

期指整体偏弱运行，工业企业利润或已筑底

主要观点

- 行情回顾。**上周国债期货偏弱运行。10年期国债期货主力合约 T1912 收盘价报 97.685, 周跌幅 0.37%; 5年期国债期货主力合约 TF1912 收盘价报 99.520, 周跌幅 0.16%; 2年期国债期货主力合约 TS1912 收盘价报 100.180, 周跌幅 0.06%。股指期货在利好刺激下强势震荡, 沪深 300 主力合约 IF1911 收盘价报 3899.0, 周涨幅 1.10%; 上证 50 期货主力合约 IH1911 收盘价报 2967.6, 周涨幅 0.51%; 中证 500 期货主力合约 IC1911 收盘价报 4974.2, 周涨 1.72%。
- 基础市场表现。**公开市场方面, 周五央行开展了 600 亿元逆回购操作。上周央行四天投放 5600 亿元, 市场资金面也继续好转, shibor 短端品种延续下行。隔夜 shibor 周内下行 17.6bp 报 2.5060%, 7 天期 shibor 周内下行 2.2bp 报 2.6690%。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”, 因此短期货币政策基调不变。截至 10 月 27 日, 10 月全国共发行 728.98 亿元地方债, 料创年内月度新低。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。消息面: (1) 中美双方确认部分文本的技术性经贸磋商基本完成; (2) 欧盟批准英退“弹性延期”, 约翰逊恐难如愿提前大选; (3) 中国 9 月规模以上工业企业利润同比下降 5.3%, 较 8 月的同比降幅 2% 继续扩大, 且为今年 1-2 月以来同比增速最低。
- 后市展望。**展望后市, 中国第三季度 GDP 增长率为 6.0%, 创 27 年新低; 工业企业利润或将筑底, 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, 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, IF1911 可在 3840-3920 区间操作。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 2019-10-28

研究所

张楠

金融期货分析师

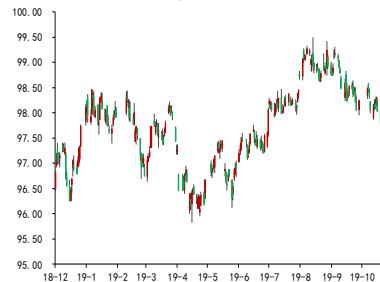
从业资格号: F3048775

电话: 010-84183054

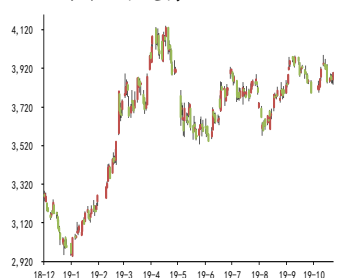
邮件: zhangnan@guodu.cc

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

上周国债期货偏弱运行。10年期国债期货主力合约T1912收盘价报97.685，周跌幅0.37%；5年期国债期货主力合约TF1912收盘价报99.520，周跌幅0.16%；2年期国债期货主力合约TS1912收盘价报100.180，周跌幅0.06%。

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



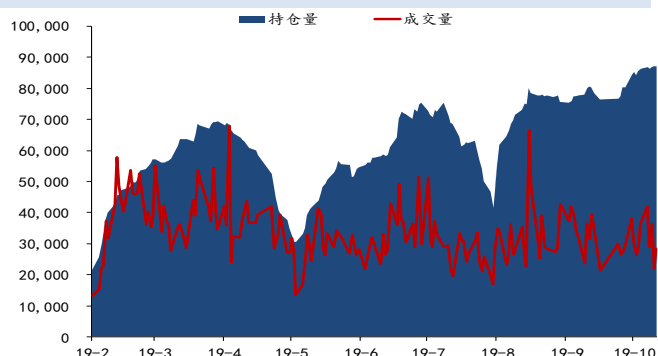
数据来源：Wind、国都期货研究所

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



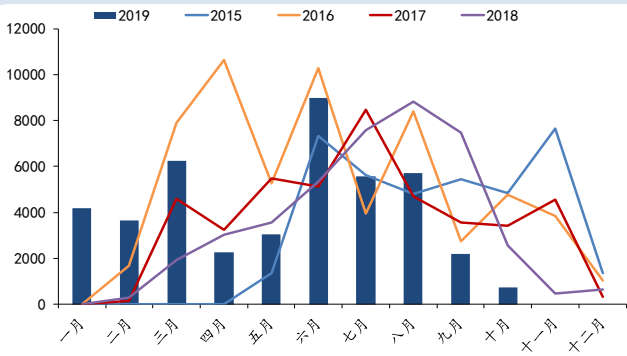
数据来源：Wind、国都期货研究所

二、资金面

公开市场方面，周五央行开展了600亿元逆回购操作。上周央行四天投放5600亿元，市场资金面也继续好转，shibor短端品种延续下行。隔夜shibor周内下行17.6bp报2.5060%，7天期shibor周内下行2.2bp报2.6690%。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”，因此短期货币政策基调不变。

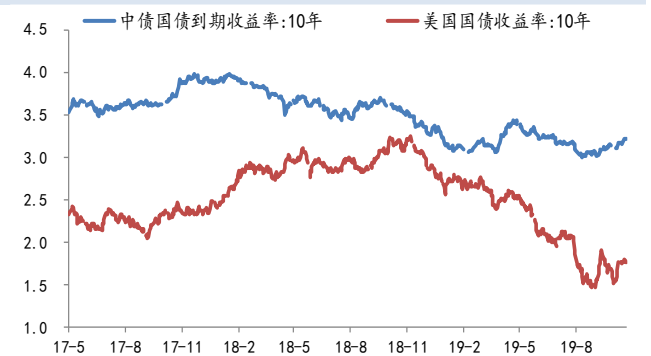
截至10月27日，10月全国共发行728.98亿元地方债，料创年内月度新低。2019年地方债发行前置，前三季度地方债基本完成全年新增发行。

图 5：地方政府债发行（月）



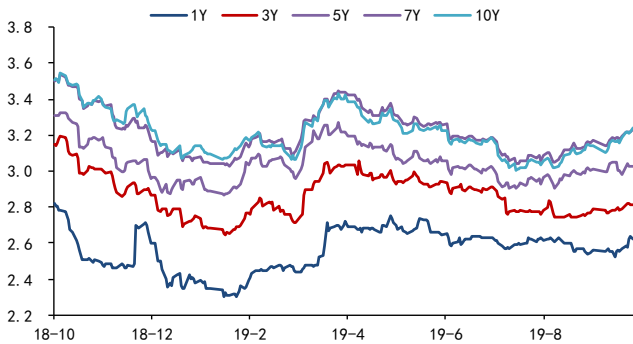
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 6：10 年期国债利差（中美）



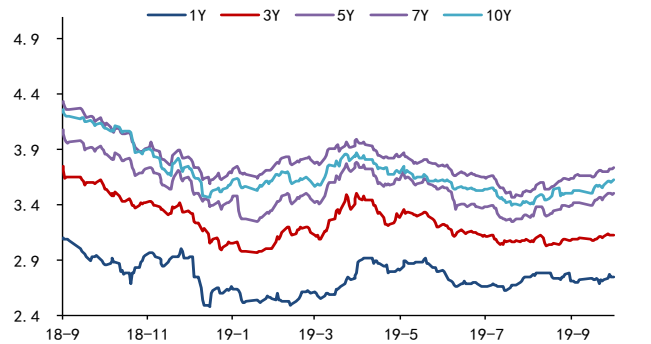
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

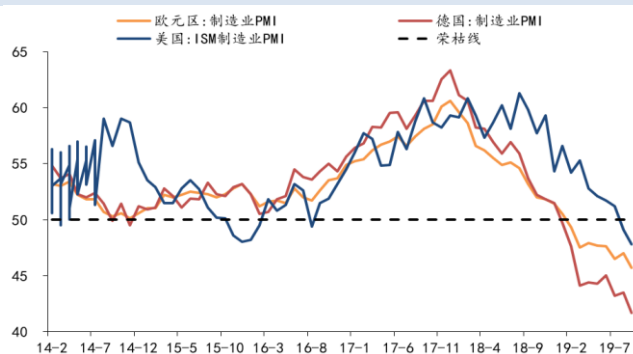
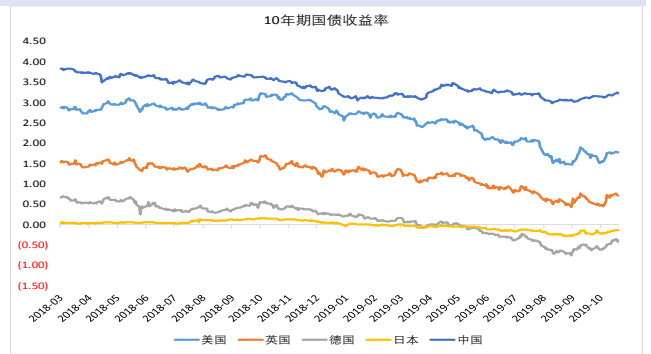


图 10：主要经济体国债收益率



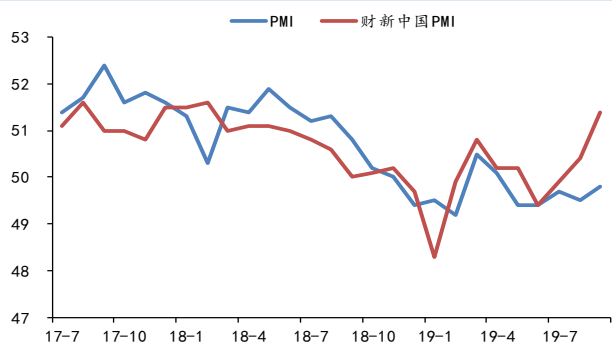
数据来源: Wind、国都期货研究所

数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 国内经济疲弱

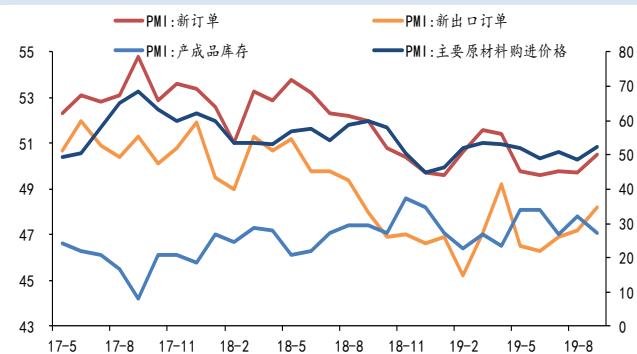
生产端, PMI短期回升, 但仍然处于“荣枯线”以下。9月制造业PMI为49.8%, 比上月回升0.3个百分点。新订单指数回升至50.5%、较上月高0.8个百分点, 自4月以来首次重回“荣枯线”以上。另外, 进口指数从8月的46.7%恢复至47.1%。9月在手订单指数较上月微降0.1个百分点至44.7%。9月生产指数回升0.4个百分点至52.3%。分规模看, 大、中、小型企业PMI均回升, 其中, 9月大型企业PMI上升0.4个百分点至50.8%, 中型企业PMI回升0.4个百分点至48.6%, 小型企业PMI从上月的48.6%回升至48.8%。

图 11: 制造业 PMI&财新 PMI



数据来源: Wind、国都期货研究所

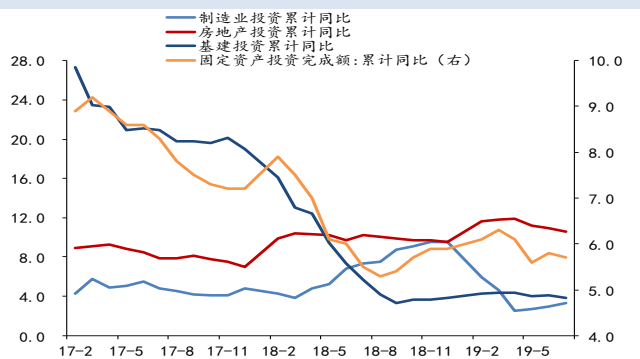
图 12: 制造业 PMI 分项指标



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

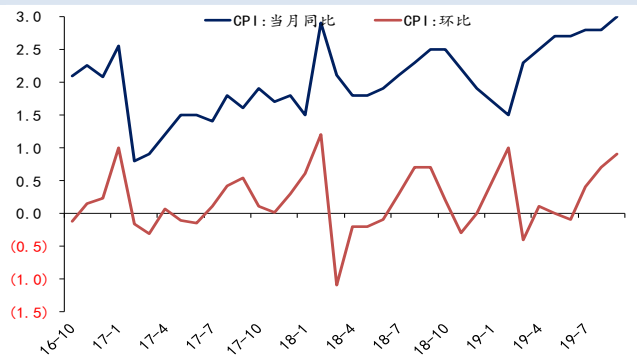


数据来源: Wind、国都期货研究所

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,

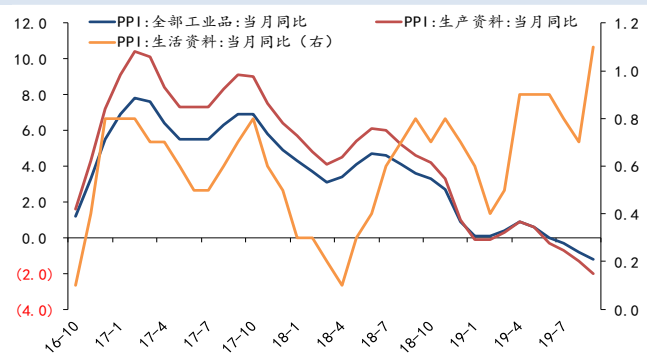
销售面积119179万平方米，同比下降0.1%，降幅收窄0.5个百分点。房地产开发投资98008亿元，同比增长10.5%，与上月持平，房屋新开工面积165707万平方米，增长8.6%，增速回落0.3个百分点，房屋竣工面积46748万平方米，下降8.6%，降幅收窄1.4个百分点。

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

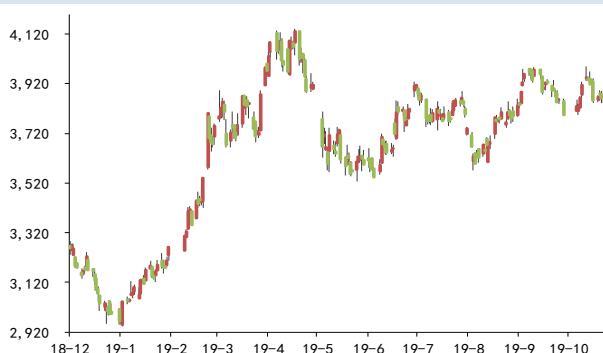
通胀压力抬升。CPI同比3.0%，预期2.9%，前值2.8%，环比0.9%，前值0.7%，PPI同比-1.2%，预期-1.2%，前值-0.8%，环比0.1%，前值-0.1%。

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

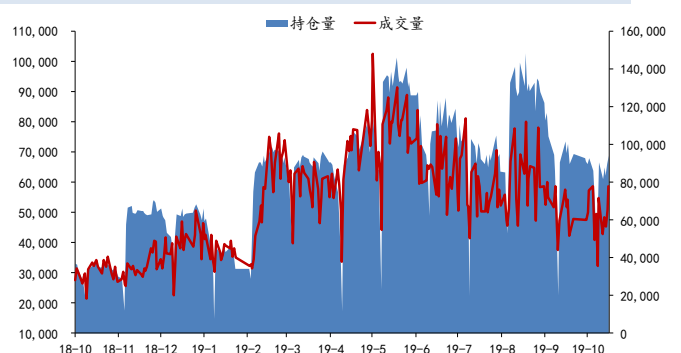
上周股指期货在利好刺激下强势震荡，沪深300主力合约IF1911收盘价报3899.0，周涨幅1.10%；上证50期货主力合约IH1911收盘价报2967.6，周涨幅0.51%；中证500期货主力合约IC1911收盘价报4974.2，周涨1.72%。

图 17: 沪深 300 期货主力合约走势



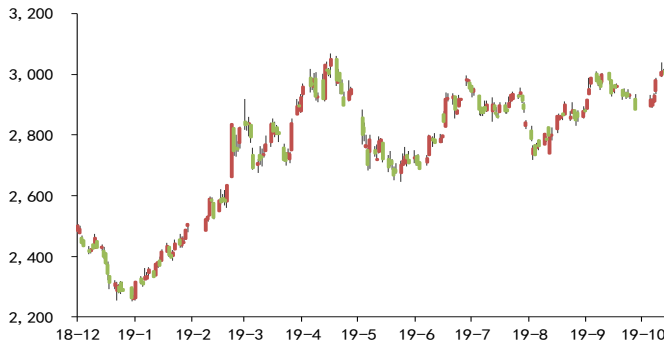
请务必阅读正文后的免责声明

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

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) 中美双方确认部分文本的技术性经贸磋商基本完成; (2) 欧盟批准英退“弹性延期”, 约翰逊恐难如愿提前大选; (3) 中国9月规模以上工业企业利润同比下降5.3%, 较8月的同比降幅2%继续扩大, 且为今年1-2月以来同比增速最低。

展望后市, 中国第三季度GDP增长率为6.0%, 创27年新低; 工业企业利润或将筑底, 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, 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, IF1911可在3840-3920区间操作。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。