

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、地缘政治以及股市大跌的影响，市场避险情绪大增。上周国债期货偏强震荡。5年期主力合约 TF1909 收盘价报 98.955，周内涨 0.066%；10年期主力合约 T1909 收盘价报 96.770，周内涨幅 0.000%；2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报 100.085，周内跌幅 0.000%。上周中美贸易战激化，美国针对华为的经济霸凌不断升级；全球经济下行压力加大，美股大跌，市场恐慌情绪仍处于高位，股指继续补跌。沪深 300 期货主力合约 IF1906 报 3569.4 点，周跌幅 1.463%；上证 50 期货主力合约 IH1906 报 2679.0 点，周跌幅 1.529%；中证 500 期货主力合约 IC1906 报 4772.6 点，周跌幅 1.494%。

基础市场表现。

继 5 月 6 日宣布对中小银行实行较低存款准备金率后，周二央行发布了更为详细的通知，宣布下调县域农商行存款准备金率并分三次调整到位。上周为对冲税期高峰、政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行在 21-22 日连续两日累计净投放资金 1000 亿元后，央行再次暂停逆回购操作。目前税收高峰时点已过。资金利率有所上行，其中 Shibor 隔夜涨 20.80bp 报 2.3420%，7 天 Shibor 涨 0.30bp 报 2.5920%，一个月 Shibor 涨 26.30bp 报 2.7570%，三个月 Shibor 涨 0.20bp 报 2.9020%。

后市展望。

消息面：（1）银保监会主席郭树清：扩大金融开放的同时，风险的传染性和复杂性也会增大，坚决避免出现房地产和金融资产的过度泡沫；（2）证监会副主席阎庆民：要逐步改变我国当前货币多资本少的金融结构，要优化金融市场体系结构；（3）李克强主持召开部分地方减税降费工作座谈会，表示下一步对制造业增值税留抵退税还要放宽条件、优化流程，并研究完善对企业研发创新的支持政策；（4）中国央行、银保监会决定对包商银行实行接管，期限一年；（5）MSCI A 股扩容第一阶段新纳个股名单将于 5 月 28 日收盘生效，A 股将迎来第一批被动型增量资金流入。

展望后市，全球经济下行压力加大，中美贸易摩擦升级，美国针对华为的经济霸凌不断升级，市场恐慌情绪仍处于高位，短期需谨防大盘继续回调，密切关注贸易消息，轻仓避险。中长期来看，我们认为 A 股业绩底已经基本浮现，而且 MSCI 纳入 A 股继续扩容，带动外资流入，长期将支撑大盘上行，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，未来在基建支撑下基本面回暖可期，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 2019-5-27

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

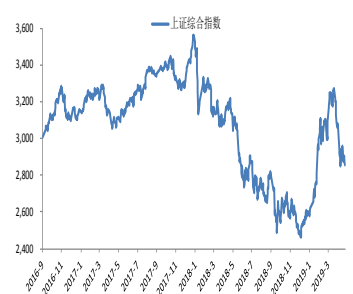
邮件：zhangnan@guodu.cc

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: 各板块表现（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

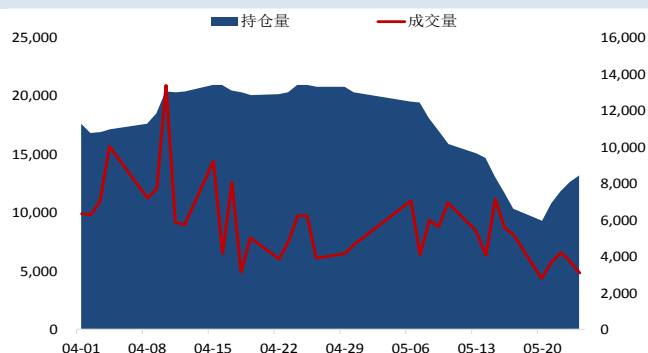
受到中美贸易摩擦激化、地缘政治以及股市大跌的影响，市场避险情绪大增。上周国债期货偏强震荡。5年期主力合约TF1909收盘价报98.955，周内涨0.066%；10年期主力合约 T1909 收盘价报96.770，周内涨幅0.000%；2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报100.085，周内跌幅0.000%。

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



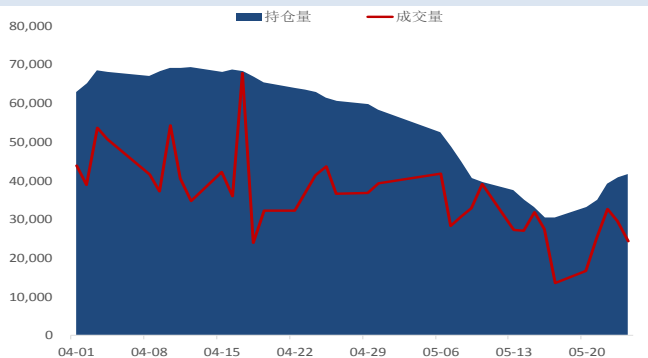
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



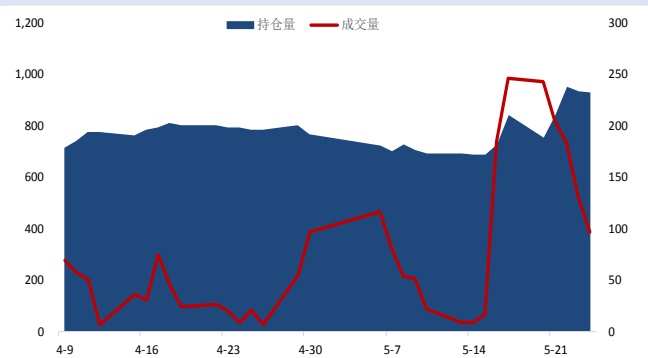
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

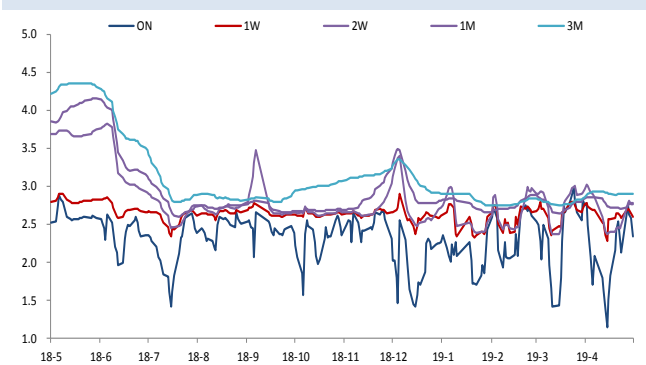
二、基础市场表现

(一) 货币市场

继5月6日宣布对中小银行实行较低存款准备金率后，周二央行发布了更为详细的通知，宣布下调县域农商行存款准备金率并分三次调整到位。上周为对冲税期高峰、政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，央行在21-22日连续两日累计净投放资金1000亿元后，央行再次暂停逆回购操作。目前税收高峰时点已过。

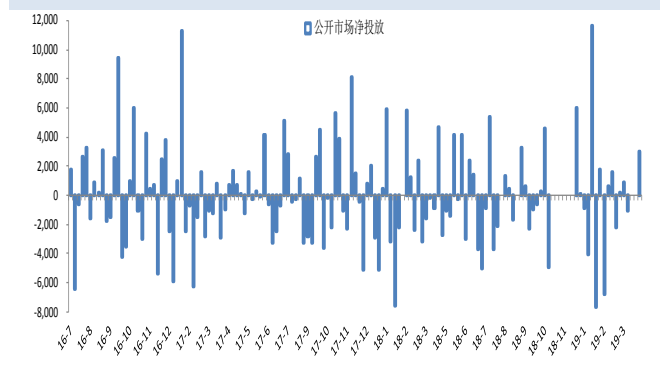
资金利率有所上行，其中Shibor隔夜涨20.80bp报2.3420%，7天Shibor涨0.30bp报2.5920%，一个月Shibor涨26.30bp报2.7570%，三个月Shibor涨0.20bp报2.9020%。

图 7: SHIBOR 利率走势



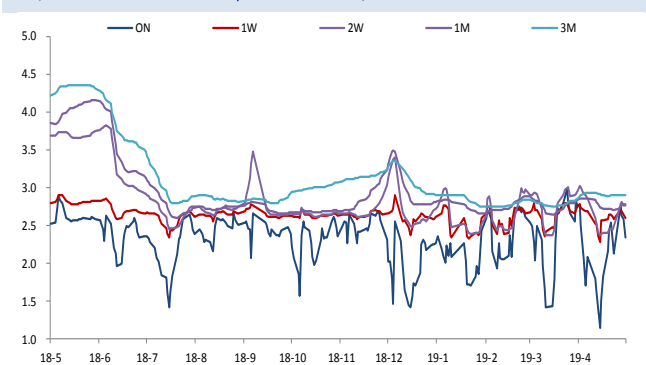
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8: 公开市场操作



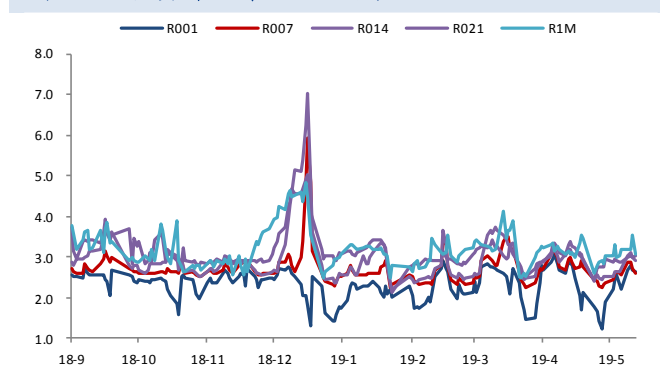
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9: SHIBOR 利率变化 (周)



数据来源: Wind、国都期货研究所

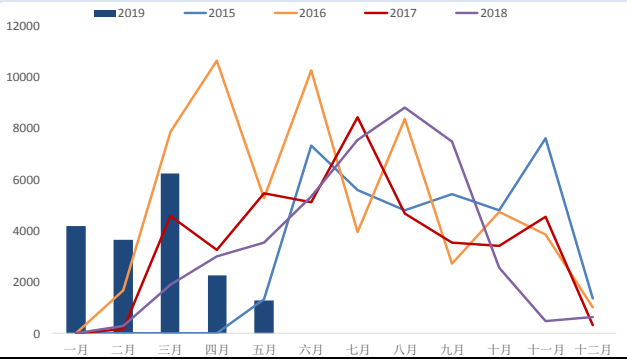
图 10: 银质押利率变化 (周)



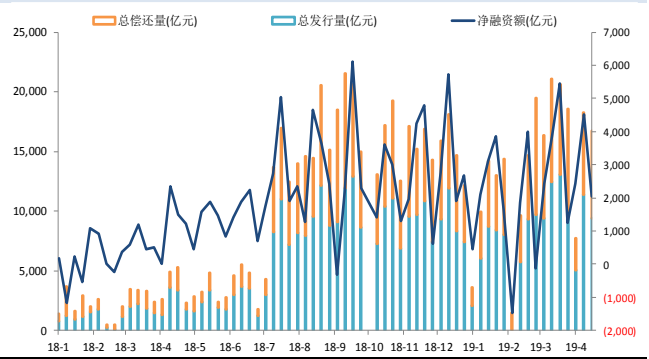
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

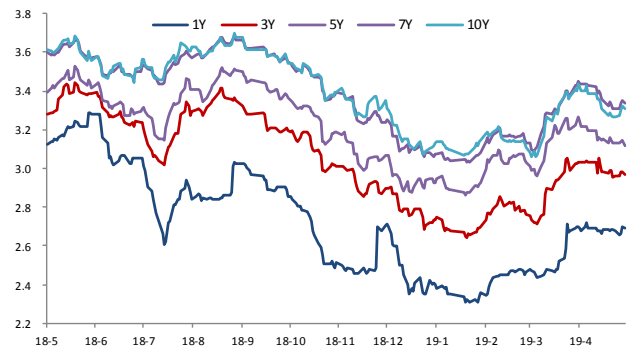
上周全国共发行地方债14只，总额为502.64亿元，少于上一周的645.20亿元；自4月份以来，地方债发行节奏放缓，发行额已连续八周末超过1000亿元。上周国债、国开债利率有所上行。

图 11: 地方政府债发行 (月)


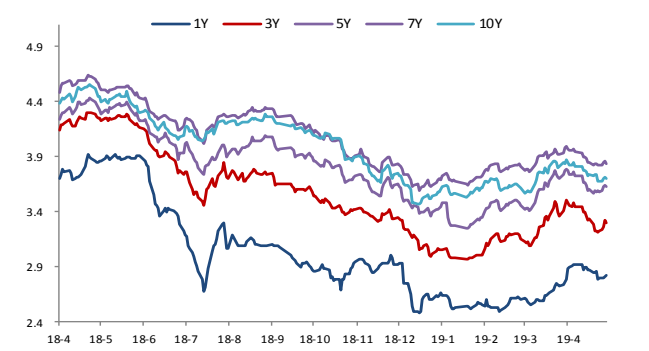
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 债券净融资额


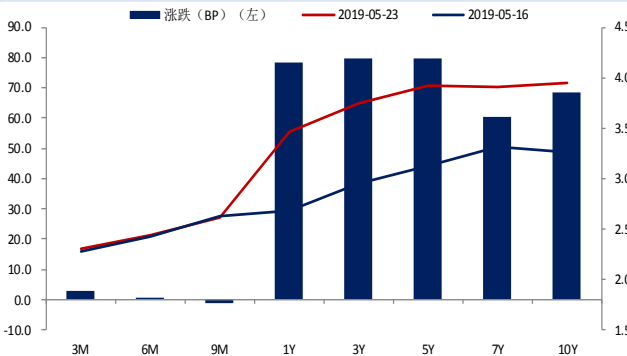
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 国债收益率走势


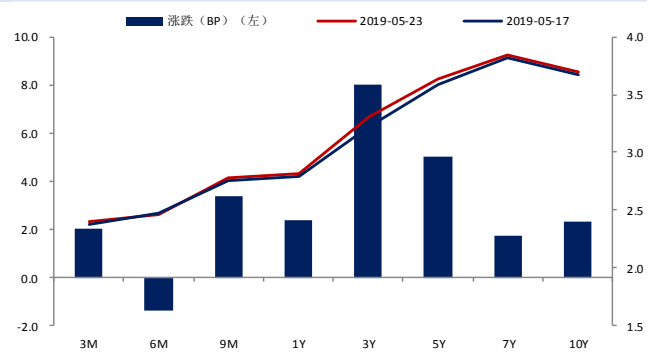
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 国开债收益率走势


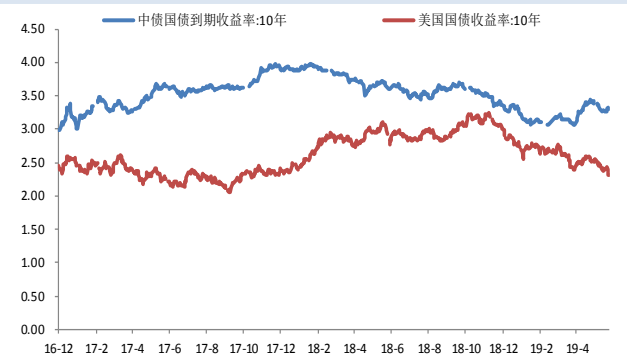
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

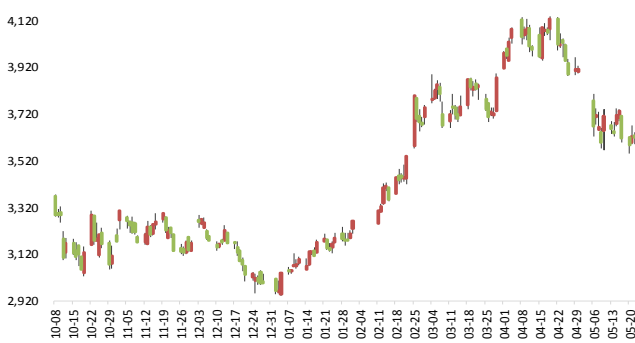

数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

三、期指行情回顾

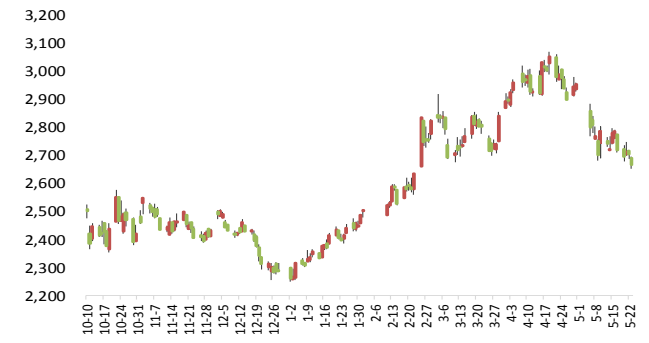
上周中美贸易战激化,美国针对华为的经济霸凌不断升级;全球经济下行压力加大,美股大跌,市场恐慌情绪仍处于高位,股指继续补跌。沪深300 期货主力合约IF1906 报3569.4点,周跌幅 1.463%;上证50 期货主力合约IH1906 报2679.0点,周跌幅 1.529%;中证500 期货主力合约IC1906报4772.6点,周跌幅1.494%。

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



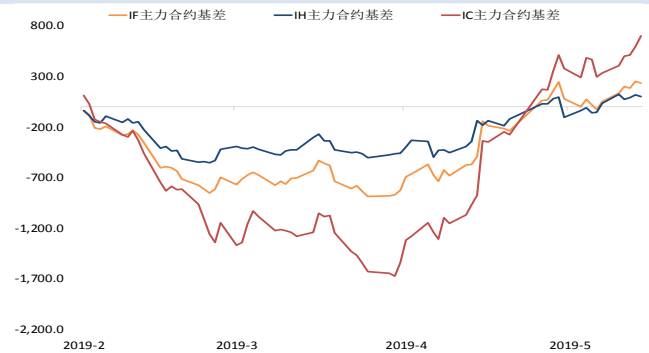
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

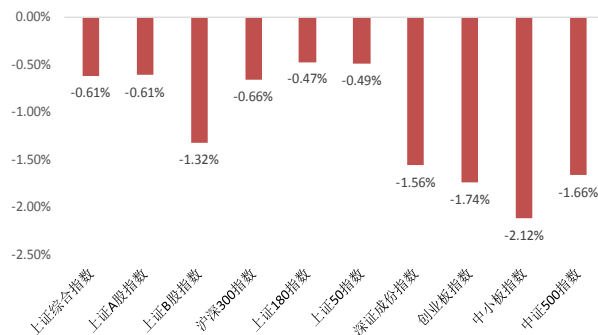
四、A 股行情

周五两市小幅低开,开盘后指数迅速拉升,上证50涨逾1%,但随后大盘逐渐回落,芯片股今日集体补跌。但在银行板块的带动下,三大指数下探回升。午后指数小幅回暖,但科技股的杀跌仍旧拖累市场走势。临近尾盘,大盘持续回落。沪指收报2852.99点,涨0.02%,成交额1627亿。深成指收报8776.77点,跌0.37%,成交额2182亿。创业板收报1443.75点,跌0.52%,成交额697亿。

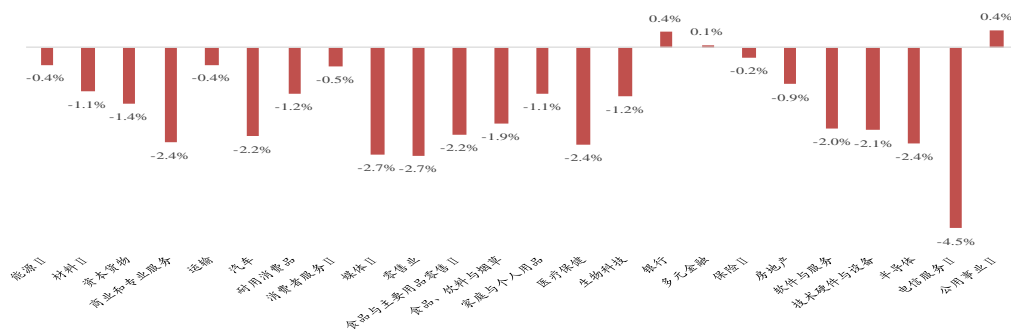
全周沪指跌1.02%，深成指跌2.48%，创业板指跌2.37%。

图 23：上证综合指数走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24：各版块表现（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

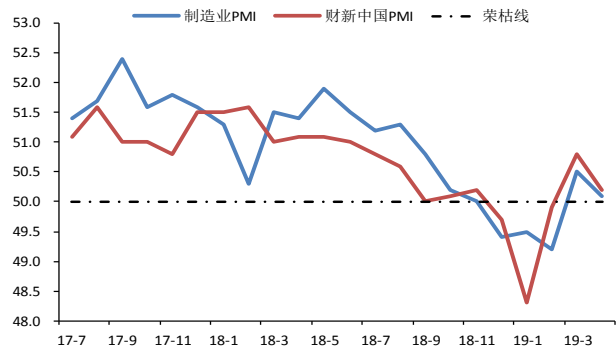
五、宏观经济

（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，逼近临界点。

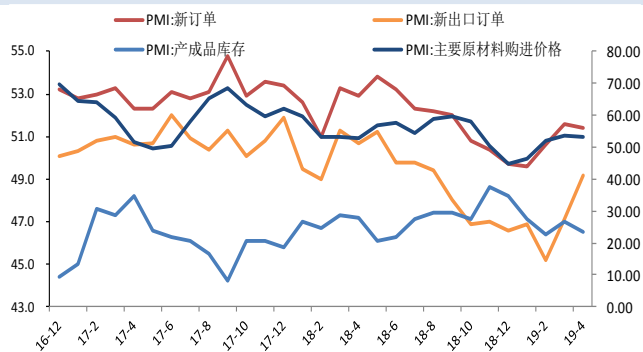
4月财新中国制造业PMI回落0.6个百分点至50.2，扩张幅度有所减弱，4月财新服务业PMI录得54.5，较3月上升0.1个百分点，为2012年6月以来次高，显示服务业经营活动进一步扩张。

图 26: 制造业 PMI&财新 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

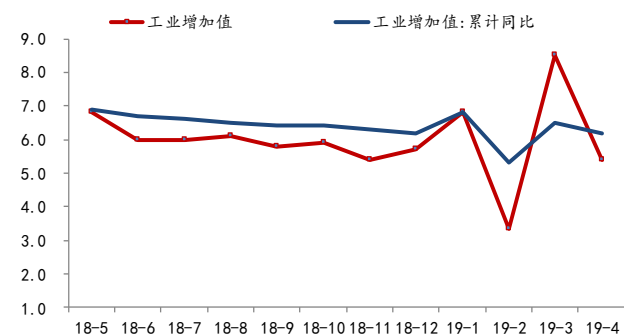
图 27: 制造业 PMI 分项指标



数据来源: Wind、国都期货研究所

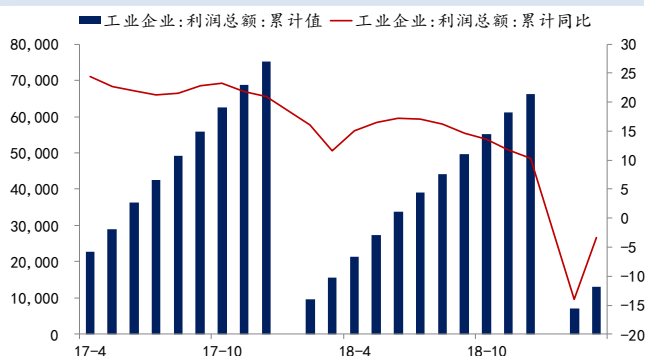
4 月份中国规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，比 3 月份回落 3.1 个百分点。从环比看，4 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.37%。1-4 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。分三大门类看，4 月份，采矿业增加值同比增长 2.9%，增速较 3 月份回落 1.7 个百分点；制造业增长 5.3%，回落 3.7 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 9.5%，加快 1.8 个百分点。工业增加值同比增速下降，主要是由于 4 月份增值税下调，不少企业为了充分享受增值税下调的优惠，积极调整了生产经营活动，在 3 月份有提前备货、加快生产的行为。

图 28: 工业增加值



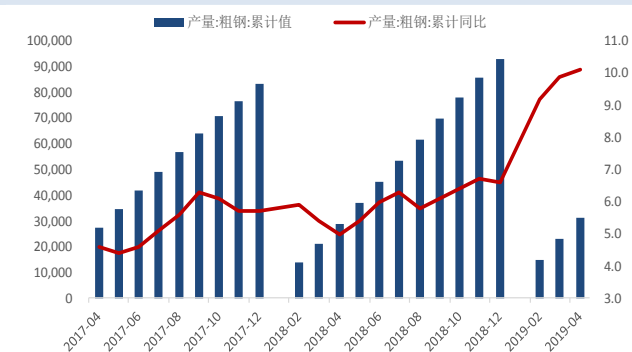
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



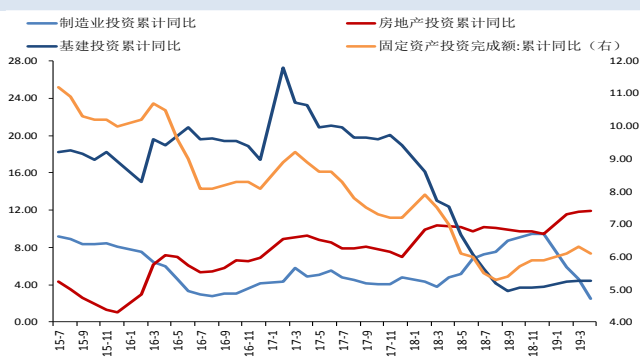
数据来源: Wind、国都期货研究所

(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。

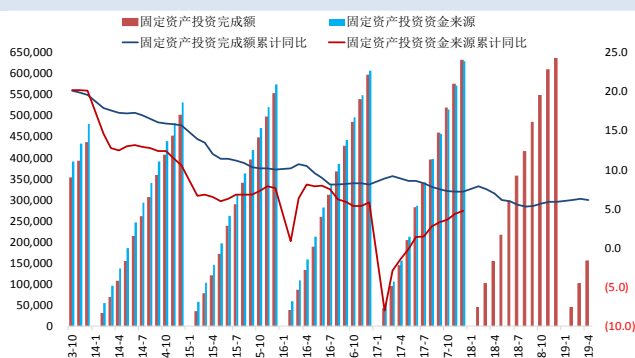
整体来看，地产强，基建稳，制造业降的格局延续。地产数据仍强，投资新高，开工、销售均改善，土地购置仍较弱。1-4月，地产投资增速继续超预期，地产投资增速11.9%，新开工面积增速增长13.1%，增速提高1.2个百分点，销售面积增速回升至-0.3%，1-3月为-0.9%，销售金额增速回升至8.1%，1-3月为5.6%，土地购置面积同比同比下降33.8%，基本维持，但表现依然不乐观。房地产开发企业到位资金同比增长8.9%，增速比1-2月份提高3个百分点。

图 32：固定资产投资增速



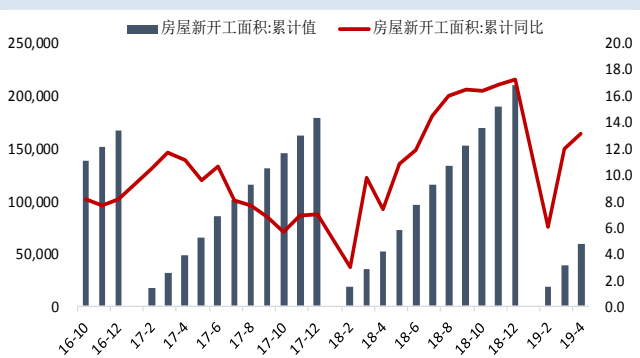
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 33：固定资产投资资金来源



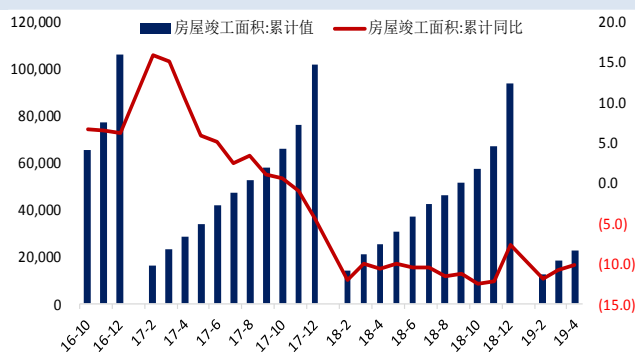
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

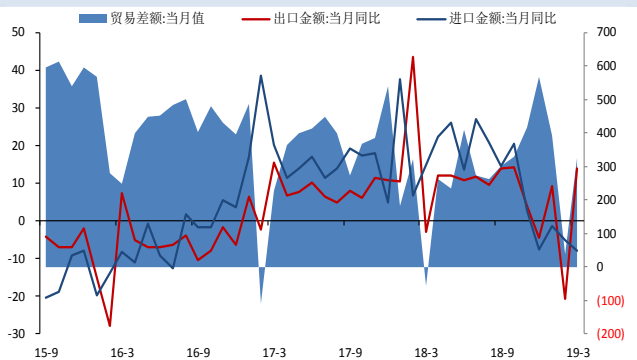
(三) 出口大幅回落、消费维持低位

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。

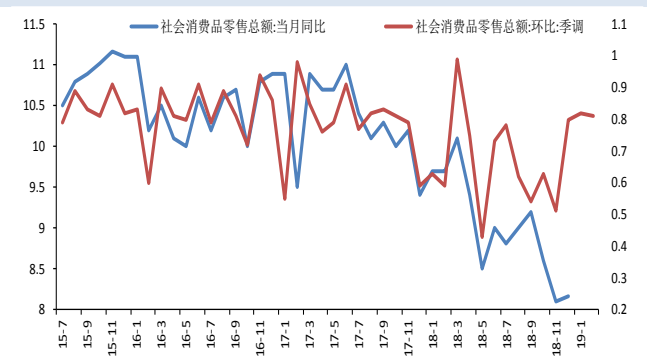
4月进口同比增速为4.0%，较上月大幅上升，主要受原油、大豆进口增加、限产政策抬头和增值税下调的影响。

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 (%)

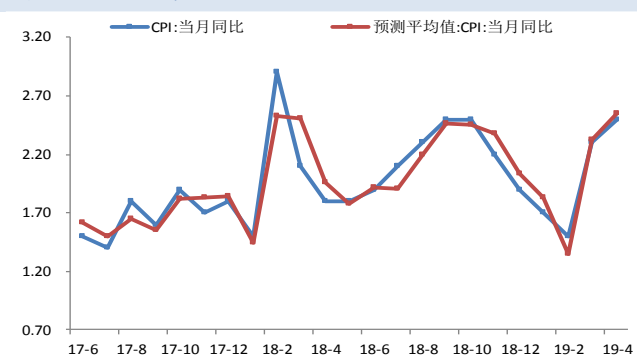
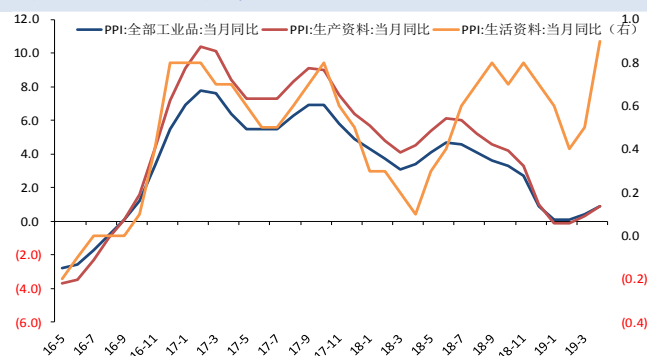


图 39: PPI 当月同比



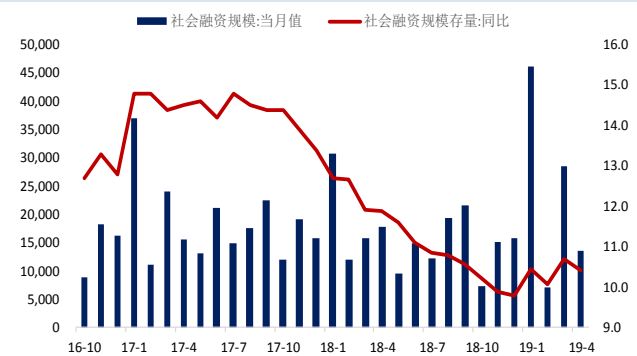
数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

(五) 社融低于预期

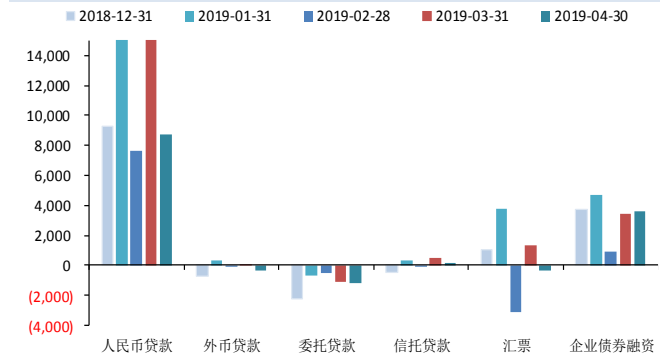
4月新增社融1.36万亿,较去年同期减少4161亿元。社融存量同比增速较上月回落0.3个百分点至10.4%。贷款和未承兑汇票是社融增速下滑的主要原因。其中4月对实体经济新增贷款较去年同期减少2254亿元至8733亿元,而银行未贴现承兑汇票较去年同期少增1811亿元至-357亿元。表外融资继续收缩,委托贷款减少1199亿元。在一季度高基数下,二季度社融数据走弱无需过度悲观。随着外部贸易环境不确定性加大,内部经济增长压力依然存在。在稳增长预期下,未来逆周期政策调节力度回升仍是大概率事件,对社融数据构成强力支撑。

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) 银保监会主席郭树清: 扩大金融开放的同时, 风险的传染性和复杂性也会增大, 坚决避免出现房地产和金融资产的过度泡沫; (2) 证监会副主席阎庆民: 要逐步改变我国当前货币多资本少的金融结构, 要优化金融市场体系结构; (3) 李克强主持召开部分地方减税降费工作座谈会, 表示下一步对制造业增值税留抵退税还要放宽条件、优化流程, 并研究完善对企业研发创新的支持政策; (4) 中国央行、银保监会决定对包商银行实行接管, 期限一年; (5) MSCI A股扩容第一阶段新纳个股名单将于5月28日收盘生效, A股将迎来第一批被动型增量资金流入。

展望后市, 全球经济下行压力加大, 中美贸易摩擦升级, 美国针对华为的经济霸凌不断升级, 市场恐慌情绪仍处于高位, 短期需谨防大盘继续回调, 密切关注贸易消息, 轻仓避险。中长期来看, 我们认为 A 股业绩底已经基本浮现, 而且MSCI纳入A股继续扩容, 带动外资流入, 长期将支撑大盘上行, 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, 未来在基建支

撑下基本面回暖可期，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。