF1808	4,885.000	5,031.400	4,755.200	5,012.800	2.616	69575	17726	(2485)	5,009.600
IF1809	4,841.400	4,993.600	4,722.000	4,975.600	2.772	13602	18509	1425	4,971.200
IF1812	4,756.000	4,901.400	4,640.800	4,886.800	2.750	3184	7385	361	4,883.600
IF1903	4,660.000	4,817.200	4,551.200	4,792.600	2.845	817	0	218	4,799.800
小计						87178	43620	(481)	

上周股指期货利好消息频出，7月CPI重回2时代，通胀预期支撑基本面，进出口增速双双超预期；首批养老目标基金获准发行，14只基金目前正在积极筹备，将陆续上线支付宝；证监会党委会议+主席办公会五大措施维稳资本市场，市场情绪回暖，三大股指整体上涨。

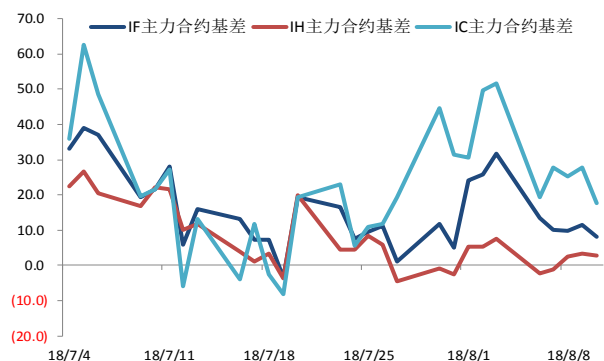
沪深300期货主力合约IF1808周内上涨3.183%，上证50期货主力合约IH1808周内上涨3.502%，中证500期货主力合约IC1808周内上涨2.616%。上证50期货下月合约涨幅最大，上涨3.828%。主力合约交割在即，周内持仓量下滑。主力合约基差开始收敛，沪深300期货远期合约与当月合约价差走阔。

**图 13: 沪深 300 期货主力合约 (IF1809) 走势**


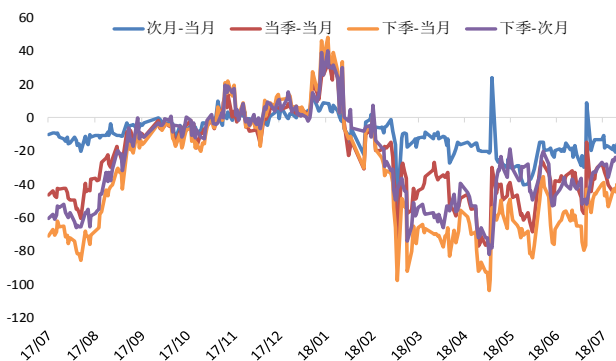
数据来源: wind、国都期货研究所

**图 14: 上证 50 期货主力合约 (IC1809) 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**


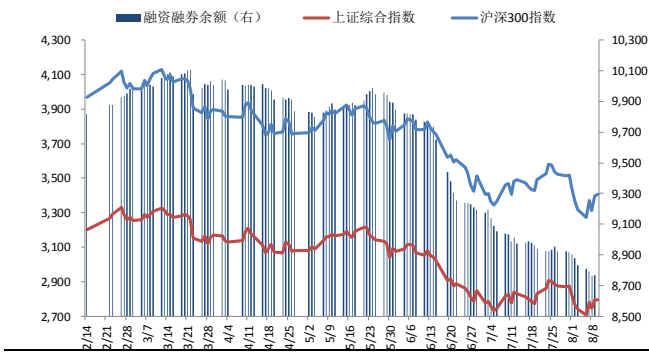
数据来源: wind、国都期货研究所

**图 16: 沪深 300 期货价差结构**


数据来源: wind、国都期货研究所

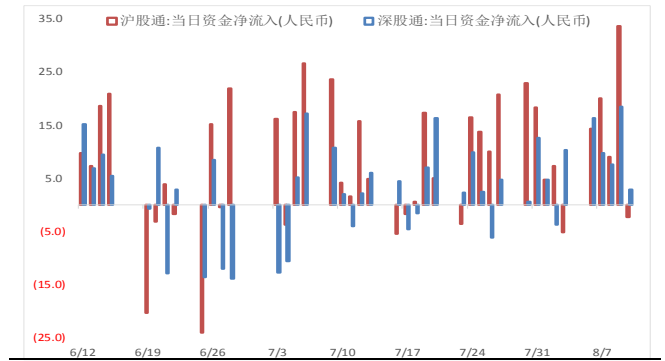
从资金净流入来看，上周沪股通和深股通累计资金净流入为 129.75 亿元，较上周大幅增加，主要集中在周四，陆股通净流入创新高。

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

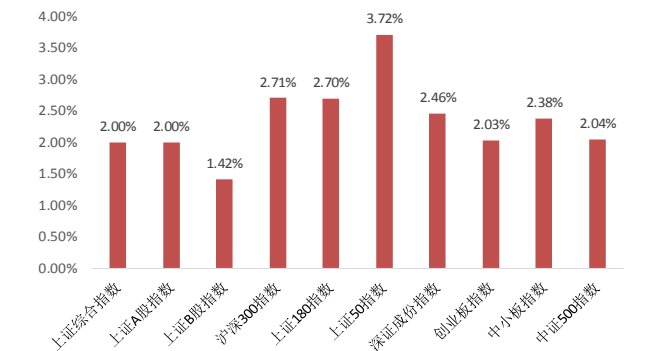
上周股市受到基本面利好刺激，扭转上上周的颓势，整体回暖，整体大涨。整体来看，上证综指上涨 2.00%，沪深 300 指数上涨 2.71%，上证 50 指数上涨 3.72%，中证 500 指数上涨 2.04%，中小板指数上涨 2.38%，创业板指数上涨 2.03%。从 wind 行业指数来看，电信服务、保险、软件与服务、房地产、技术硬件与设备板块领先。目前市场底部已基本探明，未来有望持续回暖。

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)



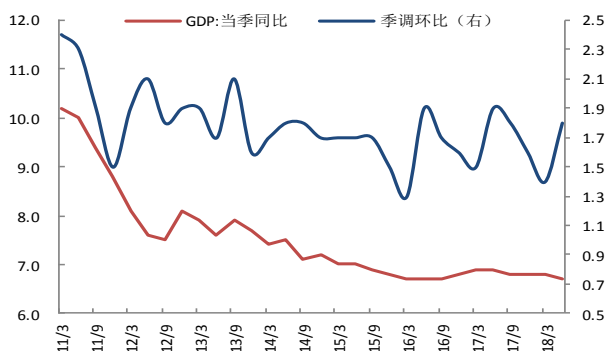
#### 五、宏观面情况

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



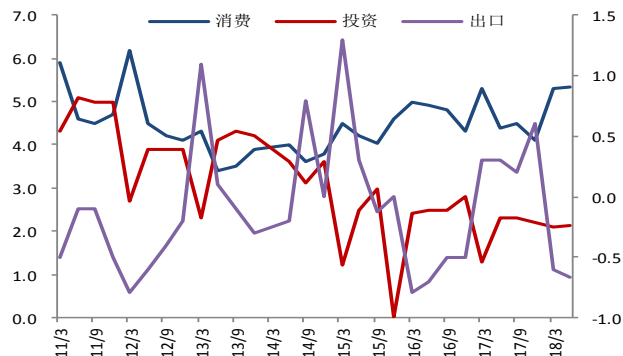
度增速为 6.8%，小幅回落。上半年 GDP 同比增长 6.8%，略高于预期值 6.7%，与去年同期持平。2018 年全年增长目标设为 6.5% 左右。三驾马车中，投资贡献值与上季度持平，仍然处于低位，是 GDP 增速回落的主要原因。

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



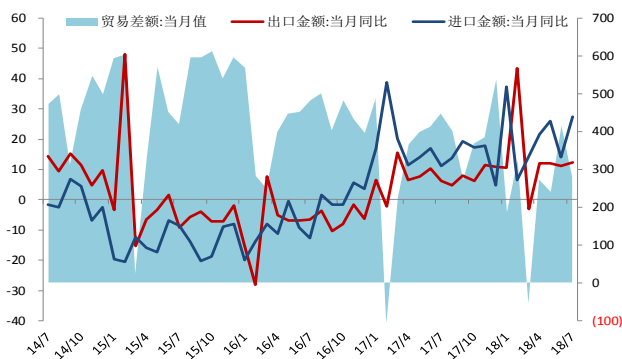
数据来源: wind、国都期货研究所

**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。

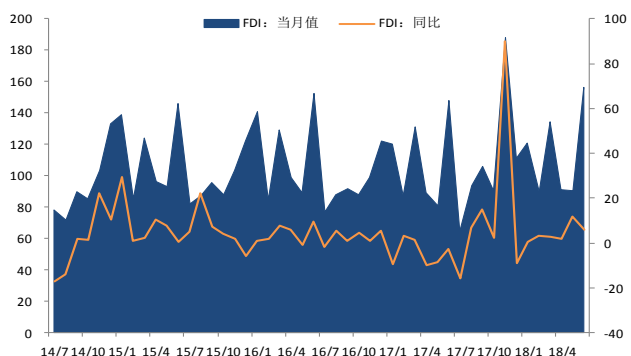
7 月对外贸易总体形势超预期，主要在于一方面人民币持续大幅走弱对出口增速形成支撑，另一方面在于一些出口企业赶在中美关税征收之前加强了进出口力度。本周二美国贸易代表办公室公布了价值 160 亿美元中国商品的最终征税清单，并表示将从 8 月 23 日开始向这些商品征收 25% 关税，中美贸易战再度升级，未来外贸形势不容乐观。

图 24: 进出口同比



数据来源: wind、国都期货研究所

图 25: 外商直接投资



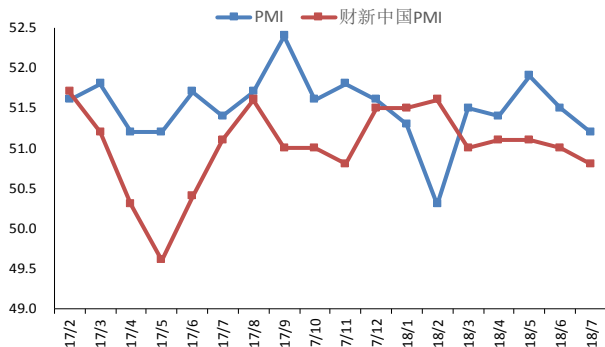
数据来源: wind、国都期货研究所

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



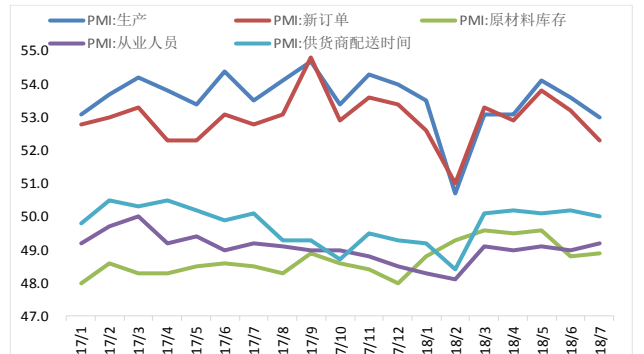
段。从分项指标看，生产指数 53.0%，低于上月 0.6 个百分点，新订单指数 52.3%，低于上月 0.9 个百分点，供货商配送时间指数 50.0%，低于上月 0.2 个百分点，原材料库存指数、从业人员指数均有小幅改善。从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.4%，比上月回落 0.5%，继续位于扩张区间；中型企业 PMI 为 49.9%，与上月持平，略低于临界点；小型企业 PMI 为 49.3%，低于上月 0.5%，继续位于临界点以下。7 月财新中国制造业 PMI 为 50.8%，前值 51%，创下 8 个月新低。

图 26：制造业 PMI&财新 PMI



数据来源：wind、国都期货研究所

图 27：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%，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%。

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 28：工业增加值

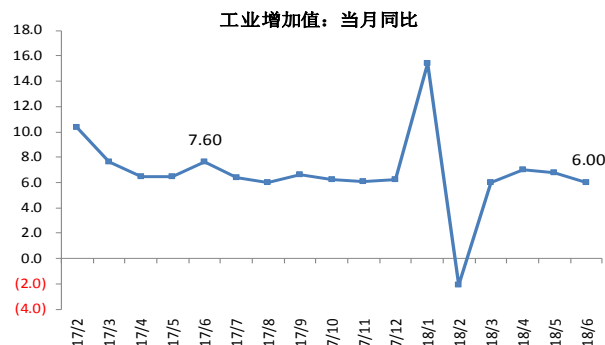
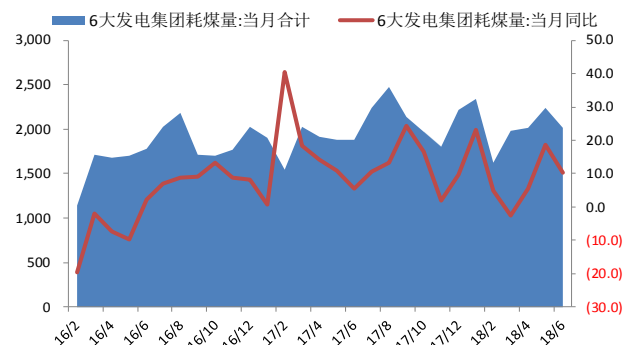


图 29：六大发电集团耗煤量



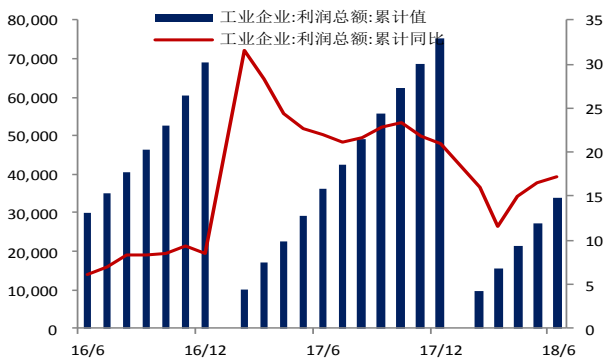
数据来源: wind、国都期货研究所

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。

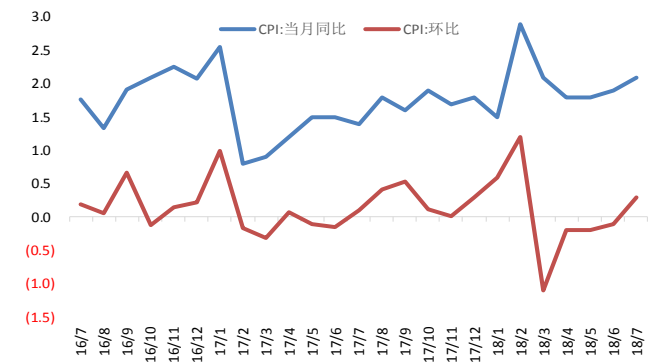
7月CPI环比上涨0.3%，前值-0.1%，主要受非食品价格上涨影响，暑假出行高峰，需求增加，飞机票、旅游和宾馆住宿价格分别上涨14.5%、7.9%和2.2%，三项合计影响CPI上涨约0.19个百分点，是CPI上涨的主要原因。

图 30: 工业企业利润



数据来源: wind、国都期货研究所

图 31: CPI 同比/环比 (%)

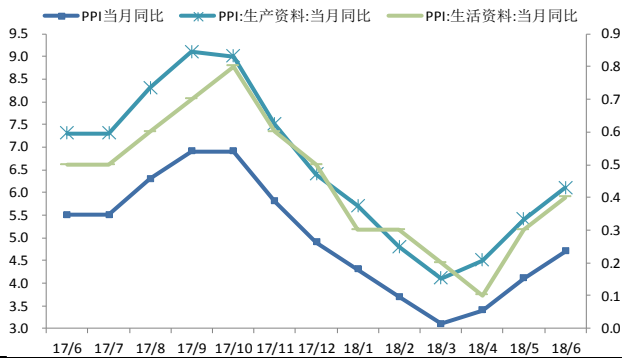


数据来源: wind、国都期货研究所

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，今年5月以来平均批发价不断上升，进入7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。

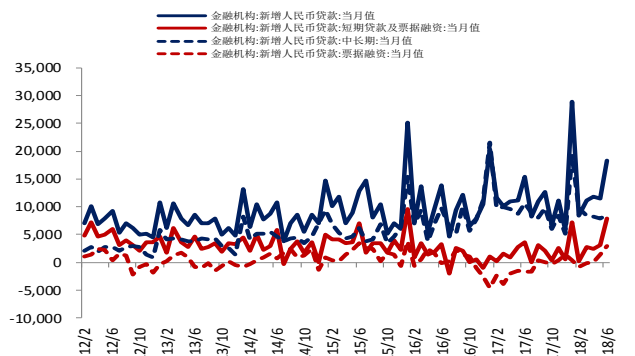
**图 32: PPI 当月同比**


数据来源: wind、国都期货研究所

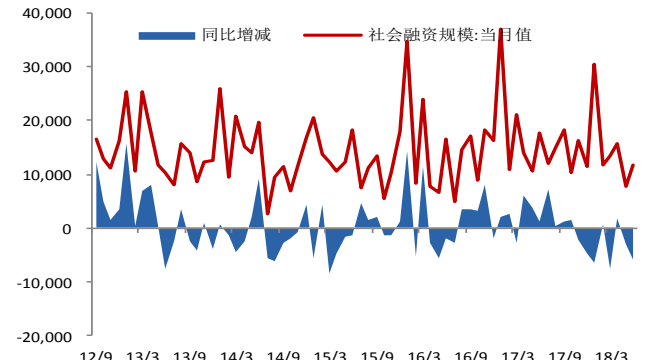
**图 33: 猪肉平均批发价 (元/公斤)**


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。

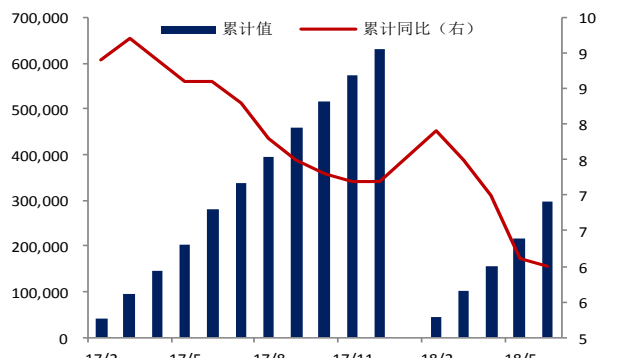
**图 34: 新增人民币贷款**


数据来源: wind、国都期货研究所

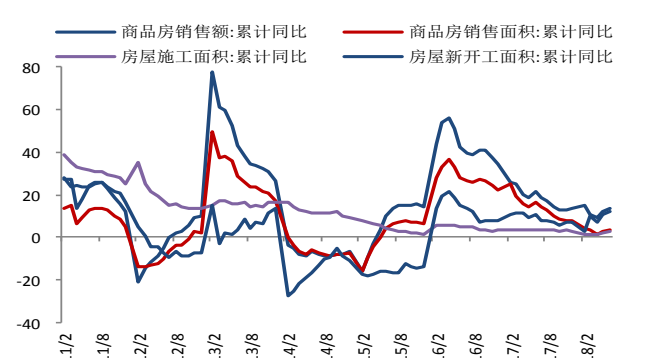
**图 35: 社会融资规模**


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 36: 固定资产投资**


数据来源: wind、国都期货研究所

**图 37: 商品房销售数据**


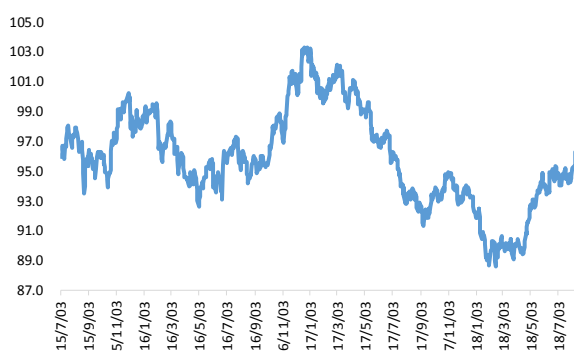
数据来源: wind、国都期货研究所

## 六、海外市场

上周五(8月10日),有消息称欧洲央行开始对欧元区银行行业的土耳其风险敞口表示担忧,土耳其总统呼吁人们把美元换成里拉讲话,引发土耳其里拉暴跌,午后土耳其里拉兑美元跌幅一度扩大至逾9%,至历史低点。欧股随之大幅重挫。由于欧元占美元指数权重极大,欧元急跌推动了美元指数大涨,升至13个月新高。

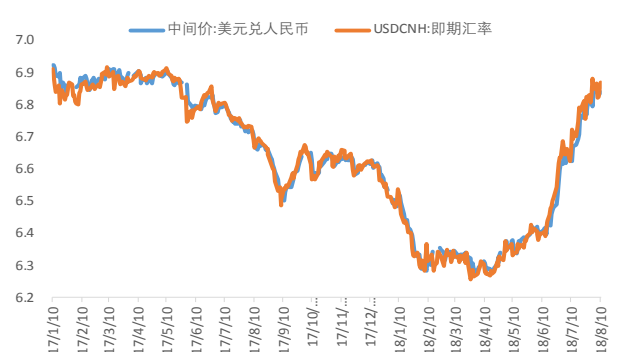
美元指数将继续保持强势,进一步支撑了美元,人民币连续贬值。央行表示,人民币汇率主要由市场供求决定,中央银行不会将人民币汇率作为工具来应对贸易摩擦等外部扰动。

图 38: 美元指数



数据来源: wind、国都期货研究所

图 39: 汇率

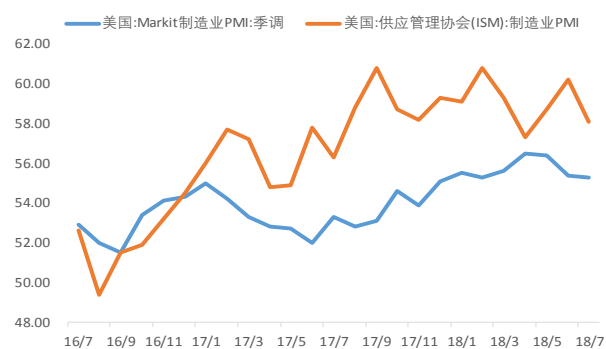


数据来源: wind、国都期货研究所

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。

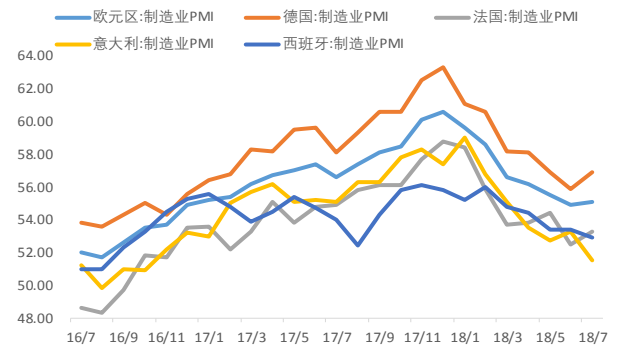
欧元区7月制造业PMI终值55.1,符合预期55.1,初值55.1,前值54.9;服务业PMI初值54.4,预期55.1,前值55.2;综合PMI初值54.3,预期54.8,前值54.9。欧元区经济放缓的态势有所减弱,主要国家制造业PMI小幅反弹。

图 40: 美国 PMI 指数



数据来源: wind、国都期货研究所

图 41: 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。