

董彬婕

研究员，期货执业证书编号 F3021841

期货投资咨询证书编号 Z0013580

dongbj@dxqh.net

短期期指震荡为主 中长期存在上涨机会

观点要点：

- 10 月经济运行持续放缓，从需求来看，10 月出口负增长缩窄，投资持续放缓，消费小幅回落。制造业投资与基建投资增速表现低迷，地产投资增速高位回落，政策利好或托底基建，但固定资产投资依旧缺乏内生动力，预计投资增速难有明显改善。消费增速创新低，加上居民高杠杆、收入下行以及就业低迷等因素，预计消费年内难成亮点。
- 10 月 PPI 同比下降 1.6%，较上月降幅扩大 0.4%，环比上涨 0.1%，与前值持平。11 月以来国际油价回升，国内煤价回落，钢价走势分化，预计 10 月 PPI 降幅或小幅缩窄。10 月 CPI 同比上涨 3.8%，涨幅比上月扩大了 0.8%，环比上涨 0.9%，与前值持平。11 月以来，猪价价格涨幅放缓，蔬菜鲜果价格保持平稳，叠加基数效应，预计 11 月 CPI 同比涨幅将继续扩大。
- 11 月两次下调资本市场利率分别从长短端搭配来稳定市场流动性，有意引导 LPR 报价。11 月 20 日，1 年期和 5 年期 LPR 均如期下调 5 个基点，可看作此前一系列操作的延续。月末，财政支出力度加大，央行连续 7 日暂停公开市场操作，资金面仍保持合理充裕水平。
- 截至 11 月 28 日，A 股当月整体呈现先扬后抑趋势。就上证综指来看，指数连续上涨一度突破 3000 点后出现回落，11 月 11 日大幅跳水后整震走弱。股指方面，沪深 300、上证 50 与中证 500 月内也均先涨后跌，但表现程度不一，对应股指期货月内也均有不同程度的下跌。操作方面，财政支出有望前置，基建投资受到支撑，预计中长期行情或有支撑，短期期指大概率维持震荡，建议期指前多续持。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行持续放缓	4
2、11月CPI同比涨幅持续扩大，PPI降幅或小幅缩窄	7
3、MLF、OMO和LPR利率连续下调，资金面保持合理充裕水平	8
二、中长期行情或有支撑，短期期指大概率维持震荡	9
附：相关数据及事件公布时间表	11

短期期指震荡为主， 中长期存在上涨机会

10 月经济运行持续放缓，从需求来看，10 月出口负增长缩窄，投资持续放缓，消费小幅回落。制造业投资与基建投资增速表现低迷，地产投资增速高位回落，政策利好或托底基建，但固定资产投资依旧缺乏内生动力，预计投资增速难有明显改善。消费增速创新低，加上居民高杠杆、收入下行以及就业低迷等因素，预计消费年内难成亮点。操作方面，财政支出有望前置，基建投资受到支撑，预计中长期行情或有支撑，短期期指大概率维持震荡，建议期指前多续持。

一、经济基本面

1、经济运行持续放缓

10 月经济运行持续放缓，从需求来看，10 月出口负增长缩窄，投资持续放缓，消费小幅回落。中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.3%，较前值回升 0.5%，连续 6 个月低于临界值。从分类指数看，10 月新订单指数较前月下降 0.9%，回落至临界点下方；10 月原材料库存指数回落 0.2%至 47.4%，低于临界值；从业人员指数环比上升 0.3%至 47.3%；生产指数环比下滑 1.5%至 50.8%，仍高于临界点，表明制造业生产扩张放缓。从企业规模来看，大型企业 PMI 为 49.9%，较前值下降 0.9%，低于临界值；中型企业 PMI 为 49.0%，高于上月 0.4%，但仍低于临界值；小型企业 PMI 为 47.9%，环比下降 0.9%，依旧位于临界点下方。整体来看，10 月制造业景气度较上月回落。

从生产法来看，10 月工业增加值增速回落至 4.7%，较 9 月显著下行 1.1%。从支出法来看，10 月三驾马车普遍回落。1-10 月固定资产投资增速为 5.2%，增速较 1-9 月缩窄 0.2%，连续 4 个月下滑，其中 1-10 月民间固定资产投资同比增长 4.4%，环比回落 0.3%。分项中，制造业累计同比增速为 2.6%，较前值加快 0.1%；基建累计同比增长 4.2%，较 1-9 月回落 0.3%；房地产累计同比增长 10.3%，增速较前值下降 0.2%。其中，土地购置面积降幅持续缩窄，新开工面积出现回升，房企到位资金增速微幅下行。综合来看，10 月制造业投资虽小幅回升，但依旧低迷；10 月新、旧口径下基建投资增速双双回落，整体表现疲弱，国常会要求降低基建设施项目最低资本金比例或对基建投资有所提振；10 月房地产到位资金转弱，投资增速高位回落，考虑到房地产土地购置面积降幅缩窄，新开工面积出现回升，地产投资韧性或有所增强。但目前经济运行依然缺乏强劲的内生动力，固定资产投资或难有明显改善。

10月社会消费品零售同比增速为7.2%，较上月回落0.6%。其中1-10月全国网上零售额同比增长16.4%，实物商品网上零售额增长19.8%，其占社会消费品零售总额比重为19.5%，与前值持平。细分来看，10月必需品消费持续走弱，可选消费没有改善迹象，其中汽车零售、石油及制品类降幅均扩大。以美元计算，10月出口同比降幅缩窄2.3%至下降0.9%；进口同比下降6.5%，较前值降幅缩窄1.8%；10月贸易顺差扩大至430.18亿美元。目前，中美贸易双方就解决好相关问题达成共识，释放积极信号，人民币汇率保持稳定，预计短期贸易进展相对乐观。

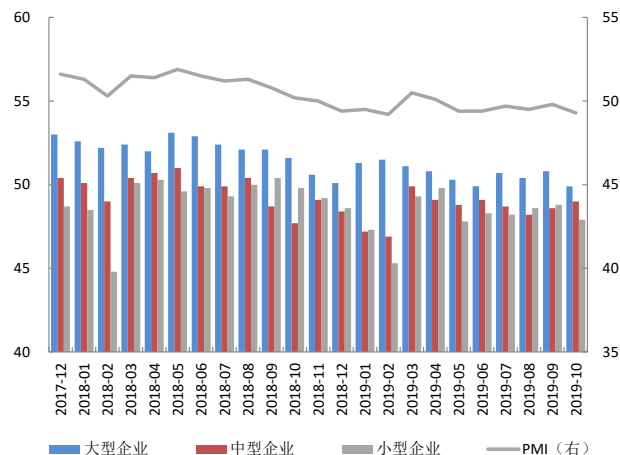
总结来看，制造业投资与基建投资增速表现低迷，地产投资增速高位回落，政策利好或托底基建，但固定资产投资依旧缺乏内生动力，预计投资增速难有明显改善。消费增速创新低，加上居民高杠杆、收入下行以及就业低迷等因素，预计消费年内难成亮点。

图表 1：10月工业增加值回落



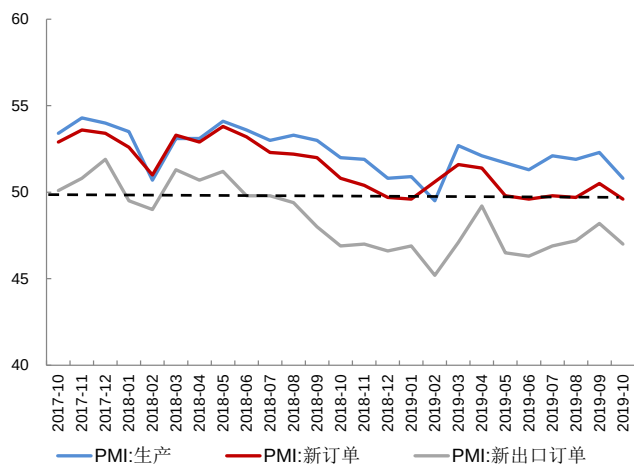
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 2：10月PMI仍低于临界值



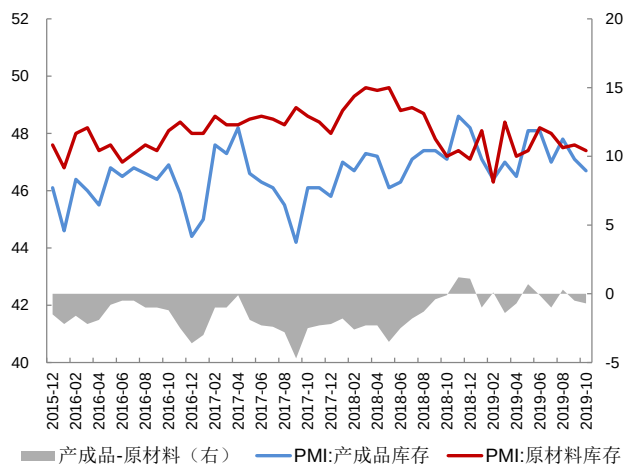
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 3: 10 月 PMI 新出口订单下滑



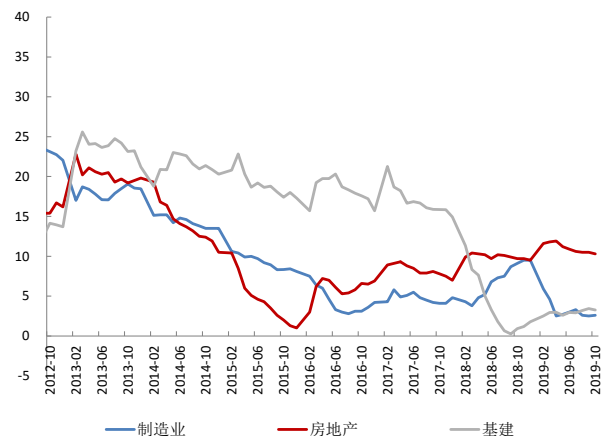
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 4: 10 月产成品库存持续降低



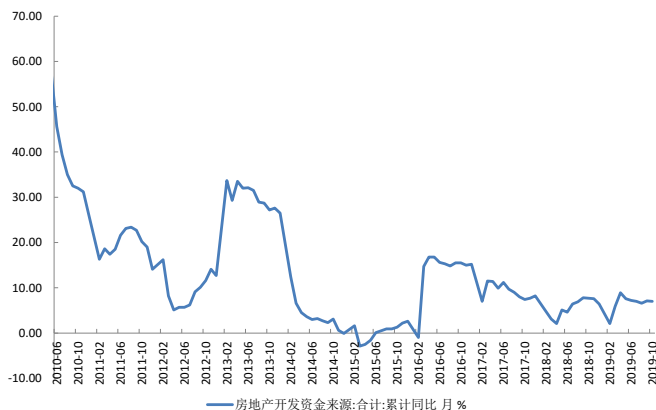
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 5: 10 月地产、基建投资均有所回落



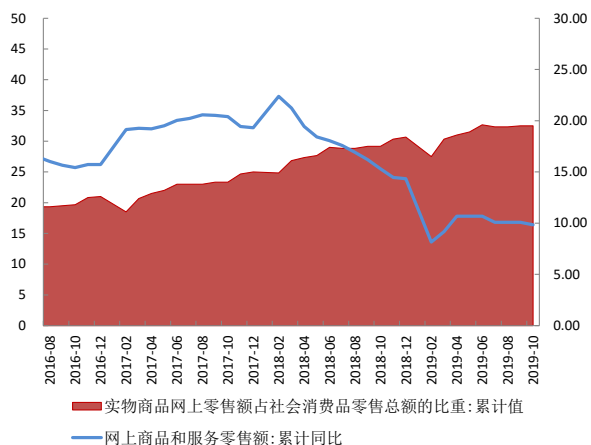
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 6: 10 月房企到位资金增速小幅回落



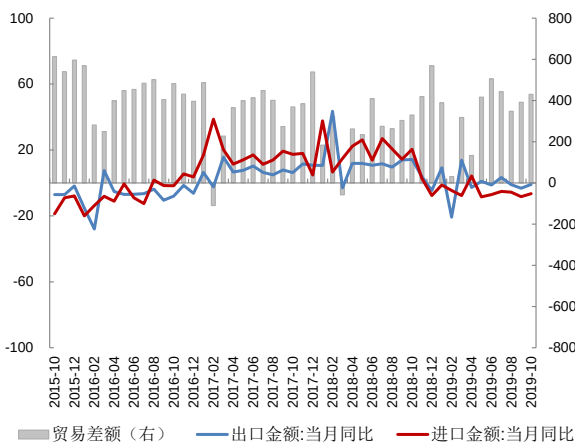
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 7: 10 月实物商品网上零售额占比持平



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 8: 10 月贸易顺差扩大



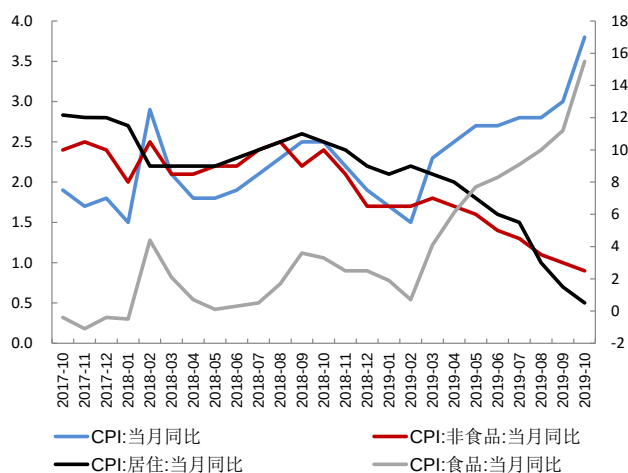
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

2、料 11 月 CPI 同比涨幅持续扩大，PPI 降幅或小幅缩窄

10 月 PPI 同比下降 1.6%，较上月降幅扩大 0.4%，环比上涨 0.1%，与前值持平。从环比来看，生产资料价格继续持平，生活资料价格上涨 0.3%，涨幅较上月回落 0.2%。分行业来看，由降转升的有石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业与燃气生产和供应业；降幅收窄的有黑色金属矿采选业、黑色金属冶炼和压延加工业和煤炭开采和洗选业。从同比来看，生产资料价格降幅扩大，生活资料价格涨幅扩大。主要行业中，降幅扩大的有石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业和黑色金属冶炼和压延加工业；涨幅回落的有黑色金属矿采选业和有色金属冶炼和压延加工业。总的来说，11 月以来国际油价回升，国内煤价回落，钢价走势分化，预计 10 月 PPI 降幅或小幅缩窄。

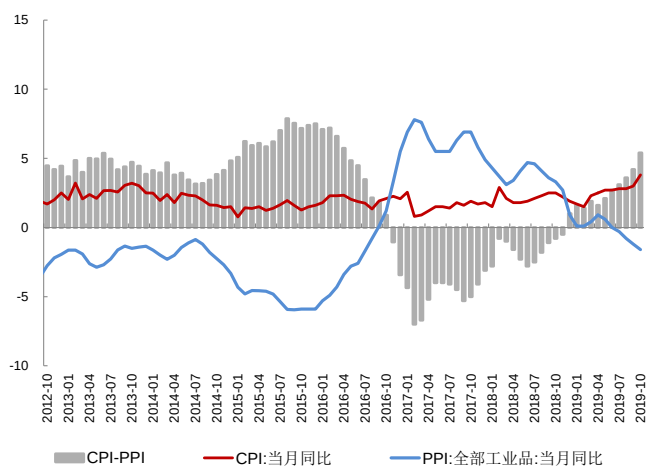
10 月 CPI 同比上涨 3.8%，涨幅比上月扩大了 0.8%，环比上涨 0.9%，与前值持平。从同比来看，10 月食品价格上涨 15.5%，涨幅扩大 4.3%，影响 CPI 上涨约 3.05%；非食品价格上涨 0.9%，涨幅回落 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.7。食品方面，猪肉价格上涨占 CPI 同比总涨幅近三分之二，扣除猪肉价格上涨因素，CPI 同比上涨约 1.3%。从环比来看，食品价格上涨 3.6%，影响 CPI 环比上涨约 0.78%，非食品价格环比上涨 0.2%，与上月持平。11 月以来，猪价价格涨幅放缓，蔬菜鲜果价格保持平稳，叠加基数效应，预计 11 月 CPI 同比涨幅将继续扩大。

图表 9：10 月食品价格同比持续上升



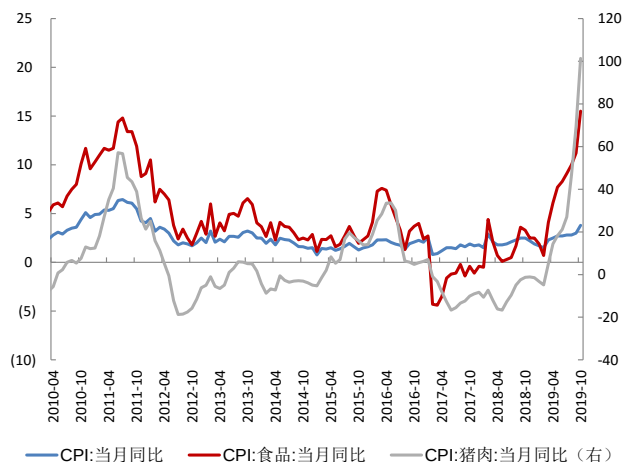
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 10：10 月 CPI 与 PPI 剪刀差继续扩大



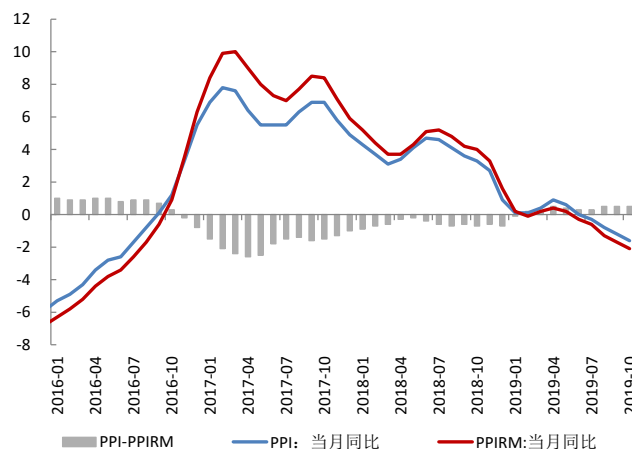
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 11：10 月猪肉价格持续显著上涨



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 12：10 月 PPI 同比降幅扩大

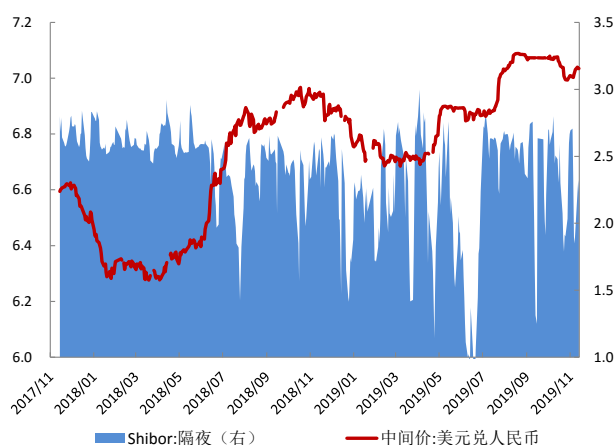


来源：Wind，东兴期货投资咨询部

3、MLF、OMO 和 LPR 利率连续下调，资金面保持合理充裕水平

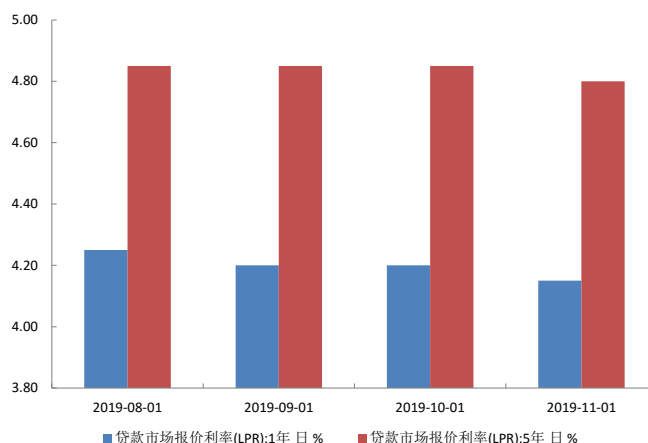
11 月 5 日，央行开展 4000 亿元 MLF，与当日到期量基本持平。本次 MLF 续作中标利率下调 5 个基点至 3.25%，为 16 年以来首次下调一年期 MLF 利率。11 月 15 日，央行在已连续 15 个工作日暂停逆回购操作的背景下再度续作 2000 亿元 MLF，旨在对冲税期高峰等影响。同时，当日实行定向降准的第二次调整，共释放 400 亿元。就一年期 MLF 利率来看，其仍处于历史高位，未来降息空间依然充足。11 月 18 日，货币市场利率多数下跌，央行开展 1800 亿 7 天期逆回购操作，中标利率下调 5 个基点至 2.50%，为四年来首次下调 7 天期逆回购利率。当月两次下调资本市场利率分别从长短端搭配来稳定市场流动性，有意引导 LPR 报价。11 月 20 日，1 年期和 5 年期 LPR 均如期下调 5 个基点，可看作此前一系列操作的延续。月末，财政支出力度加大，央行连续 7 日暂停公开市场操作，资金面仍保持合理充裕水平。

图表 13: 人民币汇率整体保持稳定



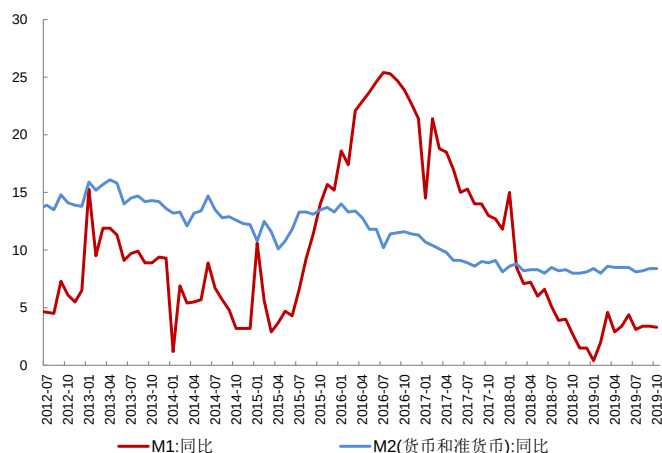
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 14: 1 年期和 5 年期 LPR 利率均下调 5 个基点



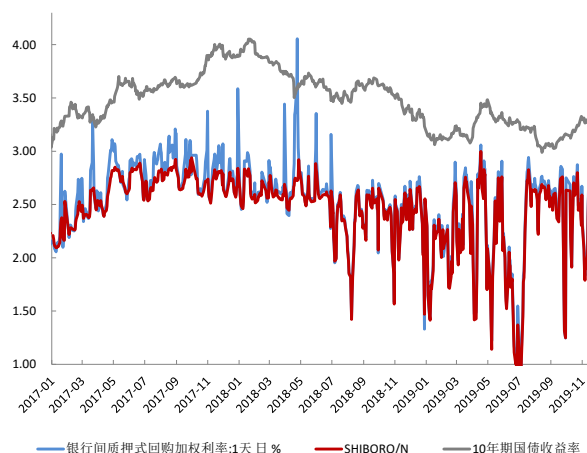
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 15: 10 月 M2 同比增长较上月持平



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 16: 近日 SHIBOR 利率有所回落

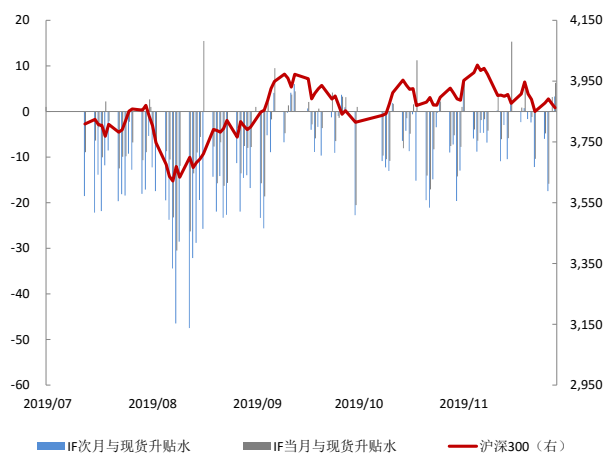


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

二、中长期行情或有支撑，短期期指大概率维持震荡

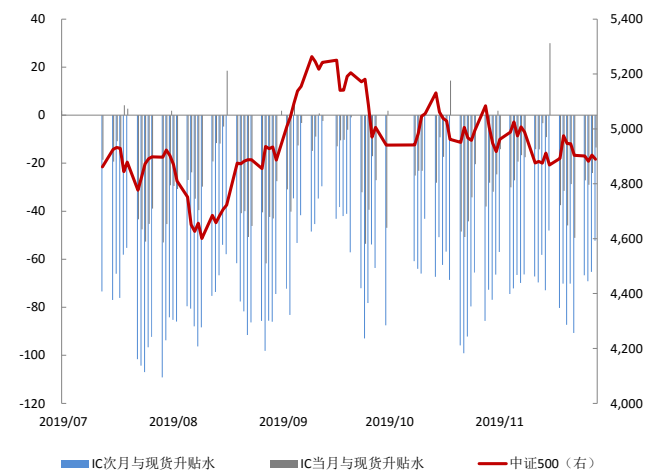
截至 11 月 28 日，A 股当月整体呈现先扬后抑趋势。就上证综指来看，指数连续上涨一度突破 3000 点后出现回落，11 月 11 日大幅跳水后整震走弱。股指方面，沪深 300、上证 50 与中证 500 月内也均先涨后跌，但表现程度不一，对应股指期货月内也均有不同程度的下跌。具体来看，截至 11 月 28 日，沪深 300、上证 50 和中证 500 当月分别下滑 0.63%、0.82 和 0.57%，上证 50 跌幅最大。此外，IF 当月合约收跌于 3868.6 点，跌幅约 0.27%；IH 当月合约收跌约 0.84 至 2931.4 点；IC 当月合约月内收跌 0.35% 至 4875 点。截至 11 月 28 日，月内 IH、IC 比价整体震荡下行，期指月末的总持仓量较月初有所增加。操作方面，财政支出有望前置，基建投资受到支撑，预计中长期行情或有支撑，短期期指大概率维持震荡，建议期指前多续持。

图表 17：期指 IF 重回升水



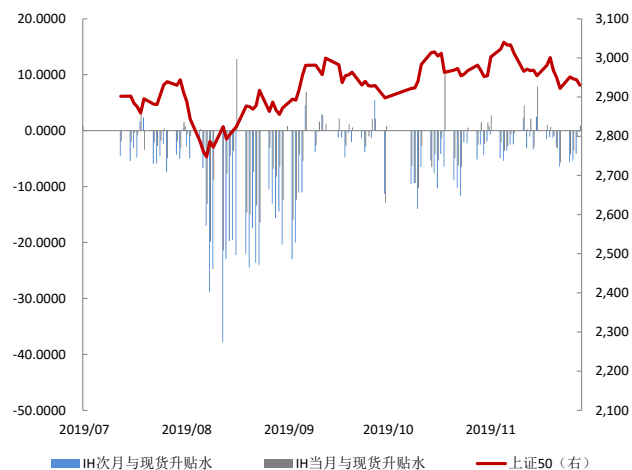
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 18：期指 IC 贴水较日前缩窄



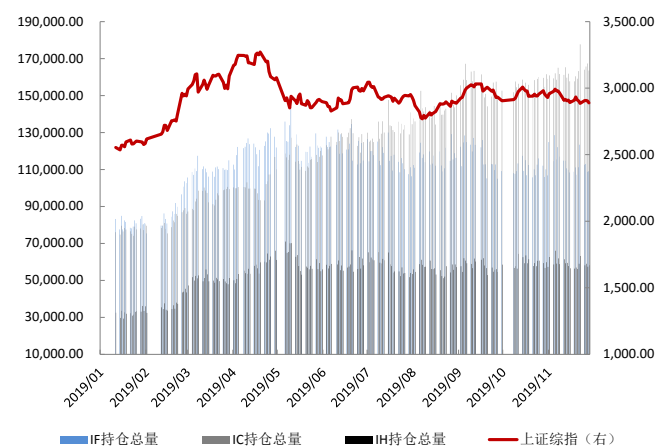
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 19：期指 IH 重回升水



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 20：期指总持仓较月初有所回升



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

附：相关数据及事件公布时间表

日期	数据	公布机构	时间（北京时间）	市场影响
12月2日	中国11月财新制造业PMI	Markit公司	09:45	高
12月2日	美国11月Markit制造业PMI终值	Markit公司	22:45	高
12月2日	美国11月ISM制造业PMI	美国供应管理协会	23:00	高
12月2日	德国11月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:55	高
12月2日	欧元区11月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	17:00	高
12月4日	美国11月ADP就业人数	美国自动数据处理公司	21:15	高
12月5日	欧元区第三季度季调后GDP季率终值	欧盟统计局	18:00	高
12月5日	美国截至11月30日当周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
12月6日	美国11月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	21:30	高
12月6日	美国11月失业率	美国劳动统计局	21:30	高
12月6日	中国11月外汇储备	中国央行	10:00	高
12月6日	美国12月密歇根大学消费者信心指数初值	密歇根大学	23:00	高
12月8日	中国11月贸易帐	中国海关总署	10:00	高
12月8日	中国11月社会融资规模/M2货币供应率	中国央行	16:00	高
12月10日	中国11月CPI/PPI年率	中国国家统计局	9:30	高
12月11日	美国11月末季调CPI年率	美国劳工部	21:30	高
12月12日	美国12月利率决议	美联储	03:00	高
12月12日	德国11月CPI年率终值	德国联邦统计局	15:00	高
12月12日	欧元区12月利率决议	欧洲央行	20:45	高

12月12日	美国截至12月7日当周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
12月12日	美国11月PPI年率	美国劳工部	21:30	高
12月16日	中国1-11月宏观经济数据(工业增加值,固定资产投资,房地产投资及社会消费品零售总额)	国家统计局	10:00	高
12月16日	德国12月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	16:55	高
12月16日	欧元区12月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	17:00	高
12月17日	美国11月新屋开工年化月率	美国商务部	21:30	高
12月17日	美国11月营建许可月率	美国商务部	21:30	高
12月18日	欧元区11月末季调CPI年率终值	欧盟统计局	18:00	高
12月19日	美国截至12月14日当周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
12月19日	美国11月成屋销售年化总数	美国全国房地产经纪人协会	23:00	高
12月20日	美国第三季度核心PCE物价指数年化季率终值	美国商务部	21:30	高
12月20日	美国第三季度实际GDP年化季率终值	美国商务部	21:30	高
12月20日	美国11月PCE物价指数年率	美国商务部	23:00	高
12月20日	美国12月密歇根大学消费者信心指数终值	密歇根大学	23:00	高
12月23日	美国11月季调后新屋销售年化总数	美国商务部	23:00	高
12月26日	美国截至12月21日当周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
12月27日	中国11月规模以上工业企业利润年率	中国国家统计局	09:30	高

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。