

## 大盘整体反弹结构未变，关注两会利好政策

### 主要观点

**行情回顾。**本周国债期货偏强震荡。5年期主力合约 TF1906 收盘价报 99.580，周内涨幅 0.005%，周成交量 27,987，周内增仓 574；10年期主力合约 T1906 收盘价报 97.755，周内涨幅 0.008%，周成交量 244,763，周内增仓 5,023；2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报 100.340，周内涨幅 0.001%，周成交量 299手，周增仓 35手。本周股指期货在放量大涨后出现大幅回调，板块变现分化。沪深300期货主力合约 IF1903 周内下跌 2.825%，上证50期货主力合约 IH1903 周内下跌 5.372%，中证500期货主力合约 IC1903 周内上涨 6.235%。

**基础市场表现。**央行周五公告，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，3月8日不开展逆回购操作，当日无逆回购到期。本周，央行有 2200 亿元逆回购和 1045 亿元 MLF 到期，实际净回笼资金 3245 亿元。下周六（3月16日）有 3270 亿元 MLF 到期。2018 年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述，货币政策可能仍有进一步放松空间。

**后市展望。**消息方面，（1）政府工作报告：今年 GDP 增速预期目标为 6%~6.5%；加大对中小银行定向降准力度，今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长 30% 以上；深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%；健全地方税体系，稳步推进房地产税立法；全年减轻企业税收和社保缴费负担近 2 万亿元。（2）欧洲央行推迟加息至少半年，将今年 GDP 增长预期降至六年最低，宣布 9 月启动第三轮 TLTRO 刺激，德拉吉称欧元区经济前景偏下行，但衰退可能性很低，未讨论 QE 和降息。（3）方星海：科创板开门迎客，券商备好科创板企业材料可提交。上交所：投资者现在就可以申请科创板交易权限。（4）美非农就业惨淡，标普五连跌，美股创年内最大周跌幅，美元结束七连涨，现货黄金涨破 1300 美元，富途证券 IPO 首日收涨近 28%，盘中涨 46%。（5）中国 2 月出口同比跌 20.7% 创三年最大，进口下降 5.2%，大豆进口环比大跌 40%，铁矿石进口创 10 个月新低。

展望后市，两会拉开帷幕，多重政策利好出台，当前市场仍处于整体上涨阶段，预计近期沪指继续小幅上扬的可能性较大。但是从中期来看，经济仍有惯性下滑压力，需谨防利好出尽之后大盘回落的风险。长期来看股指整体处于反上行周期，长线投资者可在 3 月下旬左右长期布局股市。债市方面，2018 年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述，货币政策可能仍有进一步放松空间；但短期内地方债需求较为旺盛，中美贸易摩擦短期缓和，两会进行中政策利好可期，对期债形成压制，预计期债将维持震荡格局，建议观望。

报告日期 2019-3-11

### 研究所

张楠

金融期货分析师

从业资格号：F3048775

电话：010-84183054

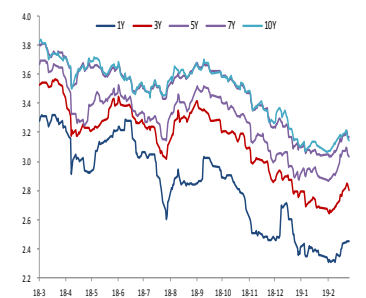
邮件：zhangnan@guodu.cc

### 主力合约行情走势

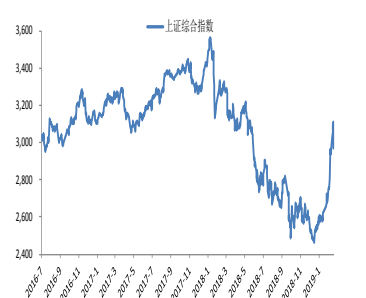
T 主力合约走势



### 国债收益率



### 大盘指数



## 目 录

一、行情回顾.....	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.....	8
四、A股行情.....	9
五、宏观经济.....	错误!未定义书签。
（一）生产端——制造业 PMI 跌破荣枯线，经济下行压力加大.....	错误!未定义书签。
（二）投资维持低位，基建投资回暖.....	错误!未定义书签。
（三）进出口超预期、消费维持低位.....	错误!未定义书签。
（四）CPI、PPI 同比涨幅双双回落.....	错误!未定义书签。
（五）社融增量和新增贷款双双创历史新高.....	错误!未定义书签。
六、后市展望.....	11

## 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 .....	6
图 8: 公开市场操作 .....	6
图 9: SHIBOR 利率变化（周） .....	7
图 10: 银质押利率变化（周） .....	7
图 11: 地方政府债发行（月） .....	7
图 12: 债券净融资额 .....	7
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） .....	8
图 16: 国开债收益率变化（周） .....	8
图 17: 10 年期国债利差（中美） .....	8
图 18: 债券净价指数 .....	8
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
图 19: 沪深 300 期货主力合约走势 .....	9
图 20: 上证 50 期货主力合约走势 .....	9
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 .....	10
图 24: 各版块表现（周） .....	10
图 25: Wind 行业表现（周） .....	10
图 26: 全部 A 股市盈率（TTM） .....	10
图 27: 沪深 300 市盈率（TTM） .....	10
图 28: 上证 50 市盈率（TTM） .....	10
图 29: 中证 500 市盈率（TTM） .....	10
图 30: 制造业 PMI&财新 PMI.....	错误!未定义书签。
图 27: 制造业 PMI 分项指标.....	错误!未定义书签。
图 32: 工业增加值 .....	错误!未定义书签。
图 33: 工业企业利润 .....	错误!未定义书签。
图 34: 粗钢产量 .....	错误!未定义书签。
图 35: 六大发电集团耗煤量 .....	错误!未定义书签。
图 36: 固定资产投资增速 .....	错误!未定义书签。
图 37: 固定资产投资资金来源 .....	错误!未定义书签。
图 38: 房地产开工面积 .....	错误!未定义书签。
图 39: 房地产竣工面积 .....	错误!未定义书签。
图 40: 房地产去库存 .....	错误!未定义书签。
图 41: 70 个大中城市新建商品住宅价格指数.....	错误!未定义书签。
图 42: 进出口同比 .....	错误!未定义书签。
图 43: 对主要国家出口 .....	错误!未定义书签。
图 44: CPI 同比/环比（%） .....	错误!未定义书签。

图 45: PPI 当月同比 .....	错误!未定义书签。
图 46: 社会融资规模 .....	错误!未定义书签。
图 47: 社融分项新增量 .....	错误!未定义书签。
图 48: 新增人民币存款分项 .....	错误!未定义书签。
图 49: 货币供应 .....	错误!未定义书签。

## 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	99.575	100.010	99.575	99.665	0.196	0	0	(95)	100.0100
TF1906	98.945	99.650	98.910	99.580	0.005	27,987	14,030	574	99.5850
TF1909	98.890	99.325	98.890	98.890	0.193	1	3	0	99.3250
小计						27,988	14,033	479	
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	98.135	99.220	97.205	98.600	0.715	11	0	(1,349)	99.2200
T1906	96.730	97.985	96.630	97.755	0.008	244,763	53,400	5,023	97.8200
T1909	96.395	97.565	96.300	97.400	0.009	702	698	86	97.4650
小计						245,476	54,098	3,760	
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	100.985	101.020	100.950	101.000	0.015	0	0	(158)	101.0200
TS1906	100.220	100.370	100.795	100.340	0.001	145	299	35	100.3400
TS1909	100.830	100.865	100.795	99.865	-0.010	0	0	35	100.8650
小计						145	299	(88)	

本周国债期货偏强震荡。5年期主力合约TF1906收盘价报99.580，周内涨幅 0.005%，周成交量27,987，周内增仓574；10年期主力合约 T1906 收盘价报97.755，周内涨幅0.008%，周成交量244,763，周内增仓 5,023；2年期国债期货主力合约 TS1906 收盘价报100.340，周内涨幅 0.001%，周成交量 299手，周增仓35手。

图 1: TF 主力合约走势

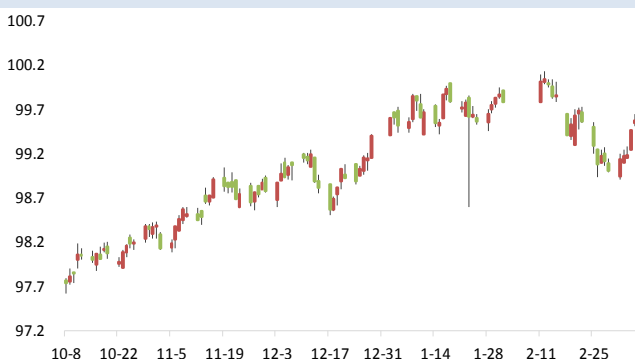
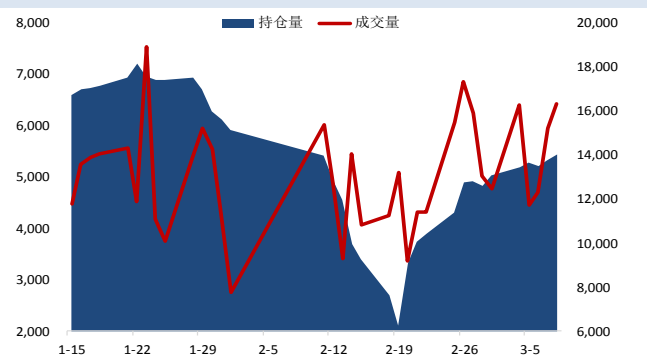
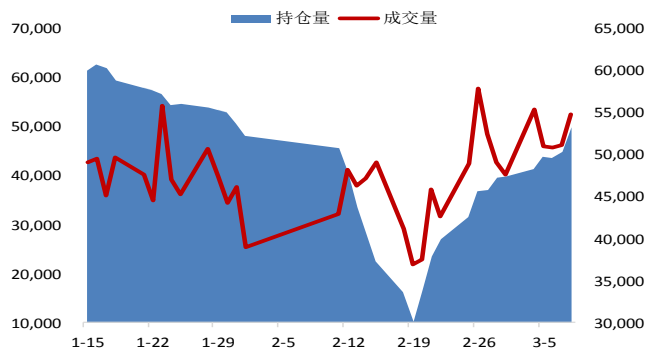


图 2: TF 主力合约成交量及持仓量



**图 3: T 主力合约走势**

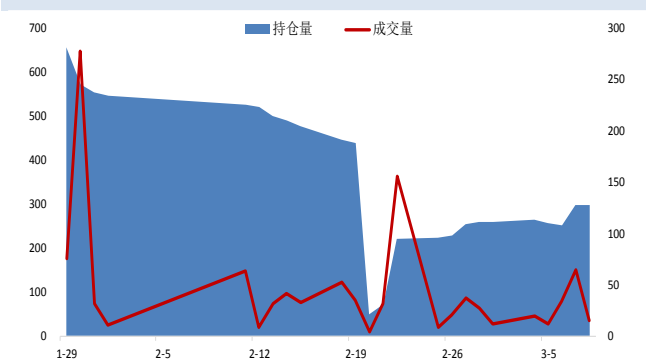

数据来源: Wind、国都期货研究所

**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

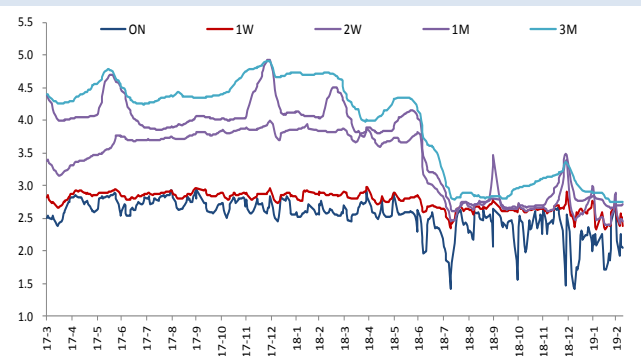
**图 6: TS 主力合约成交量及持仓量**


数据来源: Wind、国都期货研究所

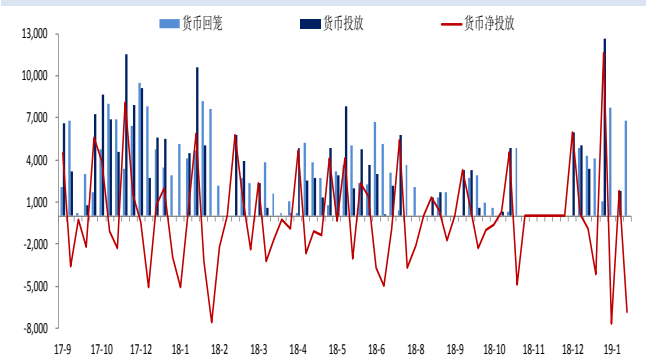
## 二、基础市场表现

### (一) 货币市场

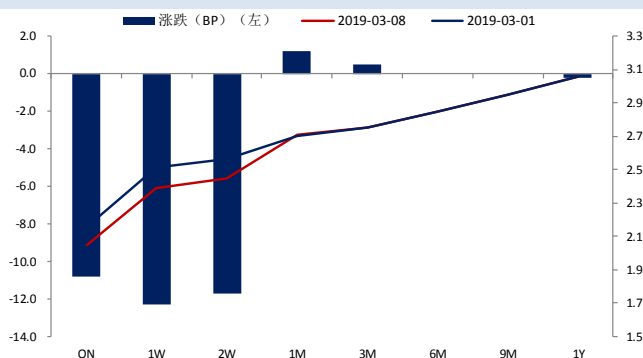
央行周五公告,目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平,3月8日不开展逆回购操作,当日无逆回购到期。本周,央行有2200亿元逆回购和1045亿元MLF到期,实际净回笼资金3245亿元。下周六(3月16日)有3270亿元MLF到期。3月8日R001加权平均利率为2.0853%,较上周跌11.01bp;R007加权平均利率为2.3289%,较上周跌10.62bp;3月8日shibor隔夜为2.05%,较上周跌10.80bp;shibor1周为2.39%,较上周跌12.30bp。

**图 7: SHIBOR 利率走势**


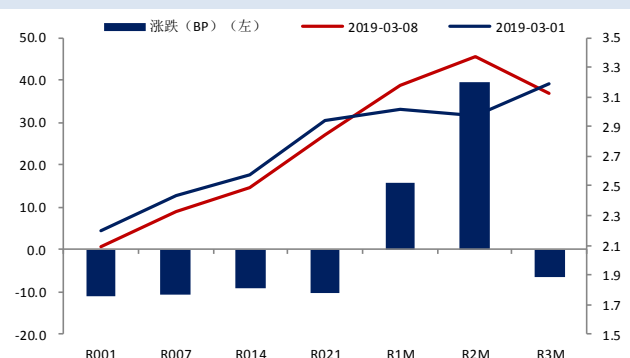
数据来源: Wind、国都期货研究所

**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)**


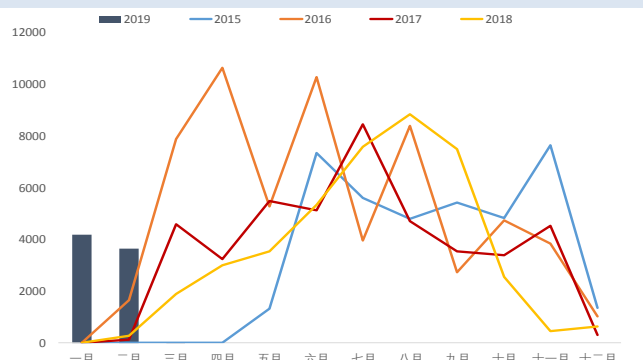
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 10: 银质押利率变化 (周)**


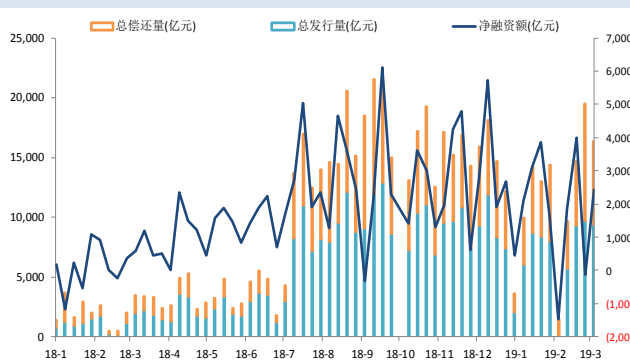
数据来源: Wind、国都期货研究所

## (二) 利率债市场

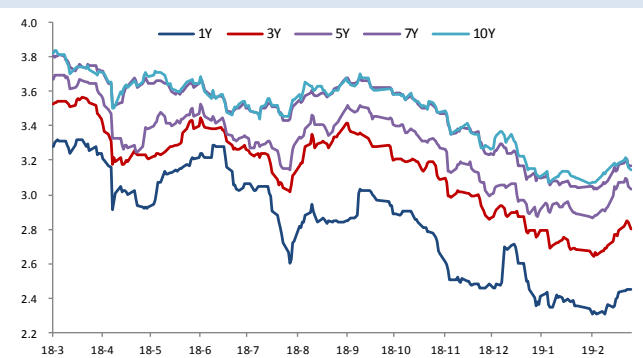
利率债需求整体较为旺盛，财政部开展国债做市支持操作，三年期国债中标收益率 2.9157%，投标倍数 2.38，方向为随卖。不同于往年 1 月零发行的水平，2019 年 2 月地方政府债放量发行，达到 3641 亿元规模，利率债供给方面压力较大；本周国债、国开债收益率有所上行。

**图 11: 地方政府债发行 (月)**


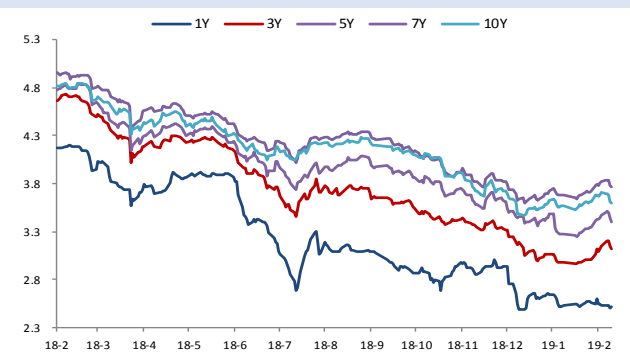
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 12: 债券净融资额**


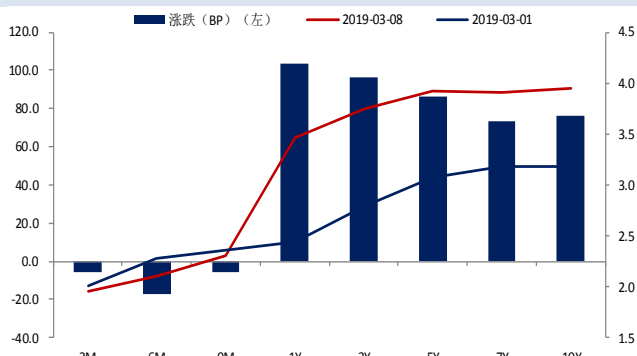
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 13: 国债收益率走势**


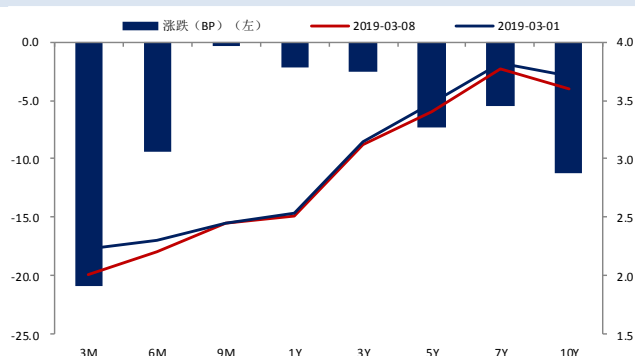
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 14: 国开债收益率走势**


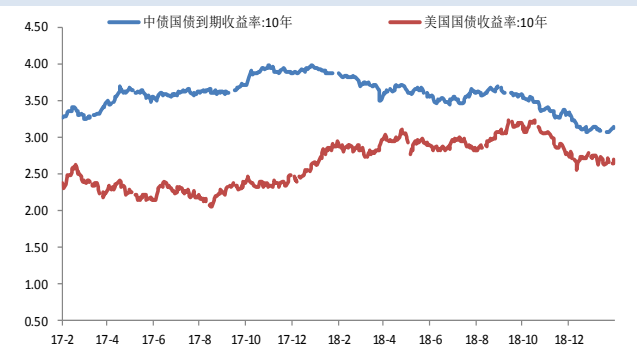
数据来源: Wind、国都期货研究所

**图 15: 国债收益率变化 (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

本周股指期货在放量大涨后出现大幅回调，板块变现分化。沪深300 期货主力合约IF1903 周内下跌 2.825%，上证50 期货主力合约IH1903 周内下跌 5.372%，中证500 期货主力合约IC1903 周内上涨 6.235%。

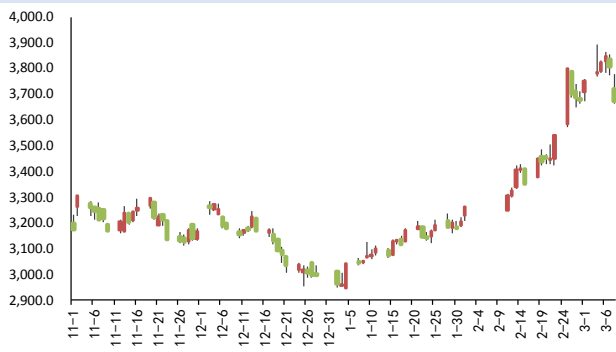
**表 2: 期货合约周成交/持仓情况 (价格: 元; 持仓/成交单位: 手)**

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
IF1903	3,780.000	3,893.000	3,662.600	3,673.200	-2.825	479,001	68,379	(2,068)	3,688.000
IF1904	3,789.800	3,900.000	3,674.800	3,685.000	-2.765	41,179	14,294	6,285	3,693.600
IF1906	3,790.000	3,905.000	3,676.000	3,686.000	-2.744	73,640	24,591	3,525	3,833.000
IF1909	3,789.600	3,895.000	3,671.000	3,681.000	-2.866	12,685	10,152	1,078	3,688.600
小计						606,505	117,416	8,820	

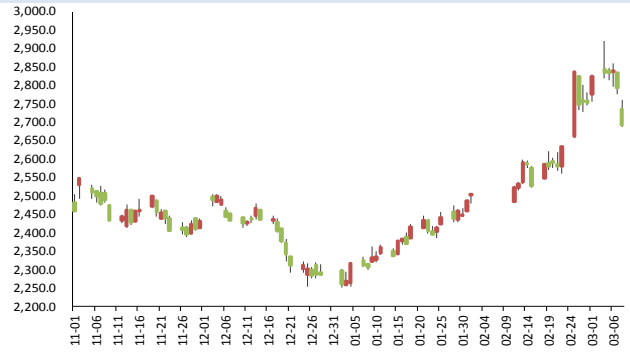


**表 2：期货合约周成交/持仓情况（价格：元；持仓/成交单位：手）**

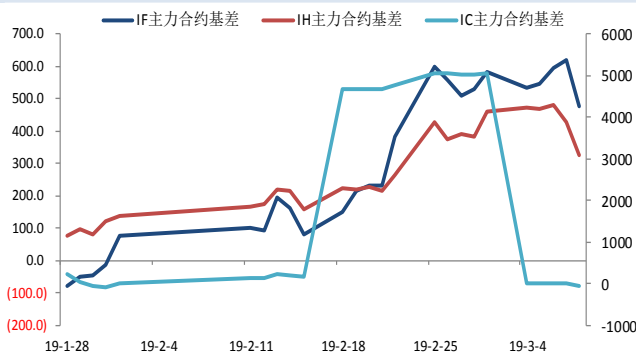
合约代码	周开盘价	周最高价	周最低价	周收盘价	涨跌(%)	周成交量	周持仓量	持仓变化	周末结算价
IH1903	2,844.400	2,920.000	2,686.200	2,691.600	-5.372	217,378	32,505	(2,789)	2,802.200
IH1904	2,843.800	2,929.400	2,701.800	2,702.600	-4.965	16,354	6,002	2,138	2,713.600
IH1906	2,845.600	2,934.600	2,702.200	2,707.800	-4.843	30,445	9,919	1,138	2,816.000
IH1909	2,839.800	2,924.000	2,692.000	2,707.000	-4.676	5,562	4,295	450	2,813.800
小计						269,739	52,721	937	
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
IC1903	5,123.000	5,533.400	4,980.000	5,442.400	6.235	283,639	53,936	(1,519)	5,312.600
IC1904	5,130.000	5,526.200	5,093.000	5,274.200	2.844	31,933	15,529	7,360	5,350.000
IC1906	5,087.200	5,492.200	5,070.000	5,271.600	3.625	54,181	23,666	3,620	5,296.600
IC1909	5,063.600	5,468.600	5,041.800	5,250.000	3.681	12,151	5,842	685	5,265.600
小计						381,904	98,973	10,146	

**图 19：沪深 300 期货主力合约走势**


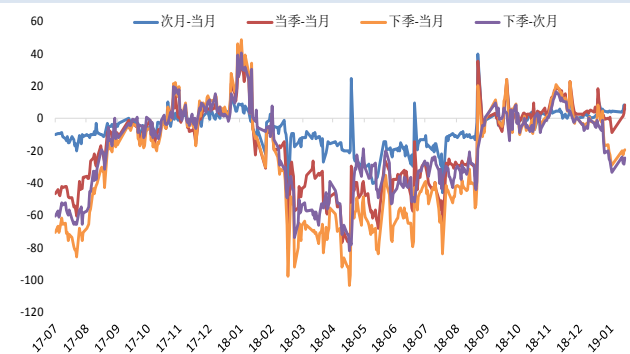
数据来源：Wind、国都期货研究所

**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

3月8日，持续上涨的A股出现了猪年的首次大调整，上证指数下跌4.4%，跌破3000点，沪指收报2969.86点，跌4.40%，成交额5256亿。深成指收报9363.72点，跌3.25%，成交额6585亿。创业板收报1654点，跌

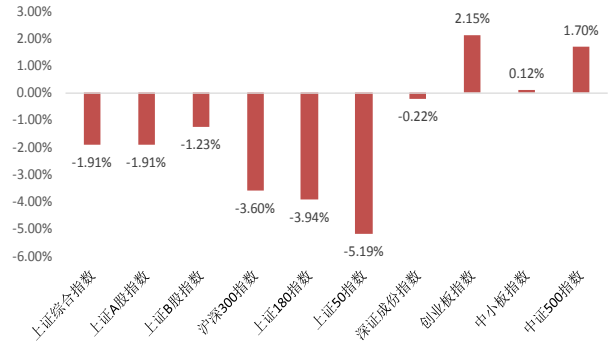
2.24%，成交额2029亿。全周沪指跌0.81%，深成指涨2.14%，创业板指涨5.52%。

图 23：上证综合指数走势



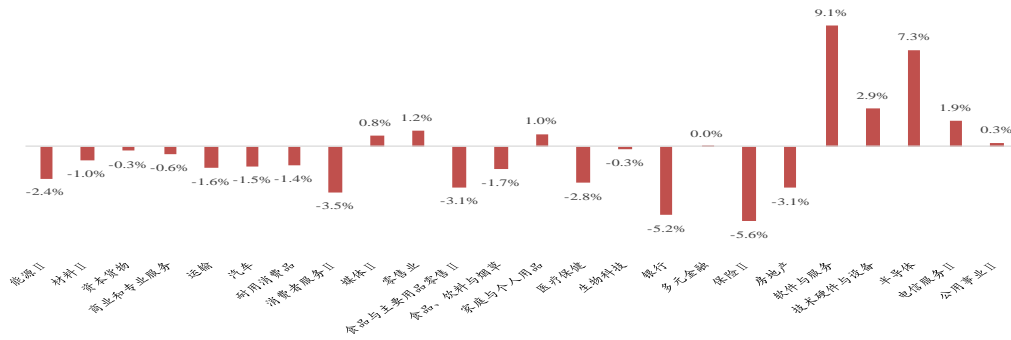
数据来源：Wind、国都期货研究所

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

图 26：全部 A 股市盈率 (TTM)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 27：沪深 300 市盈率 (TTM)



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 28：上证 50 市盈率 (TTM)

图 29：中证 500 市盈率 (TTM)



数据来源: Wind、国都期货研究所



数据来源: Wind、国都期货研究所

## 五、后市展望

消息方面, (1) 政府工作报告: 今年GDP增速预期目标为6%~6.5%; 加大对中小银行定向降准力度, 今年国有大型商业银行小微企业贷款要增长30%以上; 深化增值税改革, 将制造业等行业现行16%的税率降至13%; 健全地方税体系, 稳步推进房地产税立法; 全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元。(2) 欧洲央行推迟加息至少半年, 将今年GDP增长预期降至六年最低, 宣布9月启动第三轮TLTRO刺激, 德拉吉称欧元区经济前景偏下行, 但衰退可能性很低, 未讨论QE和降息。(3) 方星海: 科创板开门迎客, 券商备好科创企业材料可提交。上交所: 投资者现在就可以申请科创板交易权限。(4) 美非农就业惨淡, 标普五连跌, 美股创年内最大周跌幅, 美元结束七连涨, 现货黄金涨破1300美元, 富途证券IPO首日收涨近28%, 盘中涨46%。(5) 中国2月出口同比跌20.7%创三年最大, 进口下降5.2%, 大豆进口环比大跌40%, 铁矿石进口创10个月新低。

展望后市, 两会拉开帷幕, 多重政策利好出台, 当前市场仍处于整体上涨阶段, 预计近期沪指继续小幅上扬的可能性较大。但是从中期来看, 经济仍有惯性下滑压力, 需谨防利好出尽之后大盘回落的风险。长期来看股指整体处于反上行周期, 长线投资者可在3月下旬左右长期布局股市。债市方面, 2018年四季度货币政策执行报告去掉了关于货币政策“中性”和“把好货币供给总闸门”的表述, 货币政策可能仍有进一步放松空间; 但短期内地方债需求较为旺盛, 中美贸易摩擦短期缓和, 两会进行中政策利好可期, 对期债形成压制, 预计期债将维持震荡格局, 建议观望。

### 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。