

## 降准有力支撑债券牛市，修复股市估值

### 主要观点

**行情回顾。**本周国债期货有所下行，周五股市大幅反弹后国债期货调整。5年期主力合约 TF1903 收盘价报 99.520，周内涨幅 0.106%，周成交量 12,599，周内增仓 204；10年期主力合约 T1903 收盘价报 97.945，周内涨幅 0.123%，周成交量 132,087，周内减仓 2,428；2年期国债期货主力合约 TS11903 收盘价报 100.340，周内涨幅 0.090%，周成交量 401 手，周减仓 44 手。近期货币宽松预期仍主导市场运行，短期内期债各品种预计将保持偏强运行格局。

美国经济释放放缓信号，叠加国内经济继续下行，本周期指继续探底，周三上证综指低开 0.7%，击穿前低 2449 点，直达 2440.91 点，刷新 2014 年 11 月以来新低，随后大金融板块领涨，券商板块再次掀起涨停潮。行业板块全线上扬，三大股指翻红。沪深 300 期货主力合约 IF1901 周内上涨 0.963%，上证 50 期货主力合约 IH1901 周内上涨 0.801%，中证 500 期货主力合约 IC1901 周内上涨 1.761%，涨幅最大。

**基础市场表现。**本周央行连续三日实施净回笼，累计回笼资金 3200 亿元。本周李总理考察了中行、工行和建行三大银行，并强调要加大宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资。4 日下午央行宣布，下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，这次央行继 2018 年 4 次降准之后的又一次降准。周内银存间质押式回购利率下行，14 天利率下行 75.30bp 报 2.6150%；Shibor 利率整体下行，尤其是 shibor7 天和 14 天利率均下行超过 240bp。随着货币宽松加码，利率仍有下行空间。新年伊始，利率债需求旺盛，进出口行增发三期金融债全场倍数接近 5 倍。二级市场上，本周现券收益率下行显著。10 年期国债收益率下行 7.52bp 报 3.1513%；10 年期国开债收益率下行 15.96bp 报 3.4830%。二级市场上，本周现券收益率下行显著。

**后市展望。**展望后市，股市方面，工业企业利润同比降 1.8%，三年来首次负增长；制造业 PMI 跌破荣枯线，经济下行压力凸显。尽管全球主要股指元旦期间普遍上涨，但短期来看，政策或消息面利好并不能提振市场情绪，中美贸易摩擦美方态度暧昧、限售股解禁规模大幅攀升，预计股市短期仍将弱势震荡，建议投资者轻仓做空。中长期方面，降准有利于修复股市估值，提振市场情绪。债市方面，原油回升、海外市场普涨，避险情绪有所消退，预热式降准预计释放 7000 亿流动性，叠加降准推动货币市场利率大幅下降，对债券牛市的有力支撑。长期来看，国内经济持续下行的预期没有改变，中美贸易谈判的博弈尚在，预计 2019 年国债长期慢牛。

报告日期 2019-1-7

### 研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

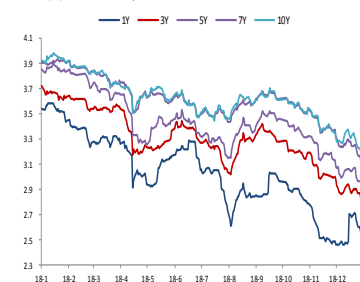
邮件：zhangnan@guodu.cc

### 主力合约行情走势

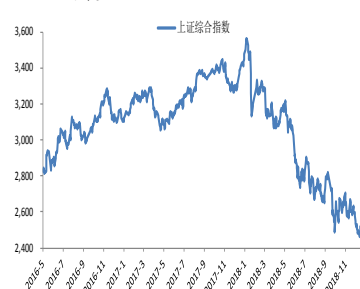
#### T 主力合约走势



#### 国债收益率



#### 大盘指数



## 目 录

一、行情回顾.....	4
二、基础市场表现.....	5
（一）货币市场.....	5
（二）利率债市场.....	6
三、期指行情回顾.....	7
四、A股行情.....	9
五、宏观经济.....	10
（一）生产端——制造业 PMI 跌破荣枯线，经济下行压力加大.....	10
（二）投资维持低位，基建投资回暖.....	10
（三）贸易战扰动进出口,内需疲弱，消费继续维持低位.....	11
（四）全年通胀保持温和扩张，不会制约货币政策.....	12
（六）社融持续下滑，信贷结构趋差，流动性不畅.....	13
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） .....	4
图 2 T 主力合约走势.....	4
图 1: TF 主力合约走势.....	4
图 2: TF 主力合约成交量及持仓量.....	4
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: TS 主力合约走势.....	5
图 6: TS 主力合约成交量及持仓量.....	5
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） .....	6
图 10: 银质押利率变化（周） .....	6
图 11: 地方政府债发行（月） .....	6
图 12: 债券净融资额 .....	6
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） .....	7
图 16: 国开债收益率变化（周） .....	7
图 17: 10 年期国债利差（中美） .....	7
图 18: 债券净价指数 .....	7
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 .....	8
图 20: 上证 50 期货主力合约走势 .....	8
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 .....	9
图 24: 各版块表现（周） .....	9
图 25: Wind 行业表现（周） .....	9
图 26: 制造业 PMI&财新 PMI.....	10
图 27: 制造业 PMI 分项指标.....	10
图 28: 粗钢产量 .....	10
图 29: 六大发电集团耗煤量 .....	10
图 30: 固定资产投资增速 .....	11
图 31: 房地产开工/竣工面积.....	11
图 32: 房地产去库存 .....	11
图 33: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数.....	11
图 34: 进出口同比 .....	12
图 35: 社会消费品零售总额 .....	12
图 36: CPI 同比/环比（%） .....	13
图 37: PPI 当月同比 .....	13
图 38: 社会融资规模 .....	13
图 39: 社融分项新增量 .....	13
图 40: 新增人民币存款分项 .....	14
图 41: 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
TF1903	99.415	99.730	99.415	99.520	0.106	12,599	15,614	204	99.5000
TF1906	99.550	99.570	99.500	99.500	-0.001	4	63	1	99.5000
TF1909	99.545	99.550	99.465	98.760	-0.789	0	0	0	99.4650
小计						12,603	15,677	205	
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
T1903	97.825	98.370	97.750	97.945	0.123	132,087	62,102	(2,428)	97.9000
T1906	97.845	98.280	97.780	97.870	0.000	803	1825	292	97.8600
T1909	98.000	98.040	97.665	97.900	-0.001	9	4	(1)	97.9000
小计						132,899	63,931	(2,137)	
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
TS1903	100.250	100.400	100.250	100.340	0.090	401	946	(44)	100.3500
TS1906	100.305	100.340	100.160	100.095	-0.002	0	15	0	100.3400
TS1909	100.160	100.195	100.160	99.865	-0.003	0	0	0	100.1950
小计						401	961	(44)	

本周国债期货有所下行，周五股市大幅反弹后国债期货调整。5 年期主力合约 TF1903 收盘价报 99.520，周内涨幅 0.106%，周成交量 12,599，周内增仓 204；10 年期主力合约 T1903 收盘价报 97.945，周内涨幅 0.123%，周成交量 132,087，周内减仓 2,428；2 年期国债期货主力合约 TS11903 收盘价报 100.340，周内涨幅 0.090%，周成交量 401 手，周减仓 44 手。近期货币宽松预期仍主导市场运行，短期内期债各品种预计将保持偏强运行格局。

图 1: TF 主力合约走势

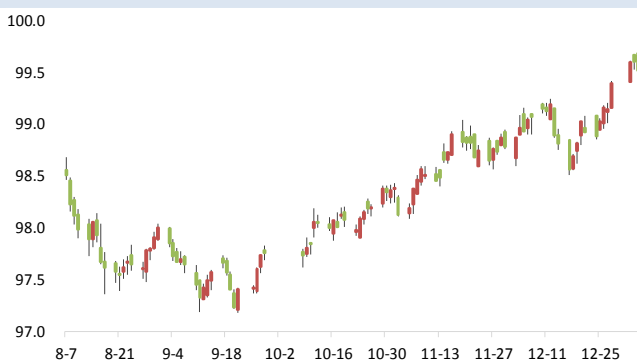
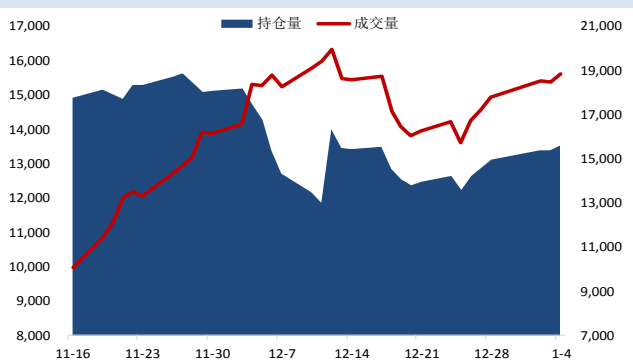
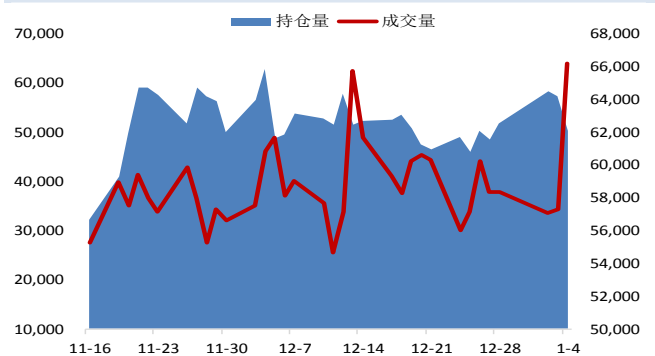


图 2: TF 主力合约成交量及持仓量



**图 3：T 主力合约走势**

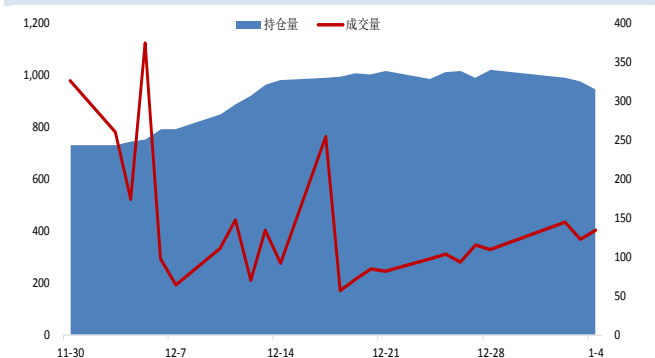

数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

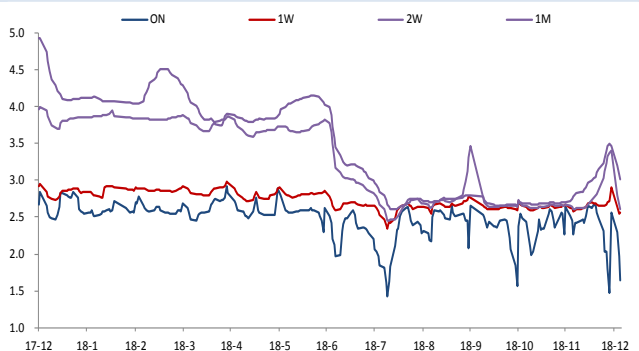
### （一）货币市场

周三和周四央行分别开展了400亿元和600亿元的逆回购，实现净回笼资金700亿元和900亿元。1月4日人民银行以利率招标方式开展了100亿元逆回购操作，当日有1500亿元7天、200亿元14天逆回购到期，实现净回笼资金1600亿元。因此本周央行连续三日实施净回笼，累计回笼资金3200亿。

1月2日晚间央行发布消息称，自2019年起，将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”，调整为“单户授信小于1000万元”。市场普遍预期，本月央行有望再次实施降准，春节前资金面有望保持充裕平稳。李克强总理于1月4日接连考察中国银行、工商银行和建设银行普惠金融部，并在银保监会主持召开座谈会。总理强调，要加大宏观政策逆周期调节的力度，进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资。4日下午央行宣布，下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利(MLF)不再续做，这次央行继2018年4次降准之后的又一次降准。

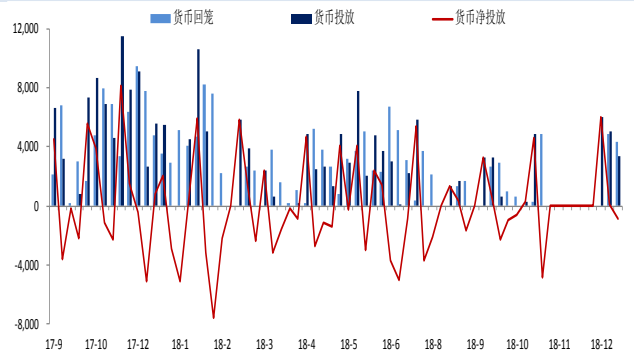
周内银存间质押式回购利率下行，14天利率下行75.30bp报2.6150%；Shibor利率整体下行，尤其是shibor7天和14天利率均下行超过240bp。随着货币宽松加码，利率仍有下行空间。

图 7: SHIBOR 利率走势



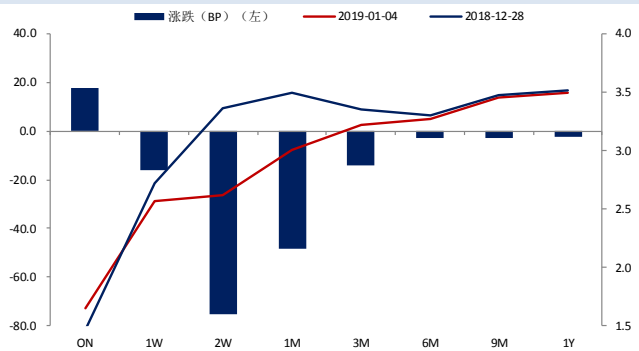
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 8: 公开市场操作



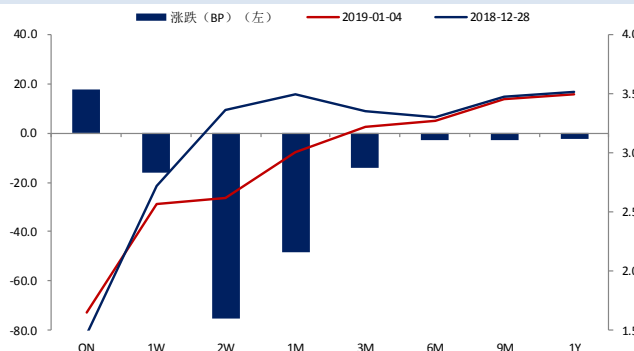
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 9: SHIBOR 利率变化 (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

新年伊始，利率债需求旺盛，进出口行增发三期金融债全场倍数接近5倍。进出口行增发1年期金融债中标收益率2.4428%，全场倍数4.5；3年期中标收益率3.1024%，全场倍数4.86；5年期中标收益率3.3501%，全场倍数4.48。二级市场上，本周现券收益率下行显著。10年期国债收益率下行7.52bp 报3.1513%；10年期国开债收益率下行15.96bp 报3.4830%。

图 11: 地方政府债发行 (月)

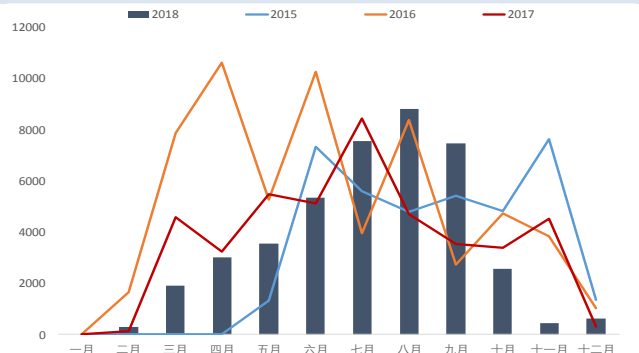
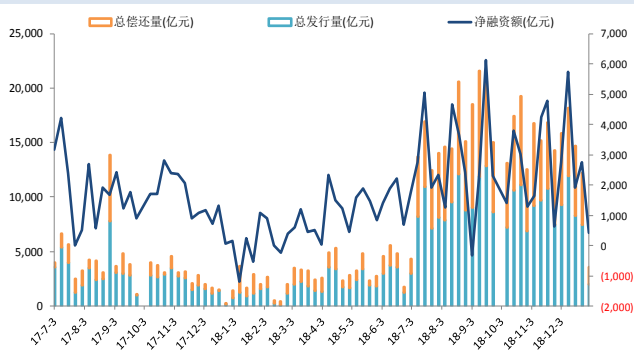
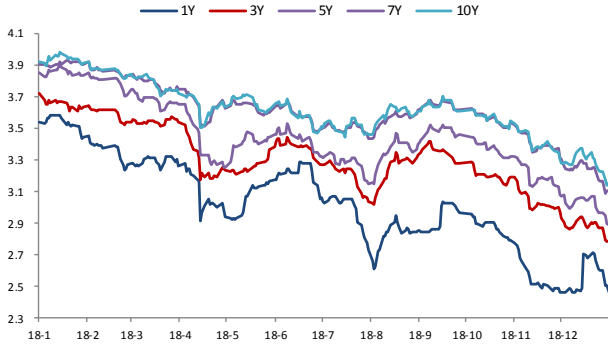


图 12: 债券净融资额



数据来源: Wind、国都期货研究所

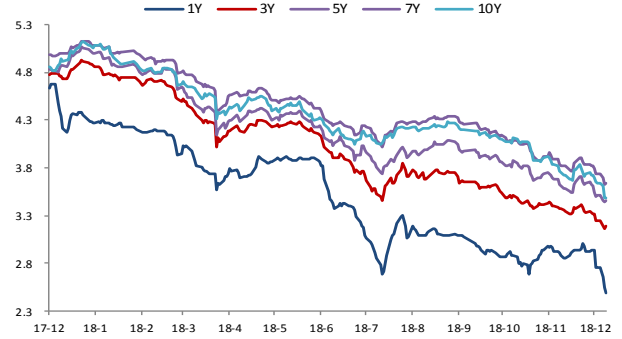
图 13: 国债收益率走势



数据来源: Wind、国都期货研究所

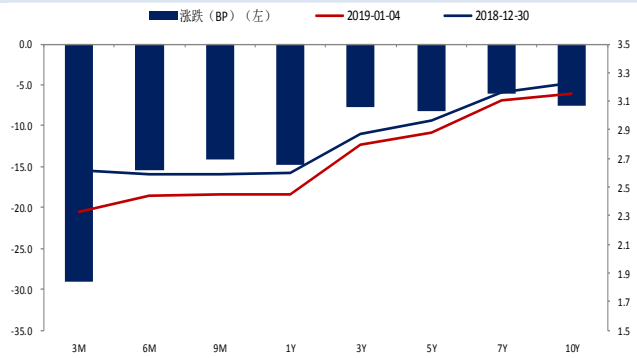
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 14: 国开债收益率走势



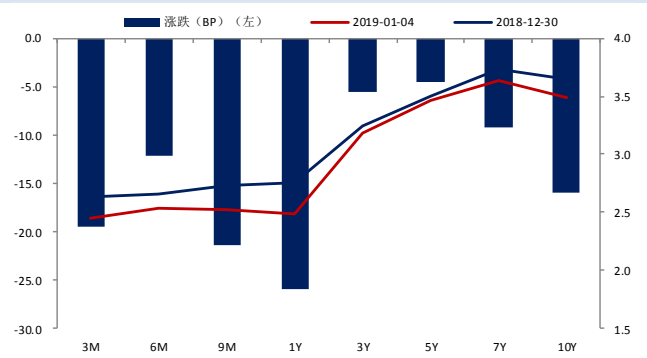
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 15: 国债收益率变化 (周)



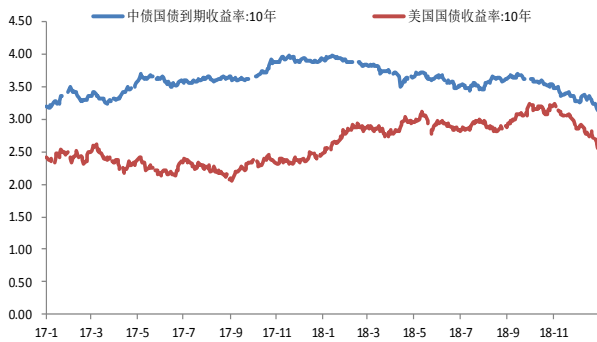
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 16: 国开债收益率变化 (周)



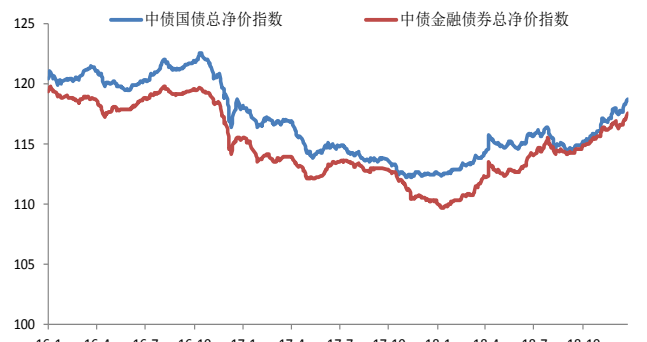
数据来源: Wind、国都期货研究所

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

美国经济释放放缓信号, 叠加国内经济继续下行, 本周期指继续探底, 周三上证综指低开0.7%, 击穿前低2449点, 直达2440.91点, 刷新2014年11月以来新低, 随后大金融板块领涨, 券商板块再次掀起涨停潮。行业板块全线上扬, 三大股指翻红。沪深300 期货主力合约IF1901

周内上涨 0.963%，上证50 期货主力合约IH1901 周内上涨 0.801%，中证500 期货主力合约IC1901周内上涨 1.761%，涨幅最大。

**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	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
IF1901	3,012.400	3,041.400	2,942.200	3,041.400	0.963	162,890	52,650	2,726	3,029.200
IF1902	3,014.000	3,044.600	2,945.000	3,044.000	0.995	2,712	1,111	403	3,032.000
IF1903	3,009.000	3,044.800	2,945.800	3,044.200	1.170	23,218	21,885	1,728	3,033.000
IF1906	3,008.000	3,036.400	2,940.400	3,036.200	0.937	3,717	7,306	691	2,960.200
小计						188,820	75,646	4,857	

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
IH1901	2,297.800	2,319.800	2,250.800	2,316.200	0.801	74,211	25,699	(61)	2,309.800
IH1902	2,305.400	2,324.000	2,256.800	2,322.200	0.729	727	429	170	2,313.400
IH1903	2,313.000	2,333.000	2,260.000	2,330.800	0.770	7,498	6,224	457	2,324.000
IH1906	2,319.600	2,339.200	2,265.000	2,336.000	0.707	1,151	2,815	140	2,329.400
小计						82,436	32,352	566	

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
IC1901	4,135.000	4,208.800	4,058.000	4,207.800	1.761	87,216	40,767	1,046	4,185.200
IC1902	4,116.000	4,185.000	4,034.200	4,185.000	1.676	1,112	676	213	4,160.400
IC1903	4,097.600	4,164.000	4,010.000	4,163.000	1.596	12,361	24,856	1,976	4,137.600
IC1906	4,043.600	4,087.000	3,947.600	4,086.400	1.058	2,244	6,054	514	4,064.400
小计						100,689	66,299	3,235	

**图 19：沪深 300 期货主力合约走势**

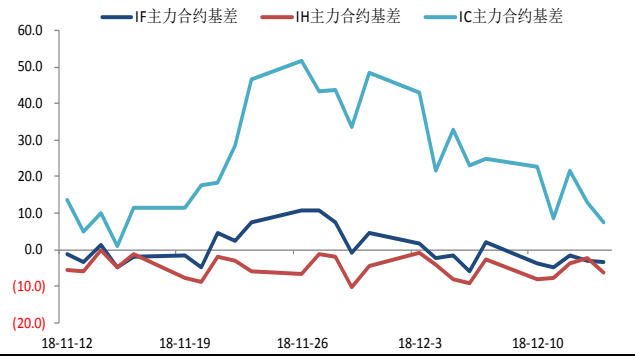

数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

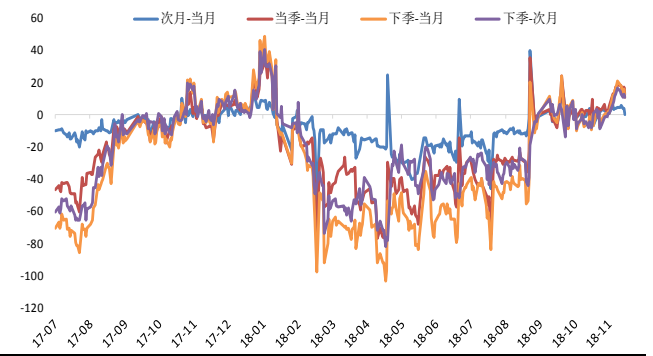


图 21: 股指期货主力合约基差(现货-期货)走势



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

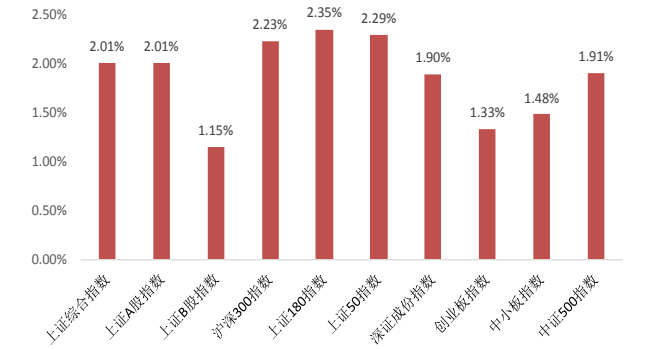
本周大盘仍在底部徘徊，震荡收跌。但周五收到降准信号提振，大金融板块领涨，A股三大股指纷纷涨超2%，行业板块全线上扬，特高压、信息安全、知识产权等板块涨幅居前。上市公司回购股份依然热情似火，开年前三天，已有5家A股公司披露大手笔回购股份预案。沪指收涨2.05%，深成指收涨2.7%，创业板收涨2.6%。截至15:01，沪股通每日额度520亿元剩余523.50亿元，占比100.7%；深股通每日额度520亿元剩余511.87亿元，占比98.4%。

图 23: 上证综合指数走势



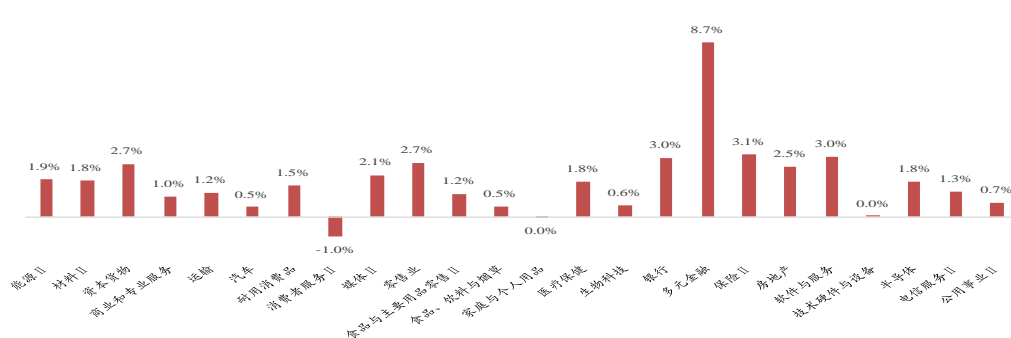
数据来源: Wind、国都期货研究所

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)



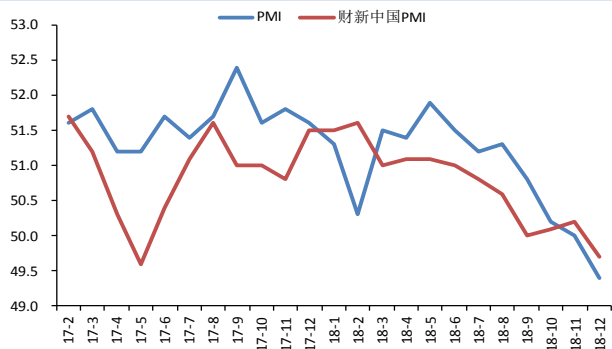
数据来源: Wind、国都期货研究所

## 五、宏观经济

### (一) 生产端——制造业 PMI 跌破荣枯线，经济下行压力加大

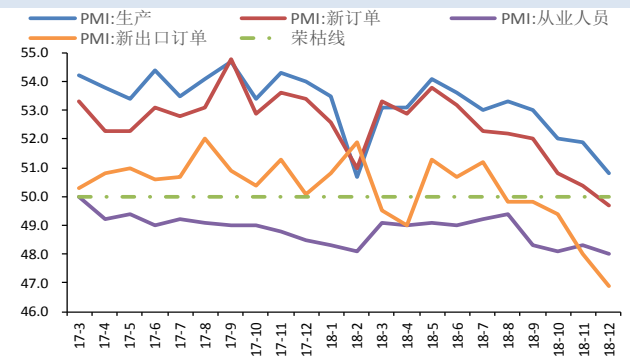
**PMI跌至荣枯线下。**12月全国制造业PMI降至荣枯线下的49.4%，创下16年3月以来新低，指向制造业景气转差。指数全面走弱，生产需求扩张纷纷放缓，价格、库存全线下滑。增量需求指标全线收缩，新订单指标为49.70，回落0.70个百分点，进入收缩区间；新出口订单指标为46.60，回落0.40个百分点，内需外需景气齐降。分规模看，大、中、小型企业PMI全线下滑。11月工业企业利润增速转负至-1.8%，创16年以来新低，主要缘于销售增速放缓、工业品出厂价格涨幅回落，以及成本费用上升。12月41城地产销量增速回升，但三四线仍在低位，而乘用车销量增速尚在探底，需求一升一降。12月上旬粗钢产量增速回落，12月发电耗煤增速降幅收窄，工业生产好坏参半。

图 26：制造业 PMI&财新 PMI



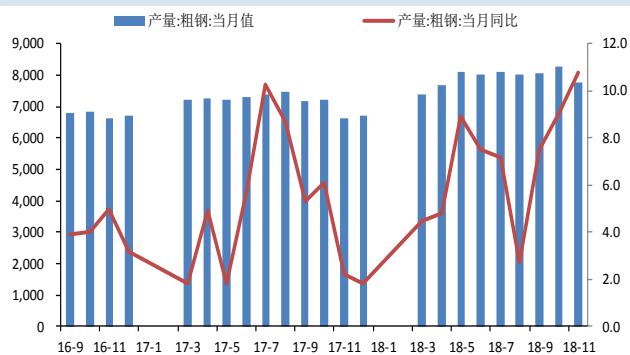
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 27：制造业 PMI 分项指标



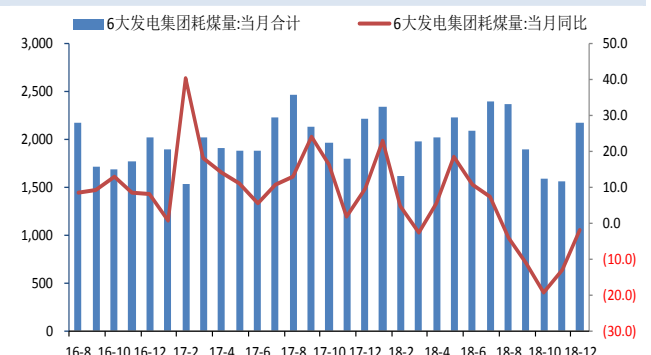
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 28：粗钢产量



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 29：六大发电集团耗煤量



数据来源：Wind、国都期货研究所

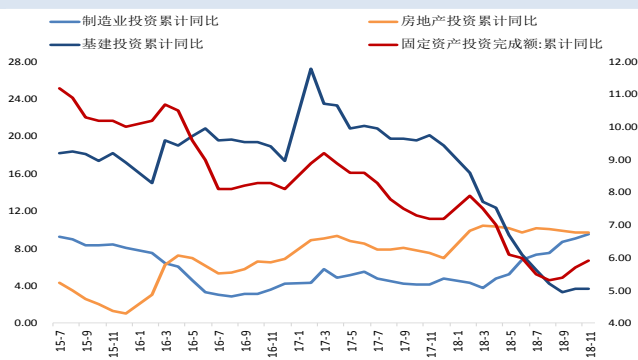
### (二) 投资维持低位，基建投资回暖

2016、2017年供给侧改革落地，通过“三去一降一补”来解决产能过剩、楼市库存大、债务高企。因此监管趋严，金融机构出现被动去杠杆的现象，信用出现收缩，因此企业面临融资难，缺失资金进行投资扩建，因此近年来固定资产投资总体较为低迷。

2018年以来，固定资产投资增速出现了连续7个月的下滑，降至历史低位，主要受到基建的拖累，基建投资增速连续10个月下滑引发了普遍的担忧。为此，政府部门出台了多项刺激基建投资增长的政策，并紧锣密鼓出台了相关细则和配套措施确保政策的落实。在10月份，基建投资同比增长3.7%，较前值上升0.4个百分点，并且11月份基建投资投诉与上月持平，预计基建投资未来继续回暖，将成为拉动投资领域回暖的动力。

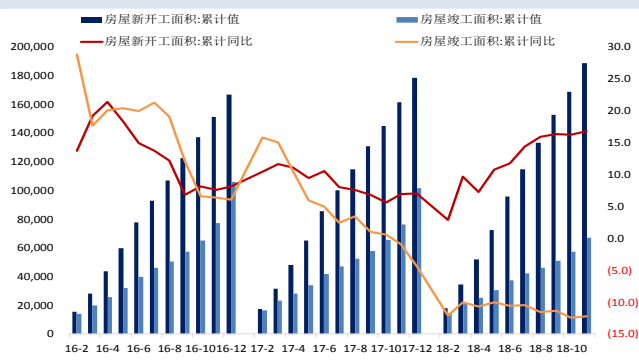
房地产方面，由于地方政府抑制房地产政策频出以及房产税相关消息发布，下半年房地产投资增速略有下滑。房屋新开工面积开始放缓、竣工持续冷清，土地购置面积和商品房销售面积再度放缓；库存方面，商品房待售面积继续回落，可见房地产去库存取得显著进展；而房价方面，由于房企库存减少，二三线城市新建商品住宅销售价格同比上涨。

图 30：固定资产投资增速



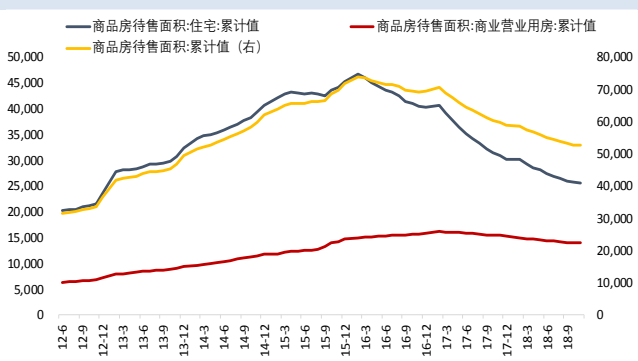
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 31：房地产开工/竣工面积



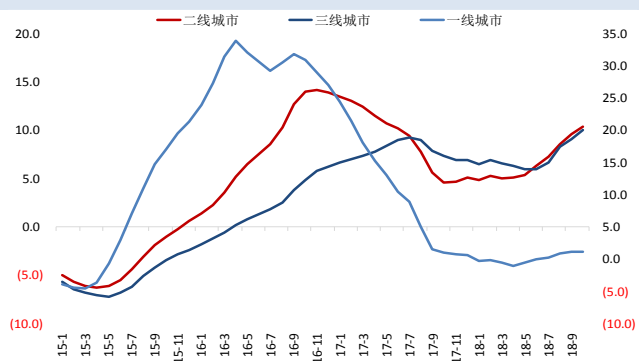
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 32：房地产去库存



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 33：70 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

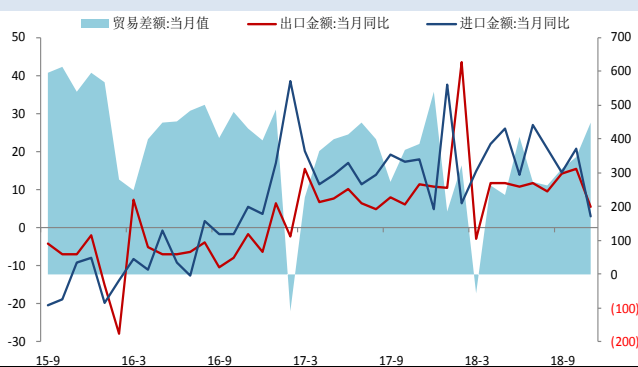
### （三）贸易战扰动进出口，内需疲弱，消费继续维持低位

2018年来，中美贸易是考虑进出口的一个重要因素。9月18日特朗普针对大约2000亿美元的中国进口商品征收额外关税，于9月24日生效；随后9月、10月出口较3-8月的平均水平大升，在外需疲弱的状态下，显示抢出口，叠加三季度汇率维持低位对出口表现形成支撑。

但中长期而言，外需难以维持，预计出口增速将回落，而受内需滑落的影响，进口也将放缓。全球来看，除美国PMI较稳定外，其它国家PMI多数下滑，且各国PMI相对上半年水平较低。近期IMF对全球经济的预测中，将今年和明年的世界经济增速均下调了0.2个百分点。在全球经济增速下降、各国贸易冲突不断及新兴市场危机的背景下，出口端的需求较难维持。11月出口同比增速为5.4%，人民币值同比增速为10.2%，大幅低于上月和预期水平，即使考虑到高基数下滑幅度也超出预期。

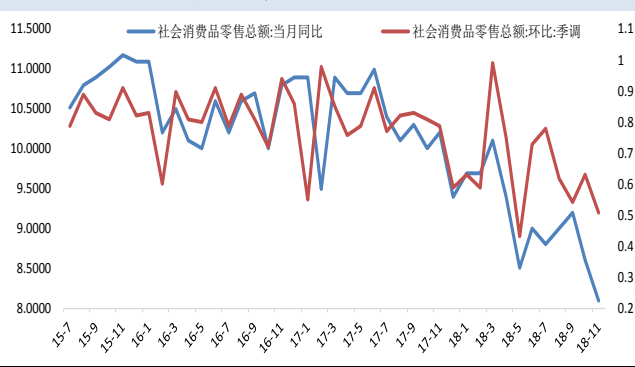
综上，出口趋于下降的方向在预期之内，此外，预计明年我国经济下行压力较大，进口也将承压。但是，G20峰会后美国关税的提升时间至少延后至3月，并有可能不加，未来贸易战对出口的挤压还有变数。

图 34：进出口同比



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 35：社会消费品零售总额



数据来源：Wind、国都期货研究所

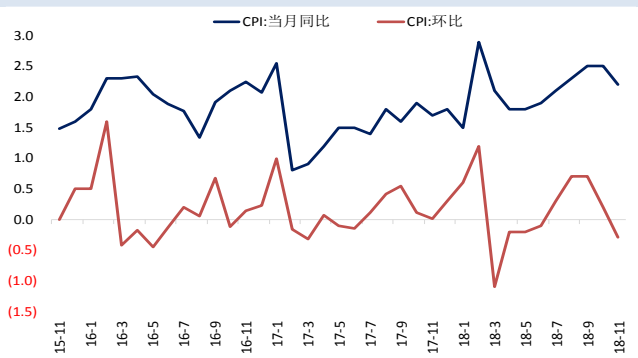
2018年来社会消费品零售总额同比整体下降，结束了8、9两月的增长后，近两个月来消费增速连连下滑。11月社会消费品零售数据不及预期，各分项下也出现不同程度的增速放缓，石油类消费品增速腰斩，汽车类消费连续6个月负增长。

#### （四）全年通胀保持温和扩张，不会制约货币政策

整体来看，2019年CPI同比呈“倒V”型走势。受一季度生猪加快出栏影响，猪肉供给快速增加，导致猪肉价格持续下跌，是食品项的主要拖累项；进入二、三季度，全国部分地区的高温暴雨等极端天气造成了食品供给偏紧，抬升鲜菜鲜果价格，叠加猪瘟推升猪肉价格，但这些因素对整体通胀的中期影响有限，四季度冬储增加，蔬菜价格下跌较多，表明前期自然灾害的影响正在消退；非洲猪瘟加速扩散，导致疫情地区短期生猪供应增加、猪价加速回落，引发生猪养殖利润的下降，进一步淘汰小散养殖户、加速生猪产业出清；而且提前出栏的行为会导致供给提前发生，可能导致后期供给减少。剔除食品和原油价格以后的核心CPI整体下行，反应出当前需求偏弱，经济存在下行压力。展望未来，明年春节前后猪价可能重新转为回升，猪肉CPI可能在明年上半年同比转正；而核心CPI偏低的状况短期内不会改变，在于经济下行，居民的消费萎靡开始下降。因此短期内通胀中枢不会明显抬升，不会成为货币政策的制约因素。

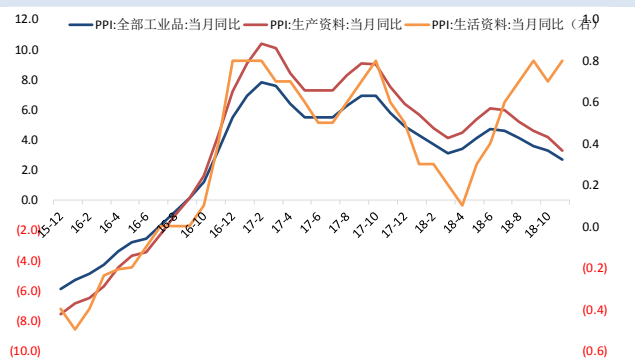
PPI方面，11月份“三黑一色”（石化、钢铁、煤炭、有色）行业中部分产品价格和原材料工业价格涨幅较上月下降较多，是PPI回落的主要原因。PPI方面，11月PPI同比下降0.6个百分点至2.7%。由于市场预期原油供需基本面恶化，11月油价暴跌并对其下游的化工行业价格形成拖累。

图 36: CPI 同比/环比 (%)



数据来源: Wind、国都期货研究所

图 37: PPI 当月同比

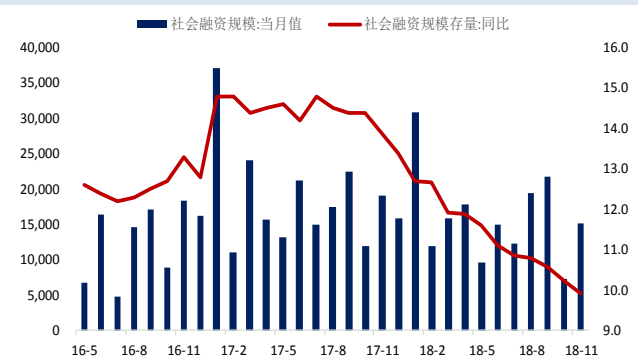


数据来源: Wind、国都期货研究所

### (六) 社融持续下滑，信贷结构趋差，流动性不畅

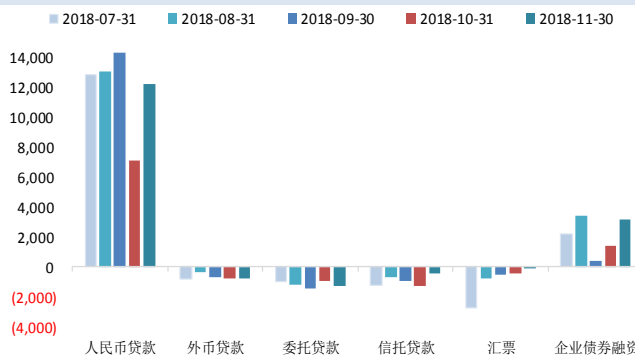
**社融持续下滑。**由于本轮金融去杠杆，叠加2017年年底不断出台的资管新规，从2017年8月开始，社融存量增速出现了连续16个月的下滑。尽管今年9月起，央行将地方政府专项债纳入社融统计，9月高社融的背后包含7389亿地方专项债增量，但从可比口径来看，9月社融跌至至少2017年以来最低。分项来看，委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票持续负增长，是社融萎缩的主要拖累，可见宽信用的政策落地受阻；但非标途径中，信托贷款相对缩减幅度较小，体现信用债融资功能有所恢复；新纳入的地方债方面，由于8月份财政部指导地方债加快赶在10月之前发行完毕，11月到期量较大发行量较小，地方债净融资为负。展望未来，虽然内外部环境都支持货币维持实际宽松格局，但地方债在明年3月之前将持续成为拖累社融的因素，而非标融资受到压制的局面尚未改变，明年社融的改善依然依靠地方债等工具。

图 38: 社会融资规模



数据来源: Wind、国都期货研究所

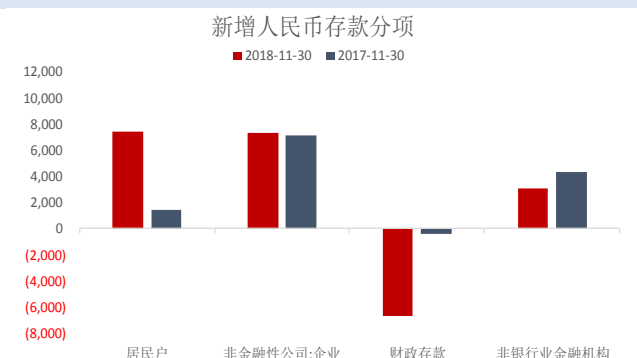
图 39: 社融分项新增量



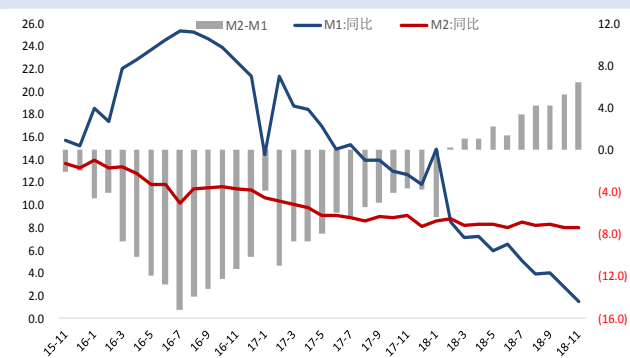
数据来源: Wind、国都期货研究所

票据是新增贷款的主要贡献。虽然近期在对信贷鼓励和支持民企融资等政策下，11月企业贷款由10月的同比少增600多亿元转为多增500多亿元，但企业票据融资仍是贷款的主要贡献，企业中长期贷款增长依然偏弱。可见贷款结构仍然不佳，连续数月企业贷款结构偏向短期，或凸显企业中长期投资需求在一定程度上增长乏力。

**M1不断创新低，M2维持低位。**11月M1同比1.5%，M1持续走低，说明企业部门活期存款大幅缩减，反映了在经济下行背景下，整体利润明显下滑、需求持续走弱、企业融资放缓。M2与M1剪刀差持续扩大，显示货币传导机制不畅，实体经济流动性恶化；另一方面在于对民企扩张、融资的利好政策集中在10月下旬到11月初。

**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

展望后市，股市方面，工业企业利润同比降1.8%，三年来首次负增长；制造业PMI跌破荣枯线，经济下行压力凸显。尽管全球主要股指元旦期间普遍上涨，但短期来看，政策或消息面利好并不能提振市场情绪，中美贸易摩擦美方态度暧昧、限售股解禁规模大幅攀升，预计股市短期仍将弱势震荡，建议投资者轻仓做空。中长期方面，降准有利于修复股市估值，提振市场情绪。债市方面，原油回升、海外市场普涨，避险情绪有所消退，预热式降准预计释放7000亿流动性，叠加降准推动货币市场利率大幅下降，对债券牛市的有效支撑。长期来看，国内经济持续下行的预期没有改变，中美贸易谈判的博弈尚在，预计2019年国债长期慢牛。

### 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。