

贸易消息一波三折，期指短期上行、长期面临业绩考验

报告日期 2019-7-1

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

主要观点

行情回顾。2019年上半年，国债期货走势以4月份为分水岭。(1)4月以前，受到基本面回暖，及中美贸易谈判向好，国债期货弱势震荡，进入3月以后国债期货大幅走弱。(2)4月后，中美贸易摩擦升级，股市大跌、地缘政治冲突加剧，因此市场避险情绪大增，国债期货大涨，10年期主力合约从95.800一路上涨超过97.500。进入6月中旬，G20峰会中美双方同意重启经贸磋商，预计短期内国债期货将偏弱震荡。

2019年上半年股指期货走势主要分为两个阶段：第一阶段：1-4月股指期货大幅反弹，IF主力合约突破4000点，从年初2960点左右涨至4月中旬4120点左右，涨幅一度超过40%；第二阶段：五一假期期间特朗普推翻之前贸易谈判，中美贸易摩擦加剧，美国拟对华2000亿美元产品关税从10%提高到25%，节后股指期货大幅低开，随后维持低位震荡。进入6月中旬，随着两国首脑通话和G20峰会召开，中美谈判有一定向好预期，股指期货呈现出偏强震荡的格局。

基础市场表现。2019年上半年，货币政策呈现“偏松-略紧-偏松”的变化。年初央行层面认可宽信用，隔夜Shibor下跌接近1.5%。但进入4月，宏观经济数据全面超预期，短期加大宽松力度的必要性降低，于是一季度货币政策委员会重提“把好货币供给总闸门”，预示货币政策进一步宽松的空间有限。5月中美贸易谈判再添变数，央行向银行间释放大量流动性，资金面宽松无虞。

后市展望。期债方面，短期内由于中美重启经贸谈判、股市应声大涨，国债期货有一定下行压力。但中长期来看，海内外基本面疲弱对长端国债利好，尤其是但4、5月经济数据走弱，表明经济企稳的动力仍显不足。资金面有所分化，银行间流动性极为宽松，短端利率不断创新低，但非银机构资金面偏紧，宽信用进展受阻。央行在二季度例会中再次提及要把好货币供给总闸门，未来地方债供给压力偏大，预计货币政策继续以维稳为主，债市长期偏强震荡。

期指方面，美联储鸽派表态、G20峰会中美重启经贸谈判，将有力提振股市情绪，预计短期股指将上行，投资者可轻仓做多。但随后股市逻辑回归基本面，在全球经济下行压力加大、国内5月经济数据不及预期的背景下，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；而且重启中美经贸磋商需要诚意和行动，如果没有平等和相互尊重的具体行动，贸易谈判结果可能反复，7月中旬需要谨防大盘回调，密切关注贸易消息。长期来看，随着外资布局A股、监管部门将进一步加强制度保障来促进普惠金融发展、以及基建稳健发展，在10月建国70周年大庆来临前，股市有望迎来一波上涨行情。

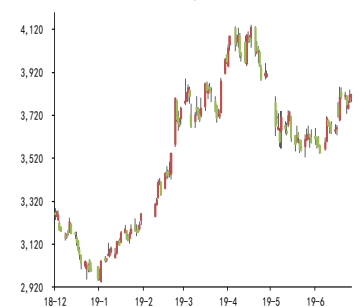
风险提示。中美贸易摩擦激化，地缘政治冲突加剧，A股上市公司半年报披露业绩不及预期

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	6
三、基本面——海内外基本面疲弱	7
（一）全球经济下行压力大	7
（二）国内经济疲弱	8
四、后市展望——期债	10
五、期指行情回顾	10
（一）期指走势	10
（二）板块涨跌统计	11
六、股市流动性	12
七、盈利和估值	14
八、后市展望——期指	15

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: 货币政策基调.....	5
图 6: 公开市场操作 (亿元).....	5
图 7: 央行净投放统计 (亿元).....	5
图 8: SHIBOR 利率走势.....	6
图 9: DR001 走势.....	6
图 10: 地方政府债发行 (月).....	6
图 11: 10 年期国债利差 (中美).....	6
图 12: 国债收益率走势.....	7
图 13: 国开债收益率走势.....	7
图 14: 美国制造业 PMI.....	7
图 15: 美国非农数据.....	7
图 16: 美元指数.....	8
图 17: 欧元区 PMI.....	8
图 18: 全球央行降息统计.....	8
图 8: DR001 走势.....	8
图 19: 制造业 PMI&财新 PMI.....	9
图 20: 制造业 PMI 分项指标.....	9
图 21: 固定资产投资增速.....	9
图 22: 房地产开工/竣工面积.....	9
图 23: CPI 同比/环比 (%).....	10
图 24: PPI 当月同比.....	10
图 25: 沪深 300 期货主力合约走势.....	11
图 26: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	11
图 27: 上证 50 期货主力合约走势.....	11
图 28: 中证 500 期货主力合约走势.....	11
图 29: 主要指数涨跌幅 (年初至今).....	11
图 30: 申万指数涨跌幅 (年初至今).....	11
图 31: 中信风格指数涨跌幅 (年初至今).....	12
图 32: 申万风格指数涨跌幅 (年初至今).....	12
图 33: 两融余额.....	12
图 34: 沪股通/深股通.....	12
图 35: 股权融资规模.....	13
图 36: 产业资本增减持.....	13
图 37: 限售股解禁.....	13
图 28: M2-M1 剪刀差.....	13
图 39: 社会融资规模.....	13
图 40: 社融分项新增量.....	13
图 41: 工业企业利润.....	14
图 42: A 股净利润累计同比 (%).....	14
图 43: 估值水平——全部 A 股.....	14
图 44: 估值水平——沪深 300.....	14
图 45: 估值水平——上证 50.....	15
图 46: 估值水平——中证 500.....	15

一、期债行情回顾

2019年上半年，国债期货走势以4月份为分水岭。(1) 4月以前，受到基本面回暖，尤其是房地产投资超预期，以及中美贸易谈判向好，国债期货弱势震荡，进入3月以后国债期货大幅走弱，10年期主力合约从1月近98.500的水平跌至3月底95.800的水平，跌幅达2.70%。(2) 4月后，中美贸易摩擦升级，美国对华2000亿美元产品关税从10%提高到25%，而且针对华为的摩擦事件多发，股市大跌、地缘政治冲突加剧，因此市场避险情绪大增，国债期货大涨，10年期主力合约从95.800一路上涨超过97.500。进入6月中旬，随着两国首脑通话和G20峰会召开，中美谈判有一定向好预期。6月29日中美元首会晤，中美双方同意重启经贸磋商，预计短期内国债期货将偏弱震荡。

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



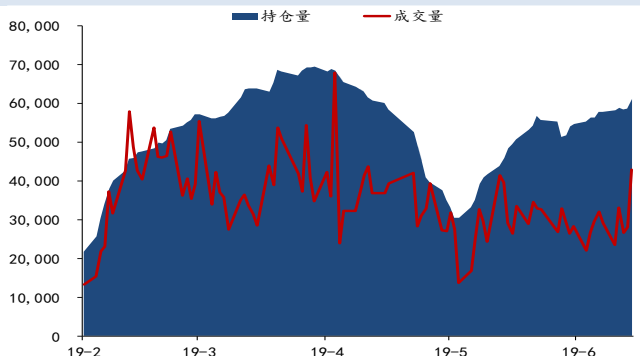
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

2019年上半年，货币政策呈现“偏松-略紧-偏松”的变化。年初央行行长易纲表示货币政策仍有降准的空间，叠加前期央行四季度货币政策执

行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述，表明了央行层面认可宽信用，而且3月份是传统的财政支出大月，月底财政投放量可观，隔夜Shibor下跌接近1.5%。但是进入4月以来，宏观经济数据、尤其是金融数据全面超预期，短期加大宽松力度的必要性降低，于是央行货币政策委员会召开2019年第一季度例会重提“把好货币供给总闸门”，预示货币政策进一步宽松的空间有限。但是，5月初由于中美贸易摩擦再度激化，央行向银行间释放大量流动性，资金面宽松无虞。

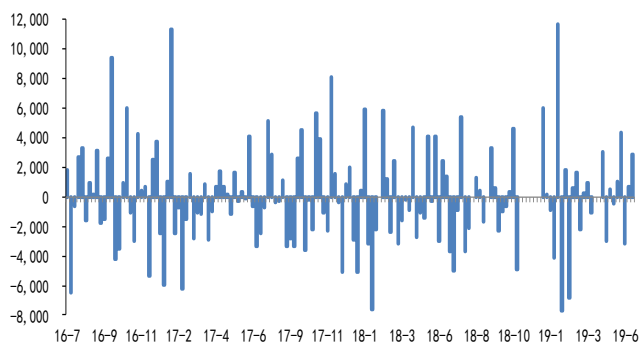
6月26日上午，银行间市场资金利率再度走低，存款类机构隔夜回购利率DR001和隔夜Shibor双双跌破1%。值得注意的是，存款类机构7天期回购利率DR007也一度成交在1%以下。7天期利率跌破1%，这也是近10年来首次。货币市场短端利率持续走低，凸显当前银行体系短期流动性之充裕。月底央行连续5天未进行公开市场操作，利率有所上行。

6月27日央行二季度货币政策委员会结束，货币政策大体上延续一季度基调，提出“稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞‘大水漫灌’，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配”、“保持流动性合理充裕”等提法，表明央行货币政策依然保持了连续性和稳定性。

图 5：货币政策基调

央行货币政委员会	货币政策基调
2018Q1	稳健中性的货币政策： 保持流动性合理充裕
2018Q2	稳健的货币政策要保持中性、松紧适度： 把好货币供给总闸门 ，保持流动性合理充裕
2018Q3	稳健的货币政策要保持中性、松紧适度： 把好货币供给总闸门 ，在多目标中把握好综合平衡，根据形式变化及时动态预调微调
2018Q4	稳健的货币政策要 松紧适度 ： 保持银行体系流动性合理充裕和市场利率水平合理稳定，促进货币信贷和社会融资规模合理增长
2019Q1	稳健的货币政策要松紧适度， 把好货币供给总闸门
2019Q2	稳健的货币政策要松紧适度， 把好货币供给总闸门，不搞‘大水漫灌’

数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：公开市场操作（亿元）


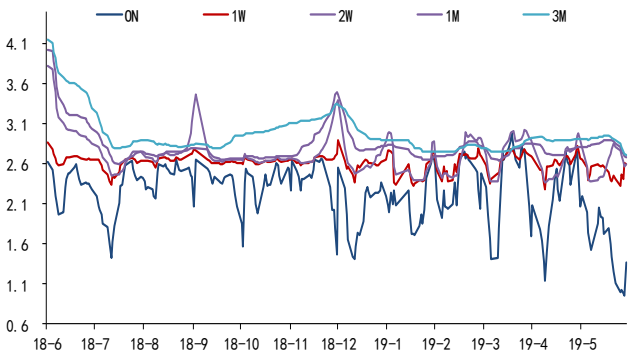
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7：央行净投放统计（亿元）

	逆回购	降准	MLF	SLF	PSL
2016	16,672	7,000	-	-	-
2017	-650	0	-	-	-
2018	-6,400	28,000	17,385	4,387	6,920
2019	-515		-13,275	1,149	1,615

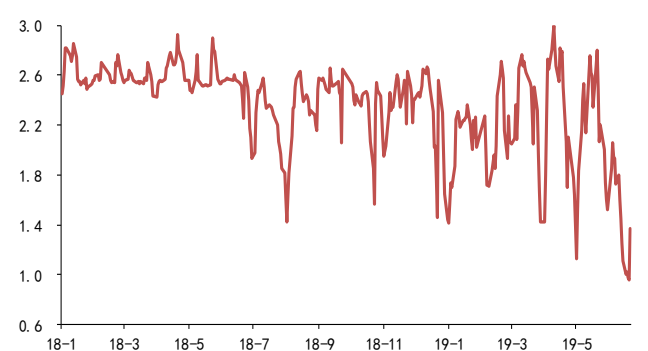
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8: SHIBOR 利率走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9: DR001 走势



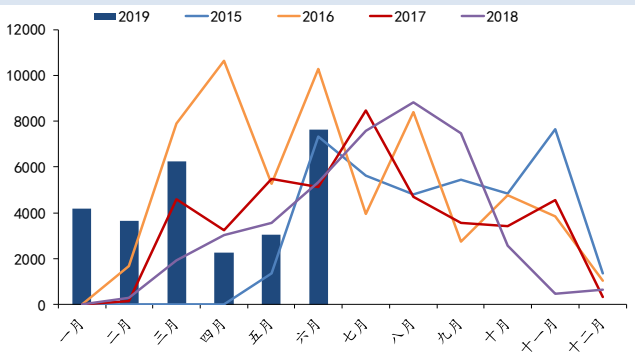
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

2019年地方政府债放量发行。3月31日当周发行3114.84亿元，创年内周发行额最高纪录。一季度地方政府债发行1万亿，节奏非常快，按照9个月完成新增地方债3.08万亿的发行要求，剩余两个季度新增债预计发行2万亿。进入二季度以来地方债发行放慢，4-5月共发行地方债仅5309亿元，但进入6月以来发行加快，第三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，目前6月共发行了近8000亿元规模。

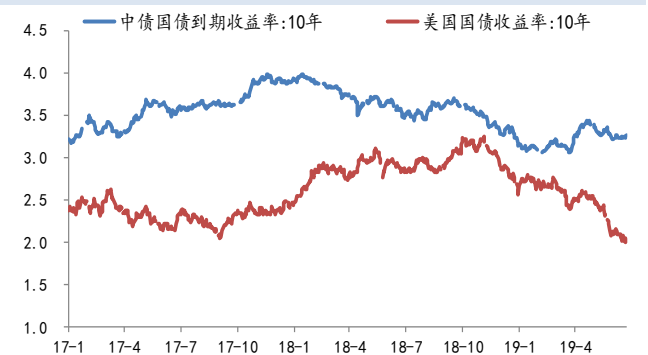
随着多个省份密集发布新一批重点项目建设计划，涉及规模达数万亿元，地方债放量发行。财政部直属的中国财政科学研究院金融研究室主任赵全厚接受彭博专访时表示，今年下半年提高地方政府债券发行额度的可能性越来越大，全国财政预算也有可能报全国人大常委会审议调整。赵全厚表示，预计今年中国政府的杠杆率将继续提高至38%-40%，截至去年年底这一杠杆率为37%。因此下半年地方债供给压力较大。

图 10: 地方政府债发行 (月)

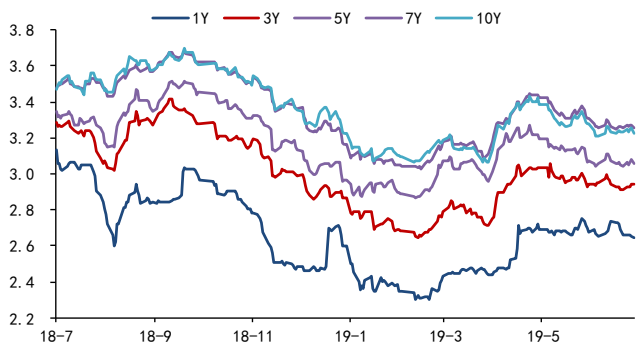


数据来源: Wind、国都期货研究所

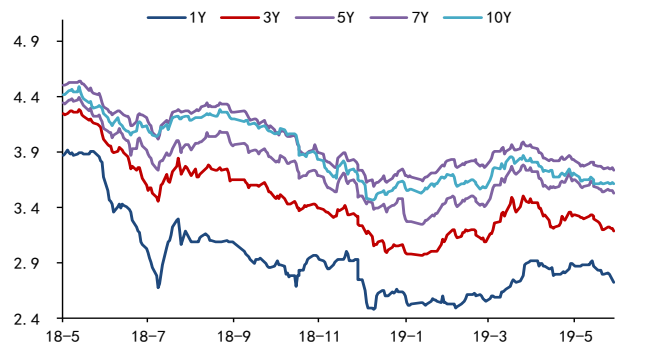
图 11: 10 年期国债利差 (中美)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12：国债收益率走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 13：国开债收益率走势


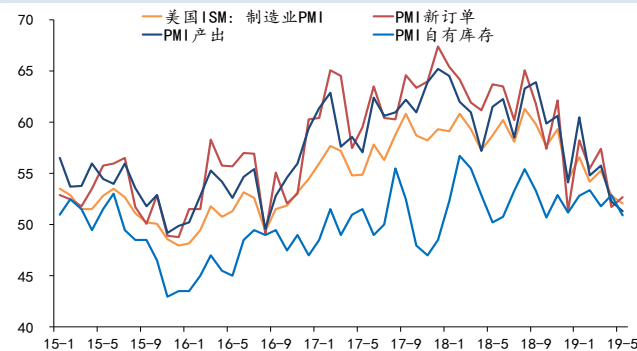
数据来源：Wind、国都期货研究所

三、基本面——海内外基本面疲弱

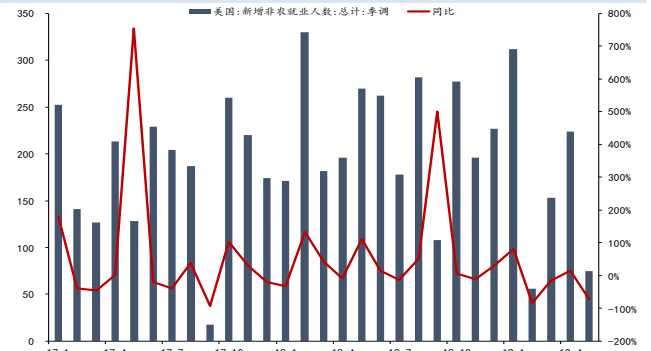
（一）全球经济下行压力大

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，欧元区PMI不断下挫，目前在47.70左右徘徊，反弹受阻；德国作为欧洲经济火车头，制造业PMI连续19个月下滑，进入6月后略有回暖，但仍在45.40的低位。

新加坡5月制造业PMI环比下滑0.4至49.9，近三年来首次跌破荣枯线。韩国5月汇丰制造业PMI数据也跌破了荣枯线，降至48.4。日本5月制造业PMI报49.8，主要受到出口订单暴跌的影响。因此进入5月以后，出于对经济前景和贸易争端的担忧，全球主要经济体开启一轮降息潮，包括新西兰、马来西亚、菲律宾、澳大利亚和印度。

图 14：美国制造业 PMI


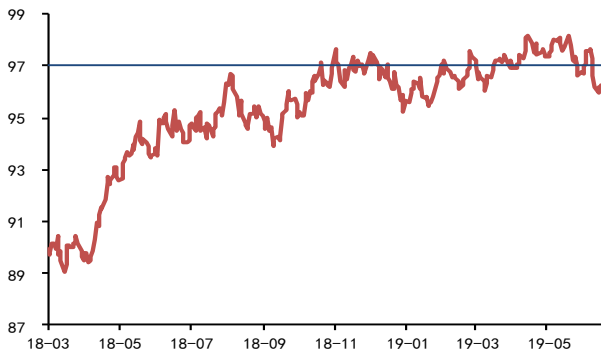
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15：美国非农数据


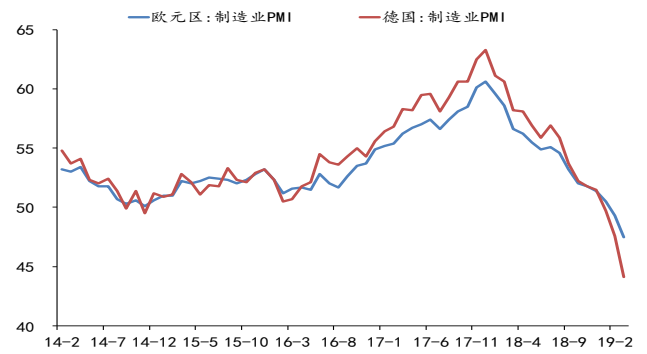
数据来源：Wind、国都期货研究所

全球来看，美国经济仍然较为强劲，制造业PMI仍然保持在荣枯线以上，但是5月美国新增非农就业仅 7.5 万人，大幅低于预期，而且美股、美债收益率大跌，均显示美国在全球经济疲软的外忧下难以独善其身。因

此进入六月之后美联储在货币政策的立场上，明显转向“鸽派”。6月份美联储议息会议在政策声明中取消对利率政策保持“耐心”的表述，同时下调对今年通胀水平的预测，暗示美联储在准备十多年来首次降息，有乐观预期最快可能在7月就会有一次降息出现。

图 16: 美元指数


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 17: 欧元区 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: 全球央行降息统计

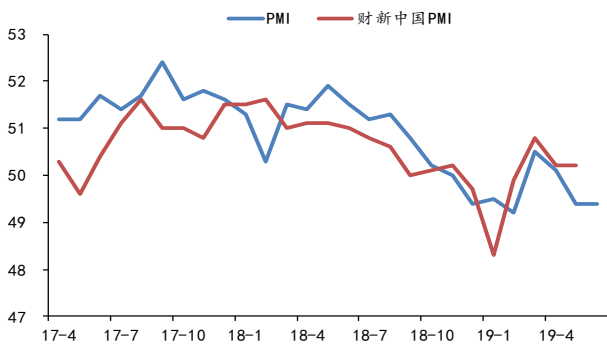
国家	降息决策
印度	印度在2月打响了全球降息第一枪，之后4个月内已降息三次，关键贷款利率共下调了75bp至5.75%
新西兰	5月8日，新西兰宣布降息25bp至1.5%，为新西兰历史上最低水平，这是新西兰2016年11月以来的首次降息，拉开发达国家降息序幕
马来西亚	5月7日，马来西亚将隔夜政策利率下调25bp至3%，这是2016年7月以来首次下调，打响东盟降息第一枪
菲律宾	5月9日，菲律宾央行结束了2018年的一路加息，宣布降息25bp至4.5%，这是2012年10月以来首次降息；同时，在三季度前降准200bp
澳大利亚	6月4日，澳大利亚降息25个基点至1.25%，这是澳大利亚近三年来的首次降息，降至历史低位

数据来源: Wind、国都期货研究所

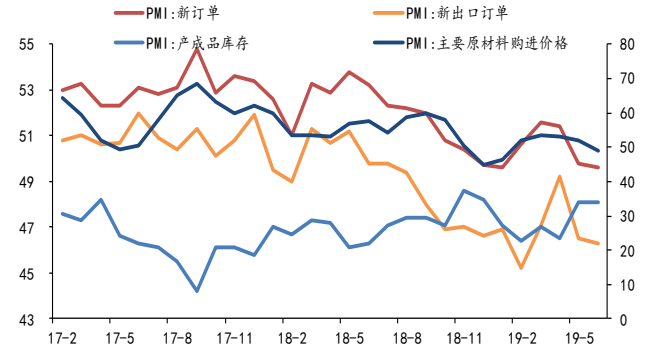
(二) 国内经济疲弱

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。6月份制造PMI仍然为49.4%，处于荣枯线以下。生产总体保持扩张，6月份生产指数为51.3%，虽比上月回落0.4个百分点，但继续保持在扩张区间。产业转型升级继续推进，高技术制造业、装备制造业和消费品行业的生产指数为55.6%、53.3%和52.2%，环比均有所上升，且分别高于制造业总体4.3、2.0和0.9个百分点，生产景气度稳中有升。但是市场订单增长动力偏弱，新订单指数连续两个月处于收缩区间。

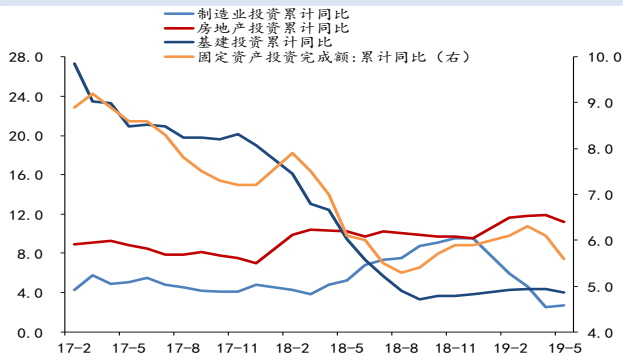
投资高位回落，房地产开发投资增速回落。1-5月房地产开发投资同比增长11.2%，增幅缩小0.6个百分点。分区域看，中部、西部地区房地产开发投资增速依然具有韧性，东部、东北地区增速回落。**开工增速放缓，竣工依旧低迷。**1-5月，房屋新开工面积79784万平方米，增长10.5%，增速回落2.6个百分点。受库存新开工增速依然在相对高位，但受到销售疲软和融资端的影响，新开工增速放缓。1-5月，房屋竣工面积26707万平方米，下降12.4%，降幅扩大2.1个百分点。竣工增速降为今年以来新低，或由融资环境整治影响部分房企资金情况所致。

图 19：制造业 PMI&财新 PMI


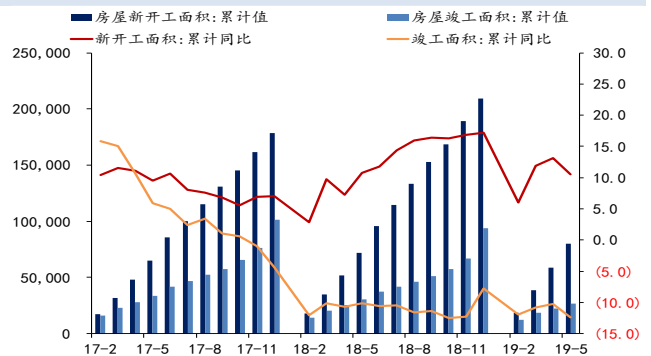
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20：制造业 PMI 分项指标


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 21：固定资产投资增速


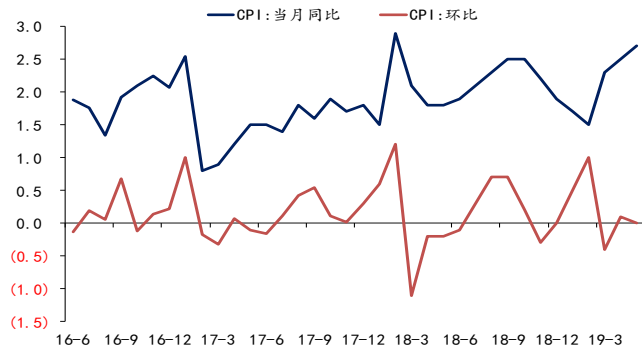
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22：房地产开工/竣工面积


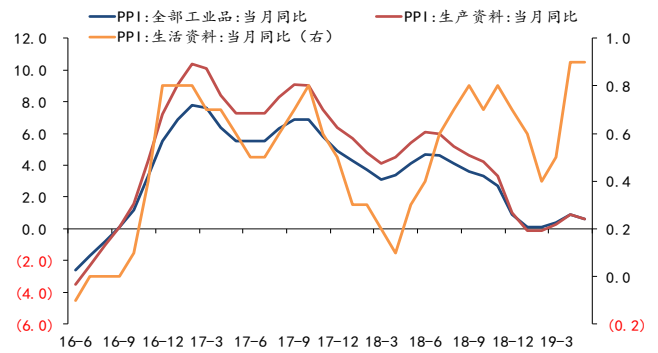
数据来源：Wind、国都期货研究所

通胀抬升，但整体温和可控。5月CPI同比2.7%创新高，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，但是6月之后，随着新应季品种上市，蔬菜、水果价格大概率会出现回落，预计CPI整体温和可控，因此通胀会货币政策的制约有限。

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 23: CPI 同比/环比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 24: PPI 当月同比


数据来源: Wind、国都期货研究所

四、后市展望——期债

综上所述，短期内由于中美重启经贸谈判、股市应声大涨，国债期货有一定下行压力。但中长期来看，海内外基本面疲弱对长端国债利好，尤其是但4、5 月经济数据走弱，表明经济企稳的动力仍显不足。资金面有所分化，银行间流动性极为宽松，短端利率不断创新低，但非银机构资金面偏紧，宽信用进展受阻。央行在二季度例会中再次提及要把好货币供给总闸门，未来地方债供给压力偏大，预计货币政策继续以维稳为主，债市长期偏强震荡。

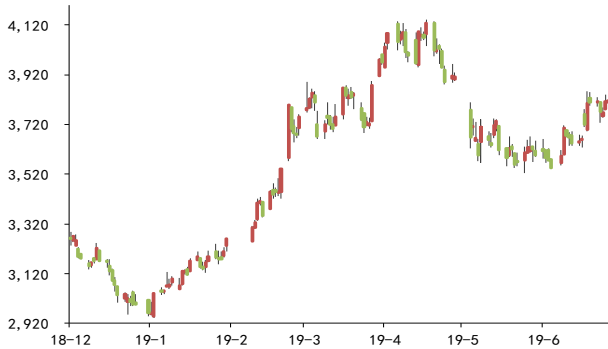
五、期指行情回顾

(一) 期指走势

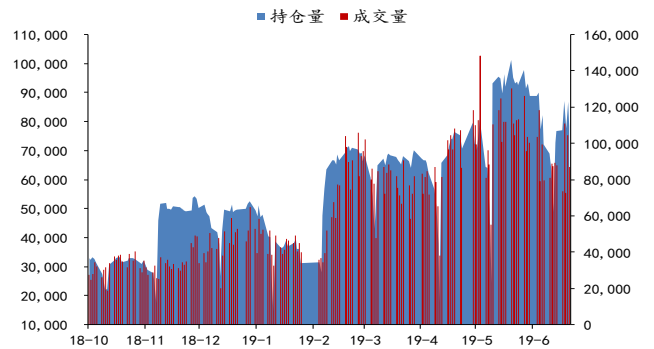
2019年上半年股指期货走势主要分为两个阶段：

第一阶段：1-4月股指期货大幅反弹，IF主力合约突破4000点，从年初2960点左右涨至4月中旬4120点左右，涨幅一度超过40%；**第二阶段：**五一假期期间特朗普推翻之前贸易谈判，中美贸易摩擦加剧，美国拟对华2000亿美元产品关税从10%提高到25%，节后股指期货大幅低开，随后维持低位震荡。进入6月中旬，随着两国首脑通话和G20峰会召开，中美谈判有一定向好预期，股指期货呈现出偏强震荡的格局。

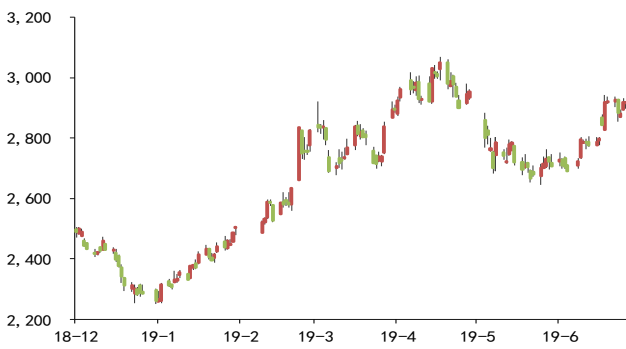
成交和持仓方面，4月19日，中金所对股指期货进一步解绑，包括降低中证500股指期货保证金标准等，日内开仓手数力度大大高于历次松绑，股指期货市场成交和持仓量增加。5月31日，股指期货实行跨品种单向大边保证金制度，有助于降低股指期货跨品种运行成本，促进股指期货发展。随着股指期货不断解绑，市场对于股指彻底松绑的预期进一步提升，预计股指期货市场成交和持仓量将迈上一个新台阶。

图 25: 沪深 300 期货主力合约走势


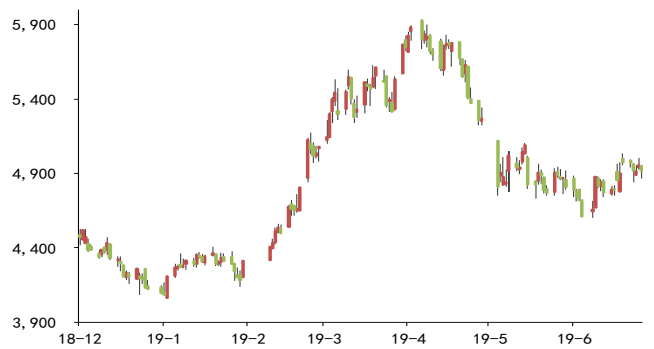
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26: 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 27: 上证 50 期货主力合约走势


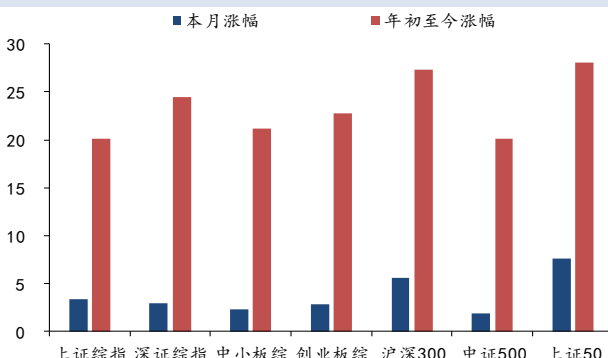
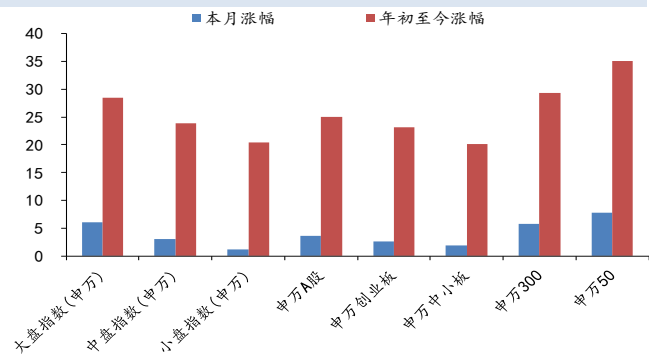
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 28: 中证 500 期货主力合约走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

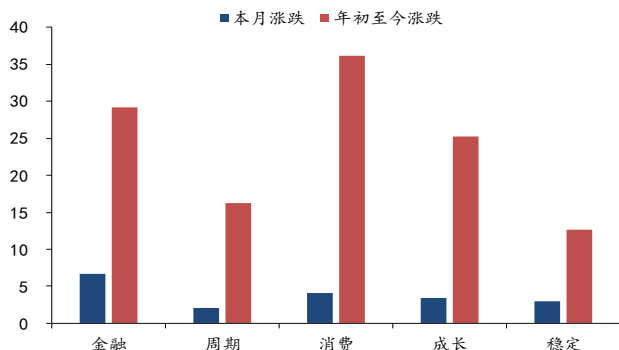
(二) 板块涨跌统计

年初至今, 股市全线上涨。主要指数中, 上证50指数涨幅最大, 年初至今涨幅28.08%, 其次是沪深300指数和深证综指, 均跑赢大盘。申万指数中, 申万50指数年初以来上涨35.10%, 涨幅最大, 申万中小盘指数涨幅略弱。中信风格指数中, 2019年来消费股表现不俗, 上涨36.22%, 其次是金融板块和成长股, 涨幅分别为29.23%何25.28%, 周期股受到经济下行压力的影响涨幅略逊。申万风格指数中, 从估值水平来看, 高市盈率、高市净率的股票表现强于低市盈率、低市净率的股票; 股价方面, 高价股涨幅居前; 业绩方面, 绩优股表现显著强于亏损股和微利股。

图 29: 主要指数涨跌幅 (年初至今)

图 30: 申万指数涨跌幅 (年初至今)


数据来源: Wind、国都期货研究所

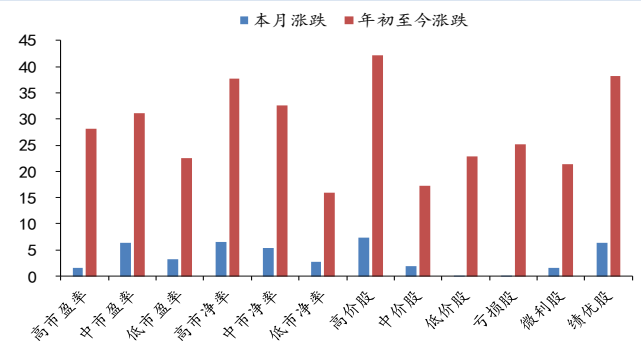
图 31: 中信风格指数涨跌幅 (年初至今)



数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 32: 申万风格指数涨跌幅 (年初至今)



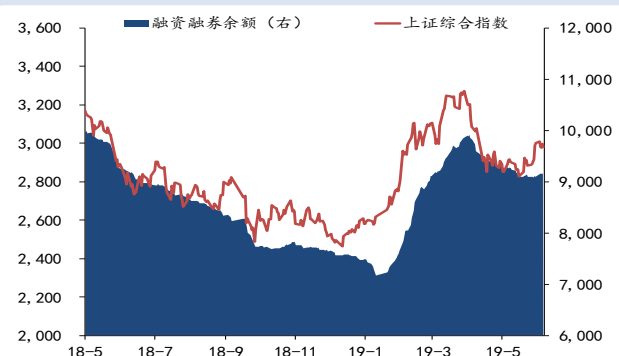
数据来源: Wind、国都期货研究所

六、股市流动性

2019年股市流动性显著改善。融资融券余额从年初2300亿元的水平不断攀升,在4月中旬达到3000亿元规模,基本回到了2018年中的水平;进入5月后两融余额规模有所下降,但仍维持在较高水平。

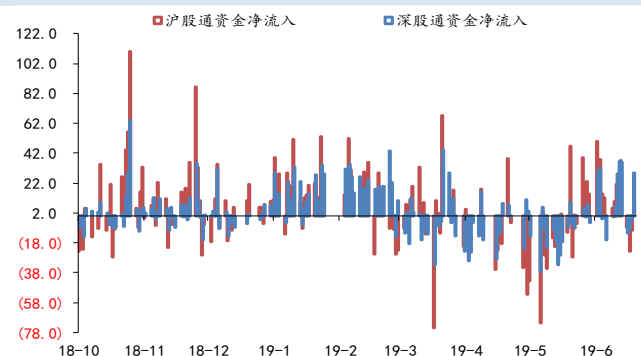
2019年A股市场先后被纳入MSCI、富时罗素等国际重要指数,资本市场国际化水平不断提升。沪股通/深股通方面,上半年净流入738.33亿元,其中今年六月份净流入274.84亿元。根据市场测算,预计MSCI扩大纳入在6月与8月将带来增量资金均为172.7亿美元,在11月将带来增量资金308.8亿美元,合计带来增量资金654.2亿美元。

图 33: 两融余额



数据来源: Wind、国都期货研究所

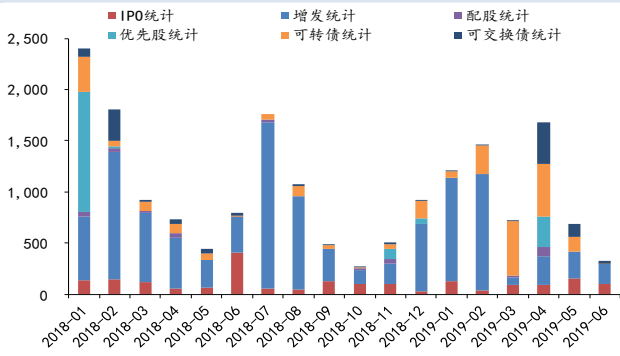
图 34: 沪股通/深股通



数据来源: Wind、国都期货研究所

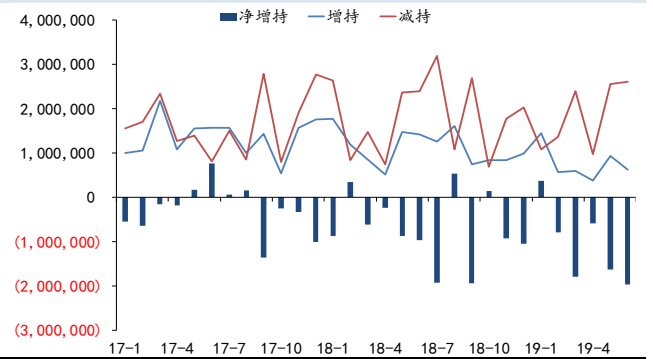
6月份,产业资本净减持规模197.6亿元,创近三年减持规模新高,表示产业资本减持压力较大。大规模的净减持往往成为A股利空的标志。从产业资本减持的来源看,主要源于限售股解禁,6月限售股解禁规模创2018年1月之后新高。下半年限售股解禁规模虽低于6月,但仍显著高于上半年水平,仍会带来较大的资本减持压力。

图 35: 股权融资规模



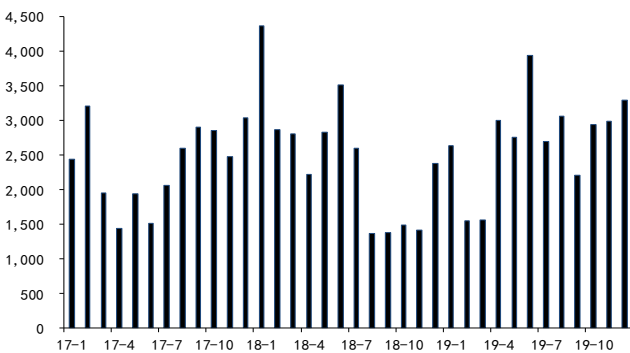
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 36: 产业资本增减持



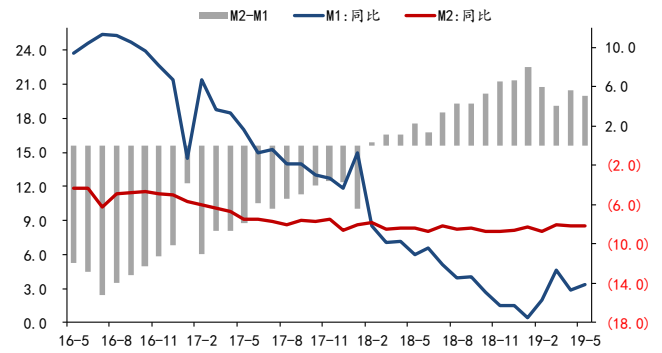
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 37: 限售股解禁



数据来源: Wind、国都期货研究所

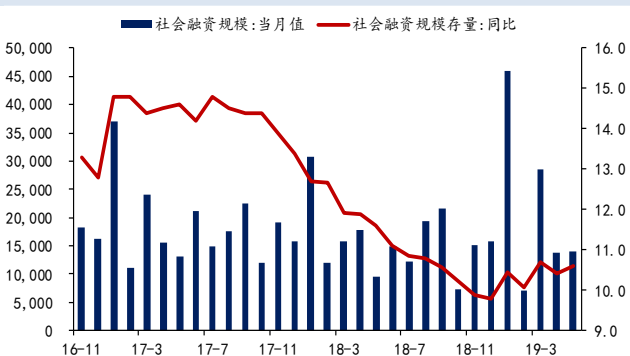
图 28: M2-M1 剪刀差



数据来源: Wind、国都期货研究所

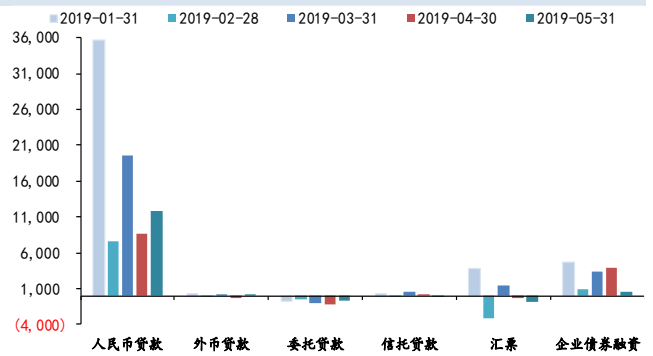
社融方面温和反弹。5月信贷数据小幅回升，尽管5月社会融资规模增量略低于市场预期，但较上年同期多增4434亿元。综合今年前5个月的数据，今年新增社融总量高于去年同期水平，整体上保持了反弹态势。但是信贷结构仍然较差，企业部门中长期信贷大降1507亿元，外部压力增加的背景下，企业投资意愿减弱。5月份委托贷款、信托贷款、未贴现的银行承兑汇票合计减少1453亿元，其中信托贷款今年以来保持的正增长被打破。随着23号文的作用开始显现，预计未来几个月可能会继续维持负增长。

图 39: 社会融资规模



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 40: 社融分项新增量



数据来源: Wind、国都期货研究所

七、盈利和估值

2019年工业企业利润回升，根据最新公布数据，5月规模以上工业企业实现利润总额5655.6亿元，同比增长1.1%，4月份为同比下降3.7%，说明工业企业利润在逐步修复。A股上市公司净利润方面，根据2019年1季度报，全部A股上市公司净利润累计同比大幅回升，从前值2.0%升至9.38%的水平。但是随着中美贸易摩擦加剧，从5月10日起，美国将对华2000亿美元产品关税从10%提高到25%，而且国内5月经济数据不及预期，预计A股上市公司即将在半年报中披露的盈利水平不乐观，A股盈利水平可能会再一步下探。

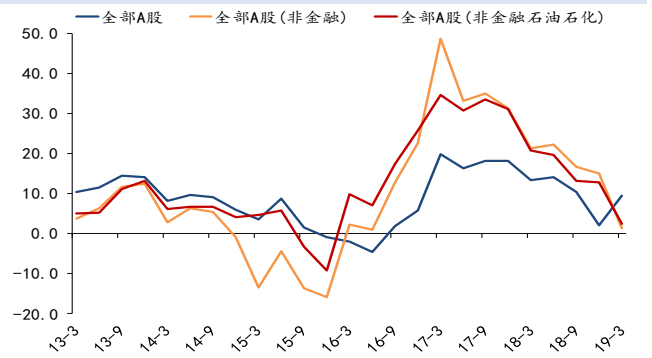
估值方面，股市估值得到较大程度修复。从年初13.14倍的最低水平，全部A股的PE反弹近31%至17.26倍；从年初10.23倍的最低水平，沪深300指数的PE反弹近22%至12.48倍；从年初8.52倍的最低水平，上证500指数的PE反弹近20%至10.18倍；从年初16.23倍的最低水平，中证500指数的PE反弹近45%至23.65倍。

图 41：工业企业利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 42：A 股净利润累计同比 (%)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 43：估值水平——全部 A 股



数据来源：Wind、国都期货研究所

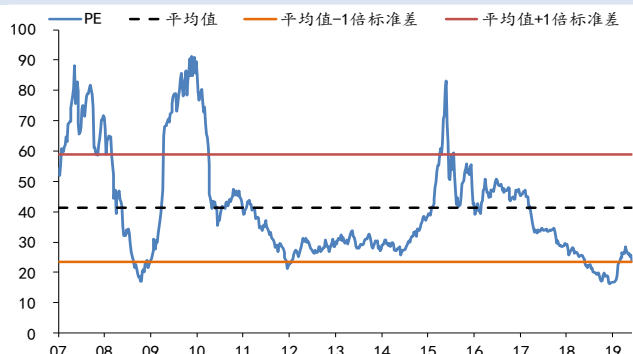
图 44：估值水平——沪深 300



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 45：估值水平——上证 50


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 46：估值水平——中证 500


数据来源：Wind、国都期货研究所

八、后市展望——期指

展望后市，美联储鸽派表态、G20峰会中美重启经贸谈判，将有力提振股市情绪，预计短期股指将上行，投资者可轻仓做多。但随后股市逻辑回归基本面，在全球经济下行压力加大、国内5月经济数据不及预期的背景下，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；而且重启中美经贸磋商需要诚意和行动，如果没有平等和相互尊重的具体行动，贸易谈判结果可能反复，7月中旬需要谨防大盘回调，密切关注贸易消息。长期来看，随着外资布局A股、监管部门将进一步加强制度保障来促进普惠金融发展、以及基建稳健发展，在10月建国70周年大庆来临前，股市有望迎来一波上涨行情。

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。