

## 政策利好股指，密切关注贸易消息

### 主要观点

**行情回顾。**受到中美贸易谈判向好、股市大涨的影响，上周国债期货偏弱震荡。5年期主力合约 TF1912 收盘价报 99.390，周内跌幅 0.03%；10年期主力合约 T1912 收盘价报 97.475，周内跌幅 0.19%；2年期国债期货主力合约 TS1912 收盘价报 100.120。本周股指期货大幅反弹。沪深 300 期货主力合约 IF1906 报 3828.4 点，周涨幅 4.830%；上证 50 期货主力合约 IH1906 报 2936.8 点，周涨幅 5.360%；中证 500 期货主力合约 IC1906 报 5012 点，周涨幅 4.574%。

**基础市场表现。**上周央行共进行 3400 亿元逆回购操作，因有 550 亿元逆回购到期，逆回购口径实现净投放 2850 亿元；另外，央行周三(19 日)开展 2400 亿元中期借贷便利(MLF)操作，当日有 2000 亿元 MLF 到期。从全口径测算，央行当周净投放 3250 亿元。资金面宽松。周四银行间市场存款类机构债券质押式回购利率仍多数下行。其中，DR001 加权平均利率跌 19bp 至 1.23%，逼近 5 月初低点，处于近 4 年来低位。

**后市展望。**消息面：(1) 美国将五家涉及超级计算机发展的中国实体列入禁止出口的黑名单，或加剧两国首脑 G-20 会晤前夕的紧张局势；(2) 截至 6 月 23 日，6 月份以来全国已发行地方债 5942 亿元；已披露的本周地方债计划发行规模为 3054 亿元，最终全月发行规模料接近 9000 亿元，有望一举创下 2016 年 7 月以来的三年新高。(3) 美联储议息会议结束，维持联邦基金利率在 2.25%-2.50% 不变，符合预期。美联储 FOMC 在政策声明中删除“耐心”一词。(4) 据不完全统计，截至 6 月 20 日，已经有 10 余家房企发行及拟发行海外债，预计发行规模将超 30 亿美元。业内预计，今年下半年房地产信贷政策或继续收紧。房企发行海外债仍是维持规模增长的必要途径。(5) 证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见，拟支持符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市。该消息整体利好中小创。

展望后市，美联储鸽派表态、中美沟通向好，这两大利好提振股市情绪，预计在月底 G20 会议召开前股指偏强震荡，可轻仓做多。但回归基本面，全球经济下行压力加大，国内 5 月经济数据不及预期，A 股上市公司即将开始半年报的披露，预计盈利水平不乐观，G20 后需要谨防大盘继续回调，密切关注贸易消息。债市方面，基本面偏弱支撑债市，市场不确定性因素较多，而且 6 月份同业存单到期规模较大和 9 月之前完成地方债发行的要求，预计央行维稳的态度仍将持续，债市偏强震荡。

报告日期 2019-6-24

### 研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

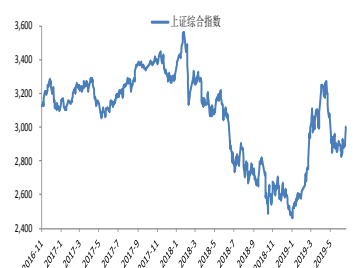
邮件：zhangnan@guodu.cc

### 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.....	4
（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 再跌破荣枯线.....	8
（二）投资和房地产开发回落.....	9
（三）出口大幅回落、消费维持低位.....	10
（四）CPI 创新高，通胀整体温和可控.....	11
（五）社融平稳.....	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）.....	6
图 12: 债券净融资额.....	6
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）.....	7
图 18: 债券净价指数.....	7
图 19: 沪深 300 期货主力合约走势.....	7
图 20: 上证 50 主力合约走势.....	7
图 21: 中证 500 期货主力合约走势.....	7
图 22: 中证 500 期货主力合约成交量.....	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.....	10
图 37: 社会消费品零售总额.....	10
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

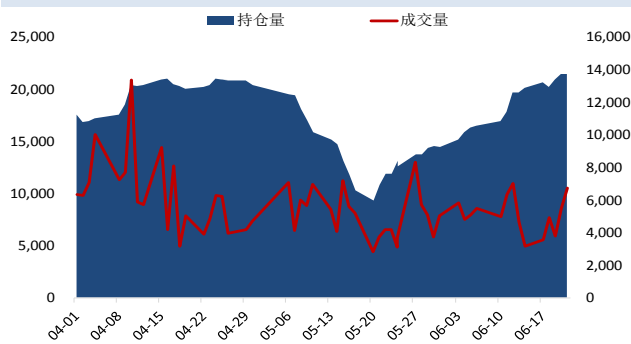
受到中美贸易谈判向好、股市大涨的影响，上周国债期货偏弱震荡。5年期主力合约TF1912收盘价报99.390，周内跌幅0.03%；10年期主力合约T1912 收盘价报97.475，周内跌幅0.19%；2年期国债期货主力合约TS1912 收盘价报100.120。

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



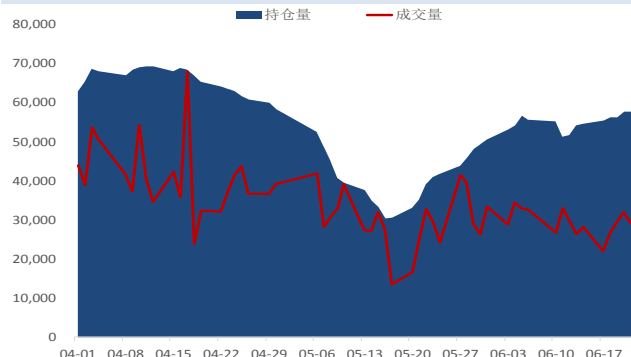
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



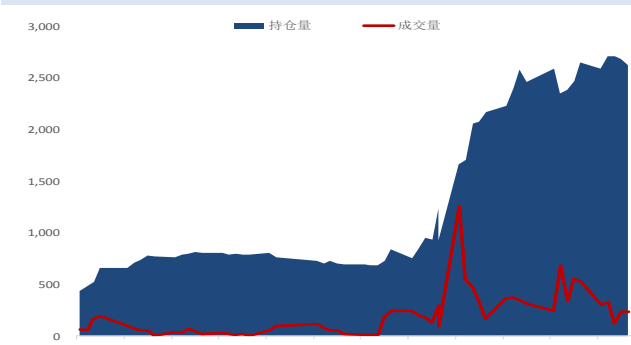
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



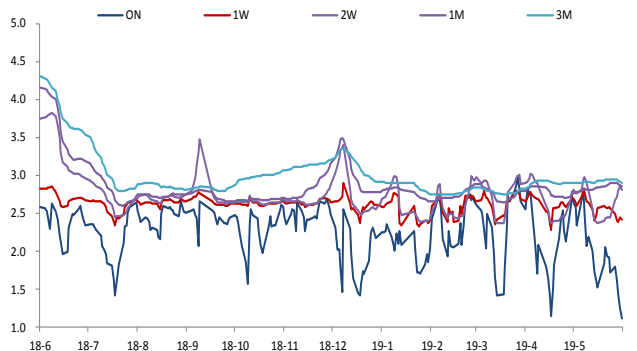
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 二、基础市场表现

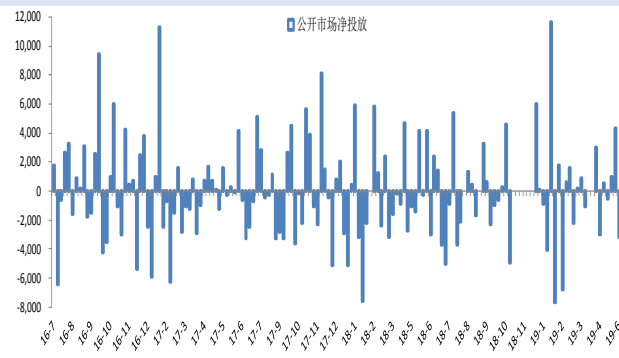
## (一) 货币市场

上周央行共进行3400亿元逆回购操作，因有550亿元逆回购到期，逆回购口径实现净投放2850亿元；另外，央行周三(19日)开展2400亿元中期借贷便利(MLF)操作，当日有2000亿元MLF到期。从全口径测算，央行当周净投放3250亿元。

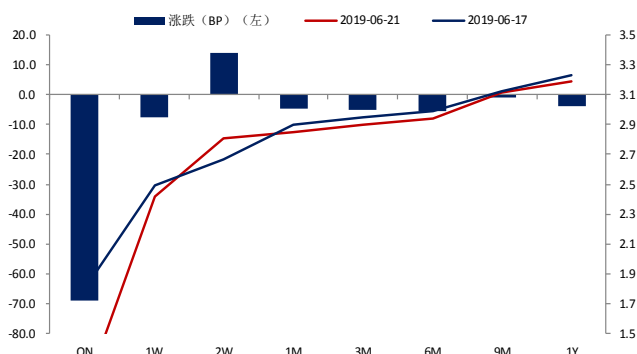
资金面宽松。周四银行间市场存款类机构债券质押式回购利率仍多数下行。其中，DR001加权平均利率跌19bp至1.23%，逼近5月初低点，处于近4年来低位；DR007则上涨7bp至2.29%，仍明显低于7天期央行逆回购利率；DR014、DR021、DR1M分别跌5bp、5bp和8bp。

**图 7: SHIBOR 利率走势**


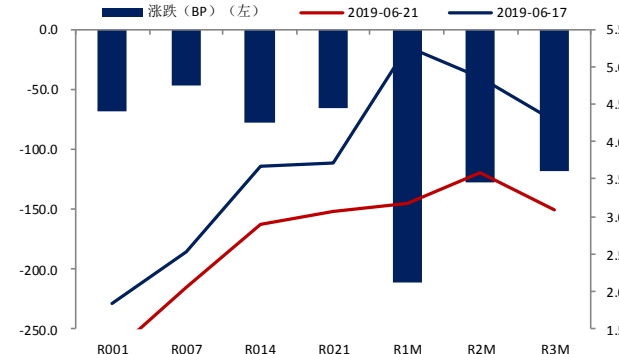
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

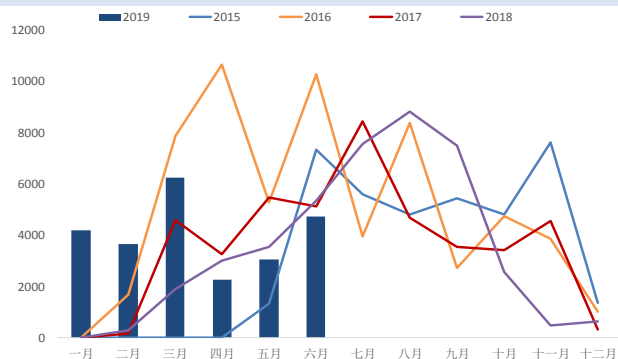
## (二) 利率债市场

本周地方债发行规模为3112.22亿元，创下今年以来地方债周发行额的次高水平，今年最高纪录是3月31日当周的3114.84亿元。

随着多个省份密集发布新一批重点项目建设计划，涉及规模达数万亿元，地方债放量发行。财政部直属的中国财政科学研究院金融研究室主任赵全厚接受彭博专访时表示，今年下半年提高地方政府债券发行额度的可能性越来越大，全国财政预算也有可能报全国人大常委会审议调

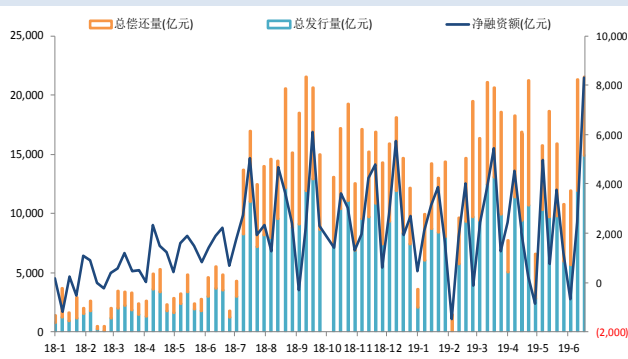
整。赵全厚表示，预计今年中国政府的杠杆率将继续提高至38%-40%，截至去年年底这一杠杆率为37%。因此下半年地方债供给压力较大。

图 11：地方政府债发行（月）



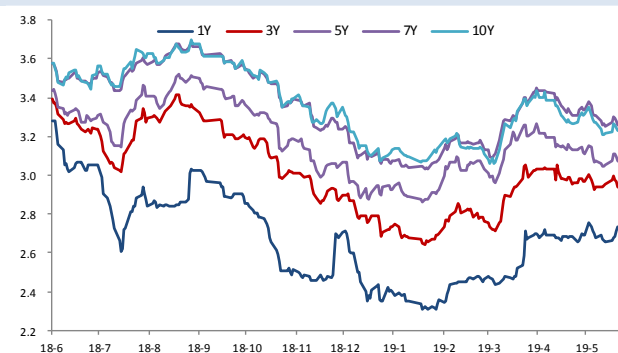
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12：债券净融资额



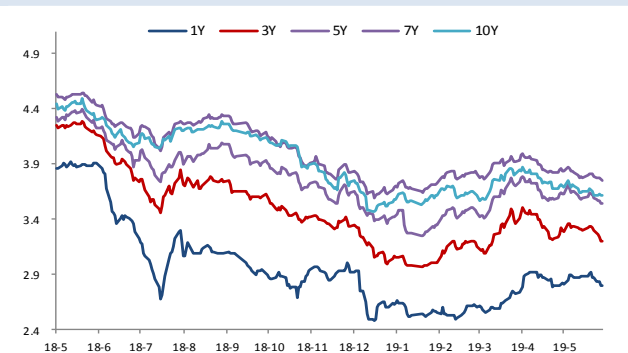
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13：国债收益率走势



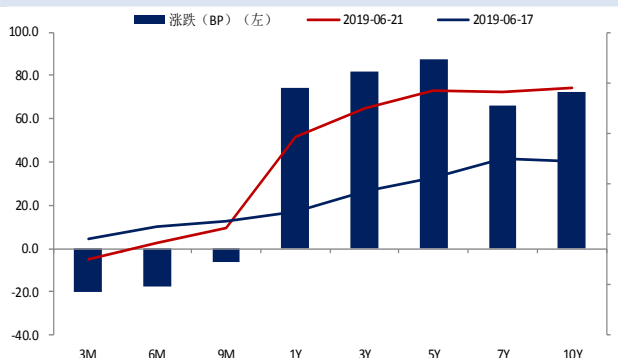
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14：国开债收益率走势



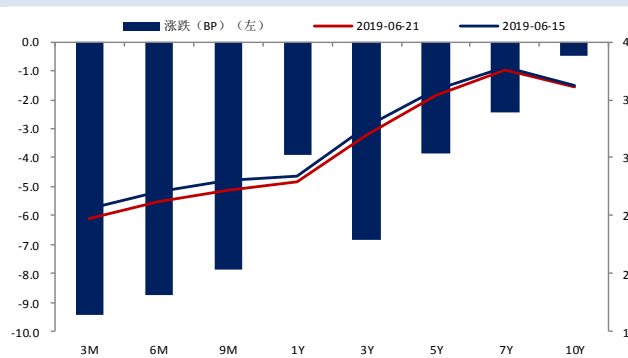
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15：国债收益率变化（周）



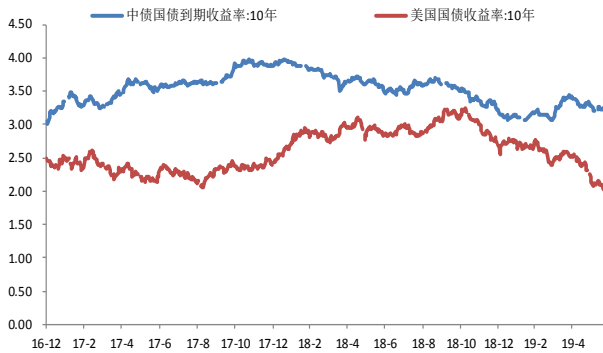
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16：国开债收益率变化（周）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17: 10 年期国债利差 (中美)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 债券净价指数

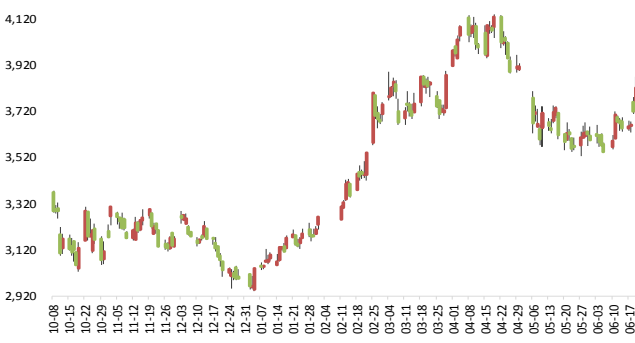


数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、期指行情回顾

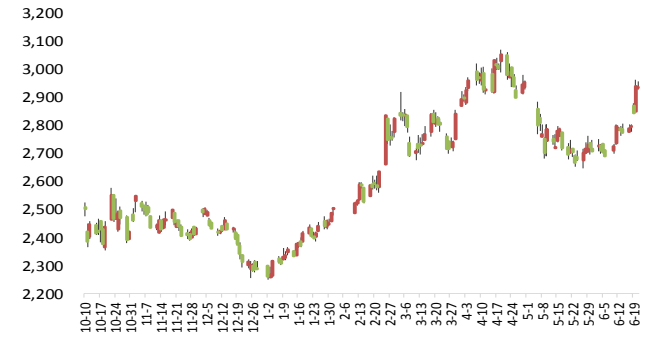
美联储鸽派表态、中美沟通向好, 这两大利好提振股市情绪, 本周股指期货大幅反弹。沪深300 期货主力合约IF1906 报3828.4点, 周涨幅 4.830%; 上证50 期货主力合约IH1906 报2936.8点, 周涨幅 5.360%; 中证500 期货主力合约IC1906 报5012点, 周涨幅4.574%。

图 19: 沪深 300 期货主力合约走势



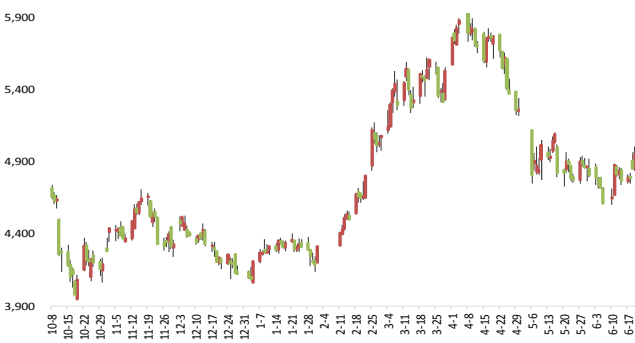
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 上证 50 主力合约走势



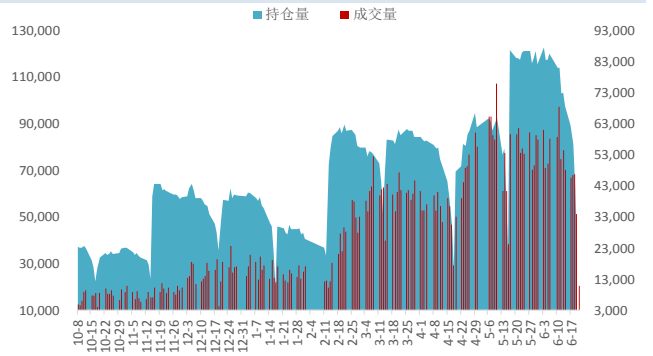
数据来源: Wind、国都期货研究所

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: 中证 500 期货主力合约成交量



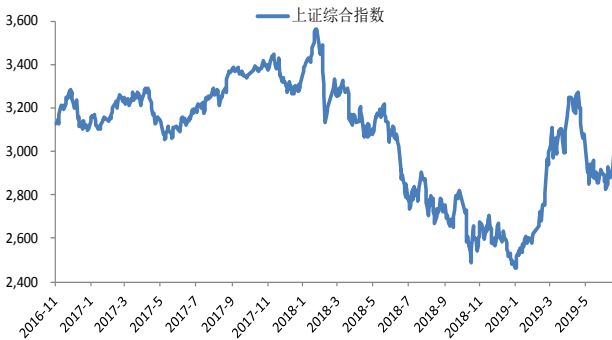
数据来源: Wind、国都期货研究所

### 四、A 股行情



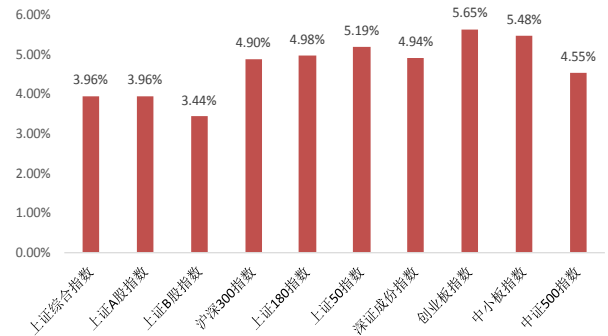
6月21日早盘三大股指高开。创指高开，沪指小幅高开后三大股指持续拉升，沪指盘中重回3000点，为4月30日来首次。总体上，市场情绪火热，两市涨停个股超过150余只。北向资金净流入73.3亿元，连续5日净流入；6月至今已净流入超450亿元。收盘后富时罗素首次纳入A股生效。

图 23：上证综合指数走势



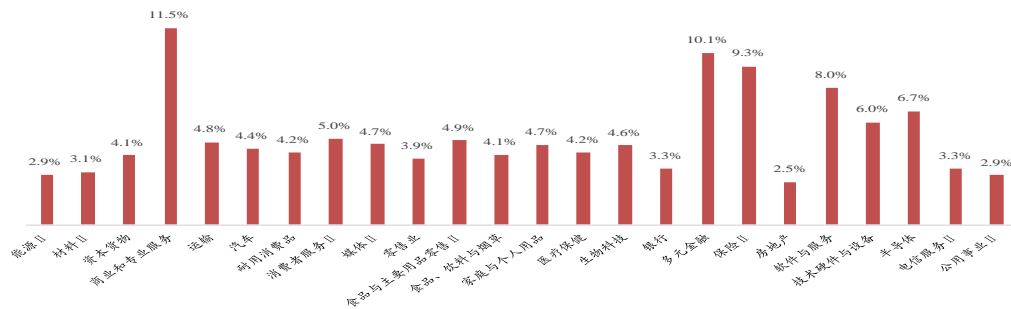
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

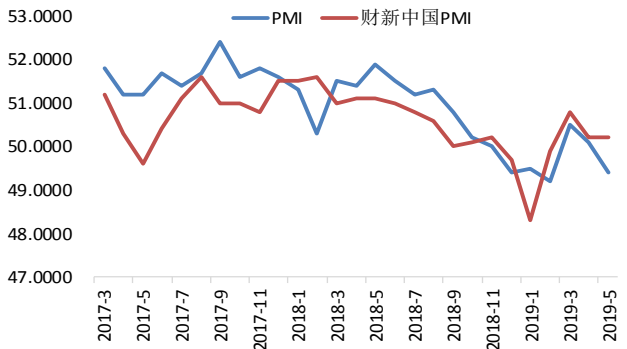
## 五、宏观经济

### (一) 生产端——制造业 PMI 再跌破荣枯线

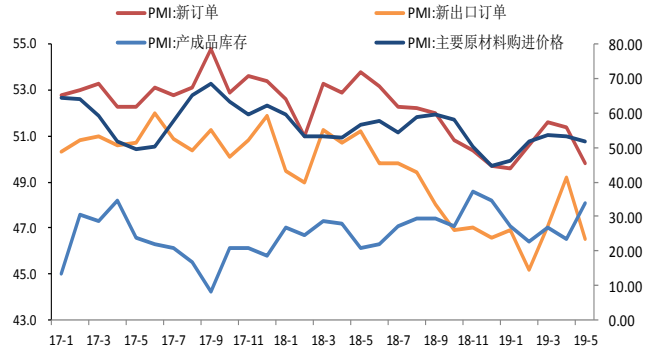
中国5月官方制造业PMI 49.4，低于预期的49.9，较前值的50.1回落，创3个月新低。从企业规模看，大型企业PMI为50.3%，比上月回落0.5个百分点，仍高于临界点；中、小型企业PMI为48.8%和47.8%，分别比上月下降0.3和2.0个百分点。

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，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。生产指数为51.7%，比上月回落0.4个百分点，仍位于临界点之上，表明制造业生产继续保持扩张态势。新订单指数为49.8%，比上月下降1.6个百分点，位于临界点之下，表明制造业市场需求有所回落。

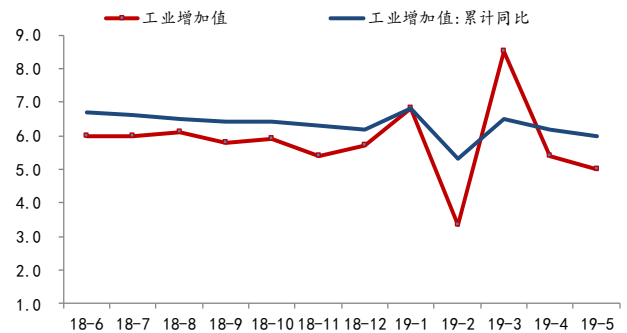


**图 26: 制造业 PMI&财新 PMI**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 27: 制造业 PMI 分项指标**


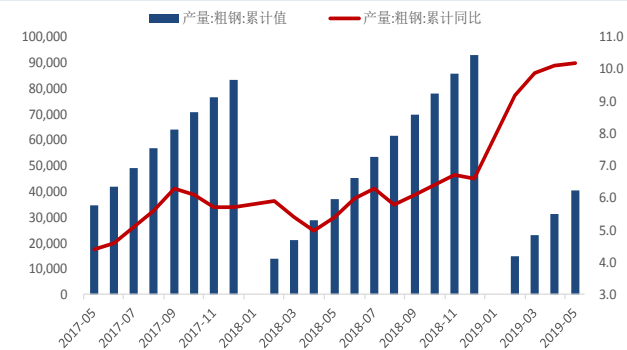
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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**

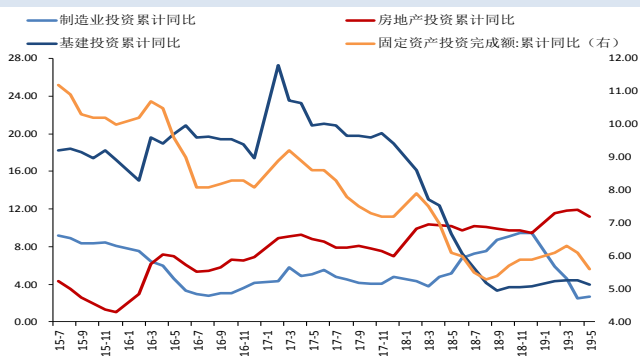

数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 投资和房地产开发回落

**投资高位回落。**1-5月房地产开发投资同比增长11.2%，增幅缩小0.6个百分点。**房地产开发投资增速回落。**2019年1-5月份，全国房地产开发投资46075亿元，同比增长11.2%，增速比1-4月份回落0.7个百分点。分区域看，中部、西部地区房地产开发投资增速依然具有韧性，东部、东北地区增速回落。**开工增速放缓，竣工依旧低迷。**1-5月，房屋新开工面积79784万平方米，增长10.5%，增速回落2.6个百分点。受库存新开工增速依然在相对高位，但受到销售疲软和融资端的影响，新开工增速放缓。1-5月，房屋竣

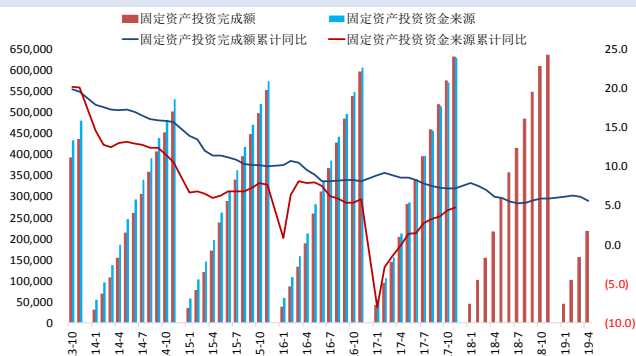
工面积26707万平方米，下降12.4%，降幅扩大2.1个百分点。竣工增速降为今年以来新低，或由融资环境整治影响部分房企资金情况所致。

图 32：固定资产投资增速



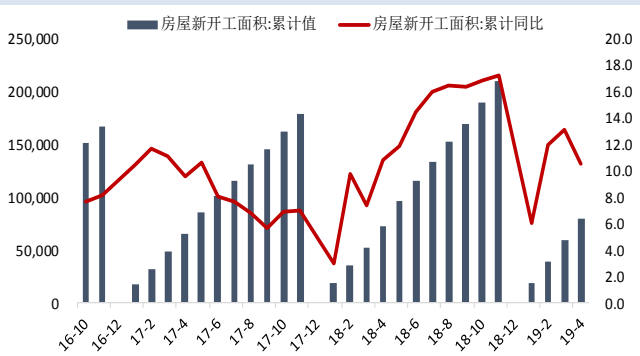
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 33：固定资产投资资金来源



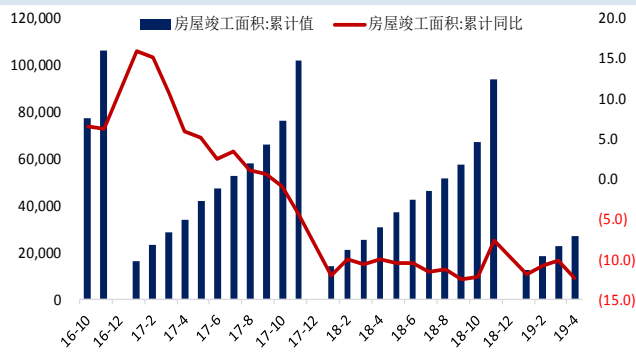
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

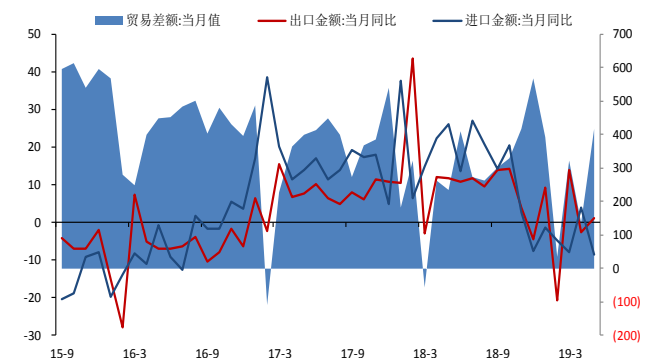
### (三) 出口大幅回落、消费维持低位

以美元计，5月中国出口同比增1.1%，好于市场预期-3.9%；进口同比-8.5%，弱于市场预期-3.5%；贸易顺差由138.4亿美元扩大至416.5亿美元，高于市场预期223亿美元。

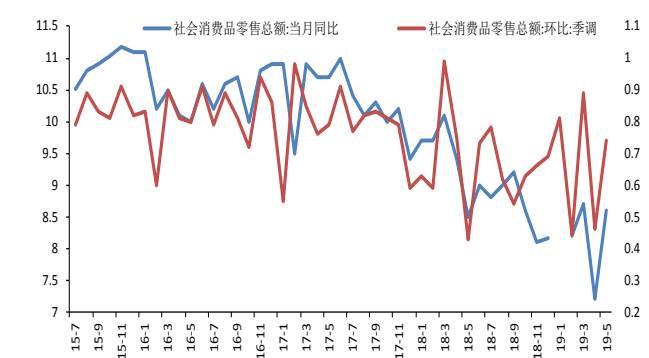
5月出口同比反弹，有新一轮“抢出口”效应。一方面，5月10日开征的关税可能对2000亿商品的出口造成负面影响，另一方工业面，潜在3000亿的关税又可能使得企业对这一部分商品抢出口。分国家来看，5月对美日出口显著回升，对欧出口平稳，对巴西、俄罗斯出口环比较为平稳，同比大降受高基数影响为主。5月进口同比-8.5%，差于预期，印证了内需偏弱。重点商品中，铁矿石、原油、钢材、铜、大豆进口量同比分别为-11.0%、2.5%、-13.3%、-23.2%、-24.1%，较前值4.5%、11.1%、-3.9%、-8.0%、10.4%均出现回落。

图 36：进出口同比

图 37：社会消费品零售总额



数据来源: Wind、国都期货研究所

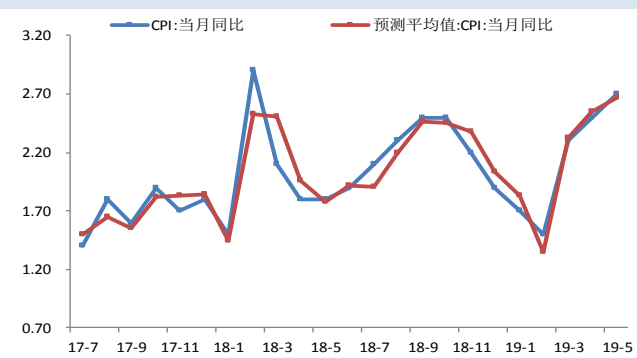


数据来源: Wind、国都期货研究所

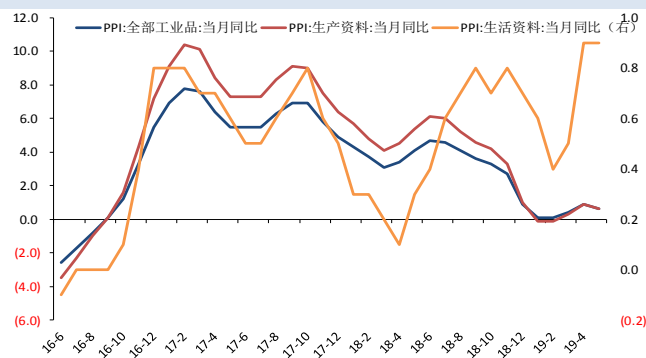
#### （四）CPI 创新高，通胀整体温和可控

**5月CPI创新高。**5月CPI同比2.7%、环比0%，基本持平市场预期。其中，食品价格同比7.7%，较上月跳升1.6%，主要原因在于鲜果价格涨幅较大，以及以鲜菜和猪肉为代表的其它主要分项去年同期基数较低；非食品价格同比1.6%，较上月小幅回落0.1%。尽管近期鲜果价格涨幅较大，预计其对CPI影响相对可控。

**PPI年度首回落。**受到需求偏弱的影响，工业价格指数上涨动力不足，导致5月PPI同比上涨0.6%，较4月回落0.3个百分点，年内首次涨幅收窄；环比上涨0.2%，涨幅回落0.1个百分点

**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**


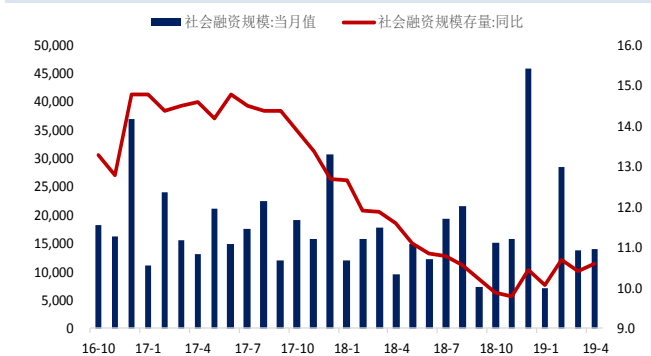
数据来源: Wind、国都期货研究所

#### （五）社融平稳

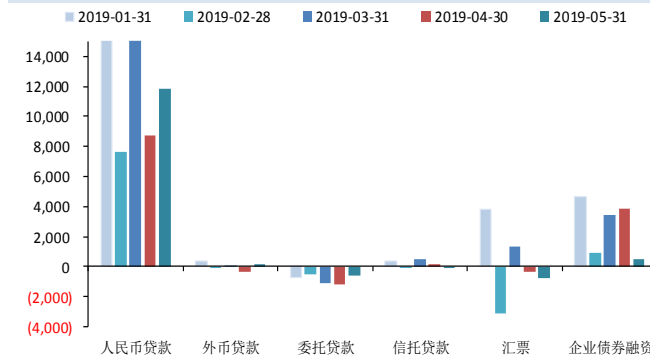
5月M1增速小幅回升，M2增速持平。社融数据整体较为平稳，从结构上看，人民币贷款同比微幅下滑，而表外融资数据并不差，对社融增速的拖累作用亦有所减弱。

5月新增人民币贷款1.18万亿元，同比多增313亿元，前值1.02万亿元；5月新增社会融资规模1.4万亿元，同比多增4,466亿元，前值1.36万亿元；M2同比增速为8.5%，前值8.5%；M1同比增长3.4%，前值2.9%；M0同比增长4.3%，前值3.5%。企业部门中长期贷款占比下降，主要受企业盈利下滑、制造业投资增速回落的影响。M2增速保持平稳，M1增速

回升,1月份M1增速0.4%的底部或已确立,企业存款活化程度略有提升,M1-M2剪刀差小幅收窄,从“货币底”的角度判断,非金融企业经营活跃度有所提升。

**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) 美国将五家涉及超级计算机发展的中国实体列入禁止出口的黑名单,或加剧两国首脑G-20会晤前夕的紧张局势; (2) 截至6月23日,6月份以来全国已发行地方债5942亿元;已披露的本周地方债计划发行规模为3054亿元,最终全月发行规模料接近9000亿元,有望一举创下2016年7月以来的三年新高。(3) 美联储议息会议结束,维持联邦基金利率在2.25%-2.50%不变,符合预期。美联储FOMC在政策声明中删除“耐心”一词。(4) 据不完全统计,截至6月20日,已经有10余家房企发行及拟发行海外债,预计发行规模将超30亿美元。业内预计,今年下半年房地产信贷政策或继续收紧。房企发行海外债仍是维持规模增长的必要途径。(5) 证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见,拟支持符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市。该消息整体利好中小创。

展望后市,美联储鸽派表态、中美沟通向好,这两大利好提振股市情绪,预计在月底G20会议召开前股指偏强震荡,可轻仓做多。但回归基本面,全球经济下行压力加大,国内5月经济数据不及预期,A股上市公司即将开始半年报的披露,预计盈利水平不乐观,G20后需要谨防大盘继续回调,密切关注贸易消息。债市方面,基本面偏弱支撑债市,市场不确定性因素较多,而且6月份同业存单到期规模较大和9月之前完成地方债发行的要求,预计央行维稳的态度仍将持续,债市偏强震荡。

### 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。