

中美贸易摩擦暂无缓和，谨防A股破位风险

主要观点

行情回顾。上周随着美国将中国列为汇率操纵国、人民币兑美元汇率跌破“7”关口、以及各国央行纷纷降息，国债期货仍然强势震荡。10年期国债期货主力合约 T1909 收盘价报 99.270，周涨幅 0.55%；5年期国债期货主力合约 TF1909 收盘价报 100.230，周涨幅 0.24%；2年期国债期货主力合约 TS1909 收盘价报 100.460，周涨幅 0.16%。房地产融资再度收紧，银行开始自查房地产行业授信，股指期货继续大幅下挫。沪深 300 期货主力合约 IF1908 收盘价 3621.6，周跌幅 2.41%；上证 50 期货主力合约 IH1908 收盘价 2763.4，周跌幅 2.58%；中证 500 期货主力合约 IC1908 收盘价 4570.6，周跌幅 3.87%。

基础市场表现。目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，央行 8 月 8 日不开展逆回购操作。自 7 月 23 日以来，央行逆回购操作持续停摆。银行间资金面持续收紧，货币市场利率多数上涨。shibor 隔夜周内上涨 5.20bp 报 2.5960%，7 天 shibor 周内上涨 2.50bp 报 2.6440%，1 个月 shibor 利率周内下跌 2.30bp 报 2.5710%。上周地方债发行规模 790 亿元，较前一周 916.51 亿元的发行规模回落。10 年期国债收益率上行 89.37bp 报 3.9500%。值得关注的是，美债收益率曲线持续下跌，10 年期美国国债收益率呈自由落体式下降，较上月下跌逾 40 个基点，暗示美国经济衰退风险。

后市展望。消息面：（1）知情人士透露，在中国宣布暂停购买美国农产品后，白宫推迟就是否允许美国企业和华为重启业务做出决定；（2）美国总统特朗普表示对强势美元不满，并再次呼吁美联储大幅降息以压低美元。白宫贸易顾问纳瓦罗称，美联储需要降息以促进经济增长，他预计到年底时利率将进一步下降 75 到 100 个基点；美国十年期国债收益率跌至 1.66%，为 2016 年 10 月以来新低；（3）房地产融资再度收紧，有银行开始自查房地产行业授信；（3）日本政府在决定将韩国踢出贸易优惠“白名单”；印度央行宣布将回购利率从 5.75% 下调至 5.40%，前所未有的降息了 35 个基点；新西兰联储宣布降息 50 个基点至纪录新低 1%，为年内第二次降息；泰国央行将基准利率从 1.75% 下调至 1.50%。（5）中国证监会表示无计划大幅放松外资在股指期货的投资限制。

展望后市，中美贸易冲突加剧，全球央行陆续降息，尽管 A 股纳入 MSCI 第二次扩容，但当前宏观经济依旧低迷、增量资金不足，将带动股指期货继续下行，A 股再度面临破位风险，观望为主。债市方面，市场避险情绪抬升，偏弱基本面支撑国债期货上行，多单可继续持有。

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 2019-8-12

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

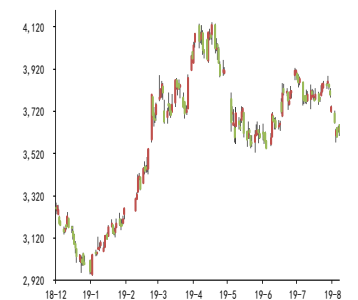
邮件：zhangnan@guodu.cc

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	7
四、期指行情回顾	8
(一) 期指走势	8
(二) 板块涨跌统计	9
(三) 金融数据	10
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 (月)	5
图 8: SHIBOR 利率涨跌 (月)	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 14: 美国制造业 PMI.....	6
图 15: 美国非农数据	6
图 16: 美元指数	7
图 17: 欧元区 PMI.....	7
图 18: 全球央行降息统计	7
图 8: DR001 走势.....	7
图 19: 制造业 PMI&财新 PMI.....	7
图 20: 制造业 PMI 分项指标.....	7
图 21: 固定资产投资增速	8
图 22: 房地产开工/竣工面积.....	8
图 23: CPI 同比/环比 (%)	8
图 24: PPI 当月同比	8
图 25: 沪深 300 期货主力合约走势	9
图 26: 沪深 300 期货主力合约成交量	9
图 27: 上证 50 期货主力合约走势	9
图 28: 中证 500 期货主力合约走势	9
图 29: 主要指数涨跌幅	9
图 30: 申万指数涨跌幅	9
图 31: 社融规模	10
图 32: 新增人民币贷款	10

一、期债行情回顾

上周随着美国将中国列为汇率操纵国、人民币兑美元汇率跌破“7”关口、以及各国央行纷纷降息，国债期货仍然强势震荡。10年期国债期货主力合约T1909收盘价报99.270，周涨幅0.55%；5年期国债期货主力合约TF1909收盘价报100.230，周涨幅0.24%；2年期国债期货主力合约TS1909收盘价报100.460，周涨幅0.16%。

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



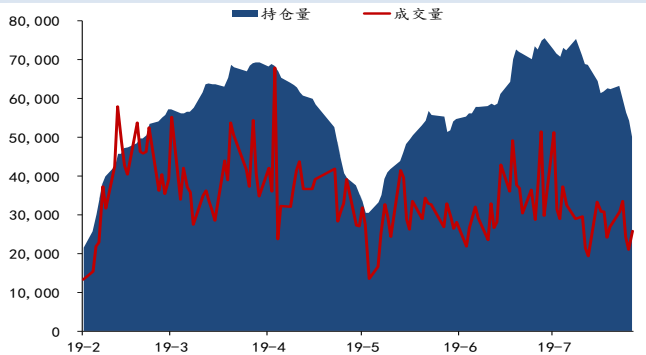
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

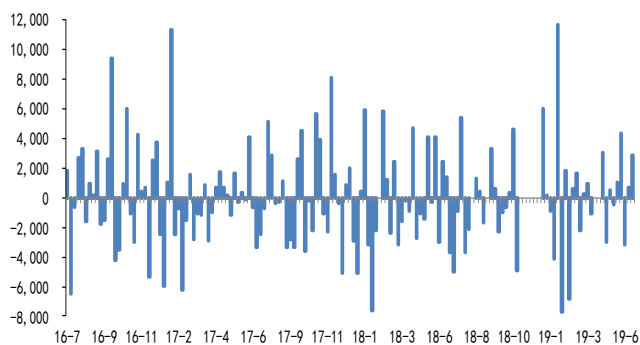
二、资金面

(一) 货币市场

目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，央行8月8日不开展逆回购操作。自7月23日以来，央行逆回购操作持续停摆。央行公告，为提高银行永续债的流动性，支持银行发行永续债补充资本，8月9日将开展2019年第三期央行票据互换（CBS）操作。本期操作量为50亿元，期限3个月（91天），面向公开市场业务一级交易商进行固定费率数量招标，费率为0.10%，首期结算日为2019年8月9日，到期日为2019年11月8日。银行间资金面持续收紧，货币市场利率多数上涨。shibor隔夜周内上涨

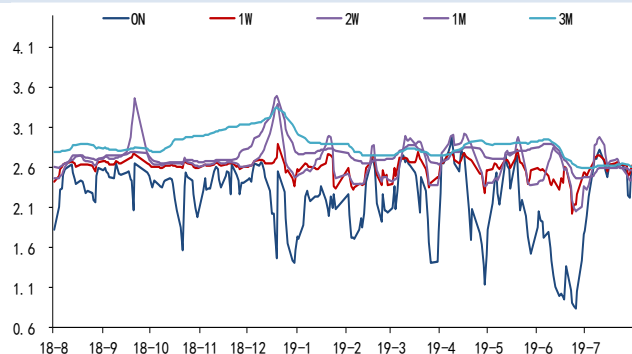
5.20bp报2.5960%，7天shibor周内上涨2.50bp报2.6440%，1个月shibor利率周内下跌2.30bp报2.5710%。

图 5: 公开市场操作 (亿元)



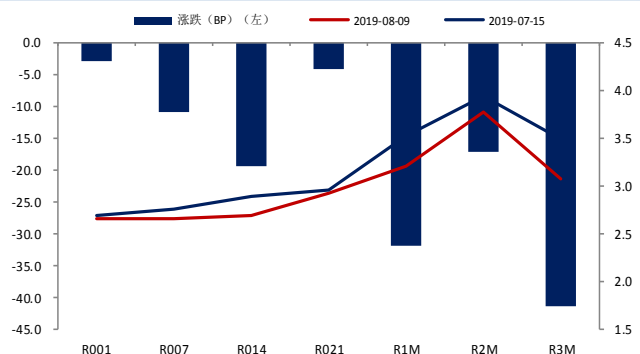
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6: SHIBOR 利率走势



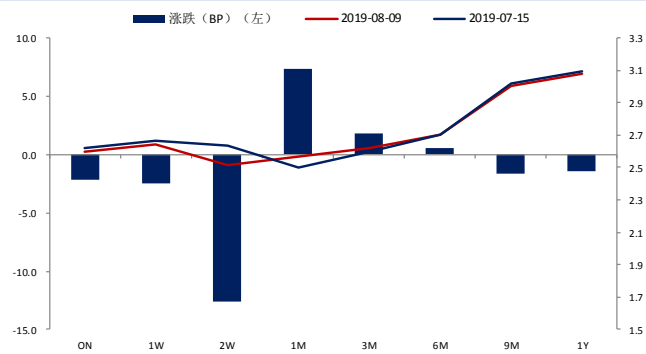
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 7: 银行间质押式回购利率涨跌 (月)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8: SHIBOR 利率涨跌 (月)

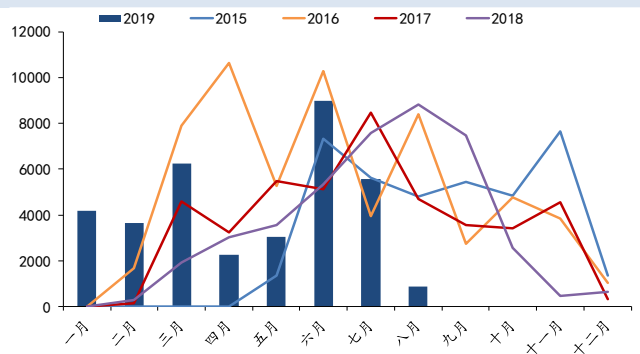


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

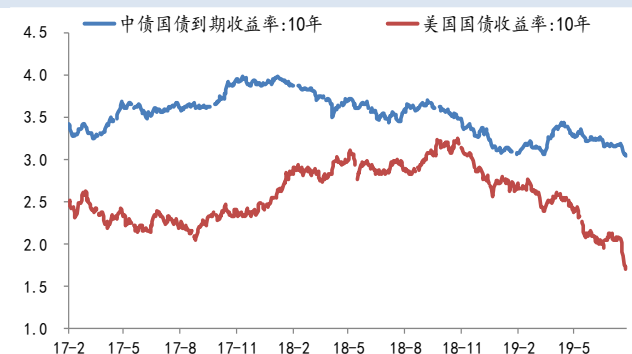
上周地方债发行规模790亿元，较前一周916.51亿元的发行规模回落。10年期国债收益率上行89.37bp报3.9500%。值得关注的是，美债收益率曲线持续下跌，10年期美国国债收益率呈自由落体式下降，较上月下跌逾40个基点，暗示美国经济衰退风险。

图 9: 地方政府债发行 (月)

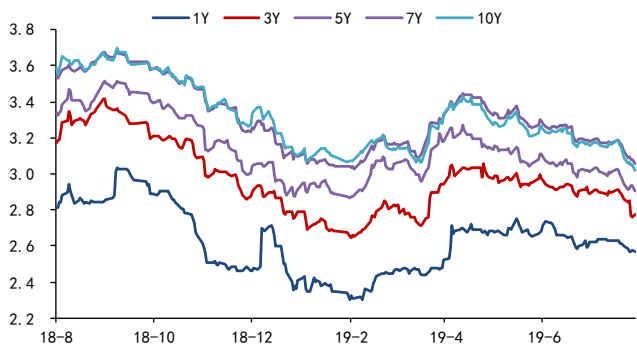


数据来源: Wind、国都期货研究所

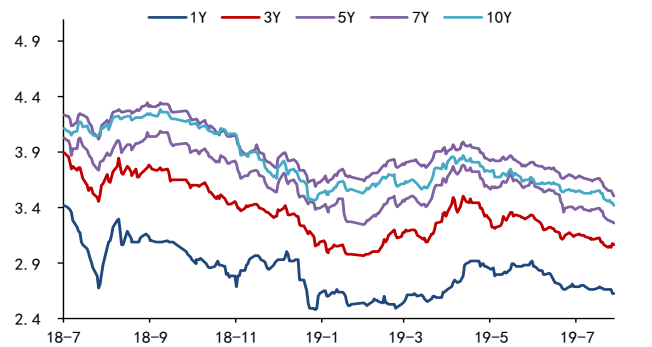
图 10: 10 年期国债利差 (中美)



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

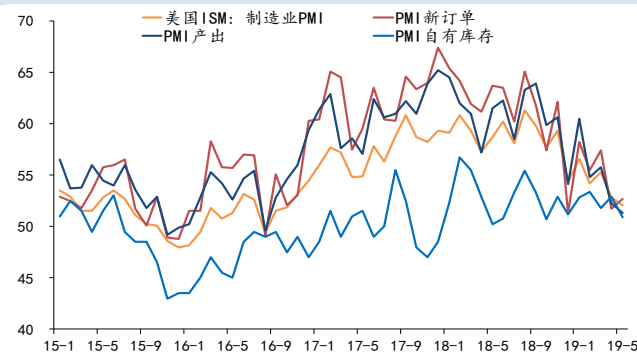
图 12：国开债收益率走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

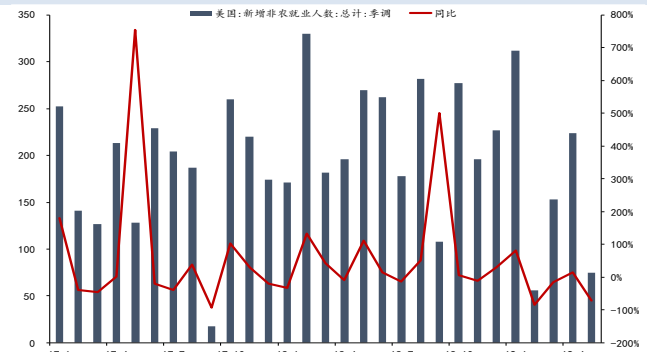
三、基本面——海内外基本面疲弱

（一）全球经济下行压力大

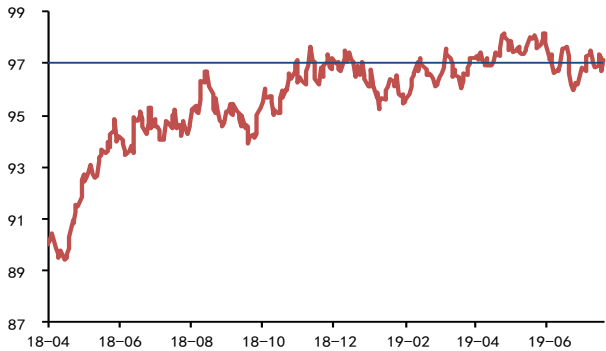
进入2019年，全球经济下行压力加大。全球制造业创下2012年以来最疲软表现，美国、欧元区等大型经济体制造业PMI全线下滑，欧元区PMI不断下挫，目前在47.70左右徘徊，反弹受阻；德国作为欧洲经济火车头，制造业PMI连续19个月下滑，进入6月后略有回暖，但仍在45.40的低位。8月1日美联储降息落地之后，巴西、新西兰、印度、泰国等央行陆续跟进降息，全球央行掀起降息大潮。全球来看，美国经济仍然较为强劲，制造业PMI仍然保持在荣枯线以上。据CME“美联储观察”：美联储9月降息25个基点至1.75%-2%的概率为85.8%，降息50个基点的概率为14.2%；到10月降息25个基点至1.75%-2%的概率为26.2%，降息50个基点至1.50%-1.75%的概率为63.9%。

图 14：美国制造业 PMI


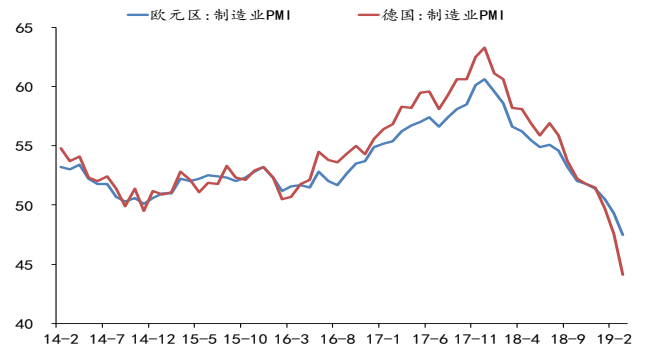
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15：美国非农数据


数据来源：Wind、国都期货研究所

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

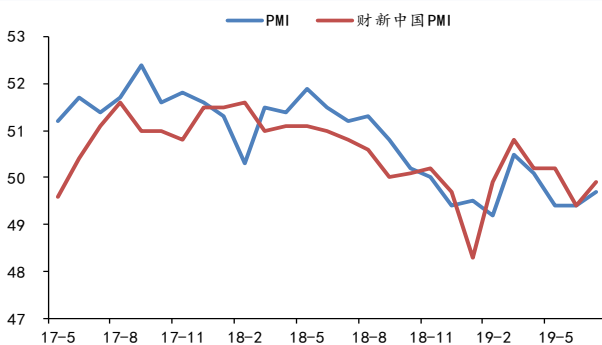
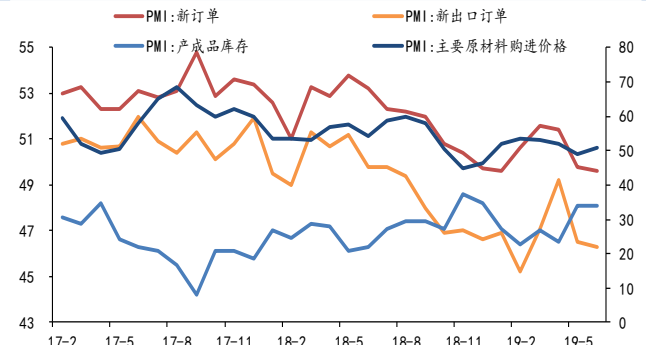
图 18: 全球央行降息统计

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

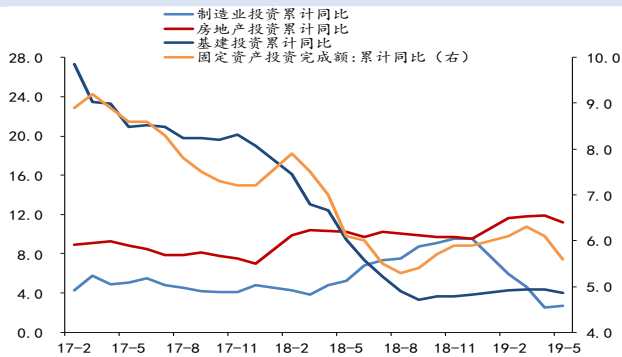
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济疲弱

生产端, 制造业PMI枯荣线下小幅微涨。生产指数反弹, 供给端扩张总体加快: 7月制造业生产指数为52.1%, 环比上升0.8个百分点。高频数据方面, 当月六大发电集团日均耗煤量环比6.2%; 高炉开工率均值约为66.4%, 低于上月的4.0个百分点。排除波动因素, 高频数据与PMI相关指数走势基本一致, 月内生产端呈小幅改善趋势, 但均处于历史同期较低水平, 显示出制造业生产端复苏仍面临一定压力。

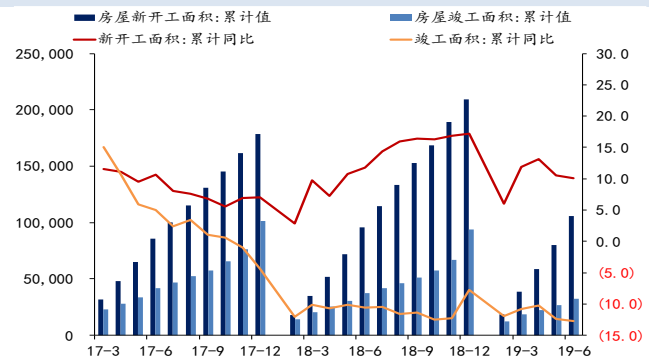
图 19: 制造业 PMI&财新 PMI

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

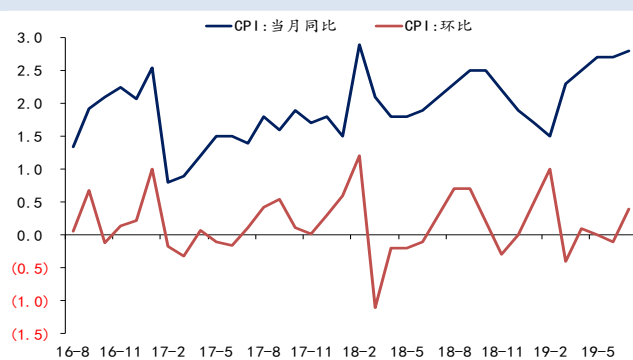
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 22: 房地产开工/竣工面积


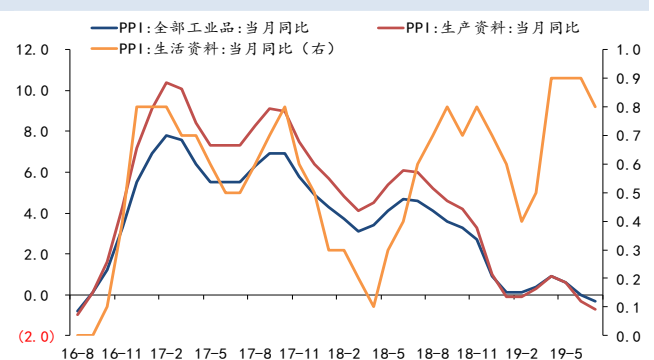
数据来源: Wind、国都期货研究所

通胀压力抬升。7月CPI同比上涨2.8%，前值2.7%，较上月上涨0.1%，其中食品项环比上涨+9.1%，是推动CPI上升的主要因素。猪肉价格与鲜果价格是食品项同比增长的主要推动因素。猪肉价格延续上月涨势，环比涨幅达到近四年最高点。尽管时令鲜果大量上市，预期鲜果价格环比开始回落，但是超强台风“利奇马”袭来，已达山东，“蔬菜之乡”山东寿光再遭水灾，大量大棚被雨水淹没，影响蔬菜瓜果上市，短期通胀压力抬升。

7月份PPI同比下降0.3%，国际油价下跌导致石化产业链价格成为拖累PPI的主要因素。主要行业中，石油和天然气开采业（同比-8.3%）与石油煤炭及其他燃料加工业（同比-5.1%）是主要拖累项，而铁矿石价格的上涨使得黑色金属矿采选业（同比+23.7%）对PPI有一定支撑。

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

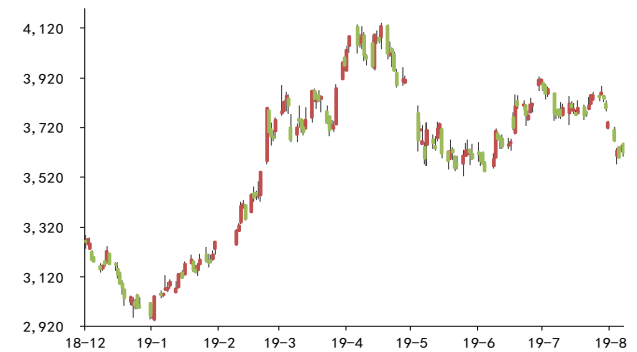
四、期指行情回顾

（一）期指走势

上周美国将中国列为汇率操纵国、人民币兑美元汇率跌破“7”关口；房地产融资再度收紧，银行开始自查房地产行业授信，股指期货继续大幅下挫。沪深300期货主力合约IF1908收盘价3621.6，周跌幅2.41%；上证50

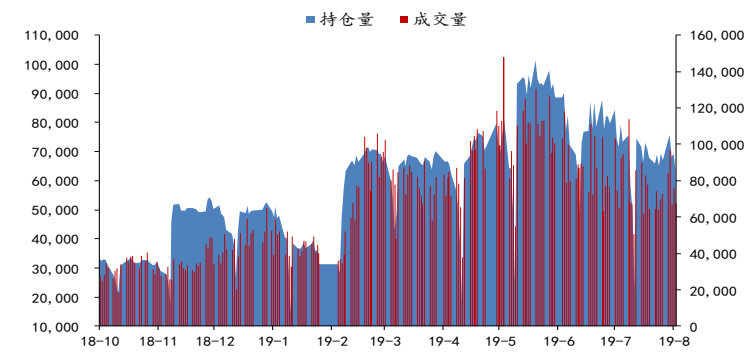
期货主力合约IH1908收盘价2763.4，周跌幅2.58%；中证500期货主力合约IC1908收盘价4570.6，周跌幅3.87%。

图 25：沪深 300 期货主力合约走势



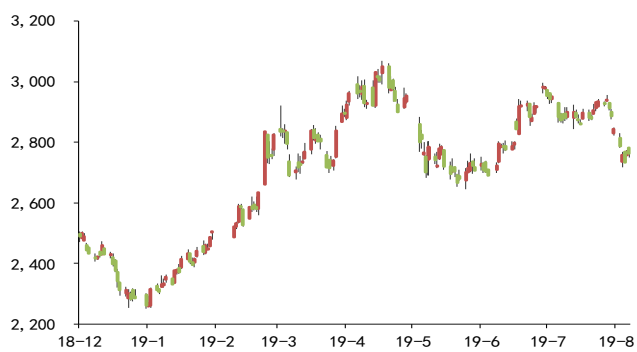
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26：沪深 300 期货主力合约成交量



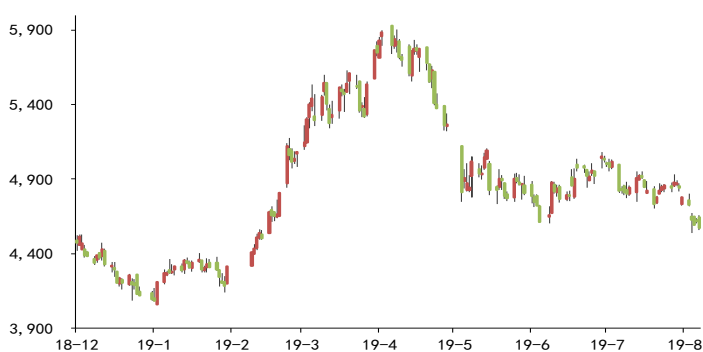
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

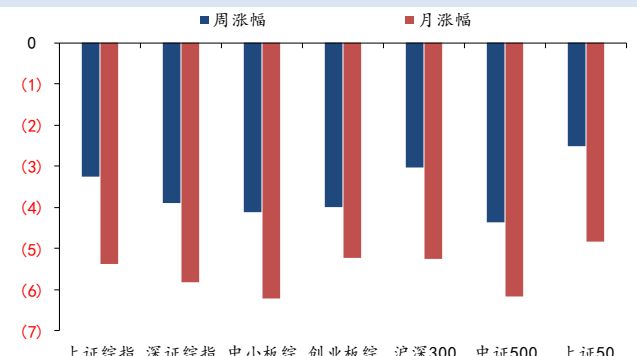


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 板块涨跌统计

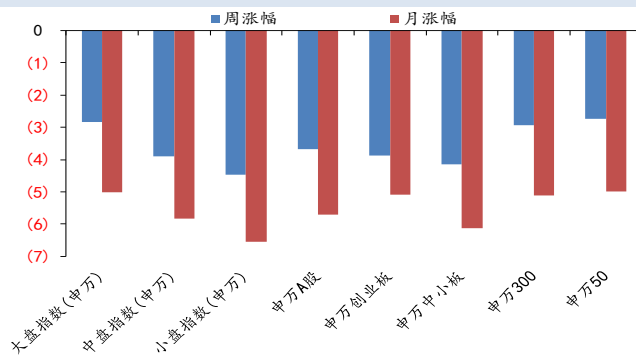
主要指数中，中证500周跌幅最大，为4.3570%，其次是中小板综和创业板指，周跌幅分别为4.1172%和3.9921%，上证50周跌幅最小。申万指数中，申万小盘指数跌4.4597%，周跌幅最大，其次是申万创业板和申万中盘指数，申万50指数跌幅最小，周跌幅为2.7328%。

图 29：主要指数涨跌幅



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 30：申万指数涨跌幅



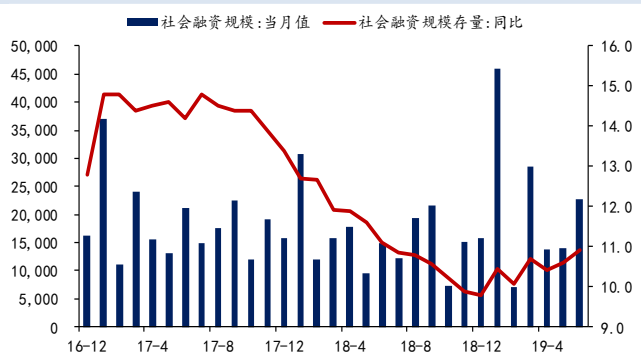
数据来源：Wind、国都期货研究所

(三) 金融数据

6月M2同比增长8.5%，预期8.6%，前值8.5%；6月新增人民币贷款为1.66万亿元，前值1.18万亿元；6月社会融资规模增量为2.26万亿元，前值为1.4万亿元，远超市场预期。

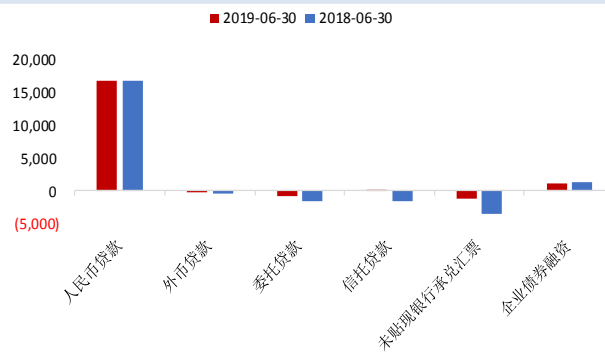
从结构看，贷款和专项债是社融的主要支撑；贷款总量1.66万亿，高于近三年的均值。企业中长期贷款总额与占比都显著低于季节性，贷款总额主要靠风险偏低的居民部门贷款与企业部门短期贷款支撑，表明银行体系的风险偏好依然偏低。表外贷款增量环比5月下，其中委托贷款与未贴现银行承兑票据继续大幅负增长。目前多家信托公司于近期收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务。未来房企前端融资、信托融资将有所收紧。

图 31：社融规模



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 32：新增人民币贷款



数据来源：Wind、国都期货研究所

五、后市展望

消息面：(1) 知情人士透露，在中国宣布暂停购买美国农产品后，白宫推迟就是否允许美国企业和华为重启业务做出决定；(2) 美国总统特朗普表示对强势美元不满，并再次呼吁美联储大幅降息以压低美元。白宫贸易顾问纳瓦罗称，美联储需要降息以促进经济增长，他预计到年底时利率将进一步下降75到100个基点；美国十年期国债收益率跌至1.66%，为2016年10月以来新低；(3) 房地产融资再度收紧，有银行开始自查房地产行业授信；(3) 日本政府在决定将韩国踢出贸易优惠“白名单”；印度央行宣布将回购利率从5.75%下调至5.40%，前所未有的降息了35个基点；新西兰联储宣布降息50个基点至纪录新低1%，为年内第二次降息；泰国央行将基准利率从1.75%下调至1.50%。(5) 中国证监会表示无计划大幅放松外资在股指期货的投资限制。

展望后市，中美贸易冲突加剧，全球央行陆续降息，尽管A股纳入MSCI第二次扩容，但当前宏观经济依旧低迷、增量资金不足，将带动股指期货继续下行，A股再度面临破位风险，观望为主。债市方面，市场避险情绪抬升，偏弱基本面支撑国债期货上行，多单可继续持有。

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。