

PMI 数据保持相对强势，股强债弱

策略跟踪

观点：月末资金利率维持相对高位，央行也适时投放 2400 亿逆回购，以平滑资金面，非银机构资金面相对紧张。同时股债走势继续背离，7 月制造业 PMI 一定程度上是诱因，该数据印证短期需求并未恶化，同时企业生产意愿旺盛，这使得对于基本面的预期再度好转。对于后市，权益市场依然维持谨慎观点，中报炒作进入尾声以及监管收紧是下行的潜在催化因素，而债市延续震荡判断，同时可关注 TF 跨期价差表现。

品种	建议	合约	进场日期	进场点位	止损点位	止盈点位	目标点位
股指期货							
IF	观望	-	-	-	-	-	-
IH	观望	-	-	-	-	-	-
IC	空单续持	IC1709	07/27	6070 附近	6300	5600	5800
国债期货							
TF	观望	-	-	-	-	-	-
T	观望	-	-	-	-	-	-

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

金融期货：

张革
 021-60812988
 zhangge@citicsf.com
 从业资格号 F3004355
 投资咨询资格号 Z0010982

姜沁
 021-60812986
 jiangqin@citicsf.com
 从业资格号 F3005640
 投资咨询资格号 Z0012407

联系人：

方晨
 021-60812981
 fangchen@citicsf.com

李劼
 021-60812985
 lijie@citicsf.com

张菁
 021-60812987
 zhangjing@citicsf.com

近期相关报告：

中信期货金融期货日报20170727——资金料顺利跨月，股债配置谨慎

2017-07-27

中信期货金融期货日报20170728——市场流动性小幅波动，期指空单尝试性入场

2017-07-28

中信期货金融期货周报20170731——股指空单续持，期债考虑跨期套利策略

2017-07-31

中信期货金融期货（策略）周报20170731——期债进入跨季，关注跨期套利机会

2017-07-31

一、行情观点:

品种	观点	展望	操作建议
流动性	观点: 央行完全对冲到期量, 交易所资金利率走高 (1) 央行公开市场逆回购投放 2400 亿, 完全对冲到期量。 逻辑: 昨日尽管央行公开市场投放量达 2400 亿, 但考虑到当日有 2400 亿逆回购到期, 因此央行昨日仅仅对冲到期量, 实际上并未进一步扩大资金投放。同时, 从资金利率走势来看, 昨日则呈现银行间相对宽松, 而交易所利率大幅走高的局面。我们认为主要原因在于, 尽管央行前期的资金投放令银行间流动性相对充裕, 但月末节点下, 资金流入非银机构或相对有限, 从而令交易所利率上涨。	-	——
期指	观点: 周期强势, 沪指逼近 3300 点 (1) 金融工作会议再度释放监管收紧信号, 监管因素未计价至股价中; (2) 库存周期决定周期股是瞬时炒作, 中报披露高峰前大概率结束。 逻辑: 昨日工业品强势带动周期板块上涨, 钢铁、有色金属涨幅均在 4% 以上, 而 7 月 PMI 数据也一定程度印证内外需并未恶化, 配合中报炒作, 周期板块成为近期亮点。然而 4 月产成品库存增速回落暗示补库存周期进入尾声, 同时沪指逼近 3300 点, 技术上压力开始显现, 叠加监管收紧因素, 我们对后市仍持谨慎态度, 故建议投资者空单续持。	高位 震荡	空单 续持
期债	观点: 资金面走势有所分化, 期债价格继续回落 (1) 央行通过公开市场操作维持市场流动性紧平衡。 逻辑: 昨日央行在公开市场对冲当日到期量, 继续维持市场流动性稳定。但我们看到昨日银行间和交易所市场资金面走势有所分化, 交易所回购利率较高。但预计随着时间跨月完成, 两个市场之间的资金面差异将会得到收敛。目前期债趋势性操作仍然建议谨慎, 继续关注 TF1709-TF1712 价差走弱和 T1709-1712 价差走扩策略。关注监管动态和市场流动性波动。	震荡	观望

二、每日一评

7月制造业 PMI 点评:

统计局昨日公布 7 月制造业 PMI 数据, 相较 6 月, 多项指标出现回落, 但 7 月 PMI 数据仍属年内第三高位。具体来看: 1) 生产、新订单、新出口订单指数分别收于 53.5、52.8、50.9, 相较 6 月环比回落 0.9、0.3、1.1, 产销仍处于相对高位, 虽有边际回落趋势, 但尚难证伪需求恶化; 2) 产成品库存 46.3, 原材料库存 48.5, 两者均环比回落, 结合 4 月之后工业品产成品存货开始回落, 对于补库存周期进入尾声的判断继续; 3) 通胀预期有所上行, PMI 主要原材料购进价格由 50.4 升至 57.9, 这也短暂提升上游企业盈利预期; 4) 大中小型企业 PMI 数据再度分化, 大型企业环比增加 0.2, 中型企业、小型企业分别回落 0.9、1.2, 这间接反映本轮基本面修复的主力来自于大型企业, 而 5 月之后, 中小企业开始出现后继乏力的迹象, 这是否会传导至民间投资需引起警惕。

整体来看, 数据尚未恶化, 猜测源于供给收缩、环保督查, 而中小型 PMI 下滑暗示民企对于后市开始悲观, 结合产成品库存同步下调, 我们延续经济前高后低的观点。在此背景之下, 周期股复苏的持续性值得怀疑, 因而对于周期股占比较多的中证 500 指数我们仍维持相对谨慎。

三、当周经济日历

图1: 当周经济日历

	时间	区域	指标	前值	预测值	公布值
2017/07/31	9:00	中国	中国7月官方制造业PMI	51.7	51.5	51.4
2017/07/31	9:00	中国	中国7月官方非制造业PMI	54.9	-	54.5
2017/07/31	22:00	美国	美国6月季调后成屋签约销售指数月率(%)	-0.7	1	1.5
2017/08/01	9:45	中国	中国7月财新制造业PMI	50.4	50.4	
2017/08/01	15:55	欧洲	德国7月Markit制造业PMI终值	58.3	58.3	
2017/08/01	16:00	欧洲	欧元区7月Markit制造业PMI终值	56.8	56.8	
2017/08/01	20:30	美国	美国6月PCE物价指数年率(%)	1.4	1.3	
2017/08/01	20:30	美国	美国6月核心PCE物价指数年率(%)	1.4	1.4	
2017/08/01	21:45	美国	美国7月Markit制造业PMI终值	53.2	53.1	
2017/08/01	22:00	美国	美国7月ISM制造业PMI	57.8	56.4	
2017/08/02	20:15	美国	美国7月ADP就业人数(万)	15.8	19	
2017/08/03	9:45	中国	中国7月财新服务业PMI	51.6	-	
2017/08/03	19:00	欧洲	英国8月央行基准利率(%)	0.25	0.25	
2017/08/03	19:00	欧洲	英国8月央行企业债购买规模(亿英镑)	100	100	
2017/08/03	19:00	欧洲	英国8月央行资产购买规模(亿英镑)	4350	4350	
2017/08/03	22:00	美国	美国6月耐用品订单月率终值(%)	6.5	6	
2017/08/04	20:30	美国	美国7月季调后非农就业人口变动(万)	22.2	18	

数据来源: Wind 中信期货研究部

四、重要信息资讯跟踪:

1. 中国央行: 中国央行公开市场将进行 1600 亿元 7 天期逆回购操作, 800 亿元 14 天期逆回购操作。央行公开市场今日将有 2400 亿逆回购到期。
2. 昨日发行的农发行发行 3 年期债券, 规模 40 亿元, 发行利率 3.9994%, 预期 4.02%,

投标倍数 5.15 倍。农发行发行 5 年期债券, 规模 40 亿元, 发行利率 4.1059%, 预期 4.12%, 投标倍数 4.56 倍。

3. 外管局: 截至 7 月 31 日, 累计批准 QDII 投资额度 899.9 亿美元, 连续第 20 月未审批新额度。

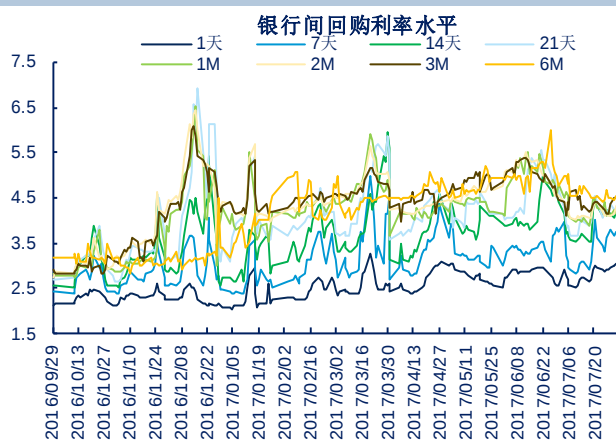
4. MSCI 亚太区研究主管称, 如果中国企业停牌时间超过 50 天, 会将其从新兴市场指数剔除, 且至少 12 个月不能再次纳入。

五、期货市场监测

1. 国内流动性观察

图2: 银行间回购利率日度变化

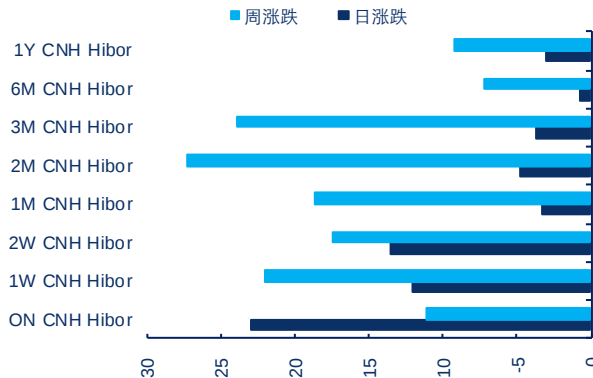
单位: bp



数据来源: Wind 中信期货研究部

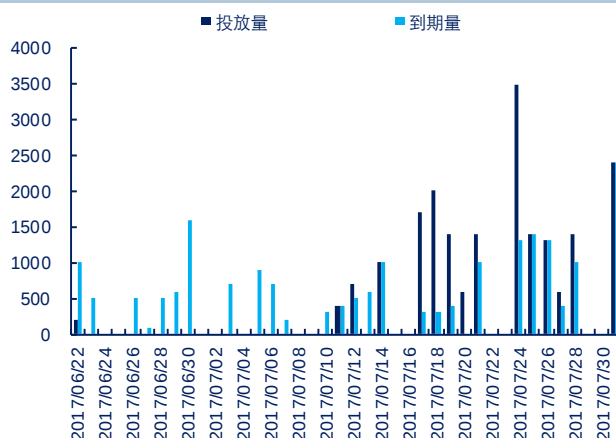
图3: 离岸人民币香港银行间同业拆借利率涨跌

离岸人民币香港银行间同业拆借利率涨跌



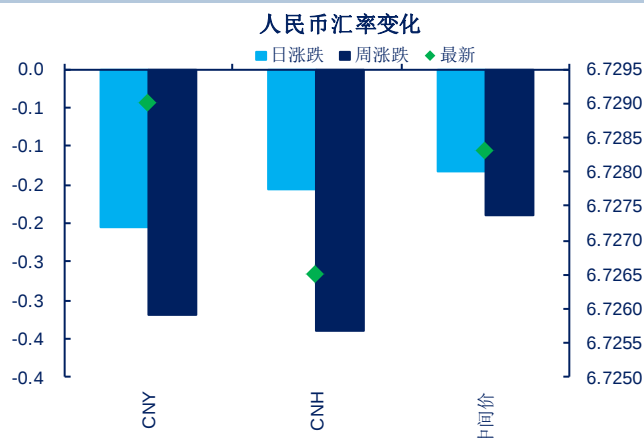
数据来源: Wind 中信期货研究部

图4: 央行逆回购操作 (日度)



数据来源: Wind 中信期货研究部

图5: 人民币汇率变化



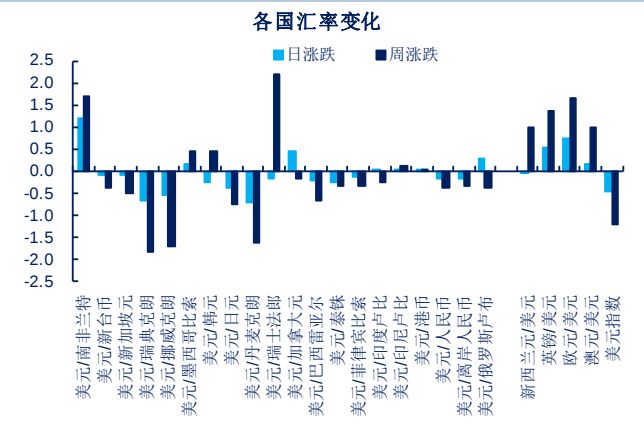
数据来源: Wind 中信期货研究部

图6: 美元指数



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

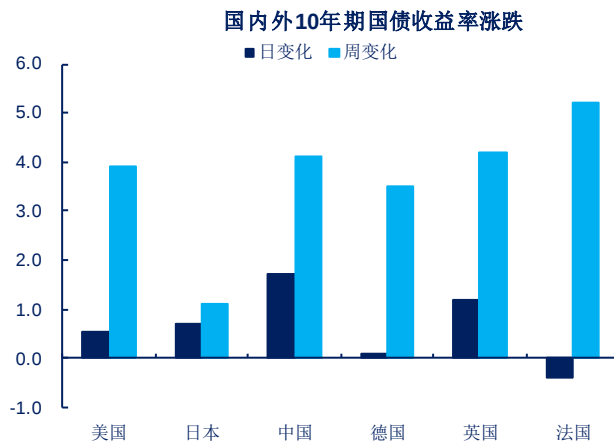
图7: 各国汇率变化



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

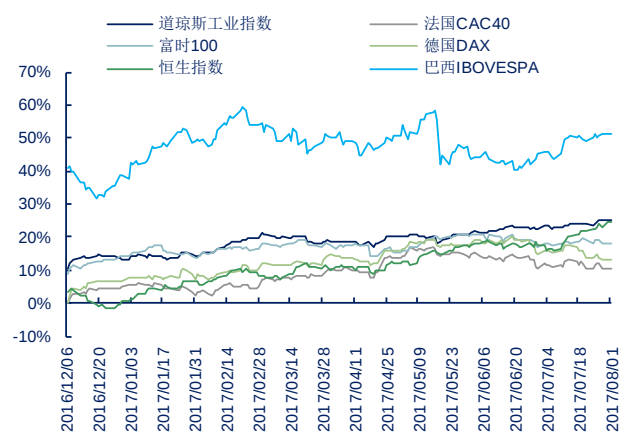
中信期货研究 | 策略日报 (金融期货)

图8: 国内外 10 年期国债收益率涨跌



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

图9: 国外主要指数走势



数据来源: Bloomberg 中信期货研究部

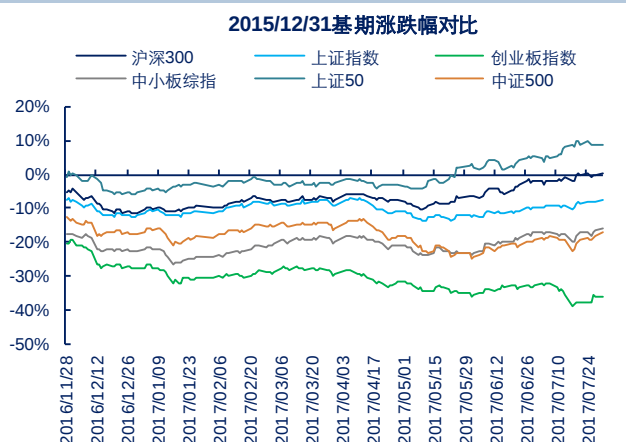
2. 股指市场数据

表 1: 股指期货价差日度监测

一级指标	二级指标		最新值	1日变化	5日变化
基差	IF	IF当月	-15.67	-2.18	-5.20
	IC	IC当月	-32.40	-2.14	50.93
	IH	IH当月	0.48	1.27	-8.15
跨期价差	IF	IF01-IF00	-9.40	1.00	1.2
		IF02-IF01	-34.80	1.60	-1.6
		IF03-IF02	-23.20	1.20	-3.2
	IC	IC01-IC00	-50.60	-1.00	9
		IC02-IC01	-135.80	11.80	-6.40
		IC03-IC02	-104.00	1.00	-5.80
	IH	IH01-IH00	-0.20	-1.20	0.00
		IH02-IH01	1.40	3.00	1.20
		IH03-IH02	1.40	1.40	8.60

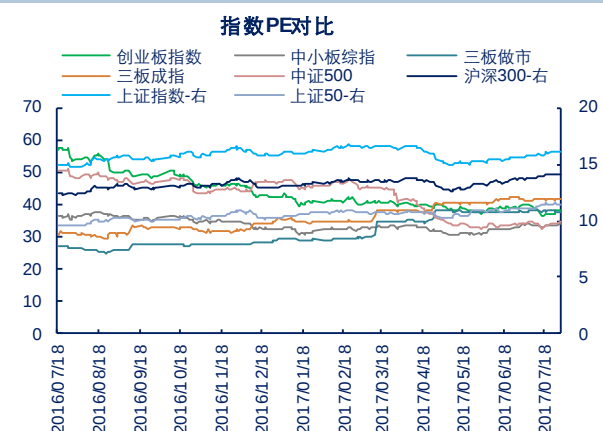
数据来源: Wind 中信期货研究部

图10: 国内现货市场



数据来源: Wind 中信期货研究部

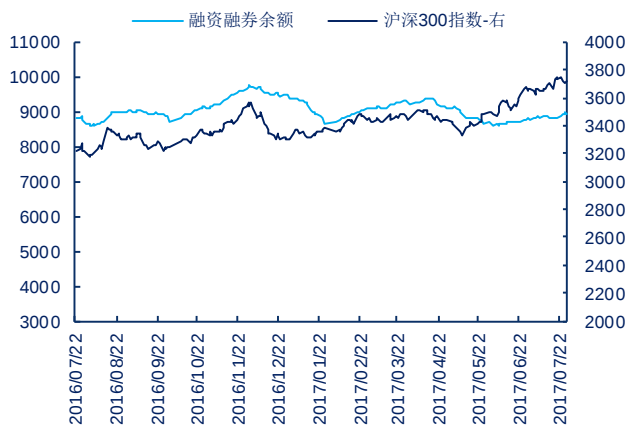
图11: 指数 PE 对比



数据来源: Wind 中信期货研究部

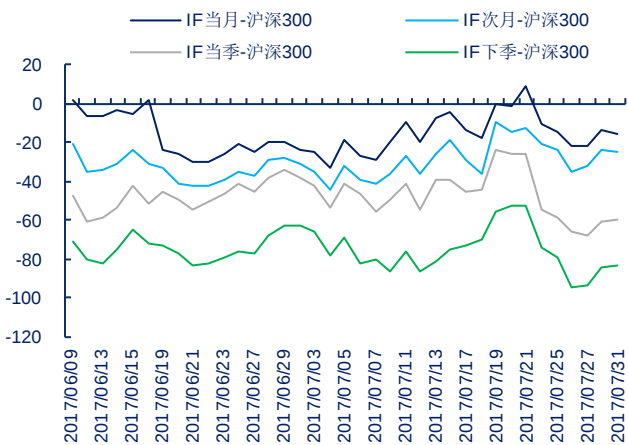
中信期货研究 | 策略日报 (金融期货)

图12: 融资融券



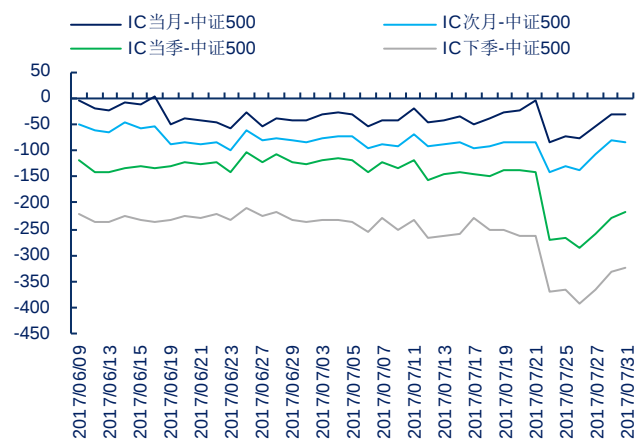
数据来源: Wind 中信期货研究部

图14: IF 基差走势



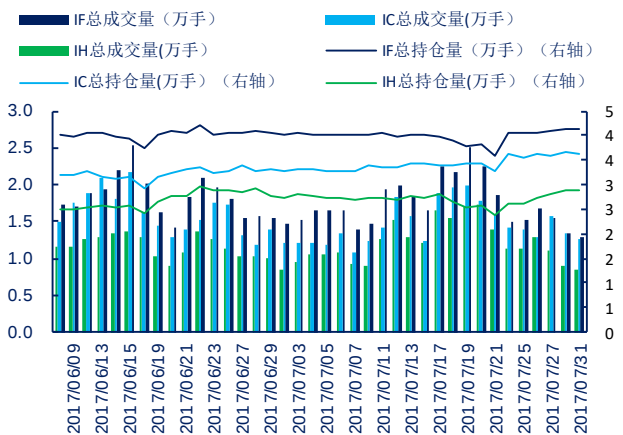
数据来源: Wind 中信期货研究部

图16: IC 基差走势



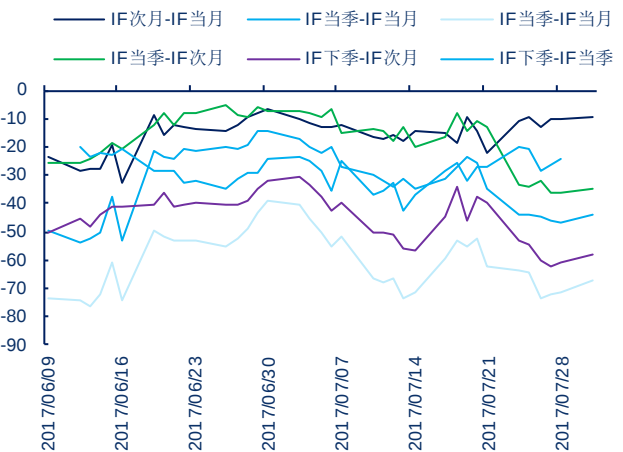
数据来源: Wind 中信期货研究部

图13: IF、IH、IC 持仓成交



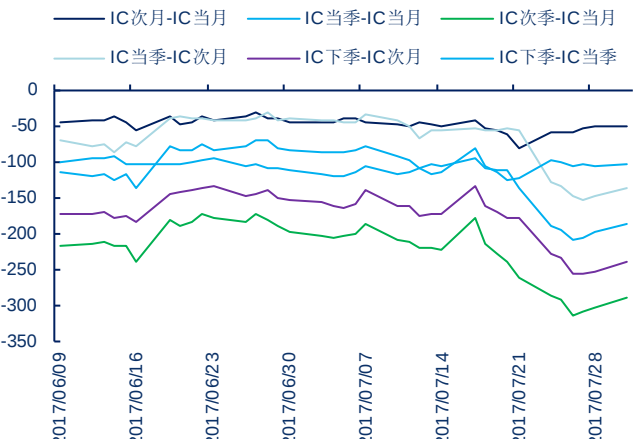
数据来源: Wind 中信期货研究部

图15: 跨期价差-IF

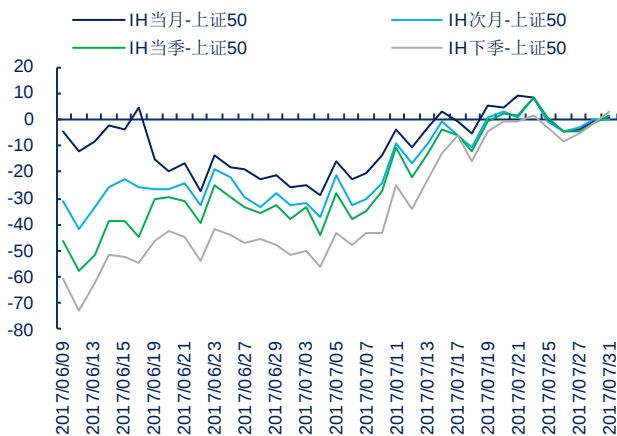


数据来源: Wind 中信期货研究部

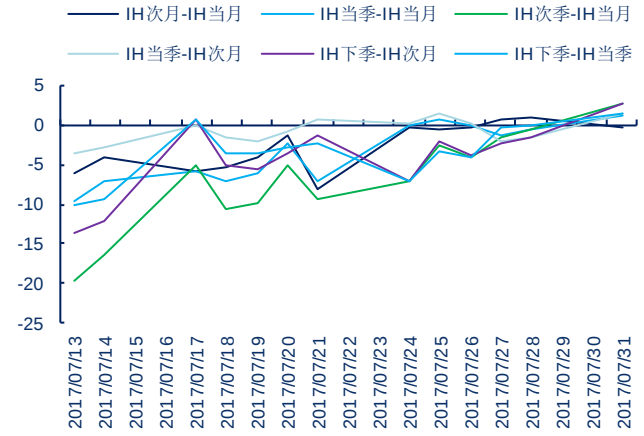
图17: 跨期价差-IC



数据来源: Wind 中信期货研究部

中信期货研究 | 策略日报 (金融期货)
图18: IH 基差走势


数据来源: Wind 中信期货研究部

图19: 跨期价差-IH


数据来源: Wind 中信期货研究部

图20: 申万一级行业

申万一级行业	最新	1日	5日	23日
农林牧渔	2808.2100	0.72%	1.31%	-1.04%
采掘	3594.8900	3.17%	2.30%	9.05%
化工	3274.8500	1.92%	3.00%	6.46%
钢铁	3113.3300	4.72%	6.09%	16.21%
有色金属	4304.1400	4.19%	7.40%	21.52%
电子	3190.7100	0.50%	0.94%	1.31%
家用电器	6296.2600	-0.08%	-2.96%	-3.10%
食品饮料	8938.6100	0.53%	1.47%	1.70%
纺织服装	2996.8700	0.35%	0.35%	-1.89%
轻工制造	3161.9800	0.89%	0.88%	1.77%
医药生物	7434.2800	0.57%	0.74%	-3.86%
公用事业	2792.7100	0.02%	-0.02%	-3.99%
交通运输	2906.2000	0.81%	0.40%	3.00%
房地产	4820.2000	0.07%	-0.03%	-0.58%
商业贸易	4625.8100	1.62%	2.38%	2.06%
休闲服务	5161.9900	-0.11%	1.45%	-1.37%
综合	3053.6500	1.01%	2.56%	2.00%
建筑材料	5991.1100	1.15%	0.39%	3.89%
建筑装饰	3299.4000	0.25%	-1.01%	1.38%
电气设备	5351.6000	0.69%	2.09%	0.66%
国防军工	1351.9000	-1.08%	-1.64%	-1.60%
计算机	4243.4500	0.39%	2.97%	-3.47%
传媒	1009.3900	0.05%	3.37%	-4.85%
通信	2628.3300	0.24%	0.66%	-3.06%
银行	3621.3100	-0.33%	-0.50%	5.32%
非银金融	1884.5700	0.51%	-0.66%	4.90%
汽车	5176.5600	0.14%	-0.77%	-2.01%
机械设备	1491.3600	0.51%	0.85%	-0.87%

数据来源: Wind 中信期货研究部

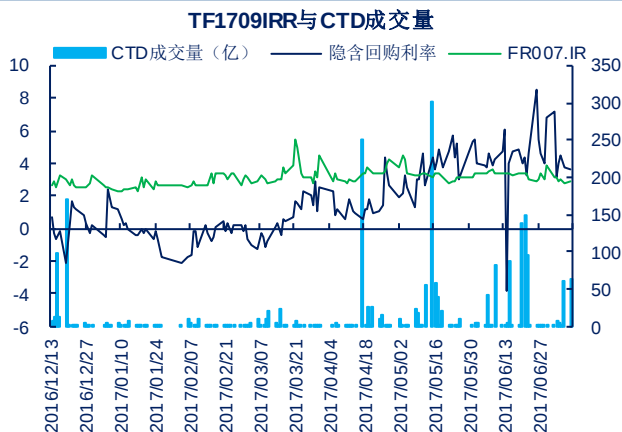
3. 国债市场数据

表 2: 国债期货价差日报监测

一级指标	二级指标		最新值	1日变化	5日变化
跨期价差	5年期	TF00-TF01	-0.24	0.00	-0.05
	10年期	T00-T01	-0.05	0.00	-0.08
跨品种价差	当季	TF00-T00	2.66	-0.16	0.2
	次季	TF01-T01	2.85	0.16	0.16
	远季	TF02-T02	3.08	0.21	0.335

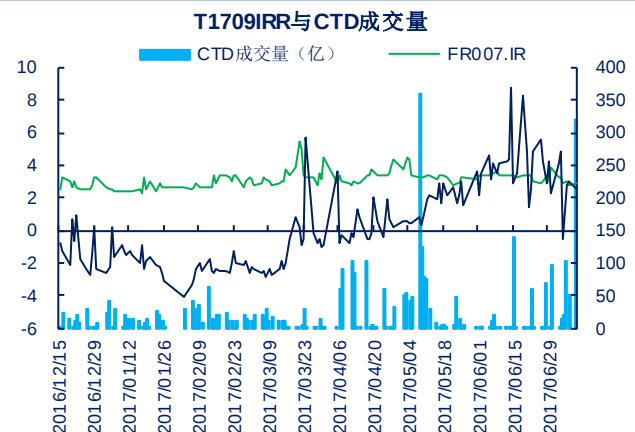
数据来源: Wind 中信期货研究部

图21: 5年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



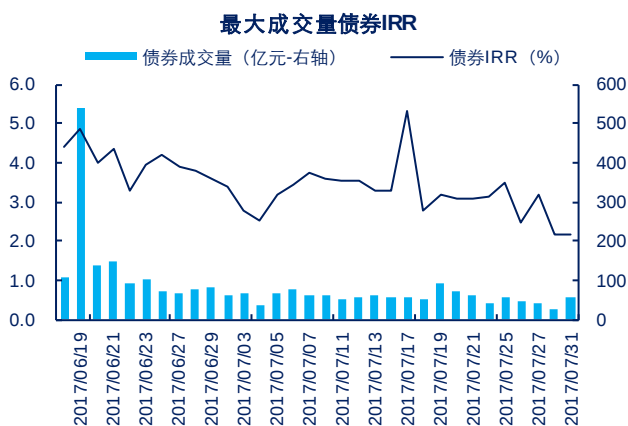
数据来源: Wind 中信期货研究部

图22: 10年期国债期货主力 IRR 与 CTD 成交量



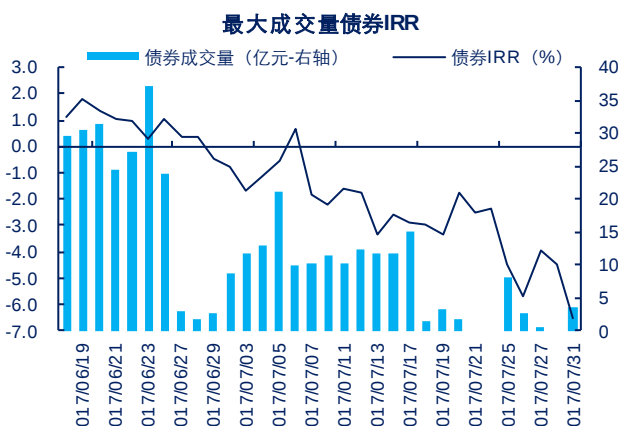
数据来源: Wind 中信期货研究部

图23: TF00 最大成交量可交割券 IRR



数据来源: Wind 中信期货研究部

图24: T00 最大成交量可交割券 IRR



数据来源: Wind 中信期货研究部

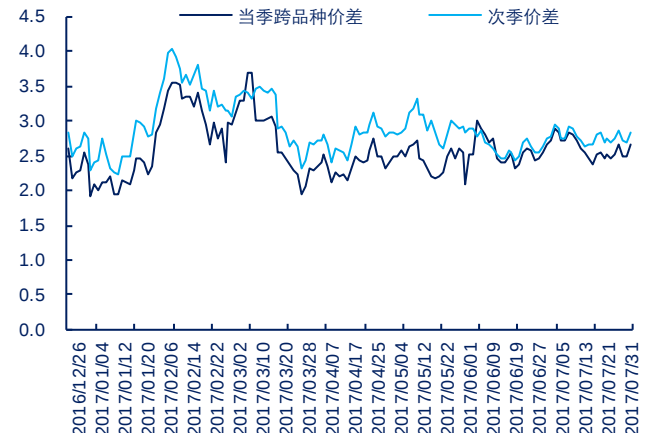
中信期货研究 | 策略日报 (金融期货)

图25: 股指期货走势对比



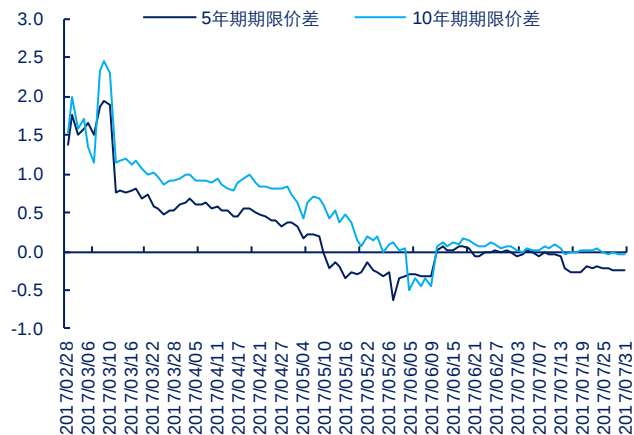
数据来源: Wind 中信期货研究部

图26: 国债期货跨品种价差 (5Y-10Y)



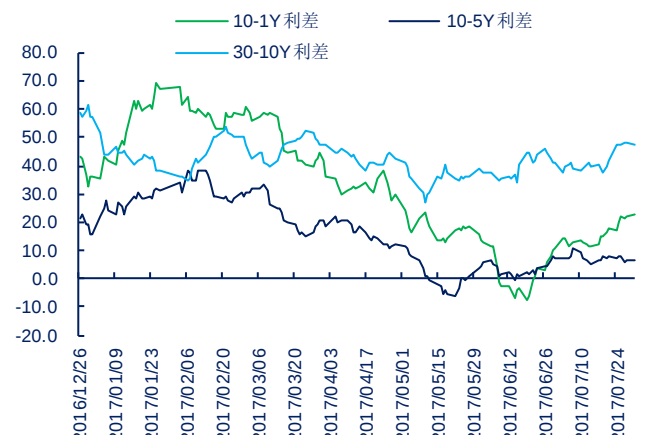
数据来源: Wind 中信期货研究部

图27: 国债期货期限价差 (当季-次季) 单位: bp



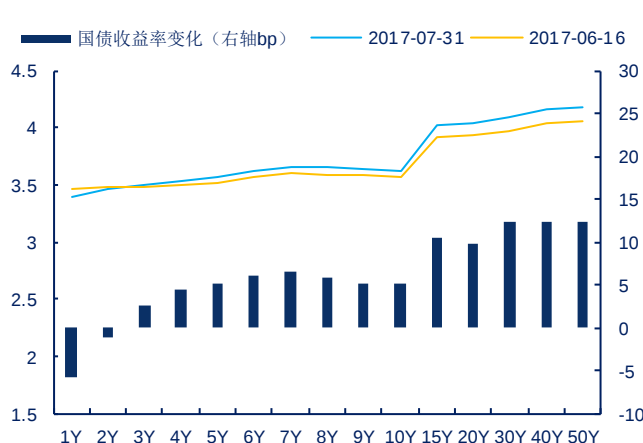
数据来源: Wind 中信期货研究部

图28: 国债收益率利差 单位: bp



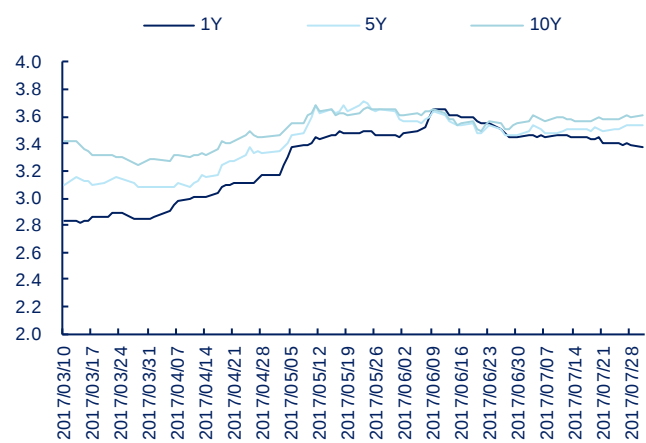
数据来源: Wind 中信期货研究部

图29: 国债收益率曲线 单位: bp



数据来源: Wind 中信期货研究部

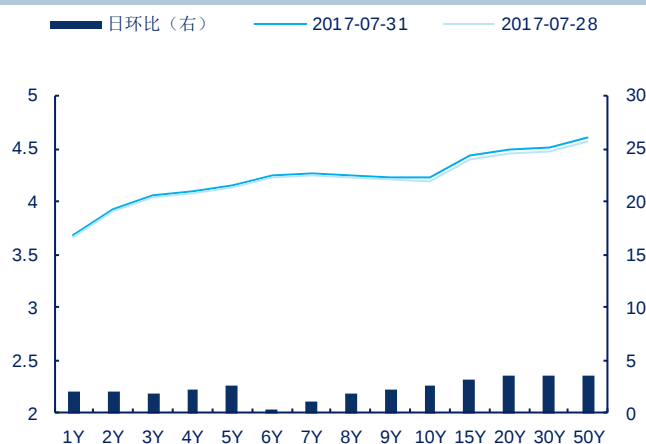
图30: 国债利率走势 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

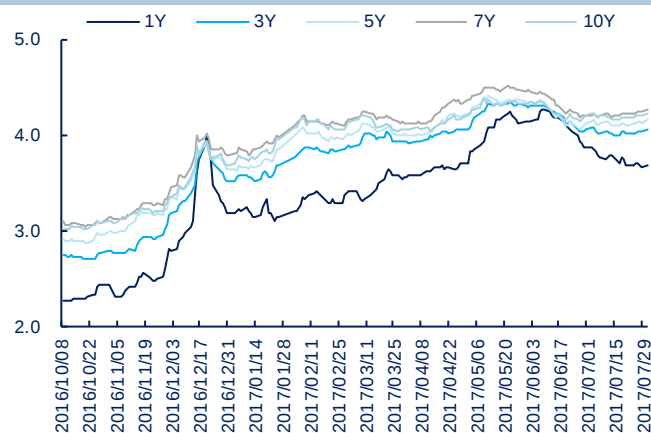
中信期货研究 | 策略日报 (金融期货)

图31: 政策性金融债收益率曲线 (国开行) 单位: bp



数据来源: Wind 中信期货研究部

图32: 政策性金融债利率走势 (国开行) 单位: %



数据来源: Wind 中信期货研究部

图33: AAA 中短票利差 (bp)



数据来源: Wind 中信期货研究部

图34: AA 中短票利差 (bp)



数据来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。中信期货有限公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司2017版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>