

制造业景气下滑 期指震荡分化

策略观点

三季度数据显示经济扩张活动放缓，制造业、服务业同步走弱，市场对于四季度经济继续下行的预期也较为一致。宏观政策或适度放松，对冲国内经济下行压力。由于基本面暂时不支持全面牛市，主要指数或以震荡为主。

大盘调整后于国庆假期前止跌反弹。市场风格持续切换，资金从高位、高价的前期机构重仓股向低位、低价、低估值板块迁移，上游周期板块大幅调整。双节消费不振经济下行预期再次被强化，期指反弹结束之后或继续震荡。建议短线轻仓试多，IF2110 多单 4800 止损，2110 多单 3160 止损，2110 多单 7008 止损，中长线继续观望。

一、行情回顾

（一）期货市场

股指期货震荡分化，IH、IF 上涨。近期市场成长与价值风格分化程度有所收敛。周期板块疾速调整继续拖累中证 500 指数表现。经济下行预期使得上证 50、沪深 300 指数承压，但由于消费、金融、电子等行业经过长时间充分调整，继续下行的空间也不大。

四季度的经济增长数据会并不太乐观，全面牛市的基本面支持不足，判断期指后市震荡分化走势，有可能出现阶段性趋势行情。

表 1：期货行情走势

合约	收盘价	日涨跌	成交量	持仓量	周涨跌	周增仓	基差
IF2110	4,931.2	1.57%	75,373	82479	1.34%	6862	-1.3
IH2110	3,260.4	2.13%	47,771	48779	1.89%	4808	-4.1
IC2110	7,081.4	-0.19%	57,105	83939	-0.23%	-1474	9.9

数据来源：Wind、国元期货

（二）股票市场

节后市场止跌反弹。上证指数涨 0.67%；深证成指涨 0.73%；创业板

许雯

电话：010-84555101

邮箱

xuwen@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3023704

投资咨询资格号

Z0012103

微跌 0.04%。前期超跌的保险板块领涨，权重较高的上证 50 涨幅较大。行业上看，保险、石油、养猪等上涨，绿电、煤炭、电池等板块下跌。近期 A 股市场行业板块、概念切换非常快，上游周期品和消费之间加速轮动，整体上资金流入低位、低价、低估值的“三低”股票。因为缺乏中长期主线行情，仍然是震荡走势。

表 2：股票市场行情

主要指数	收盘价	成交额(亿)	周涨跌点	周涨跌幅
上证综指	3592.2	4929.6	24.0	0.67%
深证成指	14414.2	5677.1	105.1	0.73%
创业板	3243.2	1975.9	-1.4	-0.04%
沪深 300	4929.9	3436.4	63.6	1.31%
上证 50	3256.3	1050.5	59.3	1.85%
中证 500	7091.3	2028.8	-12.3	-0.17%

数据来源：Wind、国元期货

中证 500 指数近期资金流出为主，可能是流出了前期涨幅较大的周期品种。节后资金明显流入上证 50、沪深 300，造成期指的分化走势。

表 3：标的指数资金主动买入额

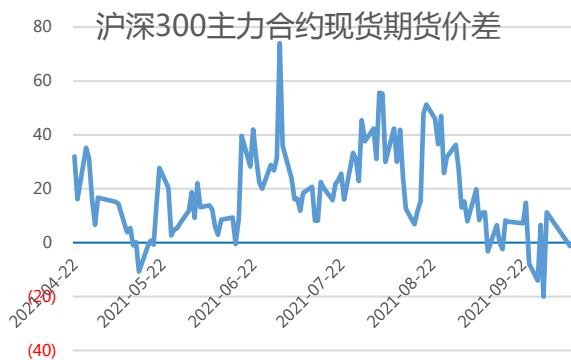
	沪深30资金净主动买入额	中证500资金净主动买入额	上证50资金净主动买入额
2021-10-08	145.3	-103.8	96.7
2021-09-30	38.3	-11.1	-33.9
2021-09-29	-79.2	-101.3	1.0
2021-09-28	75.1	24.3	46.0
2021-09-27	-15.2	-112.8	14.7
2021-09-24	-84.4	-165.9	3.7
2021-09-23	-14.7	-44.0	-25.7
2021-09-22	-40.0	58.6	-19.1
2021-09-17	28.7	-93.7	23.7
2021-09-16	-168.60	-250.85	-26.43

数据来源：Wind、国元期货

股指期货主力合约基差收窄，期货市场情绪较为平稳。

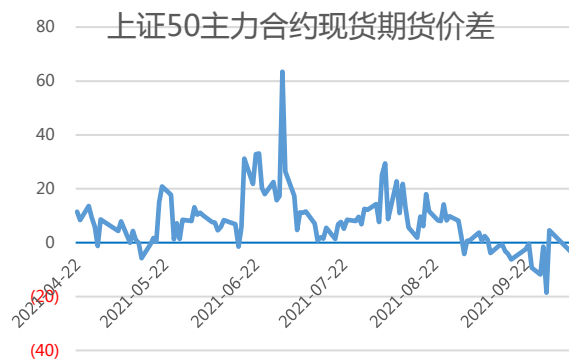
图 1、沪深 300 主力合约基差

图 2、上证 50 主力合约基差



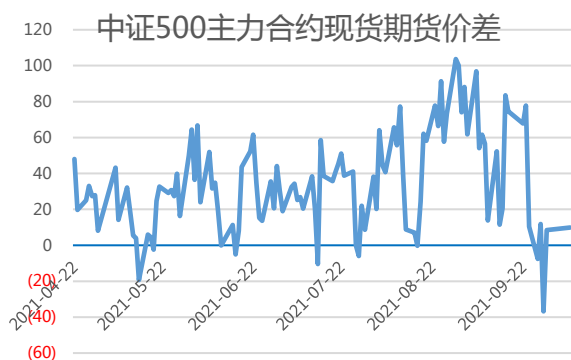
数据来源：Wind、国元期货

图 3、中证 500 主力合约基差



数据来源：Wind、国元期货

图 4、融资余额



数据来源：Wind、国元期货



数据来源：Wind、国元期货

(三)、行业要闻

1. 中国副总理刘鹤与美国贸易代表戴琪 10 月 9 日举行了视频通话，刘鹤就取消加征关税和制裁与美方进行了交涉，就中国经济发展模式、产业政策等问题阐明了立场。中国驻美大使秦刚称北京真诚稳步推进落实经贸协议，呼吁探讨如何“再挂钩”。

2. 中国国务院常务会议宣布，在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过 10%、15%，调整为原则上均不超过 20%。对高耗能行业不受上浮 20% 限制。

3. 中国 9 月财新服务业 PMI 为 53.4，前值 46.7，较 8 月回升 6.7 个百分点，显示服务业重回扩张态势。财新综合 PMI 上升 4.2 个百分点至 51.4，显示中国生产经营活动总量恢复扩张，但整体扩张率低于长期均值。

4. 上交所决定终止对联想集团公开发行 CDR 并在科创板上市的审核，因发行人撤回上市申请文件。联想集团科创板 IPO 于 9 月 30 日获上交所受理，原本拟发行不超过 13.38 亿份 CDR，募投项目拟使用募集资金 100

亿元。

5. 国家发改委决定，自10月9日24时起，国内汽、柴油价格每吨分别提高345元和330元。折合升价，92号汽油涨0.27元，95号汽油涨0.28元，0号柴油涨0.28元。以油箱容量50L的普通私家车计算，调价后加满一箱油将多花13.5元左右。国内成品油零售限价迎来年内最大涨幅。

6. 经文旅部数据中心测算，国庆假期全国国内旅游出游5.15亿人次，按可比口径同比减少1.5%，恢复至疫前同期的70.1%。实现国内旅游收入3890.61亿元，同比减少4.7%，恢复至疫前同期的59.9%。

7. 克而瑞研报显示，2021年9月，TOP100房企实现单月销售操盘金额7596亿元，单月业绩规模不及8月，较2020年同期也下降36.2%。

二、基本面分析

三季度以来经济扩张活动放缓。9月制造业PMI跌破荣枯线，服务业PMI反弹。9月随着疫情形势好转，服务业景气度将有所恢复，回到荣枯线上方；但限电限产对制造业的冲击较大，叠加疫情下的需求压力，制造业景气度下滑。目前制造业、服务业均处于下行趋势中，宏观上改变趋势的因素尚未出现。

制造业PMI数据回落符合市场预期，今年以来上游资源品价格一直保持强势，制造业成本压力居高不下，需求响应则一直偏弱，经济动能整体趋降。2021年9月制造业PMI回落，服务业PMI反弹，供应端的结构性矛盾显著，需求端受到短期因素的冲击。9月官方制造业PMI为49.6%，较8月下降0.5个百分点，在连续18个月处于扩张区间之后进入收缩区间。财新中国制造业PMI为50%，较上月回升0.8个百分点。9月官方非制造业PMI为53.2%，较8月回升5.7个百分点。财新服务业PMI为53.4，回升6.7个百分点，服务业修复疫情影响。

图 5、制造业 PMI

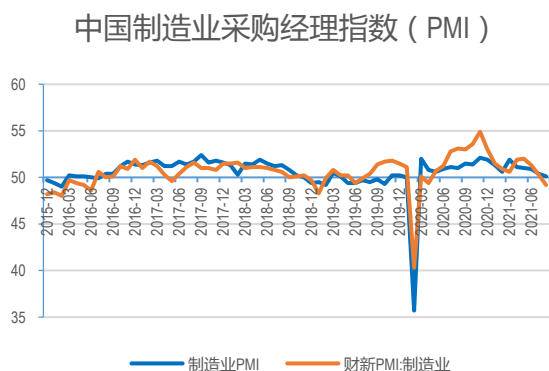
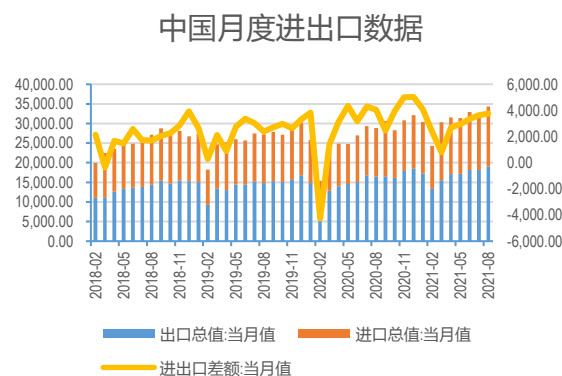


图 6、外贸



数据来源: Wind、国元期货

数据来源: Wind、国元期货

内需方面,投资、消费表现较弱,其中上半年表现较为强势的地产投资、地产销售出现大幅回落,三季度以来地产行业出现信用持续收缩的趋势,对四季度的经济增长或构成压力。外需方面,进出口延续高景气,2021年1-8月中国进出口总值24.78万亿,同比增长23.7%;出口13.56万亿,同比增长23.2%;进口11.22万亿,同比增长24.4%。但美国二、三季度或许已经到达疫情后复苏的高点,后续或许难以继续维持高增长。

三、综合分析

市场对于下半年的经济预期并不十分乐观,市场的担忧主要来自于国内新冠疫情形势复杂、房地产行业收缩、出口增速可能下滑等因素对经济增速的拖累作用。经济基本面对权益市场有一定压力。PPI处于高位、CPI连续走低,上下游价格走势分化,造成了A股市场资源板块与消费板块的轮动。

受局部地区洪涝、疫情的影响,三季度经济数据显示供需两端均走弱,复苏进程更加曲折。经济下行压力增加则宏观政策逆周期调节的诉求上升,货币政策有望在适度放松来对冲经济下行风险,财政发力托底经济的概率加大。

全球市场的风险偏好较高,海外主要权益市场指数处于历史高位。市场对于2021年全球经济复苏的预期仍较为乐观,海外主要经济体通胀指标处于高位,原油、天然气为首的国际大宗商品价格高位运行,对冬季的通胀预期构成刺激。美联储释放考虑缩减购债规模信号之后,全球资本市场波动性增加。目前来看美联储年内开启Taper的可能性较高。

四、技术分析及建议

技术上,大盘调整后于国庆假期前止跌反弹。资金从前期涨幅较大的高位、高价的机构重仓股向低位、低价、低估值板块迁移。经济下行预期被强化,而价格指标处于高位,基本面不支持全面牛市行情,期指反弹结束之后或继续震荡。建议短线轻仓试多,中长线继续观望,IF2110多单4800止损,2110多单3160止损,2110多单7008止损。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）
电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区
电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室
电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层
电话：0475-6380818