

## 股市失守2600点关口，进入震荡反复区间

### 主要观点

**行情回顾。**本周受到股市避险情绪大升影响，国债期货市场整体上涨。5年期主力合约 TF1812 收盘价报 98.050，月内涨幅 0.292%，周成交量 29,056，周内减仓 985；10年期主力合约 T1812 收盘价报 95.120，周内涨幅 0.316%，周成交量 152,480，周内增仓 3,028；2年期国债期货主力合约 TS1812 收盘价报 99.525，周内涨幅 0.146%，周成交量 955 手，周内增仓 75 手。

国庆期间外围市场总体表现不佳，节后第一天国内股市迎来了补跌行情，可见 10 月 7 日央行降准并未提振股市情绪，也对冲了节前理财新规的利好；周三夜间美股惨遭血洗，随后 A 股暴跌，突破盘中跌穿“熔断底”，一路失守 2600 点关口，市场悲观情绪蔓延。周四晚间美股低开高走再度回落，而中概股逆势普涨，美股大跌的向下效应或有所消退。

**基础市场表现。**本周资金面整体保持较为宽松。10 月 7 日央行宣布降准，10 月 15 日起下调部分金融机构准备金率 1 个百分点，以置换当日到期的 MLF。鉴于目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期、金融机构缴存法定存款准备金等因素的影响，10 月 12 日不开展公开市场操作，央行已连续十日暂停公开市场操作，本周实现资金净回笼 1600 亿元。央行意外降准，十月资金面宽松格局已定。银行间质押式回购利率周内全线多数下跌，隔夜利率下行 10.06bp 报 2.4554%；shibor 全线下行，隔夜利率下行 9.7bp 报 2.4390%。

**后市展望。**国庆休市期间，海外市场波动剧烈，美国股债双杀，美债收益率突破 3.2%，创近年来新高；意大利股债惨跌欧元急挫，美元指数上涨。汇率、利差和新兴市场风险压力下，10 月 7 日央行宣布降准，10 月 15 日起下调部分金融机构准备金率 1 个百分点，以置换当日到期的 MLF。降准还可释放增量资金约 7500 亿元。降准释放了流动性，叠加短期内股市避险情绪大增，短期内利好债市；但债市面临压力较多，地方债发行放量、通胀预期提升，长期存在下行压力。

未来 A 股走势很大程度上取决于中美修复投资者信息的信号。目前外围市场波动剧烈，新兴市场国家股市惨遭血洗；但美股慢涨快跌、股指期货放量下跌，后市不确定性依旧很大，有继续探底的可能，建议投资者谨慎应对，暂时不宜抄底。随着下旬三中全会召开，股市有望迎来一波上涨行情。

报告日期 2018-10-15

### 研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

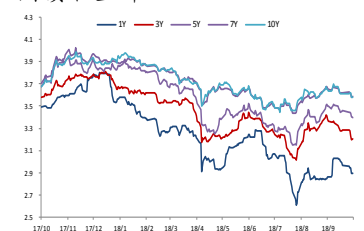
邮件：zhangnan@guodu.cc

### 主力合约行情走势

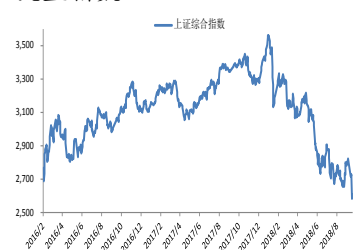
TF 主力合约走势



国债收益率



大盘指数



## 目录

一、行情回顾.....	5
二、基础市场表现.....	6
（一）货币市场.....	6
（二）利率债市场.....	7
三、期指行情回顾.....	9
四、A股行情.....	11
五、宏观面情况.....	12
（一）生产端——工业生产低位企稳，经济仍存在下行压力.....	12
（二）通胀抬升——8月CPI、PPI稳中略涨.....	14
（三）投资——固定资产投资增速再创新低.....	15
（四）进出口——进出口增速回落.....	16
（五）消费——消费回暖.....	17
（六）金融数据——社融走弱，短期难言“宽信用”.....	18
六、海外市场.....	19
（一）美国——受天气因素影响9月非农数据不及预期，整体就业市场依旧稳健强劲.....	19
（二）美国——美元指数强势.....	20
（三）欧盟——欧元区经济持续低迷.....	20
（四）新兴市场危机加剧.....	21
七、后市展望.....	22

## 插图

表 1 国债期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手） .....	5
图 2 T 主力合约走势.....	5
图 1: TF 主力合约走势.....	6
图 2: TF 主力合约成交量及持仓量.....	6
图 3: T 主力合约走势.....	6
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	6
图 5: TS 主力合约走势.....	6
图 6: TS 主力合约成交量及持仓量.....	6
图 7: SHIBOR 利率走势 .....	7
图 8: 公开市场操作 .....	7
图 9: SHIBOR 利率变化（周） .....	7
图 10: 银质押利率变化（周） .....	7
图 11: 地方政府债发行（月） .....	8
图 12: 债券净融资额（周） .....	8
图 13: 国债收益率走势 .....	8
图 14: 国开债收益率走势 .....	8
图 15: 国债收益率变化（周） .....	8
图 16: 国开债收益率变化（周） .....	8
图 17: 10 年期国债利差（中美） .....	9
图 18: 债券净价指数 .....	9
表 2: 期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手） .....	10
图 2 T 主力合约走势.....	10
表 2: 期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）(续) .....	10
图 2 T 主力合约走势.....	10
图 19: 沪深 300 期货主力合约走势 .....	10
图 20: 上证 50 期货主力合约走势 .....	10
图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势 .....	11
图 22: 沪深 300 期货价差结构 .....	11
图 23: 融资融券规模 .....	11
图 24: 资金净流入 .....	11
图 25: 上证综合指数走势 .....	12
图 26: 各版块表现（周） .....	12
图 27: Wind 行业表现（周） .....	12
图 28: GDP 当季同比（%） .....	12
图 29: 三驾马车对 GDP 累计同比的拉动 .....	12
图 30: 制造业 PMI&财新 PMI.....	13
图 31: 制造业 PMI 五大分项指标 .....	13
图 32: 工业增加值 .....	14
图 33: 工业企业利润 .....	14
图 34: 粗钢产量 .....	14
图 35: 六大发电集团耗煤量 .....	14
图 36: CPI 同比/环比（%） .....	15
图 37: PPI 当月同比 .....	15
图 38: 固定资产投资增速 .....	15
图 39: 固定资产投资资金与完成额 .....	15
图 40: 房地产新开工面积 .....	16
图 41: 房屋竣工面积 .....	16
图 42: 房地产去库存 .....	16

图 43: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数.....	16
图 44: 进出口同比 .....	17
图 45: 对主要市场出口 .....	17
图 46: 外汇储备 .....	17
图 47: 外商直接投资 .....	17
图 48: 社会消费品零售总额 .....	18
图 49: 分项零售额累计同比 .....	18
图 50: 社会融资规模 .....	18
图 51: 8 月社融分项新增量 .....	18
图 52: 新增人民币存款分项 .....	19
图 53: 货币供应 .....	19
图 54: 美国非农 % 就业数据.....	20
图 55: 美国 Markit 制造业 PMI .....	20
图 56: 美元指数 .....	20
图 57: 不同期限美债收益率 .....	20
图 58: 欧元区 PMI.....	21
图 59: 欧元区经济景气指数 .....	21
图 60: 德国制造业 PMI.....	21
图 61: 法国制造业 PMI.....	21
图 62: 新兴市场国家汇率（对美元折算价） .....	22
图 63: 新兴市场国家汇率（对美元折算价） .....	22

## 一、行情回顾

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
TF1812	97.765	98.190	97.620	98.050	0.292	29,056	17,904	(985)	98.0450
TF1903	97.685	98.075	97.685	98.075	0.004	25	30	14	98.0550
TF1906	97.725	98.035	97.725	97.540	-0.002	0	0	0	98.0250
小计						29,081	17,934	(971)	
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
T1812	94.820	95.225	94.515	95.120	0.316	152,480	56,367	3,028	95.1050
T1903	94.780	95.350	94.560	95.135	0.004	459	346	133	95.1100
T1906	94.725	95.195	94.725	94.290	-0.005	0	0	0	95.1450
小计						152,939	56,713	3,161	
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
TS1812	99.380	99.550	99.320	99.525	0.146	955	3,065	75	99.5150
TS1903	99.385	99.505	99.385	99.370	0.000	0	44	0	99.5050
TS1906	99.095	99.215	99.095	98.895	-0.002	0	8	0	99.2150
小计						955	3,117	75	

本周受到股市避险情绪大升影响，国债期货市场整体上涨。5 年期主力合约 TF1812 收盘价报 98.050，月内涨幅 0.292%，周成交量 29,056，周内减仓 985；10 年期主力合约 T1812 收盘价报 95.120，周内涨幅 0.316%，周成交量 152,480，周内增仓 3,028；2 年期国债期货主力合约 TS1812 收盘价报 99.525，周内涨幅 0.146%，周成交量 955 手，周内增仓 75 手。

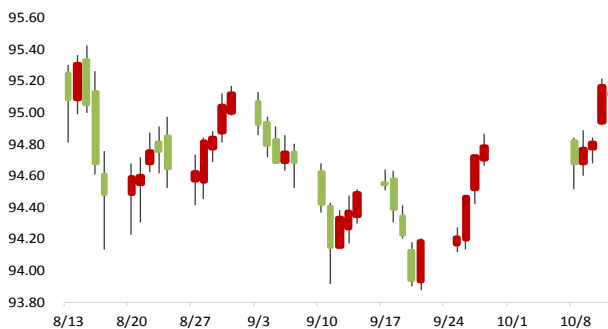
国庆休市期间，海外市场波动剧烈，美国股债双杀，美债收益率突破 3.2%，创近年来新高；意大利股债惨跌欧元急挫，美元指数上涨。汇率、利差和新兴市场风险压力下，10 月 7 日央行宣布降准，10 月 15 日起下调部分金融机构准备金率 1 个百分点，以置换当日到期的 MLF。降准还可释放增量资金约 7500 亿元。降准释放了流动性，叠加短期内股市避险情绪大增，短期内利好债市；但债市面临压力较多，地方债发行放量、通胀预期提升，长期存在下行压力。

**图 1：TF 主力合约走势**

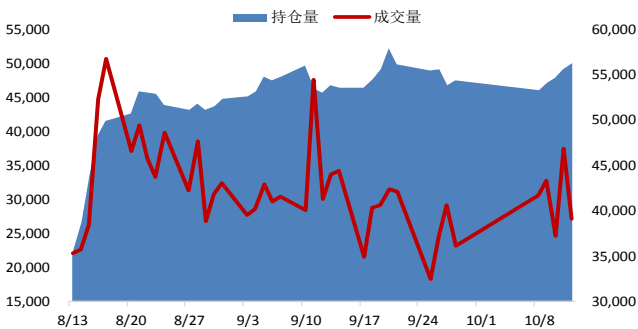

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 2：TF 主力合约成交量及持仓量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 3：T 主力合约走势**


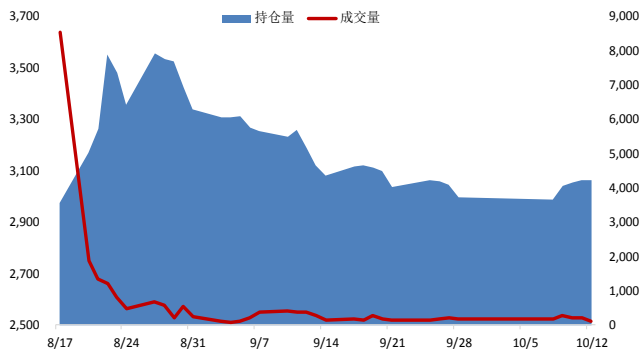
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

**图 5：TS 主力合约走势**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 6：TS 主力合约成交量及持仓量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

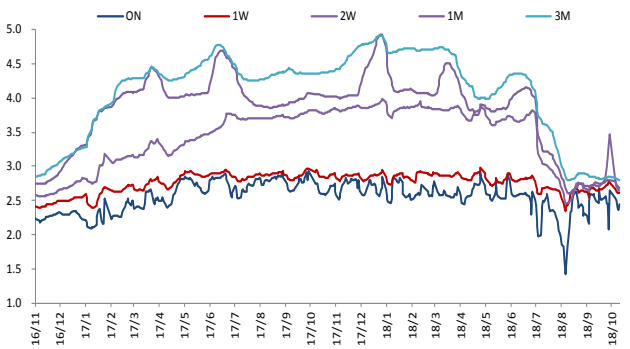
## 二、基础市场表现

### （一）货币市场

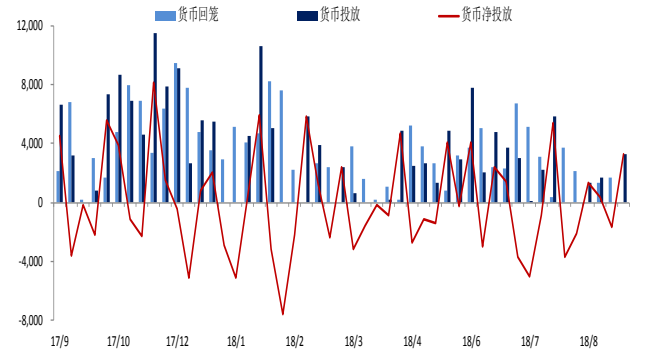
本周资金面整体保持较为宽松。10月7日央行宣布降准，10月15日起下调部分金融机构准备金率1个百分点，以置换当日到期的MLF。鉴于目前银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期、金融机构

缴存法定存款准备金等因素的影响，10月12日不开展公开市场操作，央行已连续十日暂停公开市场操作，本周实现资金净回笼1600亿元。

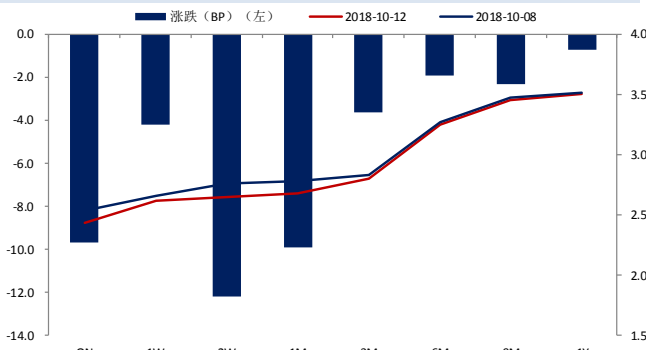
央行意外降准，十月资金面宽松格局已定。银行间质押式回购利率周内全线多数下跌，隔夜利率下行10.06bp报2.4554%；shibor全线下行，隔夜利率下行9.7bp报2.4390%。

**图 7: SHIBOR 利率走势**


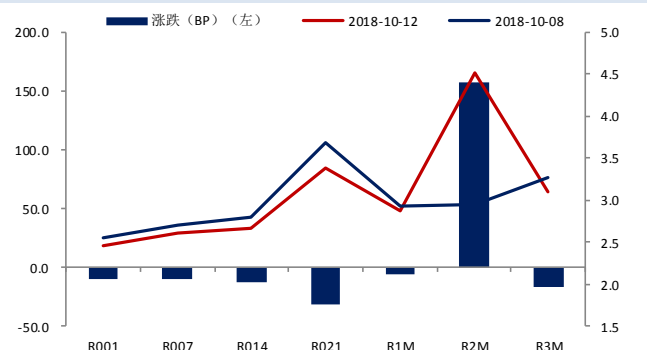
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 8: 公开市场操作**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 9: SHIBOR 利率变化 (周)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 10: 银质押利率变化 (周)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

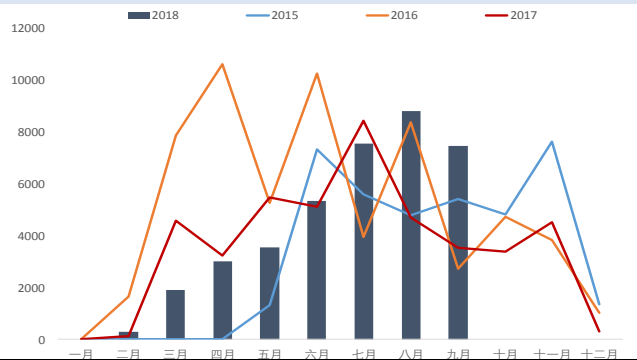
## (二) 利率债市场

一级市场方面，10月9日，国开行3年期增发债中标收益3.5758%，全场倍数3.32；5年期中标收益率3.8795%，全场倍数3.37；7年期中标收益率4.2258%，全场倍数3.1。中债国开债到期收益率数据显示，10月8日，3年、5年、7年期国开债最新到期收益率分别为3.6563%、3.9824%、4.2705%。中标利率均低于中债估值，认购倍数较高，需求相对旺盛。

10月7日，财政部部长刘昆表示，从执行情况看，今年积极财政政策的效应除了表现在大力减税降费，还有加快债券发行和提速预算执行，确保地方政府加快资金使用，尽快发挥效益。数据显示，截至9月26日，地方政府新增一般债券已完成全年计划的91.8%，新增专项债券已完成全年计划

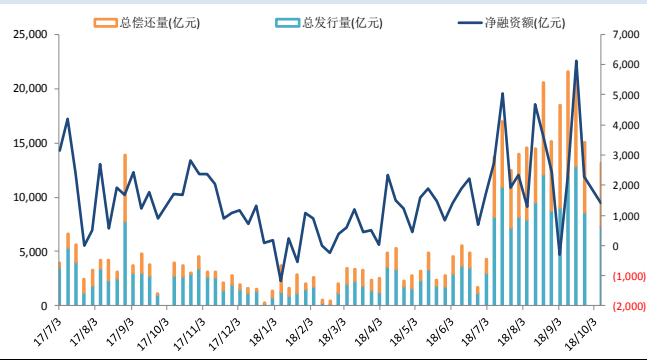
的85%；前8个月全国财政支出完成预算的67%，9月份进度继续加快。叠加9月地方政府债发行加速，债券市场仍缺乏上行动力。

图 11: 地方政府债发行 (月)



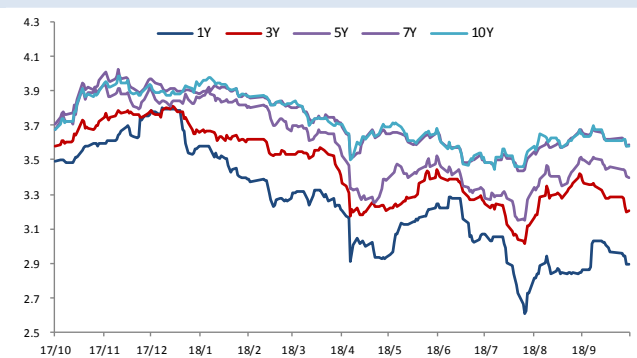
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 债券净融资额 (周)



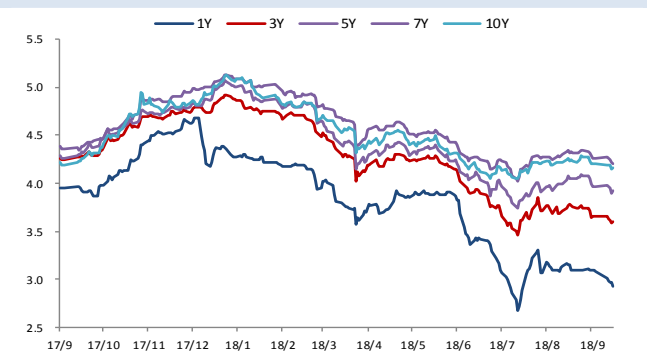
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 国债收益率走势



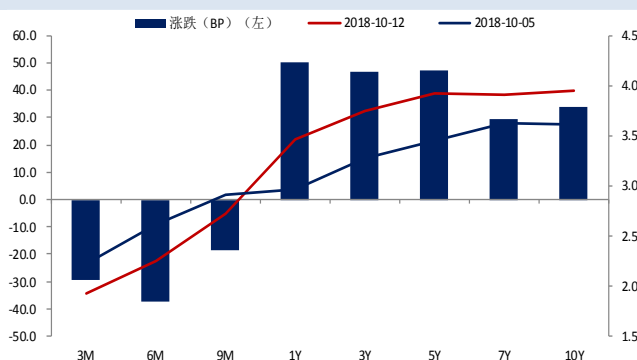
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 国开债收益率走势



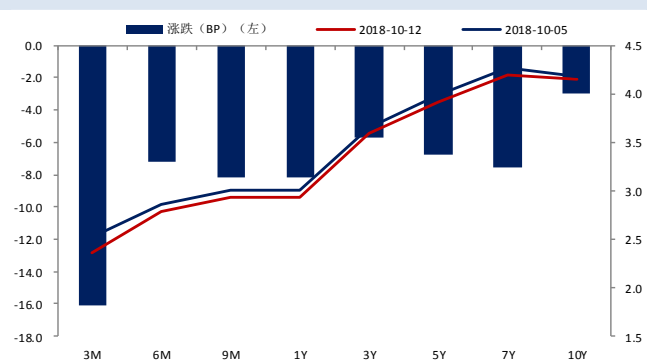
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 国债收益率变化 (周)



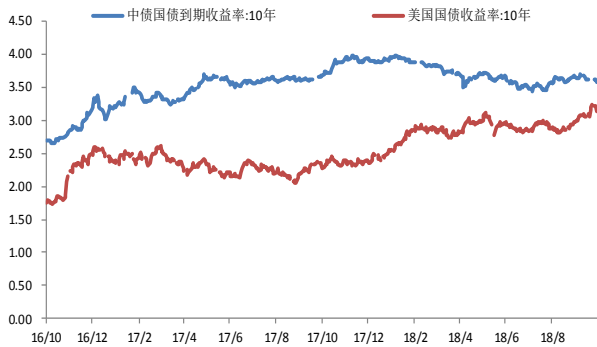
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 国开债收益率变化 (周)

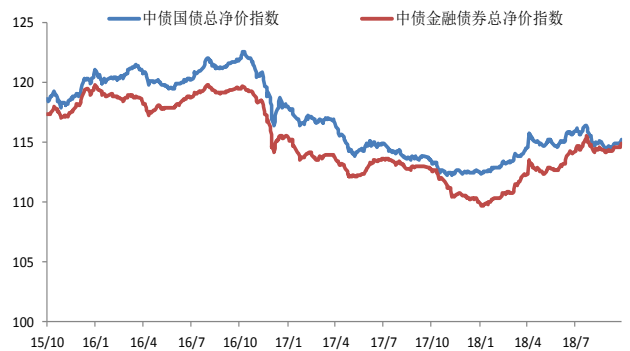


数据来源: Wind、国都期货研究所



**图 17: 10 年期国债利差 (中美)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 18: 债券净价指数**


数据来源: Wind、国都期货研究所

### 三、期指行情回顾

在国庆假期休市期间，海外市场波动剧烈，美债收益率突破3.2%，创近年来新高；美联储官员偏“鹰派”的观点推动了美元的上涨，使得非美货币承压，10月8日周一早盘，7点50分左右离岸人民币兑美元一度跌逾200点，跌破6.91关口，人民币再度面临较大考验；香港恒生指数遭遇重创，欧元急挫，新兴市场危机再现。国庆期间外围市场总体表现不佳，节后第一天国内股市迎来了补跌行情，可见10月7日央行降准并未提振股市情绪，也对冲了节前理财新规的利好；

周三夜间美股惨遭血洗，外媒分析称，美国国债收益率攀升促使投资者规避风险资产，以及通胀上升迹象令投资者担心公司利润率可能缩窄。美股暴跌之际，特朗普怒怼美联储，称其“疯了”。随后A股暴跌，突破盘中跌穿“熔断底”，一路失守2600点关口，市场悲观情绪蔓延。未来A股走势很大程度上取决于中美修复投资者信息的信号。目前外围市场波动剧烈，新兴市场国家股市惨遭血洗；周四晚间美股低开高走再度回落，而中概股逆势普涨，美股大跌的向下效应或有所消退，但美股慢涨快跌、股指期货放量下跌，后市不确定性依旧很大，有继续探底的可能，建议投资者谨慎应对，暂时不宜抄底。短期来看，海外市场利空持续，节前反弹情绪被冲散，股市进入震荡期。随着下旬三中全会召开，股市有望迎来一波上涨行情。

沪深300 期货主力合约IF1810 周内下跌5.881%，上证50 期货主力合约IH1810 月内下跌3.738%，中证500 期货主力合约IC1810月内下跌9.632%。中证500 期货下季合约跌幅最大，为10.409%。主力合约基差回落，沪深300 期货远期合约与当月合约价差缩小。

**表 2：期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）**

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IF1810	3,367.000	3,376.000	3,282.200	3,288.800	-5.881	146,399	31,143	(1,901)	3,171.600
IF1811	3,368.800	3,378.200	3,291.000	3,291.000	-5.990	6,081	2,583	1,704	3,167.800
IF1812	3,383.000	3,383.000	3,291.600	3,292.000	-6.456	31,547	21,080	3,557	3,167.800
IF1903	3,379.000	3,379.000	3,300.000	3,300.000	-6.298	3,317	3,684	338	3,167.800
小计						187,344	58,490	3,698	

**表 2：期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）（续）**

合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IH1810	2,541.600	2,558.000	2,482.600	2,483.600	-3.738	93,226	16,548	(2,419)	2,445.800
IH1811	2,559.800	2,565.600	2,489.200	2,489.000	-4.133	2,977	1,091	675	2,454.200
IH1812	2,566.800	2,566.800	2,500.000	2,502.000	-4.083	14,150	7,000	747	2,461.400
IH1903	2,576.200	2,576.400	2,507.000	2,510.400	-4.084	1,392	1,245	164	2,471.600
小计						111,745	25,884	(833)	

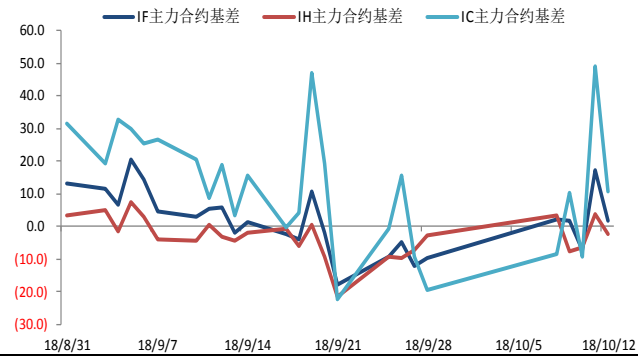
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IC1810	4,722.000	4,741.600	4,640.400	4,654.800	-9.632	74,965	22,694	(573)	4,266.400
IC1811	4,683.000	4,716.600	4,622.000	4,622.000	-9.725	4,694	2,465	1,921	4,241.000
IC1812	4,695.400	4,695.400	4,595.000	4,612.000	-10.355	15,828	21,048	1,689	4,206.800
IC1903	4,647.800	4,647.800	4,540.000	4,551.200	-10.409	2,731	5,489	1,259	4,160.600
小计						98,218	51,696	4,296	

**图 19：沪深 300 期货主力合约走势**

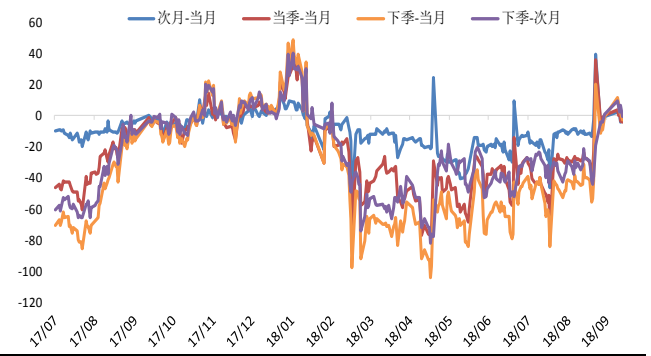

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 20：上证 50 期货主力合约走势**

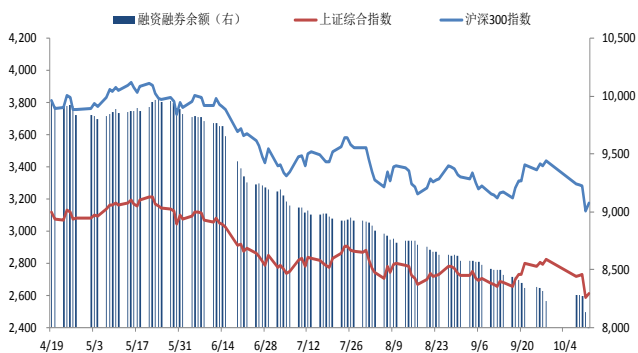

数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势**


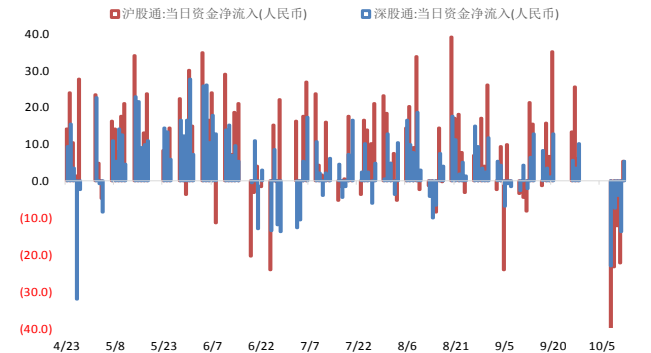
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 22: 沪深 300 期货价差结构**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 23: 融资融券规模**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 24: 资金净流入**


数据来源: Wind、国都期货研究所

## 四、A 股行情

本周三,隔夜美股惨遭血洗,外媒分析称,美国国债收益率攀升促使投资者规避风险资产,以及通胀上升迹象令投资者担心公司利润率可能缩窄。美股暴跌之际,特朗普怒怼美联储称其“疯了”。持续九年的美股牛市开始暴露出巨大风险,vix恐慌指数升破21。

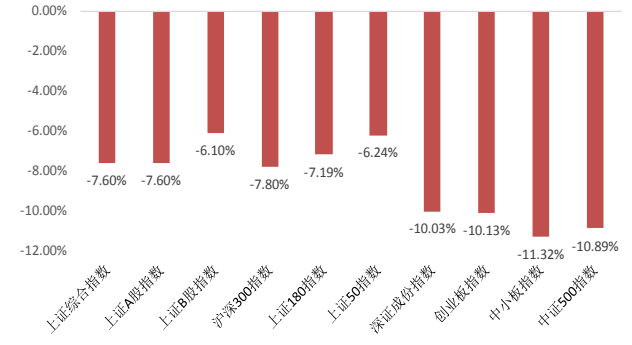
A股也暴跌开盘,沪指失守“熔断底”,板块全线飘绿。A股三大股指均已以跌超3%开盘,沪指随即失守“熔断底”2638点,创2014年12月以来新低;深成指跌3.48%;创业板开盘跌3.53%,跌破1300点关口,不过目前跌幅略有缩小至3.46%,回到1300点上方。目前外围市场波动剧烈,新兴市场国家股市惨遭血洗,而美股慢涨快跌,后市不确定性依旧很大,A股市场近期将会受到冲击,大概率会继续探底,建议投资者谨慎应对,暂时不宜抄底。

图 25: 上证综合指数走势



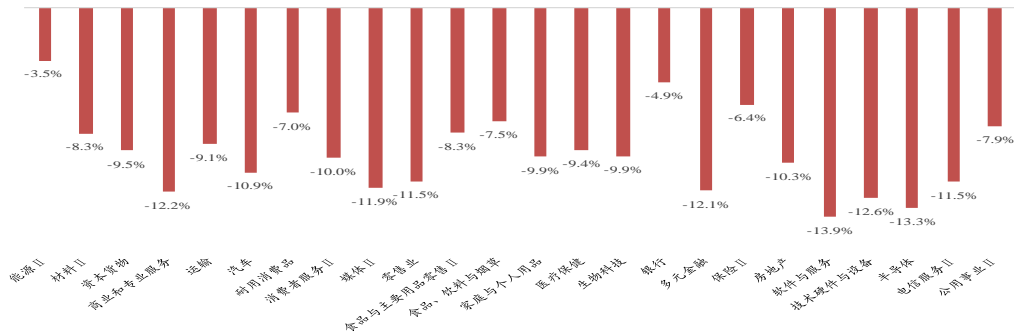
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26: 各版块表现 (周)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27: Wind 行业表现 (周)



数据来源: Wind、国都期货研究所

## 五、宏观面情况

### (一) 生产端——工业生产低位企稳，经济仍存在下行压力

二季度GDP小幅回落。今年二季度GDP同比增长6.7%，预期6.7%，一季度增速为6.8%，小幅回落。上半年GDP同比增长6.8%，略高于预期值6.7%，与去年同期持平。2018年整年增长目标设为6.5%左右。三驾马车中，投资贡献值与上季度持平，仍然处于低位，是GDP增速回落的主要原因。

图 28: GDP 当季同比 (%)

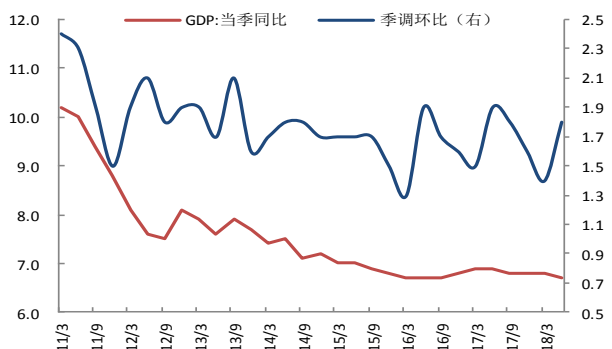
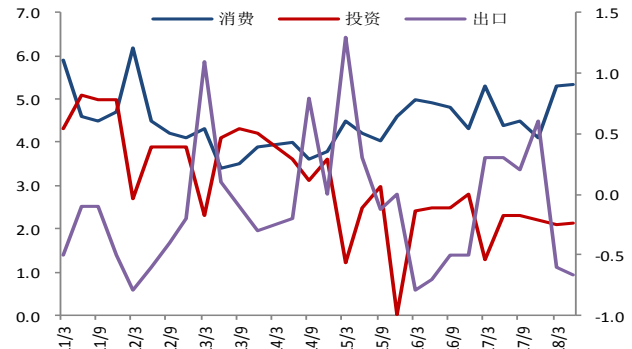


图 29: 三驾马车对 GDP 累计同比的拉动



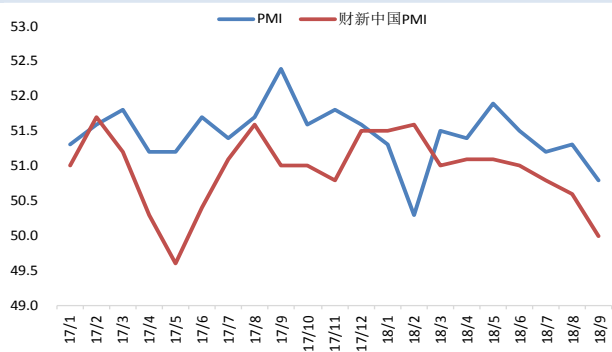
数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

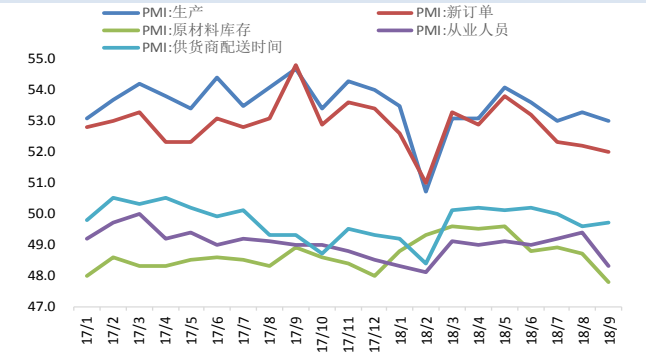
9月份制造业PMI为50.8%，环比回落0.5个百分点，增速继续放缓。非制造业商务活动指数为54.9%，比上月上升0.7个百分点，PMI指数表现分化。制造业总体保持平稳扩张态势，但内外需走势仍不容乐观。

**生产需求扩张纷纷放缓。**9月生产指数为53.0%，较上月回落0.3个百分点；需求方面，新订单指数为52.0%，创年初新低，随着未来积极财政政策的逐步落地，新订单指数有望维持平稳。

进出口继续承压。9月新出口订单指数为48.0%，较上月回落1.4个百分点，随着9月份中美2000亿关税靴子落地，中美之间旷日持久的贸易战持续升级，出口订单继续下降。进口指数为48.5%，较上月回落0.6个百分点。新出口订单指数创2016年二季度以来的低点，对外贸易形势不容乐观。

**图 30: 制造业 PMI&财新 PMI**


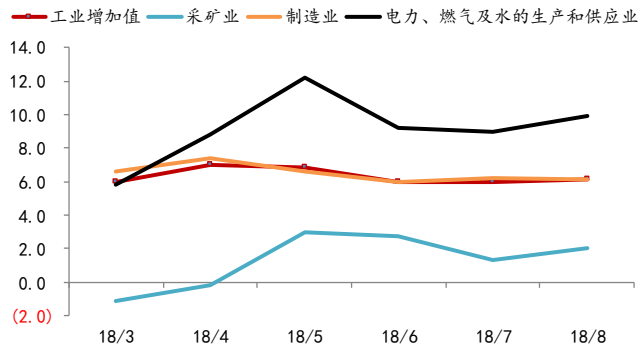
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 31: 制造业 PMI 五大分项指标**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**当前工业生产仍保持相当平稳，且略有回升。**8月规模以上工业增加值同比增长6.1%，与预期持平，高于前值6%；从环比看，8月份，规模以上工业增加值比上月增长0.52%；1-8月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较1-7月份回落0.1个百分点。

分三大门类看，8月份，采矿业增加值同比增长2.0%，增速较7月份加快0.7个百分点；制造业同比增长6.1%，回落0.1个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长9.9%，加快0.9个百分点。分经济类型看，8月国有控股企业增加值同比增长5.6%；集体企业下降1.2%，股份制企业增长6.4%，外商及港澳台商投资企业增长4.9%。

**图 32：工业增加值**


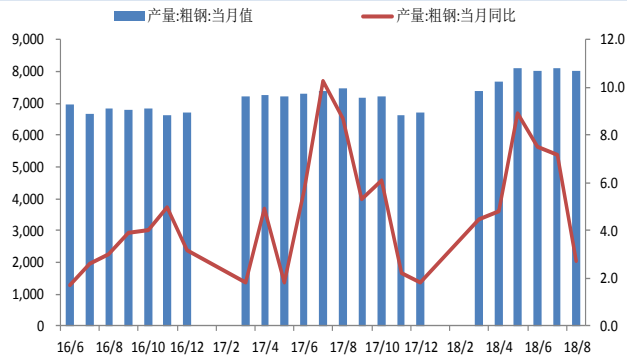
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 33：工业企业利润**

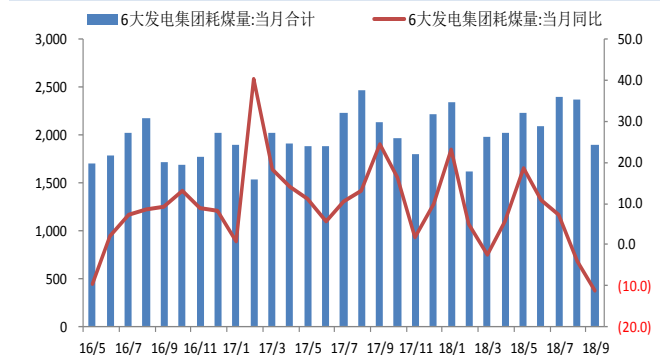

数据来源：Wind、国都期货研究所

8月粗钢产量8033万吨，同比增长2.7%，较前值7.2%大幅回落；8月日均粗钢产量降至259万吨，为今年4月以来最低水平。

9月六大发电集团耗煤量1894.31万吨，同比下降11.3%，环比下降19.98%，凸显工业生产下行压力仍旧较大。

**图 34：粗钢产量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 35：六大发电集团耗煤量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

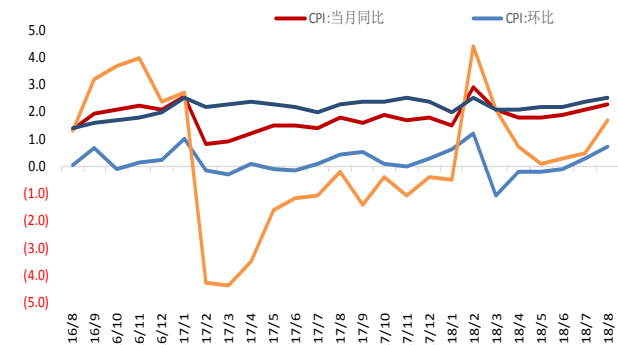
整体来看，生产端目前仍旧处于景气区间，9月份国民经济继续保持总体平稳、稳中向好发展态势，工业生产略有回升，但经济仍存在下行压力。

## （二）通胀抬升——8月CPI、PPI稳中略涨

8月份CPI同比上涨2.3%，涨幅比上月扩大0.2个百分点；CPI环比上涨0.7%，涨幅比上月扩大0.4个百分点，主要受食品价格上涨较多影响。8月份全国异常天气造成蔬菜、水果价格上升，同时生猪疫情的传播抬升了猪肉价格；非食品方面，油价上涨和旅游价格抬升为主要推动因素。其中，交通工具用燃料同比上涨19.4%，旅游类价格同比上涨5.6%。但整体来看，今年通胀温和、整体可控，一方面在于猪瘟在整体猪肉市场比重仍非常小；另一方面随着政策出台，医疗保健价格将延续回落。

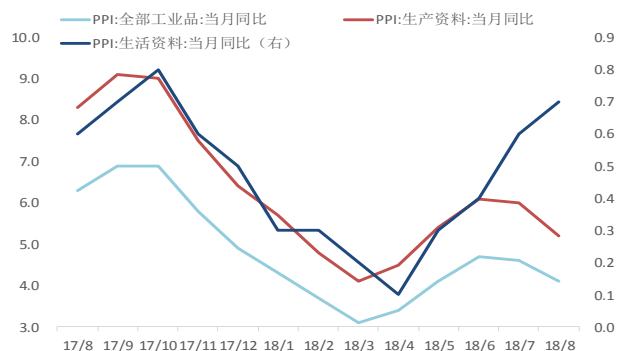
8月PPI环比涨幅扩大，同比涨幅回落。8月份PPI同比上涨4.1%，涨幅比上月回落0.5个百分点；PPI环比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.3个百分点。分项来看，生产资料价格同比上涨5.2%。其中，采掘工业价格上涨12.1%，原材料工业价格上涨7.8%，加工工业价格上涨3.5%；生活资料价格同比涨0.7%。其中，食品价格上涨0.7%，衣着价格上涨1.1%，一般日用品价格上涨1.2%，耐用消费品价格上涨0.2%。

图 36: CPI 同比/环比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 37: PPI 当月同比



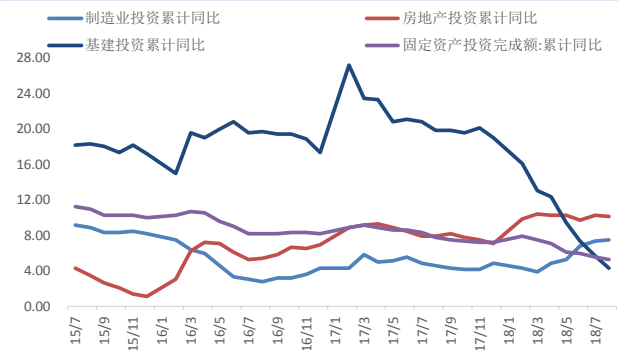
数据来源: Wind、国都期货研究所

### (三) 投资——固定资产投资增速再创新低

2018年1-8月份，全国固定资产投资415,158亿元，同比增长5.3%，增速比1-7月份回落0.2个百分点，降幅比1-7月份的0.5个百分点收窄；从环比速度看，8月份固定资产投资增长0.44%。其中，民间固定资产投资259,954亿元，同比增长8.7%。今年以来，固定资产投资月度累计增速呈现逐月下行态势，从年初的7.9%，逐渐回落到1-8月份的5.3%。

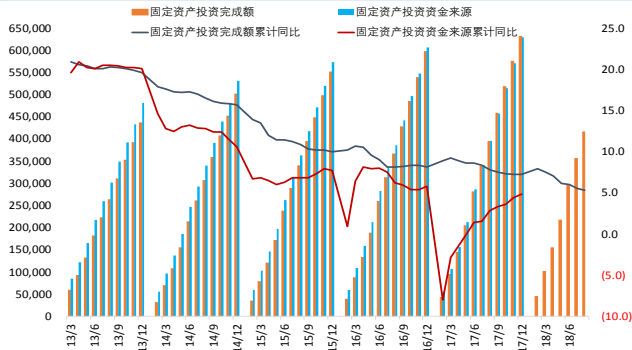
细分来看，制造业投资连续5个月加速增长，房地产投资维持两位数高位，民间投资增势也较好，基建投资仍在继续下行，继续拖累整体投资增速。随着补短板力度的加大，未来基建投资有望趋稳。

图 38: 固定资产投资增速

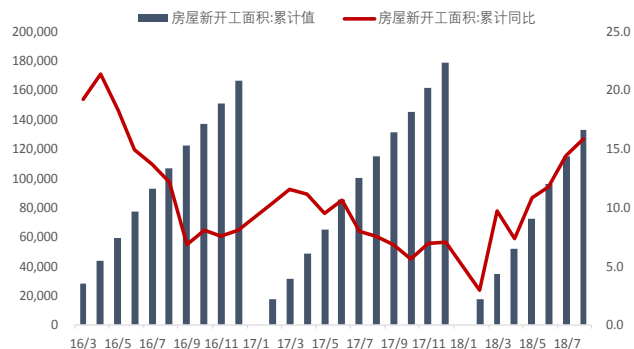


数据来源: Wind、国都期货研究所

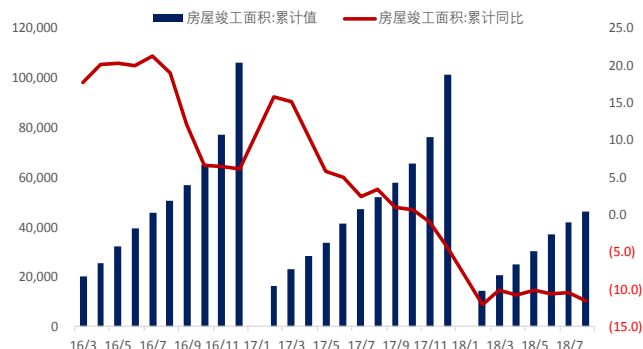
图 39: 固定资产投资资金与完成额



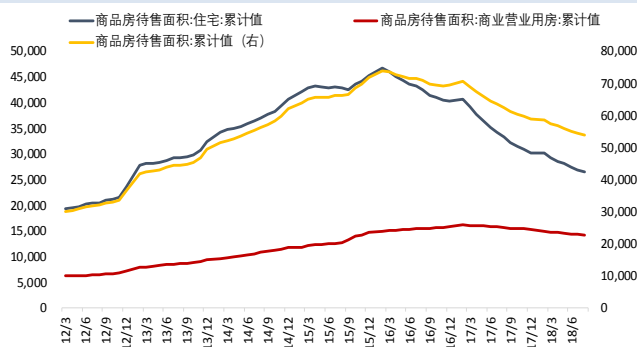
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 40：房地产新开工面积**


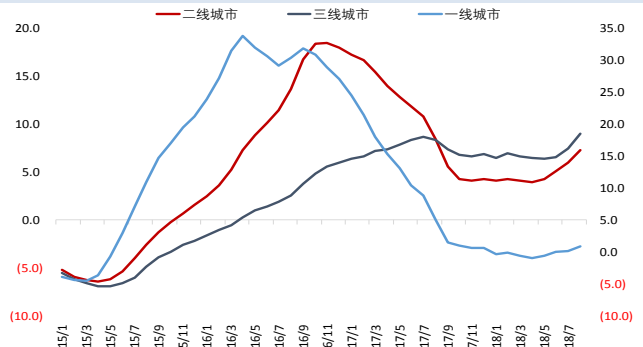
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 41：房屋竣工面积**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 42：房地产去库存**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 43：70 个大中城市新建商品住宅价格指数**


数据来源：Wind、国都期货研究所

#### （四）进出口——进出口增速回落

2018年8月以美元计价出口2174.3亿美元，同比增长9.8%，前值12.2%；进口1895.2亿美元，同比增长20%，前值27.30%，进口增速高位回落；贸易顺差279.1亿美元，比去年同期大幅下降了220.5亿美元。进出口增速回落，贸易顺差收窄。

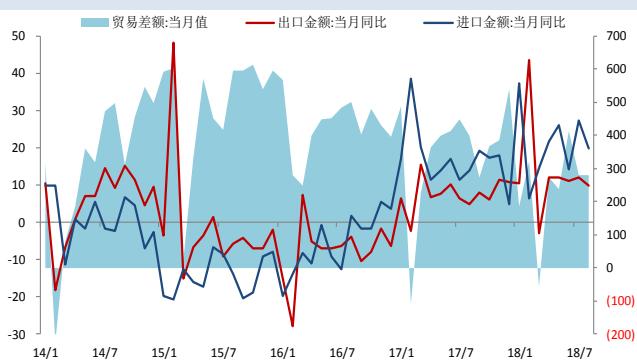
出口增速回落主要有两个原因，一是去年同期高基数；第二是中美贸易战进展不确定性升高，叠加关税政策落地，出口厂商的“抢跑”结束。但我们发现，8月对美顺差创历史单月新高。8月对美国出口增速加快至13.2%，出口额443.85亿美元，对美顺差升至310.55亿美元，创单月最高纪录，显示目前中美贸易摩擦升级对我国的出口影响有限。

从分项数据上看，8月对美国出口环比上涨6.86%，对印度出口环比上涨5.98%，对欧盟出口环比上涨2.98%；对日本出口环比下降8.02%，对香港出口环比下降6.82%。对新兴国家的出口增长普遍放缓，在于由土耳其货币危机引发的新兴市场危机带来了新兴市场的波动加剧，新兴市场需求



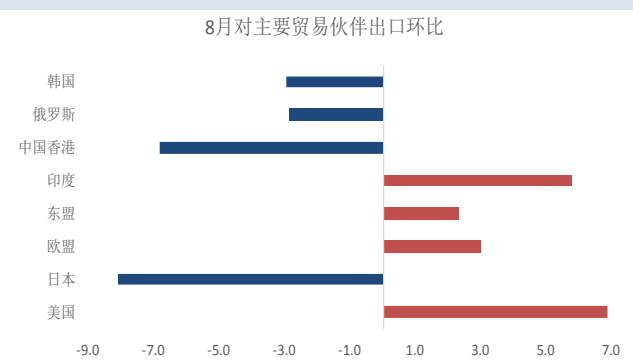
放缓迹象明显。未来出口仍旧存在不确定性，2000亿美元的中国产品加征关税尚未落地，中美贸易谈判或重启。

图 44：进出口同比



数据来源：Wind、国都期货研究所

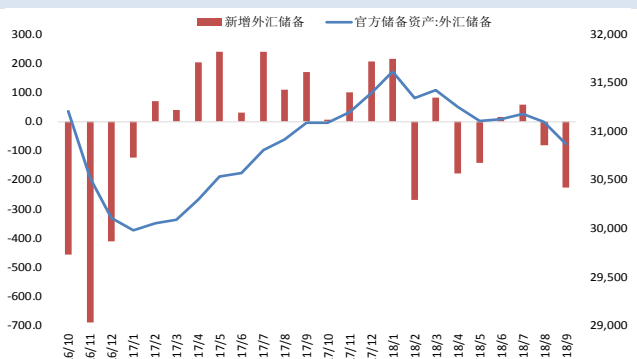
图 45：对主要市场出口



数据来源：Wind、国都期货研究所

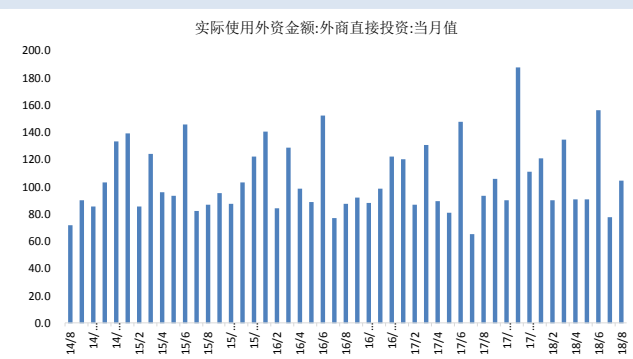
9 月份我国官方外汇储备为 30,870.25 亿美元，低于市场预期的 31,050 亿美元，较 8 月份减少 226.91 亿美元，连续两个月负增长。外管局表示，9 月，我国外汇市场继续保持总体平稳态势，市场主体涉外交易行为较为理性有序。央行在 10 月 7 日宣布下调存款准备金率 1%，储备负增长和人民币贬值并未成为央行宽松的核心制约因素。

图 46：外汇储备



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 47：外商直接投资



数据来源：Wind、国都期货研究所

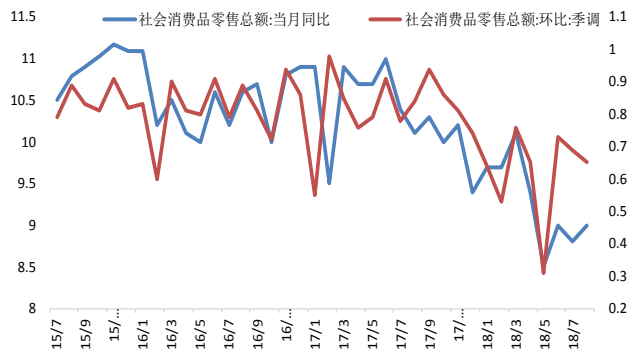
### （五）消费——消费回暖

8 月中国社会消费品零售总额 31542 亿元，同比名义增长 9.0%，比 7 月份的 8.8% 高出了 0.2 个百分点，表现稳中有升；2018 年 1-8 月份，社会消费品零售总额 242294 亿元，同比增长 9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额 92368 亿元，增长 7.1%。

1 至 8 月份，全国网上零售额 55195 亿元，同比增长 28.2%。其中，实物商品网上零售额 41993 亿元，增长 28.6%，占社会消费品零售总额的比重为 17.3%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 42.7%、23.4% 和 29.0%。此外，1 至 8 月份，社会消费品零售总额

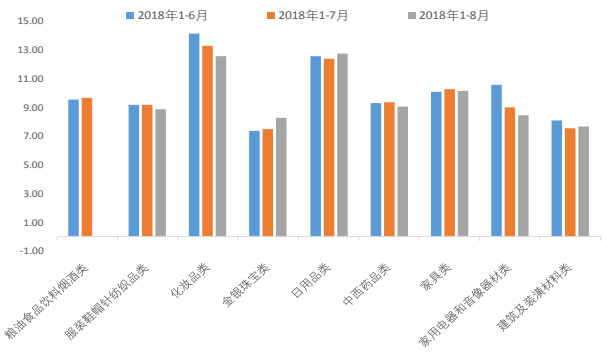
242294亿元，同比增长9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额92368亿元，增长7.1%。

图 48：社会消费品零售总额



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 49：分项零售额累计同比

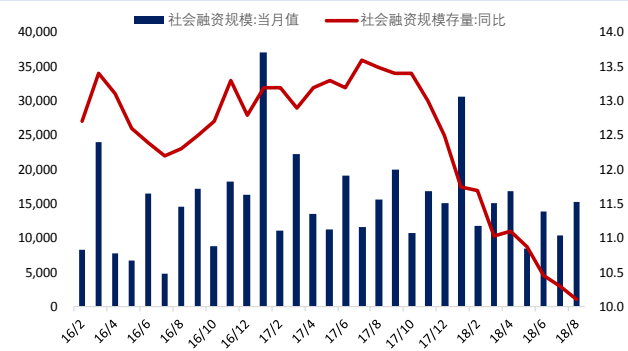


数据来源：Wind、国都期货研究所

### （六）金融数据——社融走弱，短期难言“宽信用”

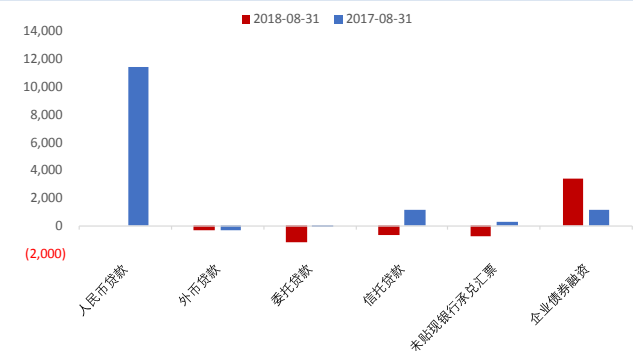
8月金融数据公布，社融增量1.52万亿元超预期，但社融增速继续下降，截至8月末，社融规模存量为188.8万亿元，同比增长10.1%，创下近年来的低位。其中，8月对实体经济发放的人民币贷款增加1.31万亿元，同比多增1674亿元；委托贷款减少1207亿元，同比多减1125亿元；信托贷款减少688亿元，同比多减1831亿元；未贴现的银行承兑汇票减少779亿元，同比多减1021亿元；企业债券净融资3376亿元，同比多2239亿元；非金融企业境内股票融资141亿元，同比少512亿元。总体来看，企业债券融资有所恢复，表外非标融资有所缓和但仍继续萎缩。

图 50：社会融资规模



数据来源：Wind、国都期货研究所

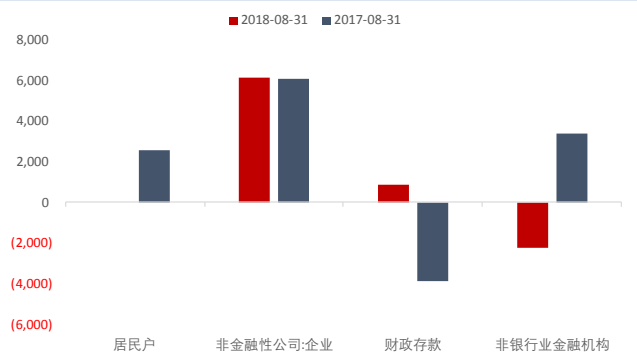
图 51：8月社融分项新增量



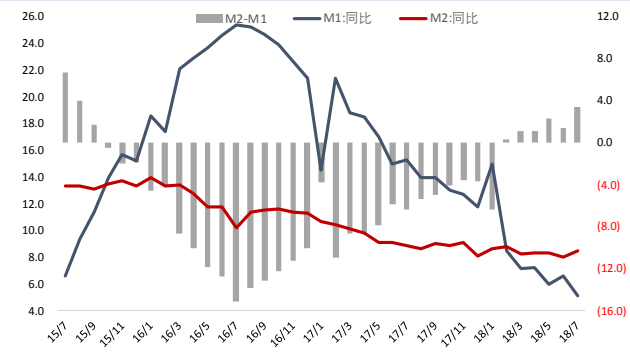
数据来源：Wind、国都期货研究所

8月M2同比增长8.2%，增速比上月末低0.3个百分点；M1同比增长3.9%，增速比上月末和上年同期低1.2个和10.1个百分点。M1和M2双双下降，M1创三年低位，一定程度上表示企业融资下降、流动性压力较大。

综上，8月新增贷款、M2数据均不及预期，社融增速继续下降，非标萎靡，宽信用的政策在8月的金融数据上未见显著效果，政策传导存在一定时滞。但金融数据边际改善，未来宽信用落地可期。

**图 52：新增人民币存款分项**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 53：货币供应**


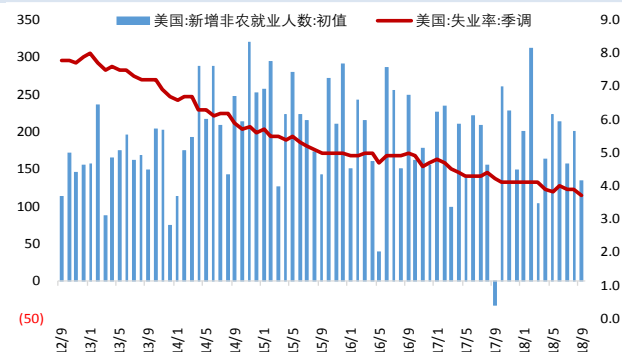
数据来源：Wind、国都期货研究所

## 六、海外市场

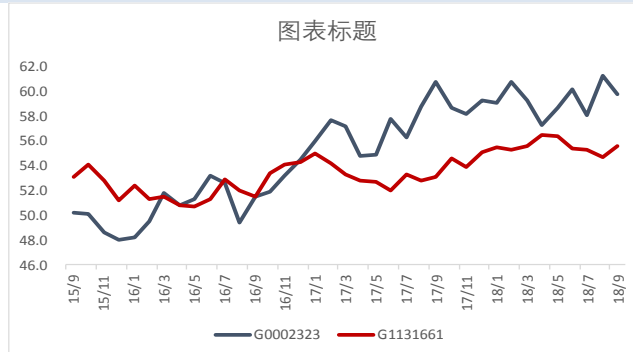
### （一）美国——受天气因素影响9月非农数据不及预期，整体就业市场依旧稳健强劲

9月美国新增非农就业人数 13.4 万，不及预期 18.5 万，主要原因在于：（1）受到之前佛罗伦萨飓风影响；（2）8月数据由 20.1 万修正为 27 万，使得前值处于高位。9 月美国失业率为 3.7%，预期 3.8%，前值 3.9%，创近50年来新低。综合来看，美国 9 月非农和就业数据表现依旧亮眼，反应出美国当前国内需求强劲，劳动力市场依然稳健强劲。

美国 9 月 Markit 制造业 PMI 终值 55.6，持平初值 55.6，高于前值 54.7；服务业 PMI 终值 53.5，略低于前值 54.8，同时创今年 1 月以来新低；Markit 综合 PMI 终值 53.9，高于初值 53.4，低于前值 54.7。本周公布的美国 9 月 ISM 非制造业指数终值录得 61.6，创下历史新高，远超预期的 58，前值 58.5。四个分项指标悉数上涨，其中就业分项上升至历史新高 62.4。9 月 ISM 制造业指数 59.8，略低于市场预期 60.0，8 月 ISM 制造业指数曾录得 61.3。今年以来，ISM 制造业指数始终高于荣枯线，制造业整体呈现扩张态势，但持续的贸易摩擦和受访者对于关税的担忧带来了本月 ISM 制造业指数走低。

**图 54: 美国非农%就业数据**


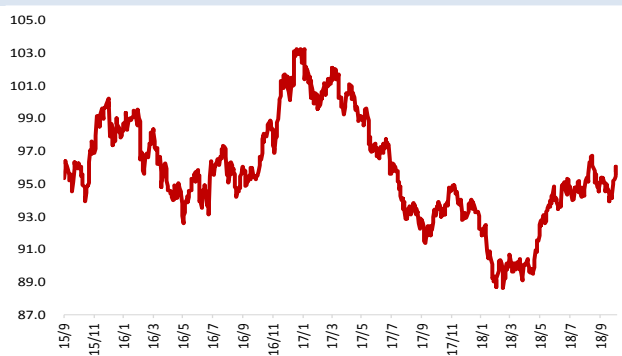
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 55: 美国 Markit 制造业 PMI**


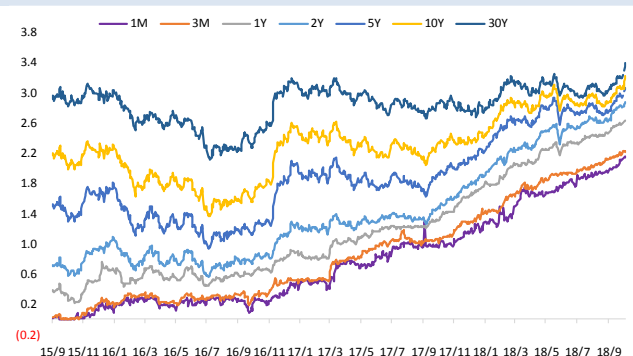
数据来源: Wind、国都期货研究所

## （二）美国——美元指数强势

美联储9月FOMC会议上,如市场所广泛预期,美联储决定加息25个基点,使联邦基金利率升至2-2.25%,这是年内第三次、也是自2015年底开启加息周期以来的第八次加息。美联储主席鲍威尔一周多次讲话,重申对美国乐观态度,再度表明渐进式加息的立场,10月3日周三,鲍威尔接受PBS采访时表示,美国经济表现“相当正面”(remarkably positive),没有理由不认为当前的经济扩张“可以延续相当一段时间”。鲍威尔讲话期间,美元指数刷新日高,美元升值仍有空间;美债收益率上行,美债收益率突破3.2%,创近年来新高。美元延续强势是在的资本外流压力下新兴市场股市、债市、汇市承压。

**图 56: 美元指数**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 57: 不同期限美债收益率**


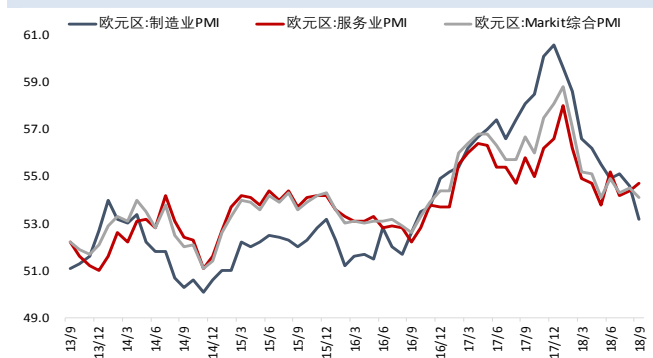
数据来源: Wind、国都期货研究所

## （三）欧盟——欧元区经济持续低迷

9月欧元区Markit综合PMI指数初值54.2,低于预期及前值的54.5。其中,制造业PMI初值53.3,低于预期 54.5和前值 54.6,至近两年低点,主要受到出口订单走弱拖累,9月新出口订单回落至50的荣枯线以下,为2013年6月以来首次;但服务业PMI初值54.7,高于预期 54.4,连续两个月上

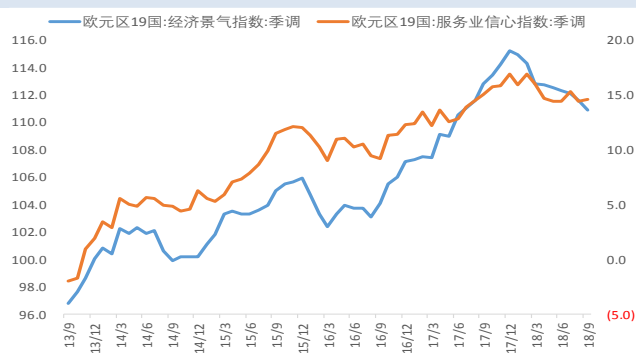
升。制造业与非制造业表现分化。9月欧元区经济景气指数110.9，预期111.2，前值111.6，经济景气指数再度下滑，反映经济增长前景不容乐观。

图 58：欧元区 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 59：欧元区经济景气指数



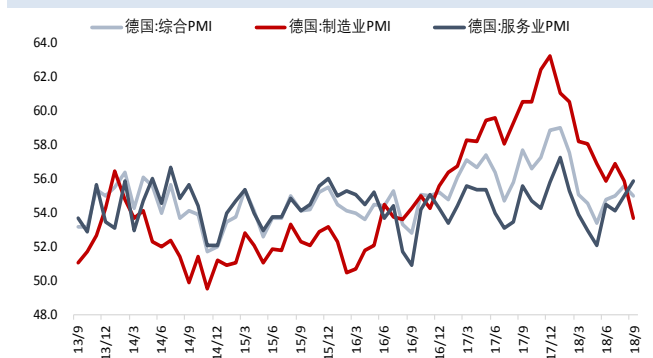
数据来源：Wind、国都期货研究所

分国别来看，德国和法国制造业 PMI 均呈现下滑，服务业表现优于制造业。德国9月 Markit制造业 PMI 终值55.0，低于预期和前值55.60，主要受到制造业拖累；9月制造业 PMI 53.7，较前值 55.90下降幅度较大；而服务业增长势头强劲，服务业PMI 终值55.90，高于前值55.0；

法国9月 Markit制造业 PMI 为54.0，低于预期；其中，9月制造业 PMI 52.5，前值 53.5，新订单出口收缩；服务业 PMI 终值54.80，低于前值55.4。

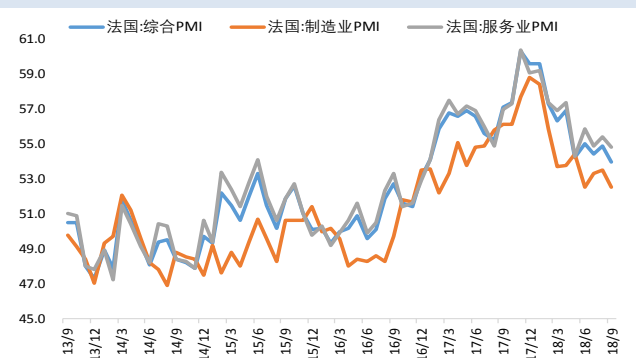
目前欧洲经济扰动消息较多，其中英国脱欧进程、意大利债务危机以及欧美贸易冲突，影响市场情绪。

图 60：德国制造业 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 61：法国制造业 PMI



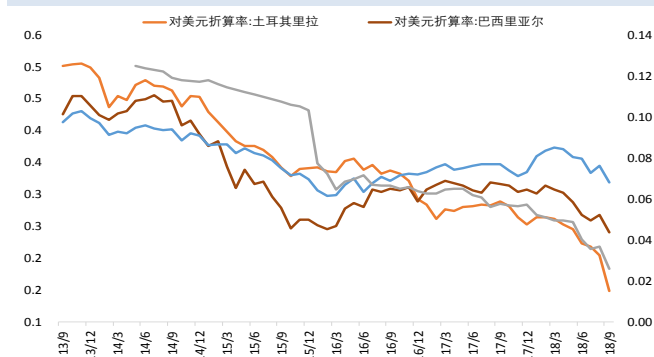
数据来源：Wind、国都期货研究所

#### （四）新兴市场危机加剧

10月3日周三，鲍威尔接受PBS采访时表示，美国经济表现“相当正面”（remarkably positive），没有理由不认为当前的经济扩张“可以延续相当一段时间”。美元一路走高，加之近期原油价格一路飙升的影响，土耳其里拉、印度卢比和印尼盾再度收跌，新兴市场危机再次引发市场担忧。

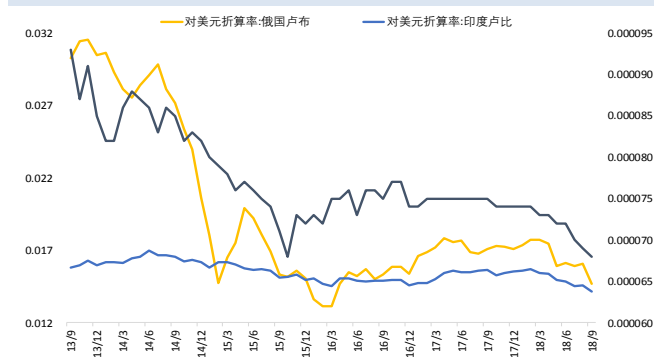
本轮新兴市场危机源于2015年12月开始的美联储加息，2015、2016、2017年各1次，2018年已经3次，而今年12月加第四次息是大概率事件。在外围经济疲软，美联储不断加息的推动下，今年美元持续走强，美元指数一路飙升。土耳其、印度、俄罗斯、阿根廷、人民币均大幅贬值。究其原因，主要在于新兴市场国家不断增长的美元债。2008年金融危机后，美国通过几轮量化宽松政策不断放水，新兴市场国家扩充美元债规模以为国内发展提供资金，维持了较高的外债水平。于是当美联储加息、美债利率上升时，货币危机就会演化成债务危机。对于新兴市场来说，更大的考验可能集中在未来两年大量美元债务的到期，形势不容乐观。

图 62：新兴市场国家汇率（对美元折算价）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 63：新兴市场国家汇率（对美元折算价）



数据来源：Wind、国都期货研究所

土耳其里拉今年已经下跌近40%。此次土耳其货币危机由美国贸易冲突、美土政治关系恶化引发，但根本原因在于土耳其长期以来的高通胀、高外债、高赤字。从2017年开始，土耳其的通货膨胀率就基本保持在10%以上；进入今年6月份来，CPI一路飙升，6月24日，土耳其央行宣布将基准利率从8%提升到17.75%；9月，土耳其央行再次将基准利率从17.75%上调至24%，升幅为625个基点，远超市场预期的加息300-400个基点，创近20年来历史最高纪录。

然而，最新公布的9月CPI环比上涨6.3%，远超预期3.6%，由此可见土耳其央行此前加息举措并未见效。里拉贬值推升了土耳其各种商品的价格，并且重创了投资者对土耳其的信心；欧洲作为土耳其外债的主要来源，欧洲股市也随之大跌，欧元受挫。

然而，土耳其货币危机尚未平息，意大利又在节前发生了债务危机。债台高筑的意大利政府于9月27日围绕2019年预算赤字达成共识，宣布预算赤字占GDP比重2.4%。此决议一出，欧元和欧洲股市在接下来数日出现连续大跌。

## 七、后市展望

国庆休市期间，海外市场波动剧烈，美国股债双杀，美债收益率突破3.2%，创近年来新高；意大利股债惨跌欧元急挫，美元指数上涨。汇率、利差和新兴市场风险压力下，10月7日央行宣布降准，10月15日起下调部分金融机构准备金率1个百分点，以置换当日到期的MLF。降准还可释放增量资金约7500亿元。降准释放了流动性，叠加短期内股市避险情绪大增，短期内利好债市；但债市面临压力较多，地方债发行放量、通胀预期提升，长期存在下行压力。

周三A股暴跌，突破盘中跌穿“熔断底”，一路失守2600点关口，市场悲观情绪蔓延。未来A股走势很大程度上取决于中美修复投资者信息的信号。目前外围市场波动剧烈，新兴市场国家股市惨遭血洗；周四晚间美股低开高走后再度回落，而中概股逆势普涨，美股大跌的向下效应或有所消退，但美股慢涨快跌、股指期货放量大跌，后市不确定性依旧很大，有继续探底的可能，建议投资者谨慎应对，暂时不宜抄底。短期来看，海外市场利空持续，节前反弹情绪被冲散，股市进入震荡期。随着下旬三中全会召开，股市有望迎来一波上涨行情。

### 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。