

|                                                                                                                   |           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |            |                                                                                 |         |         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|
| <br><b>信达期货</b><br>CINDA FUTURES |           | <b>金融期货早报20191125</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |            |                                                                                 |         |         |
|                                                                                                                   |           | 报告联系人: 郭远爱<br>投资咨询号: Z0013488<br>联系方式: 0571-28132630<br>邮 箱: guoyuanai@cindasc.com                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |            | 报告联系人: 吴昕岚<br>执业编号: F3062655<br>联系方式: 0571-28132630<br>邮箱: wuxinlan@cindasc.com |         |         |
| <b>国债期货部分</b>                                                                                                     |           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |            |                                                                                 |         |         |
| 市场消息面                                                                                                             |           | (1) 【本周央行公开市场3000亿逆回购和600亿元国库现金定存到期】央行上周五不开展逆回购操作, 当日无逆回购到期。Wind数据显示, 上周央行公开市场无正逆回购和央票等到期, 累计进行3000亿元逆回购操作和500亿元国库现金定存操作, 净投放3500亿元。<br>(2) 【银保监会副主席梁涛: 要进一步加强逆周期的调节】银保监会副主席梁涛称, 要坚决防止发生系统性金融风险, 信贷的顺周期特征会加大经济波动的幅度。要进一步加强逆周期的调节, 完善金融机构尽职免责和激励考核机制, 引导金融机构对实体经济的支持力度, 推动金融与经济良性循环。                                                                                                        |            |                                                                                 |         |         |
| 宏观数据公布情况                                                                                                          |           | (1) 【10月宏观经济数据下滑】中国10月社会消费品零售总额同比名义增长7.2%, 预期7.9%, 前值7.8%。10月规模以上工业增加值同比增长4.7%, 预期5.3%, 前值5.8%。1-10月固定资产投资(不含农户)同比增长5.2%, 预期5.4%, 前值5.4%。<br>(2) 【10月社融信贷数据季节性下滑但结构仍在改善】10月新增人民币贷款6613亿元, 预期8178.6亿元, 前值16900亿元; M2同比增长8.4%, 预期8.4%, 前值8.4%; 社会融资规模增量6189亿元, 前值22700亿元, 10月末社会融资规模存量为219.6万亿元, 同比增长10.7%。<br>(3) 【CPI通胀压力进一步提升】10月CPI同比3.8%, 预期值3.4%, 前值3%; PPI同比-1.6%, 预期值-1.5%, 前值-1.2%。 |            |                                                                                 |         |         |
| 市场资金面情况                                                                                                           |           | 频率                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2019/11/22 | 2019/11/21                                                                      | 涨跌 (bp) | 涨跌幅 (%) |
| 上海银行间同业拆借利率                                                                                                       | Shibor_0N | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 1.9480     | 1.8490                                                                          | 9.90    | 5.35%   |
|                                                                                                                   | Shibor_1W | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.5360     | 2.4260                                                                          | 11.00   | 4.53%   |
|                                                                                                                   | Shibor_1M | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.7925     | 2.7945                                                                          | -0.20   | -0.07%  |
|                                                                                                                   | Shibor_3M | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 3.0370     | 3.0340                                                                          | 0.30    | 0.10%   |
| 银行间质押回购利率                                                                                                         | DR001     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.0076     | 1.9091                                                                          | 9.85    | 5.16%   |
|                                                                                                                   | DR007     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.5028     | 2.5147                                                                          | -1.19   | -0.47%  |
|                                                                                                                   | DR014     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.7210     | 2.7358                                                                          | -1.48   | -0.54%  |
| 交易所质押回购利率                                                                                                         | GC001     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.7950     | 2.7200                                                                          | 7.50    | 2.76%   |
|                                                                                                                   | GC007     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.8350     | 2.7450                                                                          | 9.00    | 3.28%   |
|                                                                                                                   | GC014     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.8050     | 2.7750                                                                          | 3.00    | 14.23%  |
|                                                                                                                   | R-001     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.8400     | 2.1300                                                                          | 71.00   | 33.33%  |
|                                                                                                                   | R-007     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.5030     | 2.2100                                                                          | 29.30   | 13.26%  |
| 国债收益率                                                                                                             | R-014     | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.6920     | 2.4100                                                                          | 28.20   | 11.70%  |
|                                                                                                                   | 中债YTM_1Y  | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.6379     | 2.6385                                                                          | -0.06   | -0.02%  |
|                                                                                                                   | 中债YTM_5Y  | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 2.9688     | 2.9684                                                                          | 0.04    | 0.01%   |
|                                                                                                                   | 中债YTM_10Y | 日度                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 3.1747     | 3.1749                                                                          | -0.02   | -0.01%  |
| 2019/11/22                                                                                                        |           | 国债期货每日行情复盘                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |            |                                                                                 |         |         |
| 国债期货合约                                                                                                            |           | 收盘价                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | 涨跌         | 涨跌幅 (%)                                                                         | 持仓量     | 持仓变化    |
| 2年期                                                                                                               | TS1912    | 100.4700                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 0.0100     | 0.0100                                                                          | 3825    | -237    |
|                                                                                                                   | TS2003    | 100.3150                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 0.0050     | 0.0050                                                                          | 11,469  | 549     |
|                                                                                                                   | TS2006    | 100.1450                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 0.0050     | 0.0050                                                                          | 2,396   | 73      |
| 5年期                                                                                                               | TF1912    | 100.0650                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | -0.0050    | -0.0050                                                                         | 13265   | -575    |
|                                                                                                                   | TF2003    | 99.7350                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 0.0100     | 0.0100                                                                          | 19,576  | 280     |
|                                                                                                                   | TF2006    | 99.4650                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 0.0000     | 0.0000                                                                          | 674     | 23      |
| 10年期                                                                                                              | T1912     | 98.5250                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 0.0100     | 0.0102                                                                          | 23198   | -1851   |
|                                                                                                                   | T2003     | 98.1450                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | -0.0050    | -0.0051                                                                         | 66770   | 1815    |
|                                                                                                                   | T2006     | 97.8250                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | -0.0200    | -0.0204                                                                         | 1613    | -38     |

|                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>基本观点</b>                                                                                                     | <p>近期我们的观点认为在当前基本面环境下，国债期货后续进一步下跌的空间有限。从近1周盘面的走势表现看，国债期货也呈现企稳止跌的迹象。9月中旬至10月底，国债期货经历了一轮较大幅度的调整，主要是受中美贸易谈判预期改善压制债市情绪，以及通胀预期升温引发市场担忧后续央行货币政策可能收紧等因素的影响。</p> <p>对于下一阶段国债期货交易而言，我们认为交易的矛盾偏向于混沌。一方面，央行下调1年期MLF操作利率，一定程度击破了前期市场对通胀上行可能导致货币政策全面收紧的担忧，有利于前期货币政策收紧预期的修正，同时短期内也将带动国债利率下行，进而对债市形成支撑。但同时必须注意到，10月CPI同比增速达到3.80%，比上月大幅回升0.8个百分点，经济通胀的压力越来越大，且猪肉价格环比增速仍在继续上行，年底通胀的压力进一步攀升，叠加央行超预期降息，中美贸易关系近期频传利好，离、在岸人民币汇率双双升破“7”等消息面刺激市场情绪改善，债市处于多空矛盾交织的混沌期，我们倾向于认为大方向上国债期货的行情偏向于震荡反复，难以走出趋势性行情。后续需重点关注在通胀压力高启的背景下，央行货币政策端的动态。</p> |
| <b>操作建议</b>                                                                                                     | <b>通胀压力上升背景下，短期债市行情承压，但整体大方向上偏向于震荡反复，趋势性交易机会不明显。</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

| 股指期货部分 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |              |          |          |          |         |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|----------|----------|----------|---------|
| 市场消息面  | <p>(1) 【MSCI年内最大幅度提升A股权重明日生效】11月8日，国际指数MSCI宣布，A股大盘股纳入比例由15%提升至20%，中盘股也将以20%的比例首次纳入。这是MSCI继今年5月份、8月份顺利完成两次提升A股权重后，年内第三次提升A股权重，也是年内提升幅度最大的。此次提升A股权重将于11月26日收盘后正式生效。</p> <p>(2) 【李超：提升多层次市场体系覆盖面包容性】证监会副主席李超近日在参加国际金融论坛第16届全球年会时表示，证监会将进一步提升多层次市场体系覆盖面和包容性，完善资本市场基础制度，推动提高上市公司质量，加快资本市场双向开放，着力优化资本市场生态环境。</p> |              |          |          |          |         |
| 市场涨跌统计 | 日期                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 上涨家数         | 下跌家数     | 涨停家数     | 跌停家数     | 赚钱效应    |
|        | 20191122                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 970          | 2535     | 30       | 13       | 27.67%  |
|        | 20191121                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 1613         | 1871     | 38       | 4        | 46.30%  |
|        | Δ(家)                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | -643         | 664      | -8       | 9        | 下降      |
| 中信风格指数 | 日期                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 周期风格(%)      | 消费风格(%)  | 稳定风格(%)  | 成长风格(%)  | 金融风格(%) |
|        | 20191122                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | -0.24        | -2.00    | 0.23     | -1.54    | -0.54   |
|        | 20191121                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 0.11         | -0.81    | 0.05     | -0.10    | -0.43   |
| 两市成交金额 | 日期                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 沪市           | 深市       | 创业板      | 中小板      | 两市累计    |
|        | 20191122                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 1805.94      | 2904.57  | 1071.59  | 1245.26  | 4710.50 |
|        | 20191121                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 1398.51      | 2211.80  | 801.24   | 971.27   | 3610.32 |
|        | Δ(亿元)                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 407.43       | 692.76   | 270.35   | 273.99   | 1100.19 |
| 北上资金统计 | 日期                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 沪股通(亿元)      |          | 深股通(亿元)  |          | 合计      |
|        | 20191122                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 0.85         |          | 20.23    |          | 21.08   |
|        | 20191121                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | -1.07        |          | 18.53    |          | 17.46   |
|        | Δ(亿元)                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 1.92         |          | 1.7      |          | 3.62    |
| 外围市场表现 | 日期                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 道琼斯工业(%)     | 纳斯达克(%)  | 富时100(%) | CAC40(%) | DAX(%)  |
|        | 20191122                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | 0.39         | 0.16     | 1.22     | 0.20     | 0.20    |
|        | 20191121                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | -0.20        | -0.24    | -0.33    | -0.22    | -0.16   |
| 期现行情复盘 | 指数分类                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | 收盘价          | 20191121 | 20191122 | 涨跌(点)    | 幅度(%)   |
|        | 沪深300                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | IF1912       | 3888.40  | 3839.60  | -47.60   | -1.22   |
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 沪深300        | 3889.60  | 3849.99  | -39.60   | -1.02   |
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | IF1912-沪深300 | -1.20    | -10.39   | -8.00    |         |
|        | 上证50                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | IH1912       | 2946.20  | 2916.60  | -30.60   | -1.04   |
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 上证50         | 2949.34  | 2922.27  | -27.07   | -0.92   |
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | IH1912-上证50  | -3.14    | -5.67    | -3.53    |         |
|        | 中证500                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | IC1912       | 4917.00  | 4853.00  | -50.40   | -1.03   |
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | 中证500        | 4945.72  | 4904.08  | -41.64   | -0.84   |
|        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | IC1912-中证500 | -28.72   | -51.08   | -8.76    |         |

|                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>基本观点</b></p>                                                                                                     | <p>本周市场各大指数走势分化：沪指呈震荡走势；白马股杀跌，上证50指数跌逾1%；小盘指数表现更优，中证500指数涨幅接近1%。整体来看，近期央行逐步引导LPR利率下调，货币政策对市场呵护有加。但高通胀下，货币政策进一步宽松的空间有限，市场情绪仍然偏低，市场量能迟迟不放大。但从技术上看，沪指下方年线有较强的支撑，而创业板指下方60日均线有较强的支撑，并保持较好的上行趋势。整体来看，国家政策托底的意图已经明晰，我们仍然认为下跌的空间有限，后续量能的逐步改善将带动市场的上涨。外资持续增配A股，A股的配置价值仍然较高。</p> <p>短期来看，CPI通胀上行压力继续对货币政策形成压制、经济下行压力叠加中美贸易磋商第一阶段协议悬而未决等因素对A股市场形成压制，市场情绪仍然低迷。但是政策展现出托底的意图，叠加11月26日MSCI第三次扩容将把指数中的所有中国大盘A股纳入因子从15%增加至20%，同时将中盘A股以20%的纳入因子纳入MSCI指数，外资对A股市场将形成一定的支撑，在这样的情况下我们认为市场下跌的空间有限。在中长期看好股市的情况下，当前仍然是布局时期。</p> <p>中长期来看，A股向上趋势不变。（1）股市的地位已经上升至国家核心竞争力的重要组成部分，政策红利的释放对A股市场形成利好。（2）A股市场估值处于历史低位水平，市场进一步下跌的空间有限。A股市场在全球的估值优势吸引外资持续净流入。（3）经济下行压力背景下，逆周期性政策将继续加码。财政端，地产调控的大背景下，基建将继续对冲经济下行压力。货币端，猪肉价格大幅上涨推升CPI对货币政策形成一定的压力，但是核心CPI仍在低位。叠加全球货币宽松周期中，国内货币政策也是易松难紧。</p> <p>继续看好中小创占优行情。（1）5G引领新一轮技术周期，科技股景气度已经改善，A股上市公司三季报显示创业板业绩改善显著，已经形成相对业绩优势。此外，产业政策、并购重组政策、货币信贷政策均对中小创业绩修复形成利好，中小创占优的行情延续。（2）资本市场制度改革再进一步，创业板享受的政策红利更多，有利于中小风格。</p> |
| <p><b>操作建议</b></p>                                                                                                     | <p><b>单边：前期提示的做多IC1912合约可继续持有，在4750-4800附近可考虑加仓。</b></p> <p><b>套利：“多IC空IF11”的套利单移仓至12合约，配比1：1。</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p>报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。</p> |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |