

LPR新机制出炉，利多股债

主要观点

行情回顾。上周美国宣布推迟对中国部分产品征收关税，中美经贸磋商牵头人通话，国债期货仍然弱势震荡。10年期国债期货主力合约 T1909 收盘价报 98.850，周跌幅 0.34%；5年期国债期货主力合约 TF1909 收盘价报 100.010，周跌幅 0.22%；2年期国债期货主力合约 TS1909 收盘价报 100.235，周跌幅 0.22%。上周股指期货偏强震荡。沪深300期货主力合约 IF1908 收盘价 3680.2，周涨幅 2.36%；上证50期货主力合约 IH1908 收盘价 2837.0，周涨幅 2.46%；中证500期货主力合约 IC1908 收盘价 4741.2，周涨幅 3.45%。

基础市场表现。上周央行连续5日开展公开市场操作实施流动性净投放，累计开展逆回购操作3000亿元，开展MLF操作4000亿元，合计投放7000亿元，同期有3830亿元MLF到期，故累计实现净投放3170亿元，是最近四周首次实现单周净投放。此前央行连续停做公开市场操作达十余日，随着央行释放流动性，资金面略转宽松。上周地方债发行规模106亿元，较前一周790亿元的发行规模大幅回落。10年期国债收益率上行91.09bp报3.9500%。值得关注的是，美国2年期和10年期国债收益率曲线自2007年来首次出现倒挂，引发市场对美国经济即将陷入衰退的担忧。

后市展望。消息面：（1）央行决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。通过改革完善LPR形成机制，可以起到运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的效果。（2）近期多地房贷利率出现了回弹的趋势；（3）据悉，多家信托公司近期收到监管部门窗口指导，控制通道业务规模。

展望后市，此次LPR改革的目的是为了提高央行MLF等政策利率传导的效率和有效性，MLF将成为实际上新的政策基准利率。鉴于近期MLF利率水平下降的可能性较大，因此将会强化市场对公开市场利率下调的预期，则在短期利多国债期货。股指方面，利率下行的预期使得LPR目前被市场理解为降息，短期利多股指期货，但是中美贸易冲突、宏观经济依旧低迷、增量资金不足，股指期货在三季度将仍然维持低位震荡

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 2019-8-19

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

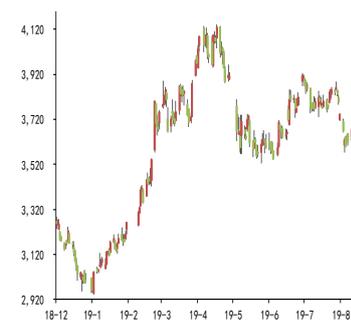
邮件：zhangnan@guodu.cc

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	10
（三）金融数据	10
五、后市展望	11

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 (周)	5
图 8: SHIBOR 利率涨跌 (周)	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 13: 美国制造业 PMI.....	6
图 14: 美国非农数据	6
图 15: 美元指数	7
图 16: 欧元区 PMI.....	7
图 17: 全球央行降息统计	7
图 8: DR001 走势.....	7
图 18: 制造业 PMI&财新 PMI.....	7
图 19: 制造业 PMI 分项指标.....	7
图 20: 固定资产投资增速	8
图 21: 房地产开工/竣工面积.....	8
图 22: CPI 同比/环比 (%)	9
图 23: PPI 当月同比	9
图 24: 沪深 300 期货主力合约走势	9
图 25: 沪深 300 期货主力合约成交量	9
图 26: 上证 50 期货主力合约走势	9
图 27: 中证 500 期货主力合约走势	9
图 28: 主要指数涨跌幅	10
图 29: 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

上周美国宣布推迟对中国部分产品征收关税，中美经贸磋商牵头人通话，国债期货仍然弱势震荡。10年期国债期货主力合约T1909收盘价报98.850，周跌幅0.34%；5年期国债期货主力合约TF1909收盘价报100.010，周跌幅0.22%；2年期国债期货主力合约TS1909收盘价报100.235，周跌幅0.22%。

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



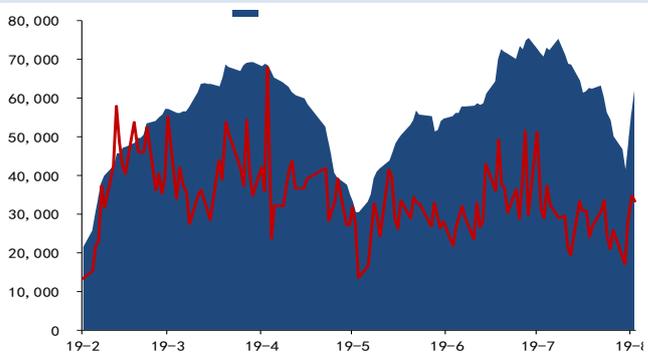
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

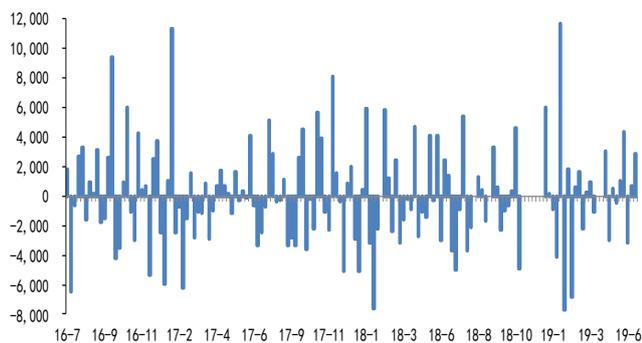


数据来源：Wind、国都期货研究所

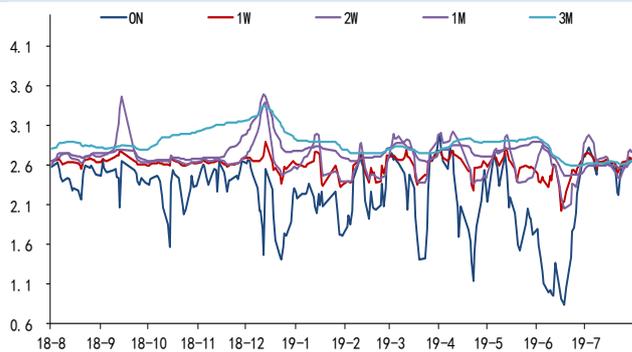
二、资金面

(一) 货币市场

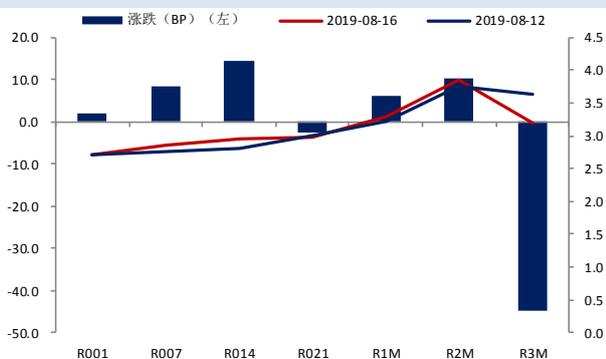
上周央行连续5日开展公开市场操作实施流动性净投放，累计开展逆回购操作3000亿元，开展MLF操作4000亿元，合计投放7000亿元，同期有3830亿元MLF到期，故累计实现净投放3170亿元，是最近四周首次实现单周净投放。此前央行连续停做公开市场操作达十余日，随着央行释放流动性，资金面略转宽松。

图 5：公开市场操作（亿元）


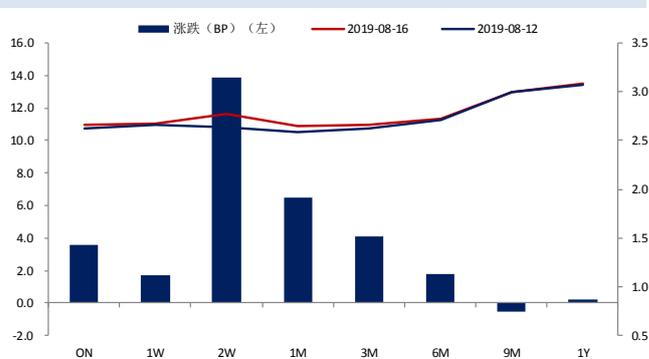
数据来源：Wind、国都期货研究所

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（周）


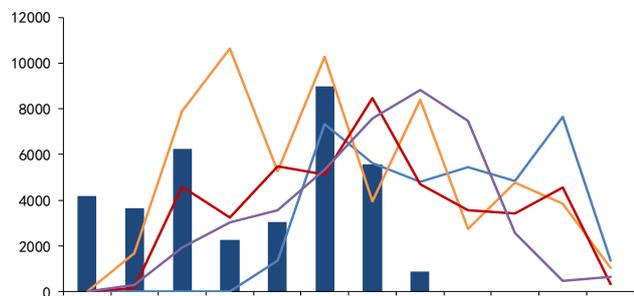
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8：SHIBOR 利率涨跌（周）


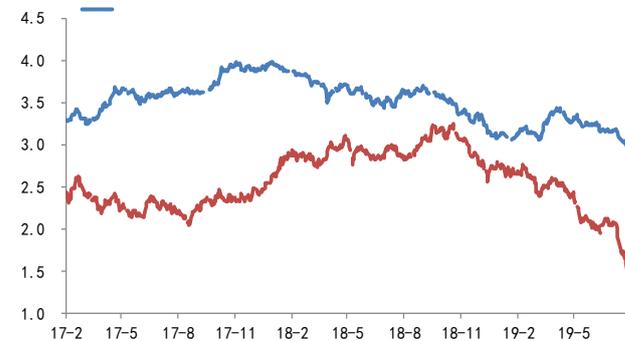
数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）利率债市场

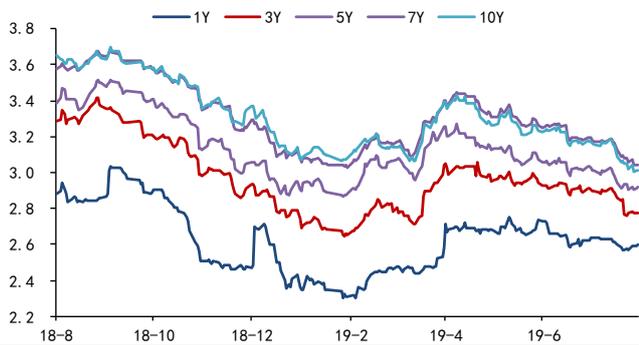
上周地方债发行规模 106 亿元，较前一周 790 亿元的发行规模大幅回落。10 年期国债收益率上行 91.09bp 报 3.9500%。值得关注的是，美国 2 年期和 10 年期国债收益率曲线自 2007 年来首次出现倒挂，引发市场对美国经济即将陷入衰退的担忧。

图 9：地方政府债发行（月）


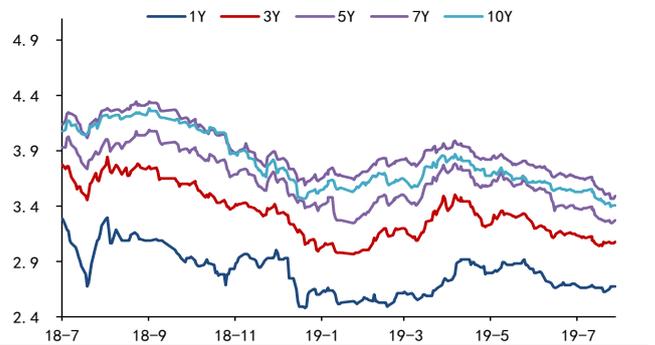
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

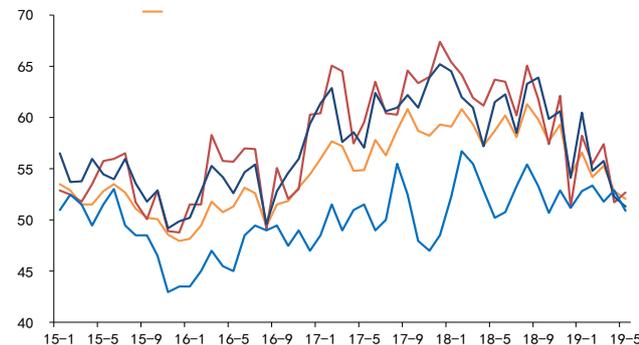
图 12：国开债收益率走势


数据来源：Wind、国都期货研究所

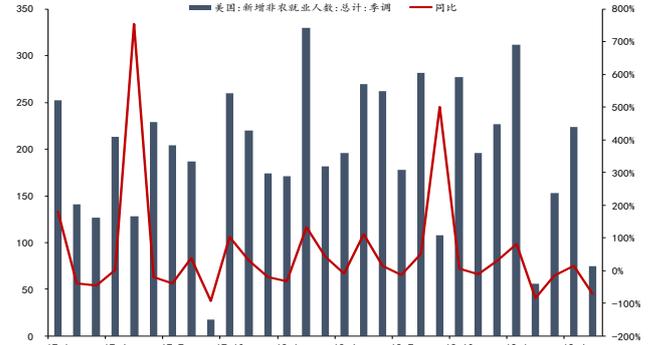
三、基本面——海内外基本面疲弱

（一）全球经济下行压力大

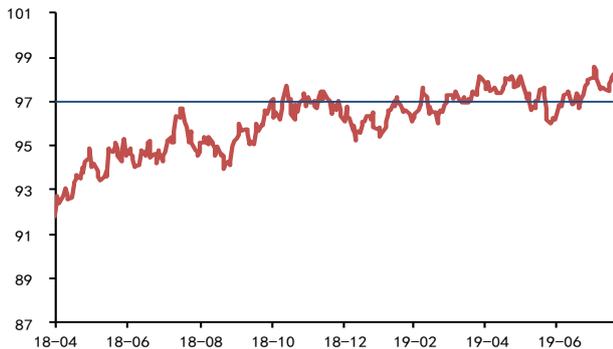
进入2019年，全球经济下行压力加大。全球制造业创下2012年以来最疲软表现，美国、欧元区等大型经济体制造业PMI全线下滑，欧元区PMI不断下挫，目前在47.70左右徘徊，反弹受阻；德国作为欧洲经济火车头，制造业PMI连续19个月下滑，进入6月后略有回暖，但仍在45.40的低位。8月1日美联储降息落地之后，巴西、新西兰、印度、泰国等央行陆续跟进降息，全球央行掀起降息大潮。全球来看，美国经济仍然较为强劲，制造业PMI仍然保持在荣枯线以上。据CME“美联储观察”：美联储9月降息25个基点至1.75%-2%的概率为85.8%，降息50个基点的概率为14.2%；到10月降息25个基点至1.75%-2%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

图 13：美国制造业 PMI


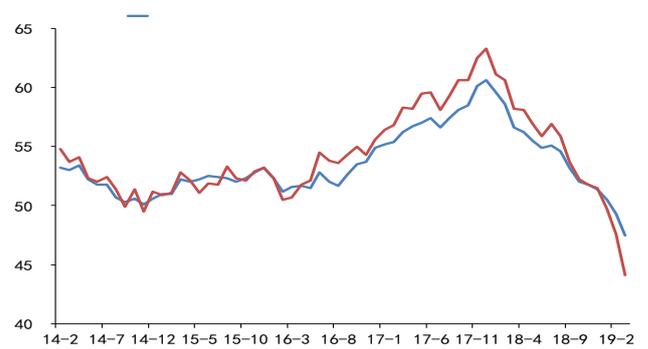
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14：美国非农数据


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15: 美元指数


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 欧元区 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

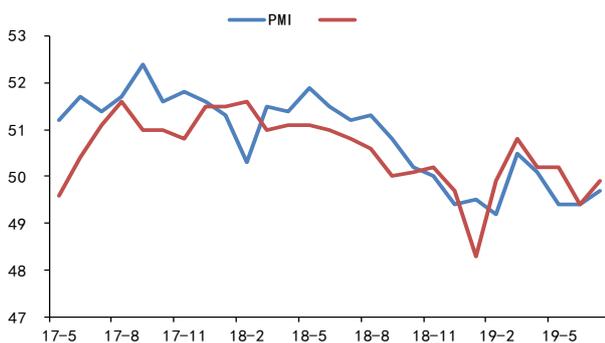
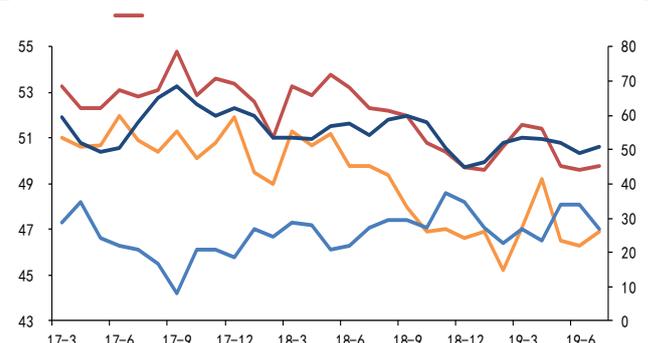
图 17: 全球央行降息统计

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 18: 制造业 PMI&财新 PMI

图 19: 制造业 PMI 分项指标


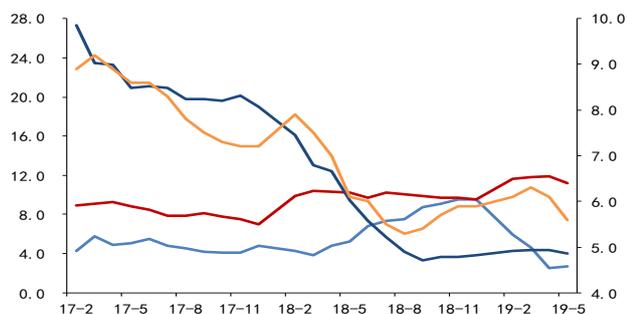
数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

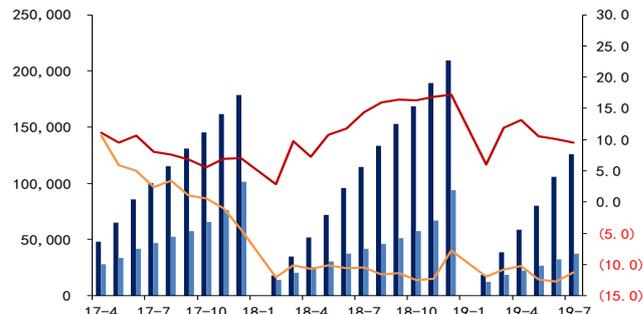
8月工业、投资、消费等数据整体均不及预期,凸显经济下行的压力仍旧较大。年初市场普遍预期今年2季度经济见底,但事实证明言之尚早。在全球经济下行、中美贸易战、房地产政策收紧、消费持续萎靡的背景下,国内宏观经济要走出底部还需要一段时间,预计三四季度仍然在探底。

房地产继续承压回落。1-7月份全国房地产开发投资同比增长10.6%,比1-6月份回落0.3个百分点。新开工面积增速较1-6月回落0.6个百分点;房地产开发企业土地购置面积同比下降29.4%,降幅比1-6月份扩大1.9个百分点。自7月31号中央政治局会议上明确提出不将房地产作为短期刺激经济的手段,房地产政策不断严格调控,房企融资多个渠道收紧,从新开工和土地购置面积这样较先行的数据下滑来看,未来几月房地产销售和施工不容乐观。

消费持续萎靡,汽车消费尚未到底。目前传统汽车行业进入产能周期末期;新能源汽车行业方面,由于6月部分省份提前实施更为严格的国六标准,新能源汽车在大幅优惠下销量出现改善,清库效果明显,但是对后续销量形成部分透支,因为随着国六标准下补贴减少、部分车型面临停产减产,新能源汽车从补贴端逐步迈向市场端尚需时间,因此短期汽车消费仍然低迷。

图 20: 固定资产投资增速


数据来源: Wind、国都期货研究所

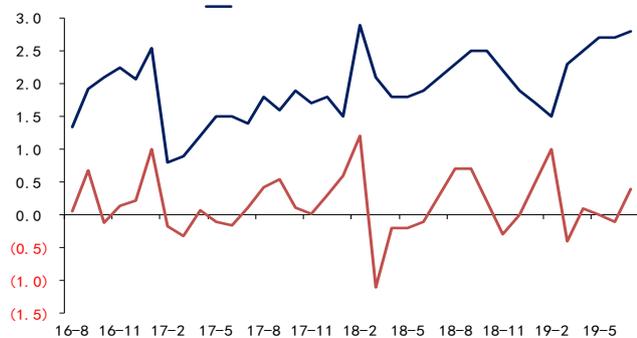
图 21: 房地产开工/竣工面积


数据来源: Wind、国都期货研究所

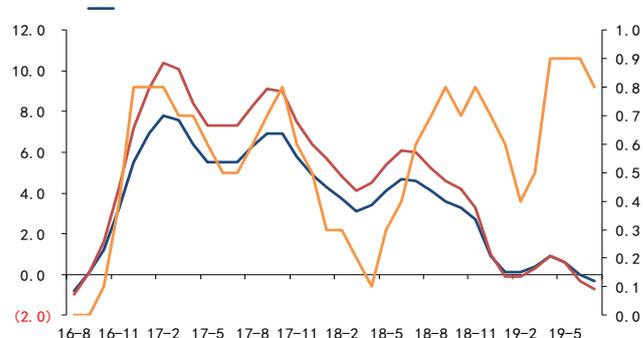
通胀压力抬升。7月CPI同比上涨2.8%,前值2.7%,较上月上涨0.1%,其中食品项环比上涨+9.1%,是推动CPI上升的主要因素。猪肉价格与鲜果价格是食品项同比增长的主要推动因素。猪肉价格延续上月涨势,环比涨幅达到近四年最高点。尽管时令鲜果大量上市,预期鲜果价格环比开始回落,但是超强台风“利奇马”袭来,已达山东,“蔬菜之乡”山东寿光再遭水灾,大量大棚被雨水淹没,影响蔬菜瓜果上市,短期通胀压力抬升。

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 22: CPI 同比/环比 (%)


数据来源: Wind、国都期货研究所

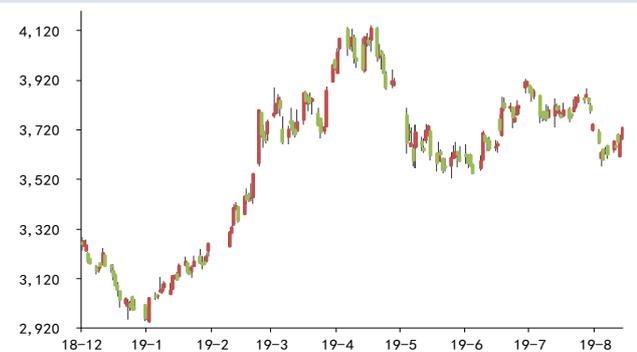
图 23: PPI 当月同比


数据来源: Wind、国都期货研究所

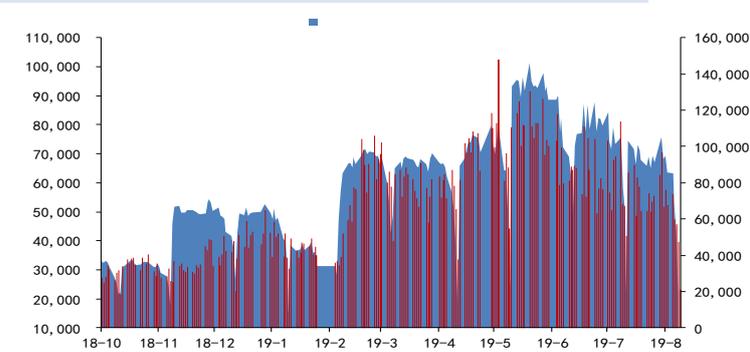
四、期指行情回顾

（一）期指走势

上周股指期货偏强震荡。沪深300期货主力合约IF1908收盘价3680.2，周涨幅2.36%；上证50期货主力合约IH1908收盘价2837.0，周涨幅2.46%；中证500期货主力合约IC1908收盘价4741.2，周涨幅3.45%。

图 24: 沪深 300 期货主力合约走势


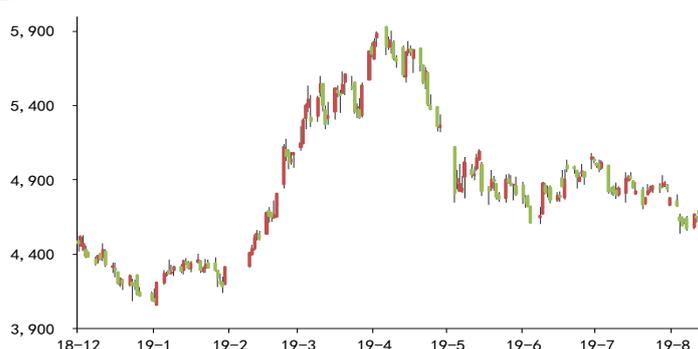
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 25: 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 26: 上证 50 期货主力合约走势


请务必阅读正文后的免责声明

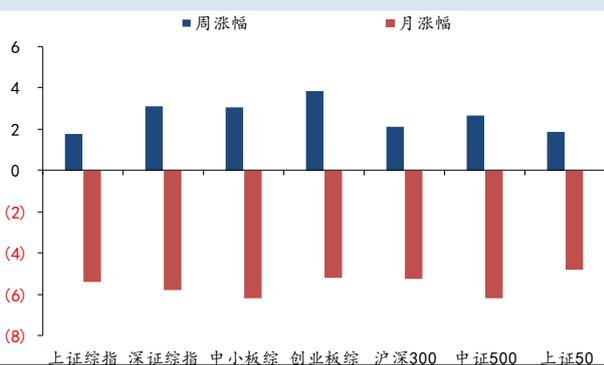
图 27: 中证 500 期货主力合约走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

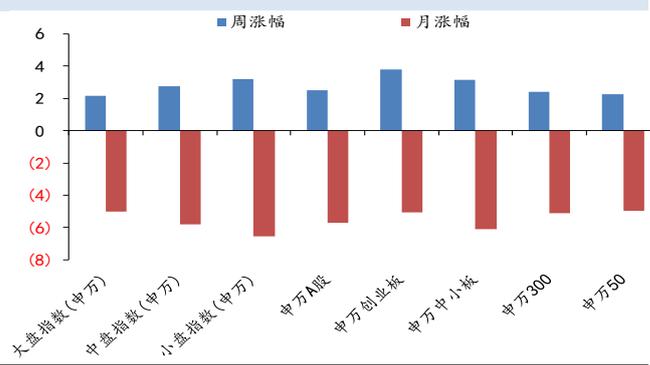
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 板块涨跌统计

主要指数中, 创业板综指数周涨幅最大, 为3.8379%, 其次是深证综指和中小板综, 周涨幅分别为3.0829%和3.0336%, 上证50周涨幅最小。申万指数中, 申万创业板3.8050%, 周涨幅最大。

图 28: 主要指数涨跌幅


数据来源: Wind、国都期货研究所

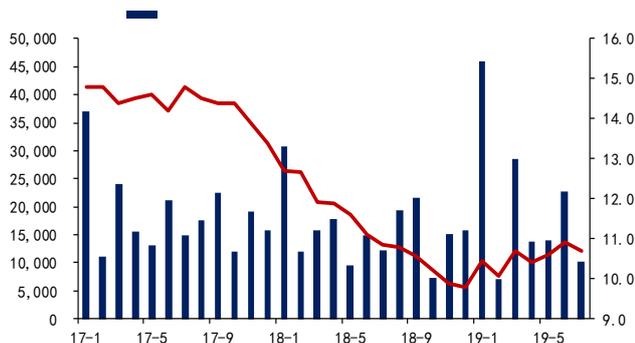
图 29: 申万指数涨跌幅


数据来源: Wind、国都期货研究所

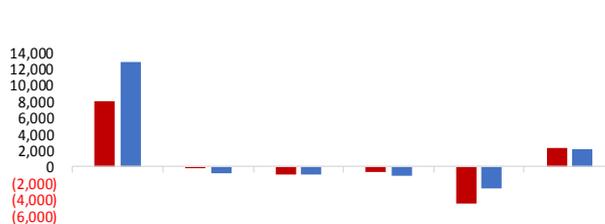
(三) 金融数据

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) 央行决定改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制。通过改革完善LPR形成机制，可以起到运用市场化改革办法推动降低贷款实际利率的效果。(2) 近期多地房贷利率出现了回弹的趋势；(3) 据悉，多家信托公司近期收到监管部门窗口指导，控制通道业务规模。

展望后市，此次LPR改革的目的是为了提高央行MLF等政策利率传导的效率和有效性，MLF将成为实际上新的政策基准利率。鉴于近期MLF利率水平下降的可能性较大，因此将会强化市场对公开市场利率下调的预期，则在短期利多国债期货。股指方面，利率下行的预期使得LPR目前被市场理解为降息，短期利多股指期货，但是中美贸易冲突、宏观经济依旧低迷、增量资金不足，股指期货在三季度将仍然维持低位震荡。

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。