



2019年6月10日

中银国际期货研究部

刘超： 有色金属研究员
从业资格： F3011902
投资咨询： Z0011456
联系方式： 021-61088065
邮箱：
chao.liu@bocichina.com

姓名： 冯志刚
联系电话： 021-61088031
电子邮件： zhigang.feng@
bocichina.com

近期出版的研究报告

《股指期货月报》

2019年6月3日

《股指期货周报》

2019年5月28日

2019年5月20日

2019年5月13日

行情继续震荡

——股指期货周报

摘要

◆ 上周，股指期货主力合约 IF1906、IH1906 和 IC1906 分别收于 3544.6 点，2689.8 点和 4611.8 点，单周分别累计下跌 1.58%、下跌 0.84% 和下跌 4.17%。主要是受到中美贸易谈判出现重大不确定性的负面影响，另外，5 月份的宏观经济数据也相对平淡。

◆ 5 月 31 日国家统计局公布的 5 月份中国制造业 PMI 为 49.4，与 4 月份值相比环比下降 0.7 个百分点；非制造业 PMI 为 54.3，与 4 月份值相比持平；综合 PMI 产出指数为 53.3%，比上月下降 0.1 个百分点。略低于市场的原有预期。

◆ 6 月 2 日，国务院新闻办公室发布的《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书指出，中美经贸磋商严重受挫，责任完全在美国政府；经贸协议必须是平等、互利的，在涉及中国核心利益的重大原则问题上决不会让步；对于贸易战，中国不愿打，不怕打，必要时不得不打，这个态度一直没变。

◆ 上周，央行的公开市场操作较少。开展 2100 亿元的逆回购操作，逆回购到期 5300 亿元；开展 5000 亿元的 MLF 操作，MLF 到期 4630 亿元；实际净回笼 2830 亿元。央行的公开市场操作的主要基调还是比较谨慎的。

◆ 上周，10 年期国债 YTM 与前周相比继续有所回落，主要在 3.2100 - 3.2401% 的区间内波动，周末收盘于 3.2136%，比上周末下降了 6.15 个 BP。

◆ 预计 A 股中期来看仍处于震荡的趋势之中；短期来看，受重大事件的影响，市场震荡仍有可能加剧。

◆ 建议投资者采取市场中性的阿尔法策略。持有各类优质股票，包括少数可以明确证明自身投资价值的创新类、成长类股票和优秀的制造业转型升级的股票，空沪深 300 指数，获取稳健的绝对投资收益。

股指期货：市场继续震荡

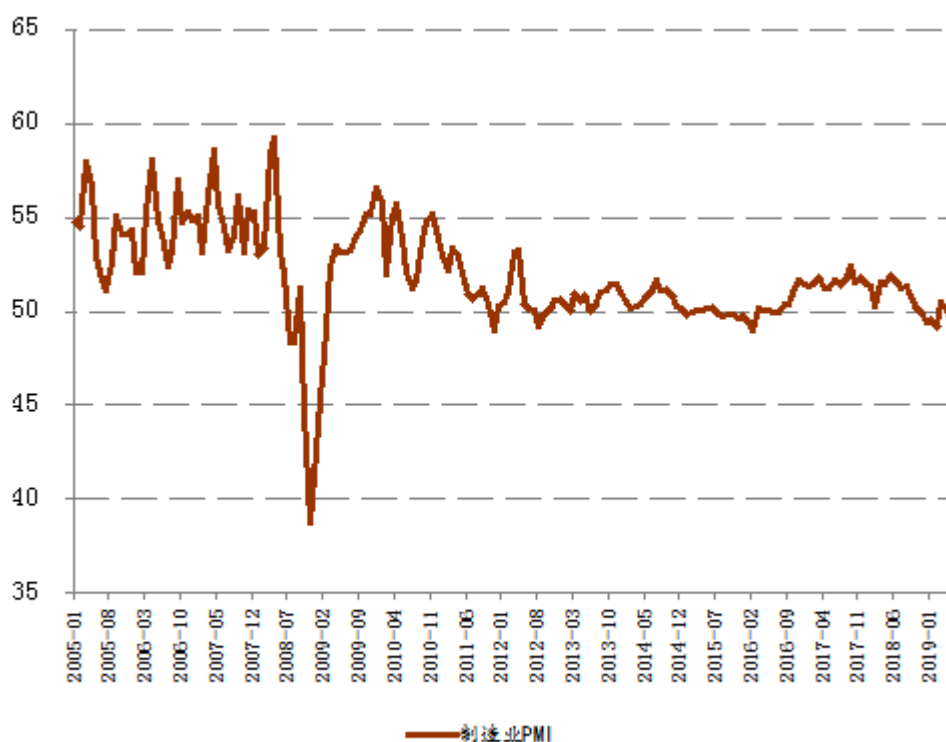
2019年6月6日，股指期货主力合约IF1906、IH1906和IC1906分别收于3544.6点，2689.8点和4611.8点，单周分别累计下跌1.58%、下跌0.84%和下跌4.17%。

主要是受到中美贸易谈判出现重大不确定性的负面影响，另外，5月份的宏观经济数据也相对平淡。

现货市场的走势基本一致。上周，沪深300指数的累计下跌1.79%。

宏观经济数据：尚不稳定

图1：制造业PMI月度数据



资料来源：WIND、中银国际期货

2019年5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月回落0.7个百分点。

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

2019年5月份，中国非制造业商务活动指数为54.3%，与上月持平，表明

非制造业总体延续平稳较快的发展势头。

分行业看，服务业商务活动指数为 53.5%，比上月上升 0.2 个百分点，服务业继续保持较快增长态势。从行业大类看，铁路运输业、航空运输业、邮政业、住宿业、电信广播电视和卫星传输服务、互联网软件信息技术服务等行业商务活动指数位于 60.0% 以上的高位景气区间，相关企业经营活动较为活跃，业务总量快速增长；批发业、资本市场服务、保险业等行业商务活动指数低于临界点，行业景气度有所回落。建筑业商务活动指数为 58.6%，比上月回落 1.5 个百分点，仍位于较高景气区间，建筑业继续保持快速扩张。

2019 年 5 月份，综合 PMI 产出指数为 53.3%，比上月微落 0.1 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展态势。

应该说，从 5 月份的三个 PMI 数据以及制造业 PMI 的 5 个分指数情况看，3 月份以来的经济增长恢复效果尚不稳定，还需要更长时间来观察。

白皮书：在重大原则问题上中国决不让步

6 月 2 日，国务院新闻办公室发布的《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书指出，中美经贸磋商严重受挫，责任完全在美国政府。

白皮书说，美国挑起经贸摩擦后，中国不得不采取应对措施，两国贸易、投资关系受到影响。双方从两国人民福祉需要、从各自经济发展需要出发，都认为有必要坐下来进行谈判，通过磋商解决问题。自 2018 年 2 月经贸磋商启动以来，已取得很大进展，两国就大部分内容达成共识，但磋商也经历了几次波折，每次波折都源于美国的违背共识、出尔反尔、不讲诚信。

中国再次强调，经贸协议必须是平等、互利的，在涉及中国核心利益的重大原则问题上决不会让步。双方达成协议的前提是美国取消全部加征关税，采购要符合实际，同时确保协议文本平衡，符合双方共同利益。

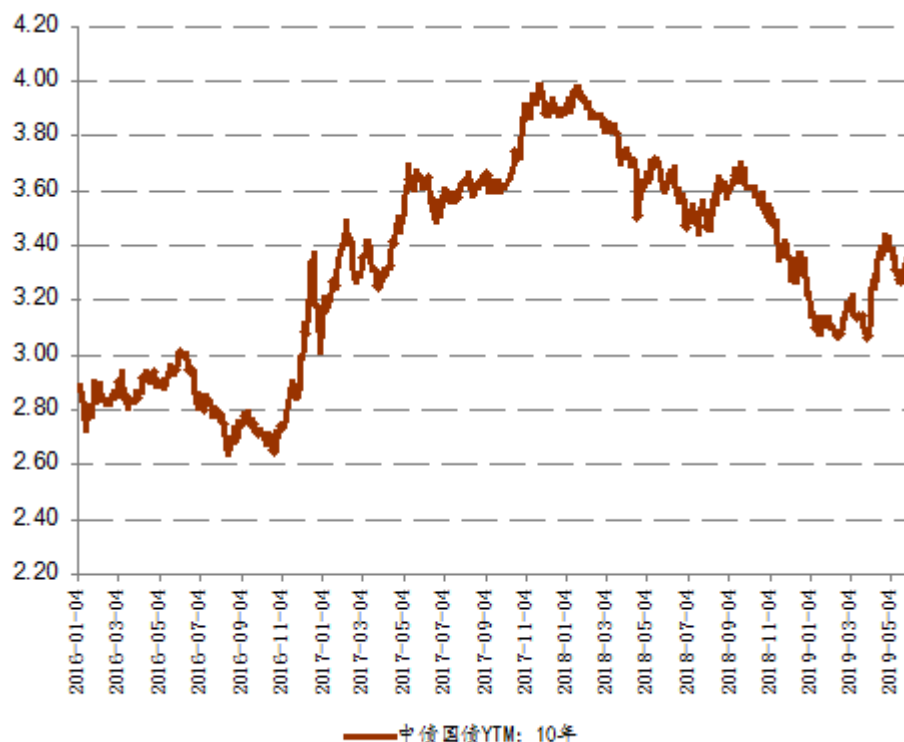
白皮书强调，中国的态度是一贯的、明确的。中美合则两利，斗则俱伤，合作是双方唯一正确的选择。对于两国经贸分歧和摩擦，中国愿意采取合作的方式加以解决，推动达成互利双赢的协议。但合作是有原则的，磋商是有底线的，在重大原则问题上中国决不让步。对于贸易战，中国不愿打，不怕打，必要时不得不打，这个态度一直没变。

中国市场利率：有所回落

上周，央行的公开市场操作较少。开展 2100 亿元的逆回购操作，逆回购到期 5300 亿元；开展 5000 亿元的 MLF 操作，MLF 到期 4630 亿元；实际净回笼 2830 亿元。央行的公开市场操作的主要基调还是比较谨慎的。

上周，10 年期国债 YTM 与前周相比继续有所回落，主要在 3.2100 - 3.2401% 的区间内波动，周末收盘于 3.2136%，比上周末下降了 6.15 个 BP。

图 2：中债 10 年期国债 YTM 走势



资料来源：WIND、中银国际期货

另外，从国际资本流动的角度上来讲，中国国债收益率有可能将进一步有所回落。目前，美国 10 年期国债的 YTM 已经达到 2.10% 左右。中美之间的利差已经达到 110 个基点左右。

从这个情况上来分析，中美之间的国债 YTM 利差情况已经比较明显地超过了 80 个 BP 的通常合理范围。随着未来经济形势的进一步发展演化，中国国债 YTM 有可能出现一定程度的回落。

投资策略：阿尔法策略仍是上策。

总体上来讲，中国经济增长仍然处在逐步放缓的趋势内，外部经济下行风险在近期内明显提高。

同时，国内的货币政策开始出现“适度放松”的倾向。未来将继续更加注重“调结构”、“促创新升级”。不过，未来货币政策的“松紧程度”还是与外部环境的变化情况密切相关。

在外部经济环境发生重大不确定的情况下，货币政策再度宽松的力度也将一定程度上表现出来；不过，更多的将是依靠财政政策、产业政策和社会政

策的支持。

综合上述各方面的情况，预计 A 股中期来看仍处于震荡的趋势之中；短期来看，受重大事件的影响，市场震荡仍有可能会加剧。更大的机会还是在“结构调整升级”和创新型板块上。

建议投资者采取市场中性的阿尔法策略。持有各类优质股票，包括少数可以明确证明自身投资价值的创新类、成长类股票和优秀的制造业转型升级的股票，空沪深 300 指数，获取稳健的绝对投资收益。

免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银国际期货有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银国际期货有限责任公司，或任何其他附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银国际期货有限责任公司版权所有。保留一切权利。

中银国际期货有限责任公司

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066
客服热线: 400 820 8899

中银国际期货有限责任公司 上海世纪大道营业部

中国上海浦东
世纪大道 1589 号
长泰国际金融大厦 901 室
邮编 200122
电话: 61 088 088
传真: 61 088 066

相关关联机构:

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200120
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

中银国际证券有限公司

中国香港
花园道 1 号
中银大厦 20 楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513