

中美贸易谈判向好，利多期指

主要观点

行情回顾。上周美联储降息预期升温，国债期货高位震荡。10年期国债期货主力合约 T1909 收盘价报 98.250，周跌幅 0.05%；5年期国债期货主力合约 TF1909 收盘价报 99.770，周涨幅 0.01%；2年期国债期货主力合约 TS1909 收盘价报 100.210。股指期货偏强震荡。沪深300期货主力合约 IF1907 收盘价 3805.8，周涨幅 0.74%；上证50期货主力合约 IH1907 收盘价 2292.2，周涨幅 0.42%；中证500期货主力合约 IC1907 收盘价 4881.4，周涨幅 1.43%。

基础市场表现。本周央行重启并持续以较大力度开展流动性投放操作，累计开展逆回购操作 4600 亿元，开展 MLF 操作 2000 亿元，期间有 1885 亿元 MLF 到期，故累计实现净投放 4715 亿元，创下近半年来最大规模单周净投放。7月是传统税收大月，短端资金波动率较大，月初短端利率甚至达到过十年来低位，而进入月中后，包括隔夜、7天、14天的短端利率分别与1个月至6个月的中长期资金利率形成倒挂。shibor 隔夜周内上涨 20.95bp 报 2.8270%，7天 shibor 周内上涨 8.4bp 报 2.7530%，14天 shibor 周内上涨 35.10bp 报 2.9890%。上周地方债发行规模将达到 1176.64 亿元，重上千亿元关口。此前两周，地方债发行规模分别为 262.55 亿元、300.34 亿元。

后市展望。消息面：(1)中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，就落实两国元首大阪会晤共识及下一步磋商交换意见；(2)据证券时报，监管部门统一房地产信托放行标准，即日起监管仅同意符合如下条件之一的房地产信托业务报备；(3)科创板下周正式开市，首批 25 家公司将开启科创板上市之旅；(4)美联储主席鲍威尔本周表示，美联储正在“密切监控”美国经济增长的下行风险，并“将采取适当行动维持扩张”。上周他曾经表示了同样的担忧，进而强化了对本月早些时候降息的预期。

综上所述，美联储降息预期加强、中美贸易谈判有所向好，有望提振投资者情绪，操作上 IF 主力合约可继续在 3720-3900 间做逢低做多。债市方面，尽管 6 月份消费大超预期、汽车消费走强，但是在一定程度上透支了客户未来的消费需求，后市消费下滑压力仍旧较大，偏弱基本面支撑国债，因此国债期货仍然维持着逢低做多的思路。

风险提示。中美贸易摩擦激化，地缘政治冲突加剧，A股上市公司半年报披露业绩不及预期

报告日期 2019-7-21

研究所

张楠

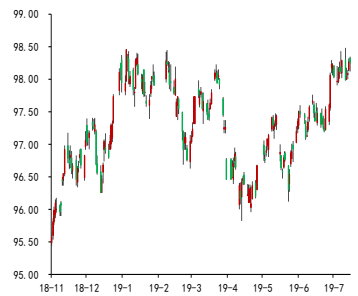
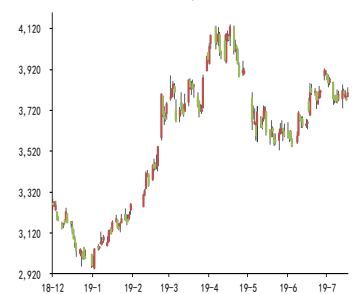
金融期货分析师

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

IF 主力合约走势


目录

一、期债行情回顾	4
二、资金面	4
（一）货币市场	4
（二）利率债市场	5
三、基本面——海内外基本面疲弱	6
（一）全球经济下行压力大	6
（二）国内经济疲弱	7
四、期指行情回顾	9
（一）期指走势	9
（二）板块涨跌统计	10
（三）金融数据	10
五、后市展望	11

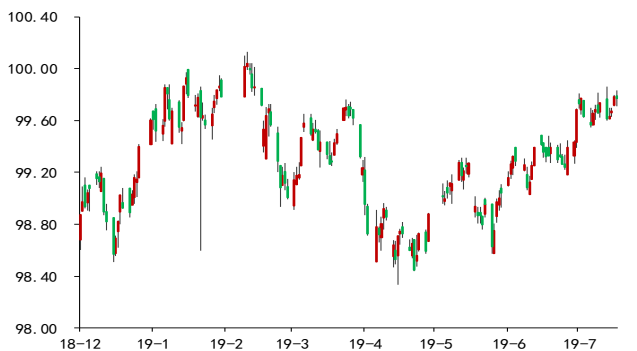
插图

图 1: TF 主力合约走势.....	4
图 2: TS 主力合约走势.....	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: 公开市场操作 (亿元)	5
图 6: SHIBOR 利率走势	5
图 7: 银行间质押式回购利率涨跌 (周)	5
图 8: SHIBOR 利率涨跌 (周)	5
图 9: 地方政府债发行 (月)	5
图 10: 10 年期国债利差 (中美)	5
图 11: 国债收益率走势	6
图 12: 国开债收益率走势	6
图 14: 美国制造业 PMI.....	6
图 15: 美国非农数据	6
图 16: 美元指数	7
图 17: 欧元区 PMI.....	7
图 18: 全球央行降息统计	7
图 8: DR001 走势.....	7
图 19: 制造业 PMI&财新 PMI.....	8
图 20: 制造业 PMI 分项指标.....	8
图 21: 固定资产投资增速	8
图 22: 房地产开工/竣工面积.....	8
图 23: CPI 同比/环比 (%)	9
图 24: PPI 当月同比	9
图 25: 沪深 300 期货主力合约走势	9
图 26: 沪深 300 期货主力合约成交量	9
图 27: 上证 50 期货主力合约走势	9
图 28: 中证 500 期货主力合约走势	9
图 29: 主要指数涨跌幅	10
图 30: 申万指数涨跌幅	10
图 31: 社融规模	10
图 32: 新增人民币贷款	10

一、期债行情回顾

上周美联储降息预期升温，国债期货高位震荡。10年期国债期货主力合约T1909收盘价报98.250，周跌幅0.05%；5年期国债期货主力合约TF1909收盘价报99.770，周涨幅0.01%；2年期国债期货主力合约TS1909收盘价报100.210。

图 1：TF 主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2：TS 主力合约走势



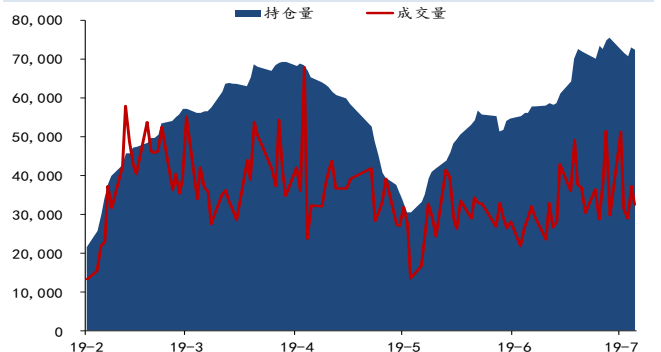
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

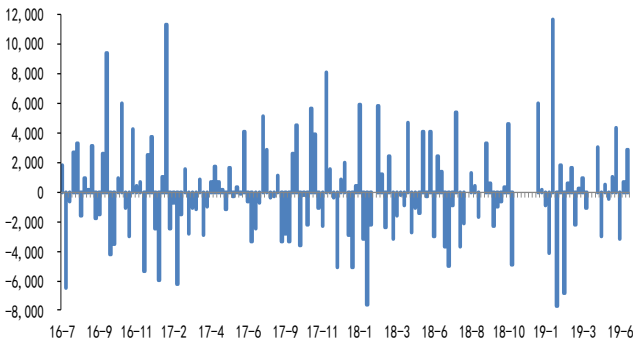
二、资金面

（一）货币市场

本周央行重启并持续以较大力度开展流动性投放操作，累计开展逆回购操作4600亿元，开展MLF操作2000亿元，期间有1885亿元MLF到期，故累计实现净投放4715亿元，创下近半年来最大规模单周净投放。

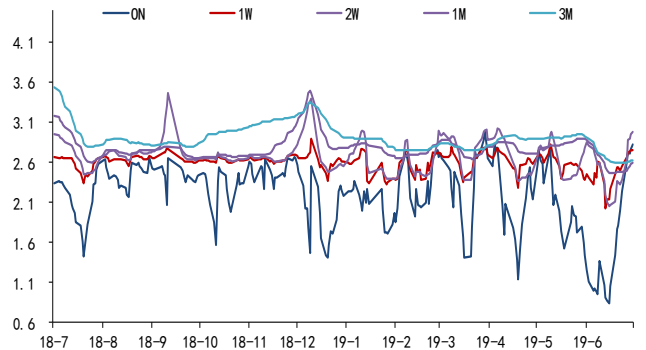
7月是传统税收大月，短端资金波动率较大，月初短端利率甚至达到过十年来低位，而进入月中后，包括/隔夜、7天、14天的短端利率分别与1个月至6个月的中长期资金利率形成倒挂。shibor隔夜周内上涨20.95bp报2.8270%，7天shibor周内上涨8.4bp报2.7530%，14天shibor周内上涨35.10bp报2.9890%。

图 5：公开市场操作（亿元）



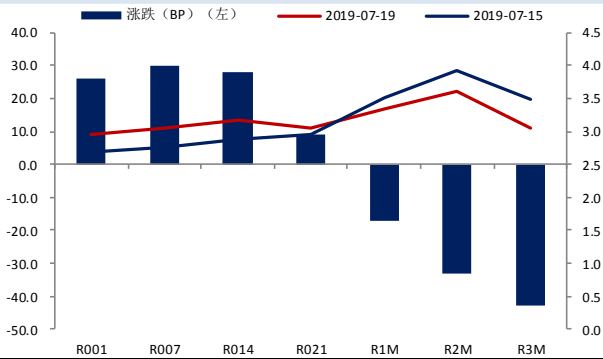
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：SHIBOR 利率走势



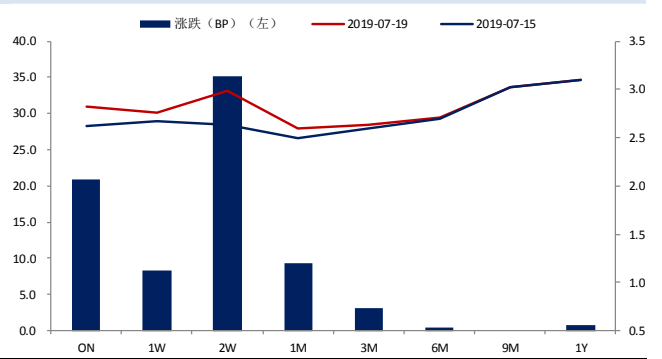
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7：银行间质押式回购利率涨跌（周）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8：SHIBOR 利率涨跌（周）

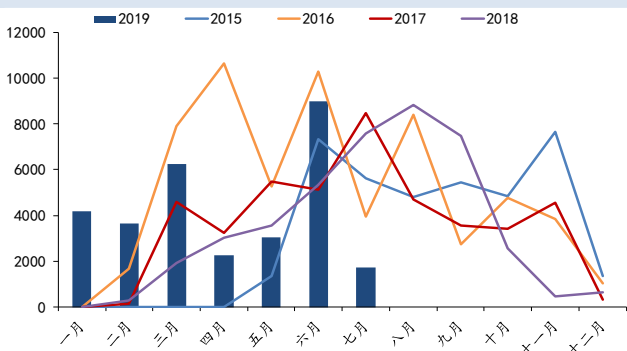


数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）利率债市场

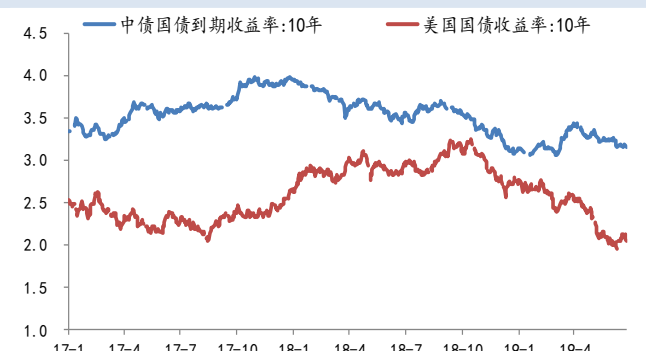
上周地方债发行规模将达到 1176.64 亿元，重上千亿元关口。此前两周，地方债发行规模分别为 262.55 亿元、300.34 亿元。随着多个省份密集发布新一批重点项目建设计划，涉及规模达数万亿元，地方债放量发行。下半年提高地方政府债券发行额度的可能性越来越大，全国财政预算也有可能报全国人大常委会审议调整。赵全厚表示，预计今年中国政府的杠杆率将继续提高至 38%-40%，截至去年年底这一杠杆率为 37%。因此下半年地方债供给压力较大。

图 9：地方政府债发行（月）

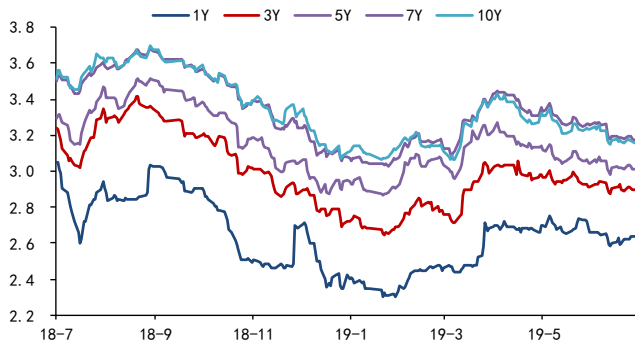


数据来源：Wind、国都期货研究所

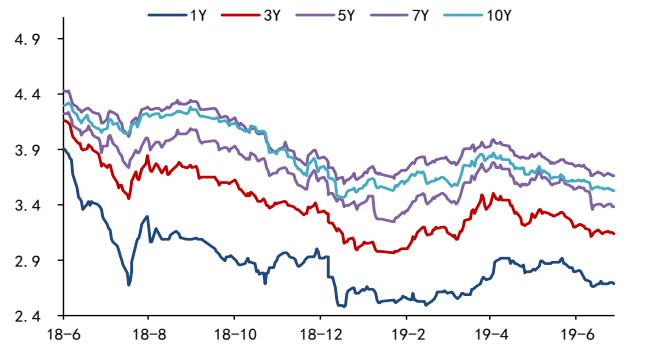
图 10：10 年期国债利差（中美）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11：国债收益率走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

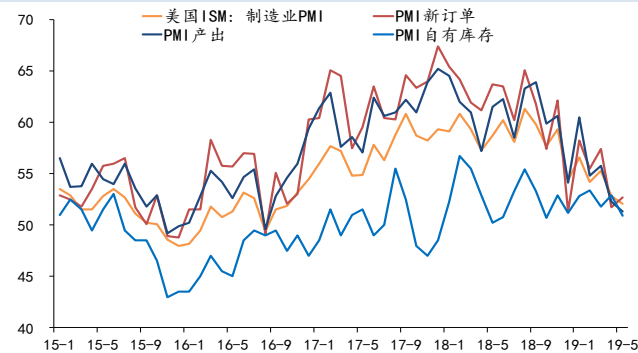
图 12：国开债收益率走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

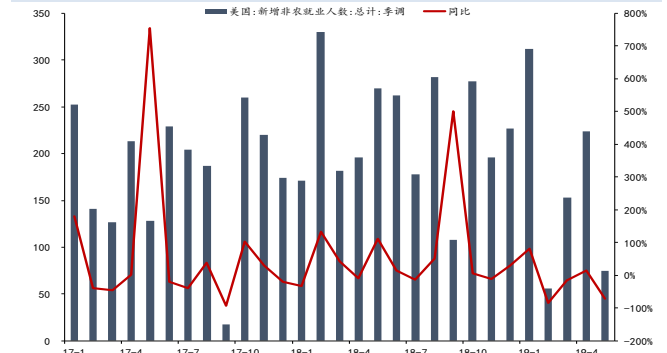
三、基本面——海内外基本面疲弱

（一）全球经济下行压力大

进入2019年，全球经济下行压力加大。全球制造业创下2012年以来最疲软表现，美国、欧元区等大型经济体制造业PMI全线下滑，欧元区PMI不断下挫，目前在47.70左右徘徊，反弹受阻；德国作为欧洲经济火车头，制造业PMI连续19个月下滑，进入6月后略有回暖，但仍在45.40的低位。因此进入5月以后，出于对经济前景和贸易争端的担忧，全球主要经济体开启一轮降息潮，包括新西兰、马来西亚、菲律宾、澳大利亚和印度。

图 14：美国制造业 PMI


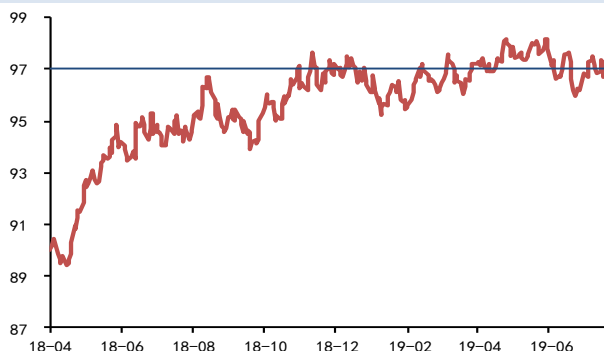
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15：美国非农数据


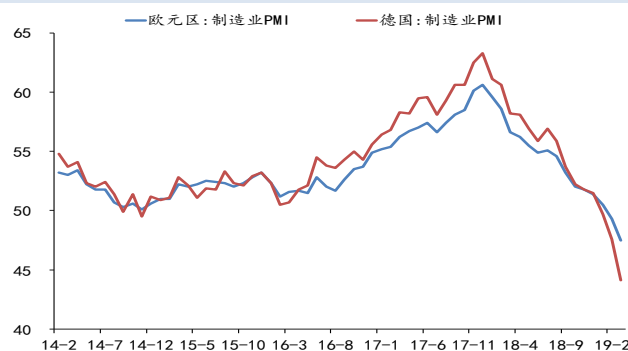
数据来源：Wind、国都期货研究所

全球来看，美国经济仍然较为强劲，制造业PMI仍然保持在荣枯线以上。美联储主席鲍威尔本周表示，美联储正在“密切监控”美国经济增长的下行风险，并“将采取适当行动维持扩张”。上周他曾经表示了同样的担忧，进而强化了对本月早些时候降息的预期。

此外，两位美联储决策要员强调，一旦美国经济出现跌落迹象，就需要迅速采取行动。这增强了对美联储本月底可能降息多达50个基点的预期。

图 16: 美元指数


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17: 欧元区 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 全球央行降息统计

国家	降息决策
印度	印度在2月打响了全球降息第一枪，之后4个月内已降息三次，关键贷款利率共下调了75bp至5.75%
新西兰	5月8日，新西兰宣布降息25bp至1.5%，为新西兰历史上最低水平，这是新西兰2016年11月以来的首次降息，拉开发达国家降息序幕
马来西亚	5月7日，马来西亚将隔夜政策利率下调25bp至3%，这是2016年7月以来首次下调，打响东盟降息第一枪
菲律宾	5月9日，菲律宾央行结束了2018年的一路加息，宣布降息25bp至4.5%，这是2012年10月以来首次降息；同时，在三季度前降准200bp
澳大利亚	6月4日，澳大利亚降息25个基点至1.25%，这是澳大利亚近三年来的首次降息，降至历史低位

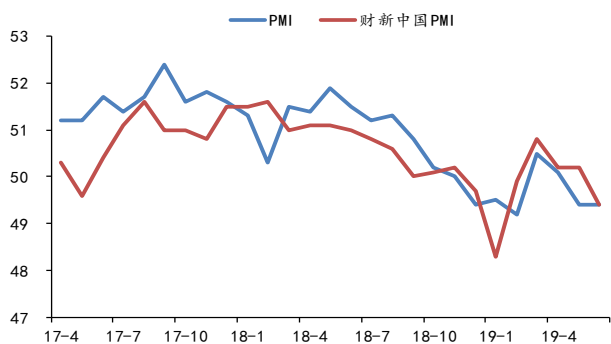
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济疲弱

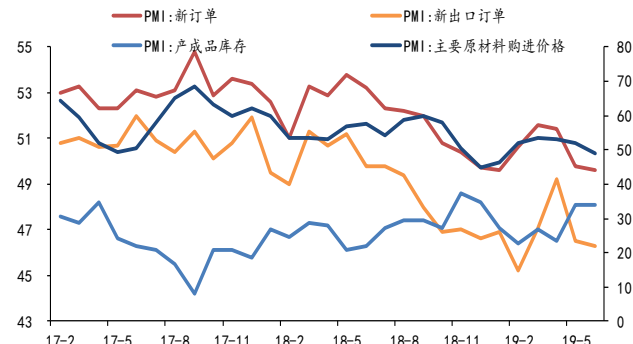
生产端，制造业PMI再跌破荣枯线。中国5月官方制造业PMI 49.4，低于预期的49.9，较前值的50.1回落，创3个月新低。6月份制造PMI仍然为49.4%，处于荣枯线以下。生产总体保持扩张，6月份生产指数为51.3%，虽比上月回落0.4个百分点，但继续保持在扩张区间。产业转型升级继续推进，高技术制造业、装备制造业和消费品行业的生产指数为55.6%、53.3%和52.2%，环比均有所上升，且分别高于制造业总体4.3、2.0和0.9个百分点，生产景气度稳中有升。但是市场订单增长动力偏弱，新订单指数连续两个月处于收缩区间。

投资高位回落，房地产开发投资增速回落。1-5月房地产开发投资同比增长11.2%，增幅缩小0.6个百分点。分区域看，中部、西部地区房地产开发投资增速依然具有韧性，东部、东北地区增速回落。**开工增速放缓，竣**

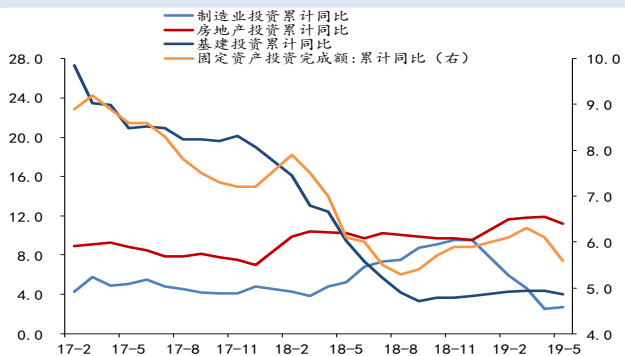
工依旧低迷。1-5月，房屋新开工面积79784万平方米，增长10.5%，增速回落2.6个百分点。受库存新开工增速依然在相对高位，但受到销售疲软和融资端的影响，新开工增速放缓。1-5月，房屋竣工面积26707万平方米，下降12.4%，降幅扩大2.1个百分点。竣工增速降为今年以来新低，或由融资环境整治影响部分房企资金情况所致。

图 19：制造业 PMI&财新 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20：制造业 PMI 分项指标


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21：固定资产投资增速


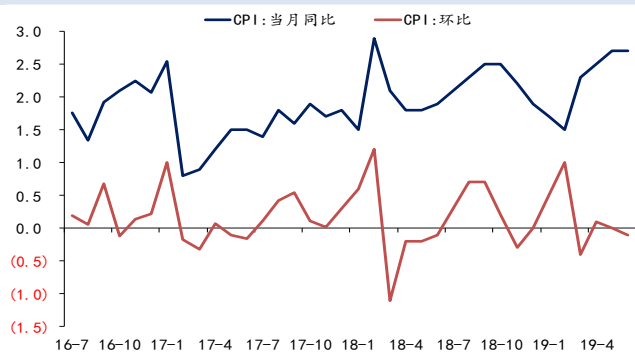
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22：房地产开工/竣工面积

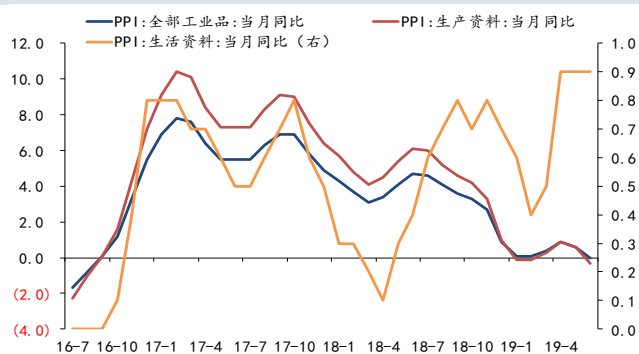

数据来源：Wind、国都期货研究所

通胀抬升，但整体温和可控。6月CPI同比上涨2.7%（预期2.7%，前值2.7%）；PPI同比上涨0.0%（预期0.2%，前值0.6%）。

6月CPI上涨2.7%，其中食品价格影响CPI约1.58个百分点，鲜果和猪肉是主要因素。鲜果涨价主因极端天气拖累库存、产量和运输，预计后续涨幅受限。供应偏紧推高6月猪价，三季度开始猪价可能出现较大幅度的上涨。PPI进入下行通道，需关注其对企业盈利的影响。6月PPI涨幅缩窄主受生产资料拖累，反映内外需均走弱。6月PPI同比上涨0.0%，涨幅较5月回落0.6个百分点。上游采掘业和原材料环比增速大幅回落，在国际油价下跌情况下，石化产业链降价明显。

图 23: CPI 同比/环比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

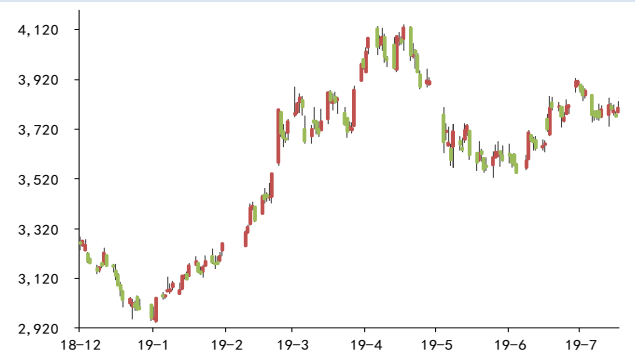
图 24: PPI 当月同比


数据来源: Wind、国都期货研究所

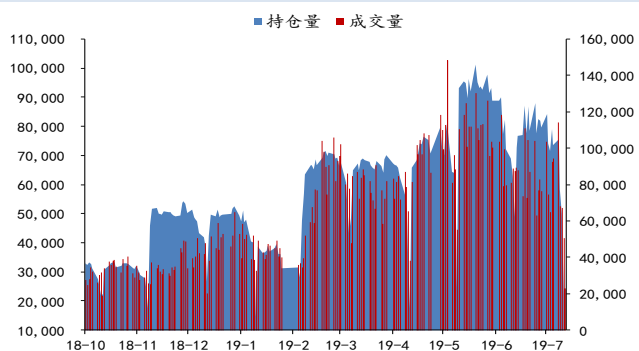
四、期指行情回顾

(一) 期指走势

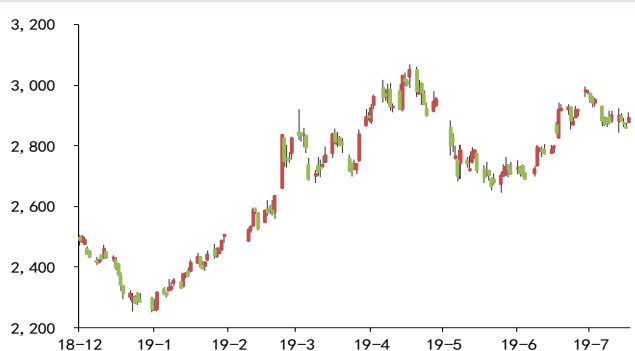
美联储降息预期大增, 上周股指期货偏强震荡。沪深 300 期货主力合约 IF1907 收盘价 3805.8, 周涨幅 0.74%; 上证 50 期货主力合约 IH1907 收盘价 2292.2, 周涨幅 0.42%; 中证 500 期货主力合约 IC1907 收盘价 4881.4, 周涨幅 1.43%。

图 25: 沪深 300 期货主力合约走势


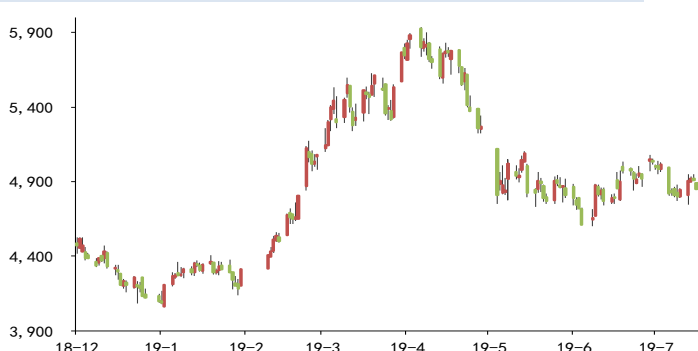
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26: 沪深 300 期货主力合约成交量


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27: 上证 50 期货主力合约走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28: 中证 500 期货主力合约走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 板块涨跌统计

主要指数中，创业板综指涨幅最大，周涨幅0.7224%，其次是中证500和深证综指，上证综指周跌幅0.2165%。申万指数中，申万创业板指数涨0.8256%，周跌幅最大；申万50指数跌0.3971%，周跌幅最大。

图 29：主要指数涨跌幅

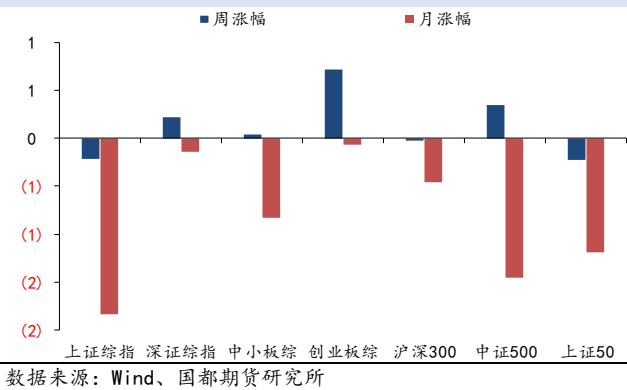
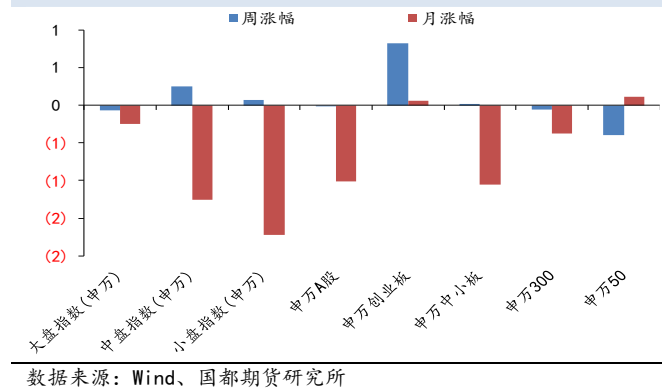


图 30：申万指数涨跌幅



(三) 金融数据

6月M2同比增长8.5%，预期8.6%，前值8.5%；6月新增人民币贷款为1.66万亿元，前值1.18万亿元；6月社会融资规模增量为2.26万亿元，前值为1.4万亿元，远超市场预期。

从结构看，贷款和专项债是社融的主要支撑；贷款总量1.66万亿，高于近三年的均值。企业中长期贷款总额与占比都显著低于季节性，贷款总额主要靠风险偏低的居民部门贷款与企业部门短期贷款支撑，表明银行体系的风险偏好依然偏低。表外贷款增量环比5月下，其中委托贷款与未贴现银行承兑票据继续大幅负增长。目前多家信托公司于近期收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务。未来房企前端融资、信托融资将有所收紧。

图 31：社融规模

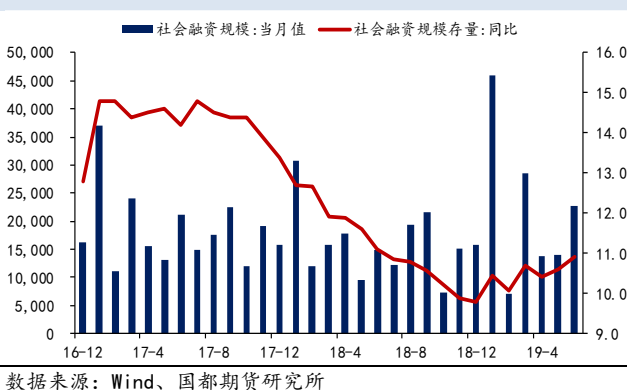
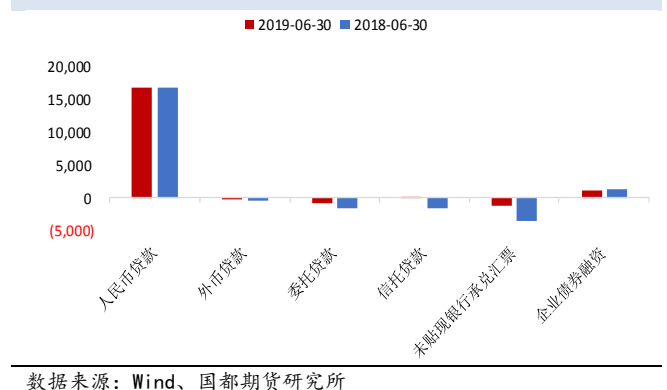


图 32：新增人民币贷款



五、后市展望

消息面：(1) 中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，就落实两国元首大阪会晤共识及下一步磋商交换意见；(2) 据证券时报，监管部门统一房地产信托放行标准，即日起监管仅同意符合如下条件之一的房地产信托业务报备；(3) 科创板下周正式开市，首批25家公司将开启科创板上市之旅；(4) 美联储主席鲍威尔本周表示，美联储正在“密切监控”美国经济增长的下行风险，并“将采取适当行动维持扩张”。上周他曾经表示了同样的担忧，进而强化了对本月晚些时候降息的预期。

综上所述，美联储降息预期加强、中美贸易谈判有所向好，有望提振投资者情绪，操作上IF主力合约可继续在3720-3900间做逢低做多。债市方面，尽管6月份消费大超预期、汽车消费走强，但是在一定程度上透支了客户未来的消费需求，后市消费下滑压力仍旧较大，偏弱基本面支撑国债，因此国债期货仍然维持着逢低做多的思路。

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。