

中美贸易争端再度激化 股市避险情绪升温

主要观点

行情回顾。本周国债期货市场整体大跌；5年期主力合约TF1812 收盘价报97.565，周内跌幅0.004%，周成交量22,833，周内增仓1,704；10年期T1812 收盘价报94.685，周内跌幅0.004%，周成交量148,721，周内增仓2,041；2年期国债期货TS1812 收盘价报99.255，周内跌幅0.096%，成交871手，周内减仓53手。伴随着宽信用政策，地方政府债供给压力加大，加之通胀预期抬升，债市未能延续上周回暖情绪，本周整体大跌；本周受到宏观经济下行压力、以及中美贸易战不确定性因素，市场悲观情绪笼罩，三大股指整体震荡大跌，沪深300期货主力合约IF1809 周内下跌1.12%，上证50期货主力合约IH1809 周内下跌0.83%，中证500期货主力合约IC1809 周内下跌0.04%。上证50期货当季合约跌幅最大，为1.19%。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。

基础市场表现。央行连续12日暂停公开市场操作，上周无逆回购到期，周内有1765亿元1年期MLF到期。目前资金面整体偏宽松，市场利率与政策利率再次出现倒挂，说明货币传导机制不畅，流动性继续滞留在银行端。随着9月美联储加息临近（据Bloomberg，9月加息概率99.8%），央行大概率会加息，未来资金面边际收敛，货币政策的宽松利好接近触底，债市下半年将延续慢牛，流动性未来将有所收紧。银行间质押式回购利率和shibor利率均多数上行，隔夜利率上行显著。

后市展望。从目前的宏观经济数据来看，经济下行压力仍旧较大。据《中国证券报》报道，银保监会据悉下发通知称，银行承销地方债风险管理参照国债和政策性金融债，银行购买本行承销的地方债将不受发行量的20%的限制，地方政府债将进一步加速，加之通胀预期抬升，利空国债期货。目前市场关注点聚焦于宽信用政策的实际执行效果，短期债市受到财政积极发力、地方债发行放量以及通胀升温预期的压制。经济基本面偏弱下长端收益率依然有下行空间，但受制于美联储加息周期，国内货币政策宽松空间有限。投资者可继续做空国债期货，做多5年期与10年期价差。

展望后市，我们分析股市的逻辑有以下几点：首先，中美贸易战不确定性、宏观信用紧缩、经济下行压力加大等压制市场表现的因素在短期内仍难以缓释，尤其是中美贸易战预计仍会对市场情绪造成较大的影响；但央行重启“逆周期因子”，人民币汇率料将企稳止跌，叠加中国A股“入摩”第二阶段将于9月初实施，大盘蓝筹股有望迎来增量资金的增配，市场悲观情绪修复窗口短期有望打开；长期来看，宏观政策尤其是信用政策转松，中长期政策预期改善明显。我们认为短期市场盘面缺乏可持续性热点，目前股市底部基本塑成，但大概率维持低位震荡，我们谨慎认为IF期货主力合约可3260-3285点间逢低做多。

报告日期 2018-09-10

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

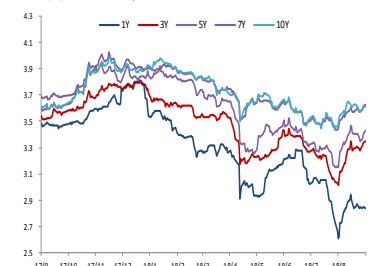
邮件：zhangnan@guodu.cc

主力合约行情走势

TF 主力合约走势



国债收益率



大盘指数



目 录

一、行情回顾.....	4
二、基础市场表现.....	5
（一）货币市场.....	5
（二）利率债市场.....	6
三、期指行情回顾.....	7
四、A股行情.....	9
五、宏观面情况.....	10
（一）生产端——生产下滑，景气回落，经济下行压力大.....	10
（二）通胀抬升.....	12
（三）投资——基建增速回落，房地产韧性较强.....	13
（四）进出口——贸易顺差回落.....	14
（五）消费——消费增速继续下滑、地产消费分化.....	14
（六）金融数据——社融走弱，表外融资继续萎缩.....	15
六、后市展望.....	15

插图

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）	4
图 2 T 主力合约走势.....	4
图 1: TF 主力合约走势.....	4
图 2: TF 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 3: T 主力合约走势.....	5
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	5
图 5: TS 主力合约走势.....	5
图 6: TS 主力合约成交量及持仓量.....	5
图 7: SHIBOR 利率走势	6
图 8: 银行间质押式回购利率走势	6
图 9: SHIBOR 利率变化（周）	6
图 10: 银质押利率变化（周）	6
图 11: 公开市场操作（周）	6
图 12: 货币供应	6
图 13: 国债收益率走势	7
图 14: 国开债收益率走势	7
图 15: 国债收益率变化（周）	7
图 16: 国开债收益率变化（周）	7
图 17: 10 年期国债利差（中美）	7
图 18: 债券净价指数	7
表 2: 期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）	8
图 2 T 主力合约走势.....	8
图 19: 沪深 300 期货主力合约（IF1809）走势.....	8
图 20: 上证 50 期货主力合约（IC1809）走势	8
图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势	9
图 22: 沪深 300 期货价差结构	9
图 23: 融资融券规模	9
图 24: 资金净流入	9
图 25: 上证综合指数走势	10
图 26: 各版块表现（周）	10
图 27: Wind 行业表现（周）	10
图 28: GDP 当季同比（%）	11
图 29: 三驾马车对 GDP 累计同比的拉动	11
图 30: 制造业 PMI&财新 PMI.....	11
图 31: 制造业 PMI 五大分项指标	11
图 32: 工业增加值	12
图 33: 六大发电集团耗煤量	12
图 34: CPI 同比/环比（%）	12
图 35: PPI 当月同比	12
图 34: 固定资产投资增速 %.....	13
图 35: 房地产销售面积	13
图 36: 进出口同比	14
图 37: 外商直接投资	14
图 38: 社会消费品零售总额	15
图 39: 分项零售额累计同比	15
图 40: 社会融资规模	15
图 41: 货币供应	15

一、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	97.855	97.855	97.600	97.600	-0.261	361	903	(1252)	97.6000
TF1812	97.995	98.010	97.565	97.650	-0.004	22833	17014	1704	97.6150
TF1903	97.940	97.940	97.725	97.725	-0.002	4	5	(2)	97.7250
小计						23198	17922	450	
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	95.250	95.250	94.825	94.920	-0.346	62	307	(531)	94.8250
T1812	95.070	95.130	94.520	94.685	-0.004	148721	54748	2041	94.6300
T1903	95.165	95.165	94.525	94.650	-0.005	76	62	10	94.6350
小计						148859	55117	1520	
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	99.350	99.365	99.245	99.255	-0.096	871	3257	(53)	99.2650
TS1903	99.220	99.220	99.170	99.300	0.001	0	19	0	99.1700
TS1906	99.015	99.015	98.965	98.895	-0.001	0	8	0	98.9650
小计						871	3284	(53)	

本周国债期货市场整体大跌; 5 年期主力合约 TF1812 收盘价报 97.565, 周内跌幅 0.004%, 周成交量 22,833, 周内增仓 1,704; 10 年期 T1812 收盘价报 94.685, 周内跌幅 0.004%, 周成交量 148,721, 周内增仓 2,041; 2 年期国债期货 TS1812 收盘价报 99.255, 周内跌幅 0.096%, 成交 871 手, 周内减仓 53 手。

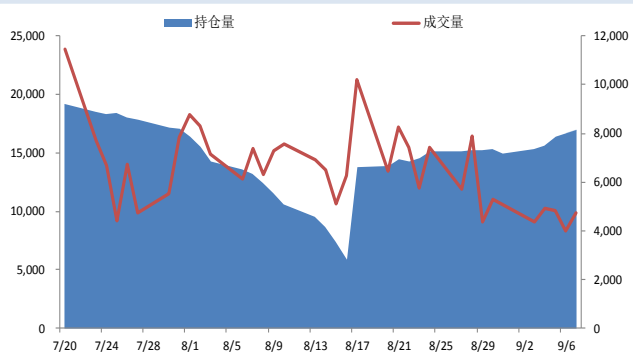
伴随着宽信用政策, 地方政府债供给压力加大, 加之通胀预期抬升, 债市未能延续上周回暖情绪, 本周整体大跌。

图 1: TF 主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

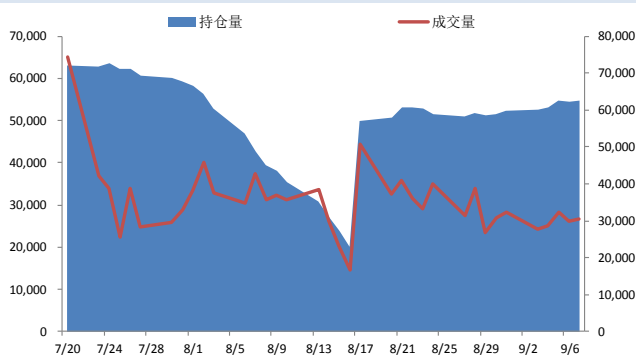
图 2: TF 主力合约成交量及持仓量



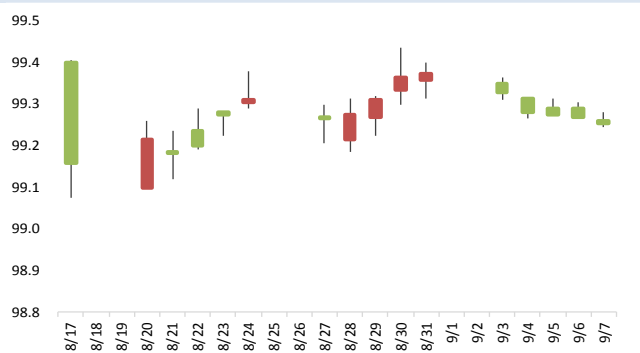
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3: T 主力合约走势

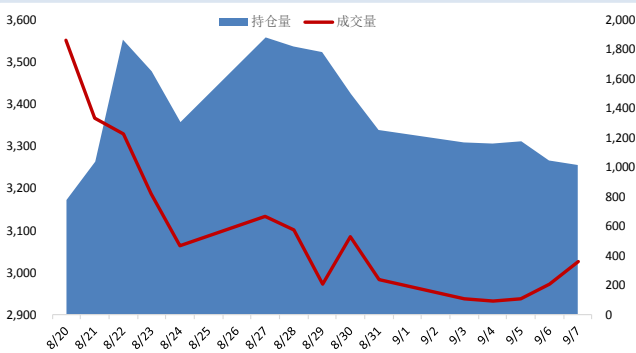

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4: T 主力合约成交量及持仓量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5: TS 主力合约走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6: TS 主力合约成交量及持仓量


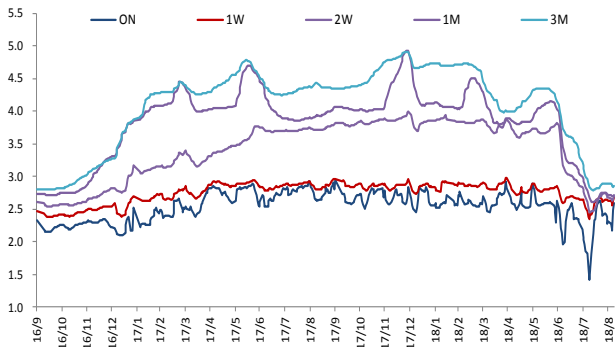
数据来源: Wind、国都期货研究所

二、基础市场表现

(一) 货币市场

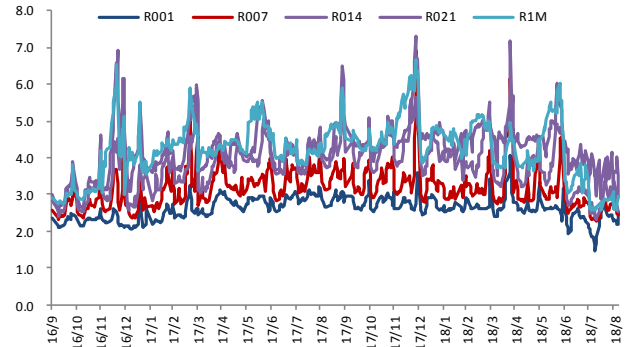
央行连续12日暂停公开市场操作，上周无逆回购到期，周内有1765亿元1年期MLF到期。目前资金面整体偏宽松，市场利率与政策利率再次出现倒挂，说明货币传导机制不畅，流动性继续滞留在银行端。随着9月美联储加息临近（据Bloomberg，9月加息概率99.8%），央行大概率会加息，未来资金面边际收敛，货币政策的宽松利好接近触底，债市下半年将延续慢牛，流动性未来将有所收紧。银行间质押式回购利率和shibor利率均多数上行，隔夜利率上行显著。

图 7: SHIBOR 利率走势



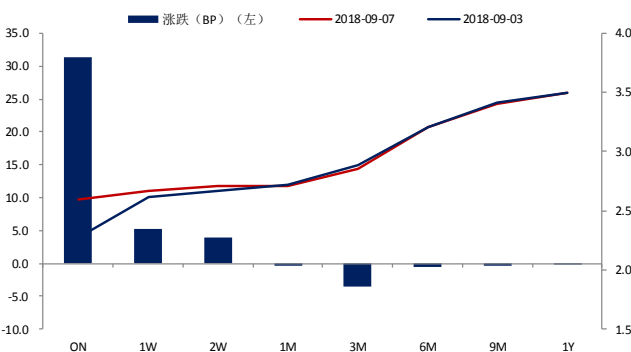
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8: 银行间质押式回购利率走势



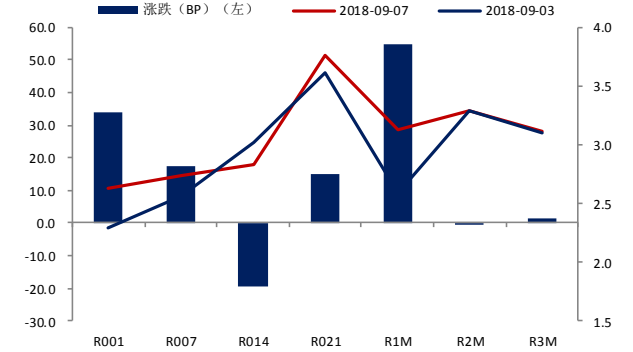
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9: SHIBOR 利率变化 (周)



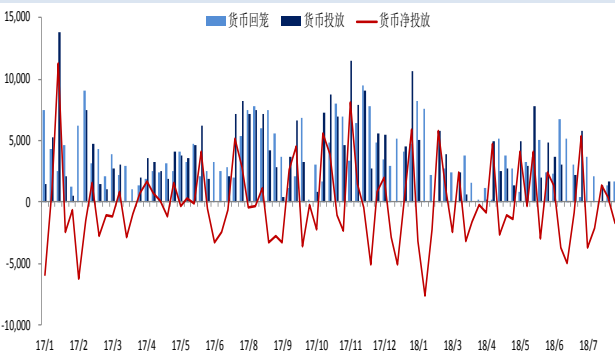
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10: 银质押利率变化 (周)



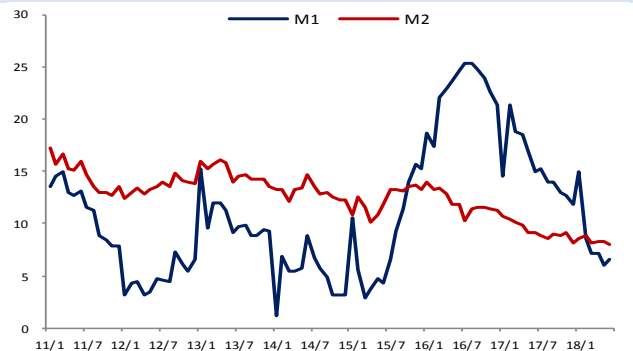
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



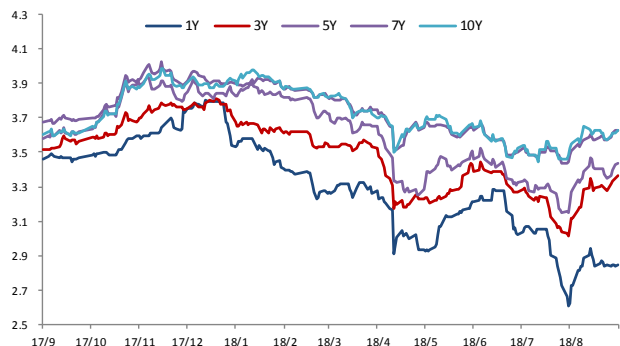
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

一级市场方面, 5日上午, 财政部招标发行的3年期和7年期国债中标收益率均小幅低于二级市场水平, 投标倍数在2左右, 显示债市需求仍旧较为旺盛。上周国债收益率整体上行, 尤其是长端利率, 资金面边际收

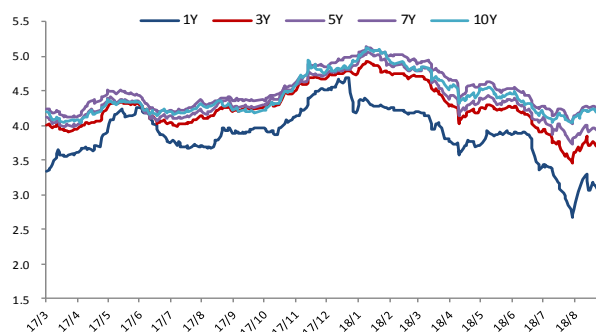
敛。周五10年期国债收益率上行2bp报3.6301%，10年期国开债收益率上行0.63bp报4.2171%。

图 13: 国债收益率走势



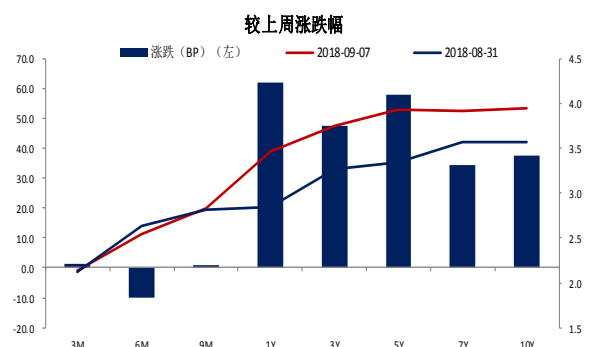
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 国开债收益率走势



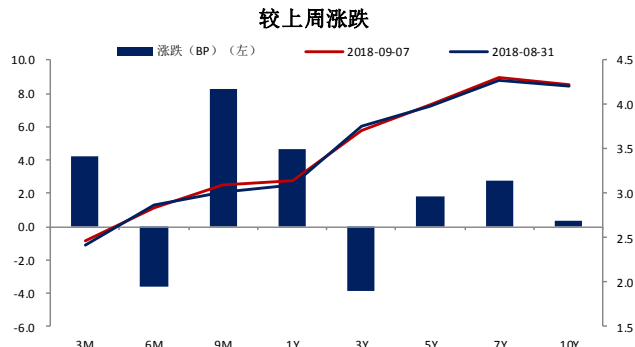
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 国债收益率变化 (周)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 国开债收益率变化 (周)



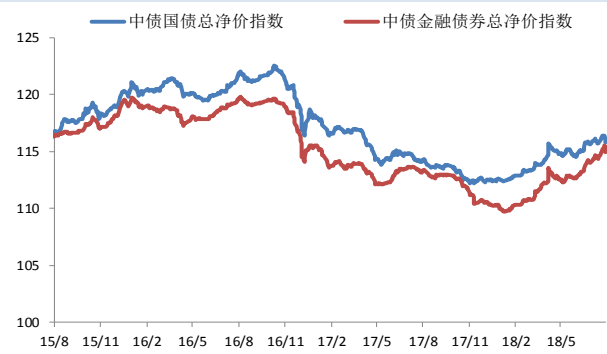
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17: 10 年期国债利差 (中美)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 债券净价指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

三、期指行情回顾

本周受到宏观经济下行压力、以及中美贸易战不确定性因素，市场悲观情绪笼罩，三大股指整体震荡大跌，沪深300 期货主力合约IF1809 周内下跌1.12%，上证50 期货主力合约IH1809 周内下跌0.83%，中证500 期货主力合约IC1809周内下跌0.04%。上证50 期货当季合约跌幅最大，为1.19%。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。

表 2：期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）

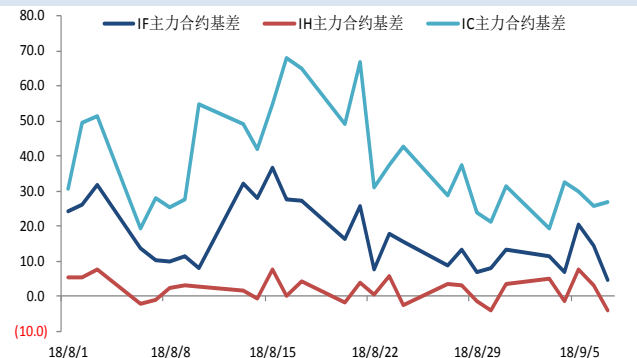
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IF1809	3,310.200	3,372.800	3,237.000	3,273.200	-1.118	140527	42531	(511)	3,265.000
IF1812	3,283.800	3,345.000	3,213.400	3,244.800	-1.188	13011	10705	2195	3,239.000
IF1903	3,265.800	3,330.200	3,201.600	3,229.800	-1.102	1161	1737	164	3,222.600
小计						154699	54973	1848	
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	2,462.000	2,511.200	2,407.000	2,441.600	-0.829	81624	18099	(307)	2,437.800
IH1812	2,464.000	2,513.600	2,408.800	2,442.400	-0.877	6688	5142	881	2,436.600
IH1903	2,466.800	2,514.000	2,410.800	2,446.600	-0.819	347	532	52	2,443.800
小计						88659	23773	626	
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	4,767.000	4,895.200	4,715.400	4,765.000	-0.042	70734	31055	(939)	4,754.000
IC1812	4,702.600	4,801.000	4,625.200	4,665.600	-0.787	7336	12920	1583	4,658.400
IC1903	4,619.400	4,721.000	4,541.200	4,579.200	-0.870	629	0	186	4,577.600
小计						78699	43975	830	

图 19：沪深 300 期货主力合约（IF1809）走势

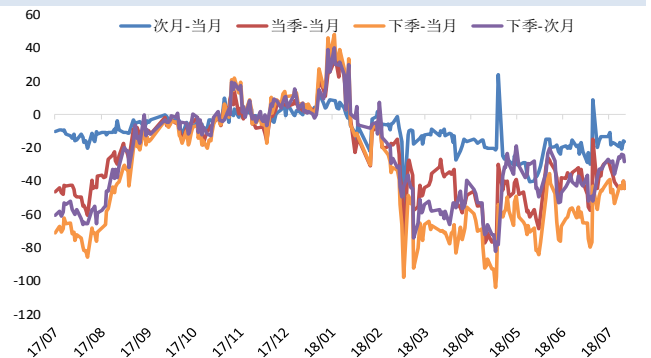

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20：上证 50 期货主力合约（IC1809）走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

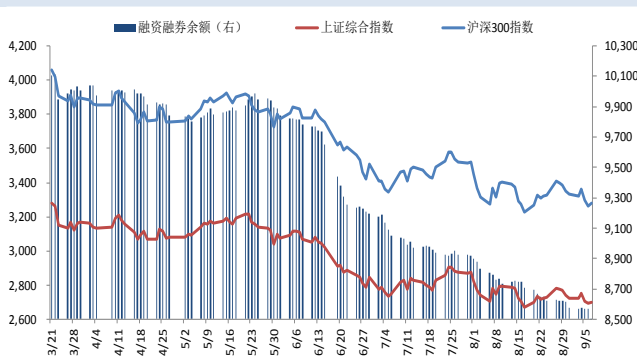
图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

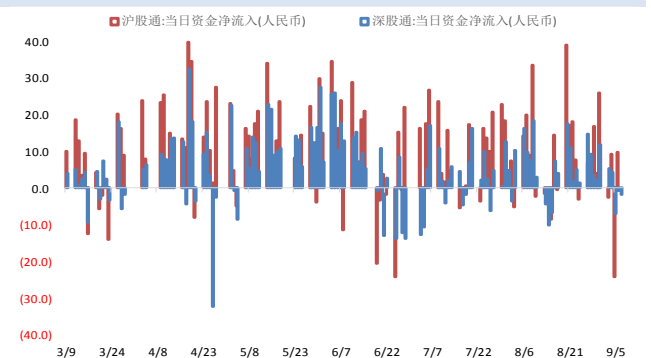
图 22: 沪深 300 期货价差结构


数据来源: Wind、国都期货研究所

两融余额不断下跌并创新低; 从资金净流入来看, 上周沪股通和深股通累计资金净流出为8.55亿元, 资金大幅流出。

图 23: 融资融券规模


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24: 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大跌, 尤其在周三周四两日, 上证综指大跌0.47% 报2691.59点, 再次跌破2700点位, 成交额1062.66亿元; 周内沪深两市日成交金额维持地量状态。本周市场情绪主要受到中美贸易战的影响, 美国对华2000亿美元商品征税公示期在周五结束, 关税加征与否逐渐明朗, 投资者情绪不稳, 对市场以观望为主。

整体来看, 上周A 股全线下跌, 上证综指下跌0.84%, 沪深300 指数下跌1.71%, 上证50 指数下跌1.49%, 中证500 指数下跌0.48%, 创业板指数下跌0.69%, 中小板指数下跌2.23%。分板块来看, 地产、消费品板块下跌显著; 仅仅能源、电信服务 (5G) 板块上涨

展望后市, A 股在经历了缩量筑底之后, 市场将逐步上扬, 但当前中美贸易战的后续进展、新兴市场危机的扩散情况, 均在影响投资者情

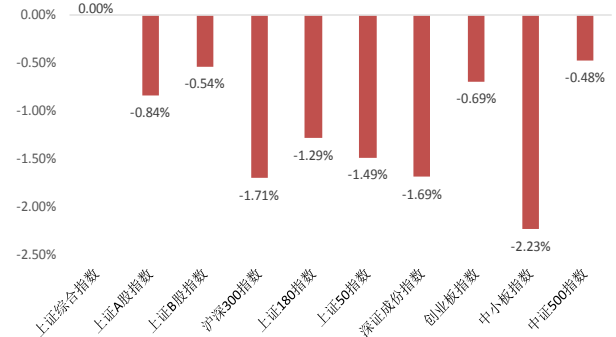
绪，盘面缺乏可持续性热点，目前股市底部基本塑成，但大概率维持低位震荡

图 25: 上证综合指数走势



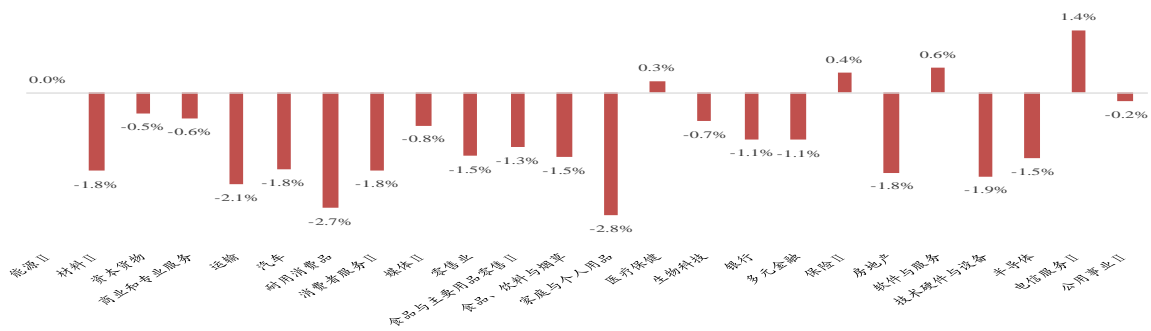
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26: 各版块表现 (周)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27: Wind 行业表现 (周)

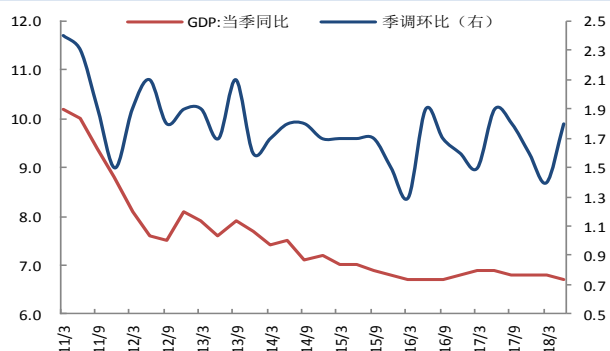


数据来源: Wind、国都期货研究所

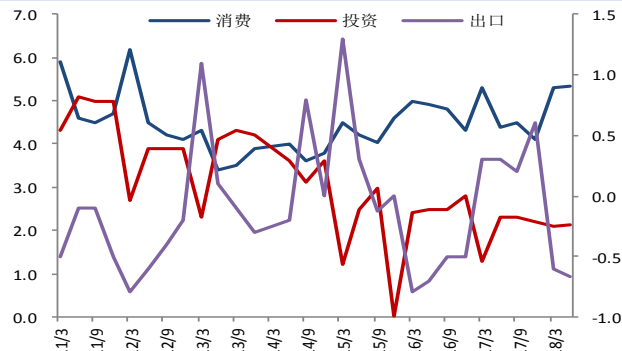
五、宏观面情况

(一) 生产端——生产下滑，景气回落，经济下行压力大

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。

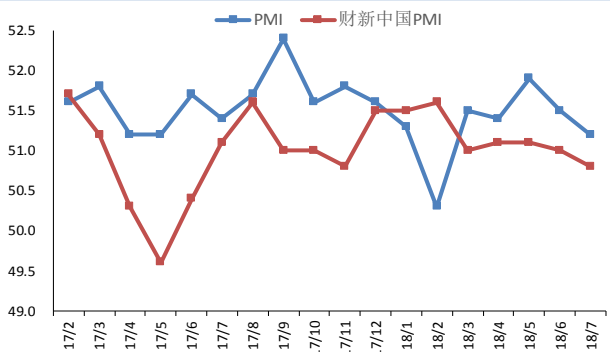
图 28: GDP 当季同比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

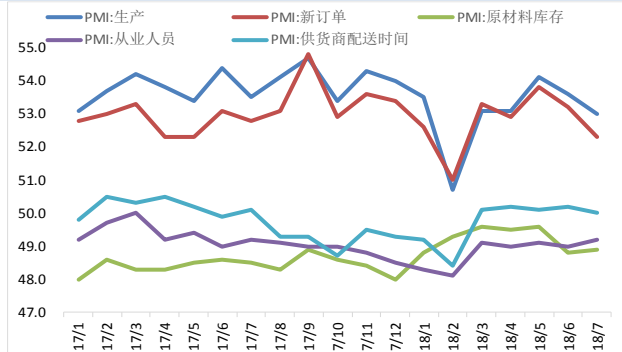
图 29: 三驾马车对 GDP 累计同比的拉动


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 30: 制造业 PMI&财新 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 31: 制造业 PMI 五大分项指标


数据来源: Wind、国都期货研究所

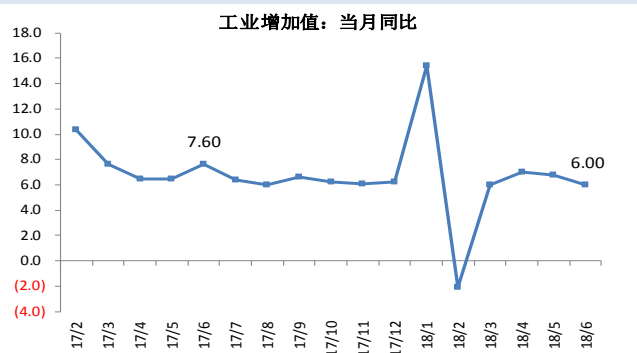
6月规模以上工业增加值增速不及预期。6月规模以上工业增加值同比增长6%, 预期6.5%, 前值6.8%; 上半年工业增加值增长6.7%, 较1-5月回落0.2个百分点。六大发电集团耗煤量同比增长10.43%, 前值18.74%, 回落明显。

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%。

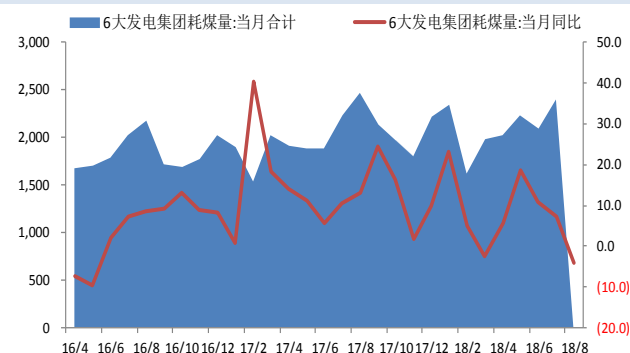
整体来看，生产端仍旧处于景气区间，但经济下行压力加大。

图 32：工业增加值



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 33：六大发电集团耗煤量



数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）通胀抬升

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 34：CPI 同比/环比 (%)

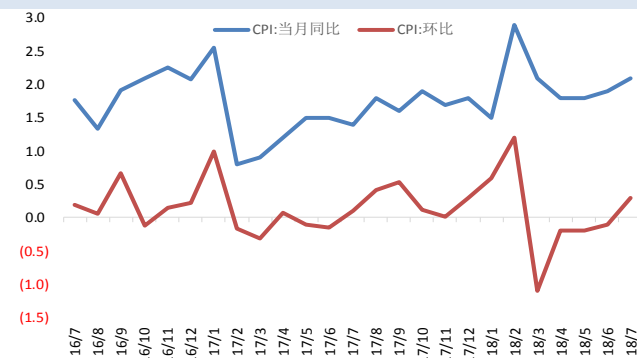
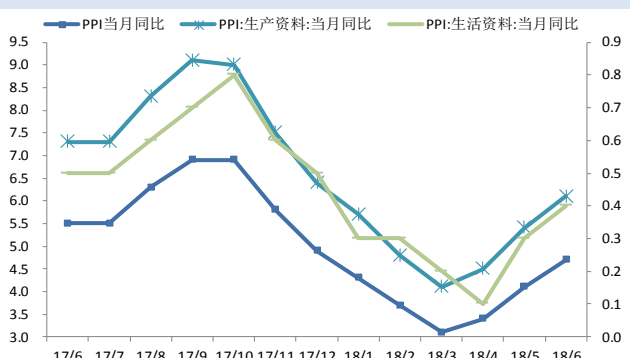


图 35：PPI 当月同比



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。

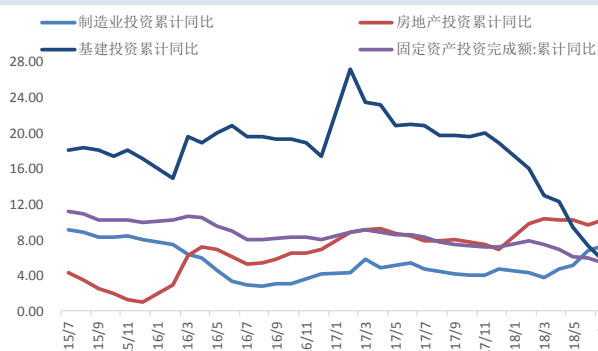
猪肉价格连降4个月后，今年5月以来平均批发价不断上升，进入7月后更是一路飙升。农业农村部猪肉全产业链监测预警首席分析师张学彪认为，虽然当前生猪供给充裕，但适重生猪出栏量季节性下降，规模猪场和养殖户对后市猪价看涨预期增强，供应减少。从生猪流通来看，由于天气炎热以及非洲猪瘟疫情导致的部分地区禁运的影响，主销区生猪供给将呈现偏紧状态，有利于猪价回升。从猪肉贸易来看，受中美贸易战及国内外猪肉价格差缩小等因素影响，猪肉进口量预期下降，有利于后期猪价回升。综合来看，非洲猪瘟疫情对整体市场形势影响甚微，猪价还将保持季节性回升。

(三) 投资——基建增速回落，房地产韧性较强

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。

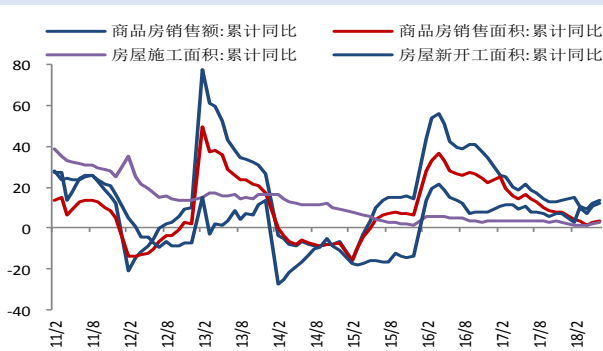
2018年1-7月，固定资产投资同比增长5.5%，创逾19年新低，预期6%，前值6%；制造业投资累计同比7.3%；基建投资累计同比5.7%，增速继续回落；地产投资累计同比10.2%，韧性仍然较强。

图 34: 固定资产投资增速 %



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 35: 房地产销售面积



数据来源: Wind、国都期货研究所

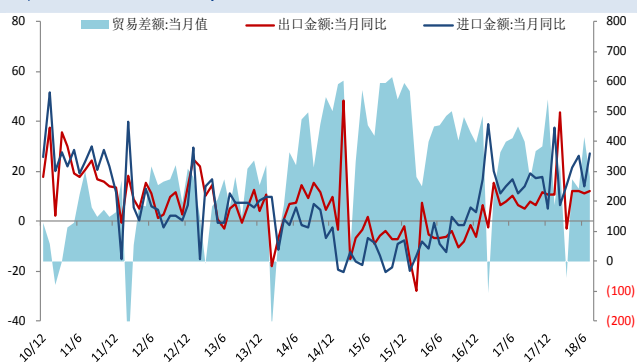
（四）进出口——贸易顺差回落

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。

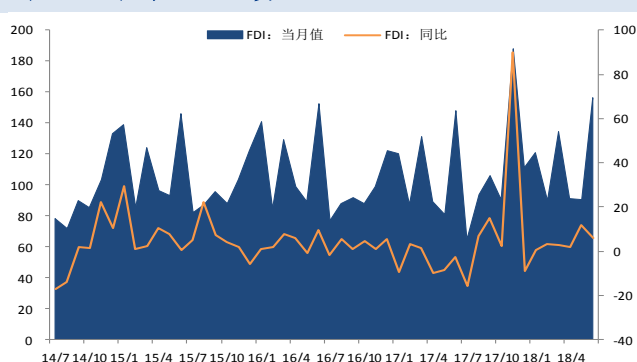
7月对外贸易总体形势超预期，主要在于一方面人民币持续大幅走弱对出口增速形成支撑，另一方面在于一些出口企业赶在中美关税征收之前加强了进出口力度。本周二美国贸易代表办公室公布了价值160亿美元中国商品的最终征税清单，并表示将从8月23日开始向这些商品征收25%关税，中美贸易战再度升级，未来外贸形势不容乐观。

图 36：进出口同比



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 37：外商直接投资



数据来源：Wind、国都期货研究所

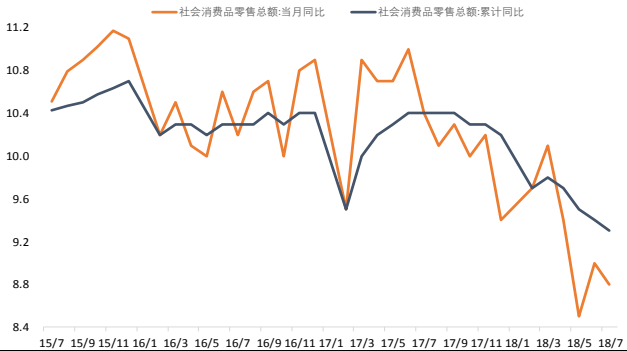
（五）消费——消费增速继续下滑、地产消费分化

2018年7月份，社会消费品零售总额30734亿元，同比名义增长8.8%，增速比上月回落0.2个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额11419亿元，增长5.7%。2018年1-7月份，社会消费品零售总额210752亿元，同比增长9.3%，增速比上半年回落0.1个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额81125亿元，增长7.3%。

7月房地产开发投资同比呈现高位小幅提升，主要源于：一方面，预计土地购置费贡献率仍然较高，去年土地成交金额同比的逐步放缓，但土地购置费的同比持续高增长，这主要是因为地方政府财政紧张之下对土地成交金额的收款力度加大，而这将导致短期土地购置费仍较强、但如果后续土地市场下行趋势确认，土地购置费增速放缓 新开工面积持续

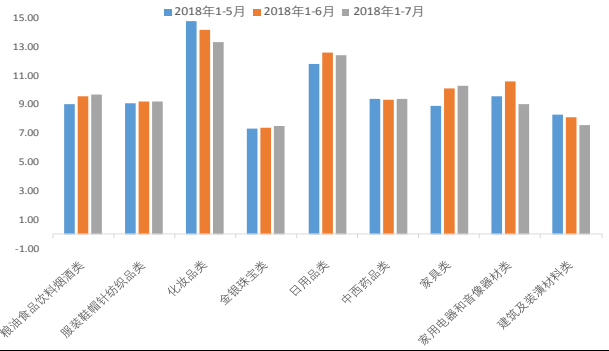
增长，单月数据为近三年新高。受益于销售数据的持续增长，企业提高效率加快周转，积极开工。

图 38：社会消费品零售总额



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 39：分项零售额累计同比



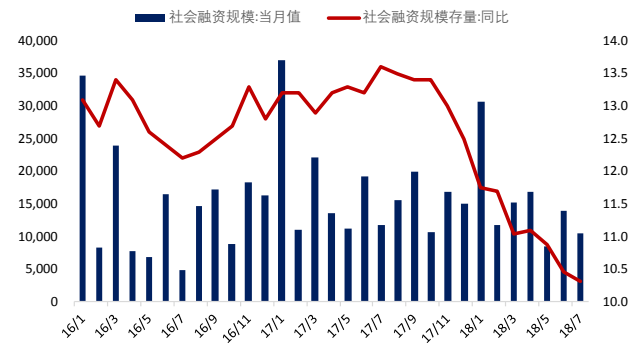
数据来源：Wind、国都期货研究所

（六）金融数据——社融走弱，表外融资继续萎缩

央行公布的 7 月金融数据显示，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、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的 6916 亿元有所收窄。社融已现改善迹象；7 月下旬以来，“宽信用”格局的延续，加之财政政策未来的配合，有助于社融增速的企稳，表外融资萎缩情况可能会继续改善

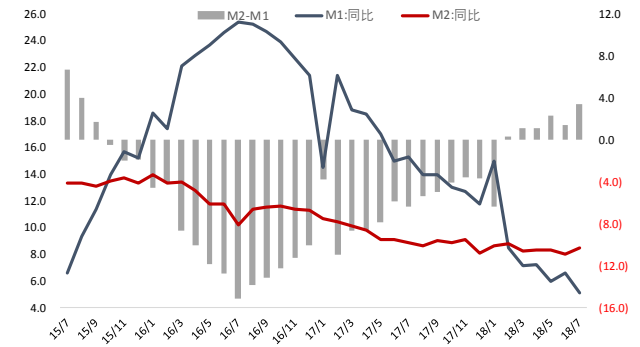
M2 小幅回升，“宽信用”传导仍待时间。7 月 M2 回升至 8.5%，从新增存款分项看，带动 M2 小幅回升的主要原因是居民户存款流失的减少以及非银金融机构存款的回升；此外，M1 继续大幅回落了 1.5 个百分点至 5.1%，M1 与 M2 的剪刀差进一步被拉大。

图 40：社会融资规模



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 41：货币供应



数据来源：Wind、国都期货研究所

六、后市展望

请务必阅读正文后的免责声明

从目前的宏观经济数据来看，经济下行压力仍旧较大。据《中国证券报》报道，银保监会据悉下发通知称，银行承销地方债风险管理参照国债和政策性金融债，银行购买本行承销的地方债将不受发行量的20%的限制，地方政府债将进一步加速，加之通胀预期抬升，利空国债期货。目前市场关注点聚焦于宽信用政策的实际执行效果，短期债市受到财政积极发力、地方债发行放量以及通胀升温预期的压制。经济基本面偏弱下长端收益率依然有下行空间，但受制于美联储加息周期，国内货币政策宽松空间有限。投资者可继续做空国债期货，做多5年期与10年期价差。

展望后市，分析股市的逻辑有以下几点：首先，中美贸易战不确定性、宏观信用紧缩、经济下行压力加大等压制市场表现的因素在短期内仍难以缓释，尤其是中美贸易战预计仍会对市场情绪造成较大的影响；但央行重启“逆周期因子”，人民币汇率料将企稳止跌，叠加中国A股“入摩”第二阶段将于9月初实施，大盘蓝筹股有望迎来增量资金的增配，市场悲观情绪修复窗口短期有望打开；长期来看，宏观政策尤其是信用政策转松，中长期政策预期改善明显。我们认为短期市场盘面缺乏可持续性热点，目前股市底部基本塑成，但大概率维持低位震荡，我们谨慎认为IF期货主力合约可3260-3285点间逢低做多。

分析师简介

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，清华经济管理学院经济与金融学士。

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。