

海内外利好不断，股指期货将继续上行

主要观点

行情回顾。8月金融数据超预期叠加避险情绪减弱打压债市，本周国债期货走弱，主力合约全线收跌。10年期国债期货主力合约 T1912 收盘价报 98.490，周跌幅 0.63%；5年期国债期货主力合约 TF1912 收盘价报 99.845，周跌幅 0.43%；2年期国债期货主力合约 TS1912 收盘价报 100.275，周跌幅 0.08%。进入9月利好消息不断，央行释放降准信号、国常委确定提前下达专项债额度、将加大宏观经济政策的逆周期调节力度，股指期货偏强震荡。沪深300主力合约 IF1909 收盘价报 3976.0，周跌幅 0.08%；上证50期货主力合约 IH1909 收盘价报 3000.8，周跌幅 0.07%；中证500期货主力合约 IC1909 收盘价报 5240.2，周涨幅 1.14%。

基础市场表现。9月12日央行公告称目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，不开展逆回购操作，当日无逆回购到期。上周央行公开市场全口径净投放 535 亿元。下周（9月13日至9月20日），央行公开市场有 2700 亿元逆回购到期。9月12日 shibor 隔夜为 2.3690%，较上周跌 16.70bp；shibor1 周为 2.6500%，较上周涨 1.40bp；shibor2 周为 2.6630%，较上周涨 6.00bp；shibor3 月为 2.7090%，较上周涨 0.50bp。

后市展望。消息面：（1）美方已决定对拟于10月1日实施的中国输美商品加征关税措施做出调整，中方支持相关企业从即日起按照市场化原则和WTO规则，自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品，国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。（2）中国8月M2同比增8.2%，预期8.1%，前值8.1%；新增人民币贷款1.21万亿元，预期1.157万亿元，前值1.06万亿元；社会融资规模增量1.98万亿元，前值1.01万亿元；8月末社会融资规模存量为216.01万亿元，同比增长10.7%。（3）美国8月零售销售环比增长0.4%，预期增长0.2%，7月为0.7%。美国9月密歇根大学消费者信心指数初值为92，预期90.9，前值89.8。

（4）越南下调基准利率至6%，此前为6.25%。津巴布韦央行加息至70%，之前为50%。（5）德国联邦经济和能源部发布报告称，德国经济发展虽然正处于走弱阶段，但预计不会出现“显著衰退”。受全球贸易紧张局势等因素影响，出口导向型的德国将继续承压。

国内金融数据均超预期，逆周期工具支撑宏观经济；外汇管理局决定取消合格境外机构投资者投资额度限制，会给A股带来较多增量资金，且中美贸易谈判向好，短期预计股指期货将继续上行，国债期货短期将承压下行。

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 2019-9-16

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

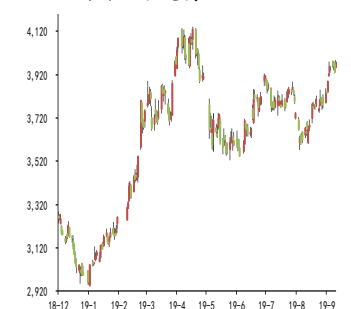
邮件：zhangnan@guodu.cc

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	6
四、期指行情回顾	9
(一) 期指走势	9
(二) 板块涨跌统计	9
五、后市展望	10

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: 主要经济体制造业 PMI.....	6
图 14: 主要经济体国债收益率.....	6
图 15: 制造业 PMI&财新 PMI.....	7
图 16: 制造业 PMI 分项指标.....	7
图 17: 固定资产投资增速.....	7
图 18: 房地产开工/竣工面积.....	7
图 19: CPI 同比/环比（%）.....	8
图 20: PPI 当月同比.....	8
图 21: 沪深 300 期货主力合约走势.....	9
图 22: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	9
图 23: 上证 50 期货主力合约走势.....	9
图 24: 中证 500 期货主力合约走势.....	9
图 25: 主要指数涨跌幅.....	10
图 26: 申万指数涨跌幅.....	10

一、期债行情回顾

8月金融数据超预期叠加避险情绪减弱打压债市，本周国债期货走弱，主力合约全线收跌。10年期国债期货主力合约T1912收盘价报98.490，周跌幅0.63%；5年期国债期货主力合约TF1912收盘价报99.845，周跌幅0.43%；2年期国债期货主力合约TS1912收盘价报100.275，周跌幅0.08%。

图 1：TF 主力合约走势



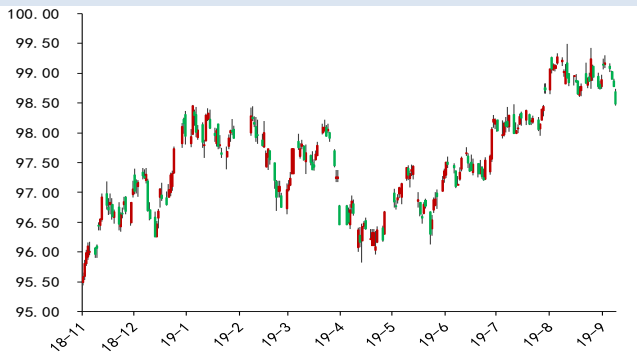
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2：TS 主力合约走势



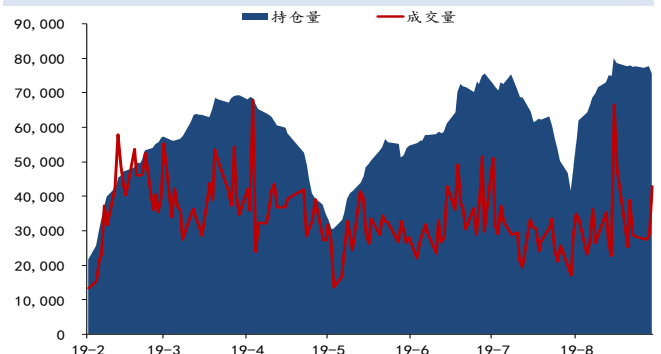
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



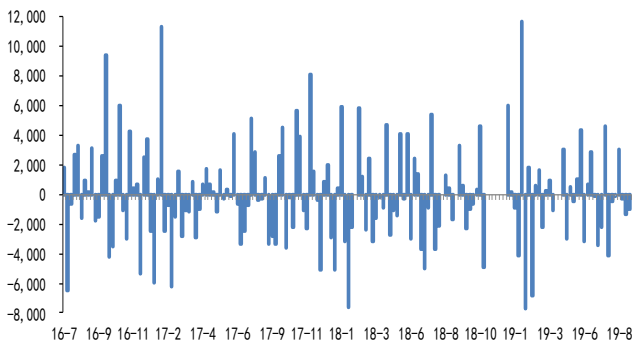
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、资金面

(一) 货币市场

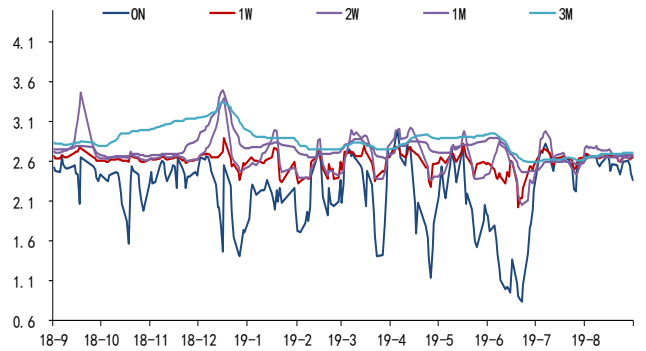
9月12日央行公告称目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，不开展逆回购操作，当日无逆回购到期。上周央行公开市场全口径净投放535亿元。下周（9月13日至9月20日），央行公开市场有2700亿元逆回购到期。9月12日shibor隔夜为2.3690%，较上周跌16.70bp；shibor1周为2.6500%，较上周涨1.40bp；shibor2周为2.6630%，较上周涨6.00bp；shibor3月为2.7090%，较上周涨0.50bp。

图 5：公开市场操作（亿元）



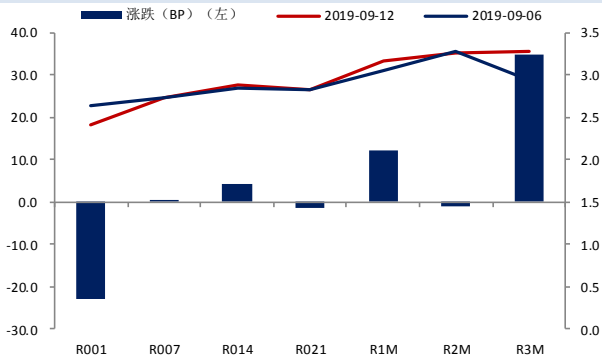
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：SHIBOR 利率走势



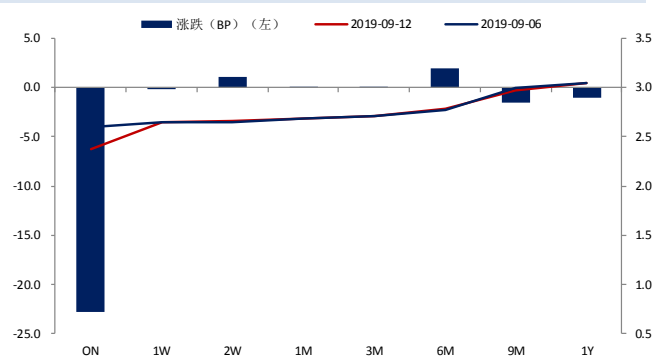
数据来源：Wind、国都期货研究所

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）

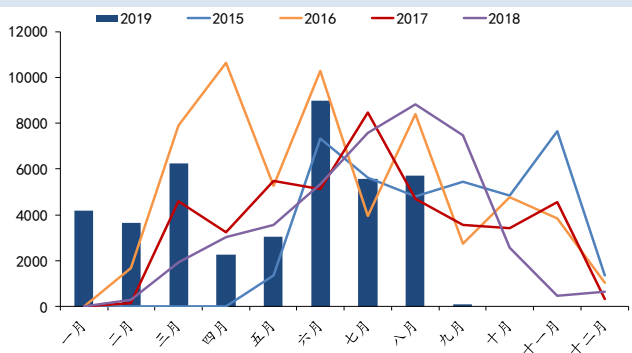


数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）利率债市场

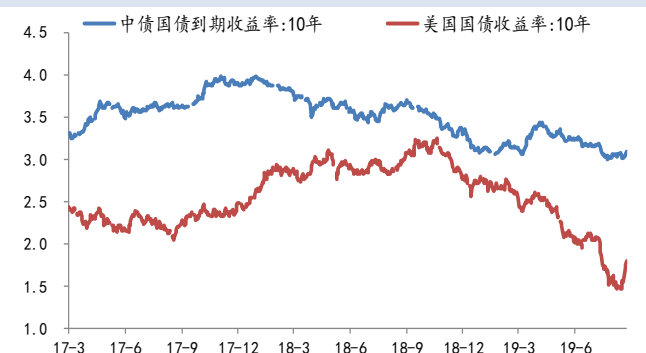
9 月第一周地方政府债仅发行 42 亿元，进入 9 月以来地方债发行规模显著回落。国常委确定提前下达专项债额度，主要投向为收益性基建项目如铁路、轨交、市政等，不得用于土储及地产，专项债基建投向比例有望提升，基建资金来源或将得以有效扩充。10 年期国债收益率周内涨 92.5bp 报 3.9500%。

图 9：地方政府债发行（月）



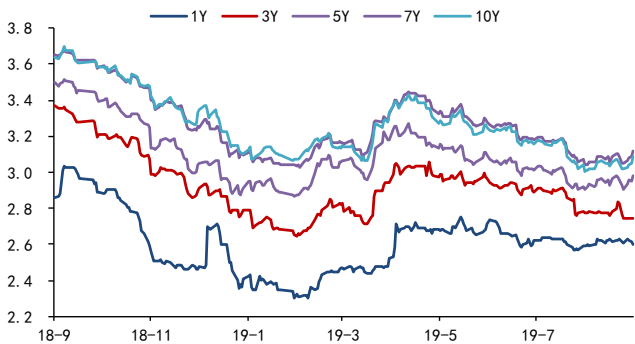
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10：10 年期国债利差（中美）



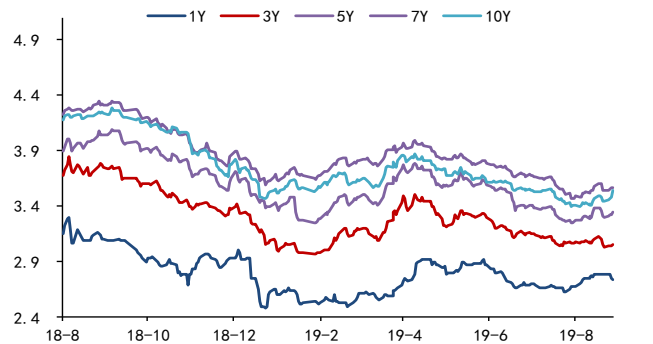
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

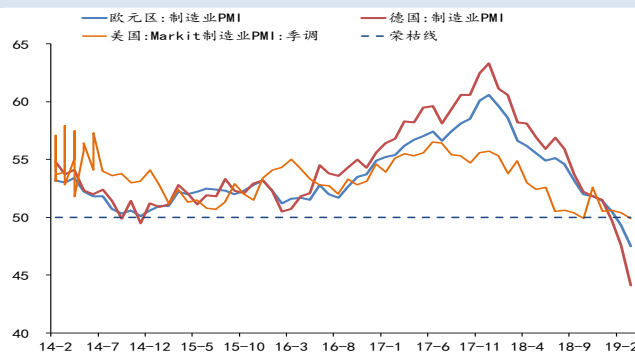
三、基本面——海内外基本面疲弱

（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。尽管8月欧元区经济景气度上升，但是欧元区PMI持续疲软。德国经济第二季度环比萎缩0.1%，当季出口萎缩1.3%，经济陷入衰退边缘。以10年期各国国债收益率来看。10年期美债收益率下跌至1.55%，也在不断地创阶段新低。德日两国10年期国债收益率在负数中越走越远。

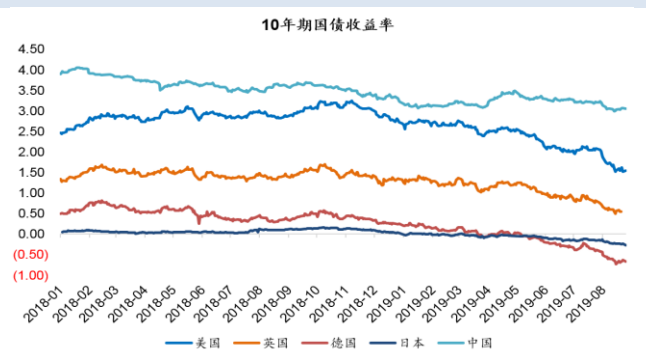
美国8月非农就业人口增加13万，为2019年5月以来低位，且不及市场预期。美联储主席鲍威尔周五讲话表示，美联储今年转向降息的政策有助于维持美国经济增长。美联储将继续采用政策工具支持经济。鲍威尔表示，美国经济持续表现良好，不过全球经济不确定性具有负面影响，我们部署政策以解决风险。鲍威尔指出，前景面临多重挑战，特别是来自欧洲和其他地区的阻力。

图 13：主要经济体制造业 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14：主要经济体国债收益率

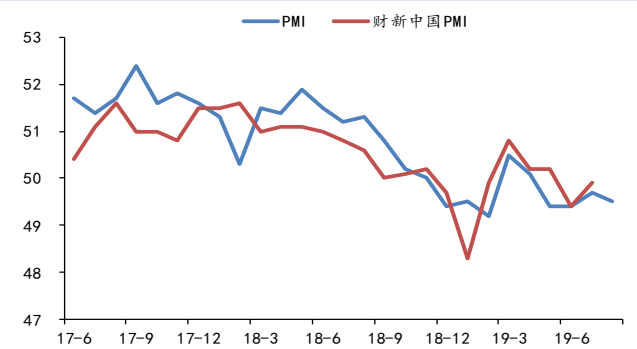


数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）国内经济疲弱

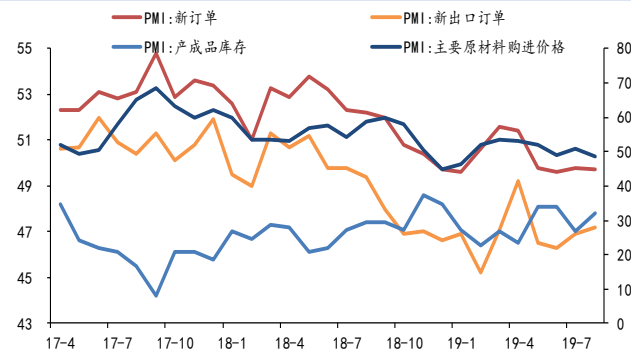
生产端，制造业PMI枯荣线下继续回落。8月份中国制造业PMI为49.5%，比上月小幅回落0.2个百分点。8月生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。新订单指数为49.7%，略低于上月0.1个百分点；但新出口订单指数为47.2%，环比回升0.3个百分点。从企业规模看，8月份大型企业PMI为50.4%，连续两个月高于临界点，是制造业稳定发展的重要支撑；中型企业PMI为48.2%，比上月下降0.5个百分点；小型企业PMI为48.6%，比上月回升0.4个百分点，其中生产指数为51.3%，5月份以来首现扩张。

图 15: 制造业 PMI & 财新 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

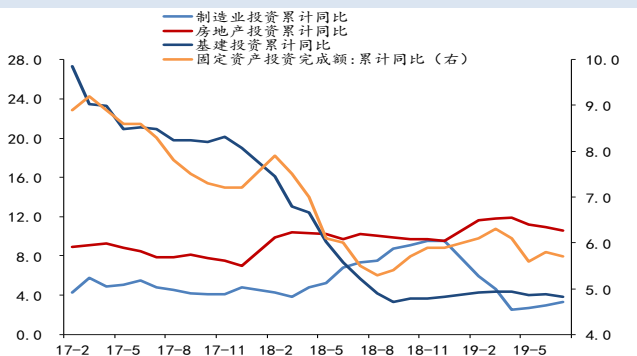
图 16: 制造业 PMI 分项指标



数据来源: Wind、国都期货研究所

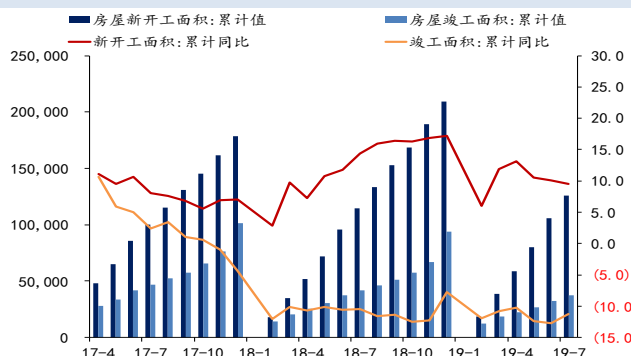
8月工业、投资、消费等数据整体均不及预期，凸显经济下行的压力仍旧较大。年初市场普遍预期今年2季度经济见底，但事实证明言之尚早。在全球经济下行、中美贸易战、房地产政策收紧、消费持续萎靡的背景下，国内宏观经济要走出底部还需要一段时间，预计三四季度仍然在探底。

图 17: 固定资产投资增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

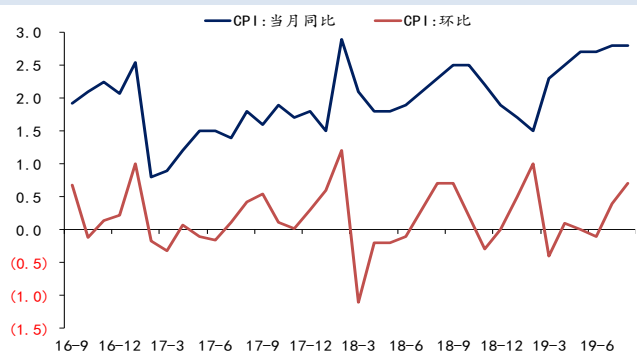
图 18: 房地产开工/竣工面积



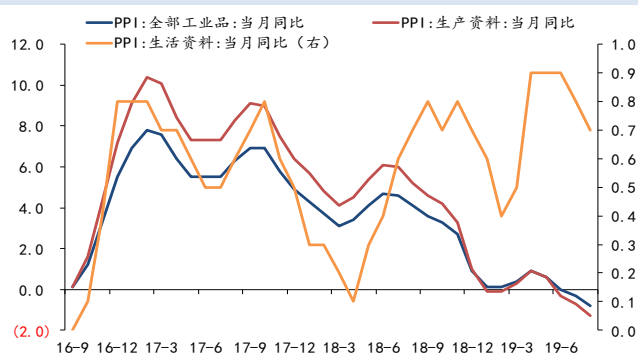
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 19: CPI 同比/环比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: PPI 当月同比


数据来源: Wind、国都期货研究所

通胀压力抬升。中国8月CPI同比增2.8%。其中食品价格上涨10.0%，创2012年以来的新高，非食品价格上涨1.1%。其中，畜肉类价格上涨30.9%，影响CPI上涨约1.31个百分点。猪肉价格继续攀升，猪价上涨46.7%，影响CPI上涨约1.08个百分点。随着时令瓜果大量上市，前期上涨较明显的鲜果价格持续回落，鲜果价格同比上涨 24.0%，涨幅回落 15.1 个百分点，鲜果价格环比下降 10.1%。

受到非洲猪瘟长期影响，猪肉供给偏紧的效应愈发显著。生猪存栏和能繁母猪存栏降至2008年12月以来新低，根据最新数据，7月生猪存栏2.19亿头，环比下降9.40%，较2018年8月非洲猪瘟发酵伊始的存栏水平下降31.98%。22个省市猪肉平均价达超过36元/千克。从高频数据来看，自繁自养生猪周度养殖利润大幅攀升，截止9月6日，自繁自养生猪养殖利润达到1550.91元/头，周环比上升10%，较8月初利润飙升122%。

目前政策方面主要通过三个手段稳定猪价：刺激补栏增加供给、终端补贴、鼓励猪肉进口。但是考虑补栏方面，由于前期扑杀规模大、迅速，农户补栏非常谨慎，而且考虑到生猪繁育-养殖的特定周期，复产也需要较长时间，短期内猪价仍然充足有上行动力。考虑到供给缺口，2019年猪肉进口量预计将达到200万吨，同比增长67.6%，有望刷新2016年162万吨的进口量，扩大猪肉进口有望部分缓解猪肉供给压力。但四季度猪肉价格仍有涨幅，CPI 维持高位，但是未来通胀水平总体可控，货币政策仍有较大操作空间。

2019年8月份，PPI同比下降0.8%，环比下降0.1%。其中，生产资料PPI同比下降1.3%，降幅较前月扩大0.6个百分点，是导致本月PPI加速回

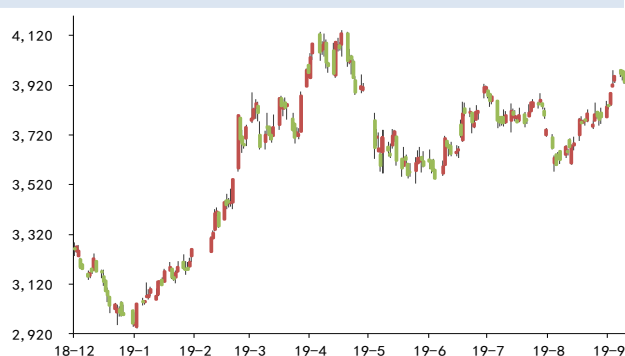
落的主要因素，主要受国际油价走低的影响。石油和天然气开采业PPI同比下降9.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业PPI同比下降5.9%，二者均创近三年的当月最大降幅。需求方面，8月受到房地产严监管政策影响，国内生产需求偏弱，大宗商品价格回落，尤其是能源、钢铁、矿产类商品价格下降显著。

四、期指行情回顾

（一）期指走势

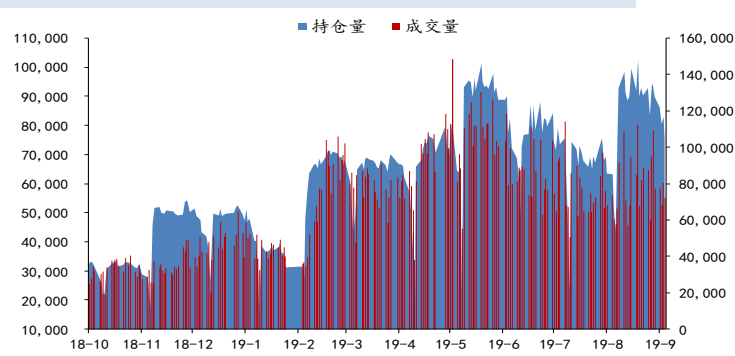
进入9月利好消息不断，央行释放降准信号、国常委确定提前下达专项债额度、将加大宏观经济政策的逆周期调节力度，股指期货偏强震荡。沪深300主力合约IF1909收盘价报3976.0，周跌幅0.08%；上证50期货主力合约IH1909收盘价报3000.8，周跌幅0.07%；中证500期货主力合约IC1909收盘价报5240.2，周涨幅1.14%。

图 21：沪深 300 期货主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22：沪深 300 期货主力合约成交量



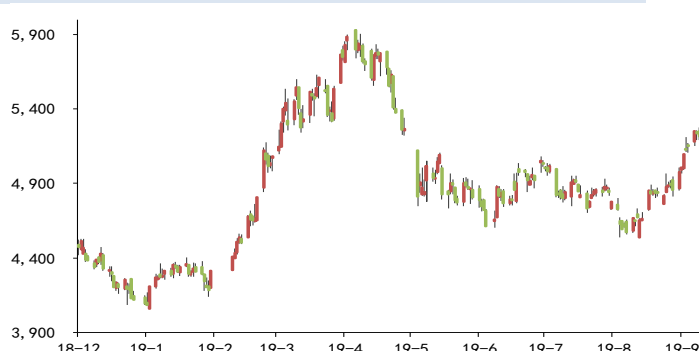
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 23：上证 50 期货主力合约走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24：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，创业板综指数涨2.1201%，周涨幅最大；其次是中证500和中小板综，周涨幅分别为1.7067%和1.6424%。

图 25: 主要指数涨跌幅

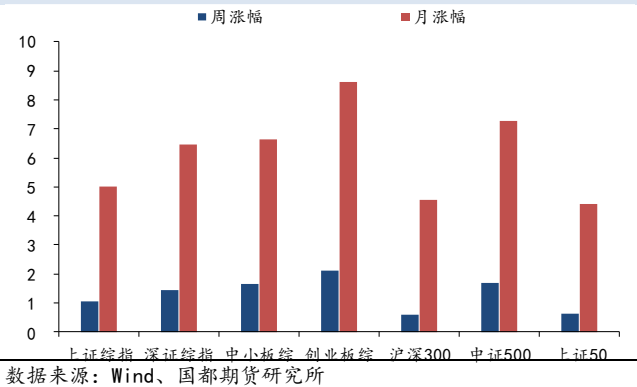
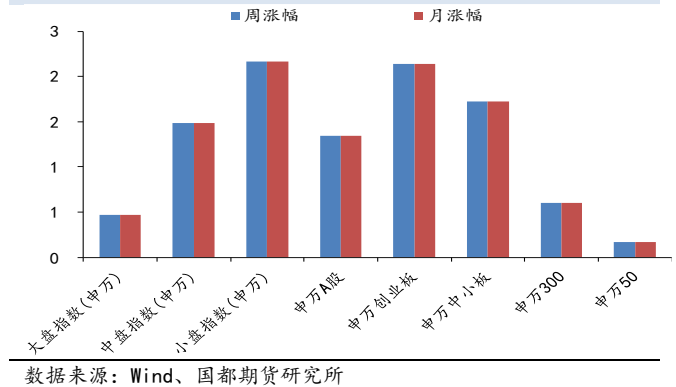


图 26: 申万指数涨跌幅



五、后市展望

消息面: (1) 美方已决定对拟于10月1日实施的中国输美商品加征关税措施做出调整, 中方支持相关企业从即日起按照市场化原则和WTO规则, 自美采购一定数量大豆、猪肉等农产品, 国务院关税税则委员会将对上述采购予以加征关税排除。(2) 中国8月M2同比增8.2%, 预期8.1%, 前值8.1%; 新增人民币贷款1.21万亿元, 预期1.157万亿元, 前值1.06万亿元; 社会融资规模增量1.98万亿元, 前值1.01万亿元; 8月末社会融资规模存量为216.01万亿元, 同比增长10.7%。(3) 美国8月零售销售环比增长0.4%, 预期增长0.2%, 7月为0.7%。美国9月密歇根大学消费者信心指数初值为92, 预期90.9, 前值89.8。(4) 越南下调基准利率至6%, 此前为6.25%。津巴布韦央行加息至70%, 之前为50%。(5) 德国联邦经济和能源部发布报告称, 德国经济发展虽然正处于走弱阶段, 但预计不会出现“显著衰退”。受全球贸易紧张局势等因素影响, 出口导向型的德国将继续承压。

国内金融数据均超预期, 逆周期工具支撑宏观经济; 外汇管理局决定取消合格境外机构投资者投资额度限制, 会给 A 股带来较多增量资金, 且中美贸易谈判向好, 短期预计股指期货将继续上行, 国债期货短期将承压下行。

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。