

## 股指低位震荡，密切关注贸易消息

### 主要观点

**行情回顾。**受到中美贸易摩擦激化的影响，市场避险情绪大增；上周中金所正式启动国债期货做市交易，做市商报价积极。上周国债期货偏强震荡。5年期主力合约 TF1906 收盘价报 99.270，周内涨 0.002%；10年期主力合约 T1906 收盘价报 97.440，周内涨幅 0.005%；2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报 100.070，周内跌幅 0.001%。股市在前一周大跌之后迎来短暂的修复。但是4月经济数据不及预期，在一定程度上挫伤投资者信心，周五股指出现大规模补跌。沪深300期货主力合约 IF1906 报 3617.4点，周跌幅 0.893%；上证50期货主力合约 IH1906 报 2720.0点，周跌幅 0.548%；中证500期货主力合约 IC1906 报 4824.8点，周跌幅 1.867%。中证500期货下季合约 IC1909 周跌幅最大，为 2.165%。

**基础市场表现。**央行公告称目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，5月17日不开展逆回购操作，上周央行未开展逆回购操作，有500亿元逆回购到期，因此上周实现净回笼500亿元。周二央行开展2000亿元中期借贷便利(MLF)操作，另有1560亿元MLF到期。此外，中国央行本周实施首次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。上周地方债发行规模为645.2亿元，略高于前一周的624.24亿元。5月初至今，全国累计发行地方债1269.44亿元。进入二季度，地方债发行节奏放缓，4月以来地方债发行总额还远不及3月份单月发行额。截至5月17日，4月以来全国累计发行地方债3536.20亿元；3月份单月发行规模则高达6245.13亿元。上周国债、国开债利率整体下行。

**后市展望。**消息面：(1)美国取消对加拿大和墨西哥钢铝征税；美国决定推迟对欧盟和日本征汽车关税；欧盟回应称不存在汽车威胁，准备贸易谈判；(2)中国央行一季度货币政策执行报告表示，将坚持稳中求进工作总基调坚持结构性去杠杆，稳健的货币政策保持松紧适度，适时适度实施逆周期调节；未来一段时间物价存在不确定性，保持人民币汇率弹性；(3)商务部回应美政府针对华为等公司发布限制交易令：中方多次强调，国家安全概念不应该被滥用，不应该成为推行贸易保护主义的工具，希望有关国家尊重市场规则；国家发展改革委表示对于此轮美加征关税，中方有相应预案应对。(4)住建部等三部委：进一步规范发展公租房，加大对新就业无房职工等的保障力度。

展望后市，中方对美加征关税、贸易摩擦进一步升级，市场恐慌情绪大涨，短期需谨防大盘继续回调，密切关注会面消息，轻仓避险。中长期来看，我们认为A股业绩底已经浮现，将支撑大盘上行，重点把握消费升级板块，如食品饮料、家电、医药龙头、先进制造、汽车及零部件等。债市方面，经济仍在边际企稳中，未来在基建和地产支撑下基本面回暖可期，而且受到猪瘟影响，通胀压力抬升，未来利率进一步下行空间有限，期债多单可止盈离场，逢高做空。

报告日期 2019-5-20

### 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

#### T主力合约走势



#### 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.....	5
三、期指行情回顾.....	7
四、A股行情.....	7
五、宏观经济.....	8
（一）生产端——制造业 PMI 略有回落，但仍在扩张区间.....	8
（二）投资不及预期，地产投资较强.....	10
（三）出口大幅回落、消费维持低位.....	10
（四）CPI 和 PPI 双双回升.....	11
（五）社融低于预期.....	12
六、后市展望.....	12

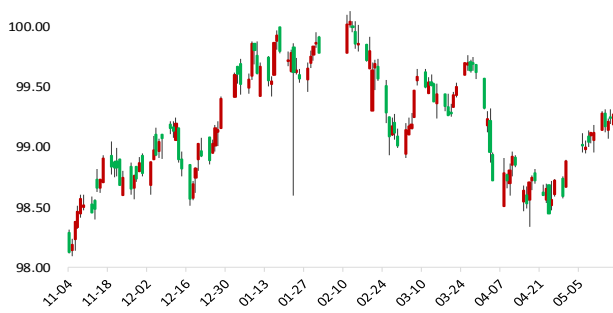
## 插图

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.....	4
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 5: TS 主力合约走势.....	4
图 6: TS 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 7: SHIBOR 利率走势.....	5
图 8: 公开市场操作.....	5
图 9: SHIBOR 利率变化（周）.....	5
图 10: 银质押利率变化（周）.....	5
图 11: 地方政府债发行（月）.....	6
图 12: 债券净融资额.....	6
图 13: 国债收益率走势.....	6
图 14: 国开债收益率走势.....	6
图 15: 国债收益率变化（周）.....	6
图 16: 国开债收益率变化（周）.....	6
图 17: 10 年期国债利差（中美）.....	6
图 18: 债券净价指数.....	6
图 19: 沪深 300 期货主力合约走势.....	7
图 20: 上证 50 主力合约走势.....	7
图 21: 中证 500 期货主力合约走势.....	7
图 22: 主力合约基差.....	7
图 23: 上证综合指数走势.....	8
图 24: 各版块表现（周）.....	8
图 25: Wind 行业表现（周）.....	8
图 26: 制造业 PMI&财新 PMI.....	9
图 27: 制造业 PMI 分项指标.....	9
图 28: 工业增加值.....	9
图 29: 工业企业利润.....	9
图 30: 粗钢产量.....	9
图 31: 六大发电集团耗煤量.....	9
图 32: 固定资产投资增速.....	10
图 33: 固定资产投资资金来源.....	10
图 34: 房地产开工面积.....	10
图 35: 房地产竣工面积.....	10
图 36: 进出口同比.....	11
图 37: 社会消费品零售总额.....	11
图 38: CPI 同比/环比（%）.....	11
图 39: PPI 当月同比.....	11
图 40: 社会融资规模.....	12
图 41: 社融分项新增量.....	12

## 一、行情回顾

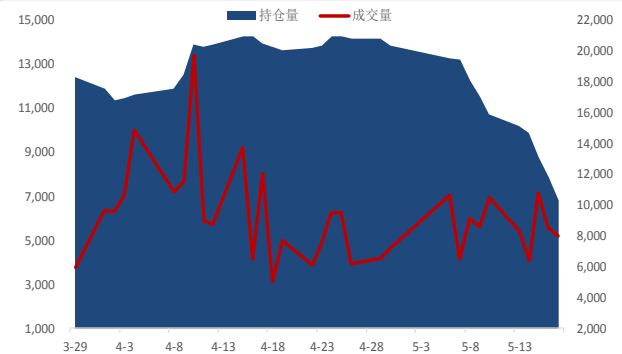
受到中美贸易摩擦激化的影响，市场避险情绪大增；上周中金所正式启动国债期货做市交易，做市商报价积极。上周国债期货偏强震荡。5年期主力合约TF1906收盘价报99.270，周内涨0.002%；10年期主力合约T1906 收盘价报97.440，周内涨幅0.005%；2年期国债期货主力合约TS1906 收盘价报100.070，周内跌幅0.001%。

### 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



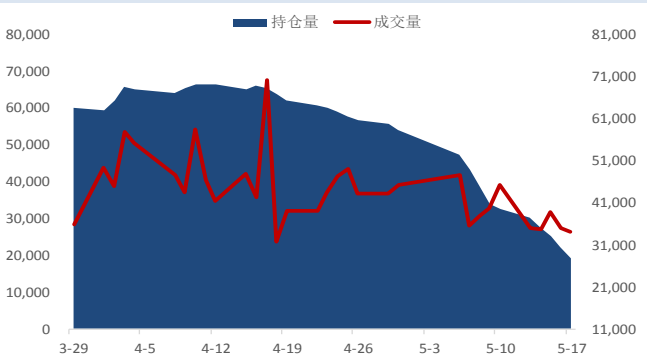
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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



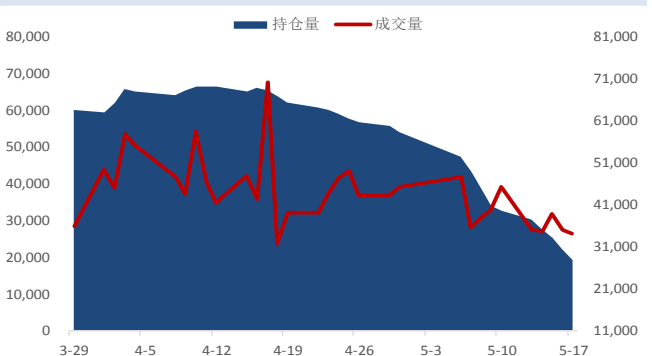
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 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

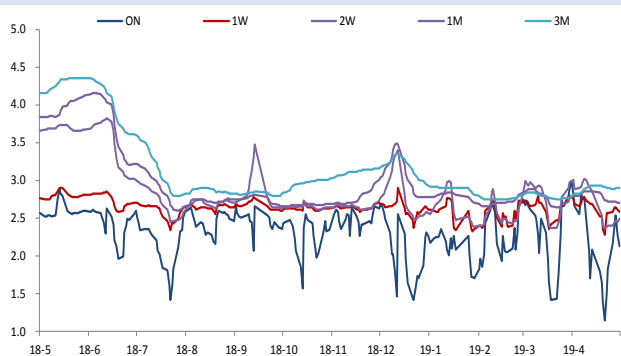
## 二、基础市场表现

### (一) 货币市场

央行公告，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，5月17日不开展逆回购操作，上周央行未开展逆回购操作，有500亿元逆回购到期，因此上周实现净回笼500亿元。周二央行开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，另有1560亿元MLF到期。此外，中国央行本周实施首次存款准备金率调整，释放长期资金约1000亿元。

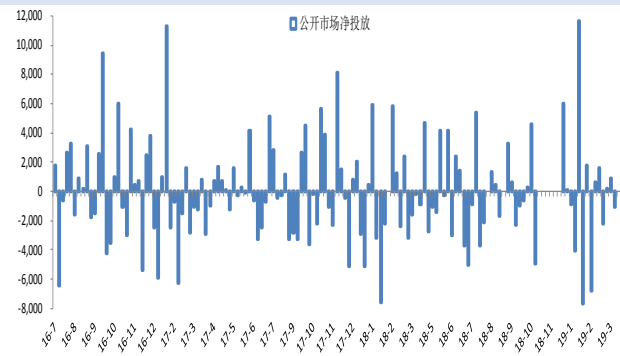
资金利率有所上行，其中Shibor隔夜涨30.80bp报2.1340%，7天Shibor涨2.10bp报2.5890%，一个月Shibor跌1.50bp报2.7050%。

图 7: SHIBOR 利率走势



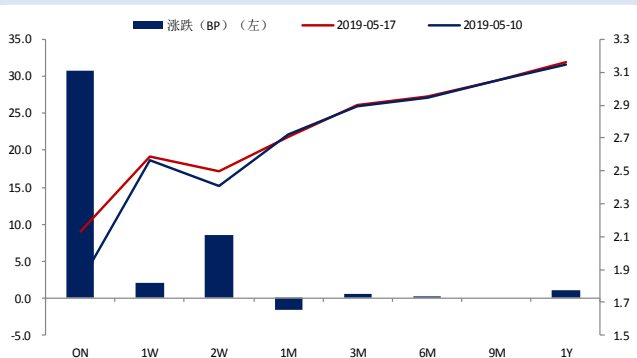
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8: 公开市场操作



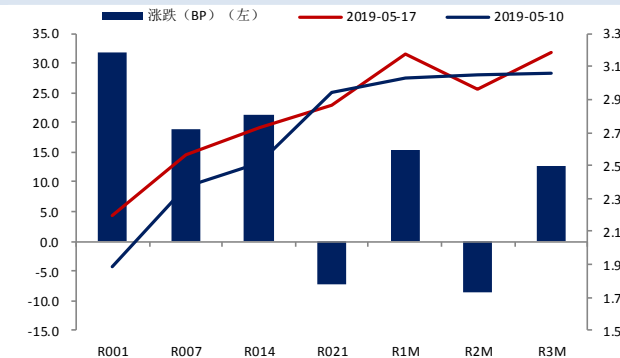
数据来源: Wind、国都期货研究所

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)

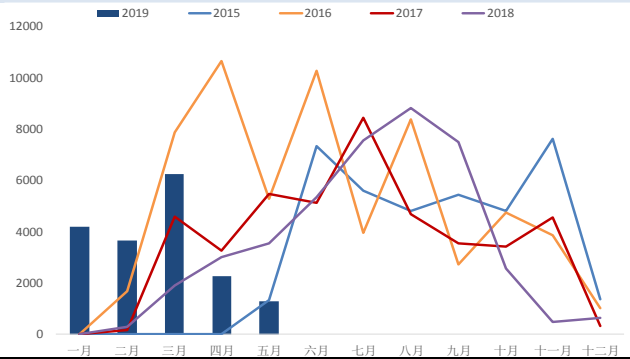


数据来源: Wind、国都期货研究所

### (二) 利率债市场

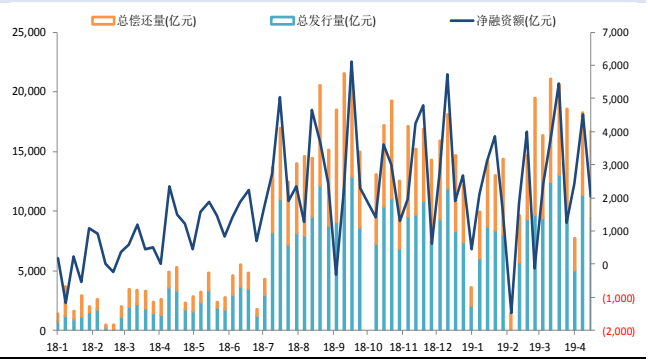
上周地方债发行规模为645.2亿元，略高于前一周的624.24亿元。5月初至今，全国累计发行地方债1269.44亿元。进入二季度，地方债发行节奏放缓，4月以来地方债发行总额还远不及3月份单月发行额。截至5月17日，4月以来全国累计发行地方债3536.20亿元；3月份单月发行规模则高达6245.13亿元。上周国债、国开债利率整体下行。

图 11: 地方政府债发行 (月)



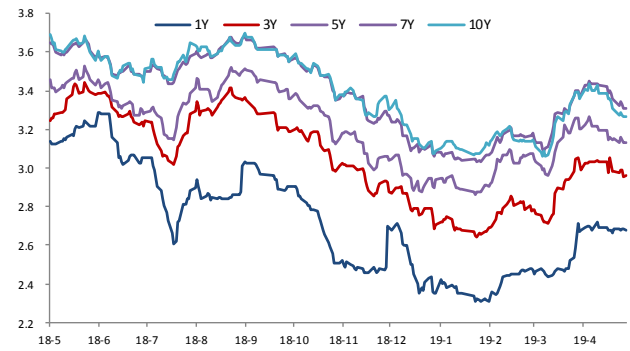
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 债券净融资额



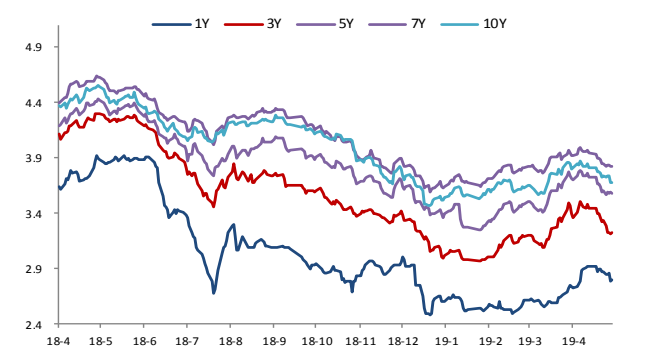
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 国债收益率走势



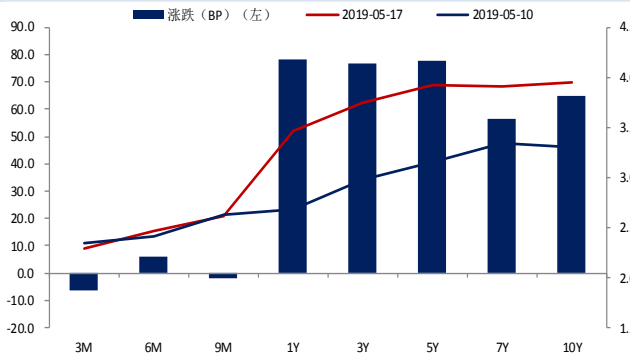
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 国开债收益率走势



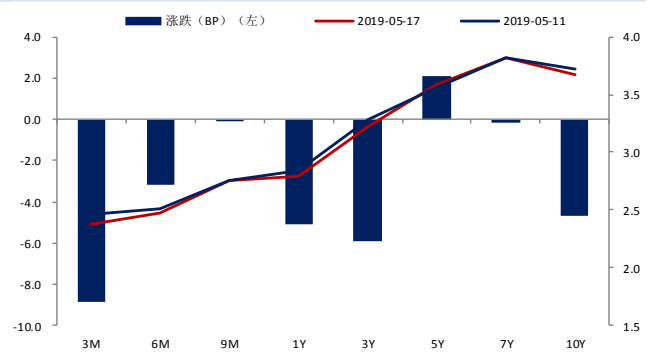
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 国债收益率变化 (周)



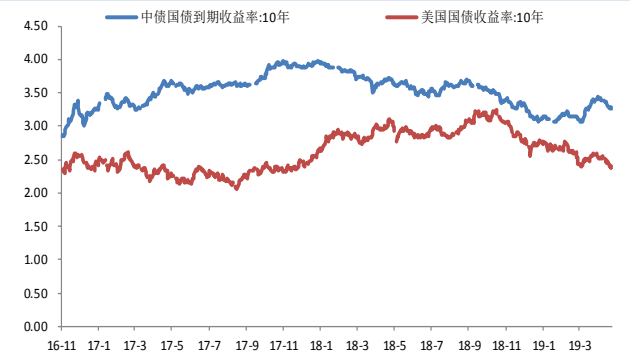
数据来源: Wind、国都期货研究所

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)



请务必阅读正文后的免责声明

图 18: 债券净价指数



数据来源: Wind、国都期货研究所

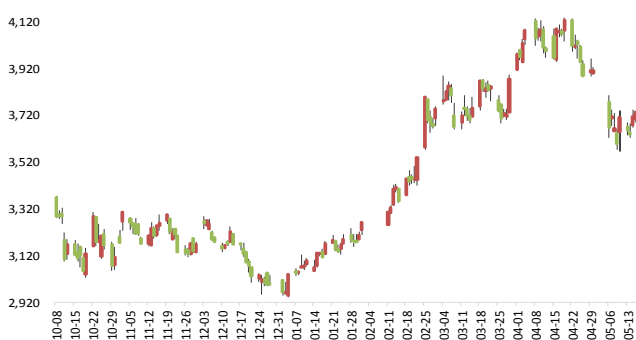
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、期指行情回顾

中美贸易战激化,美威胁对3000亿中国产品加征关税,外交部劝美方算算自身得失,习主席表示中国人民维护民族利益和国家尊严的决心坚如磐石,股市在前一周大跌之后迎来短暂的修复。但是4月经济数据不及预期,在一定程度上挫伤投资者信心,周五股指出现大规模补跌。

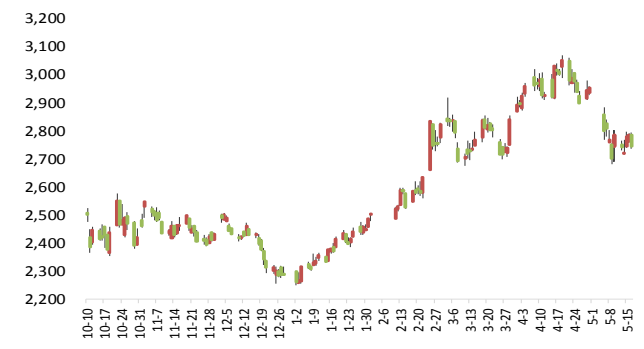
沪深300 期货主力合约IF1906 报3617.4点,周跌幅 0.893%;上证50 期货主力合约IH1906 报2720.0点,周跌幅 0.548%; 中证500 期货主力合约IC1906报4824.8点,周跌幅1.867%。中证500期货下季合约IC1909 周跌幅最大,为2.165%。

图 19: 沪深 300 期货主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 上证 50 主力合约走势



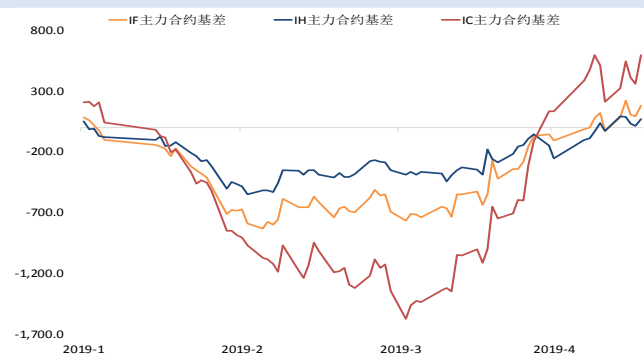
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21: 中证 500 期货主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22: 主力合约基差



数据来源: Wind、国都期货研究所

### 四、A 股行情

上周受到中美贸易冲突,周五全球多个风险资产早盘重挫,午后港股及富时中国A50期货跌幅加大,人民币对一篮子货币汇率已连续第13天下跌,创出史上最长连跌纪录。A股单边下行,上证综指收盘跌2.5%,失守2900点,周线四连阴;创业板指跌3.6%,失守1500点。北向资金净流出逾

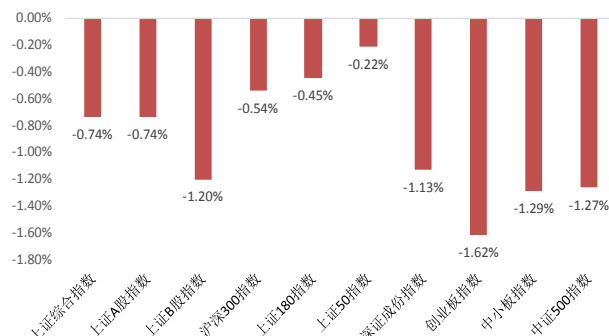
51亿元，沪股通净流出32.25亿元，当日余额552.25亿元，深股通净流出19.5亿元，余额539.50亿元。

图 23：上证综合指数走势



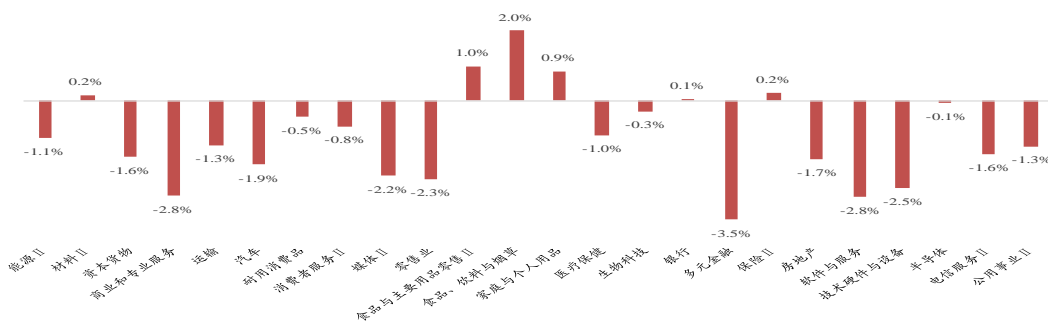
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24：各板块表现（周）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25：Wind 行业表现（周）



数据来源：Wind、国都期货研究所

## 五、宏观经济

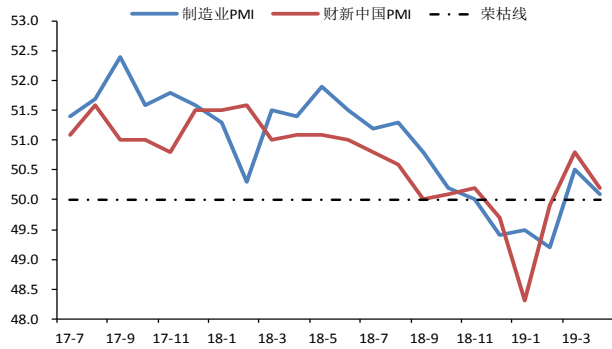
### （一）生产端——制造业 PMI 略有回落，但仍在扩张区间

4月份中国制造业PMI为50.1%，比上月回落0.4个百分点，继续保持在扩张区间。从分类指数看，生产指数为52.1%，比上月回落0.6个百分点，位于临界点之上，表明制造业生产扩张步伐有所放缓。新订单指数为51.4%，比上月小幅回落0.2个百分点，位于临界点之上，表明制造业市场需求总体稳定。从企业规模看，大型企业PMI为50.8%，低于上月0.3个百分点，高于临界点；中型企业PMI为49.1%，低于上月0.8个百分点，位于临界点之下；小型企业PMI为49.8%，高于上月0.5个百分点，抵近临界点。

4月财新中国制造业PMI回落0.6个百分点至50.2，扩张幅度有所减弱，4月财新服务业PMI录得54.5，较3月上升0.1个百分点，为2012年6月以来次高，显示服务业经营活动进一步扩张。

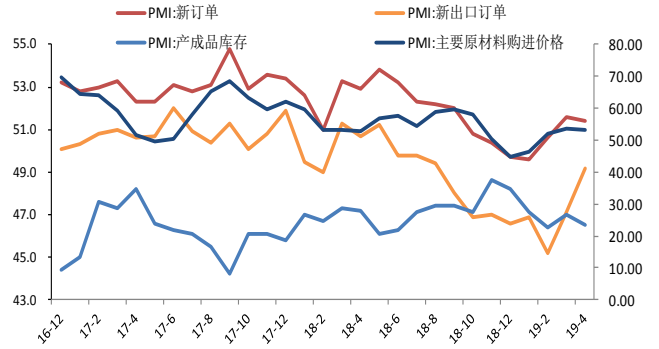


图 26: 制造业 PMI&财新 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

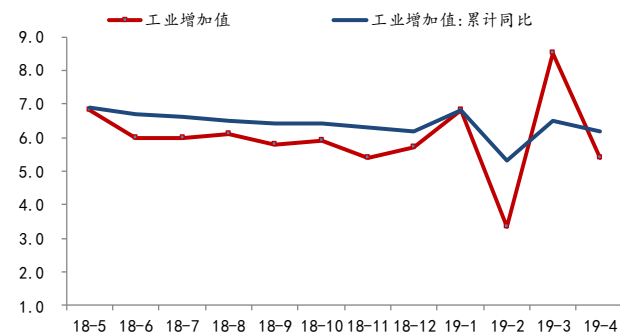
图 27: 制造业 PMI 分项指标



数据来源: Wind、国都期货研究所

4 月份中国规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，比 3 月份回落 3.1 个百分点。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.37%。1-4 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。分三大门类看，4 月份，采矿业增加值同比增长 2.9%，增速较 3 月份回落 1.7 个百分点；制造业增长 5.3%，回落 3.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.5%，加快 1.8 个百分点。工业增加值同比增速下降，主要是由于 4 月份增值税下调，不少企业为了充分享受增值税下调的优惠，积极调整了生产经营活动，在 3 月份有提前备货、加快生产的行为。

图 28: 工业增加值



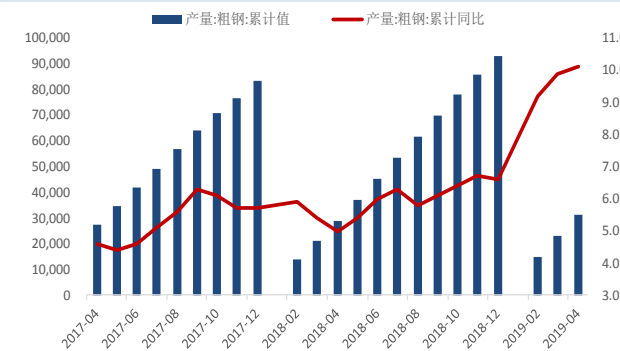
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 29: 工业企业利润



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 30: 粗钢产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 31: 六大发电集团耗煤量



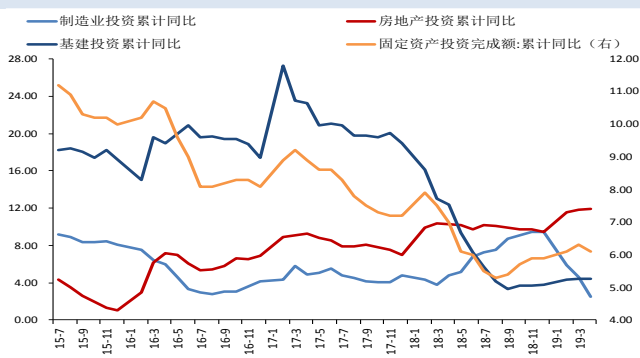
数据来源: Wind、国都期货研究所

## （二）投资不及预期，地产投资较强

2019年1-4月份，全国固定资产投资（不含农户）155747亿元，同比增长6.1%不及预期，增速比1-3月份回落0.2个百分点，预期为6.4%，前值为6.3%。从环比速度看，4月份固定资产投资（不含农户）增长0.45%。其中，民间固定资产投资93103亿元，同比增长5.5%，增速比1-3月份回落0.9个百分点。

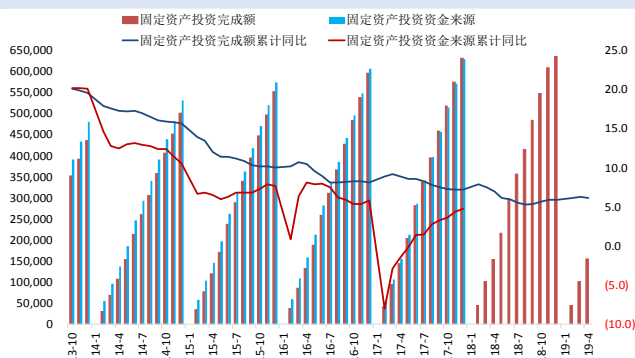
整体来看，地产强，基建稳，制造业降的格局延续。地产数据仍强，投资新高，开工、销售均改善，土地购置仍较弱。1-4月，地产投资增速继续超预期，地产投资增速11.9%，新开工面积增速增长13.1%，增速提高1.2个百分点，销售面积增速回升至-0.3%，1-3月为-0.9%，销售金额增速回升至8.1%，1-3月为5.6%，土地购置面积同比同比下降33.8%，基本维持，但表现依然不乐观。房地产开发企业到位资金同比增长8.9%，增速比1-2月份提高3个百分点。

图 32：固定资产投资增速



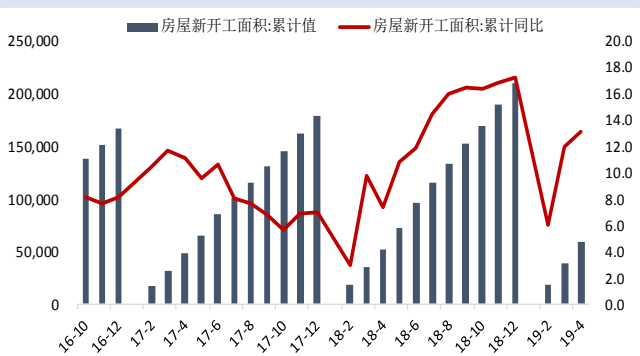
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 33：固定资产投资资金来源



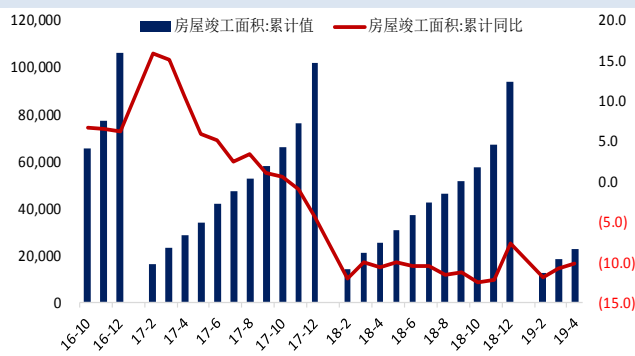
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 34：房地产开工面积



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 35：房地产竣工面积



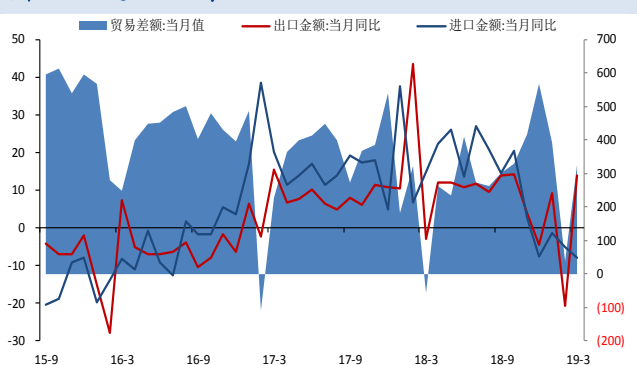
数据来源：Wind、国都期货研究所

## （三）出口大幅回落、消费维持低位

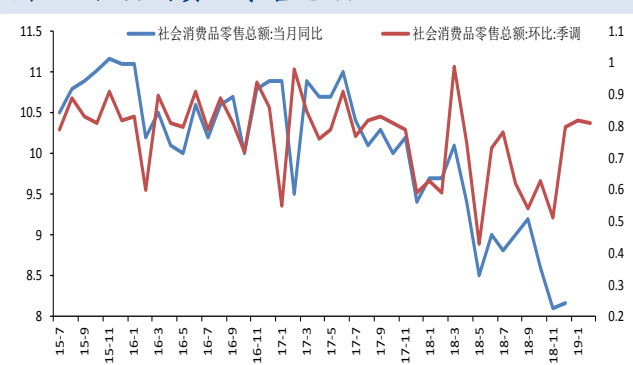
4月出口同比增速为-2.7%，较上月水平大幅下降。即使考虑到春节因素影响的消退，本月增速仍然较为低于预期。4月对美欧日出口同比分别为-13.1%、6.5%、-16.3%，前值为3.7%、23.7%、9.6%，均出现大幅回落，

结合基本面看，日本需求可能偏弱；对东盟、韩国、巴西、印度、俄罗斯、南非、中国香港的出口同比增速为0.7%、-7.6%、11.0%、-9.1%、2.6%、-0.9%、-5.0%，同样明显回落。

4月进口同比增速为4.0%，较上月大幅上升，主要受原油、大豆进口增加、限产政策抬头和增值税下调的影响。

**图 36: 进出口同比**


数据来源: Wind、国都期货研究所

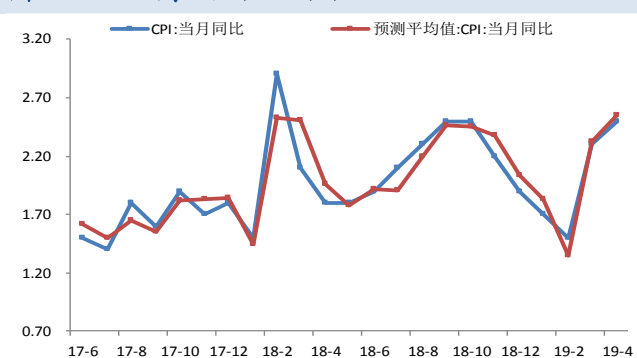
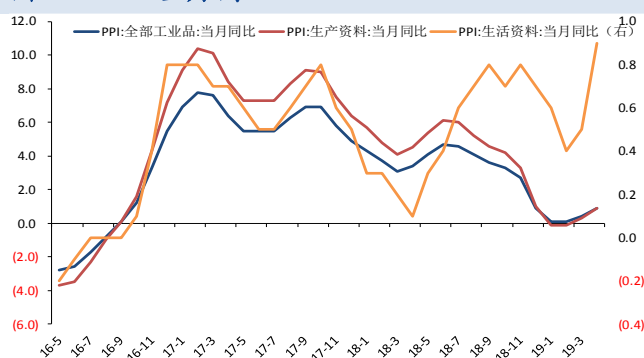
**图 37: 社会消费品零售总额**


数据来源: Wind、国都期货研究所

#### (四) CPI 和 PPI 双双回升

4月中国CPI同比上涨2.5%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，创去年11月以来新高。4月份，食品价格上涨影响CPI上涨约1.19个百分点。在食品中，鲜菜价格水平仍处于高位，同比上涨17.4%，影响CPI上涨约0.43个百分点；猪肉价格上涨14.4%，涨幅比上月扩大9.3个百分点，影响CPI上涨约0.31个百分点；去年秋季北方水果欠收，今年存量不足，鲜果价格上涨11.9%，影响CPI上涨约0.22个百分点。

4月份，PPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.5个百分点，PPI同比涨幅连续两个月扩大。其中，生产资料价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.6个百分点；生活资料价格上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。在主要行业中，涨幅扩大的有石油和天然气开采业，上涨10.1%，比上月扩大0.4个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业上涨4.2%，扩大0.7个百分点；非金属矿物制品业上涨3.7%，扩大0.1个百分点。

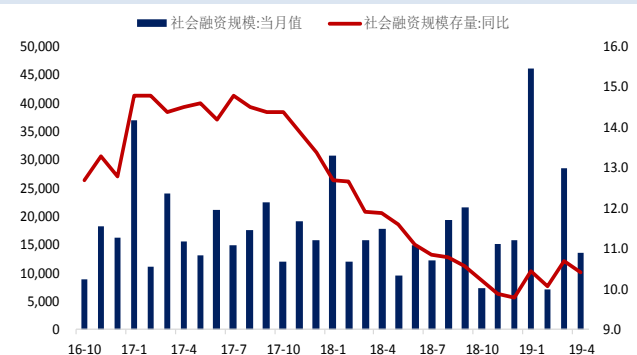
**图 38: CPI 同比/环比 (%)**

**图 39: PPI 当月同比**


数据来源: Wind、国都期货研究所

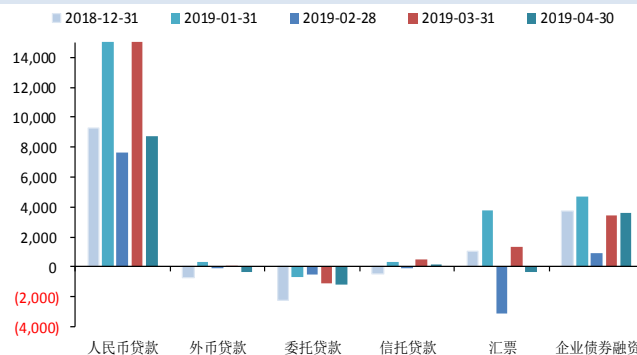
数据来源: Wind、国都期货研究所

### (五) 社融低于预期

4月新增社融1.36万亿,较去年同期减少4161亿元。社融存量同比增速较上月回落0.3个百分点至10.4%。贷款和未承兑汇票是社融增速下滑的主要原因。其中4月对实体经济新增贷款较去年同期减少2254亿元至8733亿元,而银行未贴现承兑汇票较去年同期少增1811亿元至-357亿元。表外融资继续收缩,委托贷款减少1199亿元。在一季度高基数下,二季度社融数据走弱无需过度悲观。随着外部贸易环境不确定性加大,内部经济增长压力依然存在。在稳增长预期下,未来逆周期政策调节力度回升仍是大概率事件,对社融数据构成强力支撑。

**图 40: 社会融资规模**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 41: 社融分项新增量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 六、后市展望

消息面: (1) 美国取消对加拿大和墨西哥钢铝征税; 美国决定推迟对欧盟和日本征汽车关税; 欧盟回应称不存在汽车威胁, 准备贸易谈判; (2) 中国央行一季度货币政策执行报告表示, 将坚持稳中求进工作总基调坚持结构性去杠杆, 稳健的货币政策保持松紧适度, 适时适度实施逆周期调节; 未来一段时间物价存在不确定性, 保持人民币汇率弹性; (3) 商务部回应美政府针对华为等公司发布限制交易令: 中方多次强调, 国家安全概念不应该被滥用, 不应该成为推行贸易保护主义的工具, 希望有关国家尊重市场规则; 国家发展改革委表示对于此轮美加征关税, 中方有相应预案应对。 (4) 住建部等三部委: 进一步规范发展公租房, 加大对新就业无房职工等的保障力度。

展望后市, 中方对美加征关税、贸易摩擦进一步升级, 市场恐慌情绪大涨, 短期需谨防大盘继续回调, 密切关注会面消息, 轻仓避险。中长期来看, 我们认为 A 股业绩底已经浮现, 将支撑大盘上行, 重点把握消费升级板块, 如食品饮料、家电、医药龙头、先进制造、汽车及零部件等。债市方面, 经济仍在边际企稳中, 未来在基建和地产支撑下基本面回暖可期,

而且受到猪瘟影响，通胀压力抬升，未来利率进一步下行空间有限，期债多单可止盈离场，逢高做空。

### 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。