

央行意外降准 股市有望迎来黄金十月

主要观点

行情回顾。本月国债期货市场呈现先跌后涨走势，整体震荡下跌。5 年期主力合约 TF1812 收盘价报 97.760，月内跌幅 0.240%，月成交量 96,934，月内增仓 3,697；10 年期主力合约 T1812 收盘价报 94.785，月内跌幅 0.300%，月成交量 560,217，月内增仓 1,700；2 年期国债期货主力合约 TS1812 收盘价报 99.390，月内跌幅 0.040%，月成交量 3,962 手，月内减仓 312 手。

本月股指期货呈现触底反弹格局，9 月 18 日特朗普政府宣布将对价值 2000 亿美元中国进口商品征收 10% 关税，于 9 月 24 日生效；中美之间旷日持久的贸易战将全面升级。同时，国家发改委就“加大基础设施等领域补短板力度稳定有效投资”有关情况举行发布会，称要加快推进项目前期工作。第二轮中美互征关税靴子落地，利空出尽，市场反弹。月中三大股指强势反弹，整体大涨。沪深 300 期货主力合约 IF1810 月内上涨 4.452%，上证 50 期货主力合约 IH1810 月内上涨 6.090%，中证 500 期货主力合约 IC1810 月内上涨 1.503%。

基础市场表现。本月资金面整体平稳略有收紧，本月央行连续 15 日暂停公开市场操作后，为了对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响，于 9 月 12 日重启公开市场操作；进入 9 月最后一周，美联储加息 25 个基点，央行未跟随美联储加息。考虑到季末财政支出推动银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收国庆前现金投放等因素的影响，央行连续四日不进行公开市场操作，资金面有所收敛。月内银存间质押式回购利率多数上涨，隔夜利率上行 37.71bp 报 2.6970%；Shibor 利率多数上涨，隔夜利率上行 34.4bp 报 2.6530%。资金面边际收敛，10 月 7 日央行宣布降准 1 个百分点置换 MLF，将释放 7500 亿增量资金。

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。降准释放的流动性将利好债市，但短期债市面临压力较多，市场情绪走弱，地方债发行放量、通胀预期提升，利空国债期货。

展望后市，A 股被正式纳入富时罗素指数，占富时罗素新兴市场比重将为 5.57%。外资进入中国市场的步伐越来越快，本次纳入可能将为 A 股带来千亿元左右的增量资金。与此同时，10 月随着基建向好趋势渐为明朗、货币宽松政策或出台以及三中全会召开，股市将迎来一波上涨行情；政策支持力度加大，政策底稳步构筑，顺应 A 股反弹，中央和地方政府就企业融资、减负等问题出台多项政策，利好企业长期发展。国庆休市期间新兴市场危机以及美国股债双杀对 A 股影响有限，叠加本次降准利好股市，有利于进一步修复投资者情绪，综上，A 股有望迎来黄金十月。

请务必阅读正文后的免责声明

报告日期 2018-10-8

研究所

张楠

金融期货分析师

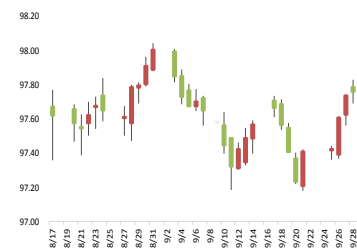
从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

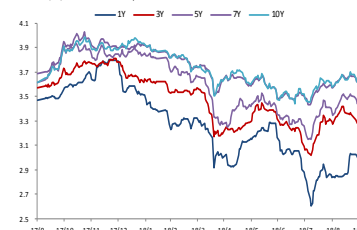
邮件：zhangnan@guodu.cc

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”.....	17
六、后市展望.....	18

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	7
图 8: 公开市场操作	7
图 9: SHIBOR 利率变化（月）	7
图 10: 银质押利率变化（月）	7
图 11: 地方政府债发行（月）	8
图 12: 债券净融资额	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（月）	8
图 16: 国开债收益率变化（月）	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）	9
图 2 T 主力合约走势.....	9
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	10
图 22: 沪深 300 期货价差结构	10
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	11
图 26: 各版块表现（月）	11
图 27: Wind 行业表现（周）	12
图 29: GDP 当季同比（%）	12
图 30: 三驾马车对 GDP 累计同比的拉动	12
图 31: 制造业 PMI&财新 PMI.....	13
图 32: 制造业 PMI 五大分项指标	13
图 33: 工业增加值	13
图 34: 工业企业利润	13
图 35: 粗钢产量	14
图 36: 六大发电集团耗煤量	14
图 37: CPI 同比/环比（%）	14
图 38: PPI 当月同比	14
图 39: 固定资产投资增速	15
图 40: 固定资产投资资金与完成额	15
图 34: 房地产新开工面积	15
图 35: 房屋竣工面积	15
图 34: 房地产去库存	16

图 35: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数.....	16
图 36: 进出口同比	16
图 37: 对主要市场出口	16
图 38: 社会消费品零售总额	17
图 39: 分项零售额累计同比	17
图 40: 社会融资规模	18
图 41: 8 月社融分项新增量	18
图 40: 新增人民币存款分项	18
图 41: 货币供应	18

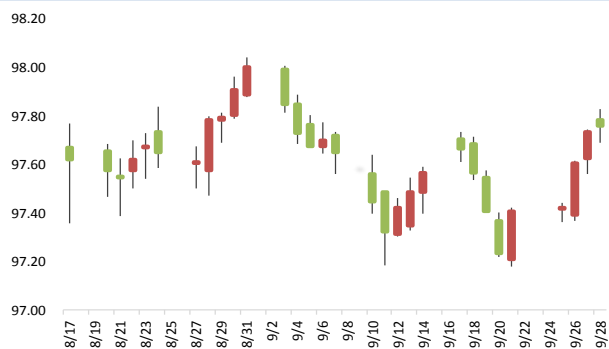
一、行情回顾

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)

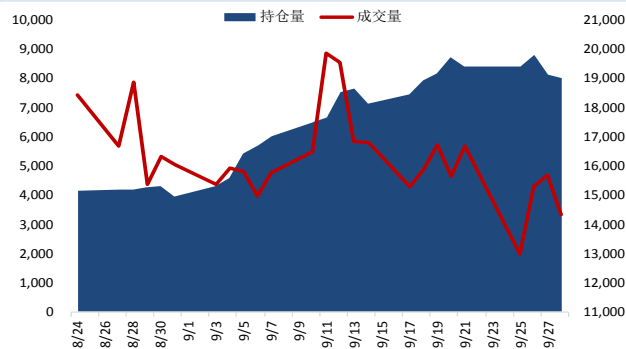
合约代码	月开盘价	月最高价	月最低价	月收盘价	涨跌(%)	月成交量	月持仓量	持仓变化	月末结算价
TF1812	97.995	98.010	97.180	97.760	-0.240	96934	19007	3697	97.7900
TF1903	97.940	97.940	97.205	97.835	-0.001	39	16	16	97.8450
TF1906	97.625	97.770	97.260	97.540	-0.001	0	0	0	97.7700
小计						96973	19023	3713	
合约代码	月开盘价	月最高价	月最低价	月收盘价	涨跌(%)	月成交量	月持仓量	持仓变化	月末结算价
T1812	95.070	95.130	93.875	94.785	-0.300	560217	54407	1700	94.8100
T1903	95.165	95.165	93.935	94.755	-0.004	629	204	152	94.7750
T1906	94.500	94.850	94.035	94.290	-0.002	2	0	(1)	94.8500
小计						560848	54611	1851	
合约代码	月开盘价	月最高价	月最低价	月收盘价	涨跌(%)	月成交量	月持仓量	持仓变化	月末结算价
TS1812	99.350	99.450	99.205	99.390	0.040	3962	2998	(312)	99.3950
TS1903	99.220	99.400	99.130	99.370	0.002	30	44	25	99.3850
TS1906	99.015	99.095	98.925	98.895	-0.001	0	8	0	99.0950
小计						3992	3050	(287)	

本月国债期货市场呈现先跌后涨走势, 整体震荡下跌。5 年期主力合约 TF1812 收盘价报 97.760, 月内跌幅 0.240%, 月成交量 96,934, 月内增仓 3,697; 10 年期主力合约 T1812 收盘价报 94.785, 月内跌幅 0.300%, 月成交量 560,217, 月内增仓 1,700; 2 年期国债期货主力合约 TS1812 收盘价报 99.390, 月内跌幅 0.040%, 月成交量 3,962 手, 月内减仓 312 手。

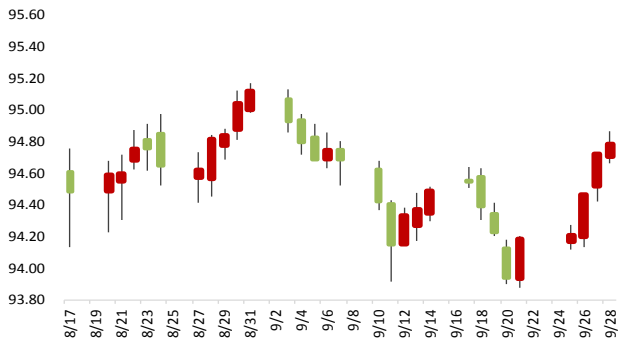
国庆休市期间, 海外市场波动剧烈, 美国股债双杀, 美债收益率突破 3.2%, 创近年来新高; 意大利股债惨跌欧元急挫, 美元指数上涨。汇率、利差和新兴市场风险压力下, 10 月 7 日央行宣布降准, 10 月 15 日起下调部分金融机构准备金率 1 个百分点, 以置换当日到期的 MLF。降准还可释放增量资金约 7500 亿元。降准释放的流动性将利好债市, 但短期债市面临压力较多, 市场情绪走弱, 地方债发行放量、通胀预期提升, 利空国债期货。

图 1: TF 主力合约走势


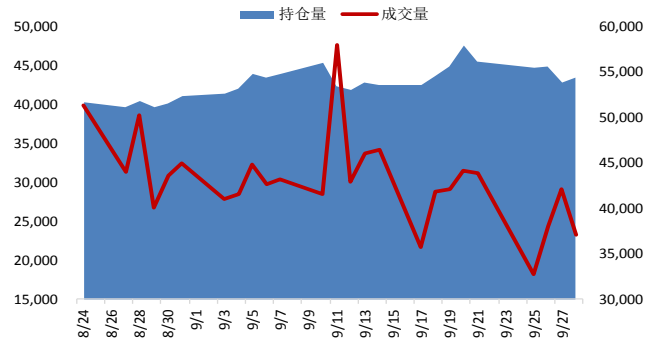
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 2: TF 主力合约成交量及持仓量


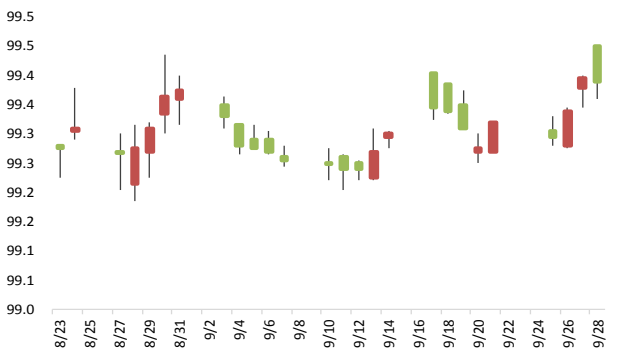
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 3：T 主力合约走势


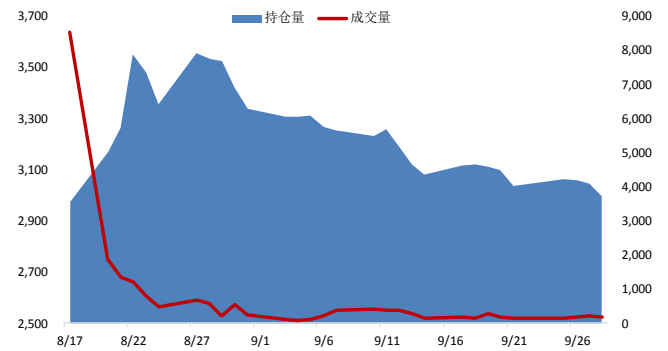
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

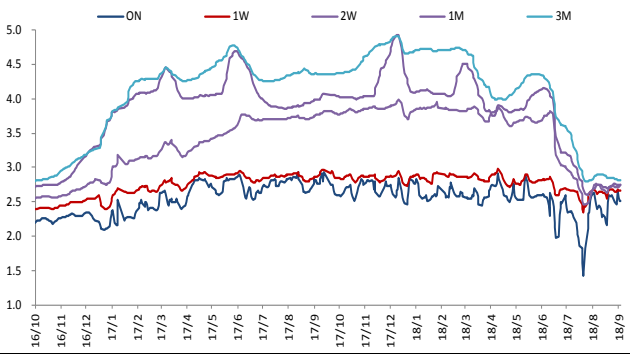
二、基础市场表现

(一) 货币市场

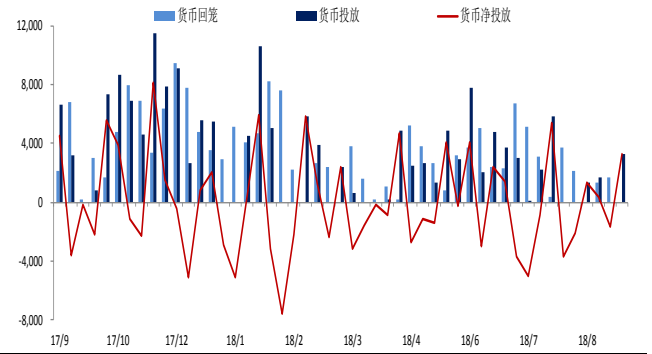
本月资金面整体平稳略有收紧，本月央行连续15日暂停公开市场操作后，为了对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响，于9月12日重启公开市场操作，9月第二周(9月10-14日)央行累计向金融市场净投放资金2300亿元。随后，19日央行开展400亿元7天期逆回购和200亿元14天期逆回购，当日有600亿元7天期逆回购到期，实现零投放零回笼，结束此前五个工作日连续净投放，当周央行累计向金融市场净投放资金3250亿元。进入9月最后一周以来，美联储9月FOMC会议上，如市场所广泛预期，美联储决定加息25个基点，使联邦基金利率升至2-2.25%，这是年内第三次、也是自2015年底开启加息周期以来的第八次加息，央行未跟随美联储加息。考虑到季末财政支出推动银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收国庆前现金投放等因素的影响，央行连续四日不进行公开市场操作，资金面有所收敛。

月内银存间质押式回购利率多数上涨，隔夜利率上行37.71bp报2.6970%，21天利率涨75.93bp；Shibor利率多数上涨，隔夜利率上行

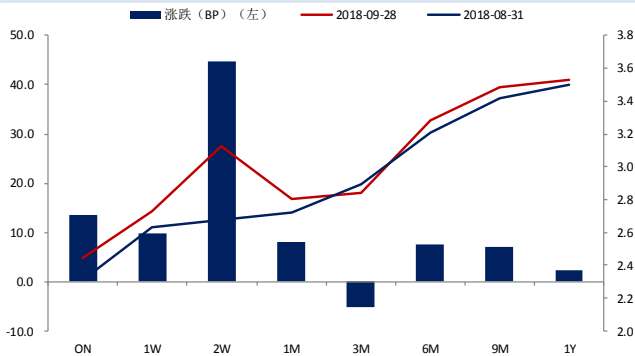
34.4bp报2.6530%。资金面边际收敛，10月7日央行宣布降准1个百分点置换MLF，将释放7500亿增量资金。

图 7: SHIBOR 利率走势


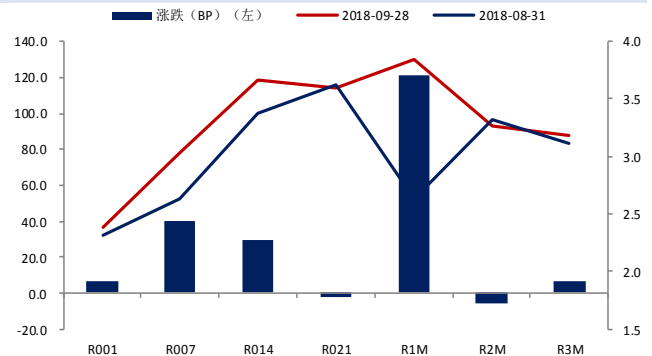
数据来源: Wind、国都期货研究所

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 (月)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 10: 银质押利率变化 (月)


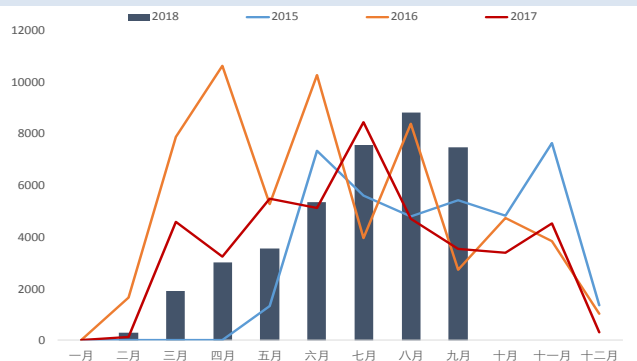
数据来源: Wind、国都期货研究所

(二) 利率债市场

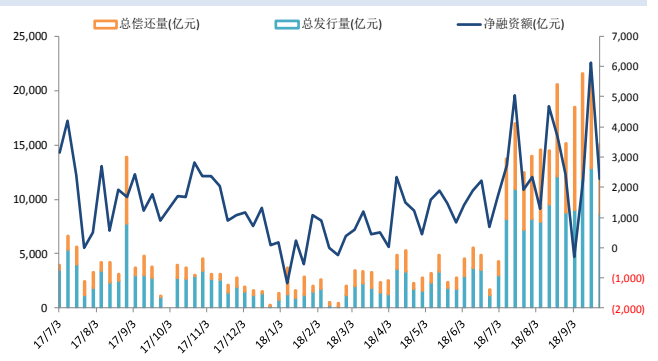
一级市场方面，9月27日，国开行3年期增发债中标收益3.6276%，全场倍数3.19；5年期中标收益率3.9161%，全场倍数4.23。中债国开债到期收益率数据显示，9月26日，3年、5年国开债最新到期收益率分别为3.7086%、4.0427%。中标利率均低于中债估值，认购倍数较高，需求相对旺盛。

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。

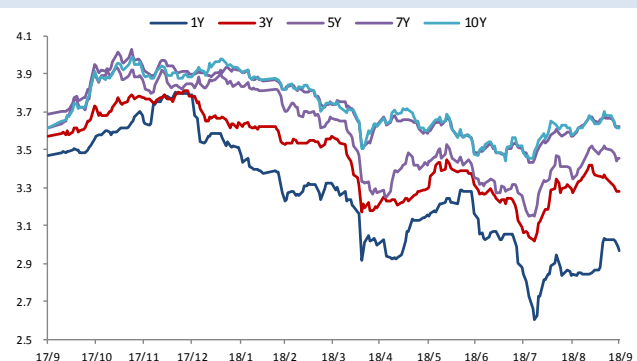
9月国债收益率整体平稳有所上行, 10年期国债收益率上涨3.52bp 报2.6253%; 国开债收益率月内涨跌不一, 10年期国开债收益率上行1.55bp 报4.2012%。

图 11: 地方政府债发行 (月)


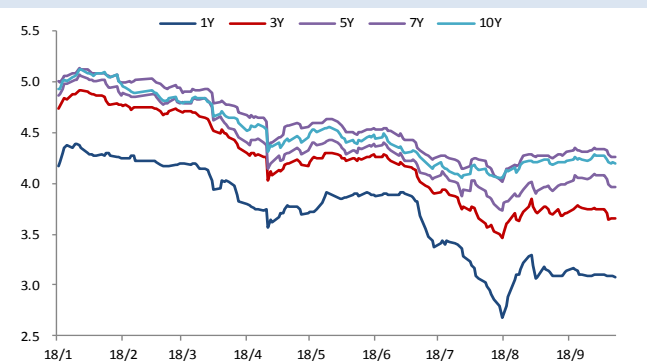
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 12: 债券净融资额


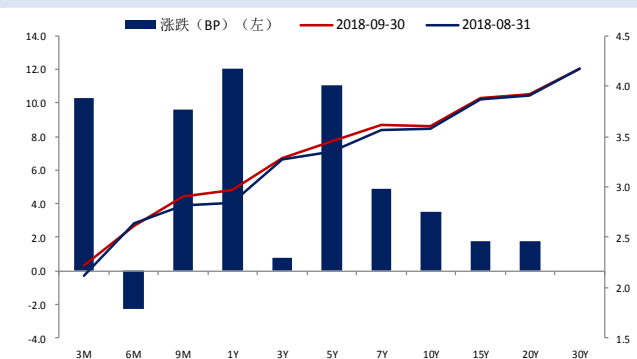
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 13: 国债收益率走势


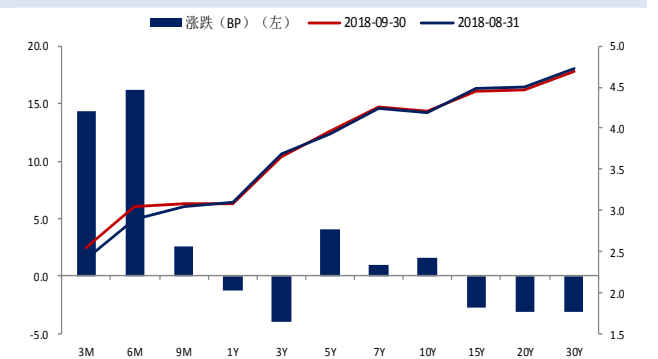
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 国开债收益率走势


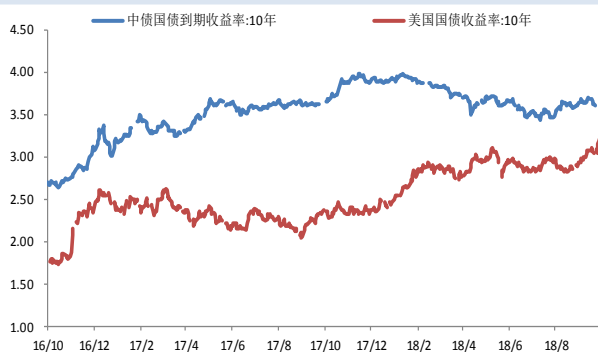
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 国债收益率变化 (月)


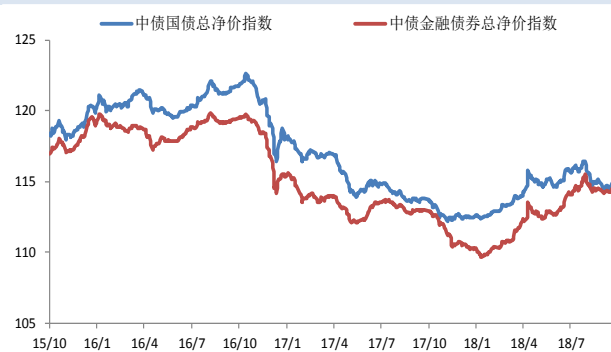
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 国开债收益率变化 (月)


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

本月股指期货呈现触底反弹格局, 9月18日特朗普政府宣布将对价值2000亿美元中国进口商品征收10%关税, 于9月24日生效, 到年底税率将提升至25%; 随后国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目、约600亿美元商品, 加征10%或5%的关税, 自2018年9月24日起实施, 中美之间旷日持久的贸易战将全面升级。同时, 国家发改委就“加大基础设施等领域补短板力度稳定有效投资”有关情况举行发布会, 称要加快推进项目前期工作, 落实各项建设条件, 随着第二轮中美互征关税靴子落地, 利空出尽, 市场反弹。

月中三大股指强势反弹, 整体大涨。沪深300 期货主力合约IF1810 月内上涨4.452%, 上证50 期货主力合约IH1810 月内上涨6.090%, 中证500 期货主力合约IC1810月内上涨1.503%。上证50 期货下季合约涨幅最大, 为6.689%。主力合约基差扩大, 沪深300 期货远期合约与当月合约价差扩大。

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	月开盘价	月最高价	月最低价	月收盘价	涨跌(%)	月成交量	月持仓量	持仓变化	月末结算价
IF1809	3,310.200	3,388.800	3,191.000	3,388.800	2.374	380,911	0	(34,289)	3,386.460
IF1810	3,301.800	3,459.600	3,181.400	3,448.800	4.452	195,824	32,901	31,620	3,439.400
IF1812	3,283.800	3,456.000	3,172.600	3,448.800	3.849	63,470	17,303	8,793	3,438.400
IF1903	3,265.800	3,450.000	3,150.200	3,448.000	5.579	6,846	361	1,431	3,435.400
小计						647,051	50,565	7,555	

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	月开盘价	月最高价	月最低价	月收盘价	涨跌(%)	月成交量	月持仓量	持仓变化	月末结算价
IH1809	2,462.000	2,554.400	2,376.000	2,552.000	3.656	208,931	0	(13,501)	2,551.720
IH1810	2,459.800	2,630.000	2,380.000	2,609.600	6.090	111,465	18,768	18,404	2,604.600
IH1812	2,464.000	2,638.600	2,384.000	2,618.600	6.274	29,086	6,196	1,935	2,612.800
IH1903	2,466.800	2,645.600	2,389.000	2,631.800	6.689	1,795	897	417	2,622.200
小计						351,277	25,861	7,255	

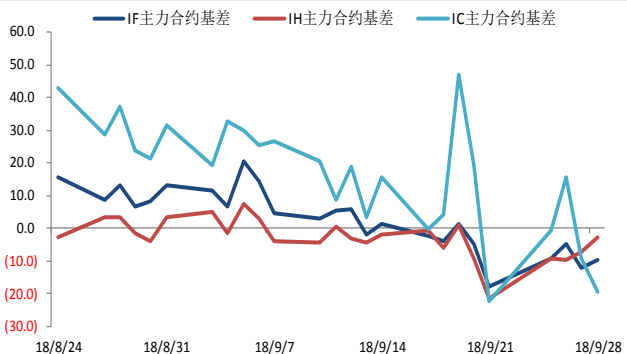
合约代码	月开盘价	月最高价	月最低价	月收盘价	涨跌(%)	月成交量	月持仓量	持仓变化	月末结算价
IC1809	4,767.000	4,895.200	4,574.200	4,788.000	0.441	201,904	0	(25,978)	4,790.140
IC1810	4,749.000	4,858.400	4,539.000	4,820.400	1.503	103,035	24,300	22,646	4,803.000
IC1812	4,702.600	4,801.000	4,470.000	4,770.800	1.450	36,579	19,313	7,976	4,748.200
IC1903	4,619.400	4,745.400	4,390.000	4,716.000	2.091	5,077	4,125	2,218	4,691.000
小计						346,595	47,738	6,862	

图 19: 沪深 300 期货主力合约走势

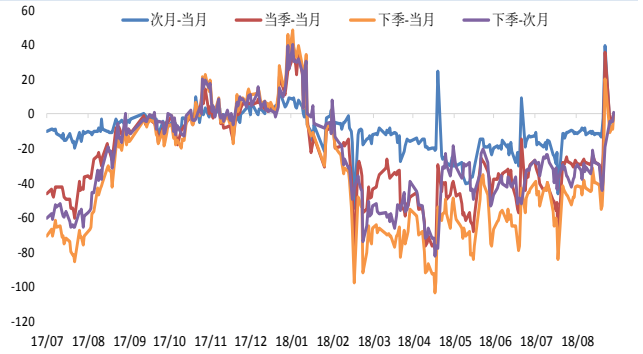

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 20: 上证 50 期货主力合约走势

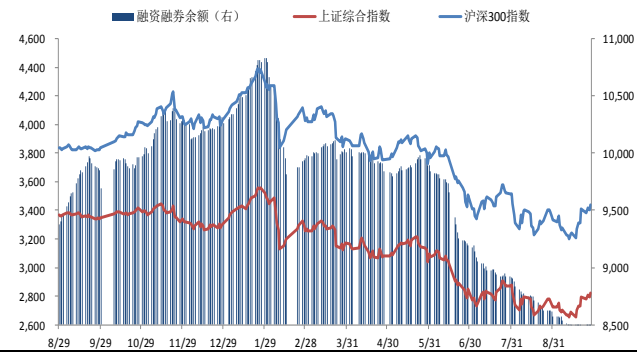

数据来源: Wind、国都期货研究所

图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势


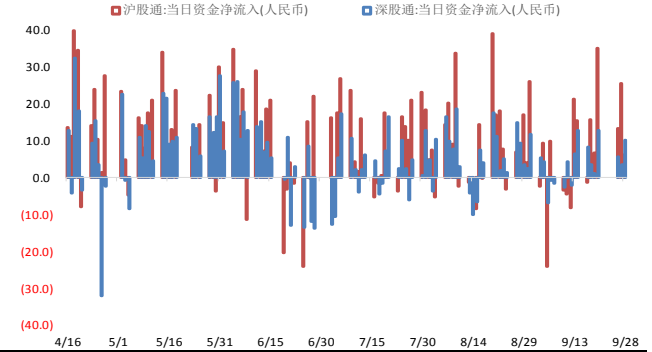
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

本月市场继续呈现触底反弹，21日上证综指大涨2.50%报2797.48点，将重回2800点，市场悲观情绪有所修复。整体来看，A股触底、震荡回弹，上证综指上涨3.53%，沪深300指数上涨3.13%，上证50指数上涨5.34%，中证500指数下挫0.29%，创业板指数下跌1.66%，中小板指数下跌1.61%。

展望后市，A股被正式纳入富时罗素指数，占富时罗素新兴市场比重将为5.57%。外资进入中国市场的步伐越来越快，本次纳入可能将为A股带来千亿左右的增量资金。与此同时，10月随着基建向好趋势渐为明朗、货币宽松政策或出台以及三中全会召开，股市将迎来一波上涨行情；政策支持力度加大，政策底稳步构筑，顺应A股反弹，中央和地方政府就企业融资、减负等问题出台多项政策，利好企业长期发展。国庆休市期间新兴市场危机以及美国股债双杀对A股影响有限，叠加本次降准利好股市，有利于进一步修复投资者情绪，综上，A股有望迎来黄金十月。

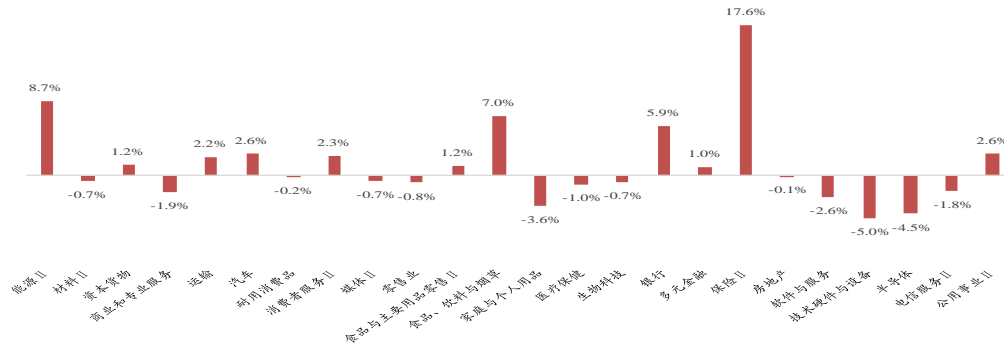
图 25: 上证综合指数走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 26: 各版块表现 (月)


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 27: Wind 行业表现 (周)



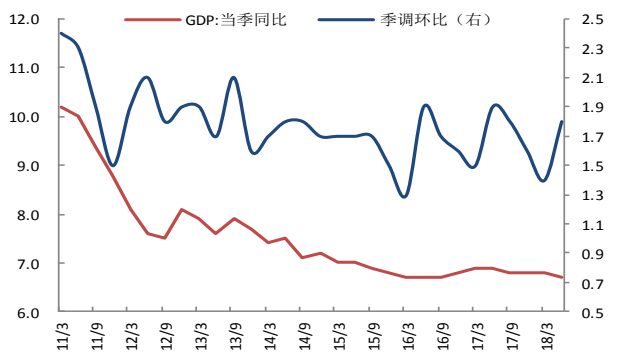
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

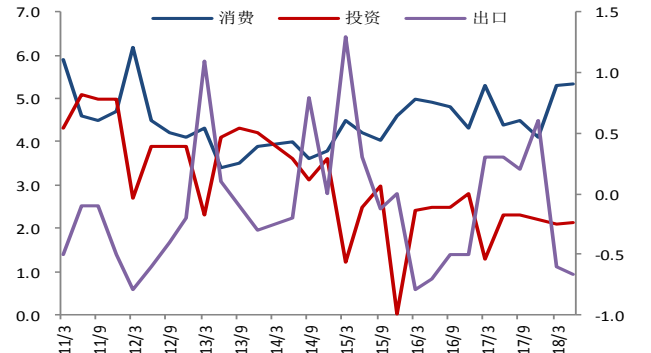
二季度GDP小幅回落。今年二季度GDP同比增长6.7%，预期6.7%，一季度增速为6.8%，小幅回落。上半年GDP同比增长6.8%，略高于预期值6.7%，与去年同期持平。2018年全年增长目标设为6.5%左右。三驾马车中，投资贡献值与上季度持平，仍然处于低位，是GDP增速回落的主要原因。

图 29: GDP 当季同比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 30: 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

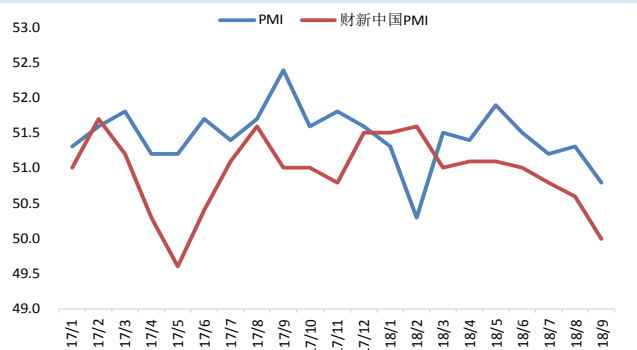
9月份制造业PMI为50.8%，环比回落0.5个百分点，增速继续放缓。非制造业商务活动指数为54.9%，比上月上升0.7个百分点，PMI指数表现分化。制造业总体保持平稳扩张态势，但内外需走势仍不容乐观。

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

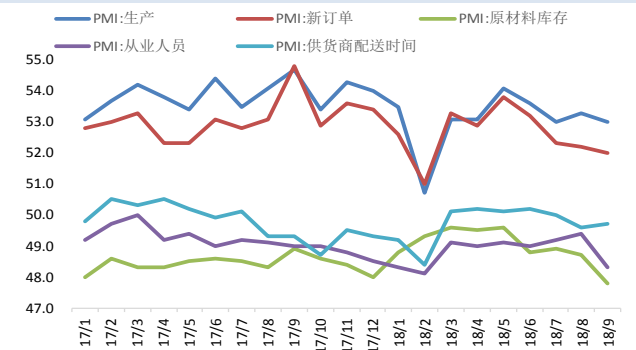
持续升级，出口订单继续下降。进口指数为48.5%，较上月回落0.6个百分点。新出口订单指数创2016年二季度以来的低点，对外贸易形势不容乐观。

图 31：制造业 PMI&财新 PMI



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 32：制造业 PMI 五大分项指标

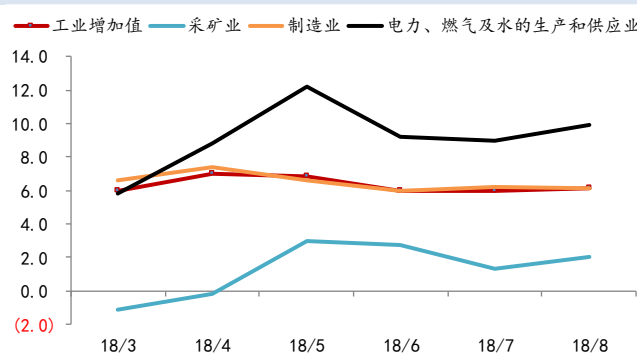


数据来源：Wind、国都期货研究所

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 33：工业增加值



数据来源：Wind、国都期货研究所

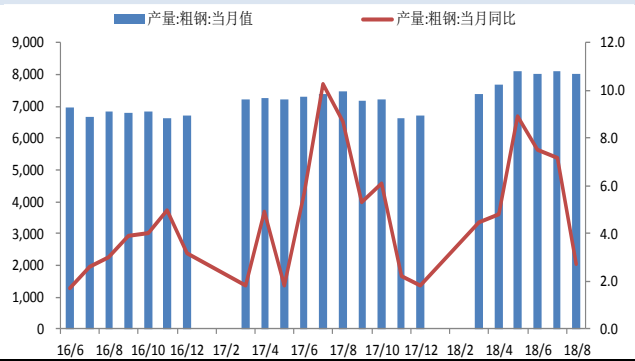
图 34：工业企业利润



数据来源：Wind、国都期货研究所

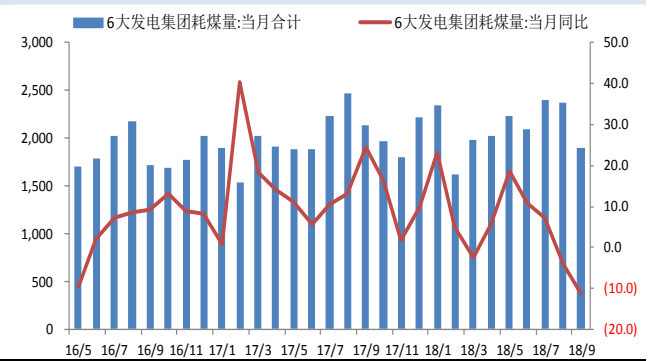
8月粗钢产量8033万吨，同比增长2.7%，较前值7.2%大幅回落；8月日均粗钢产量降至259万吨，为今年4月以来最低水平。8月六大发电集团耗煤量2367万吨，同比下降4.14%，较前值7.31%大幅回落。工业生产仍有下行压力。

图 35: 粗钢产量



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 36: 六大发电集团耗煤量



数据来源: Wind、国都期货研究所

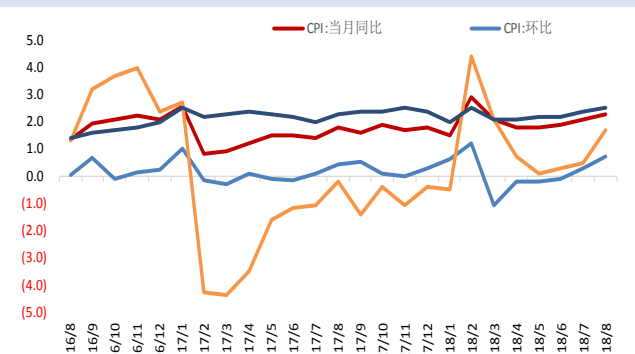
整体来看,生产端目前仍旧处于景气区间,8月份国民经济继续保持总体平稳、稳中向好发展态势,工业生产略有回升,但经济仍存在下行压力。

(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。

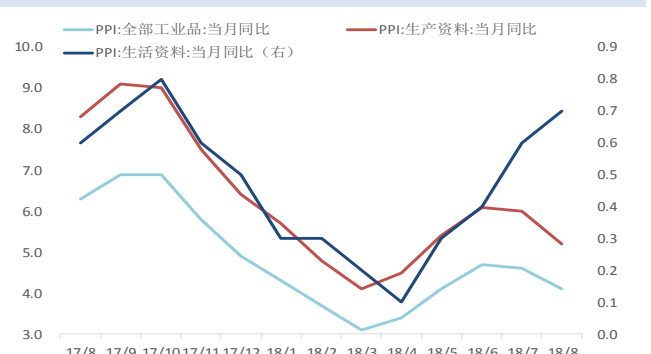
8月PPI环比涨幅扩大,同比涨幅回落。8月份PPI同比上涨4.1%,涨幅比上月回落0.5个百分点;PPI环比上涨0.4%,涨幅比上月扩大0.3个百分点。分项来看,生产资料价格同比上涨5.2%。其中,采掘工业价格上涨12.1%,原材料工业价格上涨7.8%,加工工业价格上涨3.5%;生活资料价格同比涨0.7%。其中,食品价格上涨0.7%,衣着价格上涨1.1%,一般日用品价格上涨1.2%,耐用消费品价格上涨0.2%。

图 37: CPI 同比/环比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 38: PPI 当月同比



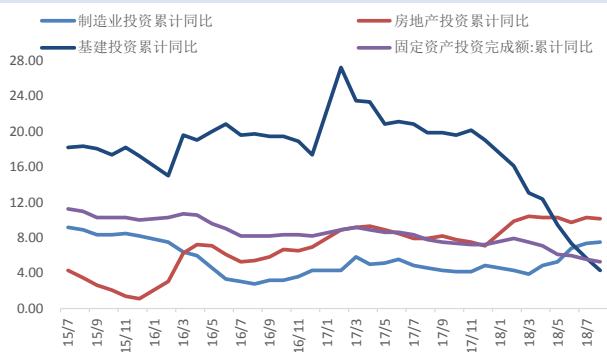
数据来源: Wind、国都期货研究所

(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%。

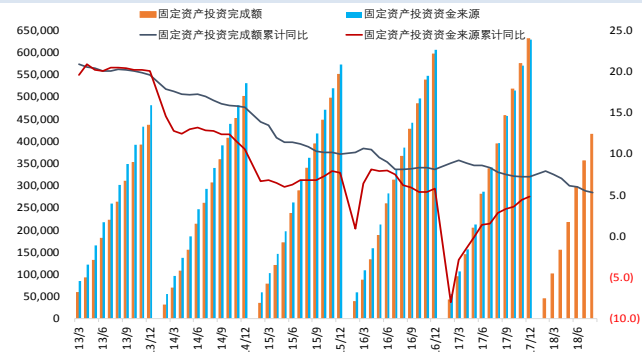
细分来看，制造业投资连续5个月加速增长，房地产投资维持两位数高位，民间投资增势也较好，基建投资仍在继续下行，继续拖累整体投资增速。随着补短板力度的加大，未来基建投资有望趋稳。

图 39：固定资产投资增速



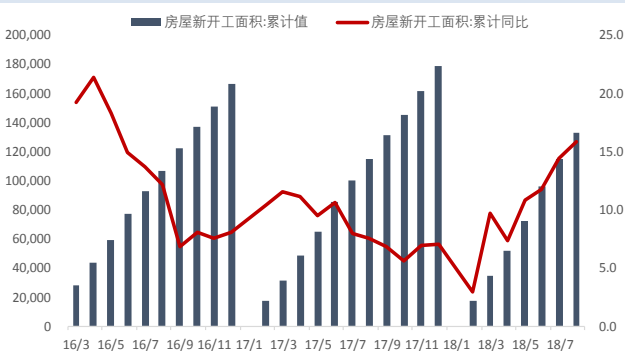
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 40：固定资产投资资金与完成额



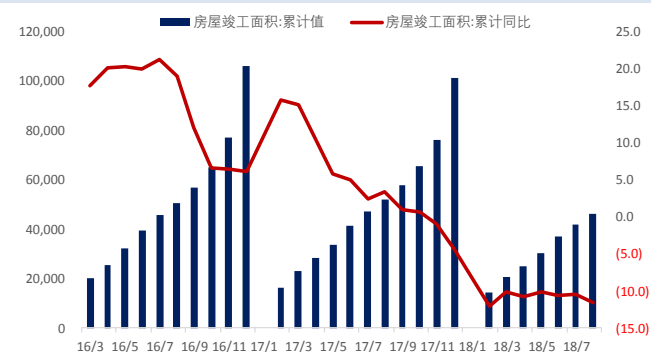
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 34：房地产新开工面积



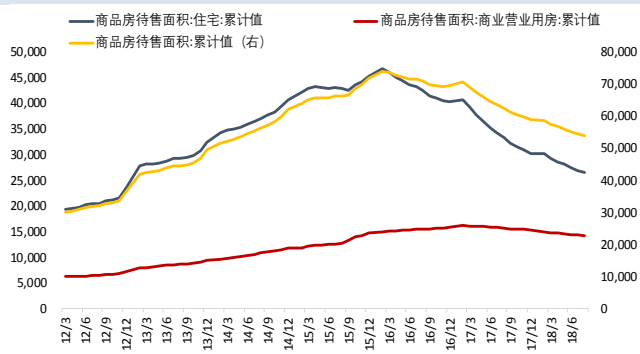
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 35：房屋竣工面积



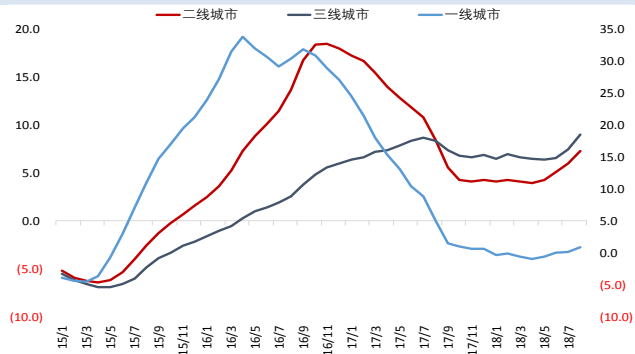
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 34: 房地产去库存



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 35: 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

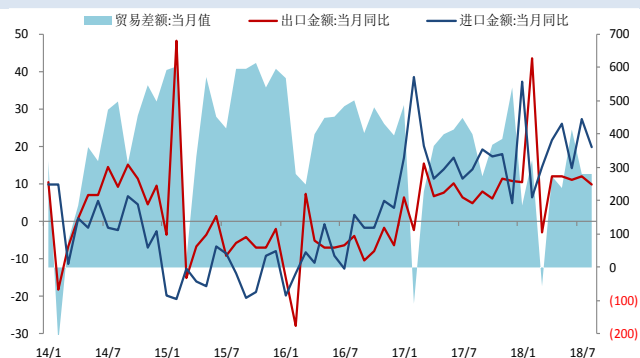
(四) 进出口——进出口增速回落

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。

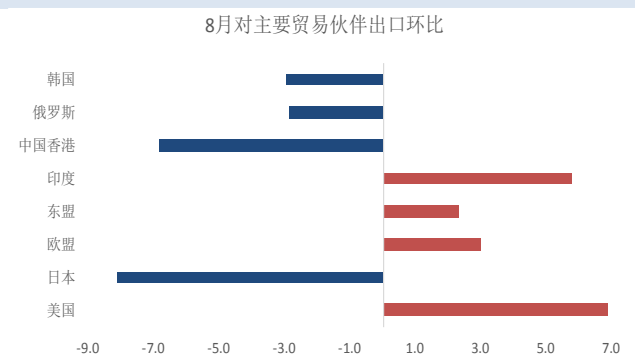
从分项数据上看,8月对美国出口环比上涨6.86%,对印度出口环比上涨5.98%,对欧盟出口环比上涨2.98%;对日本出口环比下降8.02%,对香港出口环比下降6.82%。对新兴国家的出口增长普遍放缓,在于由土耳其货币危机引发的新兴市场危机带来了新兴市场的波动加剧,新兴市场需求放缓迹象明显。未来出口仍旧存在不确定性,2000亿美元的中国产品加征关税尚未落地,中美贸易谈判或重启。

图 36: 进出口同比



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 37: 对主要市场出口



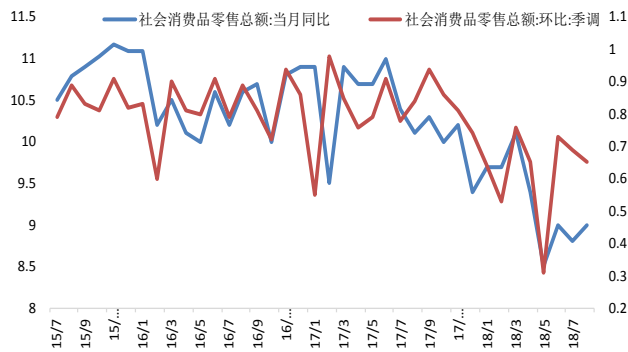
数据来源: Wind、国都期货研究所

（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%。

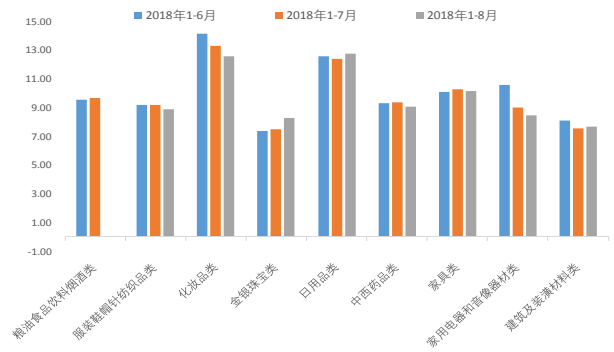
1至8月份，全国网上零售额55195亿元，同比增长28.2%。其中，实物商品网上零售额41993亿元，增长28.6%，占社会消费品零售总额的比重为17.3%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长42.7%、23.4%和29.0%。此外，1至8月份，社会消费品零售总额242294亿元，同比增长9.3%。其中，限额以上单位消费品零售额92368亿元，增长7.1%。

图 38：社会消费品零售总额



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 39：分项零售额累计同比

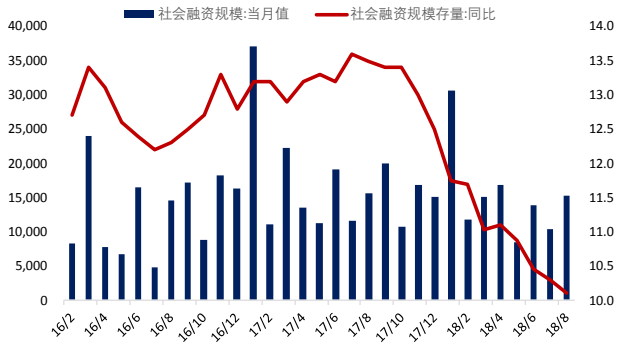


数据来源：Wind、国都期货研究所

（六）金融数据——社融走弱，短期难言“宽信用”

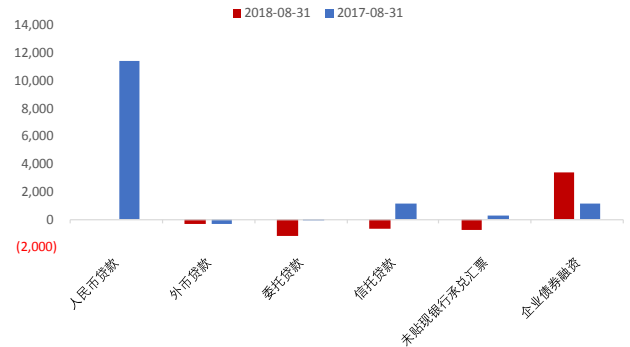
8月金融数据公布，社融增量1.52万亿元超预期，但社融增速继续下降，截至8月末，社融规模存量为188.8万亿元，同比增长10.1%，创下近年来的低位。其中，8月对实体经济发放的人民币贷款增加1.31万亿元，同比多增1674亿元；委托贷款减少1207亿元，同比多减1125亿元；信托贷款减少688亿元，同比多减1831亿元；未贴现的银行承兑汇票减少779亿元，同比多减1021亿元；企业债券净融资3376亿元，同比多2239亿元；非金融企业境内股票融资141亿元，同比少512亿元。总体来看，企业债券融资有所恢复，表外非标融资有所缓和但仍继续萎缩。

图 40：社会融资规模



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 41：8月社融分项新增量

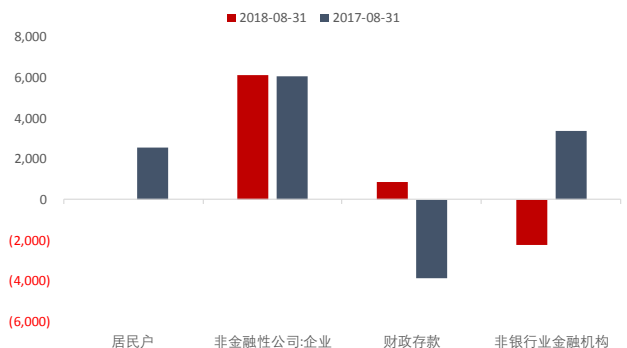


数据来源：Wind、国都期货研究所

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。

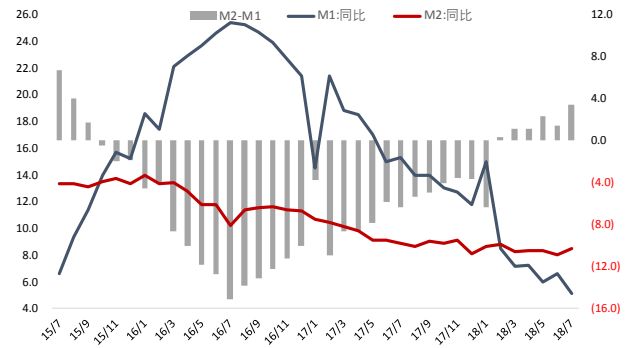
综上，8月新增贷款、M2数据均不及预期，社融增速继续下降，非标萎靡，宽信用的政策在8月的金融数据上未见显著效果，政策传导存在一定时滞。但金融数据边际改善，未来宽信用落地可期。

图 40：新增人民币存款分项



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 41：货币供应



数据来源：Wind、国都期货研究所

六、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。降准释放的流动性将利好债市，但短期债市面临压力较大，市场情绪走弱，地方债发行放量、通胀预期提升，利空国债期货。

展望后市，A股被正式纳入富时罗素指数，占富时罗素新兴市场比重将为5.57%。外资进入中国市场的步伐越来越快，本次纳入可能将为A股带

来千亿左右的增量资金。与此同时，10月随着基建向好趋势渐为明朗、货币宽松政策或出台以及三中全会召开，股市将迎来一波上涨行情；政策支持力度加大，政策底稳步构筑，顺应A股反弹，中央和地方政府就企业融资、减负等问题出台多项政策，利好企业长期发展。国庆休市期间新兴市场危机以及美国股债双杀对A股影响有限，叠加本次降准利好股市，有利于进一步修复投资者情绪，综上，A股有望迎来黄金十月。

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。