

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，叠加周一盘前央行对中小企业定向降准，释放 2800 亿元流动性，5 月第一周国债期货偏强震荡。截止周五收盘，5 年期主力合约 TF1906 收盘价报 97.140，10 年期主力合约 T1906 收盘价报 100.030，2 年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报 99.815。本周股市大幅回调，5 月 10 日 A 股盘中出现恐慌杀跌，上证、深成指、创业板一度大跳水；但在利空兑现的背景下，A 股上演“深 V”行情，上证综指收盘大涨 3.10%，一举收复 2900 点整数关。深成指涨 4.03%；创业板指涨 4.38%。沪深 300 期货主力合约 IF1905 报 3711.0 点，周跌幅 1.74%；上证 50 期货主力合约 IH1905 报 2785.0 点，周跌幅 2.575%；中证 500 期货主力合约 IC1905 报 5018.0 点，周跌幅 1.992%。上证 50 期货下季合约 IH1909 周跌幅最大，为 3.469%。

基础市场表现。资金面非常宽松，继周一盘前央行降准释放 2800 亿元后，央行继续开展 7 天期 200 亿元逆回购操作，货币市场利率全线走低。其中银存间质押式回购 1 天期品种（DR001）加权平均利率报 1.39%，跌破 1.4%，逼近年初最低位置，凸显短期流动性的宽松。随后央行暂停了公开市场操作，资金利率有所上行，其中，周五 Shibor 隔夜上涨 37.2 个基点；7 天 Shibo 上涨 28.7 个基点。5 月地方债有所减缓，已发行地方债 471 亿元。财政部公布了 2 季度国债发行计划，根据估计，2 季度国债发行量大概率在 6250 亿至 9580 亿之间，国债供给压力较小。国债、国开债利率有所上行，尤其是长短收益率方面。

后市展望。消息面，（1）第 11 轮中美经贸高级别磋商结束，双方将很快在北京见面，继续沟通；刘鹤表示，中方将理性对待中美经贸摩擦，双方进行了比较好的沟通与合作，谈判并没有破裂，而是恰恰相反，中方对磋商未来审慎乐观；此前商务部新闻发言人就美方正式实施加征关税发表谈话，称中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。（2）李克强主持召开企业减税降费专题座谈会，强调让减税降费红利切实惠及企业，更大激发市场主体活力。（3）中国央行：房地产金融政策与调控取向一致，货币政策完全有能力应对各种内外不确定性，货币市场利率短暂下行是正常现象。

展望后市，上周受到贸易消息冲击股市大跌，在大规模杀跌后料股市将出现修复性反弹，但目前市场恐慌指数 VIX 大涨，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，央行第一季度货币政策例会发布报告指出要把好货币供给“总闸门”，奠定了二季度货币政策淡化宽松的基调，尽管央行昨日对中小银行降准，基本面回暖对期债形成了压制，预计二季度期债将维持弱势震荡。但消息将提振避险情绪，期债短期将有所上行。

报告日期 2019-5-13

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) 投资符合预期，基建投资回暖.....	9
(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.....	11
六、后市展望.....	12

插图

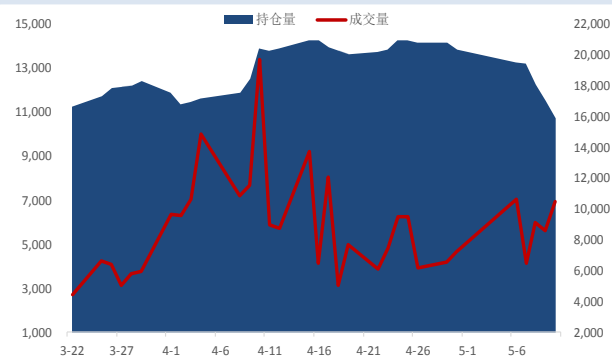
图 1: TF 主力合约走势.....	4
图 2: TF 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 3: T 主力合约走势.....	4
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 5: TS 主力合约走势.....	4
图 6: TS 主力合约成交量及持仓量.....	4
图 7: SHIBOR 利率走势.....	5
图 8: 公开市场操作.....	5
图 9: SHIBOR 利率变化（周）.....	5
图 10: 银质押利率变化（周）.....	5
图 11: 地方政府债发行（月）.....	5
图 12: 债券净融资额.....	5
图 13: 国债收益率走势.....	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 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，叠加周一盘前央行对中小企业定向降准，释放2800亿元流动性，5月第一周国债期货偏强震荡。截止周五收盘，5年期主力合约TF1906收盘价报97.140，10年期主力合约 T1906 收盘价报100.030，2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报99.815。

图 1：TF 主力合约走势

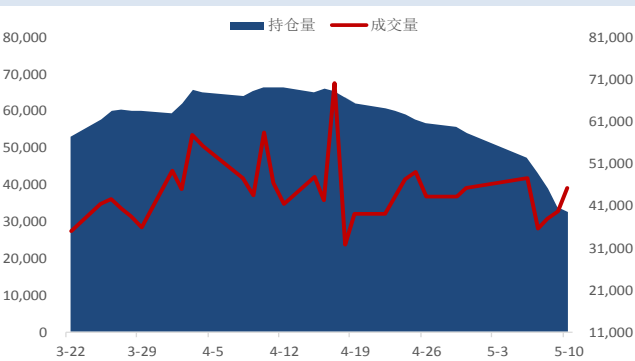

数据来源：Wind、国都期货研究所

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

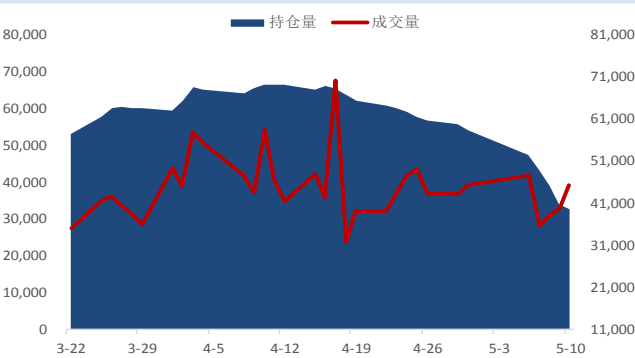

数据来源：Wind、国都期货研究所

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


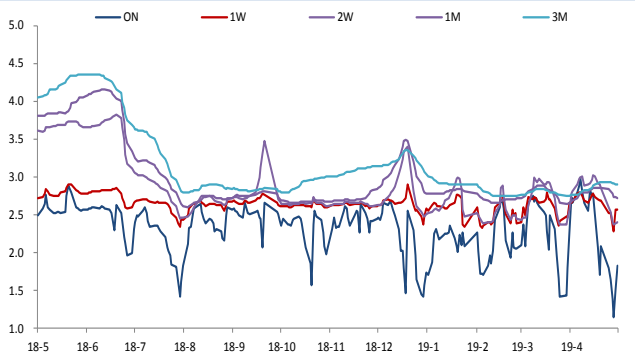
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、基础市场表现

(一) 货币市场

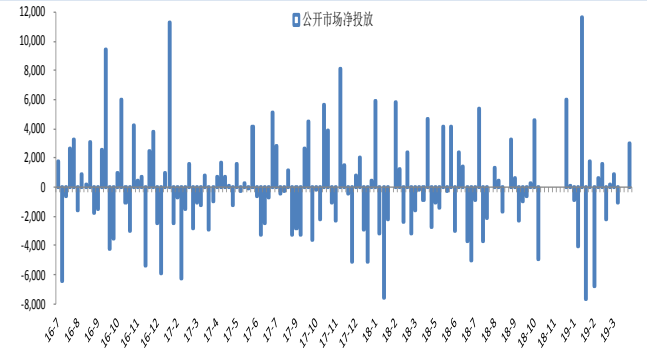
上周资金面非常宽松，继周一盘前央行降准释放2800亿元后，央行继续开展7天期200亿元逆回购操作，货币市场利率全线走低。其中银存间质押式回购1天期品种（DR001）加权平均利率报1.39%，跌破1.4%，逼近年初最低位置，凸显短期流动性的宽松。随后央行暂停了公开市场操作，资金利率有所上行，其中，周五Shibor隔夜上涨37.2个基点；7天Shibo上涨28.7个基点。

图 7: SHIBOR 利率走势



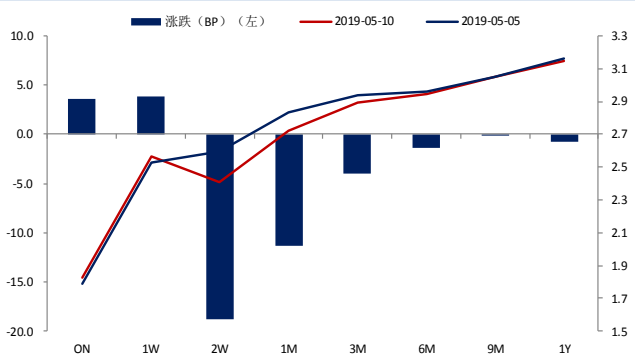
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8: 公开市场操作



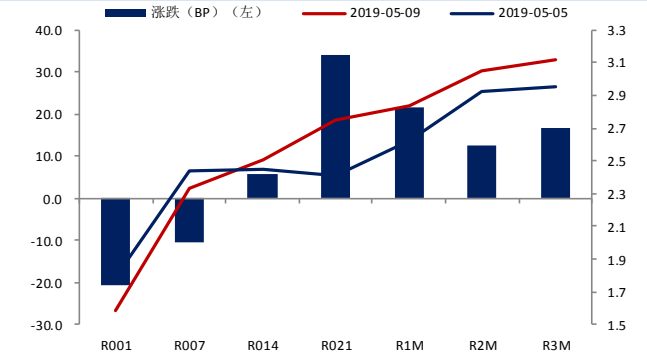
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

5月地方债有所减缓，已发行地方债471亿元。财政部公布了2季度国债发行计划，根据估计，2季度国债发行量大概率在6250亿至9580亿之间，国债供给压力较小。国债、国开债利率有所上行，尤其是长短收益率方面。

图 11: 地方政府债发行 (月)

图 12: 债券净融资额

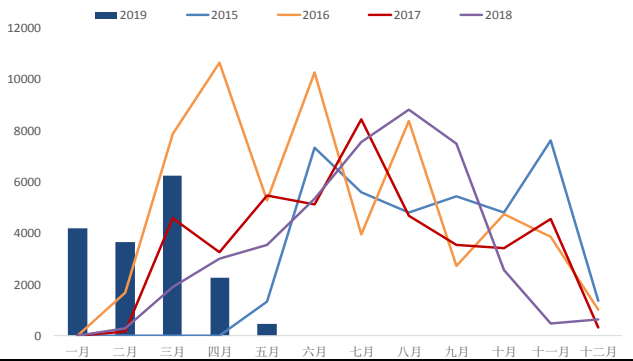


图 13: 国债收益率走势

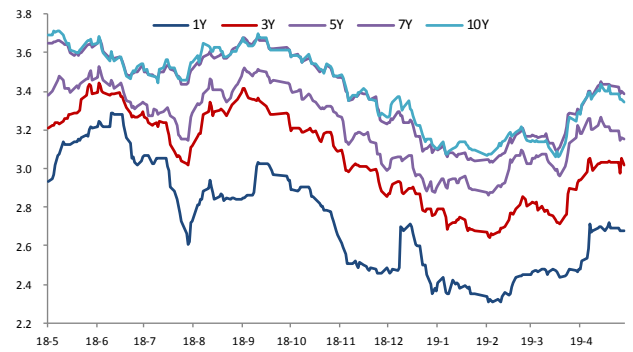


图 15: 国债收益率变化（周）

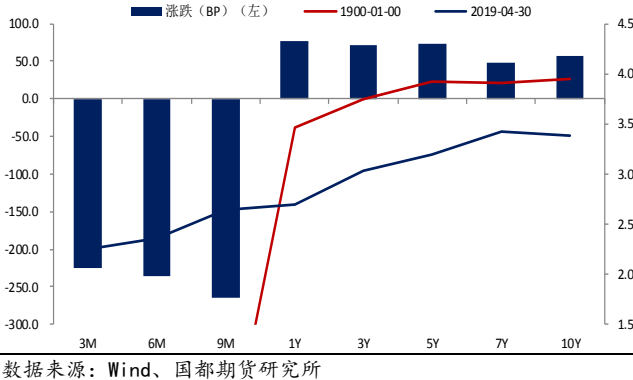


图 17: 10 年期国债利差（中美）

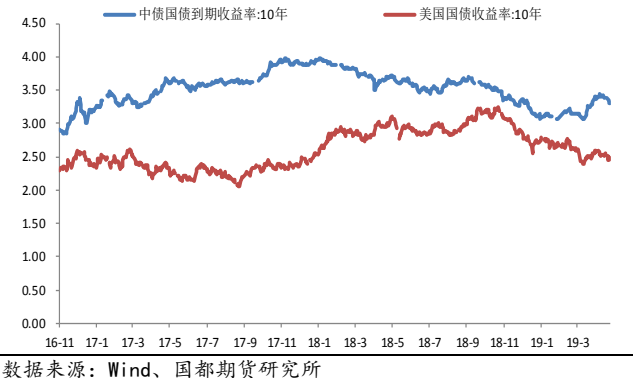


图 15: 国债收益率变化（周）

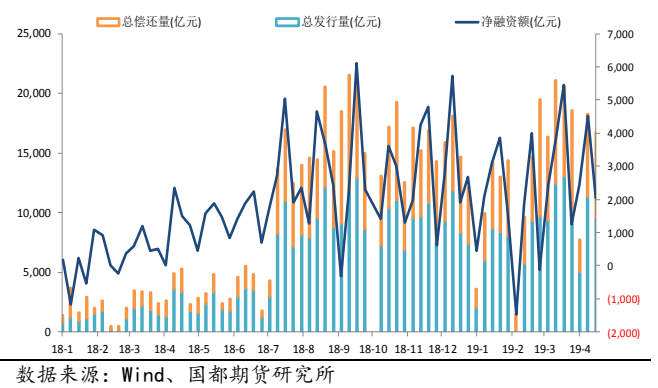


图 14: 国开债收益率走势

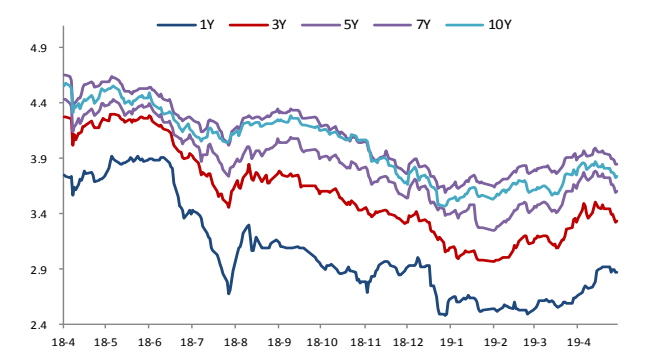


图 16: 国开债收益率变化（周）

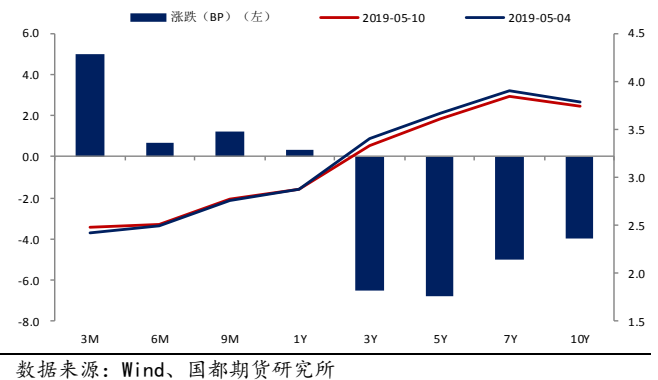


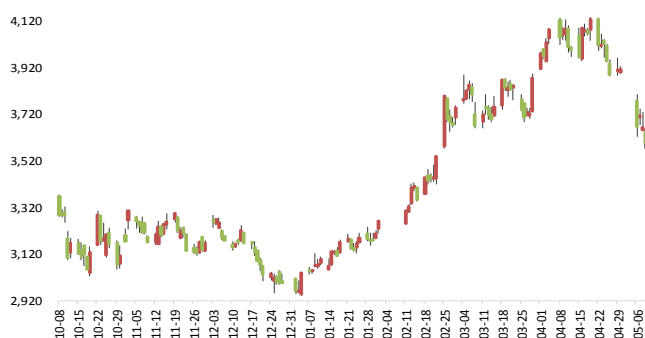
图 18: 债券净价指数

三、期指行情回顾

中美贸易战激化，美方对2000亿美元中国输美商品加征的关税从10%上调至25%。受次消息刺激，股市大跌；同时4月金融数据不及预期，在一定程度上挫伤投资者信心，本周股市大幅回调。5月10日A股盘中出现恐慌杀跌，上证、深成指、创业板一度大跳水；但在利空兑现的背景下，A股上演“深V”行情。

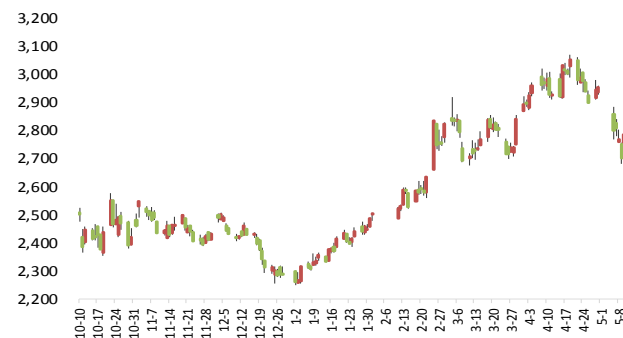
沪深300 期货主力合约IF1905报3711.0点，周跌幅1.74%；上证50 期货主力合约IH1905 报2785.0点，周跌幅2.575%；中证500 期货主力合约IC1905报5018.0点，周跌幅1.992%。上证50 期货下季合约IH1909 周跌幅最大，为3.469%。

图 19：沪深 300 期货主力合约走势



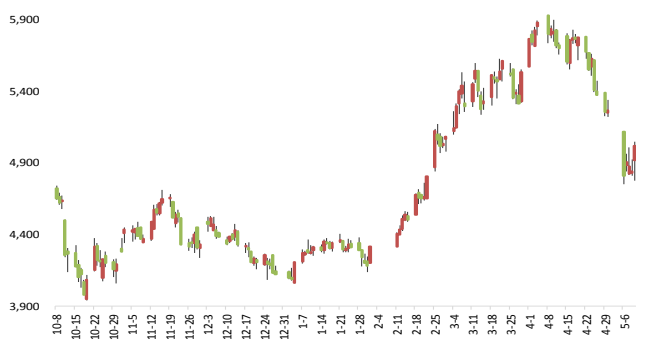
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20：上证 50 主力合约走势



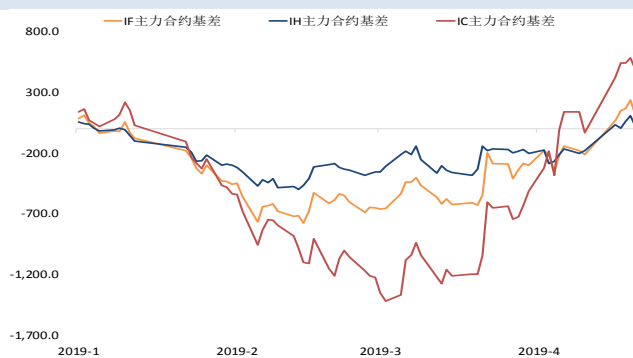
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

5月10日A股市场上演“深V”行情，上证综指收盘大涨3.10%，一举收复2900点整数关。深成指涨4.03%；创业板指涨4.38%。其中，技术与设备流入较多，近40亿元；软件与服务、多元金融、资本货物、食品

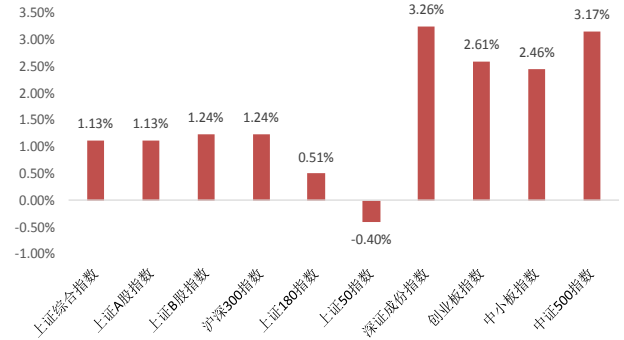
与饮料板块流入亦较多，均超过20亿元，仅医疗保健等少数几个行业小幅净流出。

图 23：上证综合指数走势



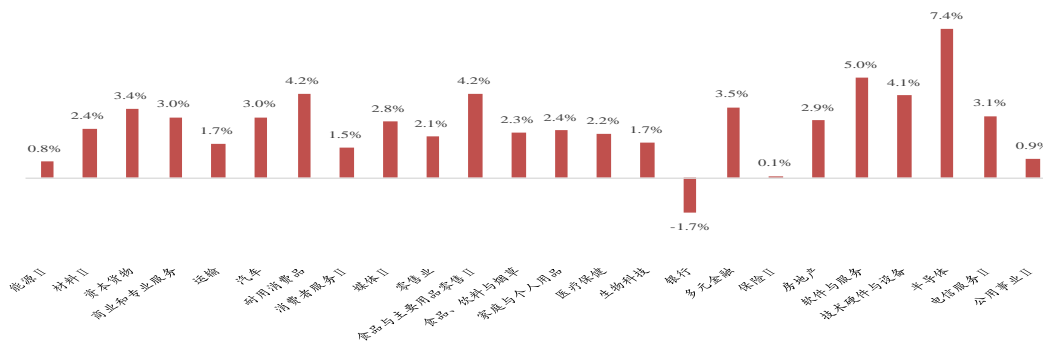
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

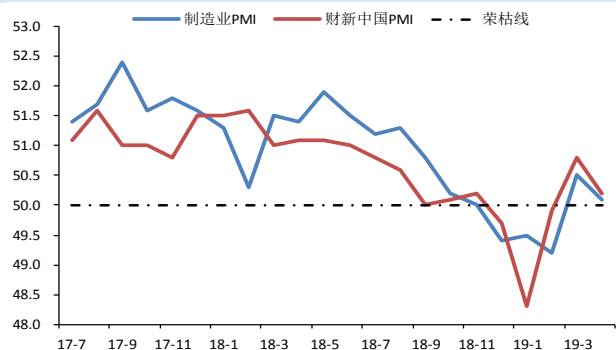
（一）生产端——制造业 PMI 略有回落，但仍在扩张区间

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，抵近临界点。

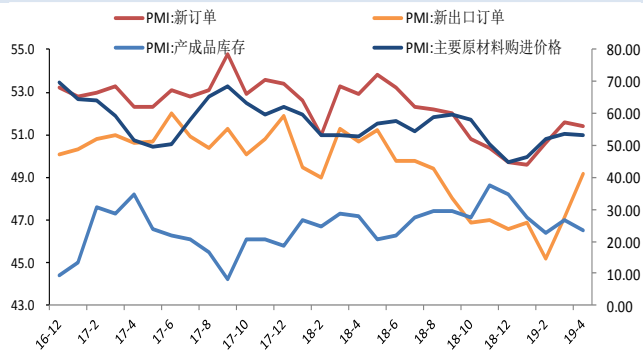
4月财新中国制造业PMI回落0.6个百分点至50.2，扩张幅度有所减弱，4月财新服务业PMI录得54.5，较3月上升0.1个百分点，为2012年6月以来次高，显示服务业经营活动进一步扩张。

图 26: 制造业 PMI & 财新 PMI



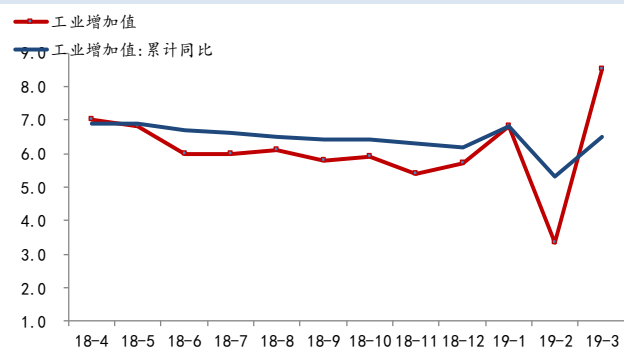
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27: 制造业 PMI 分项指标



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28: 工业增加值



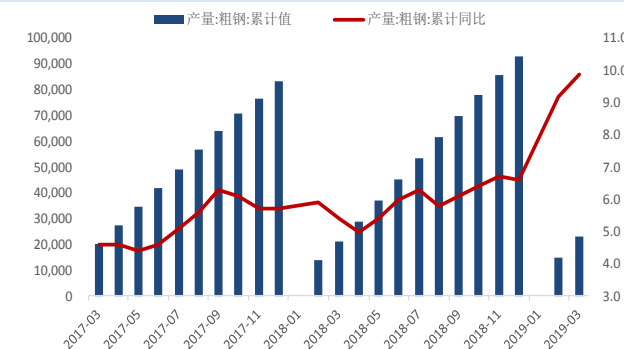
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



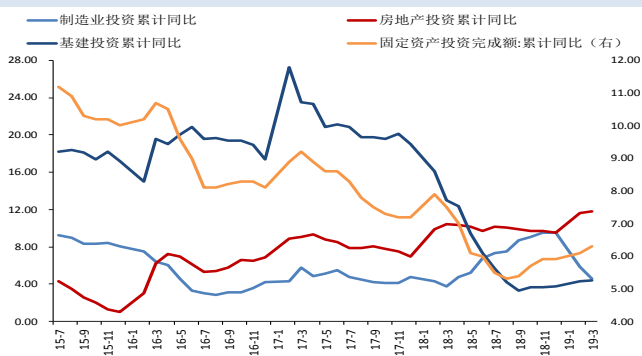
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 投资符合预期，基建投资回暖

1-3 月份全国固定资产投资同比增长 6.3%，增速比 1-2 月份加快 0.2 个百分点；第一、第二产业投资增速下降。房地产投资稳健，销售加速增长。1-3 月份，全国房地产开发投资同比增长 11.8%，增速比 1-2 月份提高 0.2 个百分点。细分来看，商品房销售面积降幅收窄 2.7 个百分点，商品房销售额增速提高 2.8 个百分点；房屋新开工面积增速提高 5.9 个百分点；但是土地购置面积 2543 万平方米，同比下降 33.1%，降幅收窄 1 个百分点。1-3 月份，

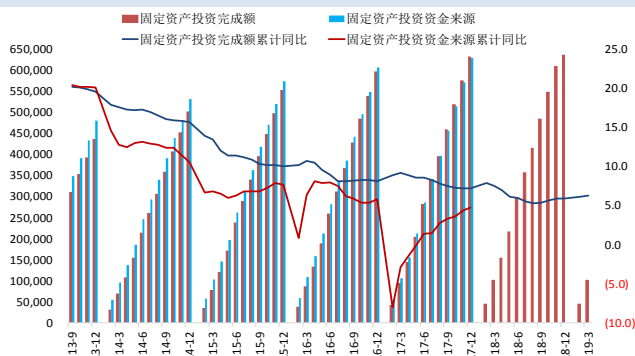
房地产开发企业到位资金38948亿元，同比增长5.9%，增速比1-2月份提高3.8个百分点。

图 32：固定资产投资增速



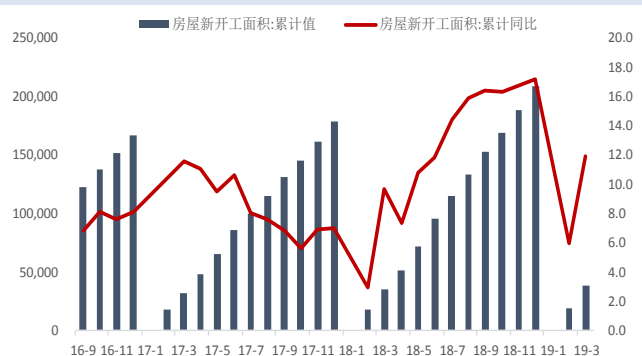
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 33：固定资产投资资金来源



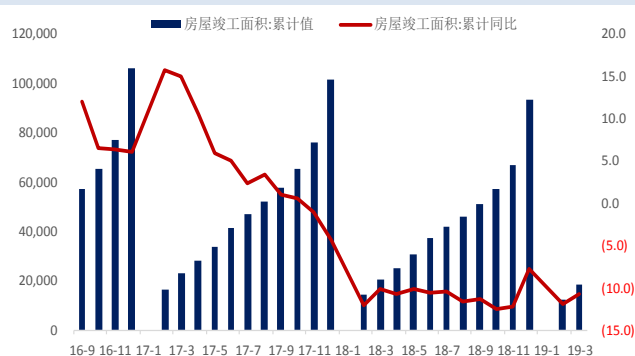
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



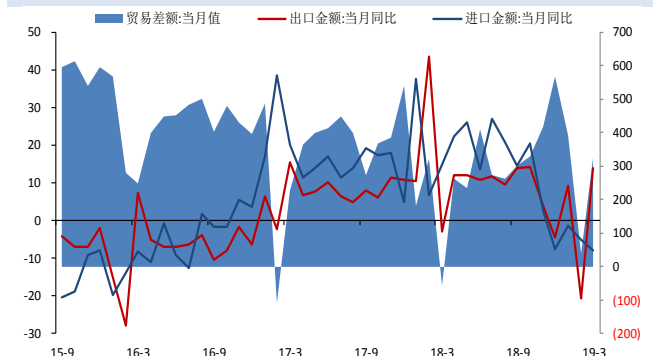
数据来源：Wind、国都期货研究所

（三）出口大幅回落、消费维持低位

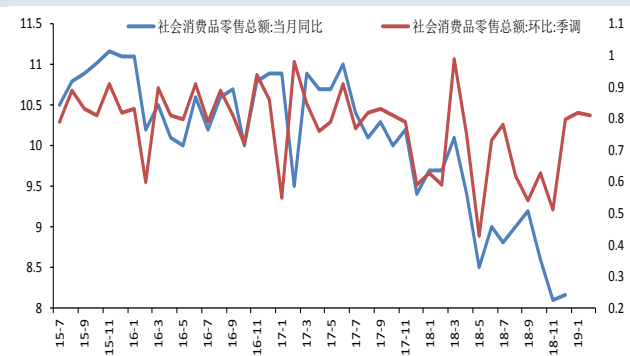
4月出口同比增速为-2.7%，较上月水平大幅下降。即使考虑到春节因素影响的消退，本月增速仍然较为低于预期。

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

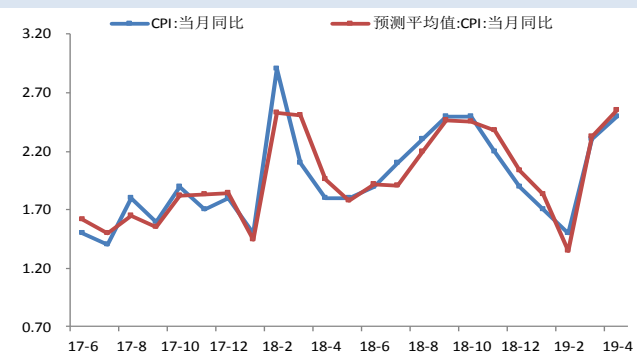
图 37: 社会消费品零售总额


数据来源: Wind、国都期货研究所

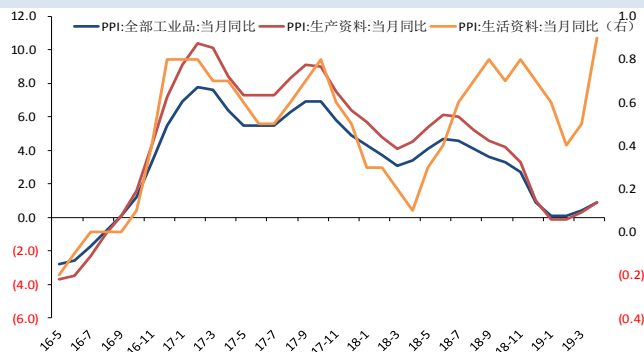
（四）CPI 和 PPI 双双回升

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。由降转涨的有黑色金属冶炼和压延加工业，上涨2.4%。

图 38: CPI 同比/环比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 39: PPI 当月同比


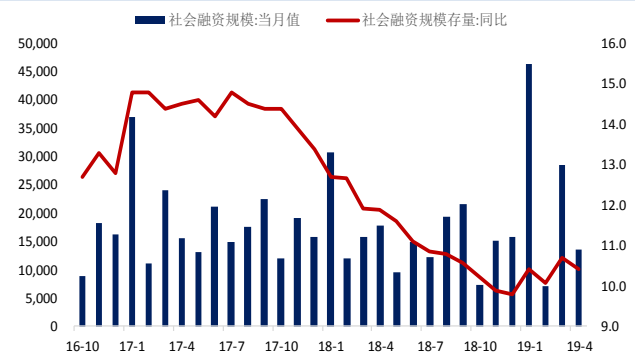
数据来源: Wind、国都期货研究所

（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

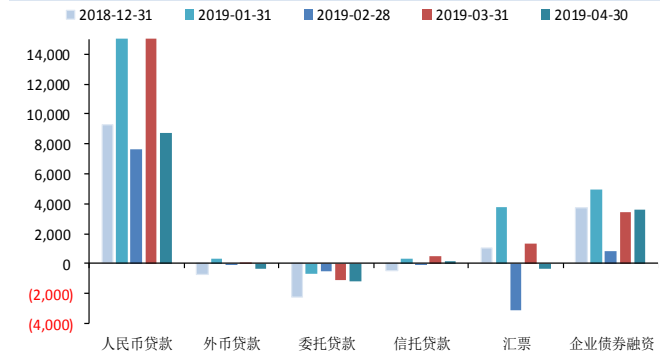
的主要原因。其中4月对实体经济新增贷款较去年同期减少2254亿元至8733亿元，而银行未贴现承兑汇票较去年同期少增1811亿元至-357亿元。表外融资继续收缩，委托贷款减少1199亿元。在一季度高基数下，二季度社融数据走弱无需过度悲观。随着外部贸易环境不确定性加大，内部经济增长压力依然存在。在稳增长预期下，未来逆周期政策调节力度回升仍是大概率事件，对社融数据构成强力支撑。

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) 第 11 轮中美经贸高级别磋商结束，双方将很快在北京见面，继续沟通；刘鹤表示，中方将理性对待中美经贸摩擦，双方进行了比较好的沟通与合作，谈判并没有破裂，而是恰恰相反，中方对磋商未来审慎乐观；此前商务部新闻发言人就美方正式实施加征关税发表谈话，称中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。(2) 李克强主持召开企业减税降费专题座谈会，强调让减税降费红利切实惠及企业，更大激发市场主体活力。(3) 中国央行：房地产金融政策与调控取向一致，货币政策完全有能力应对各种内外部不确定性，货币市场利率短暂下行是正常现象。

展望后市，上周受到贸易消息冲击股市大跌，在大规模杀跌后料股市将出现修复性反弹，但目前市场恐慌指数 VIX 大涨，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，央行第一季度货币政策例会发布报告指出要把好货币供给“总闸门”，奠定了二季度货币政策淡化宽松的基调，尽管央行昨日对中小银行降准，基本面回暖对期债形成了压制，预计二季度期债将维持弱势震荡。但消息将提振避险情绪，期债短期将有所上行。

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。