

中美贸易战再度升级，股指期货受挫

主要观点

行情回顾。上周股债跷跷板效应显著，国债期货弱势震荡。10年期国债期货主力合约 T1909 收盘价报 98.775，周跌幅 0.18%；5年期国债期货主力合约 TF1909 收盘价报 99.970，周跌幅 0.12%；2年期国债期货主力合约 TS1909 收盘价报 100.275，周涨幅 0.03%。上周在 LPR 的利好刺激下，股指期货大幅走强。沪深 300 主力合约 IF1909 收盘价报 3805.2，周涨幅 2.33%；上证 50 期货主力合约 IH1909 收盘价报 2901.0，周涨幅 2.91%；中证 500 期货主力合约 IC1909 收盘价报 4841.8，周涨幅 2.47%

基础市场表现。上周央行公开市场开展 2700 亿元逆回购操作，有 3000 亿元逆回购到期，实现净回笼 300 亿元。本周（8月24日至8月30日）央行公开市场有 2700 亿元逆回购到期，此外还有 800 亿元国库现金定存和 1490 亿元 MLF 到期。其中 1490 亿元 1 年期 MLF 本周六（8月24日）到期，由于恰逢周末顺延至下周一。资金面稳中略偏紧。近期央行加大短期流动性投放力度，预计资金面将平稳度过税期，资金价格也趋于稳定；同时，本次 LPR 机制改革的重要意义在于引导贷款利率下行、改善货币政策传导、推进利率市场化，释放的改革信号和宽松信号意义重大。

后市展望。消息面：（1）上周五晚，国务院关税税则委员会宣布自 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征 25%、5% 关税。对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税；（2）上周六美方宣布将提高对约 5500 亿美元中国输美商品加征关税的税率，中方对此坚决反对。（3）多位银行理财子公司高管表示，日前监管部门召集多家机构负责人座谈，摸底存量业务整改情况，并要求尽快制定合理的整改计划。对于提前完成整改的银行，给予适当监管激励；（4）受全球经济增长放缓影响，美国、日本、德国等多国 8 月制造业 PMI 数据位于荣枯线以下。

展望后市，中美贸易战再度升级，超过预期，对全球经济、贸易造成较大影响，预计将重创全球股市，而且全球经济下行压力大。因此预计股指期货将大幅下行，谨防破位风险，可轻仓做空；风险情绪骤升，利多国债期货，多单持有。

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 2019-8-26

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

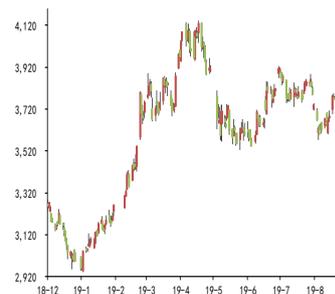
邮件：zhangnan@guodu.cc

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 13: 美国制造业 PMI.....	6
图 14: 美国非农数据.....	6
图 15: 美元指数.....	6
图 16: 欧元区 PMI.....	6
图 17: 全球央行降息统计.....	7
图 8: DR001 走势.....	7
图 18: 制造业 PMI&财新 PMI.....	7
图 19: 制造业 PMI 分项指标.....	7
图 20: 固定资产投资增速.....	8
图 21: 房地产开工/竣工面积.....	8
图 22: CPI 同比/环比（%）.....	9
图 23: PPI 当月同比.....	9
图 24: 沪深 300 期货主力合约走势.....	9
图 25: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	9
图 26: 上证 50 期货主力合约走势.....	9
图 27: 中证 500 期货主力合约走势.....	9
图 28: 主要指数涨跌幅.....	10
图 29: 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

上周股债跷跷板效应显著，国债期货弱势震荡。10年期国债期货主力合约T1909收盘价报98.775，周跌幅0.18%；5年期国债期货主力合约TF1909收盘价报99.970，周跌幅0.12%；2年期国债期货主力合约TS1909收盘价报100.275，周涨幅0.03%。

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



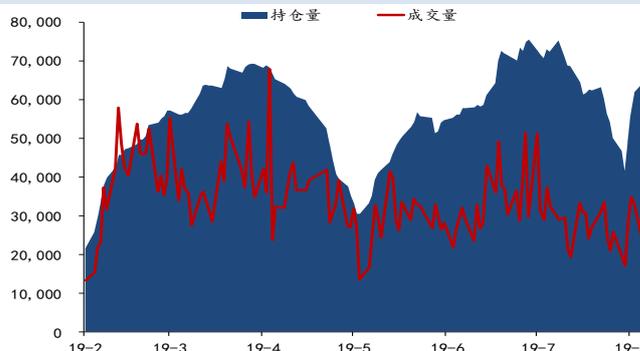
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

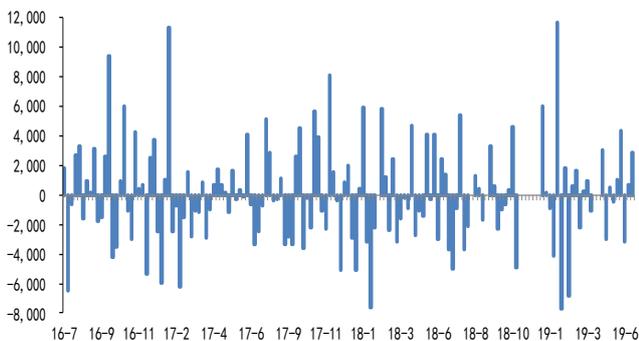
(一) 货币市场

上周央行公开市场开展2700亿元逆回购操作，有3000亿元逆回购到期，实现净回笼300亿元。本周（8月24日至8月30日）央行公开市场有2700亿元逆回购到期，此外还有800亿元国库现金定存和1490亿元MLF到期。其中1490亿元1年期MLF本周六（8月24日）到期，由于恰逢周末顺延至下周一。

资金面稳中略偏紧。近期央行加大短期流动性投放力度，预计资金面将平稳度过税期，资金价格也趋于稳定；同时，本次 LPR 机制改革

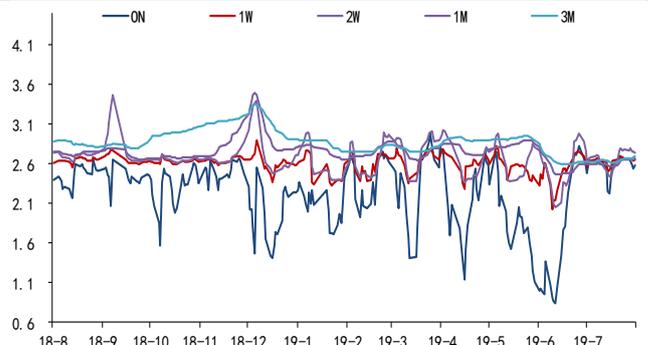
的重要意义在于引导贷款利率下行、改善货币政策传导、推进利率市场化，释放的改革信号和宽松信号意义重大。

图 5: 公开市场操作 (亿元)



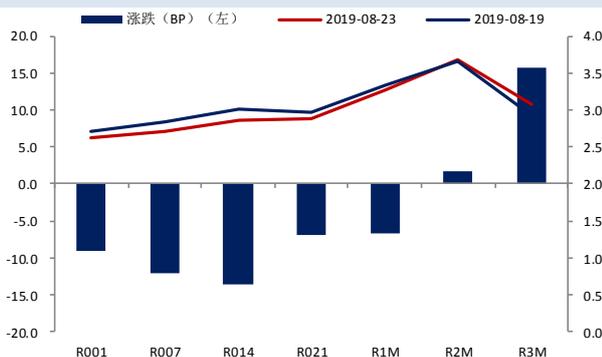
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6: SHIBOR 利率走势



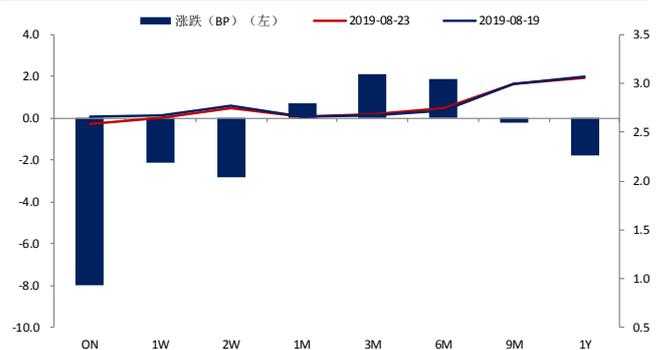
数据来源: Wind、国都期货研究所

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)

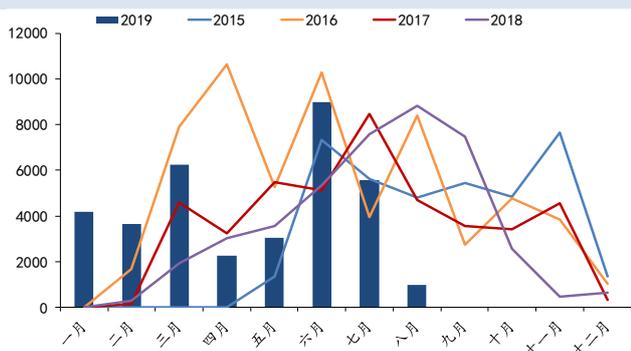


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

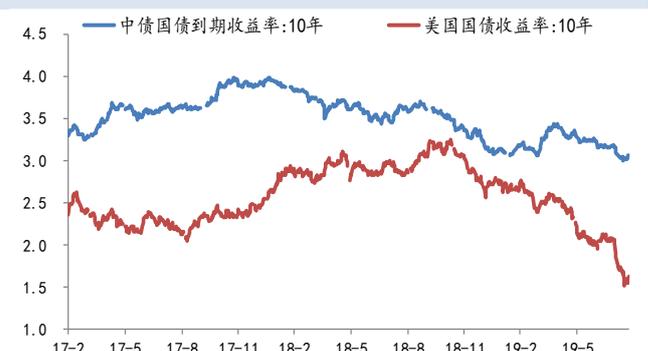
本周全国只有江西省发行了一批共 106.71 亿元的地方债，地方债周发行规模创下 2019 年 5 月 6 日当周以来的 15 周新低。目前北京、广东、上海等多个地区全年新增地方债额度已使用完毕。下半年地方政府专项债余额所剩不多。

图 9: 地方政府债发行 (月)



数据来源: Wind、国都期货研究所

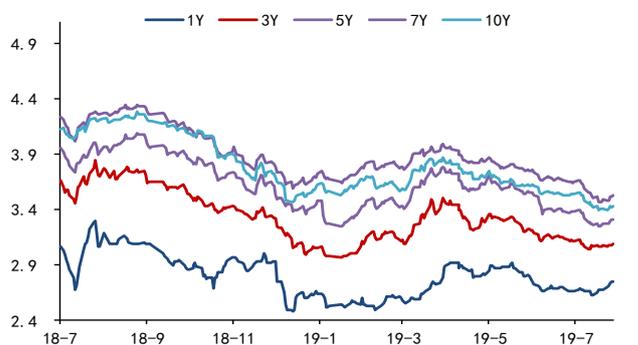
图 10: 10 年期国债利差 (中美)



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


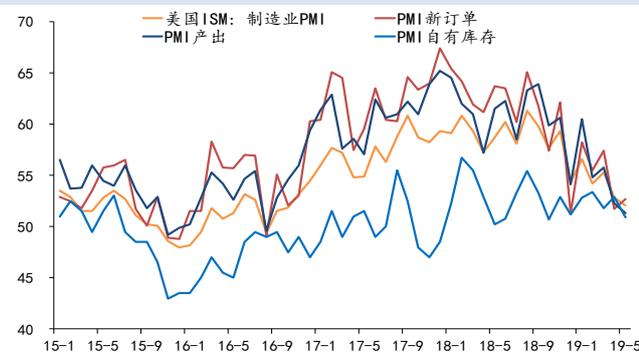
数据来源：Wind、国都期货研究所

三、基本面——海内外基本面疲弱

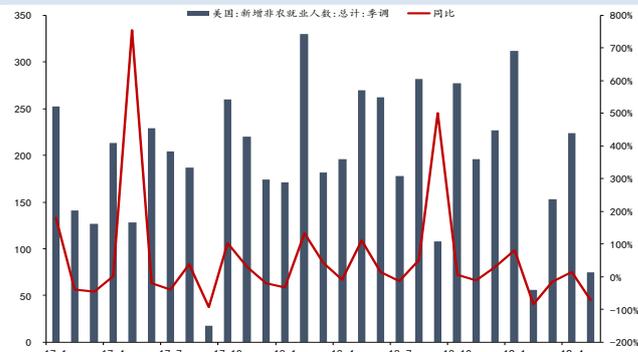
（一）全球经济下行压力大

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。8月1日美联储降息落地之后，巴西、新西兰、印度、泰国等央行陆续跟进降息，全球央行掀起降息大潮。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。

美国联邦储备委员会主席鲍威尔23日警告说，美国贸易政策不确定性正在造成全球经济放缓、美国制造业和资本支出疲软等问题。鲍威尔还重申美联储将“采取适当措施维持美国经济扩张”，这使得市场对美联储9月降息的预期得到进一步巩固。

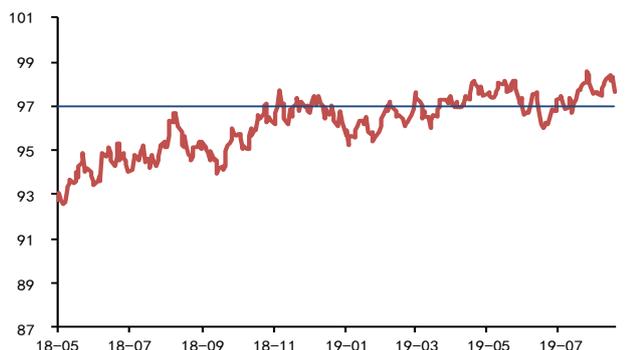
图 13：美国制造业 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

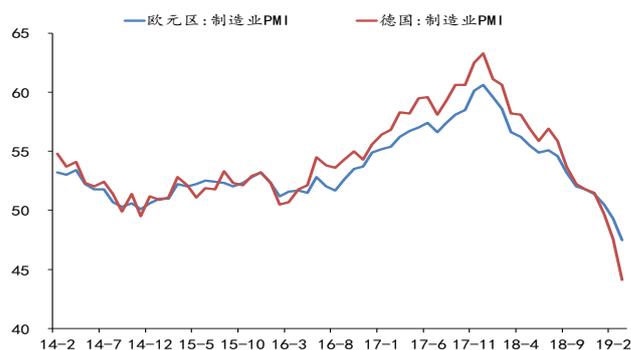
图 14：美国非农数据


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15：美元指数
图 16：欧元区 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

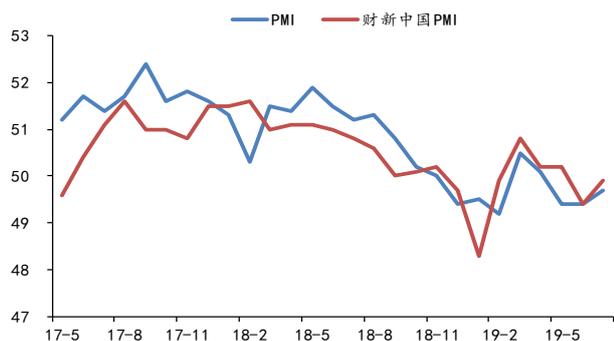
图 17: 全球央行降息统计

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

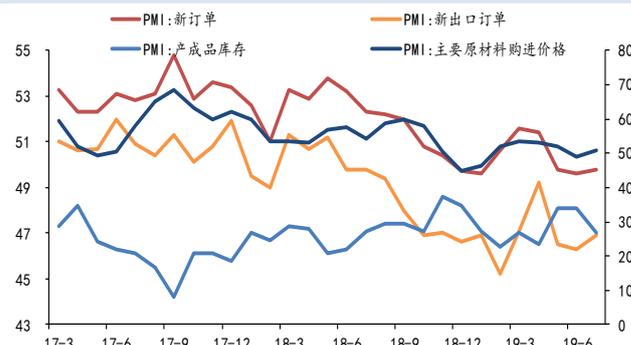
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济疲弱

生产端, 制造业PMI枯荣线下小幅微涨。生产指数反弹, 供给端扩张总体加快: 7月制造业生产指数为52.1%, 环比上升0.8个百分点。高频数据方面, 当月六大发电集团日均耗煤量环比6.2%; 高炉开工率均值约为66.4%, 低于上月的4.0个百分点。排除波动因素, 高频数据与PMI相关指数走势基本一致, 月内生产端呈小幅改善趋势, 但均处于历史同期较低水平, 显示出制造业生产端复苏仍面临一定压力。

图 18: 制造业 PMI&财新 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

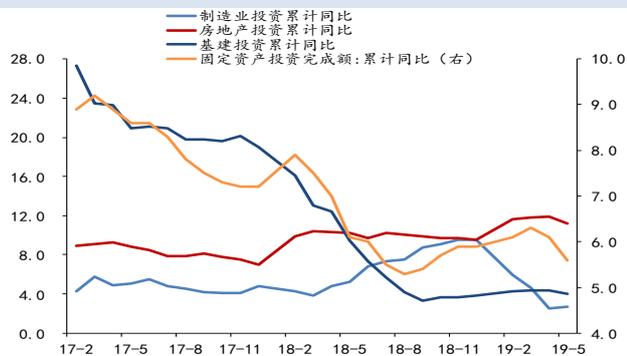
图 19: 制造业 PMI 分项指标


数据来源: Wind、国都期货研究所

8月工业、投资、消费等数据整体均不及预期，凸显经济下行的压力仍旧较大。年初市场普遍预期今年2季度经济见底，但事实证明言之尚早。在全球经济下行、中美贸易战、房地产政策收紧、消费持续萎靡的背景下，国内宏观经济要走出底部还需要一段时间，预计三四季度仍然在探底。

房地产继续承压回落。1-7月份全国房地产开发投资同比增长10.6%，比1-6月份回落0.3个百分点。新开工面积增速较1-6月回落0.6个百分点；房地产开发企业土地购置面积同比下降29.4%，降幅比1-6月份扩大1.9个百分点。自7月31号中央政治局会议上明确提出不将房地产作为短期刺激经济的手段，房地产政策不断严格调控，房企融资多个渠道收紧，从新开工和土地购置面积这样较先行的数据下滑来看，未来几月房地产销售和施工不容乐观。

消费持续萎靡，汽车消费尚未到底。传统汽车行业进入产能周期末期；新能源汽车行业方面，由于6月部分省份提前实施更为严格的国六标准，新能源汽车在大幅优惠下销量出现改善，清库效果明显，但是对后续销量形成部分透支，因为随着国六标准下补贴减少、部分车型面临停产减产，新能源汽车从补贴端逐步迈向市场端尚需时间，因此短期汽车消费仍低迷。

图 20：固定资产投资增速


数据来源：Wind、国都期货研究所

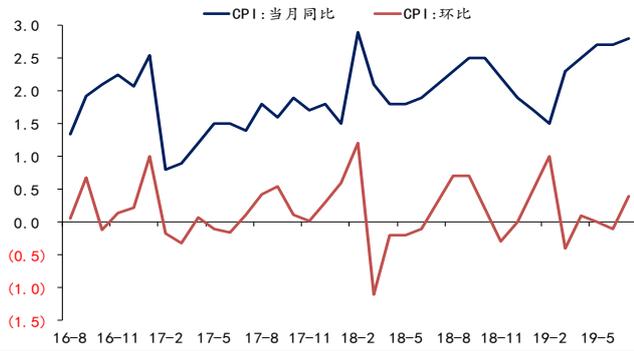
图 21：房地产开工/竣工面积


数据来源：Wind、国都期货研究所

通胀压力抬升。7月CPI同比上涨2.8%，前值2.7%，较上月上涨0.1%，其中食品项环比上涨+9.1%，是推动CPI上升的主要因素。猪肉价格与鲜果价格是食品项同比增长的主要推动因素。猪肉价格延续上月涨势，环比涨幅达到近四年最高点。尽管时令鲜果大量上市，预期鲜果价格环比开始回落，但是超强台风“利奇马”袭来，已达山东，“蔬菜之乡”山东寿光再遭水灾，大量大棚被雨水淹没，影响蔬菜瓜果上市，短期通胀压力抬升。

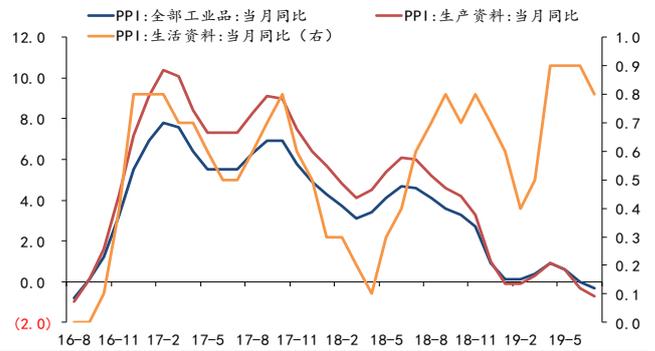
7月份PPI同比下降0.3%，国际油价下跌导致石化产业链价格成为拖累PPI的主要因素。主要行业中，石油和天然气开采业（同比-8.3%）与石油煤炭及其他燃料加工业（同比-5.1%）是主要拖累项，而铁矿石价格的上涨使得黑色金属矿采选业（同比+23.7%）对PPI有一定支撑。

图 22: CPI 同比/环比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 23: PPI 当月同比



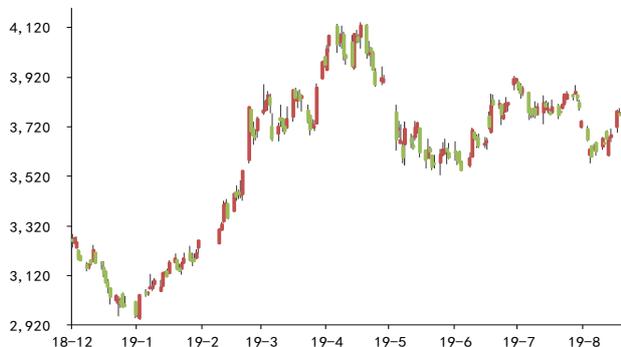
数据来源: Wind、国都期货研究所

四、期指行情回顾

(一) 期指走势

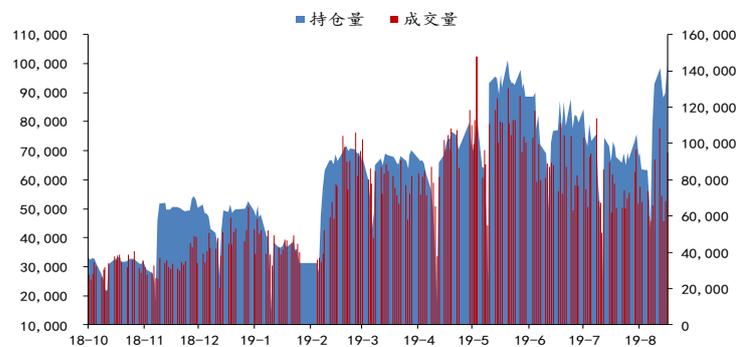
上周在 LPR 的利好刺激下，股指期货大幅走强。沪深 300 主力合约 IF1909 收盘价报 3805.2，周涨幅 2.33%；上证 50 期货主力合约 IH1909 收盘价报 2901.0，周涨幅 2.91%；中证 500 期货主力合约 IC1909 收盘价报 4841.8，周涨幅 2.47%

图 24: 沪深 300 期货主力合约走势



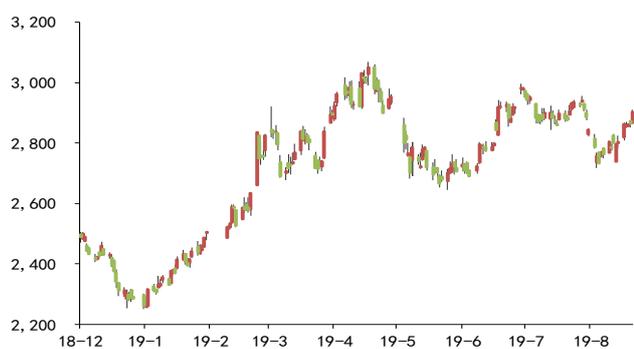
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25: 沪深 300 期货主力合约成交量



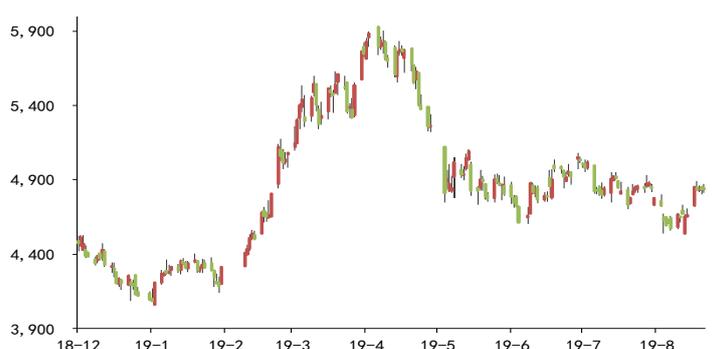
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26: 上证 50 期货主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27: 中证 500 期货主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 板块涨跌幅统计

主要指数中，创上周创业板综指数涨3.6058%，涨幅最大。其次是中证500指数和深证综指，周涨幅分别为3.4989%和3.4886%，上证综指周涨幅最小，为2.6064%。申万指数中，上周申万创业板指数涨幅最大，为3.6025%，其次是申万小盘指数和申万中小板指数，周涨幅分别为3.6002%和3.3499%。申万中盘指数周涨幅最小，为3.0846%

图 28：主要指数涨跌幅

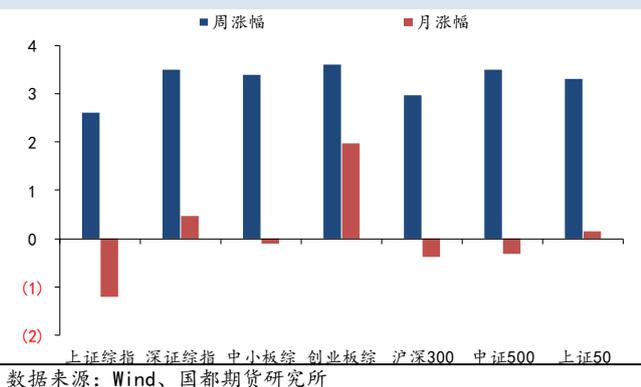
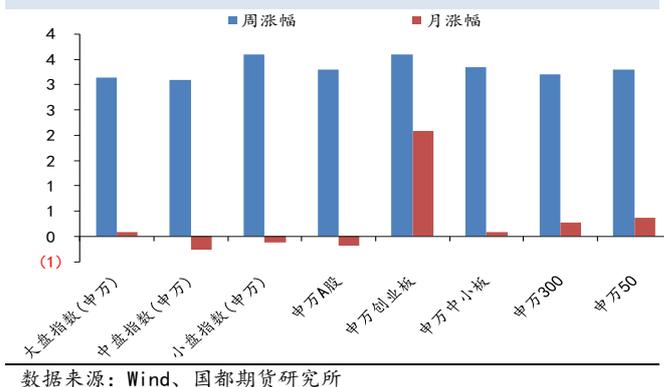


图 29：申万指数涨跌幅



(三) 金融数据

7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月下滑，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) 上周五晚，国务院关税税则委员会宣布自2019年12月15日12时01分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税；(2) 上周六美方宣布将提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税的税率，中方对此坚决反对。(3) 多位银行理财子公司高管表示，日前监管部门召集多家机构负责人座谈，摸底存量业务整改情况，并要求尽快制定合理的整改计划。对于提前完成整改的银行，给予适当监管激励；(4) 受全球经济增长放缓影响，美国、日本、德国等多国8月制造业PMI数据位于荣枯线以下。

展望后市，中美贸易战再度升级，超过预期，对全球经济、贸易造成较大影响，预计将重创全球股市，而且全球经济下行压力大。因此预计股指期货将大幅下行，谨防破位风险，可轻仓做空；风险情绪骤升，利多国债期货，多单持有。

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。