

股指进入宽幅震荡，关注宽信用落地

主要观点

行情回顾。本周国债期货偏弱震荡。5年期主力合约 TF1906 收盘价报 99.435，周内跌幅 0.001%，周成交量 23,168，周内增仓 1,685；10年期主力合约 T1906 收盘价报 97.660，周内跌幅 0.002%，周成交量 206,278，周内增仓 3,071；2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报 100.200，周内跌幅 0.002%，周成交量 114 手，周增仓 40 手。本周宏观数据公布，生产低迷，但边际有所改善；投资回暖、房地产表现亮眼，房价有所回升；消费仍然维持低位。在基本面有所回暖、政策利好的刺激下，股指期货偏强震荡。沪深 300 期货主力合约 IF1903 周内上涨 1.355%，上证 50 期货主力合约 IH1903 周内上涨 1.933%，中证 500 期货主力合约 IC1903 周内下跌 0.784%。上证 50 期货下月合约 IC1904 周内涨幅最大，为 2.321%。

基础市场表现。连续暂停 11 日逆回购后，央行 15 日开展了 200 亿元 7 天期逆回购交易，因今日无央行逆回购到期，实现等额净投放。随着税期影响加大、地方债加快发行，以及 MLF 到期回笼，流动性总量还有下降压力。下周一有 3270 亿元 MLF 到期。3 月份市场资金面总体保持平稳偏松态势没有太大问题。周内银存间质押式回购利率有所上行，隔夜利率上行 66.88bp 报 2.7541%；Shibor 利率全线上行，其中隔夜利率上行 60.8bp 报 2.6550%。

后市展望。消息面：（1）李克强：不会让经济运行滑出合理的区间；大规模减税降费是一项刀刃向内、壮士断腕的改革；今年让小微企业融资成本在去年基础上再降 1 个百分点；坚持通过激发市场活力，顶住下行压力，留有政策空间；中美关系在曲折中前行。（2）证监会主席易会满：个股看空报告非常正常。（3）证监会就修改《上市公司章程指引》公开征求意见。（4）生产低迷，但边际有所改善；投资回暖、房地产表现亮眼，房价有所回升；消费仍然维持低位。

展望后市，市场空头情绪并未完全释放，股市将出现回调，但适当的回调更有利于未来中长期的上涨走势。建议长线可在 2920 附近适量做多，短线可在 2920—3100 之间做震荡行情。债市方面，2018 年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述，货币政策可能仍有进一步放松空间；但短期内地方债需求较为旺盛，中美贸易摩擦短期缓和，两会进行中政策利好可期，对期债形成压制，预计期债将维持震荡格局，建议观望。

报告日期 2019-3-18
研究所

张楠

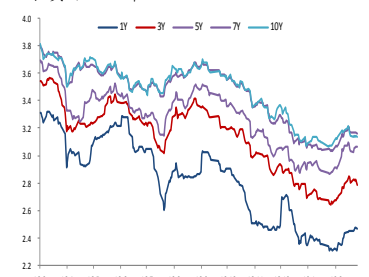
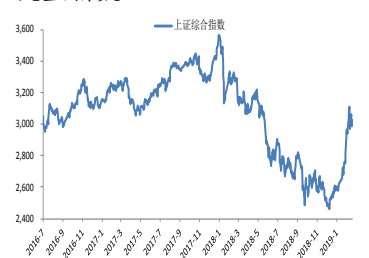
金融期货分析师

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

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.....	8
四、A股行情.....	9
五、宏观经济.....	11
（一）生产端——制造业 PMI 跌破荣枯线，经济下行压力加大.....	11
（二）投资维持低位，基建投资回暖.....	12
（三）进出口超预期、消费维持低位.....	13
（四）CPI、PPI 同比涨幅双双回落.....	13
（五）社融增量和新增贷款双双创历史新高.....	14
六、后市展望.....	14

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.....	5
图 2: TF 主力合约成交量及持仓量.....	5
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	6
图 8: 公开市场操作	6
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）	7
图 12: 债券净融资额	7
图 13: 国债收益率走势	7
图 14: 国开债收益率走势	7
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）	8
图 18: 债券净价指数	8
表 2: 期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）	8
图 2 T 主力合约走势.....	8
图 19: 沪深 300 期货主力合约走势	9
图 20: 上证 50 期货主力合约走势	9
图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势	9
图 22: 沪深 300 期货价差结构	9
图 23: 上证综合指数走势	10
图 24: 各版块表现（周）	10
图 25: Wind 行业表现（周）	10
图 26: 全部 A 股市盈率（TTM）	10
图 27: 沪深 300 市盈率（TTM）	10
图 28: 上证 50 市盈率（TTM）	11
图 29: 中证 500 市盈率（TTM）	11
图 30: 制造业 PMI&财新 PMI.....	11
图 27: 制造业 PMI 分项指标.....	11
图 32: 工业增加值	错误!未定义书签。
图 33: 工业企业利润	错误!未定义书签。
图 34: 粗钢产量	12
图 35: 六大发电集团耗煤量	12
图 36: 固定资产投资增速	12
图 37: 固定资产投资资金来源	12
图 38: 房地产开工面积	12
图 39: 房地产竣工面积	12
图 40: 房地产去库存	错误!未定义书签。
图 41: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数.....	错误!未定义书签。
图 42: 进出口同比	13
图 43: 对主要国家出口	13
图 44: CPI 同比/环比（%）	13

图 45: PPI 当月同比	13
图 46: 社会融资规模	14
图 47: 社融分项新增量	14
图 48: 新增人民币存款分项	14
图 49: 货币供应	14

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
TF1906	99.620	99.650	99.235	99.435	-0.001	23,168	15,748	1,685	99.4550
TF1909	99.265	99.290	99.185	98.890	-0.438	0	3	0	99.1950
TF1912	99.265	99.290	99.185	99.325	0.060	0	0	0	99.2650
小计						23,168	15,751	1,685	
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
T1906	97.860	97.945	97.310	97.660	-0.002	206,278	57,179	3,071	97.6950
T1909	97.590	97.590	96.990	97.350	-0.001	696	943	214	97.3600
T1912	97.155	97.350	96.820	97.150	0.000	36	19	17	97.1500
小计						206,974	58,122	3,285	
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
TS1906	100.355	100.355	100.195	100.200	-0.002	114	337	40	100.2000
TS1909	100.300	100.300	100.195	100.300	0.000	0	0	40	100.1950
TS1912	100.830	100.830	100.725	100.865	0.000	0	0	0	100.7250
小计						114	337	80	

2月宏观数据有所改善, 叠加股市大涨, 国债期货偏弱震荡。5年期主力合约TF1906收盘价报99.435, 周内跌幅 0.001%, 周成交量23,168, 周内增仓1,685; 10年期主力合约 T1906 收盘价报97.660, 周内跌幅0.002%, 周成交量206,278, 周内增仓 3,071; 2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报100.200, 周内跌幅 0.002%, 周成交量 114手, 周增仓40手。

图 1: TF 主力合约走势



图 2: TF 主力合约成交量及持仓量

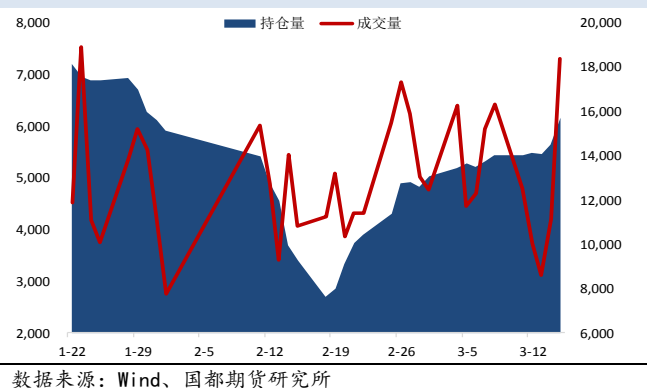


图 3: T 主力合约走势



图 4: T 主力合约成交量及持仓量

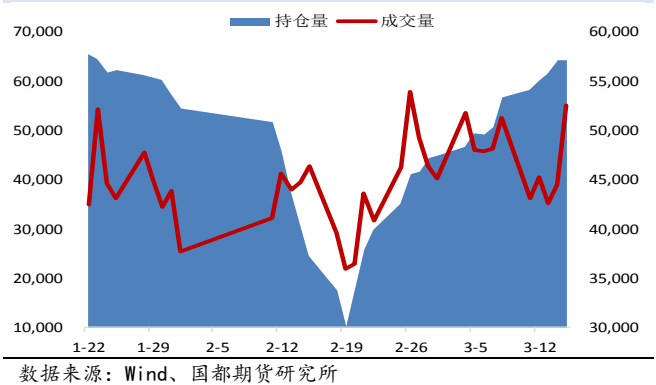
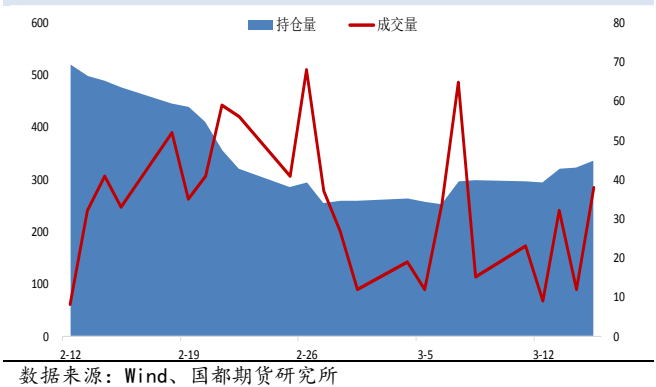


图 5: TS 主力合约走势



图 6: TS 主力合约成交量及持仓量



二、基础市场表现

(一) 货币市场

连续暂停11日逆回购后,央行15日开展了200亿元7天期逆回购交易,因今日无央行逆回购到期,实现等额净投放。随着税期影响加大、地方债加快发行,以及MLF到期回笼,流动性总量还有下降压力。下周一有3270亿元MLF到期。3月份市场资金面总体保持平稳偏松态势没有太大问题。周内银存间质押式回购利率有所上行,隔夜利率上行66.88bp报2.7541%;Shibor利率全线上行,其中隔夜利率上行60.8bp报2.6550%。

图 7: SHIBOR 利率走势

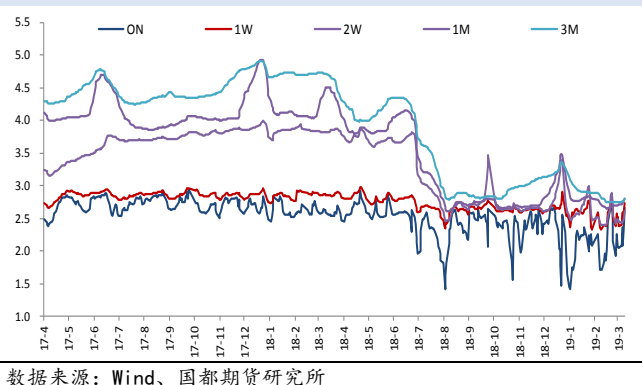


图 8: 公开市场操作

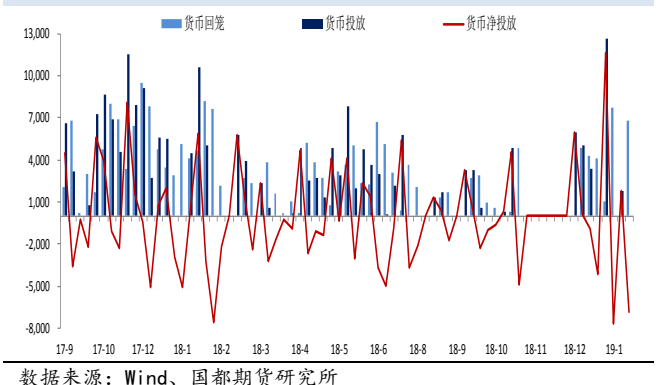
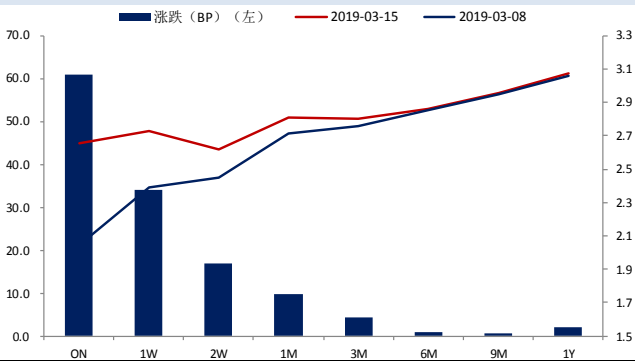
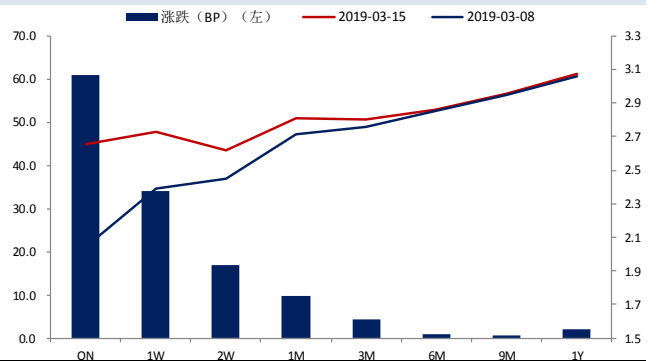


图 9: SHIBOR 利率变化 (周)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10: 银质押利率变化 (周)

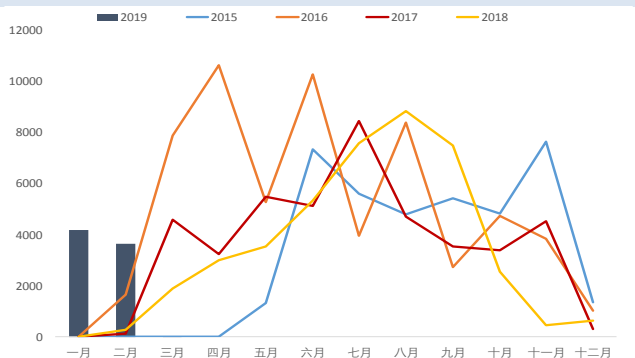


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

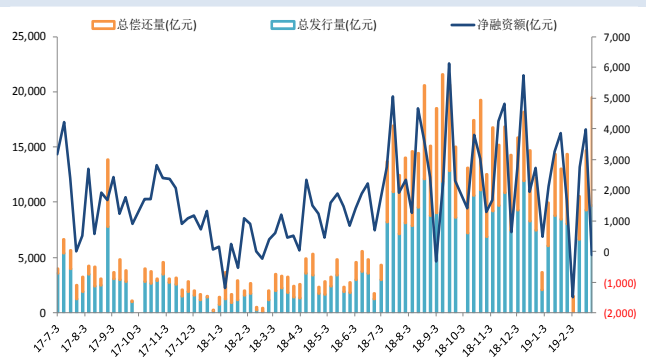
本周地方债发行明显加快。据 Wind 数据，本周已发行及待发行的地方债已达到 2293 亿元，周三财政部发行 200 亿元国债，周五将发行 100 亿元贴现国债。地方债和国债发行缴款会持续对流动性造成扰动。本周国债、国开债收益率有所上行。

图 11: 地方政府债发行 (月)



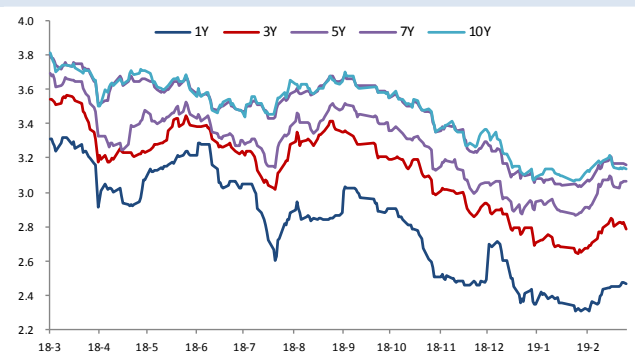
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 债券净融资额



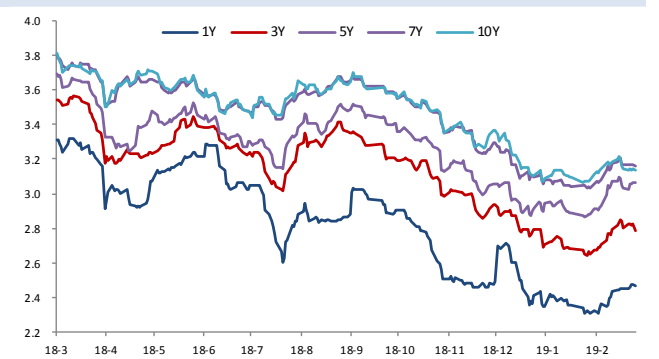
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 国债收益率走势

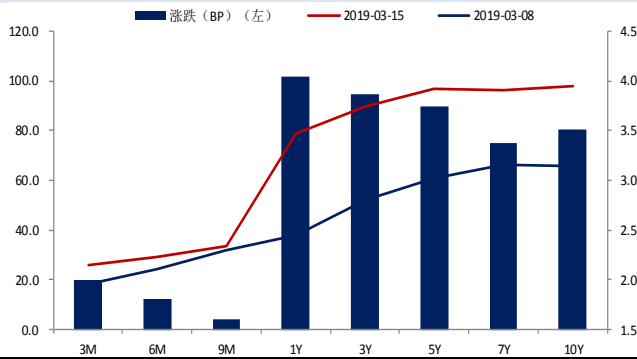


数据来源: Wind、国都期货研究所

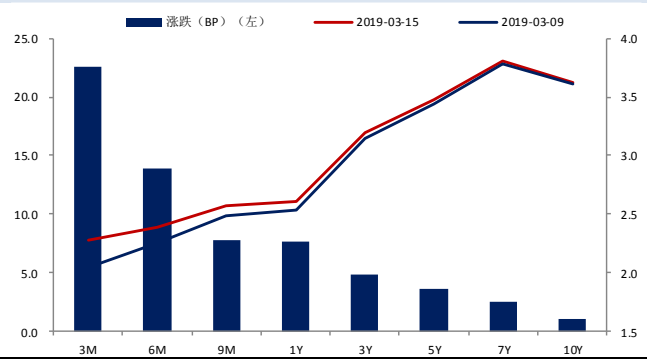
图 14: 国开债收益率走势



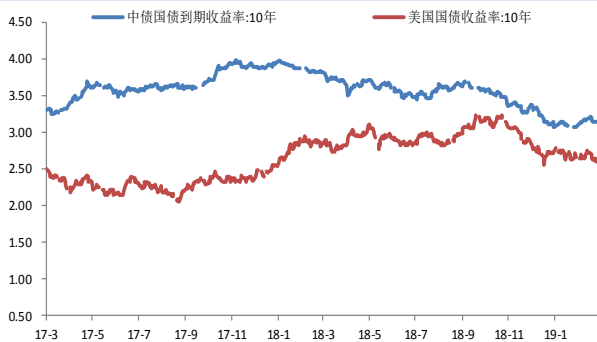
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 国债收益率变化 (周)


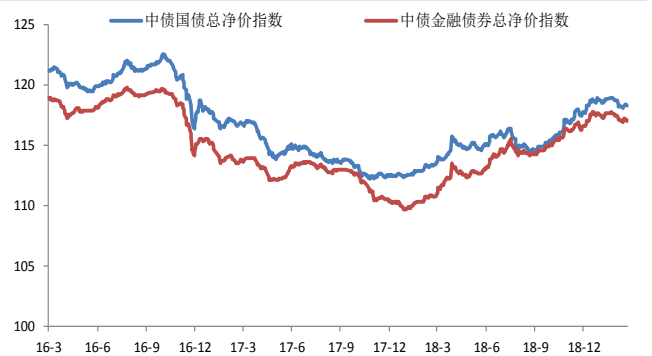
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

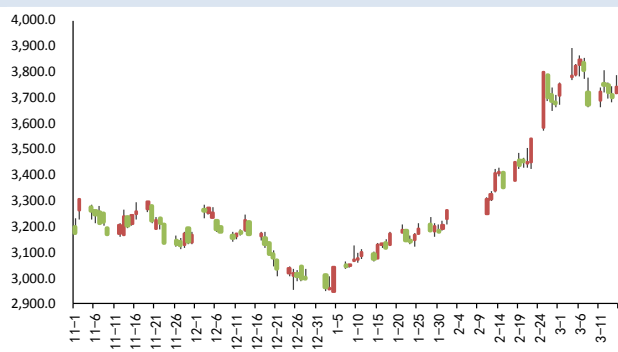
三、期指行情回顾

本周宏观数据公布, 生产低迷, 但边际有所改善; 投资回暖、房地产表现亮眼, 房价有所回升; 消费仍然维持低位。在基本面有所回暖、政策利好的刺激下, 股指期货偏强震荡。沪深300 期货主力合约IF1903 周内上涨 1.355%, 上证50 期货主力合约IH1903 周内上涨 1.933%, 中证500 期货主力合约IC1903周内下跌 0.784%。上证50 期货下月合约 IC1904周内涨幅最大, 为2.321%。

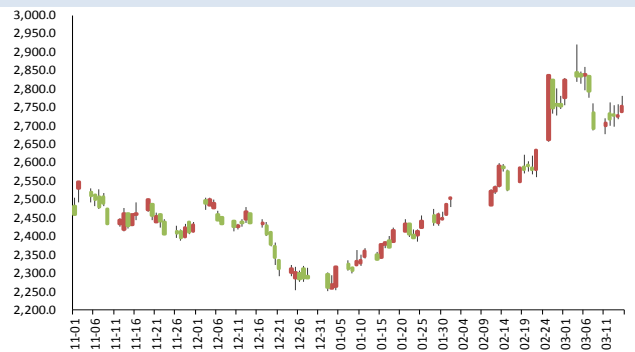
表 2: 期货合约周成交/持仓情况 (价格: 元; 持仓/成交单位: 手)

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
IF1903	3,691.200	3,808.000	3,662.600	3,741.200	1.355	317,035	0	(60,506)	3,740.140
IF1904	3,690.200	3,816.000	3,670.600	3,751.600	1.664	194,140	64,923	48,843	3,745.600
IF1906	3,700.000	3,817.800	3,675.400	3,753.000	1.432	77,690	29,129	5,808	3,726.200
IF1909	3,691.200	3,803.800	3,667.200	3,732.000	1.105	11,952	12,041	1,849	3,728.000
小计						600,817	106,093	(4,006)	

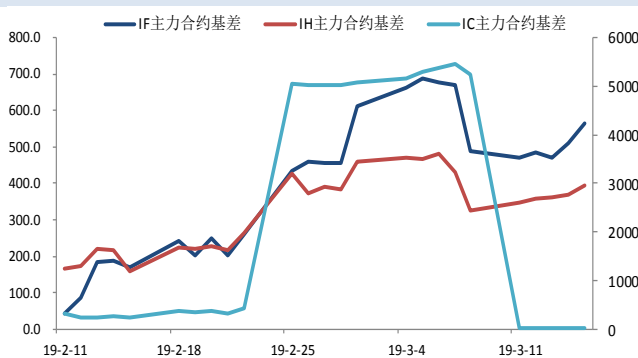
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IH1903	2,701.000	2,782.200	2,676.000	2,753.200	1.933	154,483	0	(28,764)	2,729.000
IH1904	2,705.200	2,797.600	2,685.000	2,768.000	2.321	90,318	31,625	24,842	2,765.200
IH1906	2,713.000	2,802.800	2,689.600	2,774.600	2.271	33,466	12,082	2,326	2,744.400
IH1909	2,707.800	2,793.000	2,685.800	2,765.800	2.142	7,832	5,736	1,507	2,736.800
小计						286,099	49,443	(89)	
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
IC1903	5,331.400	5,598.600	5,250.600	5,289.600	-0.784	300,164	16,994	(36,460)	5,313.600
IC1904	5,320.000	5,593.000	5,238.400	5,330.600	0.199	161,915	57,865	39,072	5,405.600
IC1906	5,309.000	5,571.000	5,210.200	5,307.200	-0.034	67,736	28,025	4,510	5,290.400
IC1909	5,265.800	5,534.400	5,174.800	5,256.000	-0.186	12,974	6,281	365	5,250.600
小计						542,789	109,165	7,487	

图 19: 沪深 300 期货主力合约走势


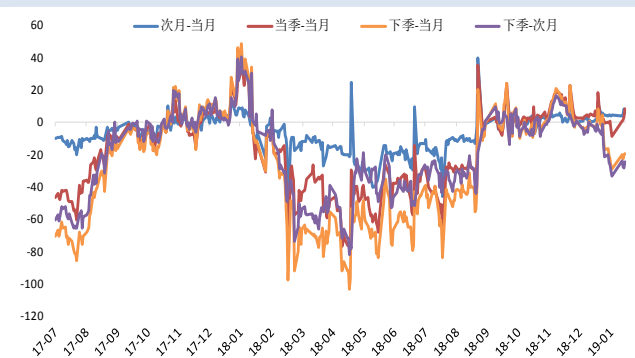
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

四、A 股行情

3月15日A股在连跌两个交易日后迎来反弹。上证综指重返3000点大关之上，收于3021.75点，单日涨幅1.04%。深证成指上涨1.41%，收于9550.54点。创业板指回升0.75%，收于1662.62点，但日线走出“三连阴”，仍然被10日均线压制。

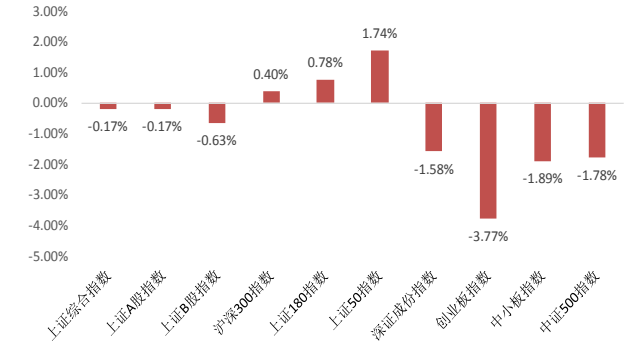
一周累计来看，沪指本周上涨1.75%，深成指累计上涨2.00%，创业板指累计涨幅0.49%。

图 23：上证综合指数走势



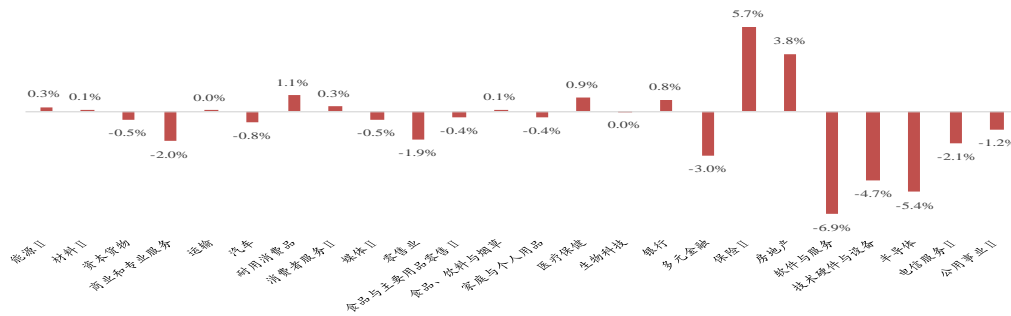
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 24：各版块表现（周）



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 25：Wind 行业表现（周）



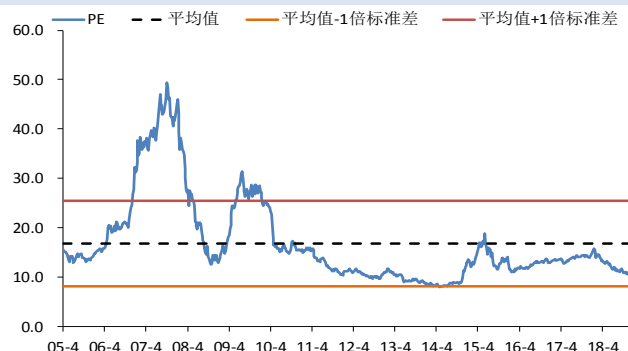
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 26：全部 A 股市盈率 (TTM)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 27：沪深 300 市盈率 (TTM)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 28: 上证 50 市盈率 (TTM)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 29: 中证 500 市盈率 (TTM)

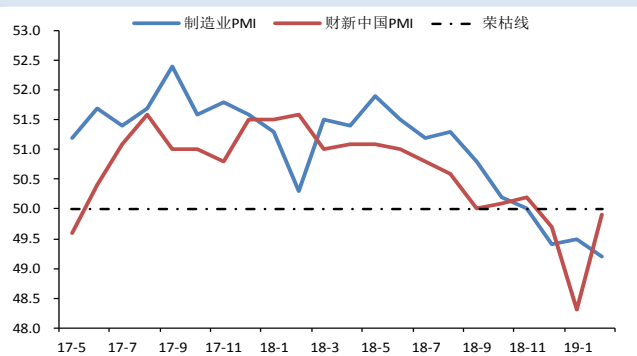

数据来源: Wind、国都期货研究所

五、宏观经济

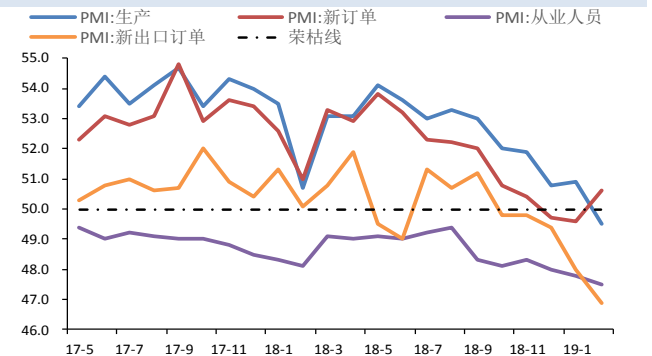
(一) 生产端——制造业 PMI 结束收缩趋势

2月制造业PMI录得49.2, 下降0.3个百分点, 为2016年3月以来新低。2月中国制造业产出结束收缩趋势, 恢复扩张, 但增速仍属小幅。从企业规模看, 大型企业PMI为51.5%, 比上月上升0.2个百分点, 继续高于临界点; 中、小型企业PMI为46.9%和45.3%, 分别比上月下降0.3和2.0个百分点, 均位于临界点以下。

从分类指数看, 在构成制造业PMI的5个分类指数中, 新订单指数高于临界点, 生产指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点。需求方面, 2月新订单总量也出现小幅增长, 内需上升是新订单恢复增长的主要动力; 新出口订单指数则重新落入收缩区间, 过去11个月以来, 出口销售有10个月呈现下降趋势。

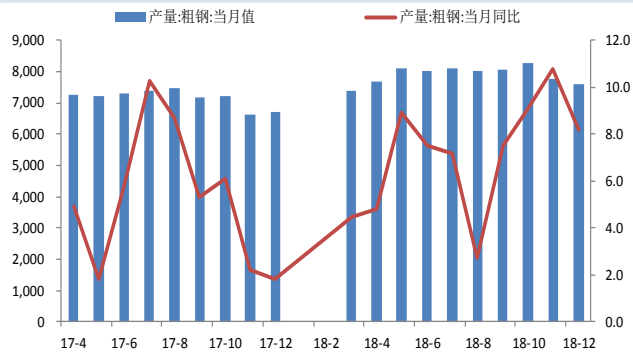
图 30: 制造业 PMI&财新 PMI


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 31: 制造业 PMI 分项指标


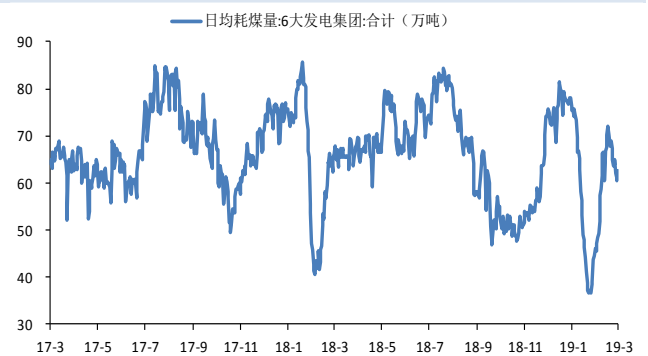
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 32: 粗钢产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 33: 六大发电集团耗煤量

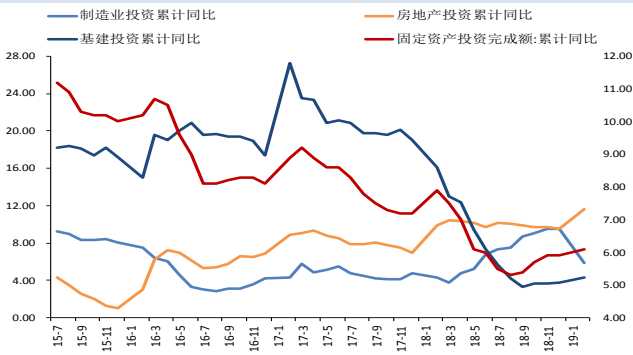


数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 投资维持低位, 基建投资回暖

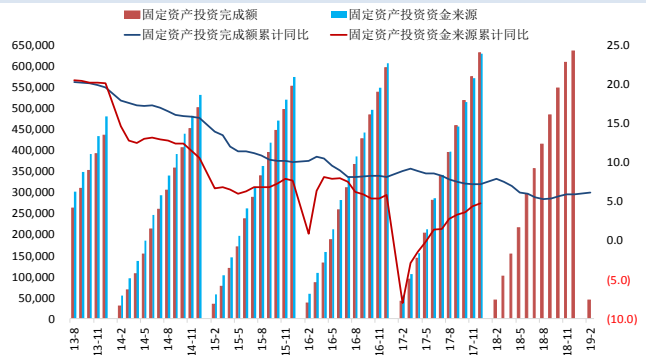
1-2月固定资产投资同比增长6.1%，增速比上年全年加快0.2个百分点。2月固定资产投资累计同比高于去年，但固定资产投资依然偏弱。分项上看，基建投资累计同比高于去年，表明基建投资依然在回升，但基建投资回升速度并不是很快。制造业投资处于下行趋势中，主要的影响因素是制造业企业利润下滑。房地产投资累计同比不仅高于去年也高于去年同期水平，房地产投资表现较好。房地产开发增速提高。1-2月房地产开发投资同比增长11.6%，增速比2018年全年（9.5%）提高2.1个百分点；商品房销售面积下降3.6%，而销售额增长2.8%，量价不匹配预示房价有所回升。

图 34: 固定资产投资增速



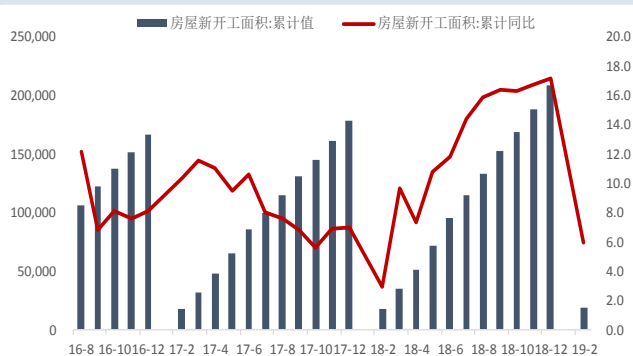
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 35: 固定资产投资资金来源



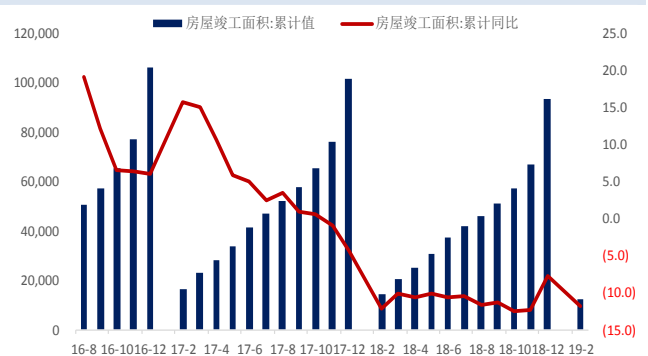
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 36: 房地产开工面积



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 37: 房地产竣工面积

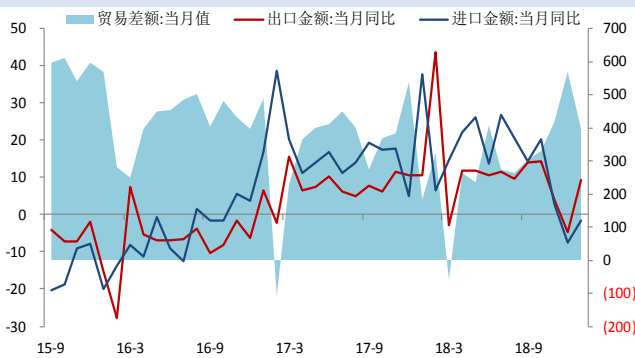


数据来源: Wind、国都期货研究所

(三) 进出口回落、消费维持低位

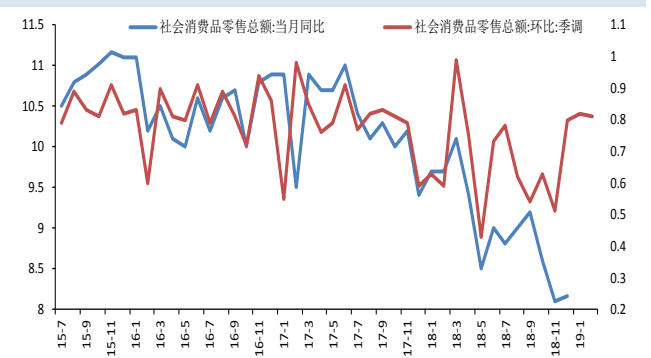
2月份,按美元计价,我国出口同比下降20.7%,预期-4%,前值9.1%;进口同比下降5.2%,预期-0.9%,前值-1.5%;贸易顺差41.2亿美元,同比收窄87.2%。进出口增速较前值大幅回落,贸易对经济增长的拉动作用减弱。对美出口增速大幅下滑,主要受节前集中出口效应和中美贸易摩擦共振的影响。分地区来看,以美元计价,2月份我国对美国、欧盟、日本出口同比均为负增长,分别为-28.57%、-13.15%和-9.51%,对美欧日前2个月累计同比增速分别为-14.10%、2.4%、-1.1%。和1月相比,2月单月对美欧日的出口增速均大幅走弱,这一数据的变化主要体现出节前抢出口效应对后续出口的影响,但前2月累计对美出口增速明显低于去年同期,也弱于同期对欧日出口表现,这一现象或反映中美贸易谈判尚未达成一致协议,加征关税对出口影响依然存在的因素。

图 38: 进出口同比



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 39: 对主要国家出口

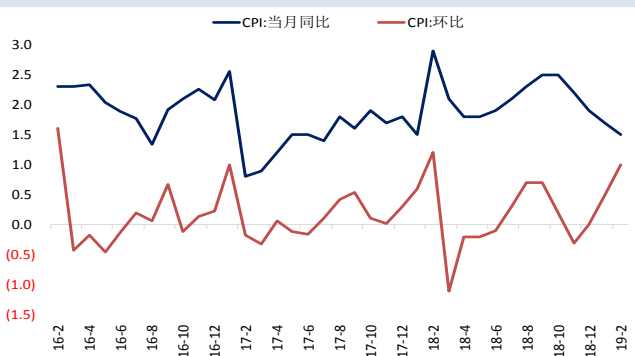


数据来源: Wind、国都期货研究所

(四) CPI、PPI 同比涨幅双双回落

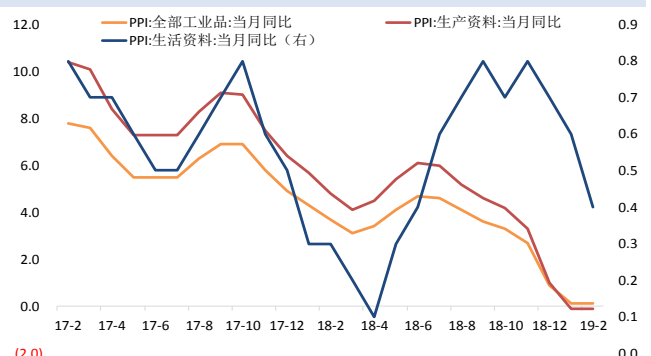
中国2月CPI同比上涨1.5%（预期1.5%，前值1.7%）；PPI同比：上涨0.1%（预期0.2%，前值0.1%）。整体来看，2月通胀符合预期：CPI同比继续回落，主要是高基数所致；PPI同比持平上月，环比降幅收窄。从环比看，食品与非食品价格齐涨，均超季节性规律。但未来非洲猪瘟是否能得到全面有效控制以及其对猪肉产能加速出清的作用，仍然需要密切关注。

图 40: CPI 同比/环比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 41: PPI 当月同比



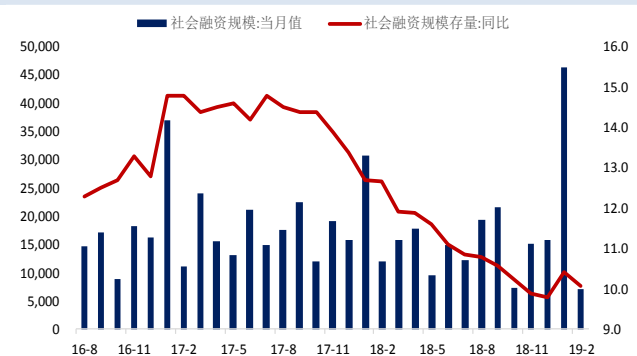
数据来源: Wind、国都期货研究所

(五) 金融数据大幅回落

2月社融规模增量7,030亿元,预期值13000亿元,前值46,352.56,比去年同期少增4,864亿元;金融报告人民币贷款增量8,858亿元,预期值9600亿元,前值32,300亿元,比去年同期多增465亿元。M2同比增长8.00%,预期值10%,前值17.2%;M1同比增长2.00%,预期值2.0%,前值0.40%;M0同比增长-2.40%,预期值3%,前值17.20%。

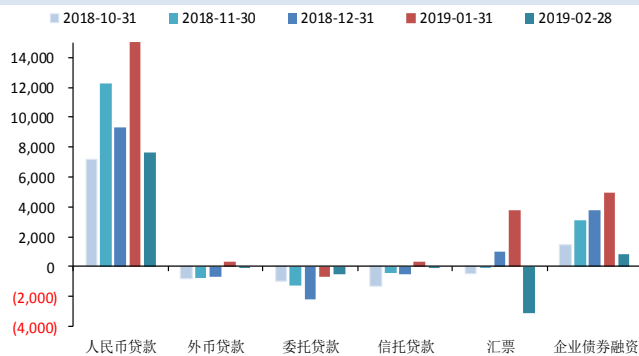
2月随政策调整票据融资如预期随政策调整大幅回落,综合1-2月社融增量仍强于历史同期水平,居民贷款增量回落,回乡置业需求回落。财政存款回落,地方专项债发力对冲中长期企业贷款增长疲弱。表外票据萎缩3,103亿元,环比少增6,889亿元,同比少增3,209亿元;新增信托贷款-37亿元,环比少增382亿元,同比少减697亿元;新增委托贷款-508亿元,环比少减191亿元,同比少减242亿元。本月表外融资增量共减少3,648亿元,持续大幅萎缩。

图 42: 社会融资规模



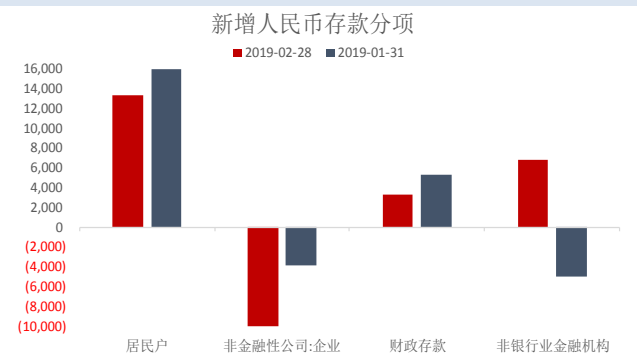
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 43: 社融分项新增量



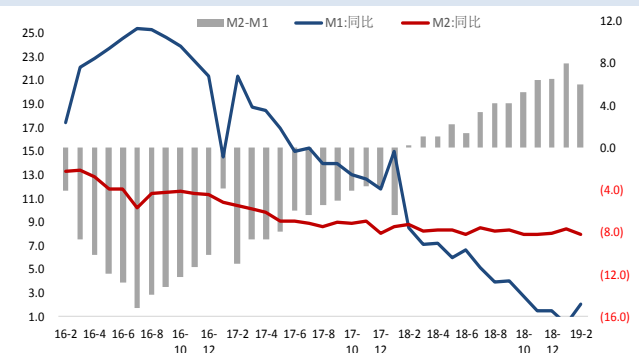
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 44: 新增人民币存款分项



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 45: 货币供应



数据来源: Wind、国都期货研究所

六、后市展望

展望后市, (1) 李克强: 不会让经济运行滑出合理的区间; 大规模减税降费是一项刀刃向内、壮士断腕的改革; 今年让小微企业融资成本在去

年基础上再降1个百分点；坚持通过激发市场活力，顶住下行压力，留有政策空间；中美关系在曲折中前行。(2) 证监会主席易会满：个股利空报告非常正常。(3) 证监会就修改《上市公司章程指引》公开征求意见。(4) 生产低迷，但边际有所改善；投资回暖、房地产表现亮眼，房价有所回升；消费仍然维持低位。

展望后市，市场空头情绪并未完全释放，股市将出现回调，但适当的回调更有利于未来中长期的上涨走势。建议长线可在2920附近适量做多，短线可在2920—3100之间做震荡行情。债市方面，2018年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述，货币政策可能仍有进一步放松空间；但短期内地方债需求较为旺盛，中美贸易摩擦短期缓和，两会进行中政策利好可期，对期债形成压制，预计期债将维持震荡格局，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。