

中美谈判向好，利多股指期货

主要观点

行情回顾。上周货币政策整体稳健，国债期货窄幅波动。10年期国债期货主力合约 T2003 收盘价报 99.555，周跌幅 0.03%；5年期国债期货主力合约 TF2003 收盘价报 97.715，周跌幅 0.16%；2年期国债期货主力合约 TS2003 收盘价报 100.235，周涨幅 0.02%。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 3909.6，周涨幅 1.75%；上证 50 期货主力合约 IH1912 收盘价报 2937.4，周涨幅 1.28%；中证 500 期货主力合约 IC1912 收盘价报 5015.6，周涨幅 2.48%。

基础市场表现。公开市场方面，上周央行公开市场无正逆回购和央票到期，12月6日有 1875 亿元 MLF 到期。央行公开市场上周末开展逆回购操作，只于周五进行了 3000 亿元 MLF 操作，净投放 1125 亿元。资金面较为宽松，隔夜 shibor 周内下行 16.0bp 报 2.0730%，7 天期 shibor 周内上行 0.4bp 报 2.4820%。目前随着市场对一系列超预期利多因素快速消化完毕，市场再次进入多空分歧加剧，货币政策进入观察期。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）特朗普乐见中美谈判走向，将对关税做最终决定；（2）中国政治局会议：稳增长仍是明年政策主线，强调加强基建建设；（3）美国 11 月非农就业人口增长 26.6 万，远超预期增长 19.0 万，且录得 10 个月新高；失业率也创下自 1969 年以来的最低水平 3.5%。

展望后市，基本面有所回暖，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，关注本周的 PPI 数据。短期来看，中美贸易攀谈向好，市场情绪较好，而且周五美国非农数据大超预期，外围股市表现强势，料将带动股指期货上行，可轻仓布局多单，等待春节行情开启，IF1912 可在 3880 附近做多。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；10 月偏弱的经济数据将提振债市，但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 2019-12-9

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

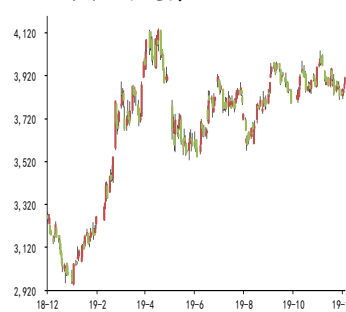
邮件：zhangnan@guodu.cc

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 | 7 |
| 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..... | 5 |
| 图 10: 主要经济体国债收益率..... | 5 |
| 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..... | 6 |
| 图 14: 房地产开工/竣工面积..... | 6 |
| 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（%）..... | 7 |
| 图 18: PPI 当月同比..... | 7 |
| 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

上周货币政策整体稳健，国债期货窄幅波动。10年期国债期货主力合约T2003收盘价报99.555，周跌幅0.03%；5年期国债期货主力合约TF2003收盘价报97.715，周跌幅0.16%；2年期国债期货主力合约TS2003收盘价报100.235，周涨幅0.02%。

图 1：TF 主力合约走势



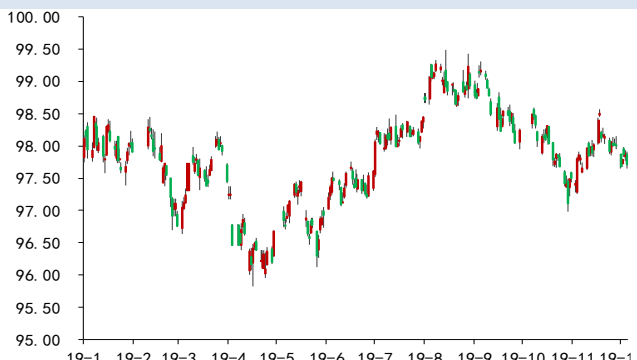
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 2：TS 主力合约走势



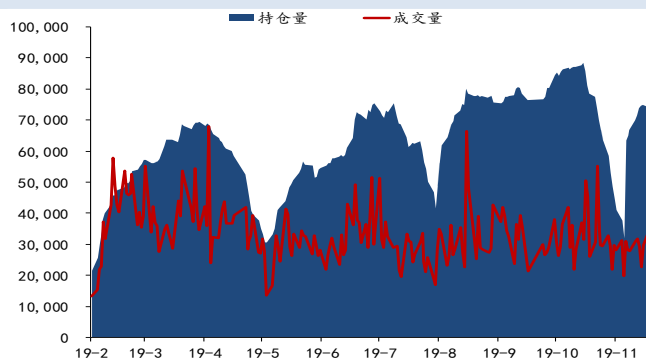
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



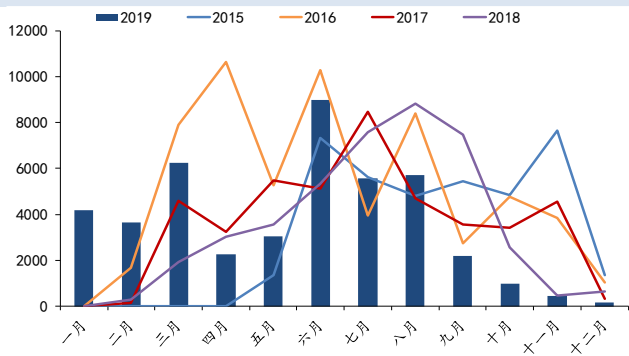
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、资金面

公开市场方面，上周央行公开市场无正逆回购和央票到期，12月6日有1875亿元MLF到期。央行公开市场上周末开展逆回购操作，只于周五进行了3000亿元MLF操作，净投放1125亿元。资金面较为宽松，隔夜shibor周内下行16.0bp报2.0730%，7天期shibor周内上行0.4bp报2.4820%目前随着市场对一系列超预期利多因素快速消化完毕，市场再次进入多空分歧加剧，货币政策进入观察期。

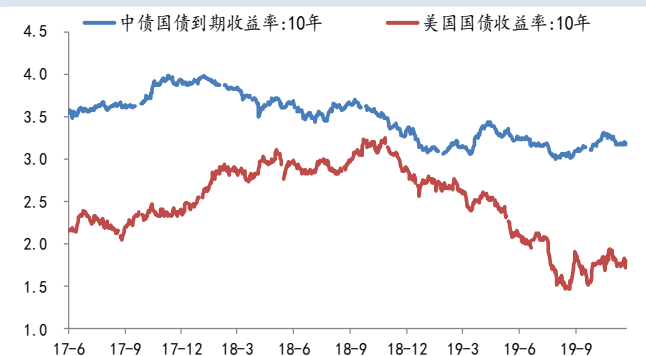
2019年地方债发行前置，前三季度地方债基本完成全年新增发行。目前，12月全国共发行173亿元地方债。为了充分发挥专项债资金稳增长、补短板效应，财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额1万亿元。周内国债、国开债收益率有所下行。

图 5：地方政府债发行（月）



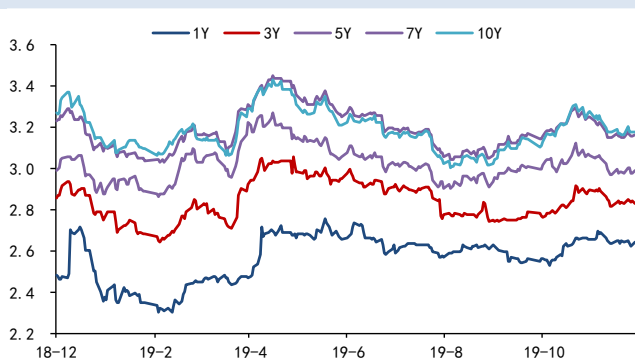
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



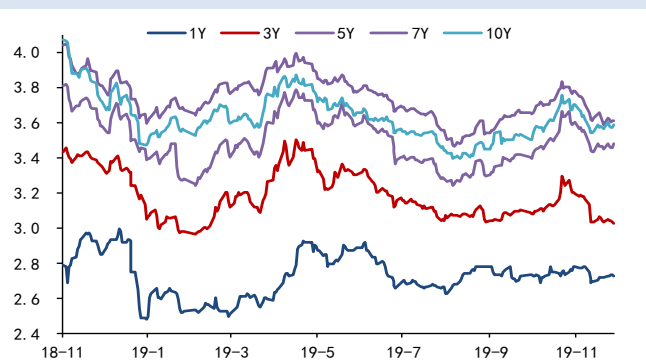
数据来源：Wind、国都期货研究所

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。中国经济数据仍强劲。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，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

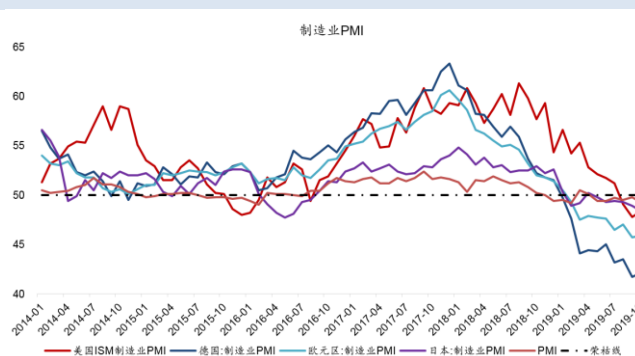
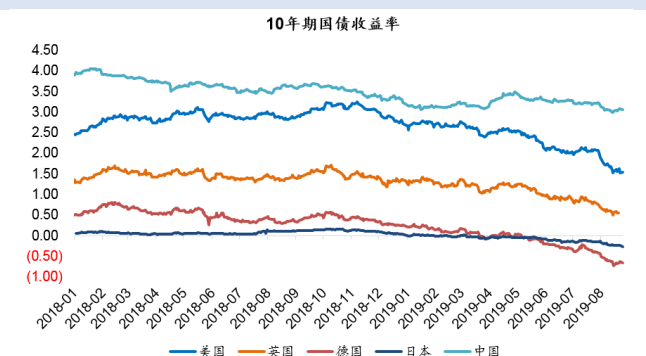


图 10：主要经济体国债收益率



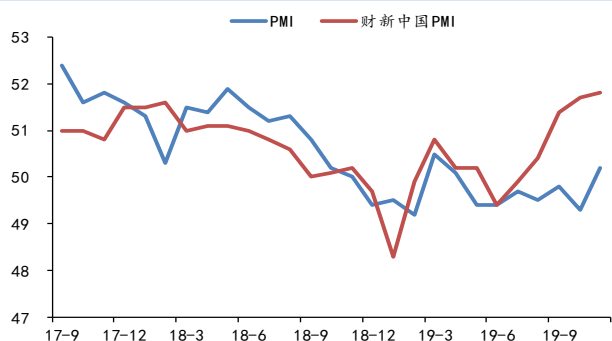
数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济疲弱

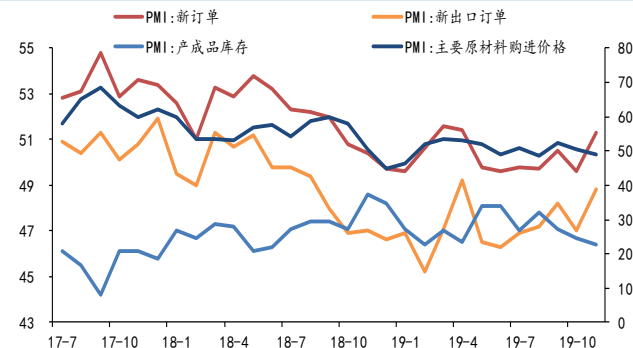
生产端, 11月官方制造业PMI重回扩张区。11月官方制造业PMI 50.2%, 比上月上升0.9个百分点; 在连续6个月低于临界点后重回扩张区间。其中, 生产指数和新订单指数为52.6%和51.3%, 环比分别上升1.8个和1.7个百分点, 均为下半年以来的高点, 新订单指数重回扩张区间; 同时, 进出口也有所好转, 新出口订单指数和进口指数为48.8%和49.8%, 环比分别上升1.8个和2.9个百分点。

图 11: 制造业 PMI & 财新 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

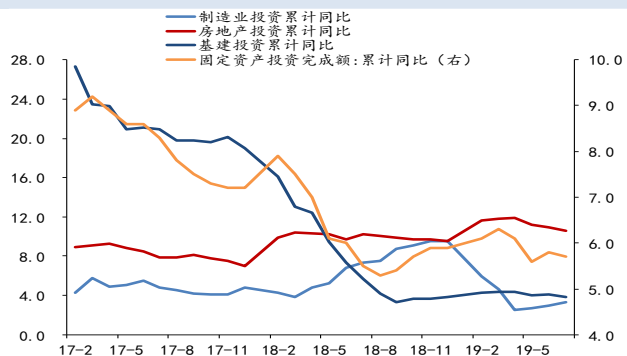
图 12: 制造业 PMI 分项指标



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

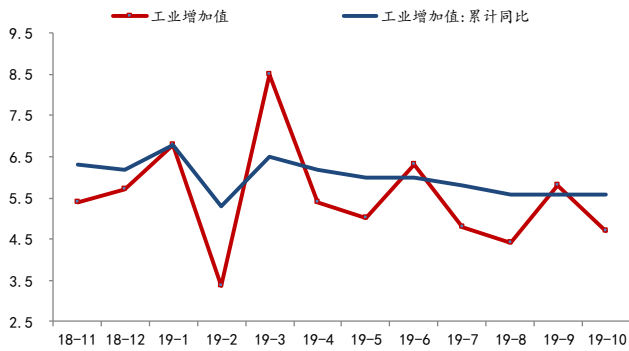


数据来源: Wind、国都期货研究所

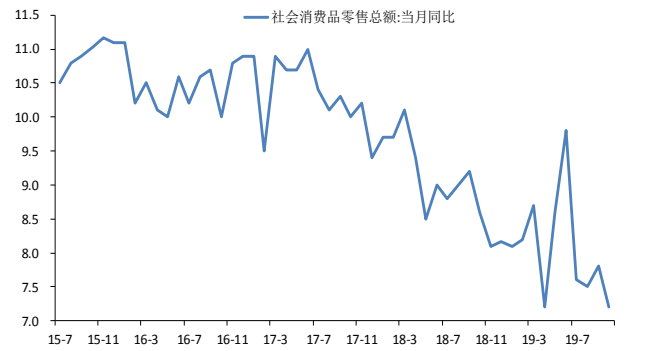
图 14: 房地产开工/竣工面积



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 工业增加值


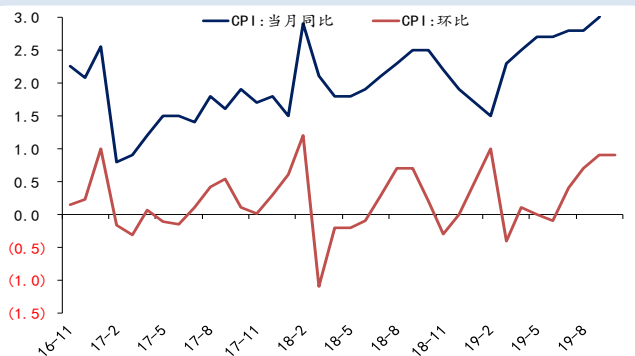
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 社会消费品零售总额


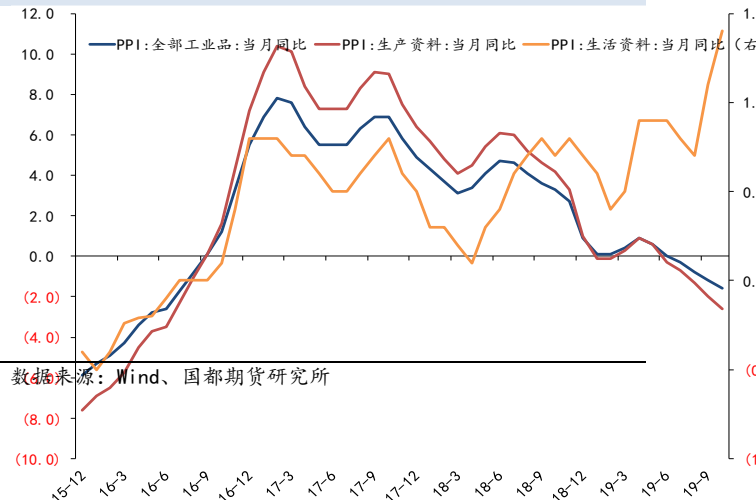
数据来源: Wind、国都期货研究所

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。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 (%)


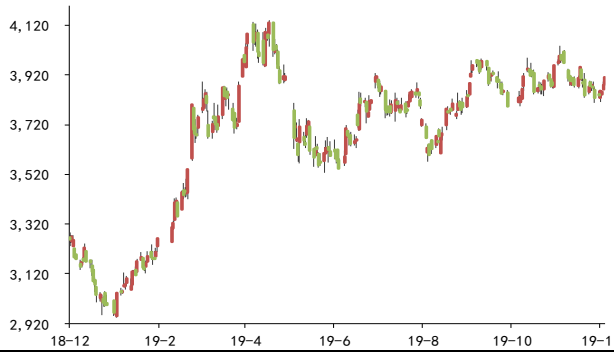
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 18: PPI 当月同比


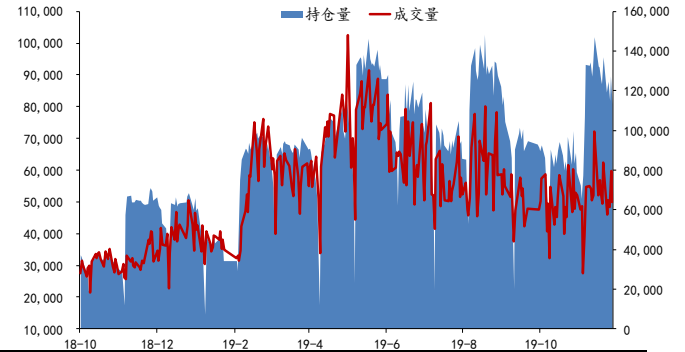
数据来源: Wind、国都期货研究所

四、期指行情回顾

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3909.6，周涨幅1.75%；上证50期货主力合约IH1912收盘价报2937.4，周涨幅1.28%；中证500期货主力合约IC1912收盘价报5015.6，周涨幅2.48%。

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) 特朗普乐见中美谈判走向，将对关税做最终决定；(2) 中国政治局会议：稳增长仍是明年政策主线，强调加强基建建设；(3) 美国11月非农就业人口增长26.6万，远超预期增长19.0万，且录得10个月新高；失业率也创下自1969年以来的最低水平3.5%。

展望后市，基本面有所回暖，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，关注本周的PPI数据。短期来看，中美贸易攀谈向好，市场情绪较好，而且周五美国非农数据大超预期，外围股市表现强势，料将带动股指期货上行，可轻仓布局多单，等待春节行情开启，IF1912可在3880附近做多。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；10月偏弱的经济数据将提振债市，但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。