

中美谈判向好，股指期货多单继续持有

主要观点

行情回顾。上周国债期货整体偏强运行。5年期国债期货主力合约 TF2003 收盘价报 99.635，周涨幅 0.09%；10年期国债期货主力合约 T2003 收盘价报 97.760，周涨幅 0.11%；2年期国债期货主力合约 TS2003 收盘价报 100.210。在中美谈判向好的利好刺激下，上周股指期货整体强势运行。沪深 300 主力合约 IF1912 收盘价报 3979.6，周涨幅 1.63%；上证 50 期货主力合约 IH1912 收盘价报 3006.2，周涨幅 2.25%；中证 500 期货主力合约 IC1912 收盘价报 5093.0，周涨幅 1.35%。

基础市场表现。公开市场方面，上周五当日实现零投放和零回笼，至此央行已经连续 18 个交易日未有操作，持平 4 月创下的最长暂停纪录。此前央行曾在 12 月 6 日加量续作了 3000 亿 MLF，主要在明年元旦和春节前加大中长期流动性投放。目前临近月中缴税日以及为 LPR 报价提供锚，MLF 大概率续作。上周中央经济工作会议定调明年资本市场走向，货币政策继续保持稳健。上周长短端利率涨跌不一，隔夜 shibor 跌 21.2bp 报 2.1330%，但 14 天 shibor 利率涨 1.4bp 报 2.4430%。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，12 月全国共发行 173 亿元地方债。为了充分发挥专项债资金稳增长、补短板效应，财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元。周内国债、国开债收益率有所下行。

后市展望。消息面：（1）中美双方已就第一阶段经贸协议文本达成一致；（2）约翰逊领导的保守党大获全胜；（3）中金所将于 2019 年 12 月 23 日开展沪深 300 股指期权上市交易。

国内方面，基本面有所回暖，11 月金融数据大超预期，PPI 降幅收窄；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。上周中央经济工作会议定调明年资本市场走向，货币政策继续保持稳健，财政政策仍然积极，提出产业、消费“双升级”，预计在政策引导下，基建和高端制造产业发力，消费回暖，宏观经济触底反弹，支撑股指期货上行，多单可继续持有，等待春节行情开启。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；11 月强劲的金融数据、专项债新增额度带来供给压力，预计国债期货短期维持震荡，建议观望。

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 2019-12-16

研究所

张楠

金融期货分析师

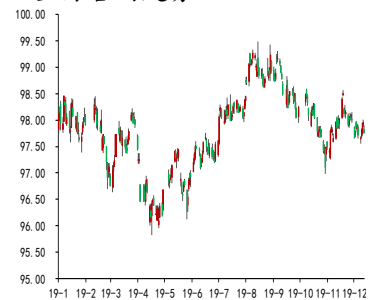
从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

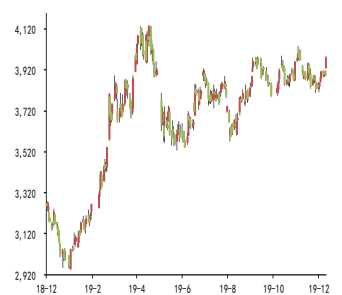
邮件：zhangnan@guodu.cc

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、国债期货行情回顾	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	9

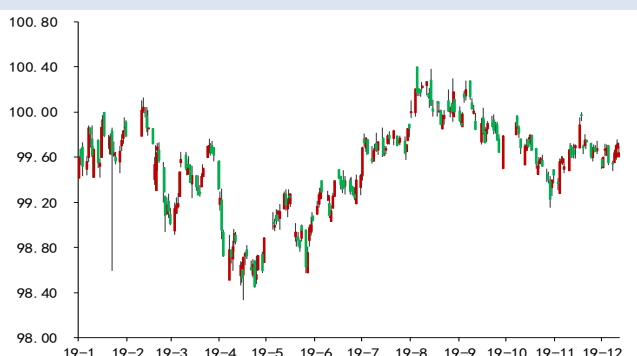
插图

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: 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、国债期货行情回顾

上周国债期货整体偏强运行。5年期国债期货主力合约TF2003收盘价报99.635，周涨幅0.09%；10年期国债期货主力合约T2003收盘价报97.760，周涨幅0.11%；2年期国债期货主力合约TS2003收盘价报100.210。

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



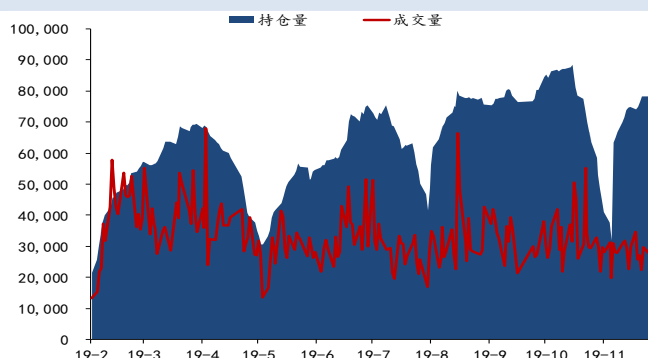
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

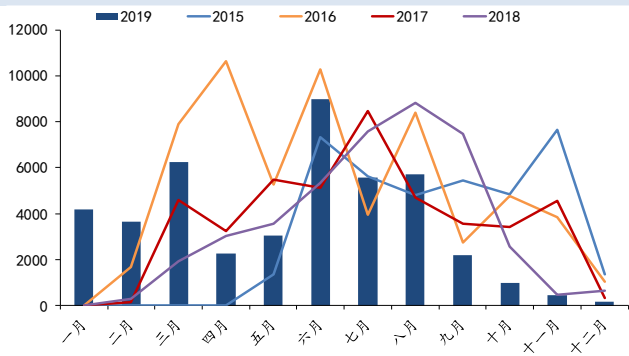
二、资金面

公开市场方面，上周五当日实现零投放和零回笼，至此央行已经连续18个交易日未有操作，持平4月创下的最长暂停纪录。此前央行曾在12月6日加量续作了3000亿MLF，主要在明年元旦和春节前加大中长期流动性投放。目前临近月中缴税日以及为LPR报价提供锚，MLF大概率续作。上周中央经济工作会议定调明年资本市场走向，货币政策继续保持稳健。上周长短端利率涨跌不一，隔夜shibor跌21.2bp报2.1330%，但14天shibor利率涨1.4bp报2.4430%。

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，12月全国共发行173亿元地方债。为了充分发挥专项债资金稳增

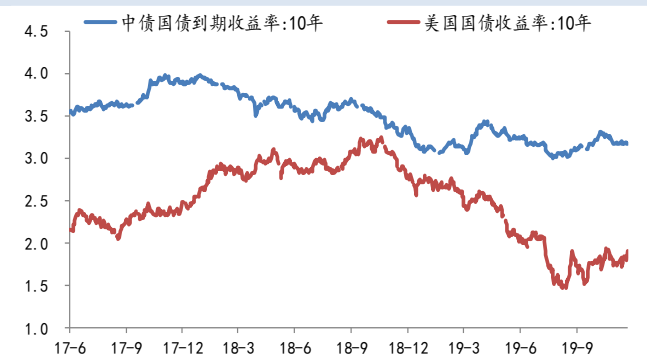
长、补短板效应，财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元。周内国债、国开债收益率有所下行。

图 5：地方政府债发行（月）



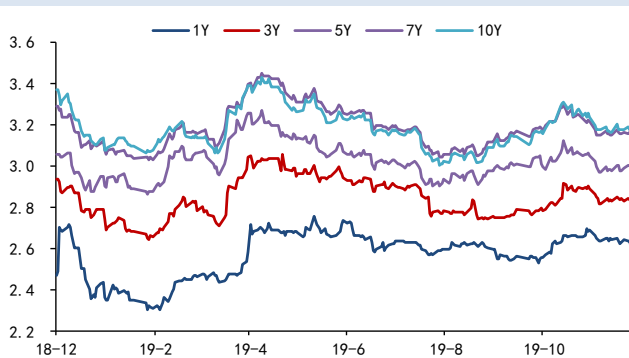
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



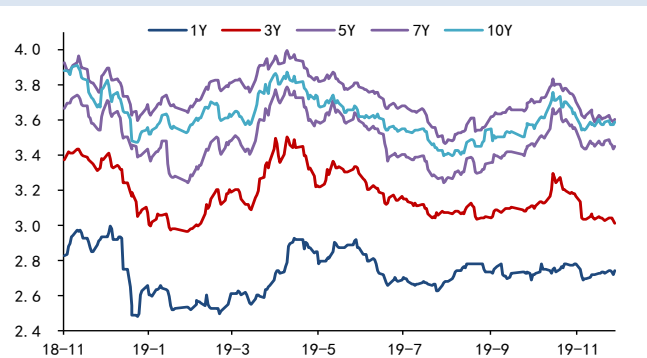
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

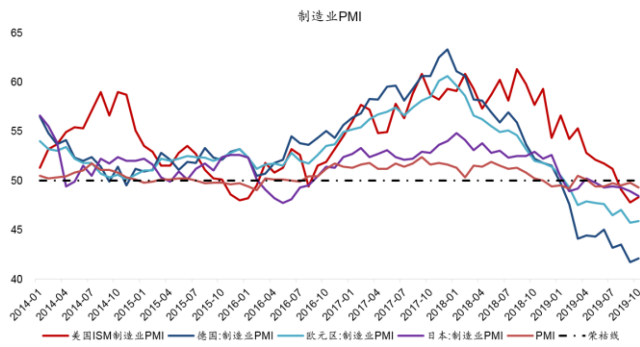
三、基本面——海内外基本面疲弱

（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。美国经济数据仍强劲。11月非农新增职位26.6万个，创10个月以来最高增幅，远超市场预期的18万个。

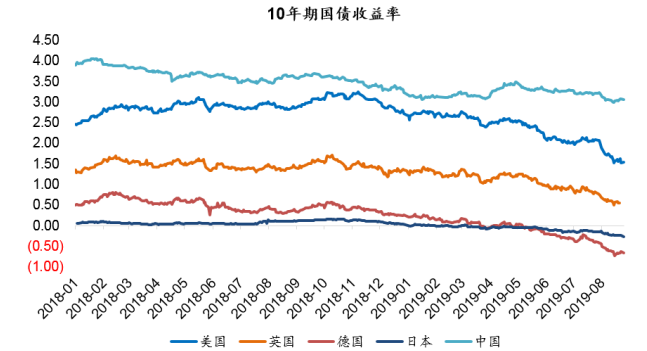
在各国央行陆续降息后，部分经济体有所企稳，11月德国制造业订单和出口均出现回暖现象，欧元区11月Sentix投资者信心指数高于预期，欧元区经济增速见底的概率上升，但未来经济增长仍充满不确定性。中国经济较为强劲。

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

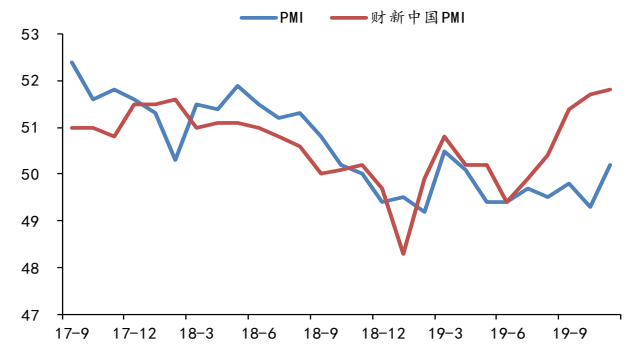


数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）国内经济疲弱

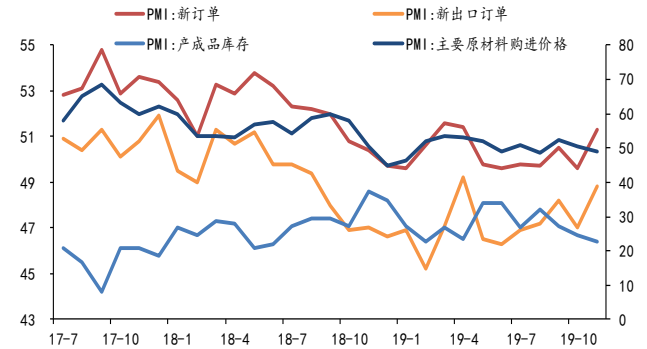
生产端，11月官方制造业PMI重回扩张区。11月官方制造业PMI 50.2%，比上月上升0.9个百分点；在连续6个月低于临界点后重回扩张区间。其中，生产指数和新订单指数为52.6%和51.3%，环比分别上升1.8个和1.7个百分点，均为下半年以来的高点，新订单指数重回扩张区间；同时，进出口也有所好转，新出口订单指数和进口指数为48.8%和49.8%，环比分别上升1.8个和2.9个百分点。

图 11：制造业 PMI & 财新 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

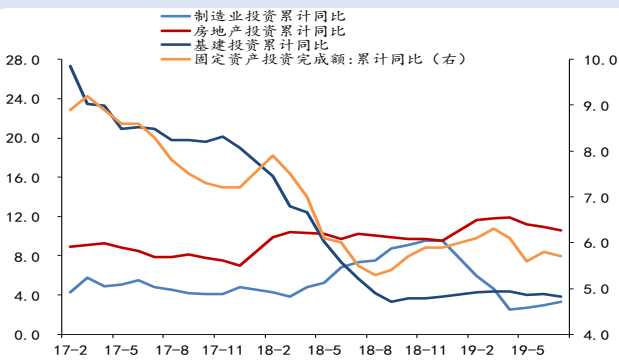
图 12：制造业 PMI 分项指标



数据来源：Wind、国都期货研究所

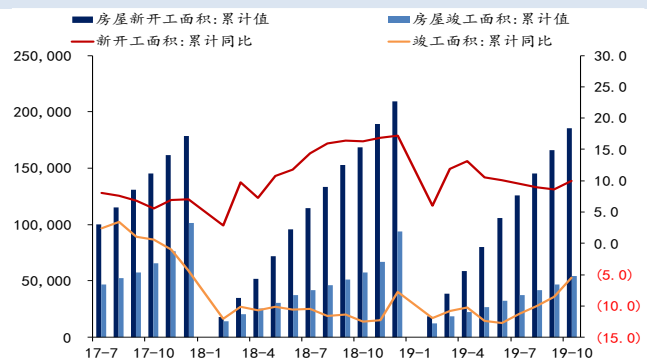
10月投资数据不及预期，1-10月固定资产累计同比增速相比前三季度继续回落，连续四个月回落。其中，制造业投资增长加快0.1个百分点至2.6%，基础设施投资同比回落0.3个百分点至4.2%，房地产开发投资同比回落0.2个百分点至10.3%。当前制造业投资虽处低位但有企稳迹象，房地产和基建投资继续回落负面影响较大，但房地产新开工、竣工增速回升明显；基建投资虽然有所回落，但预计财政逆周期调节政策发力、专项债提前发行有利于基建投资企稳。单月新开工、竣工增速回升明显：10月新开工面积同比增长23.2%，增速回升16.6个百分点，创2018年9月以来新高；10月竣工同比增幅为19.2%，连续3个月转正，且增幅持续扩大。

图 13: 固定资产投资增速



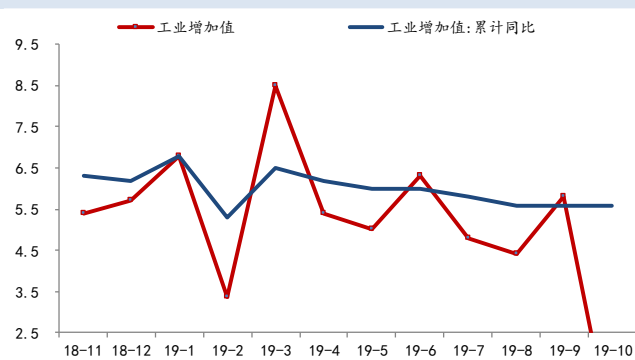
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 房地产开工/竣工面积



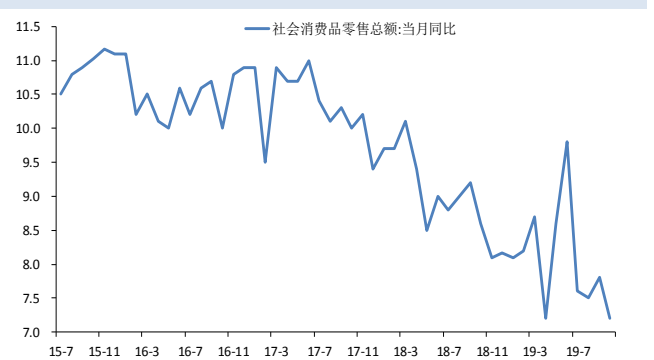
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

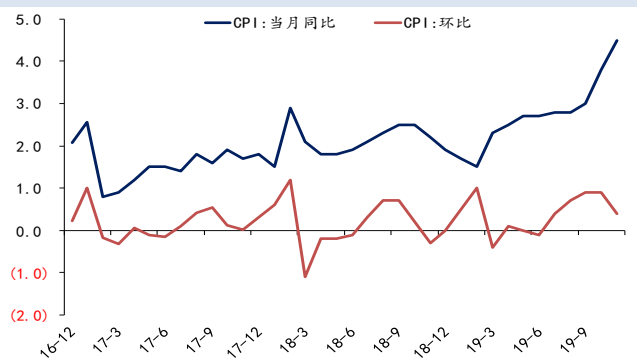


数据来源: Wind、国都期货研究所

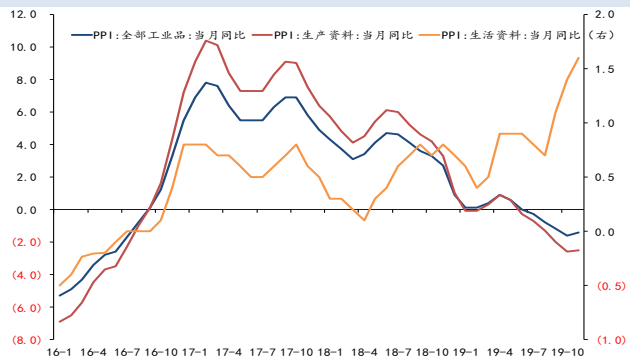
10月工业增加值增速回落。10月，规模以上工业增加值同比实际增长4.7%，回落1.1个百分点。从环比看，10月，工业增加值比上月增长0.17%。前10月，工业增加值同比增长5.6%。三大门类，10月份，采矿业同比增长3.9%，增速回落4.2个百分点；制造业增长4.6%，回落1个百分点；电/热/燃气及水增长6.6%，增长1个百分点。

通胀压力抬升。11月CPI同比涨4.5%，高于市场预期的4.3%。其中食品价格上涨19.1%，非食品价格上涨1.0%；消费品价格上涨6.5%，服务价格上涨1.2%。猪肉价格仍然是带动CPI上涨的主要因素，11月猪肉价格同比上涨110.2%，影响CPI上涨约2.64个百分点。但后续猪肉价格继续上行空间有限，随着国家一系列恢复生猪生产政策的措施，生猪存栏和能繁母猪存栏探底回升，11月猪肉价格价格环比涨幅明显回落16.3个百分点，尽管春节期间对猪肉需求大增，CPI在猪价带动下可能破“5”，但进入2020年CPI料将上行乏力。另一方面，扣除食品和能源价格后的核心CPI环比转负，下降0.1%；同比上涨1.4%，较10月回落0.1%。11月PPI环比下降0.1%，同比较10月的低点回升0.2个百分点至-1.4%，同比降幅收窄。其中，生产资料价格下降2.5%，降幅小幅收窄0.1%；但生活资料价格在CPI的带动下同比扩大0.2%至涨1.6%。主要行业中，有色金属冶炼和压延加工业等行业涨幅扩大，而化学纤维制造业、石油和天然气开采业等行业降幅收窄。PPI同比降幅收窄，传递出需求端的积极信号，后市在政治局会议再次传达出

“稳增长”和加大基础设施建设的指引下，制造业有望触底回升，带动PPI企稳。

图 17: CPI 同比/环比 (%)


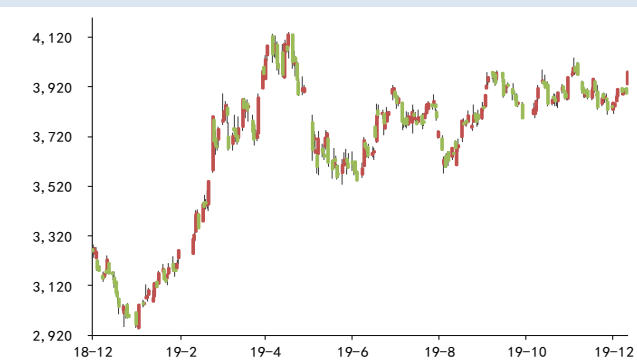
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: PPI 当月同比


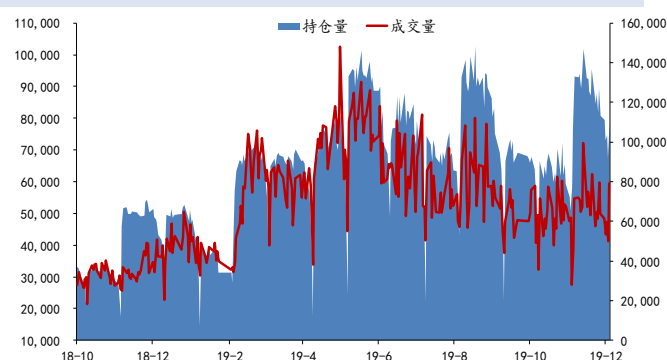
数据来源: Wind、国都期货研究所

四、期指行情回顾

在中美谈判向好的利好刺激下，上周股指期货整体强势运行。沪深 300 主力合约 IF1912 收盘价报 3979.6，周涨幅 1.63%；上证 50 期货主力合约 IH1912 收盘价报 3006.2，周涨幅 2.25%；中证 500 期货主力合约 IC1912 收盘价报 5093.0，周涨幅 1.35%。

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) 中美双方已就第一阶段经贸协议文本达成一致；(2) 约翰逊领导的保守党大获全胜；(3) 中金所将于2019年12月23日开展沪深300股指期货上市交易。

国内方面，基本面有所回暖，11月金融数据大超预期，PPI降幅收窄；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。上周中央经济工作会议定调明年资本市场走向，货币政策继续保持稳健，财政政策仍然积极，提出产业、消费“双升级”，预计在政策引导下，基建和高端制造产业发力，消费回暖，宏观经济触底反弹，支撑股指期货上行，多单可继续持有，等待春节行情开启。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；11月强劲的金融数据、专项债新增额度带来供给压力，预计国债期货短期维持震荡，建议观望。

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。