

A股再融资全面解绑，提振股指期货

主要观点

行情回顾。上周央行超预期“降息”，大幅提振债市。10年期国债期货主力合约 T1912 收盘价报 97.655，周涨幅 0.27%；5年期国债期货主力合约 TF1912 收盘价报 99.515，周涨幅 0.14%；2年期国债期货主力合约 TS1912 收盘价报 100.250，周涨幅 0.13%。上周股指期货在降息的利好刺激下强势上涨，沪指盘中突破 3000 点。沪深 300 主力合约 IF1911 收盘价报 3968.8，周涨幅 2.42%；上证 50 期货主力合约 IH1911 收盘价报 3012.0，周涨幅 2.07%；中证 500 期货主力合约 IC1911 收盘价报 4970.8，周涨幅 1.79%。

基础市场表现。上周二央行开展 1 年期 MLF 操作 4000 亿元，与当日到期量基本持平，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点，超过预期。资金面整体较为宽松，shibor 短端品种延续下行，隔夜 shibor 周内下行 17.3bp 报 1.9020%，7 天期 shibor 周内上行 4.10bp 报 2.5700%，14 天期 shibor 周内下行 9.90bp 报 2.4330%。2019 年地方债发行前置，前三季度地方债基本完成全年新增发行。目前，11 月全国共发行 379 亿元地方债，规模继续收缩。11 月国债、国开债收益率有所上行。

后市展望。消息面：（1）特朗普称尚未同意取消加征的对华关税，经贸协议疑虑再起；此前消息称中美同意分阶段取消加征关税，国务院全面取消证券、期货公司外商股比限制；（2）A 股再融资全面松绑，取消创业板发行股票连续 2 年盈利条件；证监会重启扩大股指期权试点工作；（3）受猪肉价格上涨带动，10 月 CPI 同比上涨 3.8%，涨幅超预期；（4）阿里巴巴称“双十一”开启一小时销售额达到 912 亿元人民币。

展望后市，宏观经济继续探底，今年四季度和明年一季度经济压力较大，预计央行还有边际放松的可能，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。短期来看，中美贸易谈判消息较为反复，外围市场波动剧烈，隔夜美股三大股指，将带动股指期货偏强运行，可轻仓试多。债市方面，10 月 CPI 同比上涨 3.8%，短期使得债市承压；但随着国家及地方一系列稳定生猪生产和保障市场供应的政策落地，近期生猪生产呈现恢复态势，猪价上涨也呈现放缓势头，通胀整体可控。

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 2019-11-4

研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

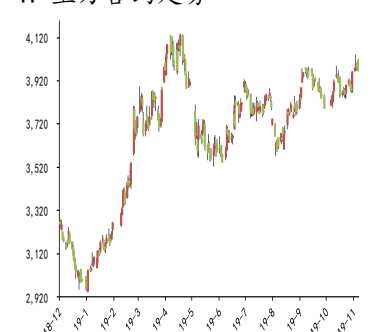
邮件：zhangnan@guodu.cc

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	4
二、资金面	4
三、基本面——海内外基本面疲弱	5
（一）全球经济下行压力大	5
（二）国内经济疲弱	6
四、期指行情回顾	7
五、后市展望	8

插图

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

一、期债行情回顾

上周央行超预期“降息”，大幅提振债市。10年期国债期货主力合约T1912收盘价报97.655，周涨幅0.27%；5年期国债期货主力合约TF1912收盘价报99.515，周涨幅0.14%；2年期国债期货主力合约TS1912收盘价报100.250，周涨幅0.13%。

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



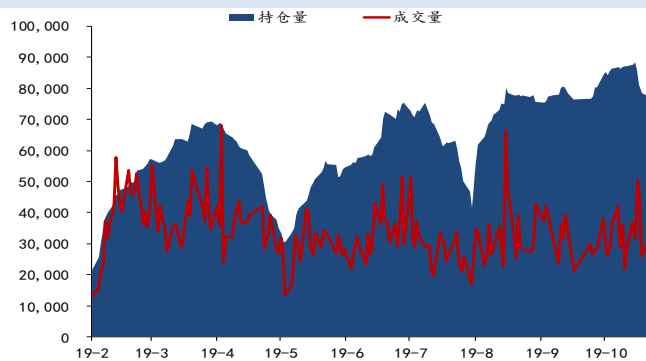
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



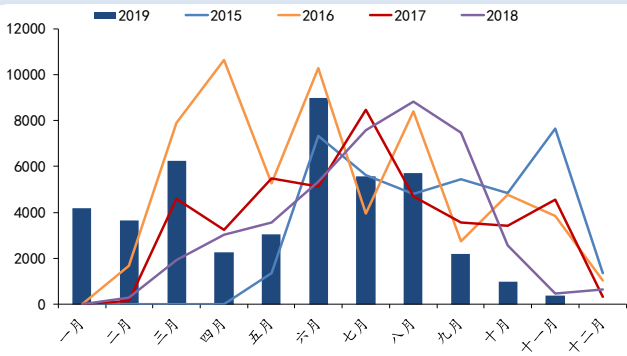
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、资金面

上周二央行开展1年期MLF操作4000亿元，与当日到期量基本持平，中标利率为3.25%，较上期下降5个基点，超过预期。资金面整体较为宽松，shibor短端品种延续下行，隔夜shibor周内下行17.3bp报1.9020%，7天期shibor周内上行4.10bp报2.5700%，14天期shibor周内下行9.90bp报2.4330%

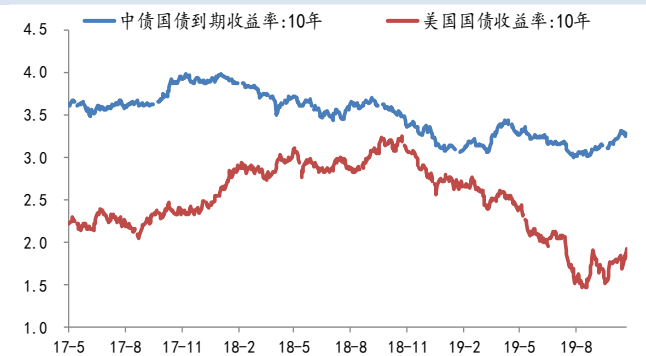
2019年地方债发行前置，前三季度地方债基本完成全年新增发行。目前，11月全国共发行379亿元地方债，规模继续收缩。11月国债、国开债收益率有所上行。

图 5：地方政府债发行（月）



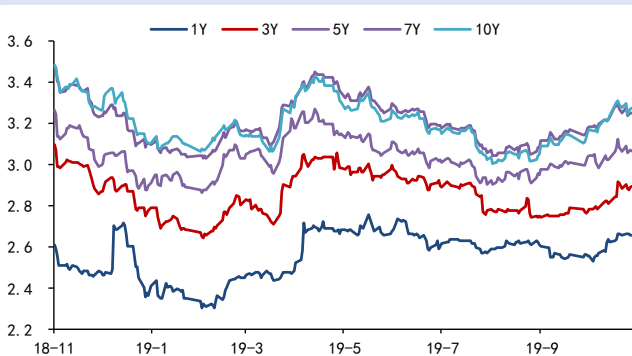
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



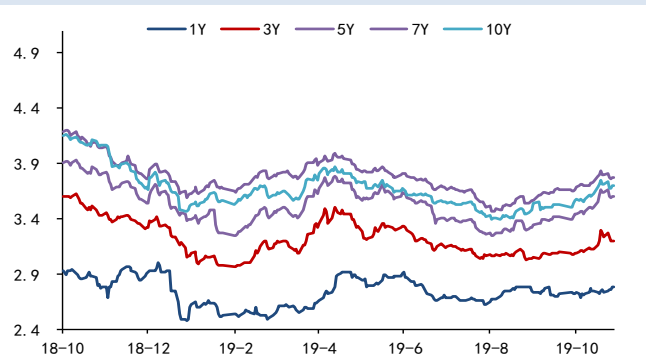
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



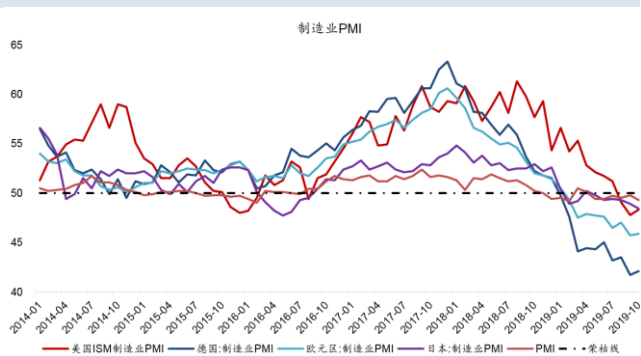
数据来源：Wind、国都期货研究所

三、基本面——海内外基本面疲弱

（一）全球经济下行压力大

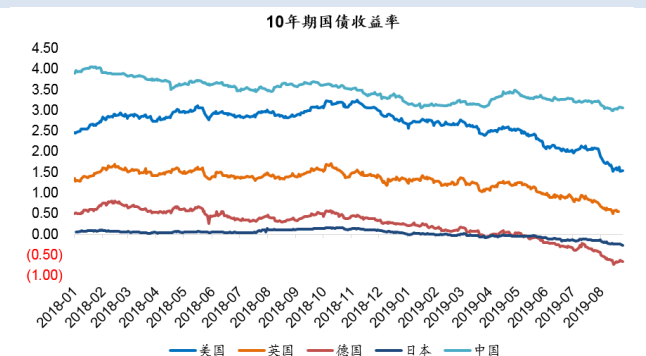
进入2019年，全球经济下行压力加大。欧元区经济增长依旧乏力：欧元区10月制造业PMI指数45.7，就业、原材料库存均继续下降，企业要素需求还在放缓，制造业就业压力还在持续。中国经济数据仍强劲。美国10月非农就业人口增加12.8万人远超预期；第三季度GDP初值录得1.9%，好于预期的1.6%。显示美国经济仍处于退而未衰。目前全球负收益率债券总额已达到15万亿美元，占全球所有政府债券比例高达25%。多国央行降息。

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

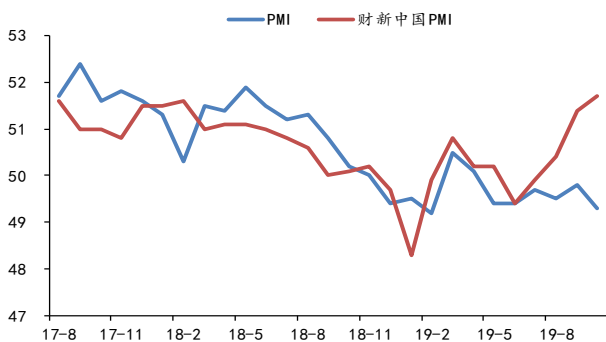


数据来源：Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济疲弱

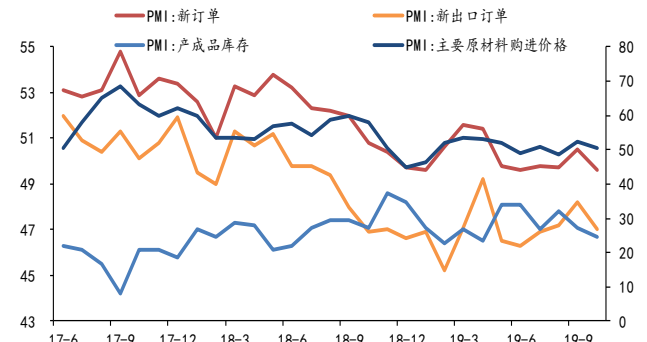
生产端，PMI继续回落，处于“荣枯线”以下。10月官方制造业PMI49.3%，回落0.5个百分点，为今年以来的次低点（2月为49.2%），表现出季度初放缓的特征。五大分类指标有四项回落，其中生产、供应商配送时间位于临界点以上，其他位于临界点以下。10月新订单指数为49.6%，下降0.9个百分点。需求虽然重回临界点以下；10月生产指数为50.8%，下降1.5个百分点，生产活动有所放缓，一方面是需求仍较弱，另一方面上月指数较高，但目前仍在临界点之上。

图 11：制造业 PMI&财新 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

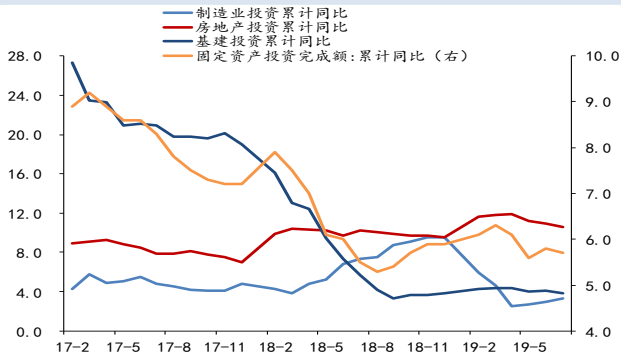
图 12：制造业 PMI 分项指标



数据来源：Wind、国都期货研究所

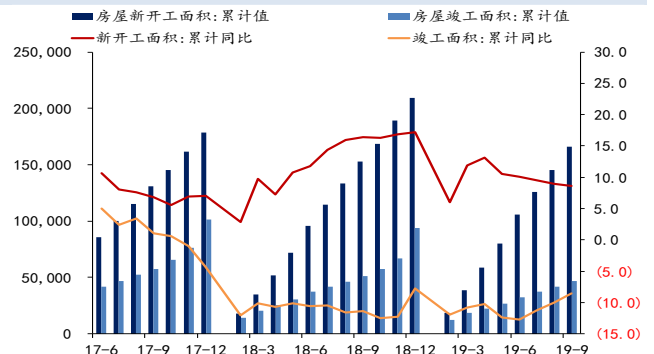
10月CPI升至3.8%，抑制货币政策宽松幅度，增长可能面临进一步下行压力。年初市场普遍预期今年2季度经济见底，但事实证明言之尚早。在全球经济下行、中美贸易战、房地产政策收紧、消费持续萎靡的背景下，国内宏观经济要走出底部还需要一段时间，预计三四季度仍然在探底。

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

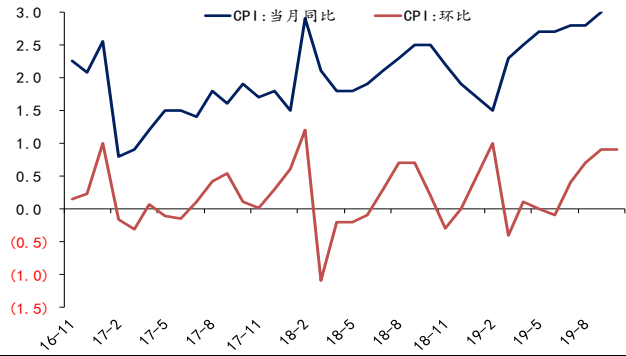


数据来源：Wind、国都期货研究所

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

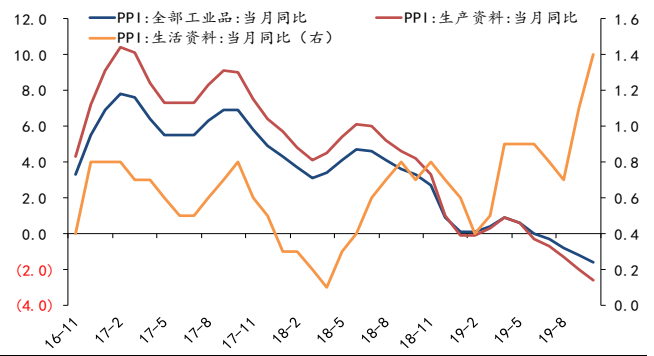
165707万平方米，增长8.6%，增速回落0.3个百分点，房屋竣工面积46748万平方米，下降8.6%，降幅收窄1.4个百分点。

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



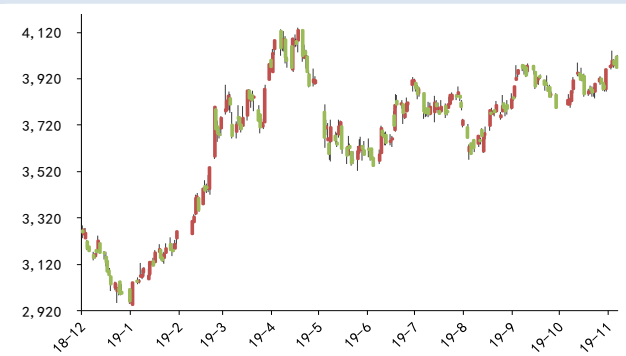
数据来源: Wind、国都期货研究所

通胀压力抬升。10 月份 CPI 同比上涨 3.8%，较 9 月份上涨 0.8 个百分点；PPI 同比增长 -1.6%，9 月份下滑 0.4 个百分点，CPI、PPI 剪刀差进一步扩大。食品中猪肉价格大幅上涨，同时其替代品蛋、牛肉、羊肉的价格也存在一定的上涨。具体来看，10 月份食品中的畜肉类价格同比增长 66.8%；非食品价格同比增长 0.9%，较 9 月份下滑了 0.1 个百分点。10 月份，猪肉价格同比增长 101.3%，猪肉价格同比增速相对较高，预计整个 4 季度猪肉价格的同比增速都将维持高位。

四、期指行情回顾

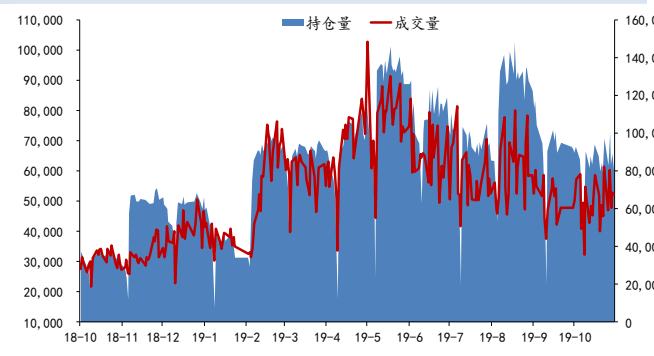
上周股指期货在降息的利好刺激下强势上涨，沪指盘中突破 3000 点。沪深 300 主力合约 IF1911 收盘价报 3968.8，周涨幅 2.42%；上证 50 期货主力合约 IH1911 收盘价报 3012.0，周涨幅 2.07%；中证 500 期货主力合约 IC1911 收盘价报 4970.8，周涨幅 1.79%。

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

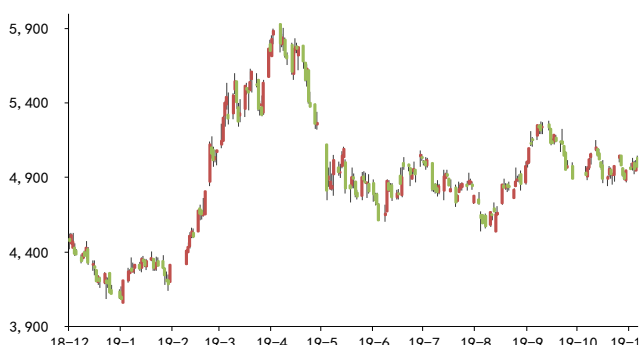
图 18: 沪深 300 期货主力合约成交量



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) 特朗普称尚未同意取消加征的对华关税，经贸协议疑虑再起；此前消息称中美同意分阶段取消加征关税，国务院全面取消证券、期货公司外商股比限制；(2) A股再融资全面松绑，取消创业板发行股票连续2年盈利条件；证监会重启扩大股指期货试点工作；(3) 受猪肉价格上涨带动，10月CPI同比上涨3.8%，涨幅超预期；(4) 阿里巴巴称“双十一”开启一小时销售额达到912亿元人民币。

展望后市，宏观经济继续探底，今年四季度和明年一季度经济压力较大，预计央行还有边际放松的可能，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。短期来看，中美贸易谈判消息较为反复，外围市场波动剧烈，隔夜美股三大股指，将带动股指期货偏强运行，可轻仓试多。债市方面，10月CPI同比上涨3.8%，短期使得债市承压；但随着国家及地方一系列稳定生猪生产和保障市场供应的政策落地，近期生猪生产呈现恢复态势，猪价上涨也呈现放缓势头，通胀整体可控。

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。