

中美谈判再增波折，股指期货承压

主要观点

行情回顾。8月经济数据不及预期，上周国债期货偏强震荡。10年期国债期货主力合约 T1912 收盘价报 98.535，周涨幅 0.23%；5年期国债期货主力合约 TF1912 收盘价报 99.900，周涨幅 0.17%；2年期国债期货主力合约 TS1912 收盘价报 100.270，周涨幅 0.07%。股指期货弱势震荡。沪深 300 主力合约 IF1909 收盘价报 3932.0，周跌幅 1.13%；上证 50 期货主力合约 IH1909 收盘价报 2964.0，周跌幅 1.40%；中证 500 期货主力合约 IC1909 收盘价报 5203.6，周跌幅 0.96%。

基础市场表现。为维护季末流动性平稳，20日央行以利率招标方式开展了1200亿元逆回购操作，其中包括400亿元7天期和800亿元14天期逆回购操作，操作利率均不变。上周累计开展了3200亿元逆回购操作和2000亿元MLF操作，实现净回笼150亿元。资金面仍然偏紧。截至周五收盘，Shibor全线上涨，银行间定盘回购利率连续3日全线上涨。上周共发行地方债549.47亿元，发行规模显著回升，进入9月以来地方债共发行了634.86亿元。国常委确定提前下达专项债额度，主要投向为收益性基建项目如铁路、轨交、市政等，不得用于土储及地产，专项债基建投向比例有望提升，基建资金来源或将得以有效扩充。10年期国债收益率周内涨0.54bp报3.0980%。

后市展望。消息面：（1）中美双方经贸团队在华盛顿举行副部长级磋商，就共同关心的经贸问题开展了建设性的讨论。双方还认真讨论了牵头人10月份在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商的具体安排。（2）信托资金违规用于房地产开发企业被监管部门罚款，发改委、银保监会联合发文要求深入开展“信易贷”支持中小微企业融资；（3）美联储如期降息25个基点，点阵图暗示年内继续降息的概率较小；（4）伊朗外长警告，如果美国或沙特对伊朗进行任何打击，都将会引发“全面战争”。展望后市，中美谈判再增波折，国内经济数据走弱，房地产政策不断收紧，国内政策“稳杠杆”的态势明显。短期预计股指期货受到消息影响弱势震荡，国债期货有上行动力。

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 2019-9-23

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

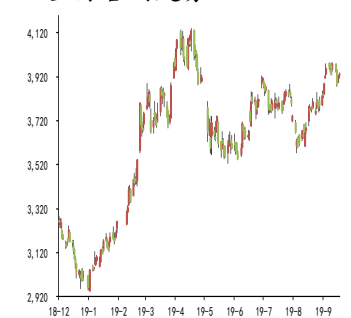
邮件：zhangnan@guodu.cc

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
请务必阅读正文后的免责声明	

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	5
（二）国内经济疲弱	6
四、期指行情回顾	8
（一）期指走势	8
（二）板块涨跌统计	9
五、后市展望	9

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）.....	5
图 6: 10 年期国债利差（中美）.....	5
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.....	6
图 10: 主要经济体国债收益率.....	6
图 11: 制造业 PMI&财新 PMI.....	6
图 12: 制造业 PMI 分项指标.....	6
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: CPI 同比/环比（%）.....	7
图 16: PPI 当月同比.....	7
图 17: 沪深 300 期货主力合约走势.....	8
图 18: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	8
图 19: 上证 50 期货主力合约走势.....	9
图 20: 中证 500 期货主力合约走势.....	9
图 21: 主要指数涨跌幅.....	9
图 22: 申万指数涨跌幅.....	9

一、期债行情回顾

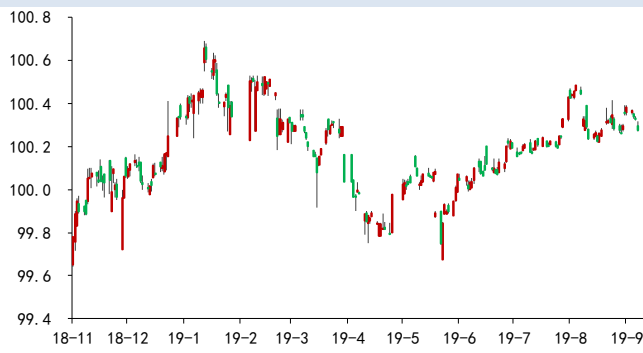
8月经济数据不及预期，上周国债期货偏强震荡。10年期国债期货主力合约T1912收盘价报98.535，周涨幅0.23%；5年期国债期货主力合约TF1912收盘价报99.900，周涨幅0.17%；2年期国债期货主力合约TS1912收盘价报100.270，周涨幅0.07%。

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



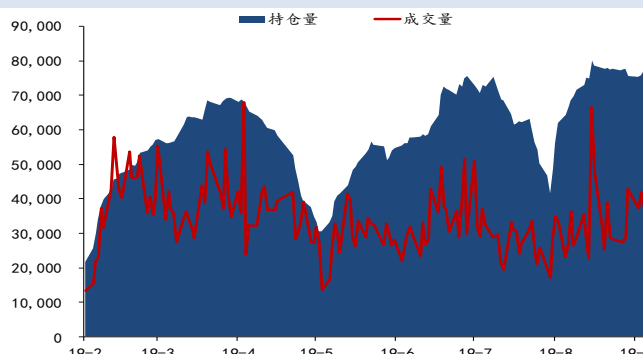
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

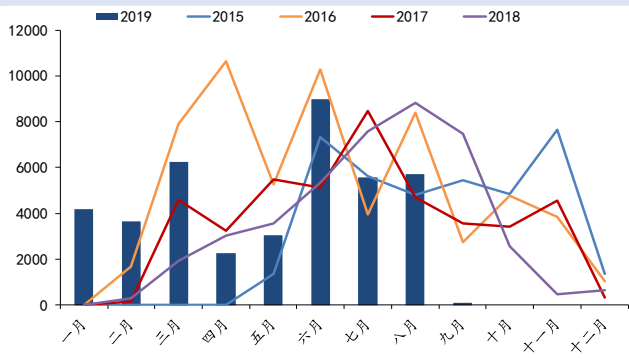
二、资金面

为维护季末流动性平稳，20日央行以利率招标方式开展了1200亿元逆回购操作，其中包括400亿元7天期和800亿元14天期逆回购操作，操作利率均不变。上周累计开展了3200亿元逆回购操作和2000亿元MLF操作，实现净回笼150亿元。资金面仍然偏紧。截至周五收盘，Shibor全线上涨，银行间定盘回购利率连续3日全线上涨；银行间债券质押式回购利率普遍上涨，DR001与DR007曾在周四出现倒挂。

上周共发行地方债549.47亿元，发行规模显著回升，进入9月以来地方债共发行了634.86亿元。国常委确定提前下达专项债额度，主要投向为收益性基建项目如铁路、轨交、市政等，不得用于土储及地产，专项

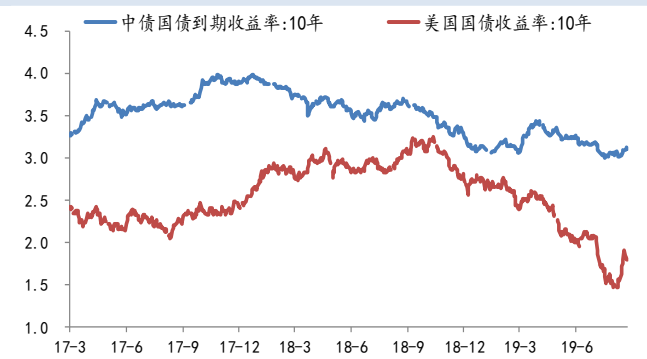
债基建投向比例有望提升，基建资金来源或将得以有效扩充。10年期国债收益率周内涨0.54bp报3.0980%。

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）



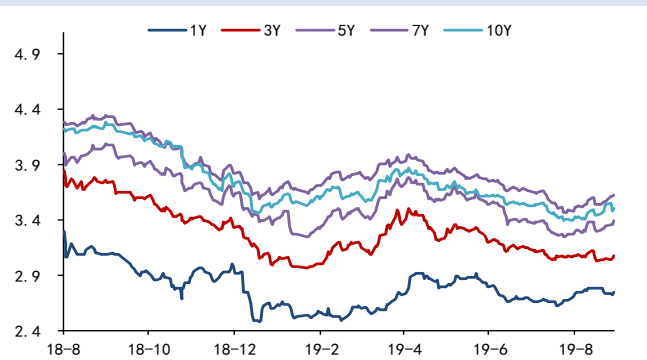
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

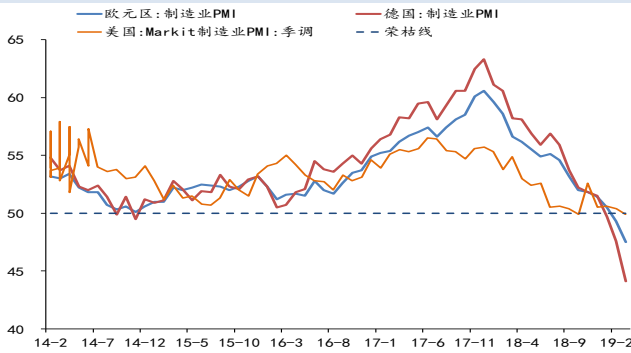
三、基本面——海内外基本面疲弱

（一）全球经济下行压力大

进入 2019 年，全球经济下行压力加大。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。尽管 8 月欧元区经济景气度上升，但是欧元区 PMI 持续疲软。德国经济第二季度环比萎缩 0.1%，当季出口萎缩 1.3%，经济陷入衰退边缘。以 10 年期各国国债收益率来看。10 年期美债收益率下跌至 1.55%，也在不断地创阶段新低。德日两国 10 年期国债收益率在负数中越走越远。

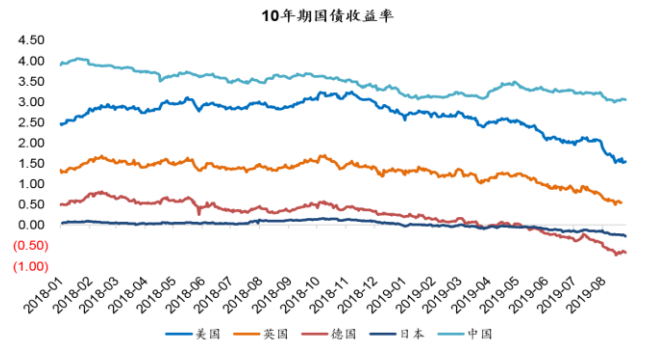
美国 8 月非农就业人口增加 13 万，为 2019 年 5 月以来低位，且不及市场预期。美联储主席鲍威尔周五讲话表示，美联储今年转向降息的政策有助于维持美国经济增长。美联储将继续采用政策工具支持经济。鲍威尔表示，美国经济持续表现良好，不过全球经济不确定性具有负面影响，我们部署政策以解决风险。鲍威尔指出，前景面临多重挑战，特别是来自欧洲和其他地区的阻力。

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

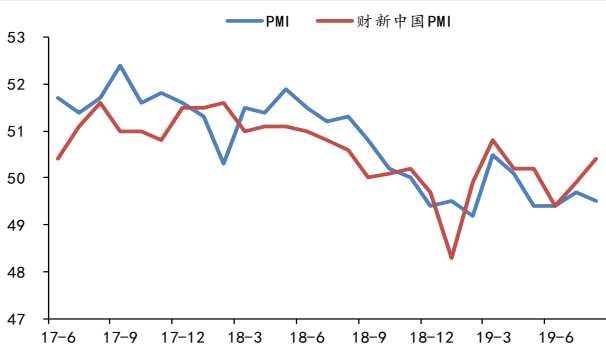


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济疲弱

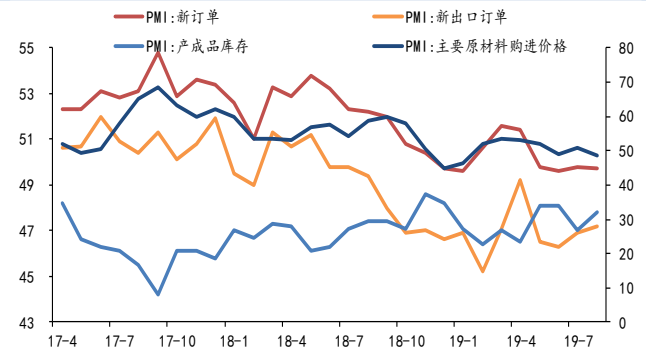
生产端，制造业PMI枯荣线下继续回落。8月份中国制造业PMI为49.5%，比上月小幅回落0.2个百分点。8月生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。新订单指数为49.7%，略低于上月0.1个百分点；但新出口订单指数为47.2%，环比回升0.3个百分点。从企业规模看，8月份大型企业PMI为50.4%，连续两个月高于临界点，是制造业稳定发展的重要支撑；中型企业PMI为48.2%，比上月下降0.5个百分点；小型企业PMI为48.6%，比上月回升0.4个百分点，其中生产指数为51.3%，5月份以来首现扩张。

图 11：制造业 PMI & 财新 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

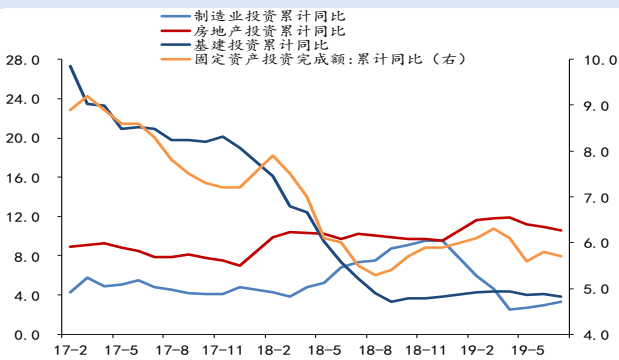
图 12：制造业 PMI 分项指标



数据来源：Wind、国都期货研究所

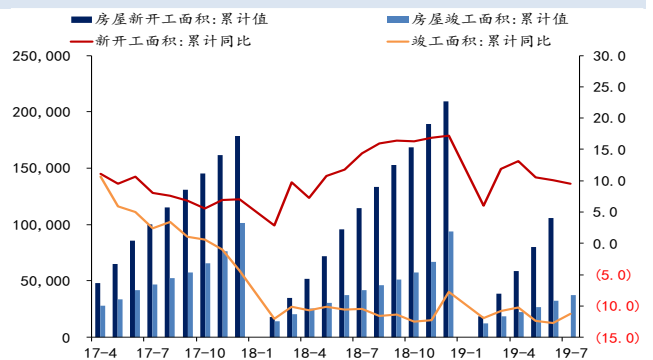
8月工业、投资、消费等数据整体均不及预期，凸显经济下行的压力仍旧较大。年初市场普遍预期今年2季度经济见底，但事实证明言之尚早。在全球经济下行、中美贸易战、房地产政策收紧、消费持续萎靡的背景下，国内宏观经济要走出底部还需要一段时间，预计三四季度仍然在探底。

图 13: 固定资产投资增速



数据来源: Wind、国都期货研究所

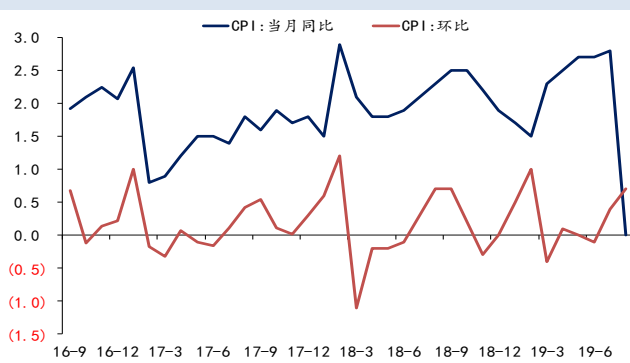
图 14: 房地产开工/竣工面积



数据来源: Wind、国都期货研究所

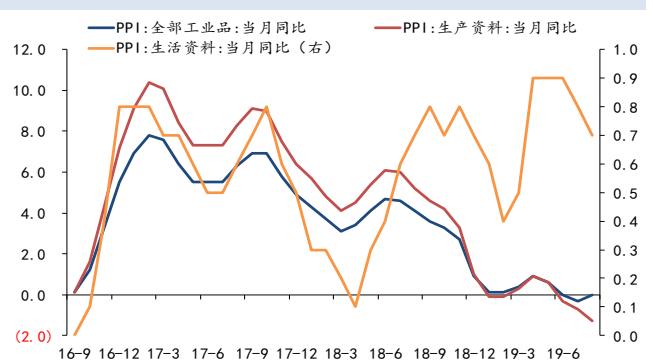
房地产继续承压回落。8月新开工高位继续放缓，投资低于预期：1-8月，房屋新开工同比+8.9%，环比降0.6个百分点，高位继续放缓；施工同比+8.8%，环比降0.2个百分点；8月房地产投资同比+10.5%，不及预期，环比升2.0个百分点。2019年1-8月，全国商品房销售面积累计同比下降0.6%，销售金额累计同比增长6.7%；其中东部地区、中部地区、西部地区、东北地区房地产销售金额累计同比增速分别为5.5%、7.4%、9.9%、2.3%，中西部区域，尤其是西部区域，销售增速明显高于全国水平，成为全国商品房销售增速的重要支撑。

图 15: CPI 同比/环比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: PPI 当月同比



数据来源: Wind、国都期货研究所

通胀压力抬升。中国8月CPI同比增2.8%。其中食品价格上涨10.0%，创2012年以来的新高，非食品价格上涨1.1%。其中，畜肉类价格上涨30.9%，影响CPI上涨约1.31个百分点。猪肉价格继续攀升，猪价上涨46.7%，影响CPI上涨约1.08个百分点。随着时令瓜果大量上市，前期上涨较明显的鲜果价格持续回落，鲜果价格同比上涨 24.0%，涨幅回落 15.1 个百分点，鲜果价格环比下降 10.1%。

受到非洲猪瘟长期影响，猪肉供给偏紧的效应愈发显著。生猪存栏和能繁母猪存栏降至2008年12月以来新低，根据最新数据，7月生猪存栏2.19亿头，环比下降9.40%，较2018年8月非洲猪瘟发酵伊始的存栏水平下降31.98%。22个省市猪肉平均价达超过36元/千克。从高频数据来看，自繁

自养生猪周度养殖利润大幅攀升，截止9月6日，自繁自养生猪养殖利润达到1550.91元/头，周环比上升10%，较8月初利润飙升122%。

目前政策方面主要通过三个手段稳定猪价：刺激补栏增加供给、终端补贴、鼓励猪肉进口。但是考虑补栏方面，由于前期扑杀规模大、迅速，农户补栏非常谨慎，而且考虑到生猪繁育-养殖的特定周期，复产也需要较长时间，短期内猪价仍然充足有上行动力。考虑到供给缺口，2019年猪肉进口量预计将达到200万吨，同比增长67.6%，有望刷新2016年162万吨的进口量，扩大猪肉进口有望部分缓解猪肉供给压力。但四季度猪肉价格仍有涨幅，CPI 维持高位，但是未来通胀水平总体可控，货币政策仍有较大操作空间。

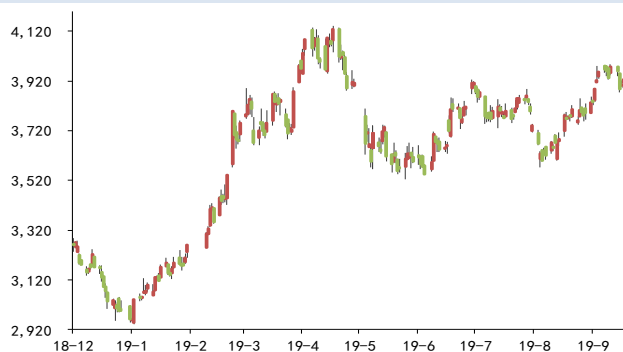
2019年8月份，PPI同比下降0.8%，环比下降0.1%。其中，生产资料PPI同比下降1.3%，降幅较前月扩大0.6个百分点，是导致本月PPI加速回落的主要因素，主要受国际油价走低的影响。石油和天然气开采业PPI同比下降9.1%，石油、煤炭及其他燃料加工业PPI同比下降5.9%，二者均创近三年的当月最大降幅。需求方面，8月受到房地产严监管政策影响，国内生产需求偏弱，大宗商品价格回落，尤其是能源、钢铁、矿产类商品价格下降显著。

四、期指行情回顾

（一）期指走势

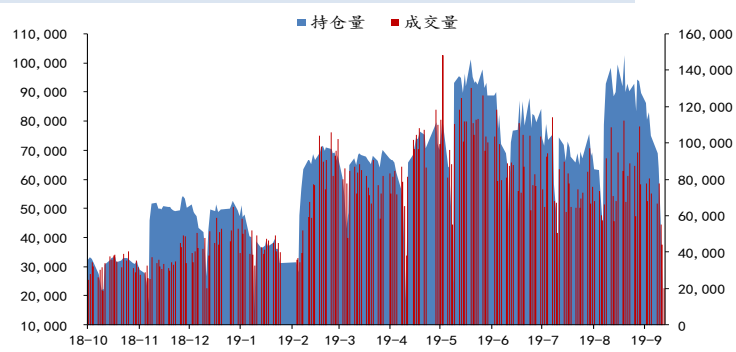
8月经济数据不及预期，股指期货弱势震荡。沪深300主力合约IF1909收盘价报3932.0，周跌幅1.13%；上证50期货主力合约IH1909收盘价报2964.0，周跌幅1.40%；中证500期货主力合约IC1909收盘价报5203.6，周跌幅0.96%。

图 17：沪深 300 期货主力合约走势

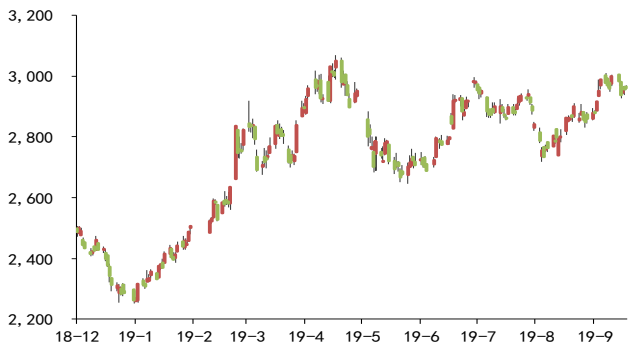


数据来源：Wind、国都期货研究所

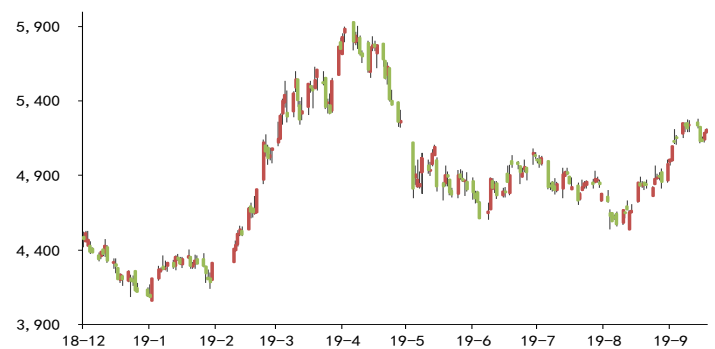
图 18：沪深 300 期货主力合约成交量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 19：上证 50 期货主力合约走势


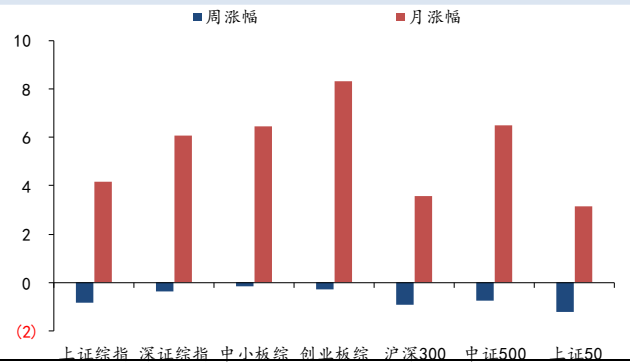
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 20：中证 500 期货主力合约走势


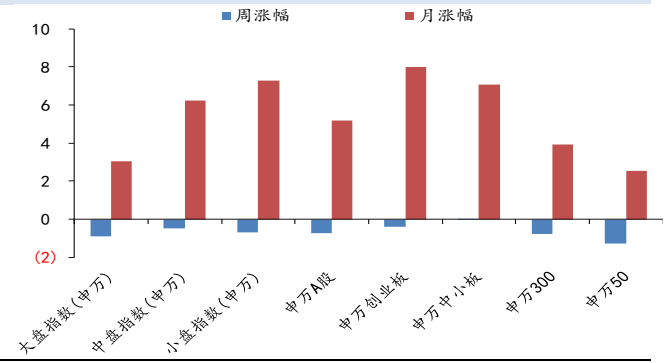
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）板块涨跌统计

主要指数中，上证50指数跌1.2044%，周跌幅最大；其次是沪深300和上证综指，周跌幅分别为0.9246%和0.8178%。

图 21：主要指数涨跌幅


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 22：申万指数涨跌幅


数据来源：Wind、国都期货研究所

五、后市展望

消息面：(1) 中美双方经贸团队在华盛顿举行副部长级磋商，就共同关心的经贸问题开展了建设性的讨论。双方还认真讨论了牵头人10月份在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商的具体安排。(2) 信托资金违规用于房地产开发企业被监管部门罚款，发改委、银保监会联合发文要求深入开展“信易贷”支持中小微企业融资；(3) 美联储如期降息25个基点，点阵图暗示年内继续降息的概率较小；(4) 伊朗外长警告，如果美国或沙特对伊朗进行任何打击，都将会引发“全面战争”。

中美谈判再增波折，国内经济数据走弱，房地产政策不断收紧，国内政策“稳杠杆”的态势明显。短期预计股指期货受到消息影响弱势震荡，国债期货有上行动力。

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。