

美伊冲突骤然升级，股指期货承压下行

主要观点

行情回顾。降准预期兑现，上周国债期货偏弱运行。5年期国债期货主力合约TF2003收盘价报99.770，周跌幅0.13%；10年期国债期货主力合约T2003收盘价报97.975，周跌幅0.13%；2年期国债期货主力合约TS2003收盘价报100.325，周跌幅0.06%。上周市场情绪高涨，股指期货大涨。沪深300主力合约IF2001收盘价报4151.8，周涨幅3.08%；上证50期货主力合约IH2001收盘价报3080.4，周涨幅1.78%；中证500期货主力合约IC2001收盘价报5378.0，周跌幅4.51%。

基础市场表现。公开市场方面，临近跨年，央行加大资金投放力度以熨平资金面，资金面整体宽裕。隔夜shibor周内跌3.8bp报1.1620%，7日shibor周内跌26.90bp报2.3490%，14日shibor周内跌63.50bp报2.1900%。央行决定自1月6日起全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。此次降准将释放长期资金约8000亿元。

后市展望。消息面：（1）伊朗宣布中止履行伊核协议，美伊紧张局势持续升，美股恐慌指数VIX涨12.43%至14.02；（2）美国12月ISM制造业指数47.2，预期49，前值48.1；（3）国务院部署制造业稳增长措施，稳定经济发展的基本盘。

国内方面，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、宏观经济触底反弹，支撑股指期货上行。但是短期美伊冲突骤然升级，市场避险情绪大涨，风险资产受创，预计股指期货短期将下行，建议多单离场，等待地缘政治冲突有所缓解再逢低布局多单。债市方面，降准预期兑现，VIX指数大涨，利多国债期货，短期可布局多单。

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 2020-1-6

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

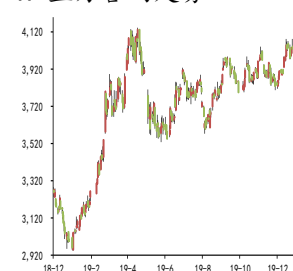
邮件：zhangnan@guodu.cc

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、国债期货行情回顾 | 4 |
| 二、资金面 | 4 |
| 三、基本面——海内外基本面疲弱 | 5 |
| （一）全球经济下行压力大，但有所企稳 | 5 |
| （二）国内经济疲弱 | 6 |
| 四、期指行情回顾 | 8 |
| 五、后市展望 | 8 |

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: 地方政府债发行（月）..... | 错误!未定义书签。 |
| 图 6: 10 年期国债利差（中美）..... | 错误!未定义书签。 |
| 图 7: 国债收益率走势..... | 5 |
| 图 8: 国开债收益率走势..... | 5 |
| 图 9: 主要经济体制造业 PMI..... | 错误!未定义书签。 |
| 图 10: 主要经济体国债收益率..... | 错误!未定义书签。 |
| 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..... | 7 |
| 图 14: 房地产开工/竣工面积..... | 7 |
| 图 15: 工业增加值..... | 7 |
| 图 16: 社会消费品零售总额..... | 7 |
| 图 17: CPI 同比/环比（%）..... | 错误!未定义书签。 |
| 图 18: PPI 当月同比..... | 错误!未定义书签。 |
| 图 19: 沪深 300 期货主力合约走势..... | 8 |
| 图 20: 沪深 300 期货主力合约成交量..... | 8 |
| 图 21: 上证 50 期货主力合约走势..... | 8 |
| 图 22: 中证 500 期货主力合约走势..... | 8 |

一、国债期货行情回顾

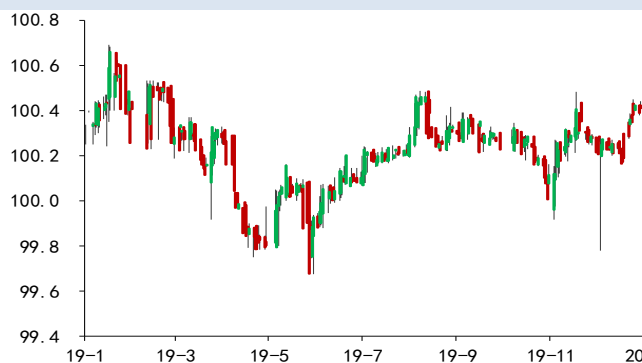
降准预期兑现，上周国债期货偏弱运行。5年期国债期货主力合约TF2003收盘价报99.770，周跌幅0.13%；10年期国债期货主力合约T2003收盘价报97.975，周跌幅0.13%；2年期国债期货主力合约TS2003收盘价报100.325，周跌幅0.06%。

图 1：TF 主力合约走势



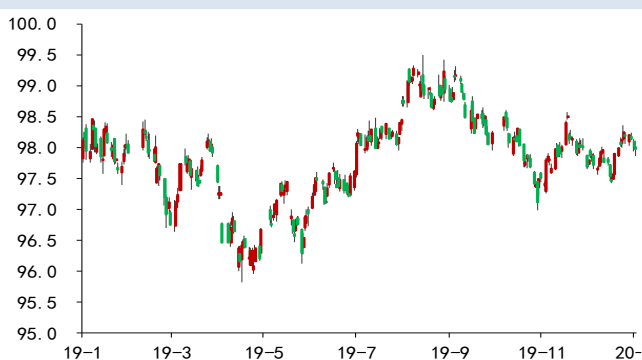
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2：TS 主力合约走势



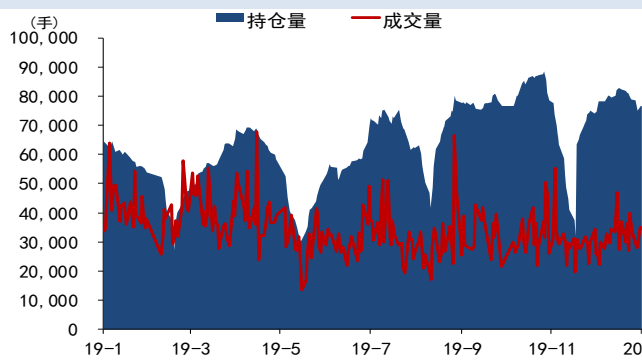
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

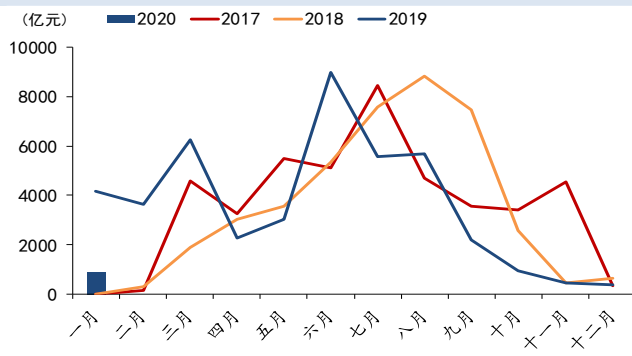
二、资金面

公开市场方面，临近跨年，央行加大资金投放力度以熨平资金面，资金面整体宽裕。隔夜shibor周内跌3.8bp报1.1620%，7日shibor周内跌26.90bp报2.3490%，14日shibor周内跌63.50bp报2.1900%。央行决定自1月6日起全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。此次降准将释放长期资金约8000亿元。

地方债发行方面，日前财政部提前下达四川省部分2020年专项债券新增额度624亿元，明年1月2日全国首批发行。2020年第一周地方债预计发行875.71亿元。展望2020年，新增地方政府专项债可能提高至3万亿元左右，重点用于交通、能源、环保、民生、产业园区等领域，作为

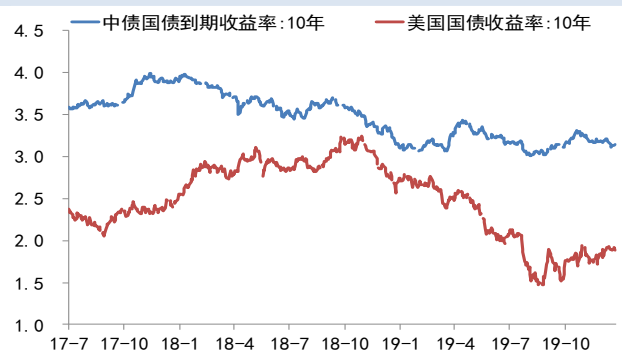
明年积极财政政策的“重头戏”，在基建、民生领域发挥作用，将拉动经济企稳。

图 5：地方政府债发行（月）



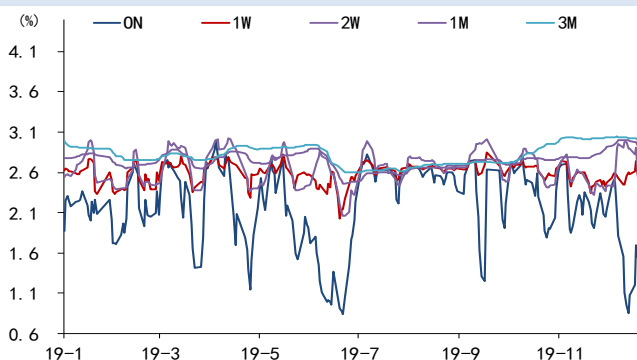
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



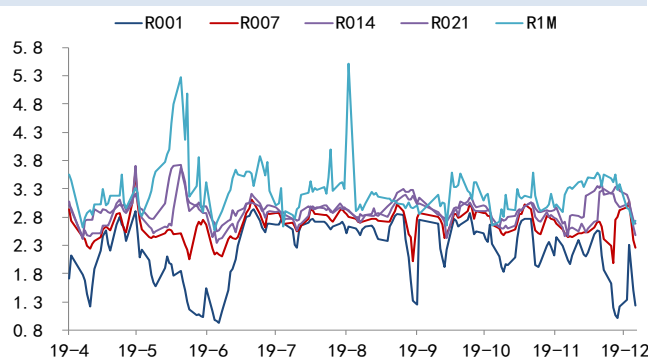
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7：shibor 收益率走势



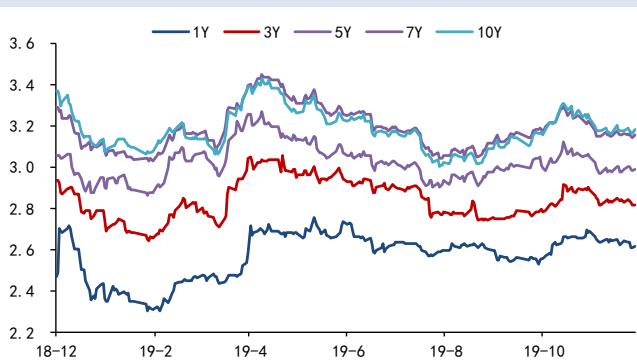
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8：银行间质押式回购利率走势



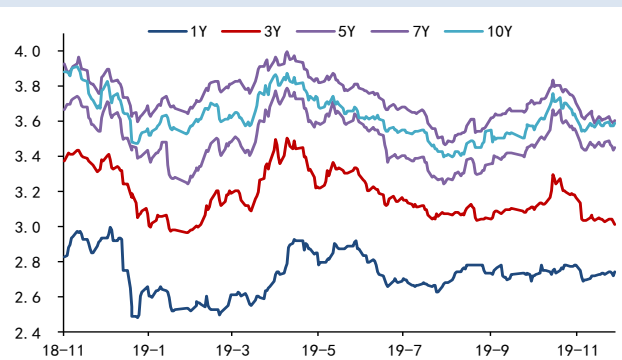
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 9：国债收益率走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10：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

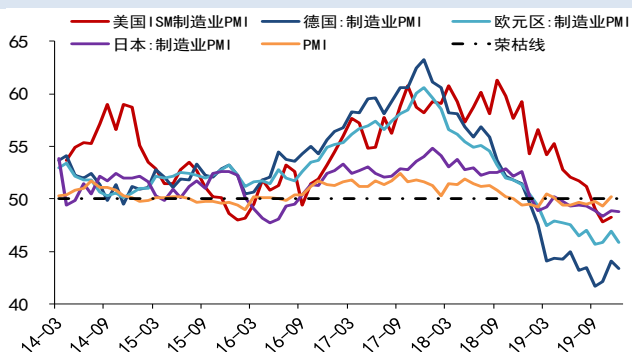
（一）全球经济下行压力大，但有所企稳

进入 2019 年，全球经济下行压力加大。但在各国纷纷转鸽后，全球经济有所企稳，11 月德国制造业订单和出口均出现回暖现象，欧元区 11 月 ZEW 经济景气指数大涨，欧元区经济增速见底的概率上升，但未来经济增长在英国脱欧、美欧贸易摩擦的背景下仍充满不确定性。美国 11 月非农就

业人口大超预期增加26.6万人，劳动力市场韧性仍存，因此目前美联储对经济前景更加乐观。综上，海外宏观经济下行压力有所缓解，经济企稳信号释放。

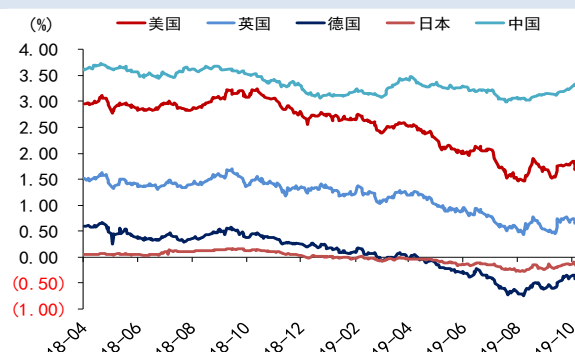
展望2020年，鉴于经济下行压力犹存，全球货币宽松格局大概率维持不变。随着部分国家未来利率下调空间有限，一些央行已经开始扩表推动信贷扩张为市场注入流动性，根据彭博新闻社的数据显示，到2019年年底，美、欧、日三大央行资产负债表的总增长将达到每月近1000亿美元。美联储在2019年降息3次后暂停降息，但逆回购规模不断增加，而且自10月15日开始每月购买600亿美元的美国国库券，以增强对作为货币政策指导工具的基准利率的控制，这一措施至少延续至明年二季度。

图 11：主要经济体制造业 PMI



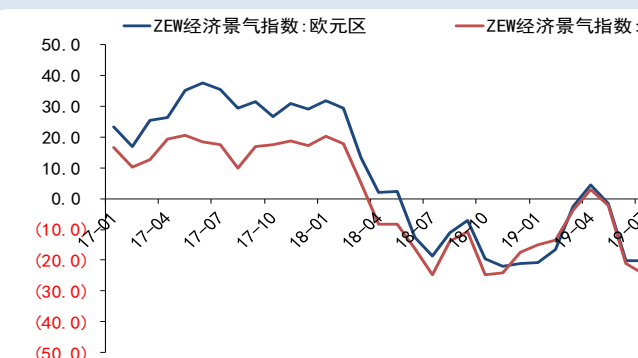
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12：主要经济体国债收益率



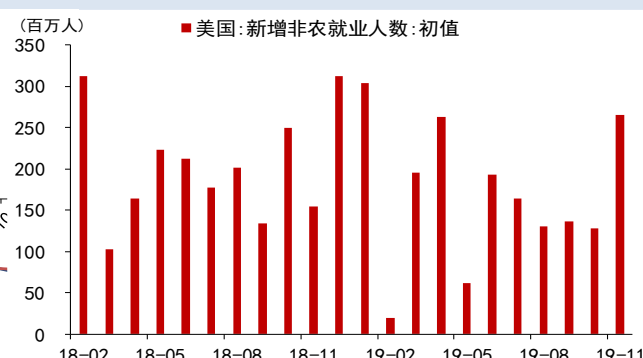
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 31：ZEW 经济景气指数



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14：美国非农就业数据



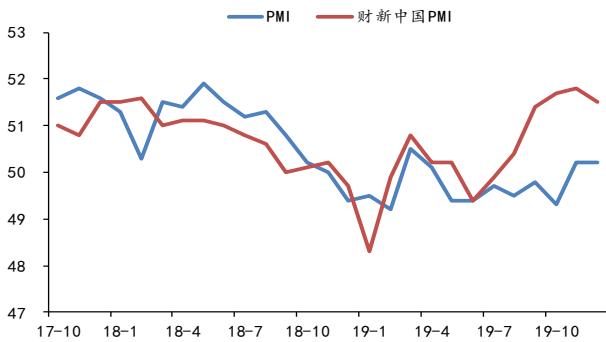
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）国内经济大概率触底

生产端，12月官方制造业PMI继续维持扩张区间。12月份，制造业PMI为50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，景气稳中有升。国外订单明显增长，原材料进口继续回暖。12月份，制造业新出口订单指数为50.3%，高于上月1.5个百分点；进口指数为49.9%，环比上升0.1个百分点，连续两个月回升。

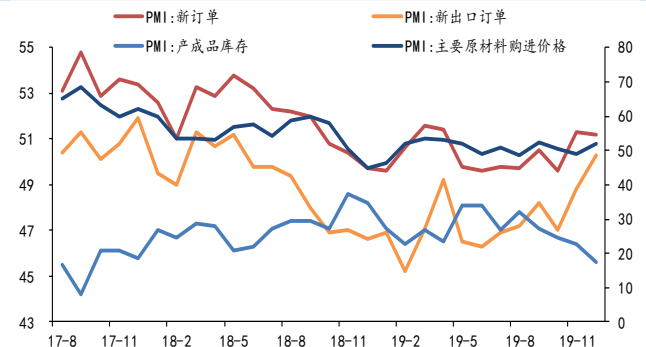
从长周期观察中国经济，目前中国正值第六轮库存周期的主动去库存阶段，PPI和工业产成品库存累计同比不断下滑，企业生产萎靡。但是进入11月，PPI结束连续5个月的下跌，传递出积极信号；工业增加值和PMI生产指数相互印证，指向企业或进入补库存阶段。12月中央经济工作会议定调明年资本市场走向，预计在积极地财政政策引导下，基建和高端制造产业发力，企业将在2020年1-2月进入主动补库存阶段，带动宏观经济触底反弹。

图 15: 制造业 PMI & 财新 PMI



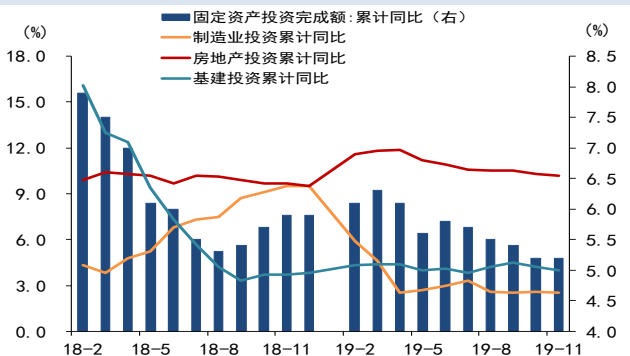
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 制造业 PMI 分项指标



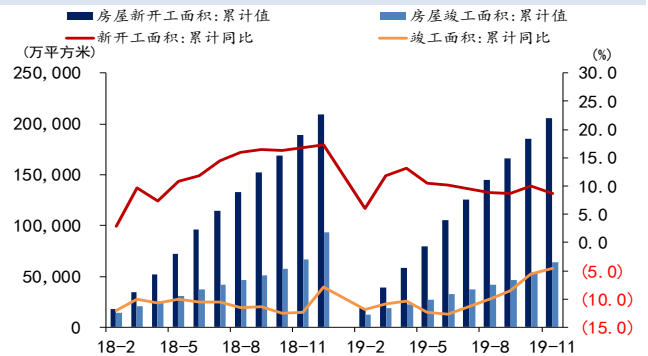
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17: 固定资产投资增速



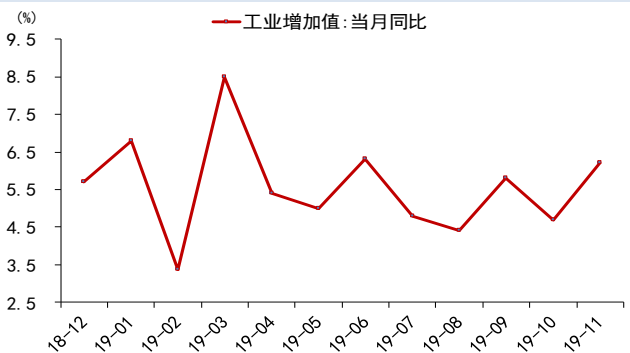
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 房地产开工/竣工面积



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 19: 工业增加值



数据来源: Wind、国都期货研究所

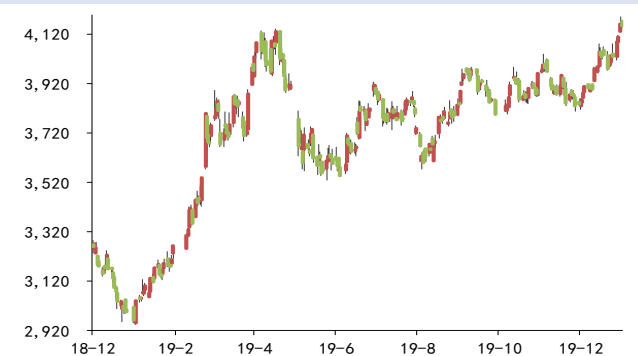
图 20: 社会消费品零售总额



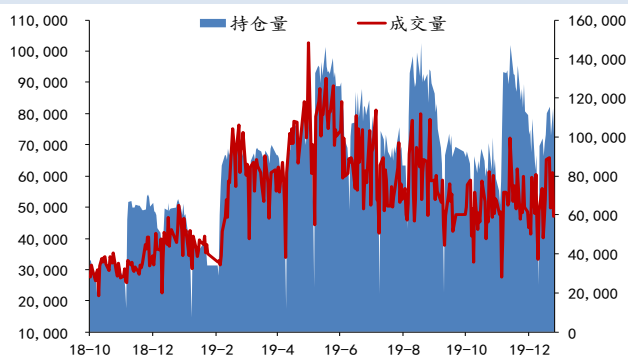
数据来源: Wind、国都期货研究所

四、期指行情回顾

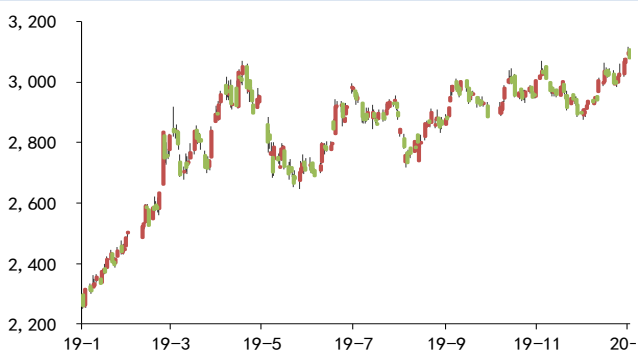
上周市场情绪高涨，股指期货大涨。沪深300主力合约IF2001收盘价报4151.8，周涨幅3.08%；上证50期货主力合约IH2001收盘价报3080.4，周涨幅1.78%；中证500期货主力合约IC2001收盘价报5378.0，周跌幅4.51%。

图 19：沪深 300 期货主力合约走势


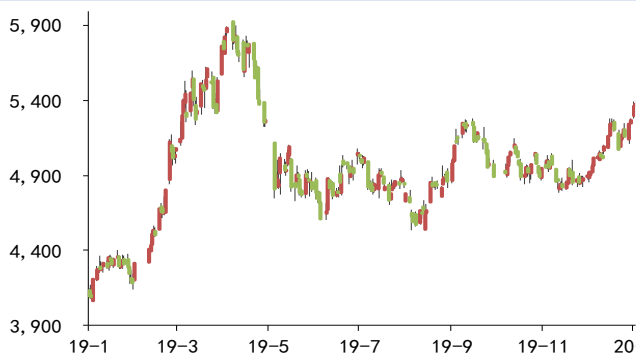
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20：沪深 300 期货主力合约成交量


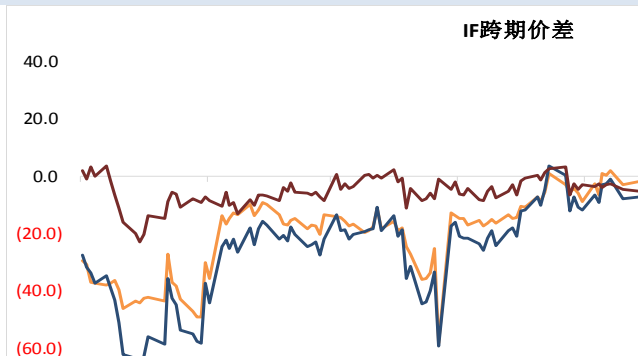
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21：上证 50 期货主力合约走势


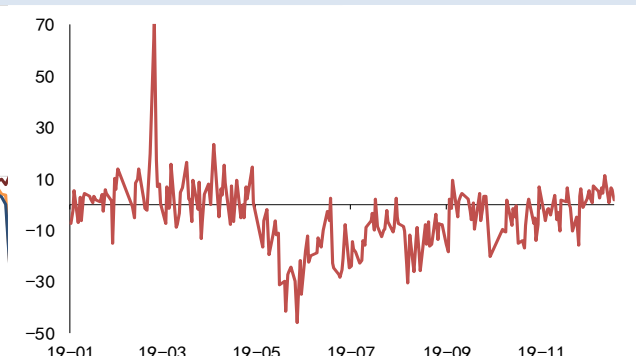
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22：中证 500 期货主力合约走势


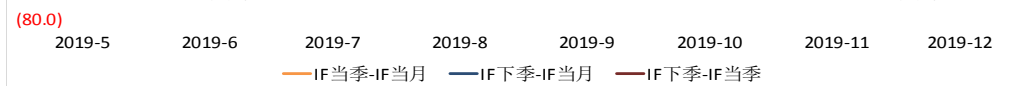
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 23：沪深 300 期货价差结构


数据来源：Wind、国都期货研究所

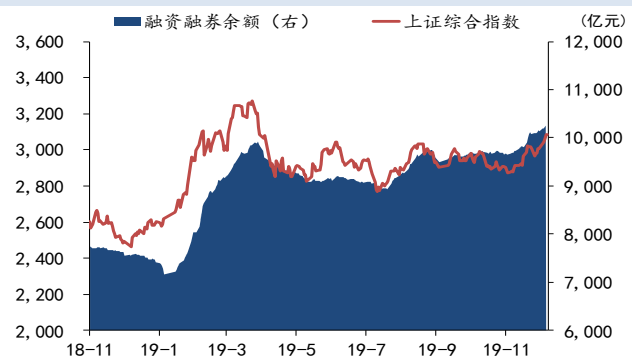
图 24：沪深 300 期货升贴水


数据来源：Wind、国都期货研究所



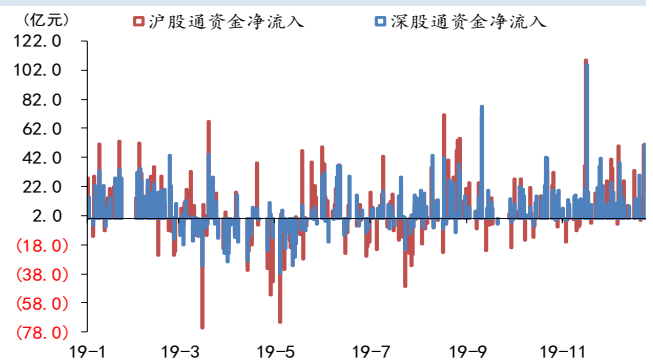
资金供给方面，两融余额经历年初大涨后维持高位；北上资金12月底抄底A股，随着2020年金融业将进一步扩大对外开放，外资参与我国资本市场的政策障碍越来越少，有利于海外资金入市；公募基金方面，2019年下半年股票型公募基金发行规模减少，占比下降，但是展望2020年，政策层面大力鼓励发展权益类公募基金，并引导外资、保险、社保基金、养老金等中长期资金入市，增量资金仍有入市潜力，股市流动性有望进一步改善。

图 25：供给端——两融余额



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26：供给端——陆股通北上资金



数据来源：Wind、国都期货研究所

五、后市展望

消息面：(1) 伊朗宣布中止履行伊核协议，美伊紧张局势持续升，美股恐慌指数VIX涨12.43%至14.02；(2) 美国12月ISM制造业指数 47.2，预期 49，前值 48.1；(3) 国务院部署制造业稳增长措施，稳定经济发展的基本盘。

国内方面，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、宏观经济触底反弹，支撑股指期货上行。但是短期美伊冲突骤然升级，市场避险情绪大涨，风险资产受创，预计股指期货短期将下行，建议多单离场，等待地缘政治冲突有所缓解再逢低布局多单。债市方面，降准预期兑现，VIX指数大涨，利多国债期货，短期可布局多单。

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。