

# 中美谈判向好利多股指期货

## 主要观点

**行情回顾。**上周公布的 10 月份宏观经济数据不及预期，提振债市。10 年期国债期货主力合约 T1912 收盘价报 97.825，周涨幅 0.36%；5 年期国债期货主力合约 TF1912 收盘价报 99.700，周涨幅 0.22%；2 年期国债期货主力合约 TS1912 收盘价报 100.275，周涨幅 0.06%。上周股指期货低开低走偏弱震荡。沪深 300 主力合约 IF1912 收盘价报 3879.0，周跌幅 1.55%；上证 50 期货主力合约 IH1912 收盘价报 2957.2，周跌幅 1.37%；中证 500 期货主力合约 IC1912 收盘价报 4820.4，周跌幅 2.42%。

**基础市场表现。**11 月 5 日央行意外降息后，连续多日未开展逆回购操作。银行间利率持续攀升，隔夜和 7 天质押式回购加权平均利率均已攀升至逾三周来的高位。因此为缓解由于税期而导致的资金面趋紧，央行周五意外开展 2000 亿元一年期中期借贷便利(MLF)操作，利率持稳于 3.25%。此外，周五第二次调整仅在省级行政区域内经营的城市商业银行的存款准备金率，释放长期资金约 400 亿元。周内资金面整体趋紧，隔夜 shibor 周内上涨 66.00bp 报 2.6930%，7 天期 shibor 周内上行 18.20bp 报 2.7370%，14 天期 shibor 周内上行 29.30bp 报 2.7420%

2019 年地方债发行前置，前三季度地方债基本完成全年新增发行。目前，11 月全国共发行 392 亿元地方债。为了充分发挥专项债资金稳增长、补短板效应，国务院早在 9 月就明确提前下达 2020 年专项债部分新增额度，重点用于交通、能源、农林水利等基础设施重大项目。市场预计 2020 年提前下达的专项债额度约为 1.29 万亿元。

**后市展望。**消息面：(1) 中美双方官员通话讨论第一阶段协议的各自核心关切；据称美国将延长美企供货华为许可；中国继续采购美国农产品；(2) 美国 10 月零售销售增长超预期，制造业颓势加剧；(3) 中国央行保持稳健货币政策加强逆周期调节，稳妥应对经济短期下行压力。

展望后市，10 月规模以上工业增加值继续回落，制造业投资虽处低位但有企稳迹象，制造业投资和景气小幅回升表明工业生产较为稳定。房地产和基建投资继续回落负面影响较大，但预计随着财政逆周期调节政策发力，专项债提前发行有利于基建投资企稳。短期来看，中美贸易谈判向好，外围市场波动剧烈，股指期货短期将上行，可轻仓做多。债市方面，CPI 维持高位，但猪肉价格回落，预计通胀对货币政策的压制作用不显著；第二次定向降准实施，且 10 月偏弱的经济数据将提振债市，但市场避险情绪回落，短期债市将窄幅震荡。

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

**报告日期 2019-11-4**
**研究所**

张楠

金融期货分析师

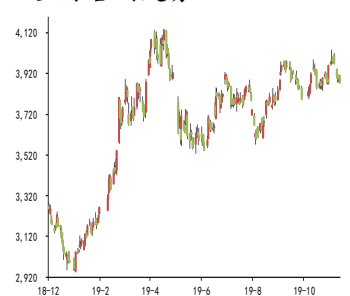
从业资格号：F3048775

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 .....	5
二、资金面 .....	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
五、后市展望 .....	9

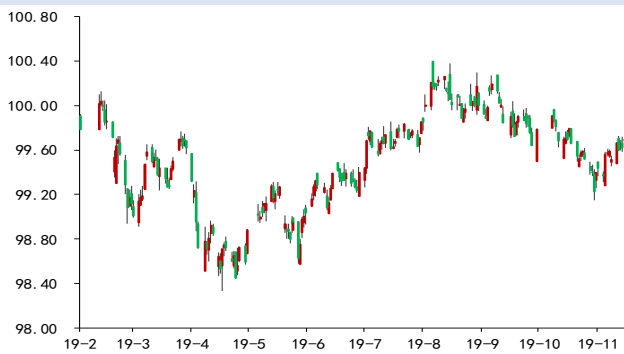
## 插图

图 1: TF 主力合约走势.....	5
图 2: TS 主力合约走势.....	5
图 3: T 主力合约走势.....	5
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	5
图 5: 地方政府债发行（月）.....	6
图 6: 10 年期国债利差（中美）.....	6
图 7: 国债收益率走势.....	6
图 8: 国开债收益率走势.....	6
图 9: 主要经济体制造业 PMI.....	7
图 10: 主要经济体国债收益率.....	7
图 11: 制造业 PMI&财新 PMI.....	7
图 12: 制造业 PMI 分项指标.....	7
图 13: 固定资产投资增速.....	8
图 14: 房地产开工/竣工面积.....	8
图 15: 工业增加值.....	8
图 16: 社会消费品零售总额.....	8
图 17: CPI 同比/环比（%）.....	9
图 18: PPI 当月同比.....	9
图 19: 沪深 300 期货主力合约走势.....	9
图 20: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	9
图 21: 上证 50 期货主力合约走势.....	9
图 22: 中证 500 期货主力合约走势.....	9

## 一、期债行情回顾

上周公布的10月份宏观经济数据不及预期，提振债市。10年期国债期货主力合约T1912收盘价报97.825，周涨幅0.36%；5年期国债期货主力合约TF1912收盘价报99.700，周涨幅0.22%；2年期国债期货主力合约TS1912收盘价报100.275，周涨幅0.06%。

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



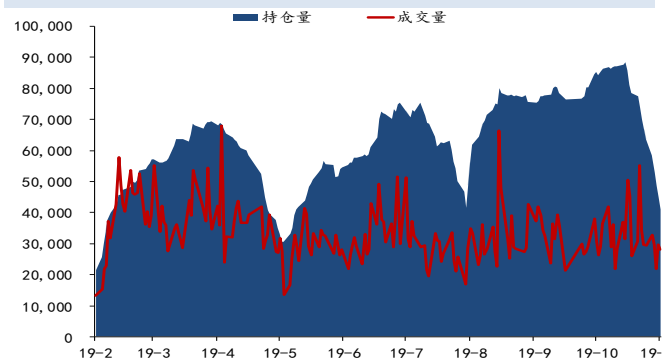
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



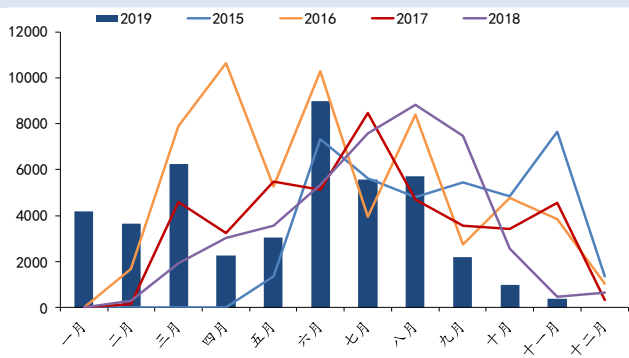
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、资金面

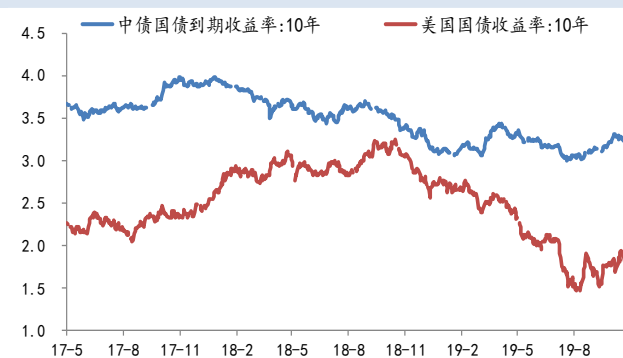
11月5日央行意外降息后，连续多日未开展逆回购操作。银行间利率持续攀升，隔夜和7天质押式回购加权平均利率均已攀升至逾三周来的高位。因此为缓解由于税期而导致的资金面趋紧，央行周五意外开展2000亿元一年期中期借贷便利(MLF)操作，利率持稳于3.25%。此外，周五第二次调整仅在省级行政区域内经营的城市商业银行的存款准备金率，释放长期资金约400亿元。

周内资金面整体趋紧，隔夜shibor周内上涨66.00bp报2.6930%，7天期shibor周内上行18.20bp报2.7370%，14天期shibor周内上行29.30bp报2.7420%

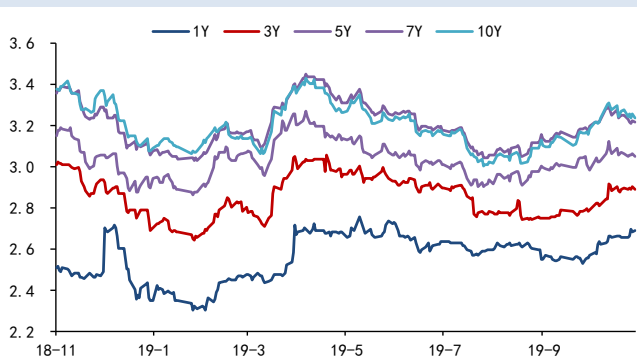
2019年地方债发行前置，前三季度地方债基本完成全年新增发行。目前，11月全国共发行392亿元地方债。为了充分发挥专项债资金稳增长、补短板效应，国务院早在9月就明确提前下达2020年专项债部分新增额度，重点用于交通、能源、农林水利等基础设施重大项目。市场预计2020年提前下达的专项债额度约为1.29万亿元。

**图 5：地方政府债发行（月）**


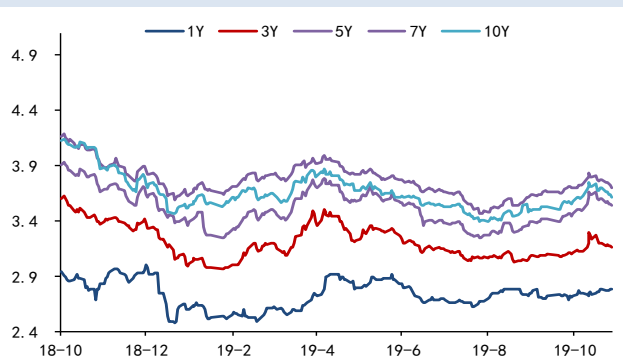
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 6：10 年期国债利差（中美）**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 7：国债收益率走势**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 8：国开债收益率走势**


数据来源：Wind、国都期货研究所

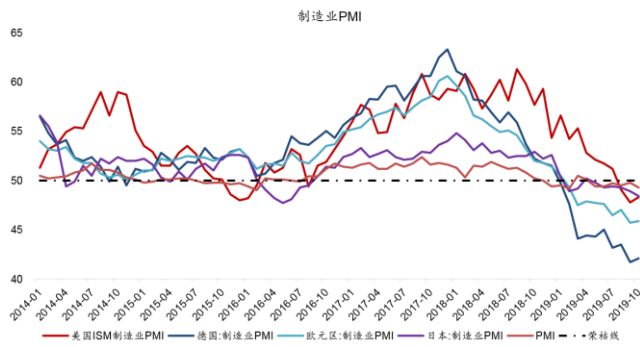
### 三、基本面——海内外基本面疲弱

#### （一）全球经济下行压力大

进入2019年，全球经济下行压力加大。欧元区经济增长依旧乏力：欧元区10月制造业PMI指数45.7，就业、原材料库存均继续下降，企业要素需求还在放缓，制造业就业压力还在持续。中国经济数据仍强劲。美国10月非农就业人口增加12.8万人远超预期；第三季度GDP初值录得1.9%，好于预期的1.6%。显示美国经济仍处于退而未衰。目前全球负收益率债券总额已达到15万亿美元，占全球所有政府债券比例高达25%。

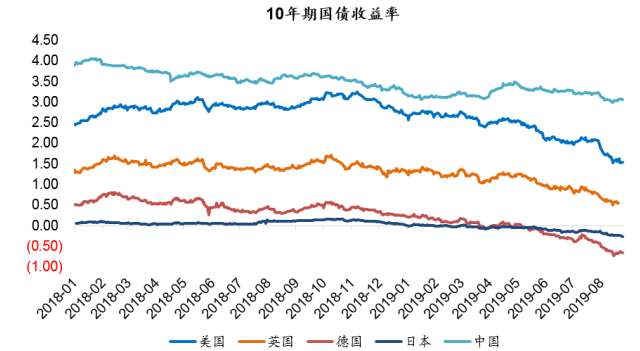
多国央行陆续降息，周四墨西哥央行将基准利率下调25个基点至7.5%；但美联储主席鲍威尔表示，美国经济不存在从繁荣转衰退的威胁。

图 9：主要经济体制造业 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10：主要经济体国债收益率

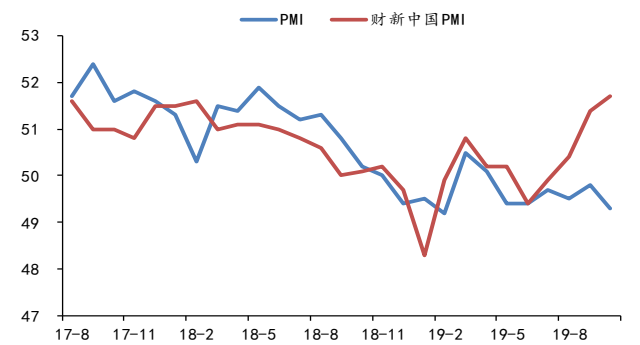


数据来源：Wind、国都期货研究所

## （二）国内经济疲弱

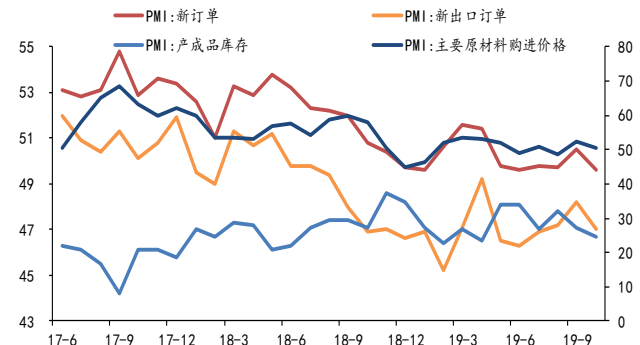
生产端，PMI继续回落，处于“荣枯线”以下。10月官方制造业 PMI 49.3%，回落0.5个百分点，为今年以来的次低点（2月为49.2%），表现出季度初放缓的特征。五大分类指标有四项回落，其中生产、供应商配送时间位于临界点以上，其他位于临界点以下。10月新订单指数为49.6%，下降0.9个百分点。需求虽然重回临界点以下；10月生产指数为50.8%，下降1.5个百分点，生产活动有所放缓，一方面是需求仍较弱，另一方面上月指数较高，但目前仍在临界点之上。

图 11：制造业 PMI & 财新 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12：制造业 PMI 分项指标

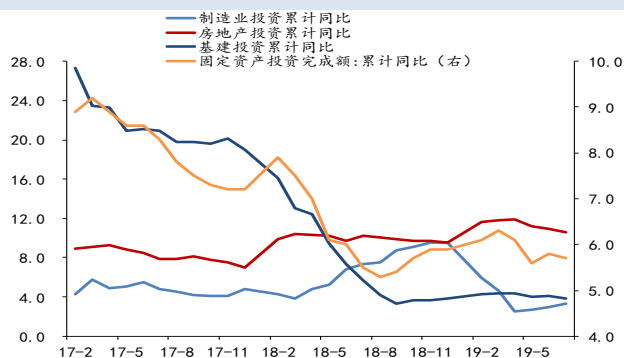


数据来源：Wind、国都期货研究所

10月投资数据不及预期，1-10月固定资产累计同比增速相比前三季度继续回落，连续四个月回落。其中，制造业投资增长加快0.1个百分点至2.6%，基础设施投资同比回落0.3个百分点至4.2%，房地产开发投资同比回落0.2个百分点至10.3%。当前制造业投资虽处低位但有企稳迹象，房地产和基建投资继续回落负面影响较大，但房地产新开工、竣工增速回升明显；基建投资虽然有所回落，但预计财政逆周期调节政策发力、专项债提前发行有利于基建投资企稳。



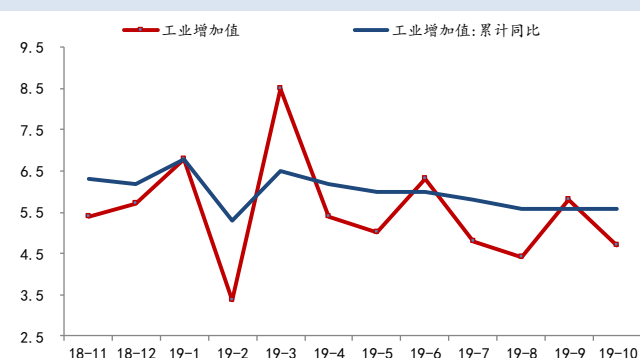
单月新开工、竣工增速回升明显：10月新开工面积同比增长23.2%，增速回升16.6个百分点，创2018年9月以来新高；10月竣工同比增幅为19.2%，连续3个月转正，且增幅持续扩大。

**图 13：固定资产投资增速**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 14：房地产开工/竣工面积**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 15：工业增加值**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 16：社会消费品零售总额**


数据来源：Wind、国都期货研究所

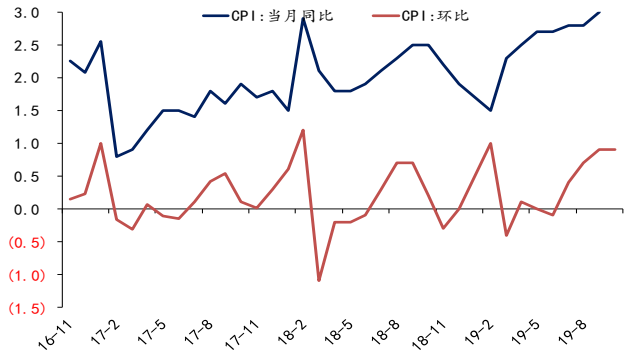
**10月工业增加值增速回落。**10月，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，回落1.1个百分点。从环比看，10月，工业增加值比上月增长0.17%。前10月，工业增加值同比增长5.6%。三大门类，10月份，采矿业同比增长3.9%，增速回落4.2个百分点；制造业增长4.6%，回落1个百分点；电/热/燃气及水增长6.6%，增长1个百分点。

10月社零总额同比增长7.2%，低于预期：其中限额以上企业零售增长1.2%，增速环比下降1.9pct。扣除汽车后，10月社零增长8.3%，增速环比下降0.7pct。可选类消费整体增速放缓，“双十一”分流效应显现。

**通胀压力抬升。**10月份CPI同比上涨3.8%，较9月份上涨0.8个百分点；PPI同比增长-1.6%，9月份下滑0.4个百分点，CPI、PPI剪刀差进一步扩大。食品中猪肉价格大幅上涨，同时其替代品蛋、牛肉、羊肉的价格也存在一定的上涨。具体来看，10月份食品中的畜肉类价格同比增长66.8%；非食品价格同比增长0.9%，较9月份下滑了0.1个百分点。10月份，猪肉价格同比增长101.3%，猪肉价格同比增速相对较高，预计整个4季度猪肉价格的同比增速都将维持高位。

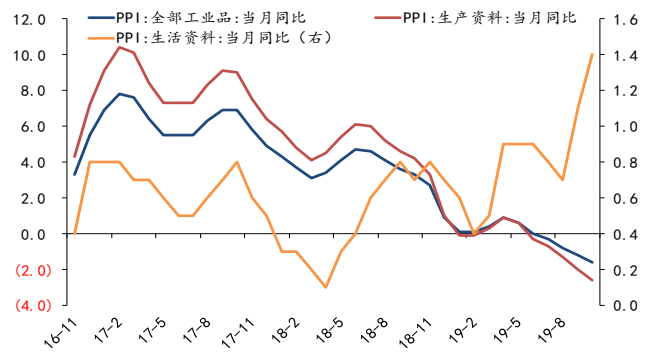


图 17: CPI 同比/环比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: PPI 当月同比

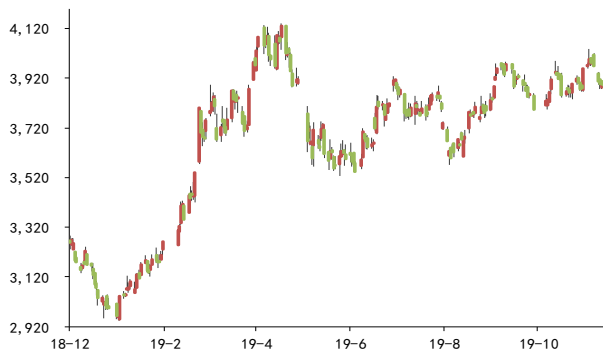


数据来源: Wind、国都期货研究所

#### 四、期指行情回顾

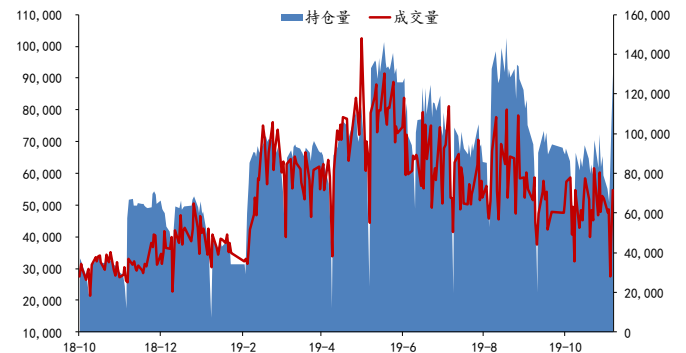
上周股指期货低开 after 偏弱震荡。沪深300主力合约IF1912收盘价报3879.0, 周跌幅1.55%; 上证50期货主力合约IH1912收盘价报2957.2, 周跌幅1.37%; 中证500期货主力合约IC1912收盘价报4820.4, 周跌幅2.42%。

图 19: 沪深 300 期货主力合约走势



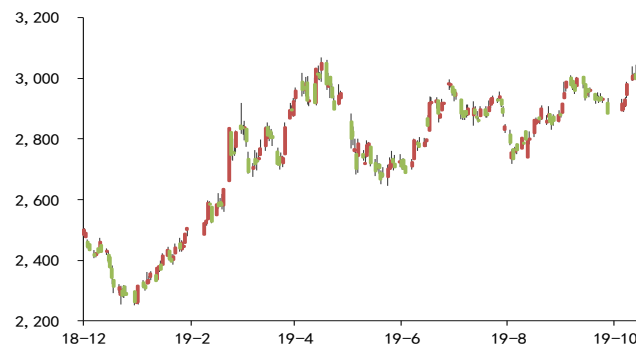
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 沪深 300 期货主力合约成交量



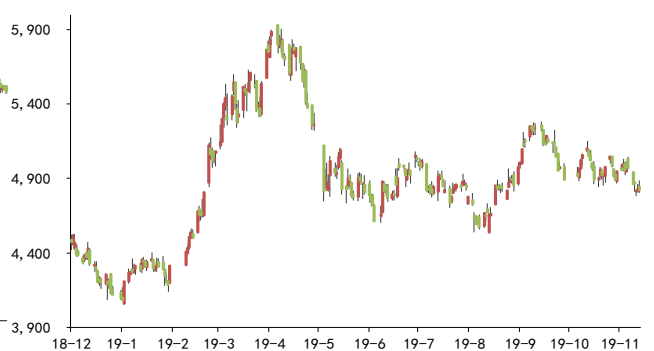
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21: 上证 50 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 期货主力合约走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

#### 五、后市展望

消息面：（1）中美双方官员通话讨论第一阶段协议的各自核心关切；据称美国将延长美企供货华为许可；中国继续采购美国农产品；（2）美国10月零售销售增长超预期，制造业颓势加剧；（3）中国央行保持稳健货币政策加强逆周期调节，稳妥应对经济短期下行压力。

展望后市，10月规模以上工业增加值继续回落，制造业投资虽处低位但有企稳迹象，制造业投资和景气小幅回升表明工业生产较为稳定。房地产和基建投资继续回落负面影响较大，但预计随着财政逆周期调节政策发力，专项债提前发行有利于基建投资企稳。短期来看，中美贸易谈判向好，外围市场波动剧烈，股指期货短期将上行，可轻仓做多。债市方面，CPI维持高位，但猪肉价格回落，预计通胀对货币政策的压制作用不显著；第二次定向降准实施，且10月偏弱的经济数据将提振债市，但市场避险情绪回落，短期债市将窄幅震荡。

### 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。