

## 期指整体偏弱运行，谨慎抄底

### 主要观点

**行情回顾。**上周国债期货偏强运行。10年期国债期货主力合约 T1912 收盘价报 98.015, 周涨幅 0.14%; 5年期国债期货主力合约 TF1912 收盘价报 99.665, 周涨幅 0.14%; 2年期国债期货主力合约 TS1912 收盘价报 100.240, 周跌幅 0.03%。上周股指期货持续下行, 沪深 300 主力合约 IF1910 收盘价报 3880.6, 周跌幅 1.59%; 上证 50 期货主力合约 IH1910 收盘价报 2974.2, 周跌幅 0.79%; 中证 500 期货主力合约 IC1910 收盘价报 4976.2, 周跌幅 2.19%。

**基础市场表现。**公开市场方面, 周五央行开展 300 亿元 7 天期逆回购操作。上周央行公开市场开展了 2000 亿元 MLF 和 300 亿元逆回购操作, 无到期资金, 因此全口径净投放 2300 亿元。本周(10月19日至25日)央行公开市场只有 300 亿元逆回购到期, 无正回购和央票等到期。9月25日召开的央行货币政策委员会三季度例会指出, 稳健的货币政策要松紧适度, 把好货币供给总闸门, 不搞“大水漫灌”。资金面方面, Shibor 全线上行。隔夜品种上行 3.3bp 报 2.6180%, 7 天期上行 2.8bp 报 2.6910%, 14 天期上行 1.2bp 报 2.7090%, 1 月期上行 0.4bp 报 2.7130%。

今年前 9 个月累计发行地方债 41821.91 亿元, 其中发行新增债券 30367.09 亿元, 发行进度 99.43%, 今年新增债券发行基本收官。因此 10 月地方政府发债量可能会比较少, 甚至可能是全年低点。截止 10 月 20 日, 10 月地方政府债共发行 58.34 亿元。

**后市展望。**消息面: (1) A 股重组新规落地, 取消净利润指标, 创业板可借壳, 恢复重组上市配套融资; (2) 中美贸易谈判取得实质性进展, 美国总统称将于 11 月在智利举行的亚太经合组织首脑会议上签署贸易协议; (3) 英国首相约翰逊的脱欧进程遇挫, 下议院决定推迟表决脱欧协议; (4) 周一迎来中国央行 LPR 月度调整窗口, 本周 TMLF 操作或再现。

展望后市, 中国第三季度 GDP 增长率为 6.0%, 创 27 年新低, 预期为 6.1%, 目前稳增长是短期经济工作重点, 积极财政政策和转向稳健略宽松的货币政策有望对冲经济下行, 在一系列利好政策刺激下宏观经济有望在四季度探底回升, 托底上市公司利润。短期来看, A 股重组新规落地, 利多股市, 短期 IF1911 合约可在 3850 附近轻仓试多, 在 3910 附近止盈, 但因为沪指在 3000 整数关口附近仍有压力, 一举突破的概率比较小, 接下来可能会窄幅震荡, 谨慎抄底。债市方面, 9 月 CPI 破 3, 金融数据整体改善, 货币政策难以在价格方面有放松, 但是定向降准可能缓解债市压力, 短期来看债市偏弱运行, 但在四季度仍然保持强势。

**风险提示。**中美贸易摩擦激化, 地缘政治冲突加剧, A 股上市公司半年报披露业绩不及预期

报告日期 2019-10-21

研究所

张楠

金融期货分析师

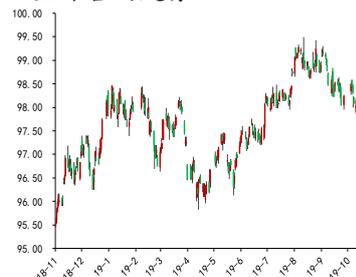
从业资格号: F3048775

电话: 010-84183054

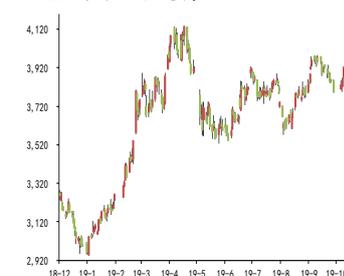
邮件: zhangnan@guodu.cc

主力合约行情走势

T 主力合约走势



IF 主力合约走势





## 目 录

一、期债行情回顾 .....	5
二、资金面 .....	5
三、基本面——海内外基本面疲弱 .....	6
（一）全球经济下行压力大 .....	6
（二）国内经济疲弱 .....	7
四、期指行情回顾 .....	8
五、后市展望 .....	9

## 插图

图 1: TF 主力合约走势.....	5
图 2: TS 主力合约走势.....	5
图 3: T 主力合约走势.....	5
图 4: T 主力合约成交量及持仓量.....	5
图 5: 地方政府债发行（月）.....	6
图 6: 10 年期国债利差（中美）.....	6
图 7: 国债收益率走势.....	6
图 8: 国开债收益率走势.....	6
图 9: 主要经济体制造业 PMI.....	7
图 10: 主要经济体国债收益率.....	7
图 11: 制造业 PMI&财新 PMI.....	7
图 12: 制造业 PMI 分项指标.....	7
图 13: 固定资产投资增速.....	8
图 14: 房地产开工/竣工面积.....	8
图 15: CPI 同比/环比（%）.....	8
图 16: PPI 当月同比.....	8
图 17: 沪深 300 期货主力合约走势.....	9
图 18: 沪深 300 期货主力合约成交量.....	9
图 19: 上证 50 期货主力合约走势.....	9
图 20: 中证 500 期货主力合约走势.....	9

## 一、期债行情回顾

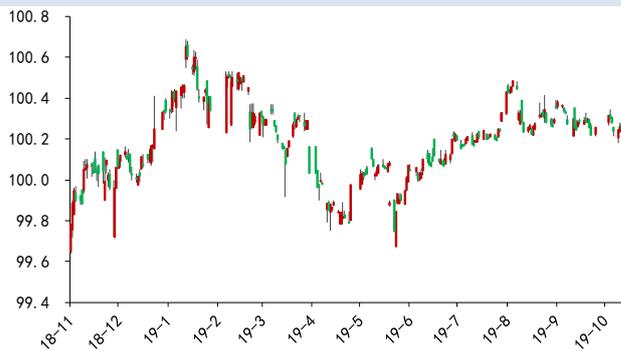
上周国债期货偏强运行。10年期国债期货主力合约T1912收盘价报98.015,周涨幅0.14%;5年期国债期货主力合约TF1912收盘价报99.665,周涨幅0.14%;2年期国债期货主力合约TS1912收盘价报100.240,周跌幅0.03%。

图 1: TF 主力合约走势



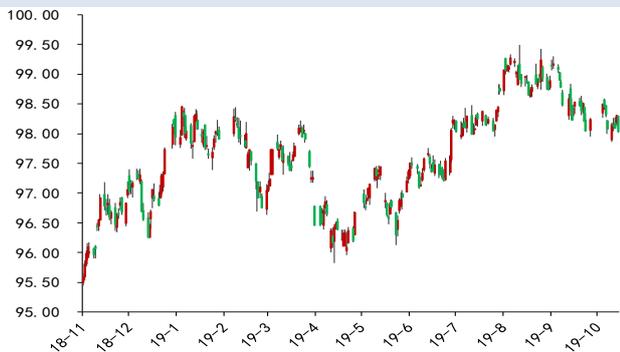
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2: TS 主力合约走势



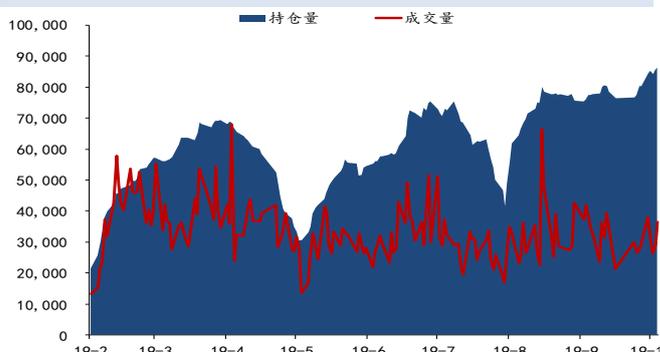
数据来源: Wind、国都期货研究所

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



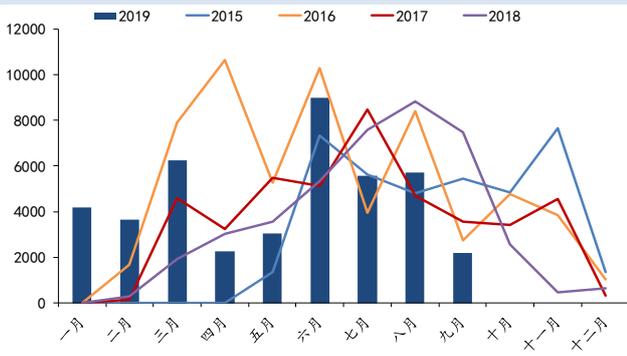
数据来源: Wind、国都期货研究所

## 二、资金面

公开市场方面,周五央行开展300亿元7天期逆回购操作。上周央行公开市场开展了2000亿元MLF和300亿元逆回购操作,无到期资金,因此全口径净投放2300亿元。本周(10月19日至25日)央行公开市场只有300亿元逆回购到期,无正回购和央票等到期。9月25日召开的央行货币政策委员会三季度例会指出,稳健的货币政策要松紧适度,把好货币供给总闸门,不搞“大水漫灌”。资金面方面,Shibor全线上行。隔夜品种上行3.3bp报2.6180%,7天期上行2.8bp报2.6910%,14天期上行1.2bp报2.7090%,1月期上行0.4bp报2.7130%。

今年前9个月累计发行地方债41821.91亿元，其中发行新增债券30367.09亿元，发行进度99.43%，今年新增债券发行基本收官。因此10月地方政府发债量可能会比较少，甚至可能是全年低点。截止10月20日，10月地方政府债共发行58.34亿元。

图 5：地方政府债发行（月）



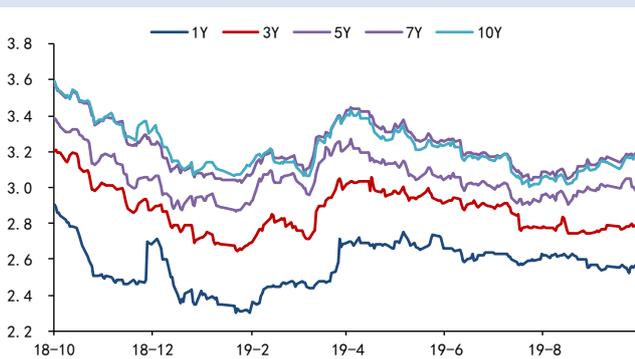
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



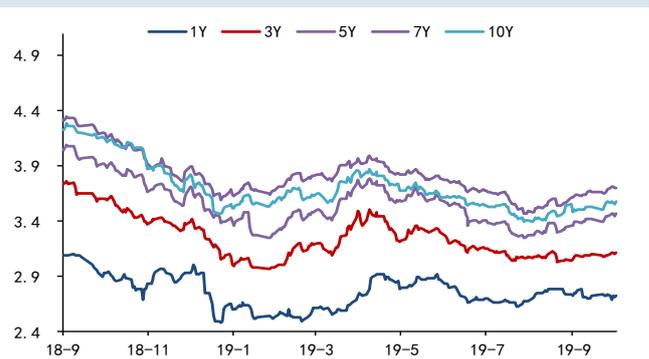
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 7：国债收益率走势



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 8：国开债收益率走势



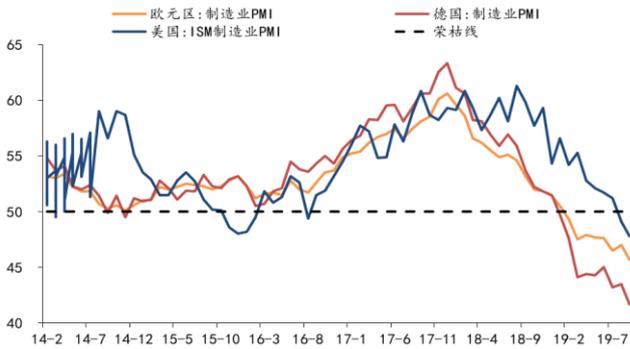
数据来源：Wind、国都期货研究所

### 三、基本面——海内外基本面疲弱

#### （一）全球经济下行压力大

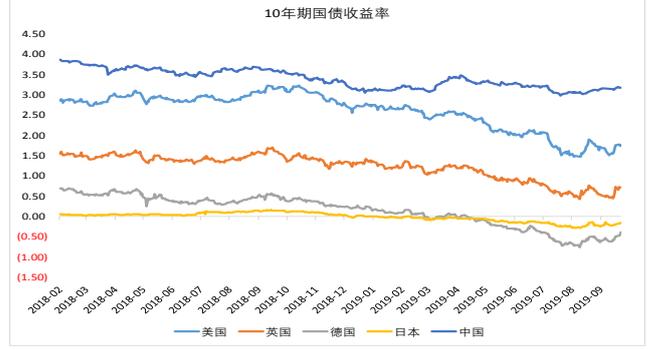
进入2019年，全球经济下行压力加大。全球制造业创下2012年以来最疲软表现，美国、欧元区等大型经济体制造业PMI全线下滑。9月欧元区制造业持续恶化，PMI录得近7年以来最大降幅，9月美国ISM制造业PMI跌至10年新低。目前全球负收益率债券总额已达到15万亿美元，占全球所有政府债券比例高达25%。IMF最新的世界经济展望报告也调低了多国的经济增速预期，在此背景下，多国央行/近来加入了降息大潮。

图 9：主要经济体制造业 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 10：主要经济体国债收益率

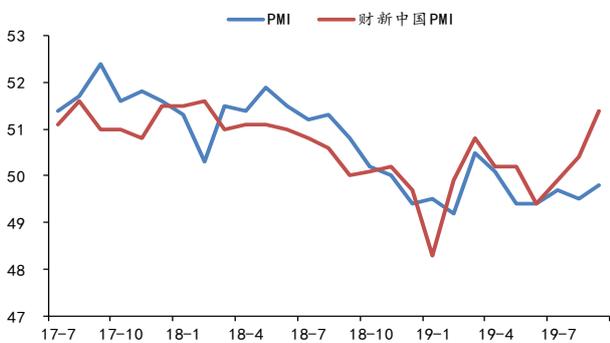


数据来源：Wind、国都期货研究所

## （二）国内经济疲弱

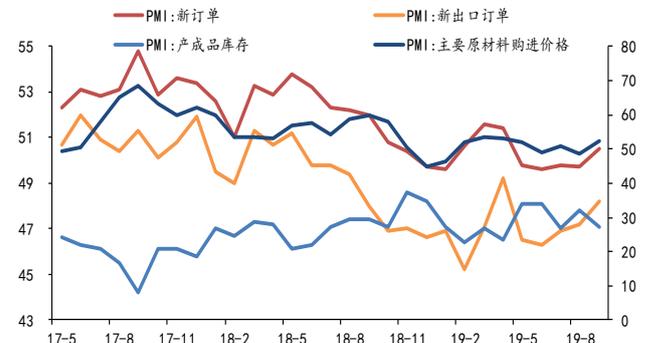
生产端，PMI短期回升，但仍然处于“荣枯线”以下。9月制造业PMI为49.8%，比上月回升0.3个百分点。新订单指数回升至50.5%、较上月高0.8个百分点，自4月以来首次重回“荣枯线”以上。另外，进口指数从8月的46.7%恢复至47.1%。9月在手订单指数较上月微降0.1个百分点至44.7%。9月生产指数回升0.4个百分点至52.3%。分规模看，大、中、小型企业PMI均回升，其中，9月大型企业PMI上升0.4个百分点至50.8%，中型企业PMI回升0.4个百分点至48.6%，小型企业PMI从上月的48.6%回升至48.8%。

图 11：制造业 PMI & 财新 PMI



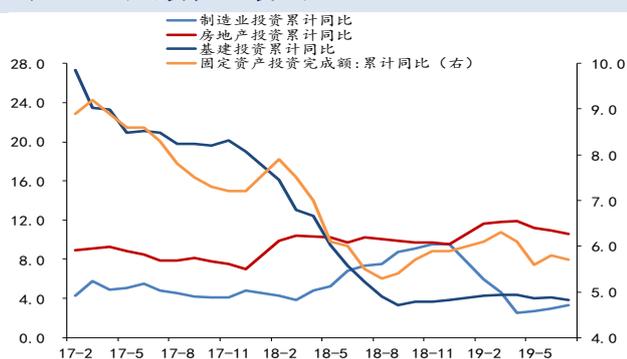
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 12：制造业 PMI 分项指标



数据来源：Wind、国都期货研究所

三季度GDP同比、环比明显下跌，9月生产和零售增速虽然有所企稳，但反弹仍然疲弱，并可能缺乏继续上升的支撑；9月CPI升至3%，10月呈加速上升态势，可能抑制货币政策宽松幅度，增长可能面临进一步下行压力。年初市场普遍预期今年2季度经济见底，但事实证明言之尚早。在全球经济下行、中美贸易战、房地产政策收紧、消费持续萎靡的背景下，国内宏观经济要走出底部还需要一段时间，预计三四季度仍然在探底。

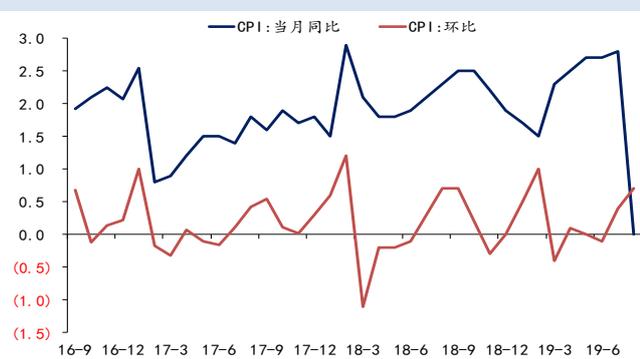
**图 13: 固定资产投资增速**


数据来源: Wind、国都期货研究所

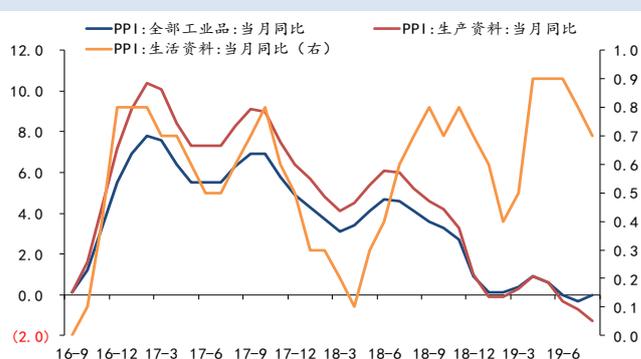
**图 14: 房地产开工/竣工面积**


数据来源: Wind、国都期货研究所

投资保持稳定, 新开工延续回落, 竣工降幅继续收窄, 到位资金增速有所反弹。商品房销售额111491亿元, 增长7.1%, 增速提升0.4个百分点, 销售面积119179万平方米, 同比下降0.1%, 降幅收窄0.5个百分点。房地产开发投资98008亿元, 同比增长10.5%, 与上月持平, 房屋新开工面积165707万平方米, 增长8.6%, 增速回落0.3个百分点, 房屋竣工面积46748万平方米, 下降8.6%, 降幅收窄1.4个百分点。

**图 15: CPI 同比/环比 (%)**


数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 16: PPI 当月同比**


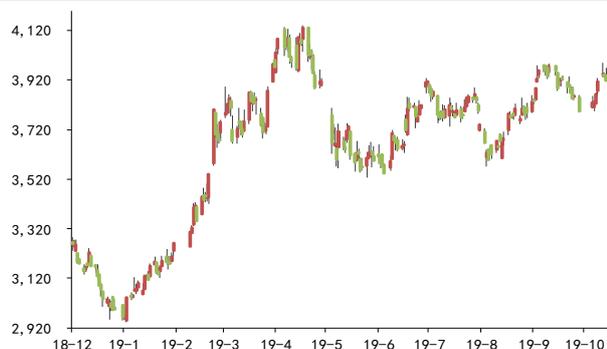
数据来源: Wind、国都期货研究所

**通胀压力抬升。**CPI同比3.0%, 预期2.9%, 前值2.8%, 环比0.9%, 前值0.7%, PPI同比-1.2%, 预期-1.2%, 前值-0.8%, 环比0.1%, 前值-0.1%。

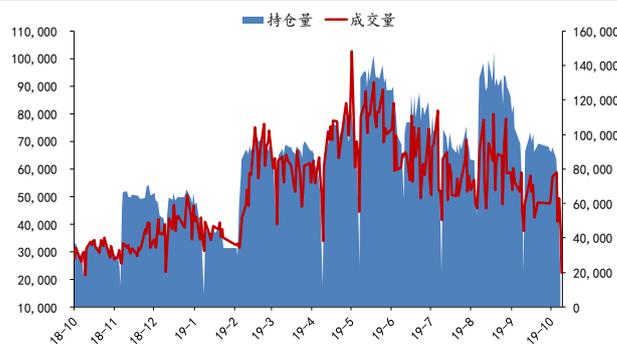
10月食品类CPI同比11.2%, 较前值上升1.2个百分点。非食品类CPI同比1.0%, 较前值下降0.1个百分点, 核心CPI同比1.5%, 与前值持平, 不含鲜菜和鲜果的CPI同比3.4%, 较前值上升0.8个百分点。食品类CPI同比上行主要是因为猪肉CPI、食用油CPI同比上行。食品烟酒价格同比上涨8.4%, 影响CPI上涨约2.49个百分点。其中, 9月猪肉价格上涨69.3%, 影响CPI上涨约1.65个百分点, 猪肉CPI同比较上月上升22.6个百分点。食用油CPI同比2.3%, 较前值上升1.3个百分点, 大概影响食品烟酒CPI同比上涨约7.5个百分点。

#### 四、期指行情回顾

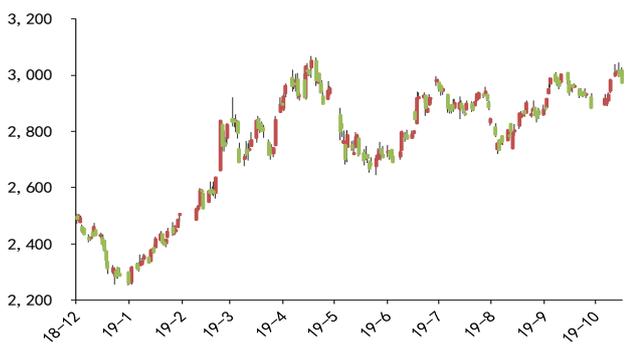
上周股指期货持续下行，沪深300主力合约IF1910收盘价报3880.6，周跌幅1.59%；上证50期货主力合约IH1910收盘价报2974.2，周跌幅0.79%；中证500期货主力合约IC1910收盘价报4976.2，周跌幅2.19%。

**图 17：沪深 300 期货主力合约走势**


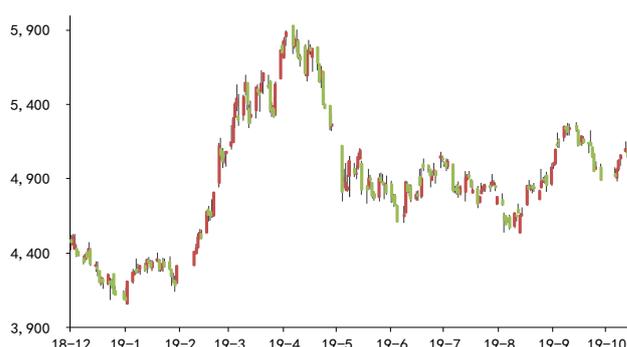
数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 18：沪深 300 期货主力合约成交量**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 19：上证 50 期货主力合约走势**


数据来源：Wind、国都期货研究所

**图 20：中证 500 期货主力合约走势**


数据来源：Wind、国都期货研究所

## 五、后市展望

消息面：(1) A股重组新规落地，取消净利润指标，创业板可借壳，恢复重组上市配套融资；(2) 中美贸易谈判取得实质性进展，美国总统称将于11月在智利举行的亚太经合组织首脑会议上签署贸易协议；(3) 英国首相约翰逊的脱欧进程遇挫，下议院决定推迟表决脱欧协议；(4) 周一迎来中国央行LPR月度调整窗口，本周TMLF操作或再现。

展望后市，中国第三季度GDP增长率为6.0%，创27年新低，预期为6.1%，目前稳增长是短期经济工作重点，积极财政政策和转向稳健略宽松的货币政策有望对冲经济下行，在一系列利好政策刺激下宏观经济有望在四季度探底回升，托底上市公司利润。短期来看，A股重组新规落地，利多股市，短期IF1911合约可在3850附近轻仓做多，在3910附近止盈，因为沪指在3000整数关口附近仍有压力，一举突破的概率比较小，接下来可能会窄幅震荡。债市方面，9月CPI破3，金融数据整体改善，货币政策难以在

价格方面有放松，但是定向降准可能缓解债市压力，短期来看债市偏弱运行，但在四季度仍然保持强势。

### 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。