

## G20中美会晤达成共识，后市谨慎乐观

2018/12/2

周报

中粮期货研究院

### 宏观与金融期货组

柳瑾

电话：010-59137357

投资咨询号 Z0012424

黄少艺

电话：010-59137506

投资咨询号 Z0013226

### 宏观及金融期货要点

- **宏观：**11月国内制造业PMI下行至50荣枯线，确认经济下行压力加大。股指期货进一步松绑将带来长期资金进驻的预期，养老、社保资金或因有风险对冲手段而增加对股市的配置，中长期利好A股。中美元首在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤，并就中美经贸问题并达成了共识，但中长期仍存较大不确定性，应保持谨慎乐观。
- **股指：**本周美联储11月份议息会议保持利率水平不变，并释放信号将于12月加息，但对明年的加息路径不明确，偏鸽派的措辞提振市场信心，尽管新发布的11月国内PMI降至50，表明经济已出现明显的下行压力，但国内外股指仍小幅收涨。市场在静待本周末G20中美会晤结果，由于会晤结果存在较大不确定性，资金在市场中表现相对谨慎，考虑到会晤结果积极，且股指期货进一步松绑将带来长期资金进驻的预期，股指和大宗商品市场可能迎来短期的反弹，但由于经济下行压力未缓解，90天内贸易谈判仍较大不确定性，应对股指保持谨慎乐观。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

## 一. 宏观形势分析

### (一) 宏观总览

11月国内制造业PMI下行至50荣枯线，确认经济下行压力加大。股指期货进一步松绑将带来长期资金进驻的预期，养老、社保资金或因有风险对冲手段而增加对股市的配置，中长期利好A股。中美元首在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤，并就中美经贸问题并达成了共识，但中长期仍存较大不确定性，应保持谨慎乐观。

11月国内制造业PMI下行至50荣枯线，确认经济下行压力加大。分项指标显示供需均下行，且需求下行幅度大于生产幅度，内需下行幅度大于外需下行幅度，出厂价格和原材料购进价格指数大幅下降。采购量连续3个月下降至50.8%，经营活动预期指数为33个月新低。从行业看，受采暖季环境治理影响，上游高耗能行业景气度下降，中下游相对较好。从不同规模企业看，大型企业依然是支撑制造业的主体，中小企业在临界点以下。

股指期货进一步松绑将带来长期资金进驻的预期，养老、社保资金或因有风险对冲手段而增加对股市的配置，中长期利好A股。中金所12月2日公告，经中国证监会同意，中国金融期货交易所综合评估市场风险、积极完善监管制度的基础上，稳妥有序调整股指期货交易安排：一是自2018年12月3日结算时起，将沪深300、上证50股指期货交易保证金标准统一调整为10%，中证500股指期货交易保证金标准统一调整为15%；二是自2018年12月3日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约50手，套期保值交易开仓数量不受此限；三是自2018年12月3日起，将股指期货平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四点六。方星海表示，中国对外开放水平只会越来越大，要持续推进期货市场的国际化建设，增加对外开放品种的供给，加快推进20号标期货的上市，做好股指期货恢复常态化交易的各项准备。

中美元首在阿根廷布宜诺斯艾利斯举行会晤，并就中美经贸问题并达成了共识，尽管双方无法达成全面协议，但已经算是重新开启了对话机制，短期投资者风险偏好或有所上升，但中长期仍存

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

较大不确定性，应保持谨慎乐观。协议包括：美国暂停明年1月1日对2000亿美元中国产品税率自10%上调到25%的计划，但表示在未来90天内若无法达成协议，目前10%的关税仍将提高到25%。中方同意对销往美国的芬太尼类物质加强管控。中方同意购买“非常大量”的美国产品，包括农产品、能源、工业产品等，以降低贸易逆差；中方批准芯片厂商高通对车用半导体厂商恩智浦(NXP)的并购案。

## (二) 经济数据回顾

经济景气程度继续回落。11月官方制造业PMI为50%，较10月回落0.2个百分点。

工业增速小幅回升。10月全国规模以上工业增加值同比增长5.9%，较9月回升0.1个百分点。分大类看，制造业同比增速从5.7%回升至6.1%；采矿业增加值同比增速从2.2%回升至3.8%；电力、热力、燃气及水生产和供应业从11.0%回落至6.8%；通用设备增加值同比增速从6.1%回升至6.8%；专用设备、汽车制造业增加值同比增速分别从9月的9.7%和0.7%下降至8.1%和-0.7%。

消费显著回落，汽车销售疲软。10月，社会消费品零售总额同比名义增长8.6%，较9月回落0.6个百分点。汽车类销售同比增速-6.4%，较9月少降0.7个百分点，处于连续六个月负增长。

固定资产投资处于低位，房地产投资持续回落。1-10月，全国固定资产投资累计同比增长5.7%，比1-9月回升0.3个百分点。其中，制造业投资累计同比增长9.1%，比1-9月上升0.4个百分点；第三产业中的基础设施投资累计同比增长3.7%，较1-9月回升0.4个百分点；房地产开发投资累计同比增长9.7%，较1-9月下降0.2个百分点。1-10月商品房销售面积累计同比增速为2.2%，较1-9月下降0.7个百分点；新开工面积累计同比增速为16.3%，较1-9月下降0.1个百分点。

进出口增速暂处于高位。10月，美元计价的出口同比增速为15.6%，较9月上升1.2个百分点，季调后为13.4%，较9月下降1.8个百分点。季节性因素、人民币贬值以及中美贸易形势下的抢出口等原因带来了本月出口的较高增速。进口同比增速为21.4%，较9月上升6.9个百分点。分国家

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

和地区来看，10月对美国、欧盟、日本和东南亚出口同比增速为13.2%、14.6%、7.9%和13.7%，分别较9月回落0.9、2.8、6.4和0.4个百分点；对韩国、中国香港和中国台湾出口同比增速为7.7%、23.6%和16.9%，较9月回升4.9、5.0和11.9个百分点。

CPI平稳，PPI继续回落。10月，CPI同比上涨2.5%，与上月持平。其中，非食品价格同比增速为2.4%，比9月上升0.2个百分点；食品价格同比增速为3.3%，比9月下降0.3个百分点。10月，PPI同比增速从9月的3.6%回落至3.3%。其中，生产资料和生活资料出厂价格同比增速为4.2%和0.7%，分别较9月下降0.4和0.1个百分点。

**图 1-1: 央行公开市场操作**
**图 1-2: SHIBOR 利率**


数据源：Wind, 中粮期货研究院

**图 1-3: 十美十年期国债利差**
**图 1-4: 人民币兑美元走势**

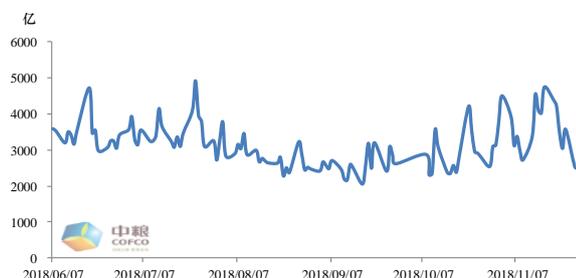

数据源：Wind, 中粮期货研究院

## 二. 股指期货行情研判

### 免责声明

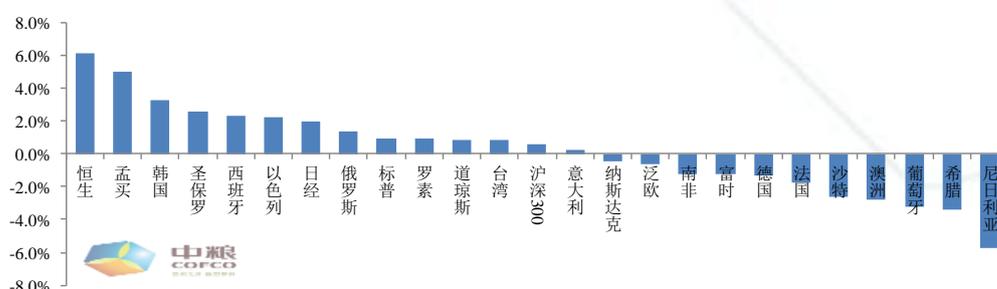
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

本月股指震荡分化，沪指全月下跌 0.56% 至 2588 点，深成指和创业板则分别上涨 2.66% 和 4.22%，两市日均成交额 3538 亿，较上月增加 656 亿。

**图 2-1: A 股主要指数当周涨跌幅**
**图 2-2: A 股成交额**


数据源: Wind, 中粮期货研究院

国际股指方面，亚洲股指表现强势，恒指、印度、韩指、日经指数领涨，美股小幅上涨，欧洲股市收跌。

**图 2-3: 国际股指当周涨跌幅**


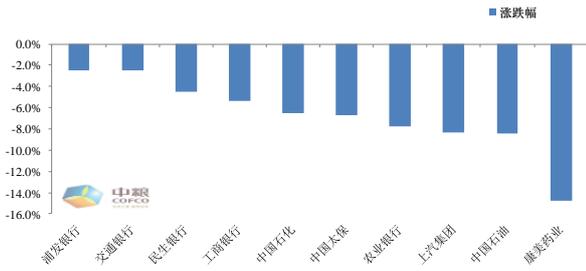
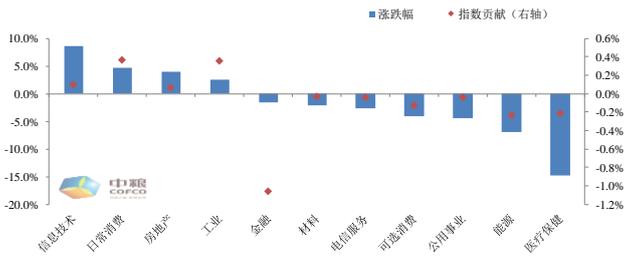
数据源: Wind, 中粮期货研究院, 路透

指数方面，上证 50 指数涨跌幅为 -0.94%，其中医疗保健、能源板块领跌，权重股康美药业、中国石油跌幅较大；沪深 300 指数涨跌幅为 +0.6%，其中信息技术、日常消费板块领涨，权重股张江高科、电广传媒涨幅较大；中证 500 指数涨跌幅为 +2.44%，其中信息技术、日常消费板块领涨，权重股大众公用、九鼎投资涨幅较大。

**图 2-4: 上证 50 指数一级行业当周涨跌幅**
**图 2-5: 上证 50 指数十大贡献股当周涨跌**

### 免责声明

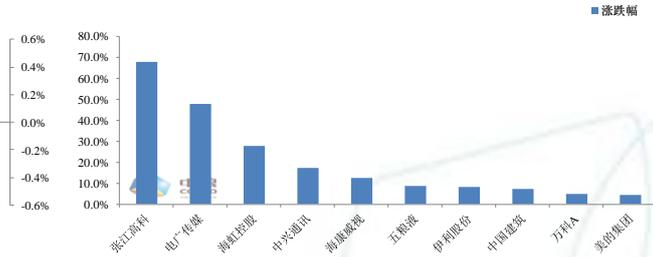
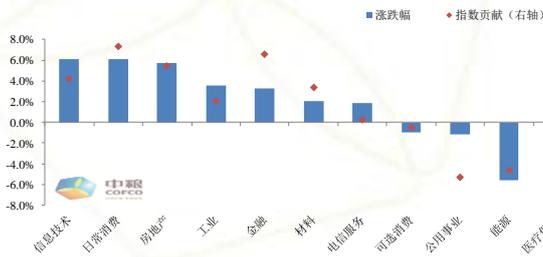
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



数据源: Wind, 中粮期货研究院

图 2-6: 沪深 300 指数一级行业当周涨跌幅

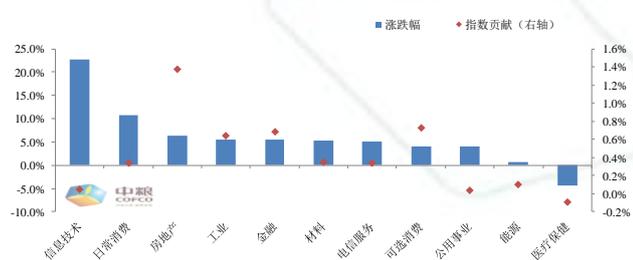
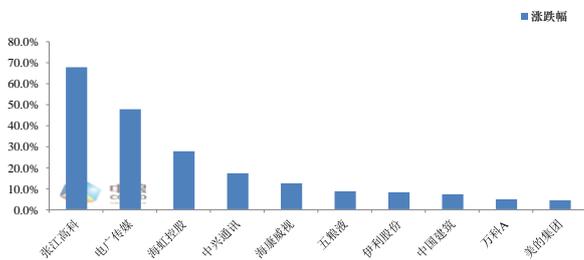
图 2-7: 沪深 300 指数十大贡献股当周涨跌幅



数据源: Wind, 中粮期货研究院

图 2-8: 中证 500 指数一级行业当周涨跌幅

图 2-9: 中证 500 指数十大贡献股当周涨跌幅



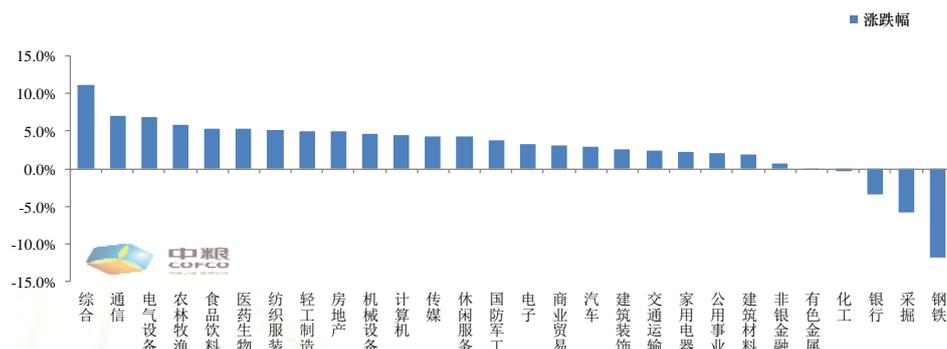
数据源: Wind, 中粮期货研究院

行业板块方面, 大宗商品大跌, 带动相关板块钢铁、煤炭、化工板块领跌, 由于中美贸易谈判窗口重新打开, 通信、电气设备等板块上涨。

图 2-10: A 股分行业 (申万一级行业) 当周涨跌幅

免责声明

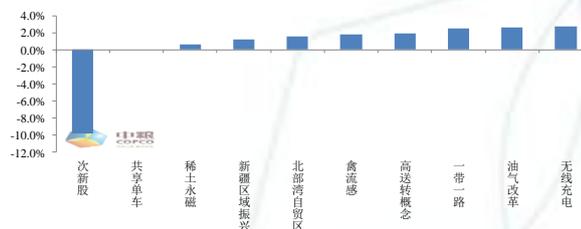
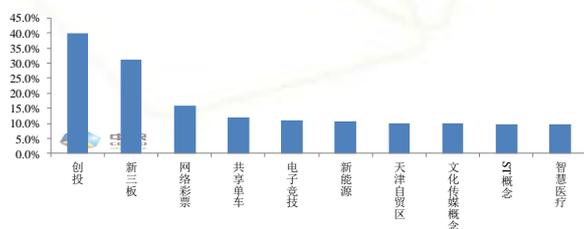
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



数据源: Wind, 中粮期货研究院

图 2-11: A 股分概念当周涨跌幅 (前 10 位)

图 2-12: A 股分概念当周涨跌幅 (后 10 位)



数据源: Wind, 中粮期货研究院

股指期货方面，沪深 300、中证 500、上证 50 期指主力合约涨跌幅分别+0.54%、+1.79%、-0.73%，相对应的现货指数涨跌幅分别为+0.60%、+2.44%、-0.94%，基差分别为-5、-48、4，基差变化分别为-2、-28、+5，折算为贴水幅度分别为-0.15%、-1.1%、+0.2%，上证 50 股指小幅升水。期指总计持仓量分别为 6.3 万、5.7 万、2.65 万，仅中证 500 期指有小幅上升，期指日均成交量分别为 3.9 万、2.28 万、2.13 万，上证 50 和沪深 300 期指均较上月大幅下降，活跃度（交易量/持仓量）分别为 0.61、0.40、0.71，活跃度明显下降。

表 1: 股指期货各季月合约行情

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

	收盘价	区间涨幅	基差	基差变化	基差幅度	基差幅度变化	日均成交量	持仓量	持仓变化	投机度
<b>沪深300</b>	3173	0.6%								
<b>IF1812</b>	3168	0.5%	-4.7	-2.0	-0.13%	-0.06%	30577	49104	16316	0.62
<b>IF1901</b>	3168	0.5%	-4.5	-1.2	-0.14%	-0.04%	7389	1704	-24052	4.34
<b>IF1903</b>	3173	0.7%	0.1	3.6	0.00%	0.12%	1654	10394	3750	0.16
<b>IF1906</b>	3169	0.5%	-4.1	-4.0	-0.13%	-0.12%	235	2192	1804	0.11
<b>中证500</b>	4377	2.4%								
<b>IC1812</b>	4328	1.5%	-48.5	-63.4	-1.11%	-1.45%	16870	39513	16804	0.43
<b>IC1901</b>	4306	1.4%	-70.7	-104.4	-1.61%	-2.39%	4547	2462	-22347	1.85
<b>IC1903</b>	4270	2.0%	-106.7	-200.8	-2.44%	-4.59%	1283	12826	5326	0.10
<b>IC1906</b>	4211	0.0%	-166.1	-336.0	-3.79%	-7.68%	229	2354	1811	0.10
<b>上证50</b>	2428	-0.9%								
<b>IH1812</b>	2432	-0.6%	4.4	10.1	0.18%	0.42%	16947	22618	3162	0.75
<b>IH1901</b>	2437	-0.6%	9.0	18.7	0.37%	0.77%	3668	413	-3554	8.88
<b>IH1903</b>	2451	-0.6%	22.8	52.3	0.94%	2.15%	567	2253	618	0.25
<b>IH1906</b>	2444	-0.8%	16.2	40.5	0.67%	1.67%	104	1248	972	0.08

图 2-13: 期指主力合约走势

图 2-14: 期指主力合约基差走势



数据来源: Wind, 中粮期货研究院

图 2-15: 期指主力合约持仓量

图 2-16: 期指主力合约成交持仓比



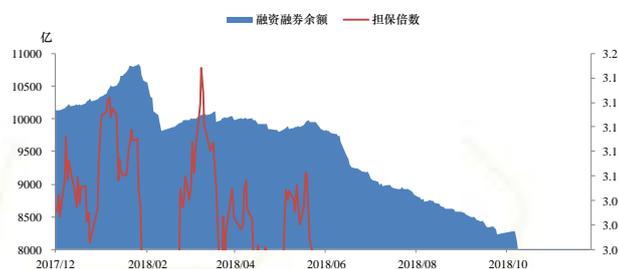
数据来源: Wind, 中粮期货研究院

股市资金方面, A 股两市共净流出 3306 亿, 较上月净流出增加 1414 亿, 其中沪深 300 净流出 689 亿, 中小创流出 1363 亿。两融余额 7672 亿, 较上周增加 50 亿。港股通周度流出净额 45 亿, 扭转上

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

月净流出，陆股通周度流入净额 162 亿，较上月流出小额增加，AH 股溢价指数 116，溢价下降 7.5。

**图 2-17: A 股融资融券余额**

**图 2-18: A 股分板块资金净流入**


数据源: Wind, 中粮期货研究院

**图 2-19: 港股通、陆股通资金净流入**


数据源: Wind, 中粮期货研究院

本周美联储 11 月份议息会议保持利率水平不变，并释放信号将于 12 月加息，但对明年的加息路径不明确，偏鸽派的措辞提振市场信心，尽管新发布的 11 月国内 PMI 降至 50，表明经济已出现明显的下行压力，但国内外股指仍小幅收涨。市场在静待本周末 G20 中美会晤结果，由于会晤结果存在较大不确定性，资金在市场中表现相对谨慎，考虑到会晤结果积极，且股指期货进一步松绑将带来长期资金进驻的预期，股指和大宗商品市场可能迎来短期的反弹，但由于经济下行压力未缓解，90 天内贸易谈判仍较大不确定性，应对股指保持谨慎乐观。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

### 【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。