

中美贸易冲击升级，谨防A股破位风险

主要观点

行情回顾。上周美联储意外偏鹰、中美贸易战再度激化，国债期货强势震荡。10年期国债期货主力合约 T1909 收盘价报 98.720，周涨幅 0.71%；5年期国债期货主力合约 TF1909 收盘价报 100.000，周涨幅 0.30%；2年期国债期货主力合约 TS1909 收盘价报 100.285，周涨幅 0.10%。股指期货大幅下挫。沪深300期货主力合约 IF1908 收盘价 3740.0，周跌幅 2.81%；上证50期货主力合约 IH1908 收盘价 2842.8，周跌幅 2.99%；中证500期货主力合约 IC1908 收盘价 4779.2，周跌幅 1.55%。

基础市场表现。央行上周（7月29日-8月2日）暂停逆回购操作，由于有500亿元逆回购到期，公开市场继续呈现净回笼。7月短端资金波动率较大，月初短端利率甚至达到过十年来低位，而进入月中后，包括隔夜、7天、14天的短端利率分别与1个月至6个月的中长期资金利率形成倒挂。shibor隔夜周内上涨0.5bp报2.6340%，7天shibor周内下跌1.0bp报2.6470%。上周地方债发行规模916.51亿元，较前一周2903.32亿元的发行规模显著回落。

后市展望。消息面：（1）特朗普突然升级对华贸易战，宣布自9月1日开始对3000亿美元中国输美产品加征10%的关税，并可能提高到25%以上；美股、美元、美债收益率、石油应声下跌，离岸人民币创下9个月新低。（2）中国商务部此前称中美何时达成协议仍取决于美方拿出足够诚意解决中方核心关切。（3）美国ISM制造业指数跌至近三年低点，欧元区制造业连续第6个月萎缩。（4）包商余震扰动中国境内信用债市场，违约金额创四个月新高。

展望后市，贸易消息再添变数，隔夜美股全线大跌，而且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，多单及时止损。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 2019-8-5

研究所

张楠

金融期货分析师

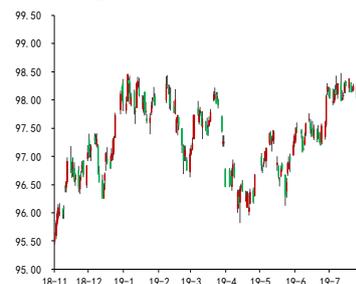
从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

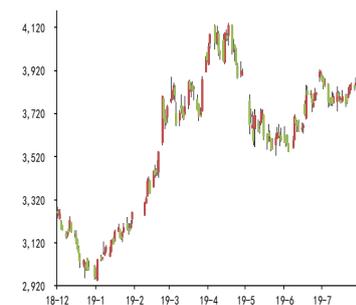
邮件：zhangnan@guodu.cc

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	9
（一）期指走势	9
（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.....	8
图 20: 制造业 PMI 分项指标.....	8
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	10
图 30: 申万指数涨跌幅	10
图 31: 社融规模	10
图 32: 新增人民币贷款	10

一、期债行情回顾

上周国债期货强势震荡。10年期国债期货主力合约T1909收盘价报98.720，周涨幅0.71%；5年期国债期货主力合约TF1909收盘价报100.000，周涨幅0.30%；2年期国债期货主力合约TS1909收盘价报100.285，周涨幅0.10%。

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



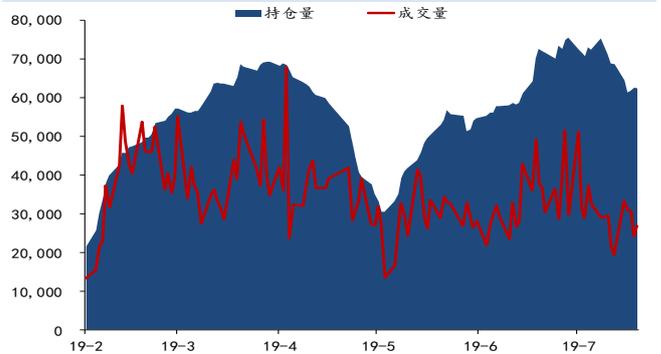
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

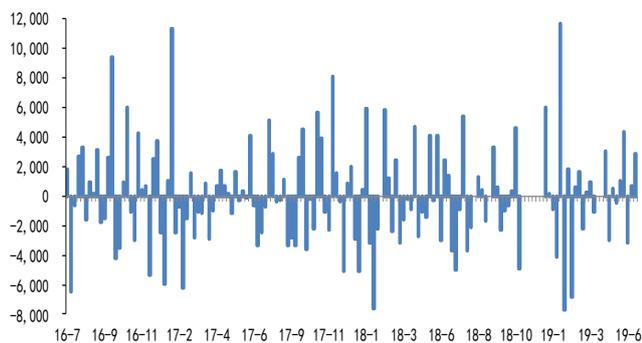


数据来源：Wind、国都期货研究所

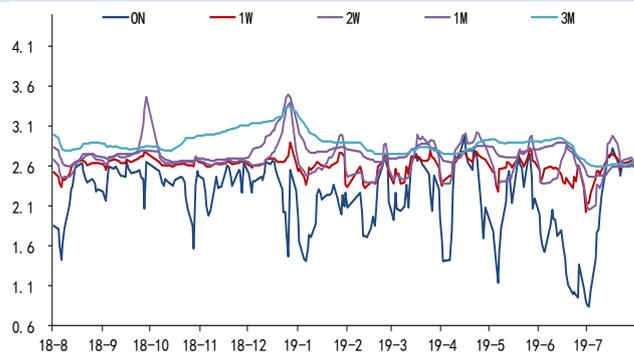
二、资金面

（一）货币市场

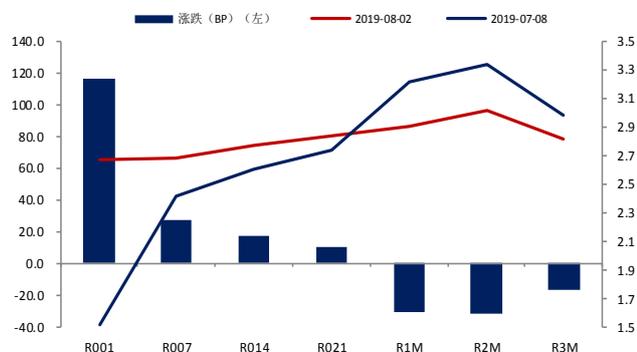
央行上周（7月29日-8月2日）暂停逆回购操作，由于有500亿元逆回购到期，公开市场继续呈现净回笼。7月短端资金波动率较大，月初短端利率甚至达到过十年来低位，而进入月中后，包括隔夜、7天、14天的短端利率分别与1个月至6个月的中长期资金利率形成倒挂。shibor隔夜周内上涨0.5bp报2.6340%，7天shibor周内下跌1.0bp报2.6470%。

图 5：公开市场操作（亿元）


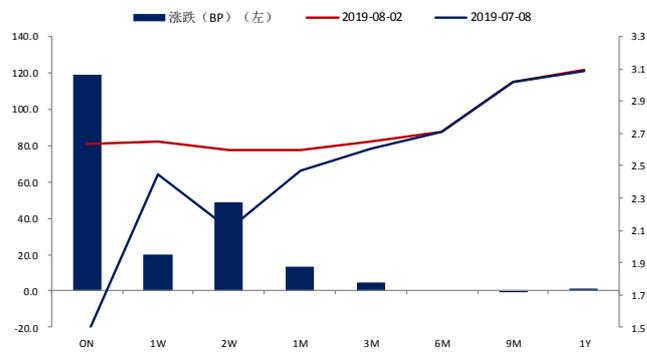
数据来源：Wind、国都期货研究所

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）


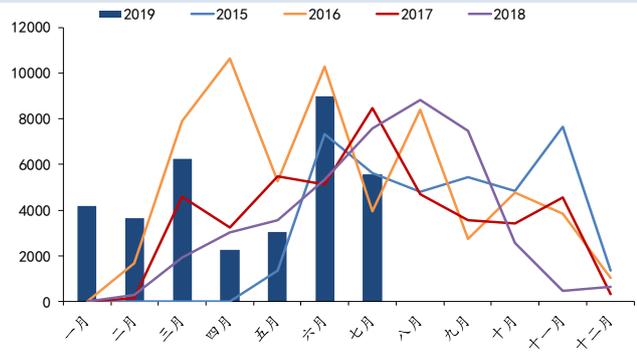
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8：SHIBOR 利率涨跌（月）


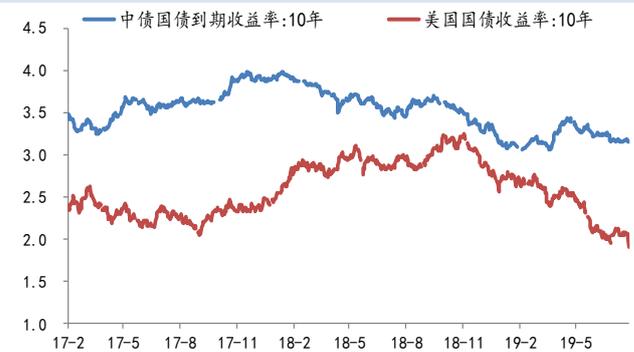
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）利率债市场

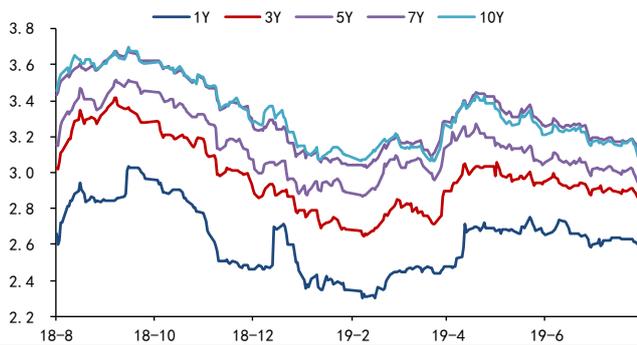
上周地方债发行规模 916.51 亿元，较前一周 2903.32 亿元的发行规模显著回落。随着多个省份密集发布新一批重点项目建设计划，涉及规模达数万亿元，地方债放量发行。下半年提高地方政府债券发行额度的可能性越来越大，全国财政预算也有可能报全国人大常委会审议调整。赵全厚表示，预计今年中国政府的杠杆率将继续提高至 38%-40%，截至去年底这一杠杆率为 37%。因此下半年地方债供给压力较大。

图 9：地方政府债发行（月）


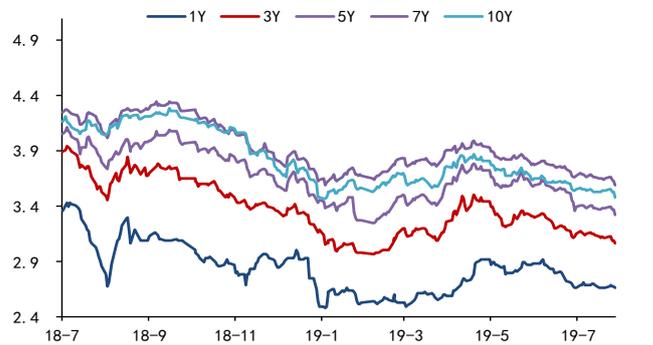
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

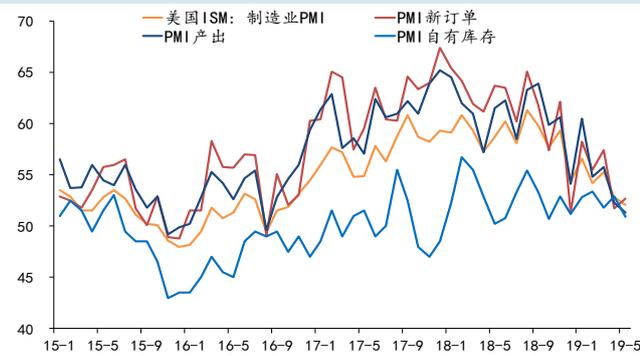
图 12：国开债收益率走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

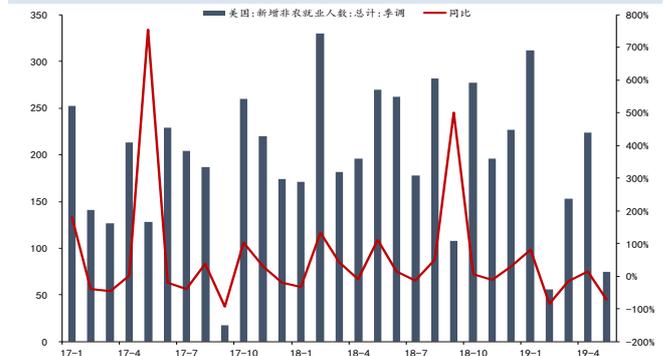
三、基本面——海内外基本面疲弱

（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。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。

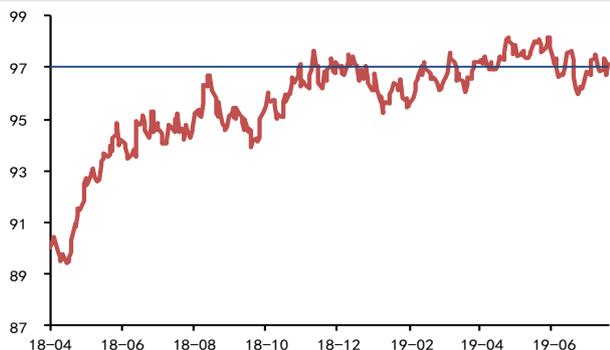
图 14：美国制造业 PMI


数据来源：Wind、国都期货研究所

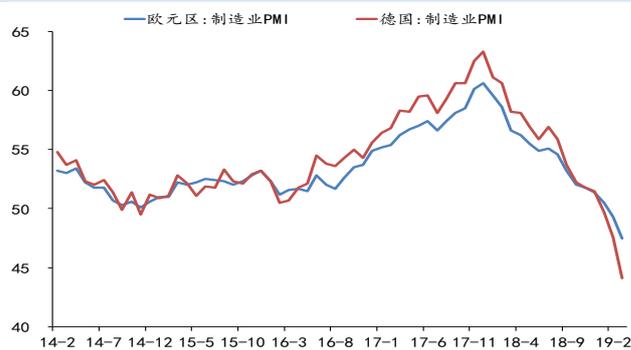
图 15：美国非农数据


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。美联储主席鲍威尔本周表示，美联储正在“密切监控”美国经济增长的下行风险，并“将采取适当行动维持扩张”。纽约联储主席威廉姆斯表示他目前对美国长期中性利率预估在0.5%左右，并称当经济出现有问题的迹象时，央行应该迅速采取行动；他的言论推升了降息预期。现在预计降息50个基点的机率为71%，是周三晚间暗示的水平的两倍多。

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

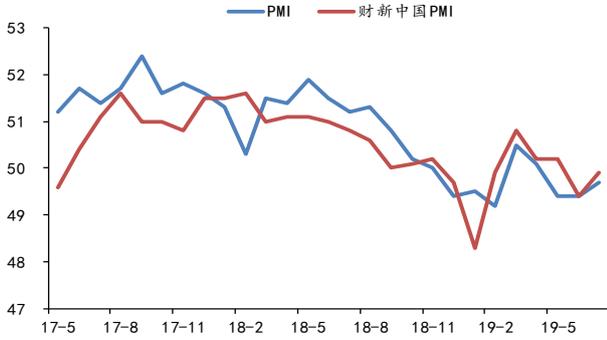
(二) 国内经济疲弱

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,

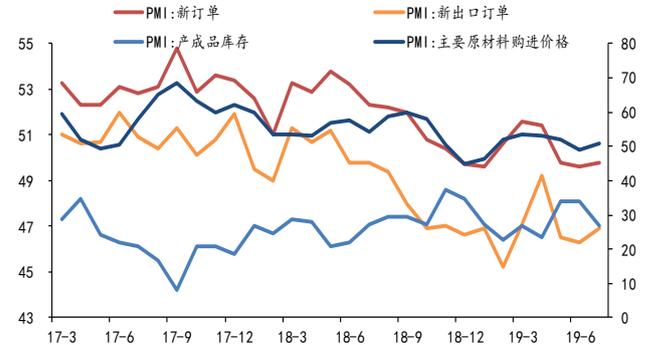
下降12.4%，降幅扩大2.1个百分点。竣工增速降为今年以来新低，或由融资环境整治影响部分房企资金情况所致。

图 19：制造业 PMI & 财新 PMI



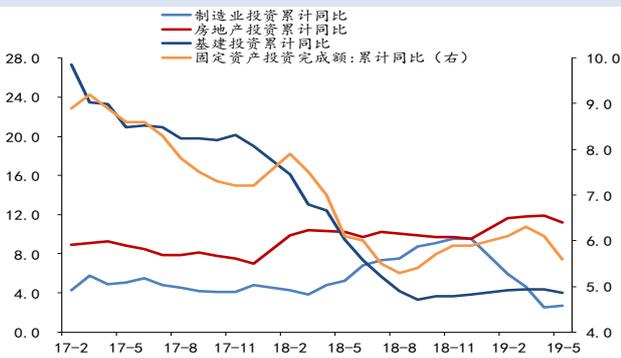
数据来源：Wind、国都期货研究所

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。6月CPI同比上涨2.7%（预期2.7%，前值2.7%）；PPI同比上涨0.0%（预期0.2%，前值0.6%）。6月CPI上涨2.7%，其中食品价格影响CPI约1.58个百分点，鲜果和猪肉是主要因素。鲜果涨价主因极端天气拖累库存、产量和运输，预计后续涨幅受限。供应偏紧推高6月猪价，三季度开始猪价可能出现较大幅度的上涨。PPI进入下行通道，需关注其对企业盈利的影响。6月PPI涨幅缩窄主受生产资料拖累，反映内外需均走弱。6月PPI同比上涨0.0%，涨幅较5月回落0.6个百分点。

图 23：CPI 同比/环比 (%)

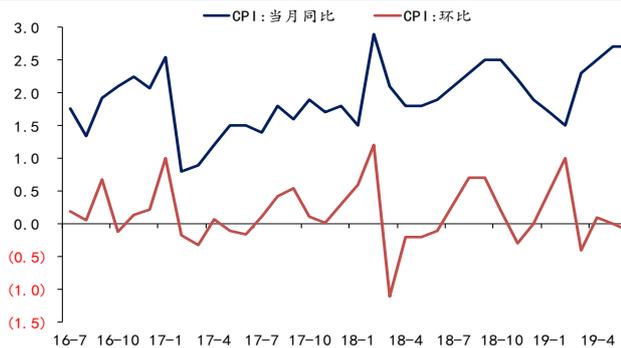
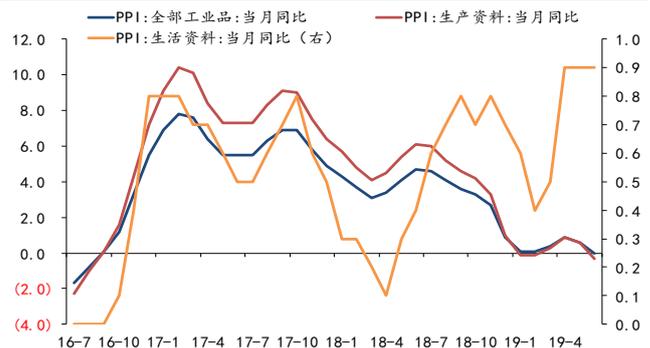


图 24：PPI 当月同比



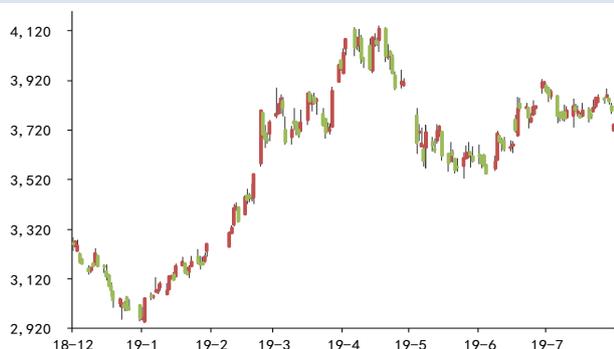
数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

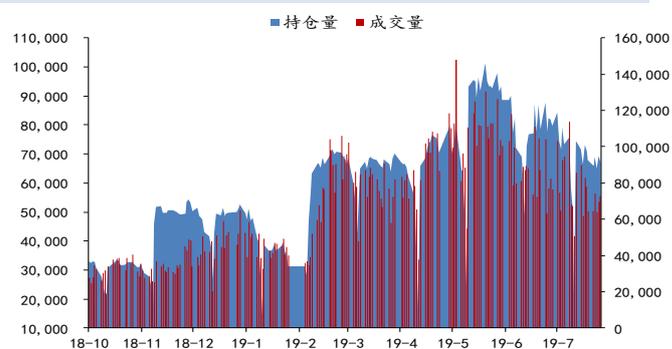
四、期指行情回顾

(一) 期指走势

上周美联储意外偏鹰、中美贸易战再度激化, 股指期货大幅下挫。沪深300期货主力合约IF1908收盘价3740.0, 周跌幅2.81%; 上证50期货主力合约IH1908收盘价2842.8, 周跌幅2.99%; 中证500期货主力合约IC1908收盘价4779.2, 周跌幅1.55%。

图 25: 沪深 300 期货主力合约走势


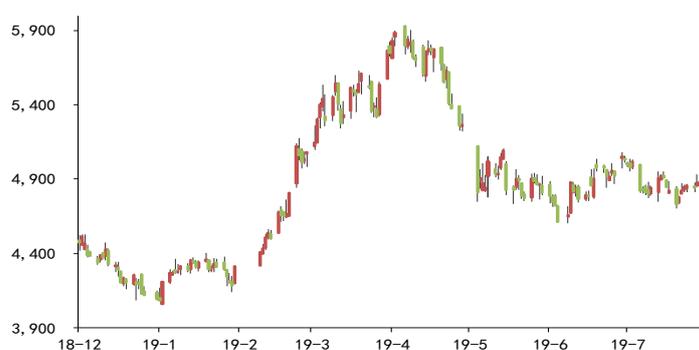
数据来源: Wind、国都期货研究所

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, 上证50周跌幅最大, 为3.2519%, 其次是沪深300和上证综指, 周跌幅分别为2.8801%和2.6049%, 创业板综周跌幅最小。申万指数中, 申万50指数跌2.9908%, 周跌幅最大, 其次是大盘指数和申万300指数, 周跌幅分别为2.9129%和2.8067%, 申万创业板跌幅最小, 周跌幅为0.9451%。

图 29：主要指数涨跌幅

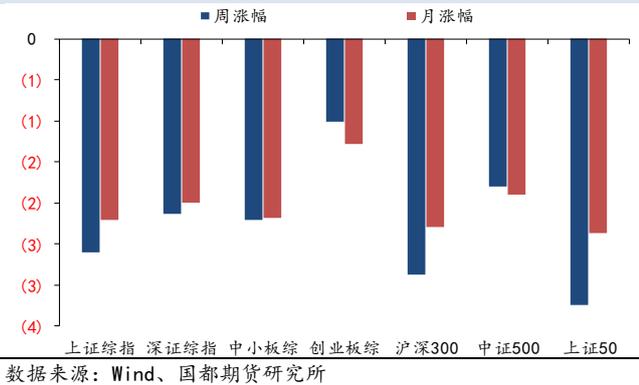
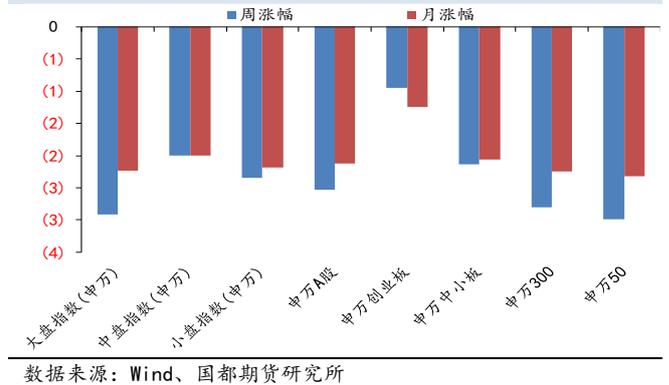


图 30：申万指数涨跌幅



（三）金融数据

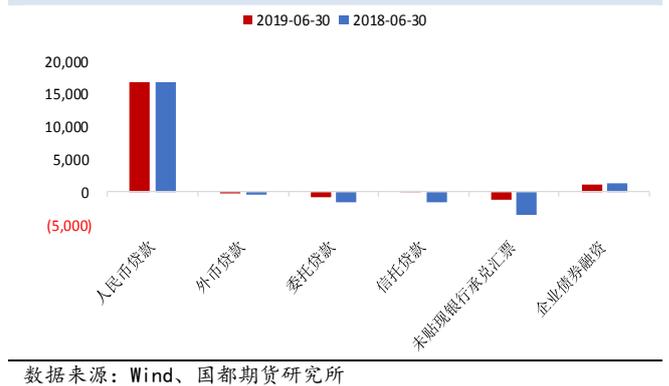
6月M2同比增长8.5%，预期8.6%，前值8.5%；6月新增人民币贷款为1.66万亿元，前值1.18万亿元；6月社会融资规模增量为2.26万亿元，前值为1.4万亿元，远超市场预期。

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月下滑，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



图 32：新增人民币贷款



五、后市展望

消息面：（1）特朗普突然升级对华贸易战，宣布自9月1日开始对3000亿美元中国输美产品加征10%的关税，并可能提高到25%以上；美股、美元、美债收益率、石油应声下跌，离岸人民币创下9个月新低。（2）中国商务部此前称中美何时达成协议仍取决于美方拿出足够诚意解决中方核心

关切。(3) 美国ISM制造业指数跌至近三年低点，欧元区制造业连续第6个月萎缩。(4) 包商余震扰动中国境内信用债市场，违约金额创四个月新高。

展望后市，贸易消息再添变数，隔夜美股全线大跌，而且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，多单及时止损。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。