

中美谈判向好，利多股指期货

主要观点

行情回顾。上周最新出炉的 LPR 报价全面下调，叠加中美经贸谈判再添波澜，债市偏强运行。10 年期国债期货主力合约 T1912 收盘价报 98.525，周涨幅 0.48%；5 年期国债期货主力合约 TF1912 收盘价报 100.065，周涨幅 0.38%；2 年期国债期货主力合约 TS1912 收盘价报 100.470，周涨幅 0.15%。上周股指期货先扬后抑，尤其是在周五“美核潜艇在南海爆炸”消息传出后股指一路狂跌。沪深 300 主力合约 IF1912 收盘价报 3828.2，周跌幅 0.98%；上证 50 期货主力合约 IH1912 收盘价报 2916.6，周跌幅 1.32%；中证 500 期货主力合约 IC1912 收盘价报 4853.0，周涨幅 0.73%，表现相当有韧性。

基础市场表现。资金面，上周最新出炉的 LPR 报价全面下调，1 年期 LPR 为 4.15%，5 年期以上 LPR 为 4.80%，均较 10 月下降 5 个基点，其中，5 年期 LPR 首次下调。资金面宽松，隔夜 shibor 周内下行 75.90bp 报 1.9480%，7 天期 shibor 周内下行 19.20bp 报 2.5360%，14 天期 shibor 周内下行 32.60bp 报 2.5000%

2019 年地方债发行前置，前三季度地方债基本完成全年新增发行。目前，11 月全国共发行 430 亿元地方债。为了充分发挥专项债资金稳增长、补短板效应，国务院早在 9 月就明确提前下达 2020 年专项债部分新增额度，重点用于交通、能源、农林水利等基础设施重大项目。市场预计 2020 年提前下达的专项债额度约为 1.29 万亿元。上周国债、国开债收益率下行，10 年期国债收益率周内下行 2.46bp 报 3.1747%。

后市展望。消息面：（1）中国邀请美国经贸谈判代表进行新一轮磋商；（2）中国央行保持稳健货币政策加强逆周期调节，稳妥应对经济短期下行压力；（3）11 月 26 日将迎来史上最大的 MSCI 扩容，机构预计将带来增量资金 2500 亿~3000 亿。展望后市，10 月规模以上工业增加值继续回落，制造业投资虽处低位但有企稳迹象，制造业投资和景气小幅回升表明工业生产较为稳定。房地产和基建投资继续回落负面影响较大，但预计随着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。短期来看，中美贸易谈判向好，外围市场波动剧烈，股指期货短期将上行，可轻仓做多。债市方面，CPI 维持高位，但猪肉价格回落，预计通胀对货币政策的压制作用不显著；继月初下调 MLF 利率后，上周先后下调 7 天期逆回购和 LPR 利率，资金面较为宽松，短期债市将偏强运行。

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 2019-11-25

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

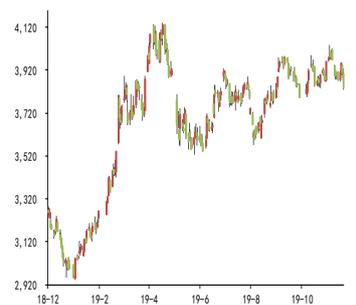
邮件：zhangnan@guodu. cc

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
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）.....	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: 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（%）.....	8
图 18: PPI 当月同比.....	8
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、期债行情回顾

上周最新出炉的LPR报价全面下调，叠加中美经贸谈判再添波澜，债市偏强运行。10年期国债期货主力合约T1912收盘价报98.525，周涨幅0.48%；5年期国债期货主力合约TF1912收盘价报100.065，周涨幅0.38%；2年期国债期货主力合约TS1912收盘价报100.470，周涨幅0.15%。

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



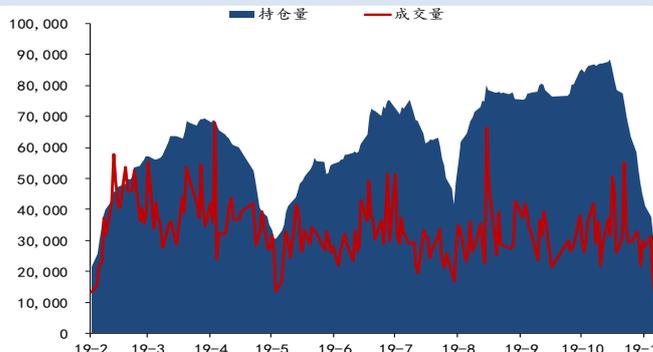
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

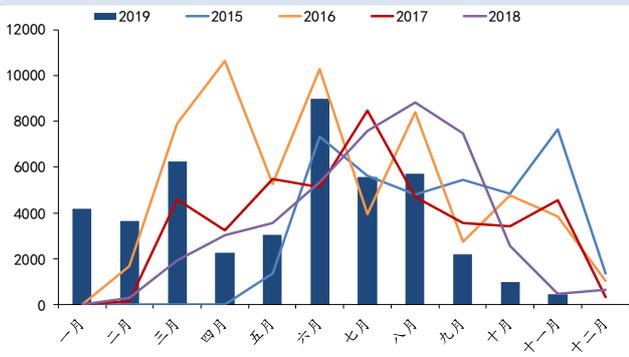
二、资金面

资金面，上周最新出炉的LPR报价全面下调，1年期LPR为4.15%，5年期以上LPR为4.80%，均较10月下降5个基点，其中，5年期LPR首次下调。资金面宽松，隔夜shibor周内下行75.90bp报1.9480%，7天期shibor周内下行19.20bp报2.5360%，14天期shibor周内下行32.60bp报2.5000%

2019年地方债发行前置，前三季度地方债基本完成全年新增发行。目前，11月全国共发行430亿元地方债。为了充分发挥专项债资金稳增长、补短板效应，国务院早在9月就明确提前下达2020年专项债部分新增额度，重点用于交通、能源、农林水利等基础设施重大项目。市场预计2020

年提前下达的专项债额度约为1.29万亿元。上周国债、国开债收益率下行，10年期国债收益率周内下行2.46bp报3.1747%。

图 5：地方政府债发行（月）



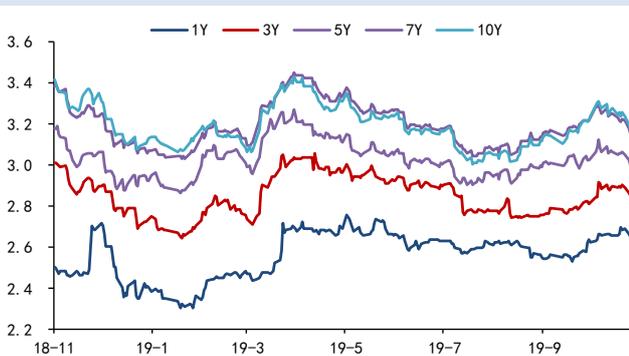
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



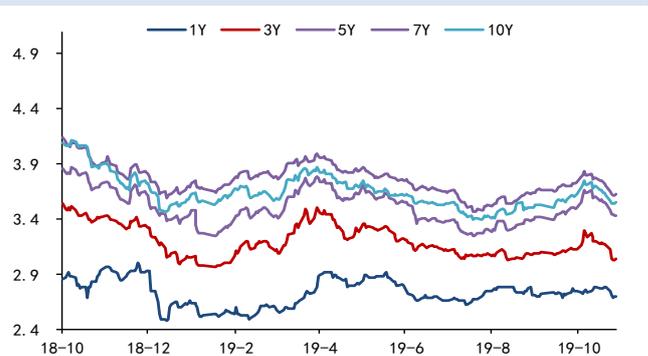
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



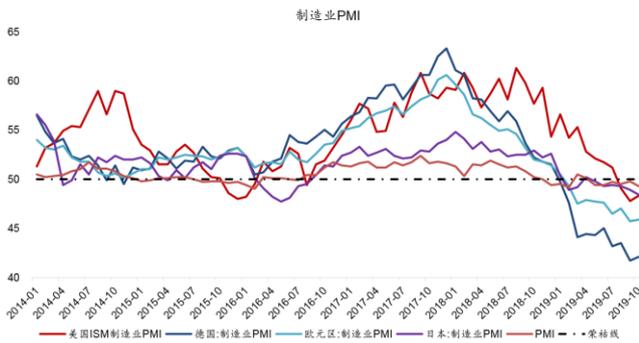
数据来源：Wind、国都期货研究所

三、基本面——海内外基本面疲弱

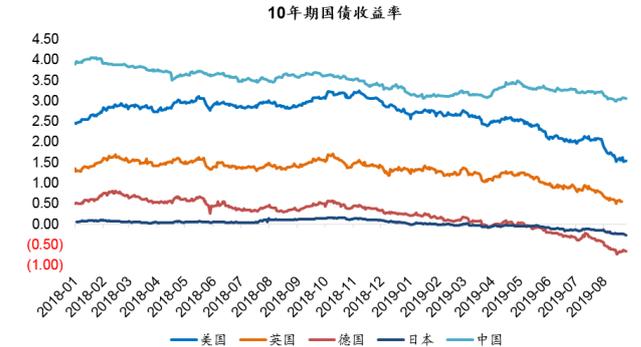
（一）全球经济下行压力大，但有所企稳

进入2019年，全球经济下行压力加大。欧元区经济增长依旧乏力：欧元区10月制造业PMI指数45.7，就业、原材料库存均继续下降，企业要素需求还在放缓，制造业就业压力还在持续。中国经济数据仍强劲。美国10月非农就业人口增加12.8万人远超预期；第三季度GDP初值录得1.9%，好于预期的1.6%。显示美国经济仍处于退而未衰。目前全球负收益率债券总额已达到15万亿美元，占全球所有政府债券比例高达25%。

在多国央行陆续降息后，部分经济体有所企稳，欧元区略有改善、跌势放缓、新兴市场经济体有所改观，中日经济较为强劲。

图 9：主要经济体制造业 PMI


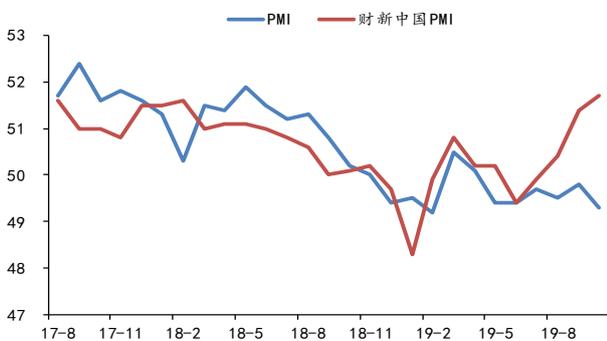
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10：主要经济体国债收益率


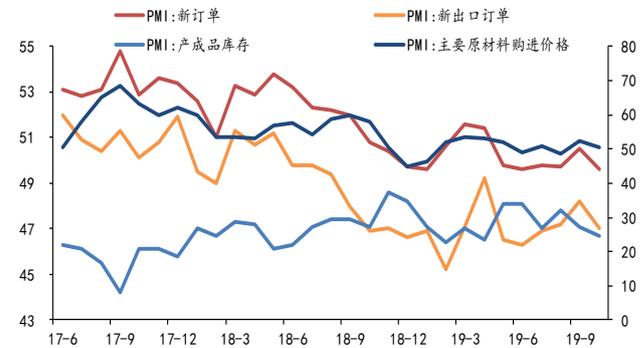
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）国内经济疲弱

生产端，PMI 继续回落，处于“荣枯线”以下。10 月官方制造业 PMI 49.3%，回落 0.5 个百分点，为今年以来的次低点（2 月为 49.2%），表现出季度初放缓的特征。五大分类指标有四项回落，其中生产、供应商配送时间位于临界点以上，其他位于临界点以下。10 月新订单指数为 49.6%，下降 0.9 个百分点。需求虽然重回临界点以下；10 月生产指数为 50.8%，下降 1.5 个百分点，生产活动有所放缓，一方面是需求仍较弱，另一方面上月指数较高，但目前仍在临界点之上。

图 11：制造业 PMI & 财新 PMI


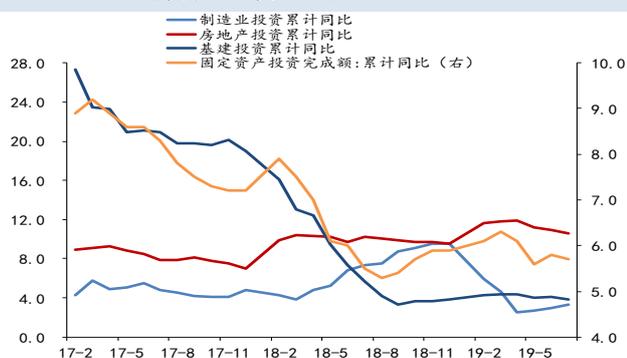
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12：制造业 PMI 分项指标


数据来源：Wind、国都期货研究所

10 月投资数据不及预期，1-10 月固定资产累计同比增速相比前三季度继续回落，连续四个月回落。其中，制造业投资增长加快 0.1 个百分点至 2.6%，基础设施投资同比回落 0.3 个百分点至 4.2%，房地产开发投资同比回落 0.2 个百分点至 10.3%。当前制造业投资虽处低位但有企稳迹象，房地产和基建投资继续回落负面影响较大，但房地产新开工、竣工增速回升明显；基建投资虽然有所回落，但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。

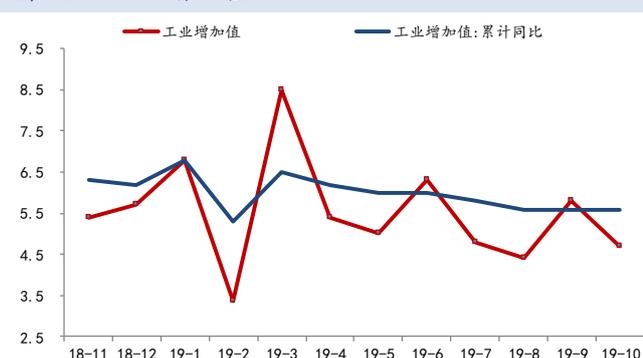
单月新开工、竣工增速回升明显：10月新开工面积同比增长23.2%，增速回升16.6个百分点，创2018年9月以来新高；10月竣工同比增幅为19.2%，连续3个月转正，且增幅持续扩大。

图 13：固定资产投资增速


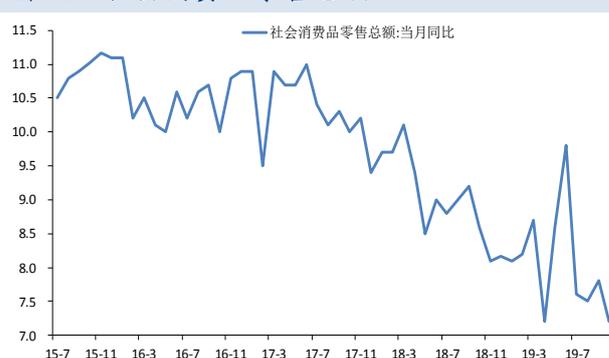
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14：房地产开工/竣工面积


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15：工业增加值


数据来源：Wind、国都期货研究所

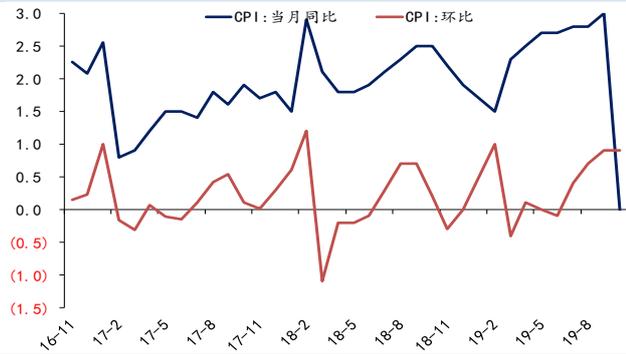
图 16：社会消费品零售总额


数据来源：Wind、国都期货研究所

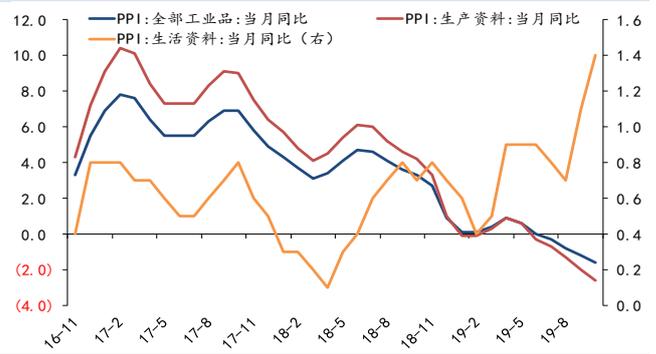
10月工业增加值增速回落。10月，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，回落1.1个百分点。从环比看，10月，工业增加值比上月增长0.17%。前10月，工业增加值同比增长5.6%。三大门类，10月份，采矿业同比增长3.9%，增速回落4.2个百分点；制造业增长4.6%，回落1个百分点；电/热/燃气及水增长6.6%，增长1个百分点。

10月社零总额同比增长7.2%，低于预期：其中限额以上企业零售增长1.2%，增速环比下降1.9pct。扣除汽车后，10月社零增长8.3%，增速环比下降0.7pct。可选类消费整体增速放缓，“双十一”分流效应显现。

通胀压力抬升。10月份CPI同比上涨3.8%，较9月份上涨0.8个百分点；PPI同比增长-1.6%，9月份下滑0.4个百分点，CPI、PPI剪刀差进一步扩大。食品中猪肉价格大幅上涨，同时其替代品蛋、牛肉、羊肉的价格也存在一定的上涨。具体来看，10月份食品中的畜肉类价格同比增长66.8%；非食品价格同比增长0.9%，较9月份下滑了0.1个百分点。10月份，猪肉价格同比增长101.3%，猪肉价格同比增速相对较高，预计整个4季度猪肉价格的同比增速都将维持高位。

图 17: CPI 同比/环比 (%)


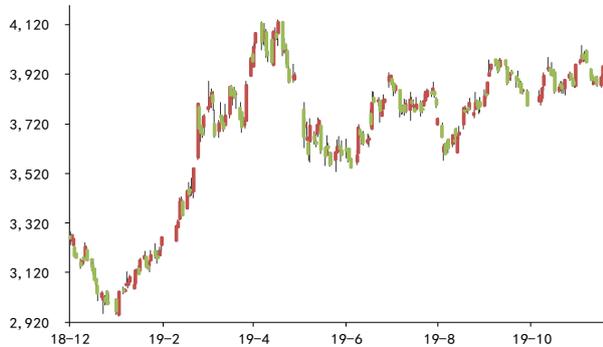
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: PPI 当月同比


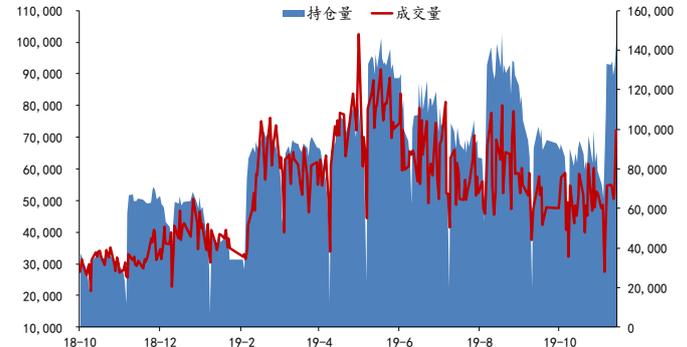
数据来源: Wind、国都期货研究所

四、期指行情回顾

上周股指期货先扬后抑，尤其是在周五“美核潜艇在南海爆炸”消息传出后股指一路狂跌。沪深 300 主力合约 IF1912 收盘价报 3828.2，周跌幅 0.98%；上证 50 期货主力合约 IH1912 收盘价报 2916.6，周跌幅 1.32%；中证 500 期货主力合约 IC1912 收盘价报 4853.0，周涨幅 0.73%，表现相当有韧性。

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

五、后市展望

消息面：(1) 中国邀请美国经贸谈判代表进行新一轮磋商；(2) 中国央行保持稳健货币政策加强逆周期调节，稳妥应对经济短期下行压力；(3) 11月26日将迎来史上最大的MSCI扩容，机构预计将带来增量资金2500亿~3000亿。

展望后市，10月规模以上工业增加值继续回落，制造业投资虽处低位但有企稳迹象，制造业投资和景气小幅回升表明工业生产较为稳定。房地产和基建投资继续回落负面影响较大，但预计随着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。短期来看，中美贸易谈判向好，外围市场波动剧烈，股指期货短期将上行，可轻仓做多。债市方面，CPI维持高位，但猪肉价格回落，预计通胀对货币政策的压制作用不显著；继月初下调MLF利率后，上周先后下调7天期逆回购和LPR利率，资金面较为宽松，短期债市将偏强运行。

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。