

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。上周国债期货继续偏强震荡。5年期主力合约 TF1909 收盘价报 99.290，周内涨 0.344%；10年期主力合约 T1909 收盘价报 97.470，周内涨幅 0.007%；2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报 100.045，周内涨幅 0.001%。股指继续补跌。沪深300期货主力合约 IF1906 报 3544.6点，周跌幅 1.899%；上证50期货主力合约 IH1906 报 2689.8点，周跌幅 1.008%；中证500期货主力合约 IC1906 报 4611.8点，周跌幅 5.033%。

基础市场表现。6月6日央行对中小银行开展5000亿元增量中期借贷便利(MLF)操作，同时进行100亿元7天期逆回购操作，以对冲当日4630亿元1年期MLF到期和300亿元逆回购到期。6月以来，央行连续四个交易日进行公开市场操作，内累计释放7100亿元流动性。资金利率显著下行，其中Shibor隔夜涨20.80bp报2.3420%，尤其是隔夜Shibor跌67.3bp报1.5210%。

后市展望。消息面：(1)美国5月非农就业仅增7.5万人，创三个月最低，美联储7月降息几率升破80%。美股大涨，全周涨幅创去年11月最大，10年期美债收益率一度跌至20个月最低；(2)白宫助理表示，如谈判进展顺利，特朗普可能推迟给墨西哥征税，特朗普称有不错几率将与墨西哥达成交易。(3)央行易纲：如果中美贸易摩擦升级，中国有足够的政策空间来应对，包括调整利率和存款准备金率；目前中国的利率处于相对合适的水平

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

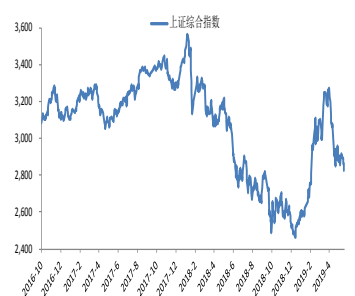
邮件：zhangnan@guodu.cc

主力合约行情走势

T主力合约走势



大盘指数



目 录

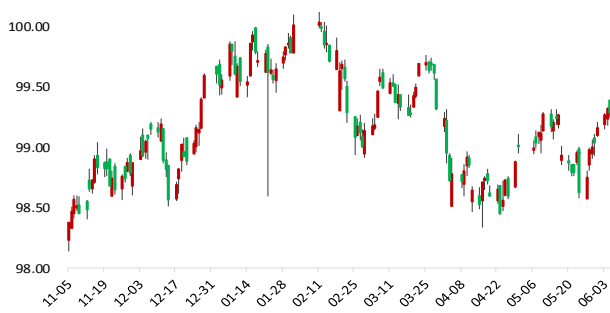
一、行情回顾.....	4
二、基础市场表现.....	5
（一）货币市场.....	5
（二）利率债市场.....	5
三、期指行情回顾.....	7
四、A股行情.....	7
五、宏观经济.....	8
（一）生产端——制造业 PMI 再跌破荣枯线.....	8
（二）投资不及预期，地产投资较强.....	10
（三）出口大幅回落、消费维持低位.....	10
（四）CPI 和 PPI 双双回升.....	11
（五）社融低于预期.....	12
六、后市展望.....	12

插图

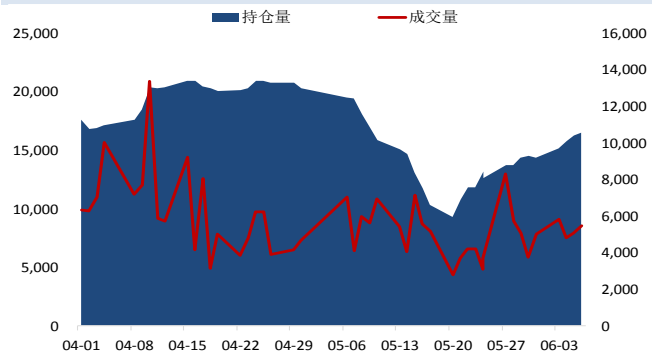
图 1: TF 主力合约走势.....	4
图 2: TF 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 3: T 主力合约走势.....	4
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 5: TS 主力合约走势.....	4
图 6: TS 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 7: SHIBOR 利率走势.....	5
图 8: 公开市场操作.....	5
图 9: SHIBOR 利率变化（周）.....	5
图 10: 银质押利率变化（周）.....	5
图 11: 地方政府债发行（月）.....	6
图 12: 债券净融资额.....	6
图 13: 国债收益率走势.....	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: 中证 500 期货主力合约成交量.....	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、地缘政治以及股市大跌的影响，市场避险情绪大增。上周国债期货继续偏强震荡。5年期主力合约TF1909收盘价报99.290，周内涨0.344%；10年期主力合约 T1909 收盘价报97.470，周内涨幅0.007%；2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报100.045，周内涨幅0.001%。

图 1：TF 主力合约走势


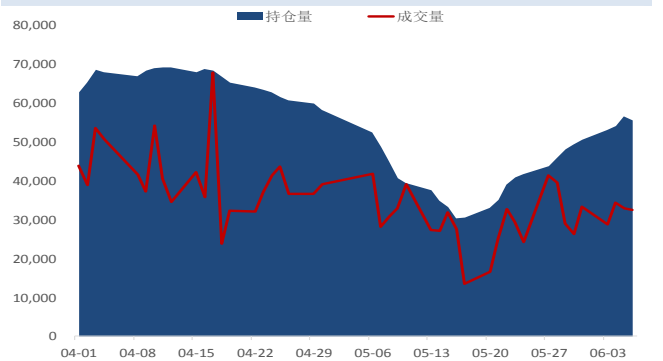
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

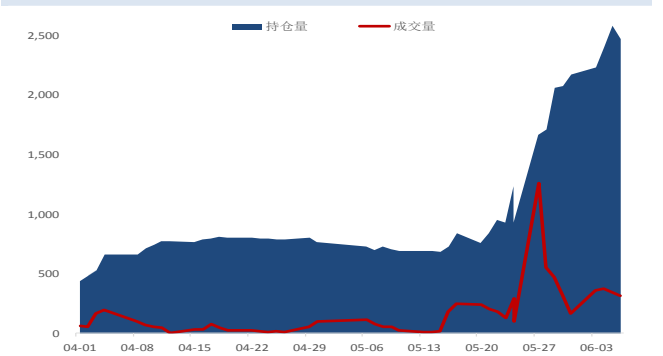

数据来源：Wind、国都期货研究所

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


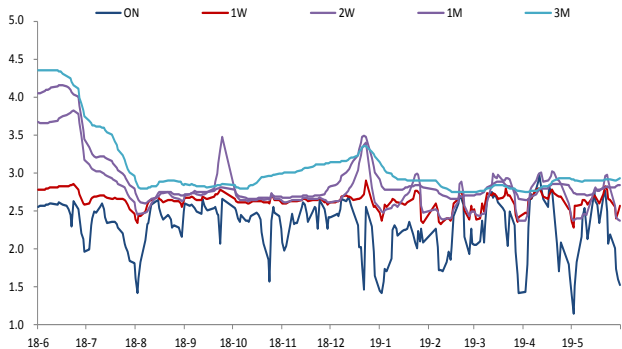
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基础市场表现

(一) 货币市场

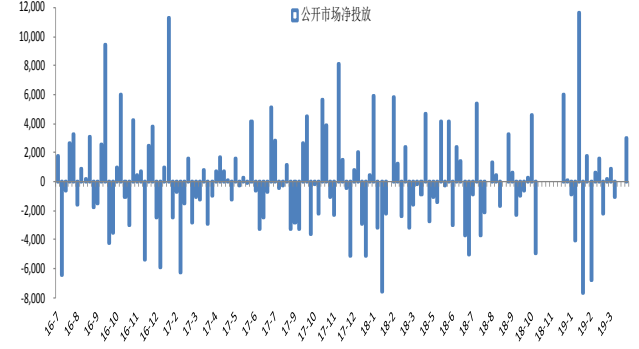
6月6日央行对中小银行开展5000亿元增量中期借贷便利(MLF)操作,同时进行100亿元7天期逆回购操作,以对冲当日4630亿元1年期MLF到期和300亿元逆回购到期。6月以来,央行连续四个交易日进行公开市场操作,内累计释放7100亿元流动性。资金利率显著下行,其中Shibor隔夜涨20.80bp报2.3420%,尤其是隔夜Shibor跌67.3bp报1.5210%。

图 7: SHIBOR 利率走势



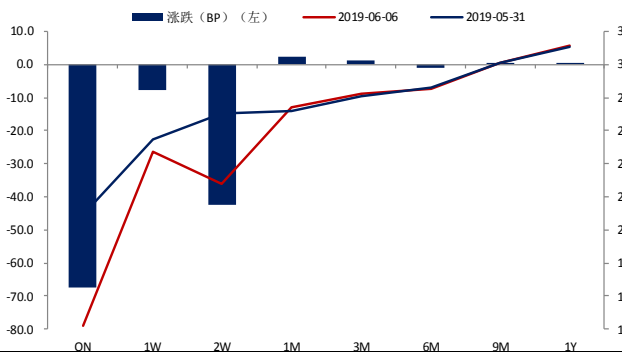
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8: 公开市场操作



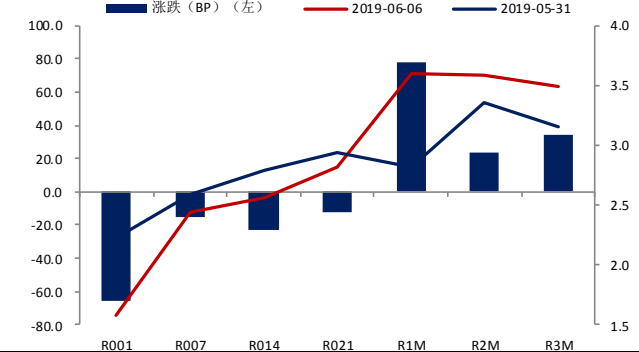
数据来源: Wind、国都期货研究所

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)



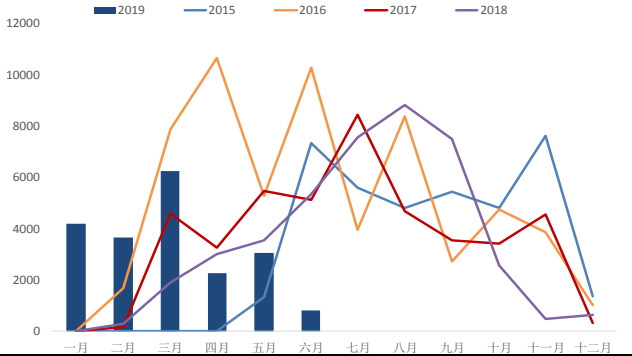
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

6月以来全国共发行地方债810亿元,多于上一周总额502.64亿元,下周全国计划发行地方债42只,面值总额达2018.84亿元,是4月以来首次超过2000亿元。国债、国开债利率有所上行。

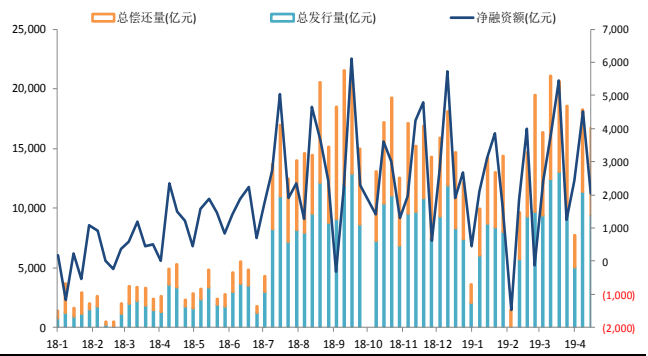
整体来看,2019年地方债提前发行,5个月过去,目前已经完成发行1.97万亿,距9月之前发行完毕3.08万亿的规模还差1万亿左右,未来6-9月地方债供给压力稍大。

图 11: 地方政府债发行 (月)



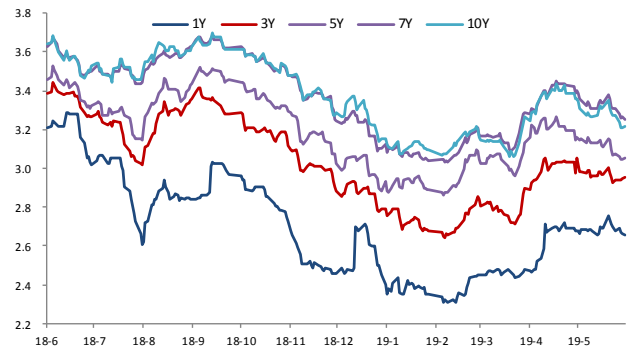
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 债券净融资额



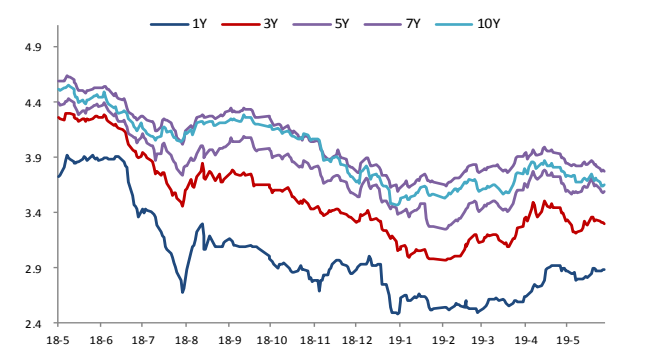
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 国债收益率走势



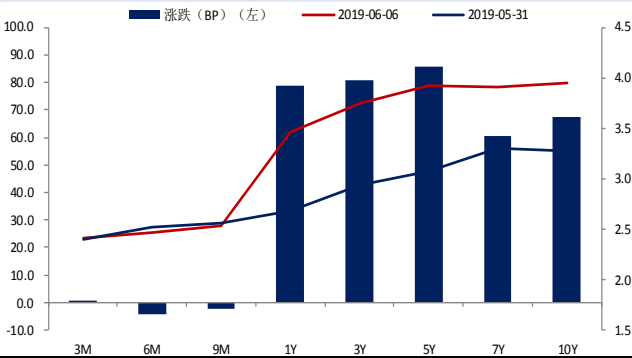
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 国开债收益率走势



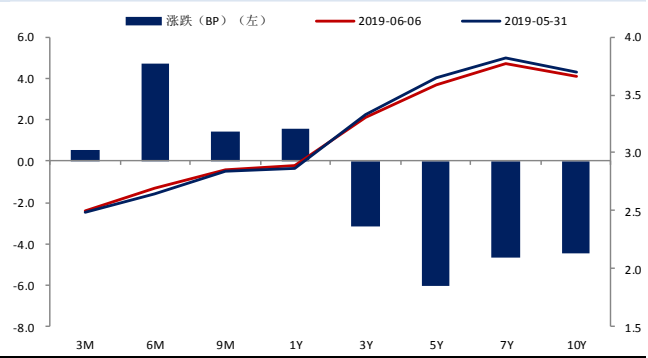
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 国债收益率变化 (周)



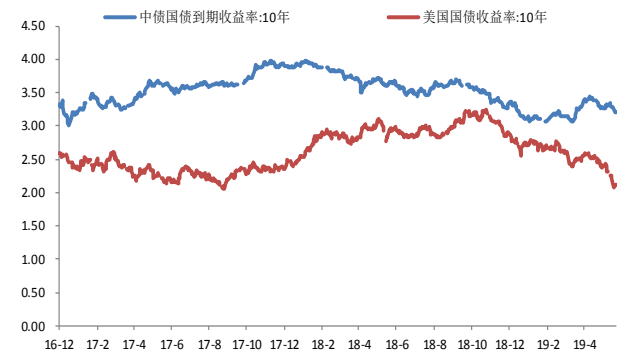
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

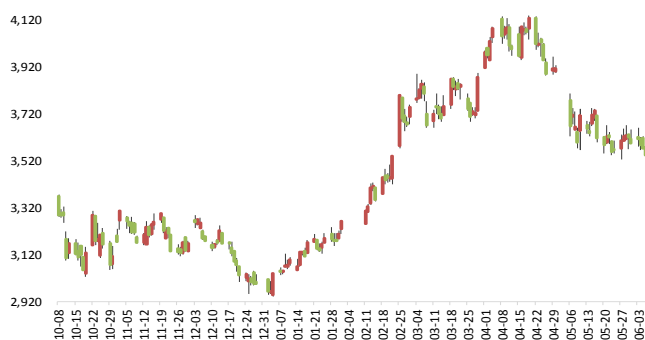


数据来源: Wind、国都期货研究所

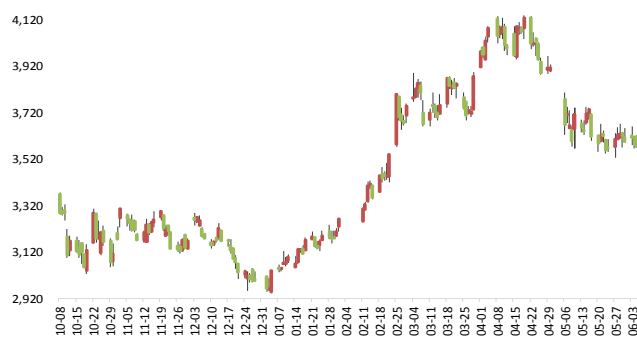
数据来源: Wind、国都期货研究所

三、期指行情回顾

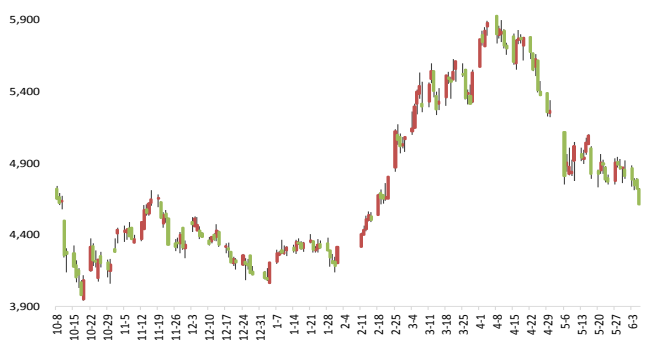
全球经济下行压力加大, 美股大跌, 市场恐慌情绪仍处于高位, 股指继续补跌。沪深300 期货主力合约IF1906 报3544.6点, 周跌幅 1.899%; 上证50 期货主力合约IH1906 报2689.8点, 周跌幅 1.008%; 中证500 期货主力合约IC1906报4611.8点, 周跌幅5.033%。

图 19: 沪深 300 期货主力合约走势


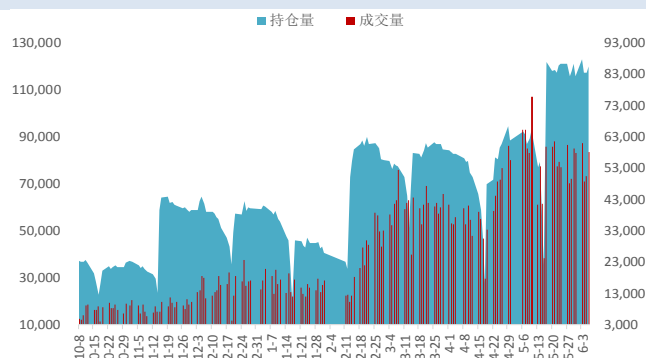
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

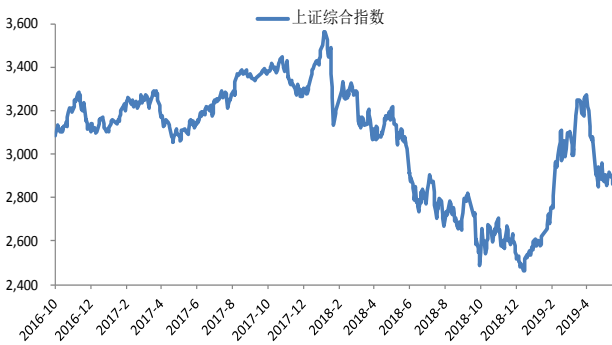
图 22: 中证 500 期货主力合约成交量


数据来源: Wind、国都期货研究所

四、A 股行情

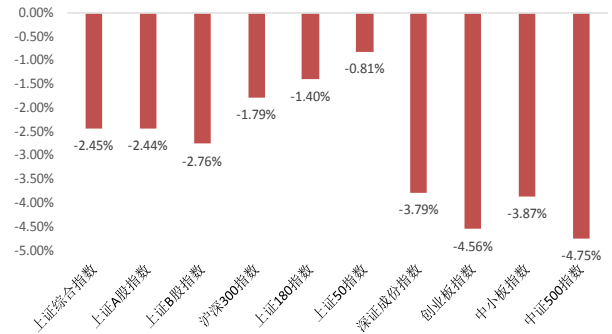
截至周四终盘: 上证指数收报2827.80点, 下跌33.62点, 跌幅1.17%; 深证成指收报8584.94点, 下跌161.11点, 跌幅1.84%; 中小板综大跌2.23%; 创业板综大跌2.68%。两市成交金额合计3866.68亿元, 比周三萎缩5%。

图 23: 上证综合指数走势



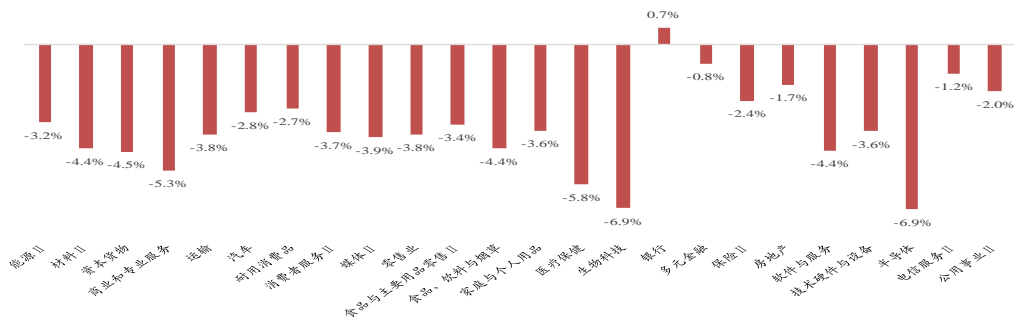
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

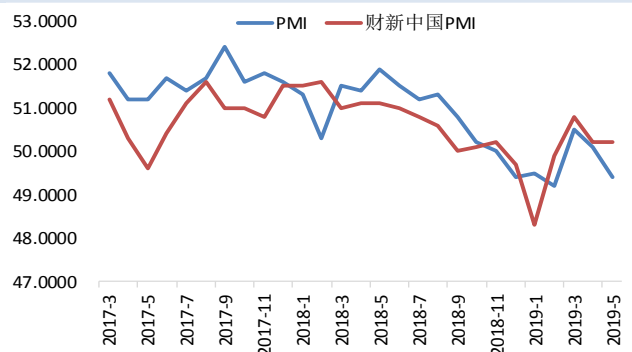
五、宏观经济

(一) 生产端——制造业 PMI 再跌破荣枯线

中国5月官方制造业PMI 49.4, 低于预期的49.9, 较前值的50.1回落, 创3个月新低。从企业规模看, 大型企业PMI为50.3%, 比上月回落0.5个百分点, 仍高于临界点; 中、小型企业PMI为48.8%和47.8%, 分别比上月下降0.3和2.0个百分点。

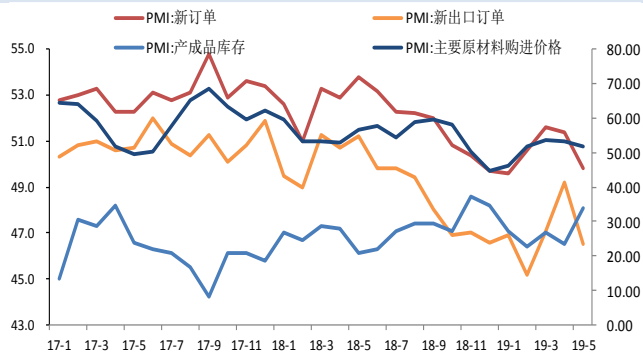
从分类指数看, 在构成制造业PMI的5个分类指数中, 生产指数和供应商配送时间指数高于临界点, 新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为51.7%, 比上月回落0.4个百分点, 仍位于临界点之上, 表明制造业生产继续保持扩张态势。新订单指数为49.8%, 比上月下降1.6个百分点, 位于临界点之下, 表明制造业市场需求有所回落。

图 26: 制造业 PMI&财新 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

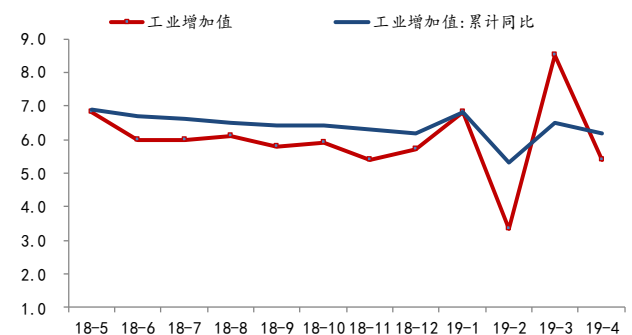
图 27: 制造业 PMI 分项指标



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



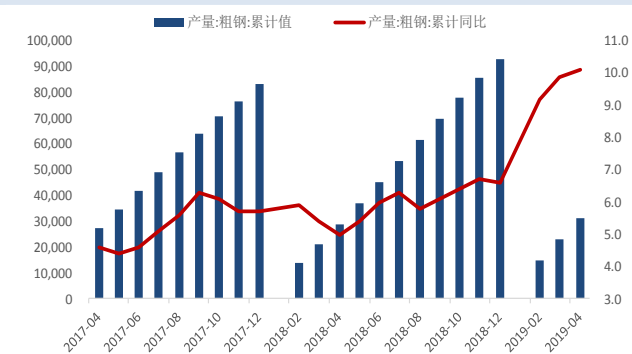
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 29: 工业企业利润



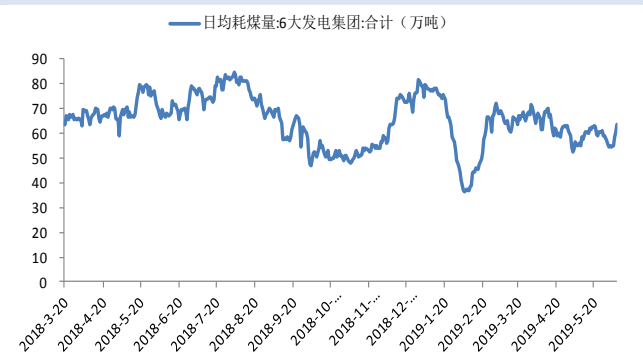
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



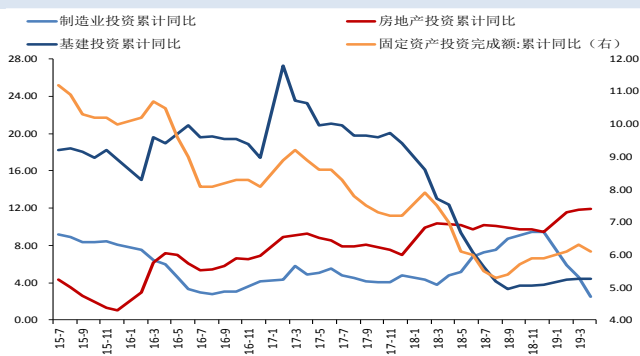
数据来源: Wind、国都期货研究所

（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。

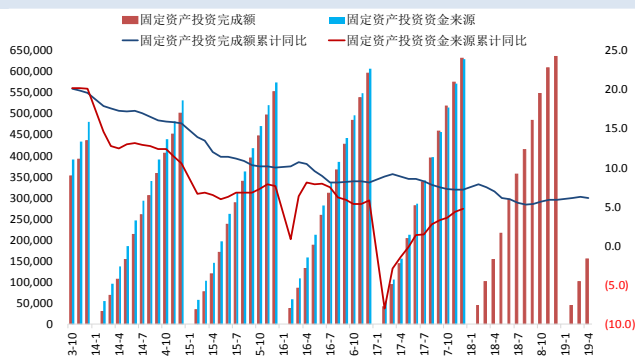
整体来看，地产强，基建稳，制造业降的格局延续。地产数据仍强，投资新高，开工、销售均改善，土地购置仍较弱。1-4月，地产投资增速继续超预期，地产投资增速11.9%，新开工面积增速增长13.1%，增速提高1.2个百分点，销售面积增速回升至-0.3%，1-3月为-0.9%，销售金额增速回升至8.1%，1-3月为5.6%，土地购置面积同比同比下降33.8%，基本维持，但表现依然不乐观。房地产开发企业到位资金同比增长8.9%，增速比1-2月份提高3个百分点。

图 32：固定资产投资增速



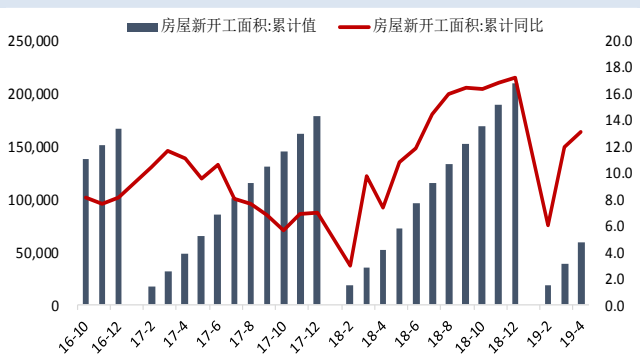
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 33：固定资产投资资金来源



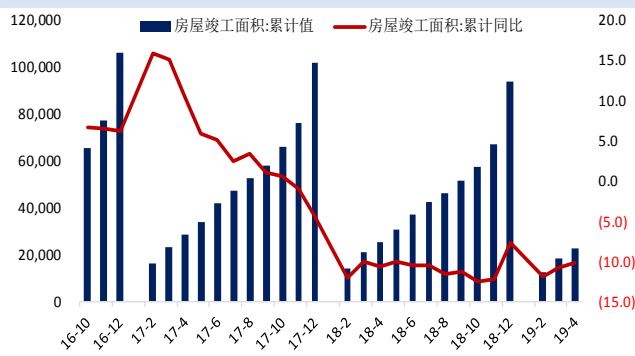
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

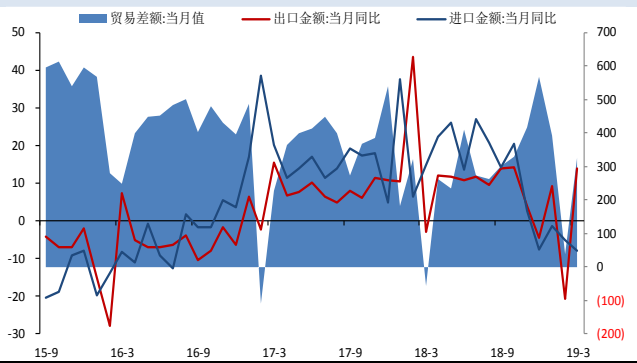
（三）出口大幅回落、消费维持低位

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。

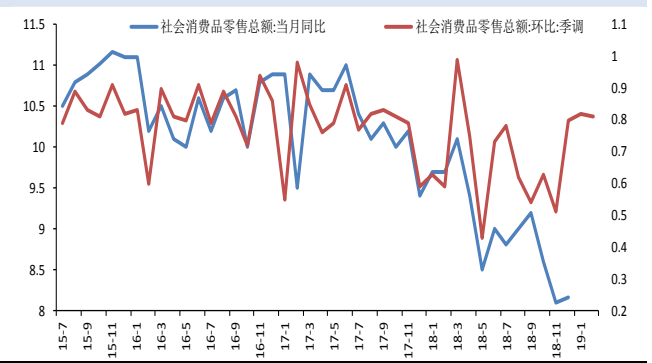
4月进口同比增速为4.0%，较上月大幅上升，主要受原油、大豆进口增加、限产政策抬头和增值税下调的影响。

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 (%)

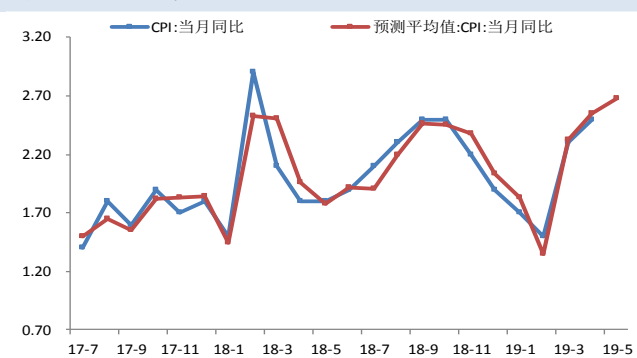
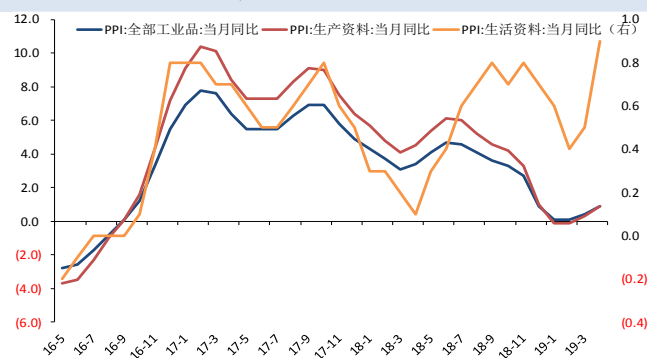


图 39: PPI 当月同比



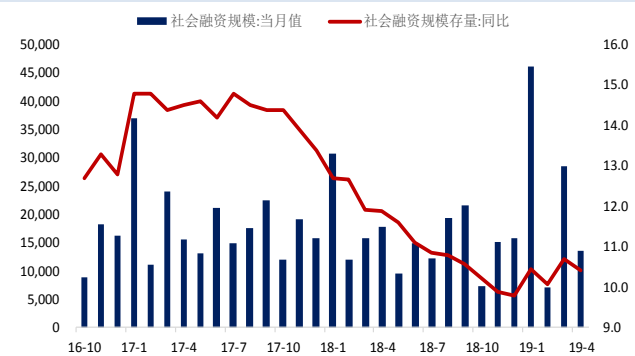
数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

(五) 社融低于预期

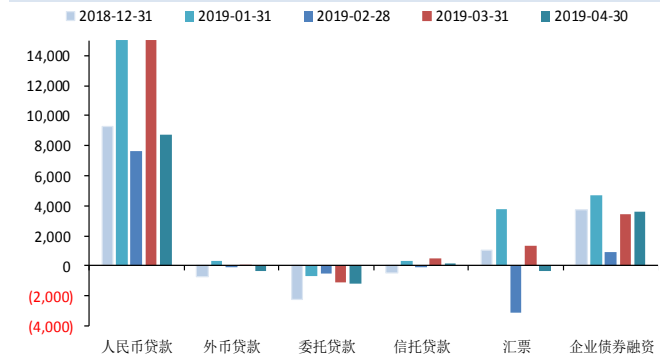
4月新增社融1.36万亿,较去年同期减少4161亿元。社融存量同比增速较上月回落0.3个百分点至10.4%。贷款和未承兑汇票是社融增速下滑的主要原因。其中4月对实体经济新增贷款较去年同期减少2254亿元至8733亿元,而银行未贴现承兑汇票较去年同期少增1811亿元至-357亿元。表外融资继续收缩,委托贷款减少1199亿元。在一季度高基数下,二季度社融数据走弱无需过度悲观。随着外部贸易环境不确定性加大,内部经济增长压力依然存在。在稳增长预期下,未来逆周期政策调节力度回升仍是大概率事件,对社融数据构成强力支撑。

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5月非农就业仅增7.5万人,创三个月最低,美联储7月降息几率升破80%。美股大涨,全周涨幅创去年11月最大,10年期美债收益率一度跌至20个月最低; (2) 白宫助理表示,如谈判进展顺利,特朗普可能推迟给墨西哥征税,特朗普称有不错几率将与墨西哥达成交易。(3) 央行易纲: 如果中美贸易摩擦升级,中国有足够的政策空间来应对,包括调整利率和存款准备金率; 目前中国的利率处于相对合适的水平

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。