

张希

高级研究员，期货执业证书编号F0283816
zhangxi@dxqh.net

董彬婕

研究员，期货执业证书编号F3021841
dongbj@dxqh.net

六月流动性易紧难松， 期指弱势整理或延续

观点要点：

- 二季度初经济基本面保持平稳，工业企业盈利放缓。从生产法来看，4月工业增加值从7.6%大幅降至6.5%。从支出法来看，三驾马车4月也普遍出现回落。4月房地产投资保持相对稳定，制造业与基建缓慢下行但是PPP加速落地或对这两个分项形成支撑，整体经济温和回落，短期内保持平稳趋势不改。
- 4月PPI与CPI剪刀差进一步缩窄，但仍处于高位。4月核心CPI同比上涨2.1%，比上月扩大0.1个百分点，保持基本平稳态势。较历史同期数据相比，数值也基本相当，属于温和性上涨，料5月CPI持续小幅上升。4月PPI超预期回落，验证PPI同比拐点，预计PPI同比增速继续趋势性回落，5月剪刀差料持续缩窄。
- 临近6月，流动性因素变得尤为重要。第一，银监会规定的银行业自查报告将于6月12日上报，银行间保持谨慎，市场等待银监会对于存量理财等业务定调的指引。第二，6月银行同业存单集中到期，5月22日SHIBOR一年期报价4.3024%，创逾两年以来新高，首次超过上海银行间市场一年期贷款基础利率，可见同业存单到期对于银行间资金有明显冲击。此外，6月时逢年中考核，整体流动性易紧难松。
- 近期三大指数走势分化，IH、IF明显强于IC。持仓方面，各指数均有所下滑，其中IF持仓下降较为明显。操作方面，鉴于金融去杠杆过程延续，6月流动性偏紧概率较大，对二级市场形成压制，谨慎者期指IF06可多单暂避。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行温和回落	4
2、PPI料趋势性回落，剪刀差持续缩窄	6
3、金融监管力度或有所调整，流动性易紧难松	7
二、股指期货持仓量下降，期指弱势整理或延续	8
附：相关数据及事件公布时间表	10

六月流动性易紧难松， 期指弱勢整理或延续

二季度初经济基本面保持平稳，工业企业盈利放缓。货币政策继续保持稳健中性，把握去杠杆和维护流动性基本稳定的平衡。资本市场走弱，监管力度或也有所调整，整体流动性保持紧平衡。指数高位跳水。股指期货持仓量下降，6月流动性偏紧概率较大，当前弱勢整理局势或延续，谨慎者期指IF06可多单暂避。

一、经济基本面

1、经济运行温和回落

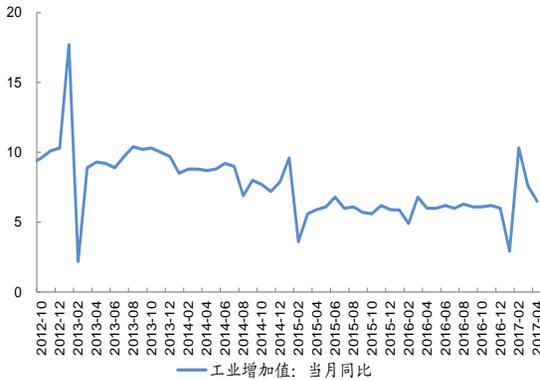
二季度开局经济温和回落。4月PMI高位回落0.6个百分点至51.2%。主要分项中，生产与新订单指数较上月均有所回落，但仍处于扩张区间；从业人员指数与原材料库存指数均处于临界点以下，仅供应商配送时间指数上升0.2个百分点且位于扩张区间。从企业规模看，4月大型企业PMI回落1.3个百分点，中型企业PMI也略有回落，但均保持在荣枯线之上；小型企业上升1.4个百分点至临界点，为连续两个月回升，为近两年来高点。

从生产法来看，4月工业增加值从7.6%大幅降至6.5%。从支出法来看，三驾马车4月也普遍出现回落。固定资产投资增速从1-3月的9.2%降至1-4月的8.9%，其中1-4月民间固定资产投资高位回落至6.9%。分项中，制造业累计同比增速回落0.9个百分点至4.9%；基建累计同比增速回落至18.21%；房地产累计同比增速小幅上升至9.3%，值得关注的是土地购置面积同比增长8.1%，增速较1-3月提高2.4个百分点，房屋施工面积较前值持平，预计房地产增速短期仍保持稳定，但4月房地产销售面积下滑，预计中长期或有下行风险。

4月社会消费品零售同比增速从10.9%降至10.7%，其中全国网上零售额同比增长回落0.1个百分点至32%，实物商品网上零售额增长25.9%，其占社会消费品零售总额比重逐步增加至12.9%。4月贸易帐回升，出口增速从16.4%大幅降至8%，进口增速也大幅下滑至11.9%，但是考虑到全球复苏进程，对外贸易整体风险不大。

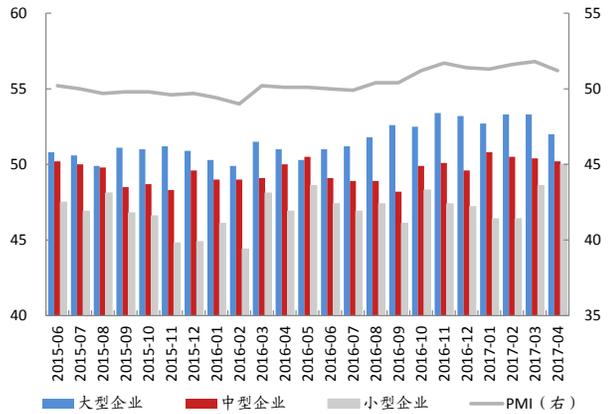
“一带一路”国际合作高峰论坛于本月召开。国家大力支持基建项目，并表示支持各路资金服务“一带一路”建设。财政部发声，对进入中央财政PPP示范项目名单且通过评审的新建项目，按规模给予不同奖励。总结来看，4月房地产投资保持相对稳定，制造业与基建缓慢下行但是PPP加速落地或这两个分项形成支撑，整体经济温和回落，短期内保持平稳趋势不改。

图表 1: 4 月工业增加值回落



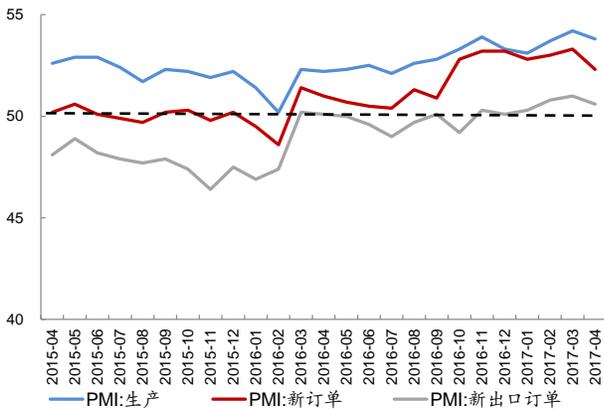
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 2: 4 月 PMI 微幅下滑



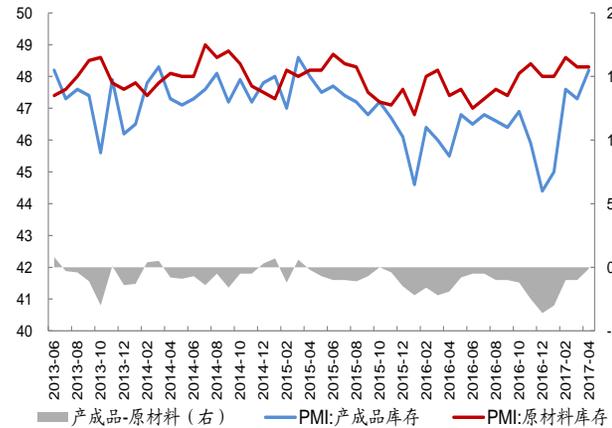
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 3: 4 月生产以及新订单 PMI 均下滑



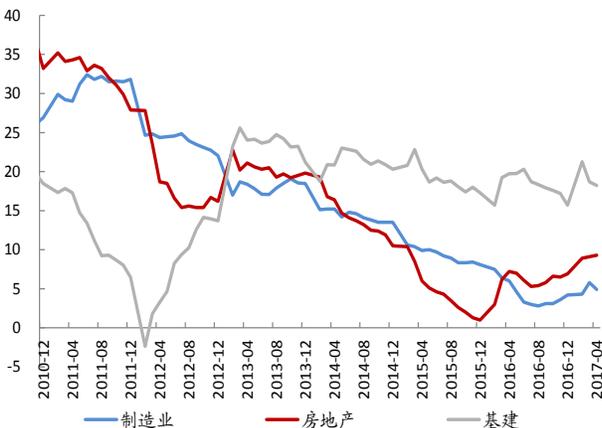
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 4: 4 月库存 PMI 回升



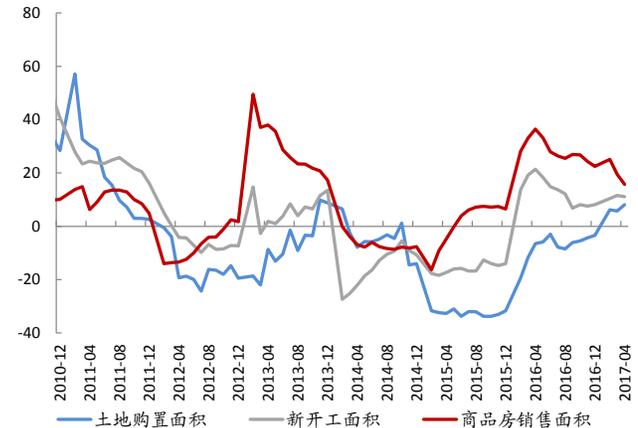
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 5: 4 月制造业与基建固投下降, 房地产固投上升



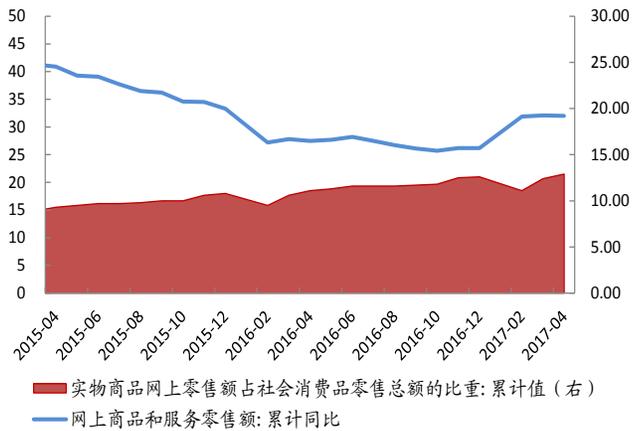
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 6: 房地产土地购置面积保持上涨趋势



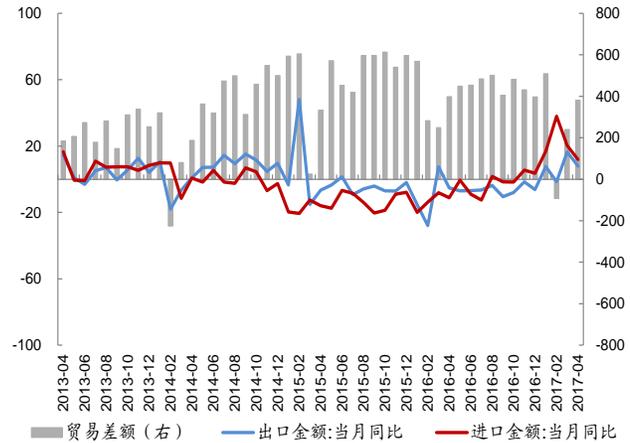
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 7: 实物商品网上零售额占比增加



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 8: 房地产土地购置面积保持上涨趋势



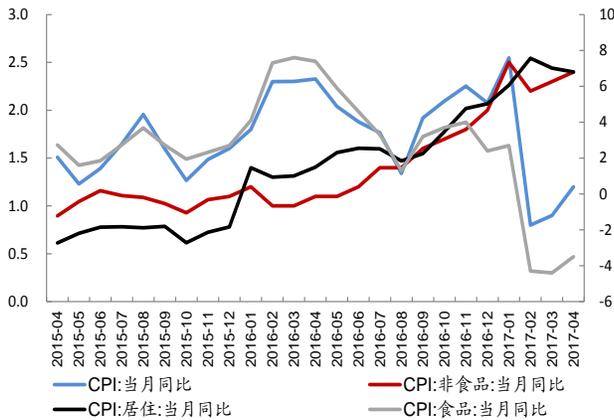
来源: Wind, 东兴期货研发中心

2、PPI 料趋势性回落，剪刀差持续缩窄

4 月 PPI 与 CPI 剪刀差进一步缩窄，但仍处于高位。4 月 PPI 同比上涨 6.4%，环比下降 0.4%，同比涨幅连续两个月回落，较上个月回落 1.2 个百分点。去年价格变动的翘尾因素约为 5.1 个百分点，新涨价因素约为 1.3 个百分点。在 40 个工业大类行业中，34 个行业产品价格同比上涨，比上月增加 1 个。其中，煤炭开采和洗选业价格上涨 40.4%；石油和天然气开采业价格上涨 43.0%；黑色金属冶炼和压延加工业价格上涨 22.3%；有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 27.5%；化学原料和化学制品制造业价格上涨 9.2%。从数据上看，影响较大的六大行业合计影响 PPI 同比上涨约 4.9 个百分点，占总涨幅的 76.6%。

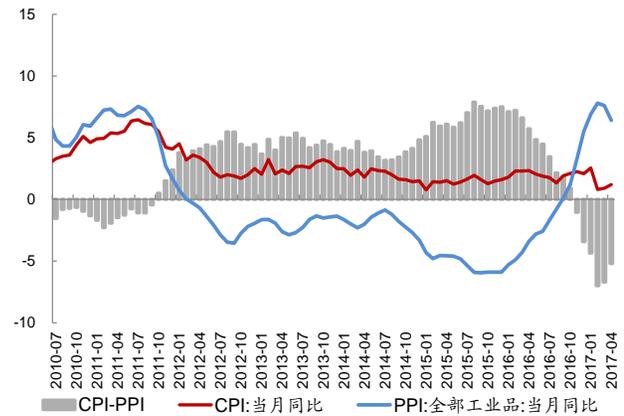
4 月 CPI 同比上涨 1.2%，环比上涨 0.1%，其中去年价格上涨的翘尾因素和新涨价因素均为 0.6 个百分点。CPI 环比重回上升趋势主要原因在于非食品价格价格上涨，非食品价格环比上涨 0.2%，影响 CPI 环比上涨 0.18 个百分点。扣除食品与能源，4 月核心 CPI 同比上涨 2.1%，比上月扩大 0.1 个百分点，保持基本平稳态势。较历史同期数据相比，数值也基本相当，属于温和性上涨，料 5 月 CPI 持续小幅上升。另外，4 月 PPI 超预期回落，验证 PPI 同比拐点，预计 PPI 同比增速继续趋势性回落，5 月剪刀差料持续缩窄。

图表 9: 4 月食品价格回升



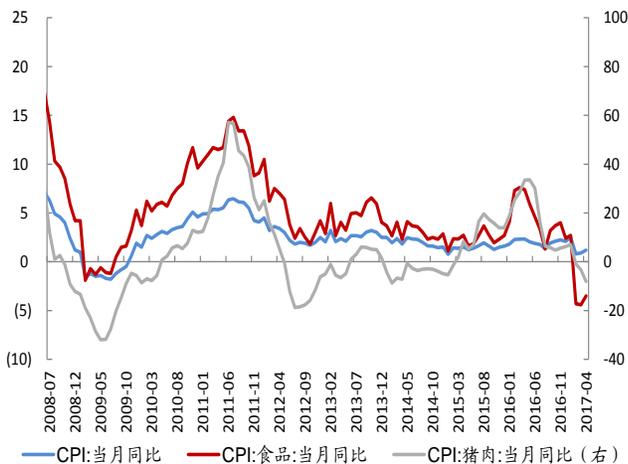
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 10: CPI、PPI 剪刀差持续收窄



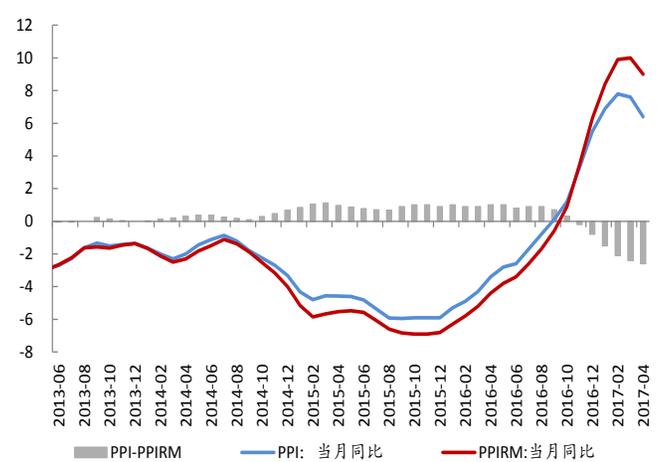
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 11: 食品与猪肉价格处于低位



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 12: PPI 大幅回落



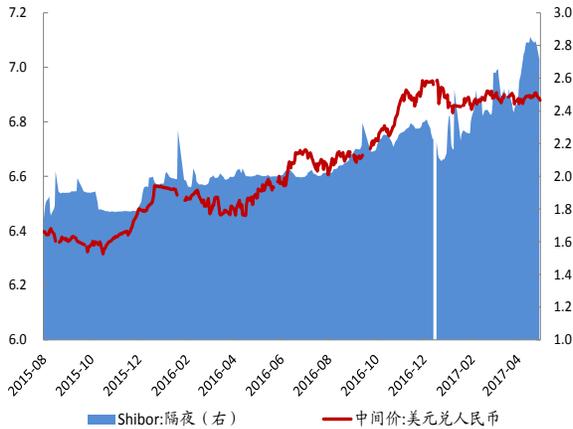
来源: Wind, 东兴期货研发中心

3、金融监管力度或有所调整，流动性易紧难松

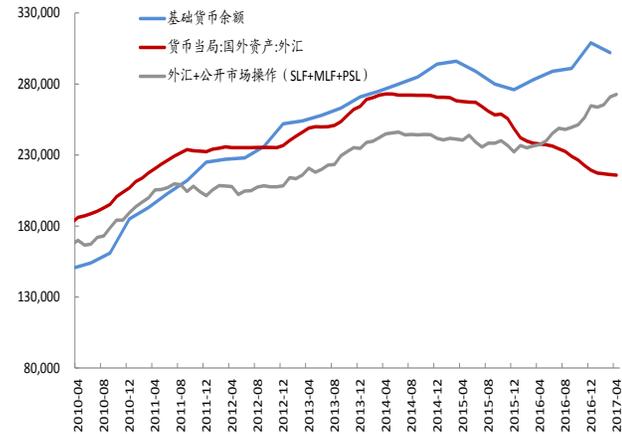
央行在发布的一季度中国货币政策执行报告中强调，将继续实施稳健中性的货币政策，高度重视防控金融风险，把握好去杠杆和维护流动性基本稳定的平衡。5 月中旬，央行释放流动性，决策层发声不因处置风险而引发新的风险，监管力度的微调在一定程度上缓解了市场对于流动性过紧的担忧。

临近 6 月，流动性因素变得尤为重要，原因主要在于：第一，银监会规定的银行业自查报告将于 6 月 12 日上报，银行间保持谨慎，市场等待银监会对于存量理财等业务定调的指引。第二，6 月银行同业存单集中到期，5 月 22 日 SHIBOR 一年期报价 4.3024%，创逾两年以来新高，首次超过上海银行间市场一年期贷款基准利率，并接近央行一年期贷款利率。可见同业存单到期对于银行间资金有明显冲击。此外，6 月时逢年中考核，整体流动性易紧难松。

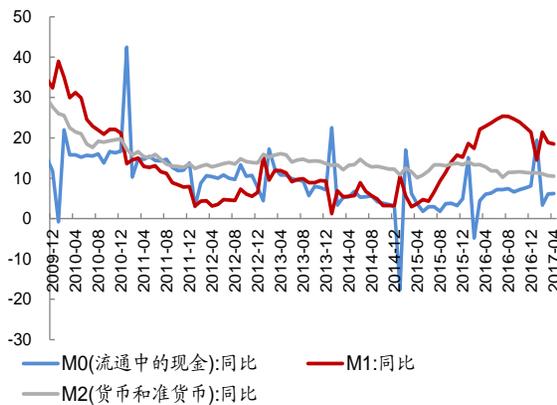
数据显示4月外汇储备为30295亿美元，保持在3万亿美元以上，高于预期，连续3个月上升。4月外贸顺差持续增加，特朗普“泄密门”事件助推美元走弱，人民币汇率短期无贬值压力，预计未来外汇储备水平将保持平衡。

图表 13: 人民币保持平稳


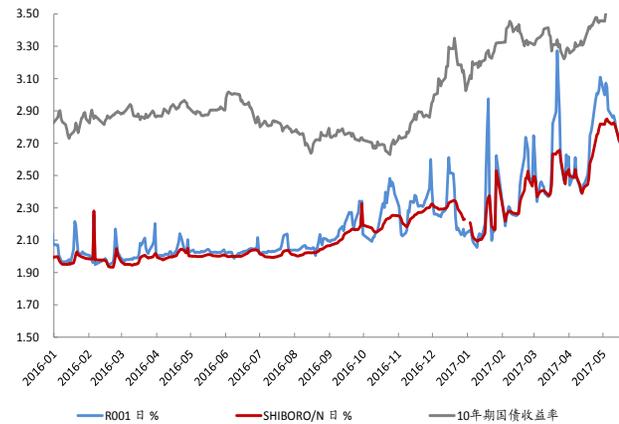
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 14: 中长端流动性总量无虞


来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 15: 4月M1与M2同比微幅下滑


来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 16: 银行间流动性收紧


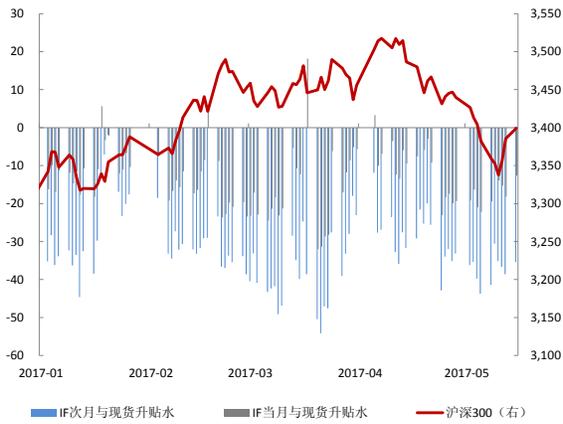
来源: Wind, 东兴期货研发中心

二、股指期货持仓量下降，期指弱勢整理或延续

4月以来，三会监管加强，资金撤离引发前期热炒的次新股、一带一路板块单月跌幅普遍超过10%，市场风险偏好持续下滑，整体流动性偏紧，两市行情高位跳水创低点，一度失守3100点。5月中旬，监管或调整的定调提振投资者情绪，整体流动性紧平衡，两市低位反弹又迅速回落。

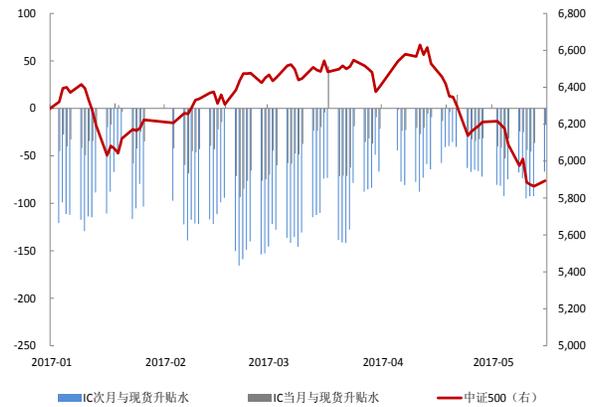
期指方面，由于股指下跌行情表现各异，对应股指期货也出现较为明显的分化。就4月来看，IF主力合约收于3420点附近，跌近80个点；IH主力合约收跌近48个点至2336，或与其成分股合理估值有关，亦或有护盘因素的影响，跌幅最小；IC主力合约收跌近358个点至6180，跌幅最大。IF持仓下降较为明显，IH、IC持仓也出现震荡下滑。操作方面，鉴于金融去杠杆过程延续，6月流动性偏紧概率较大，对二级市场形成压制，谨慎者期指IF06可多单暂避。

图表 17: 近期期指 IF 贴水缩窄



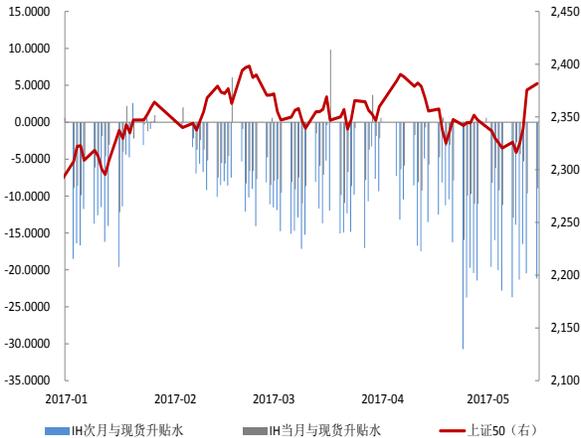
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 18: 近期期指 IC 贴水缩窄



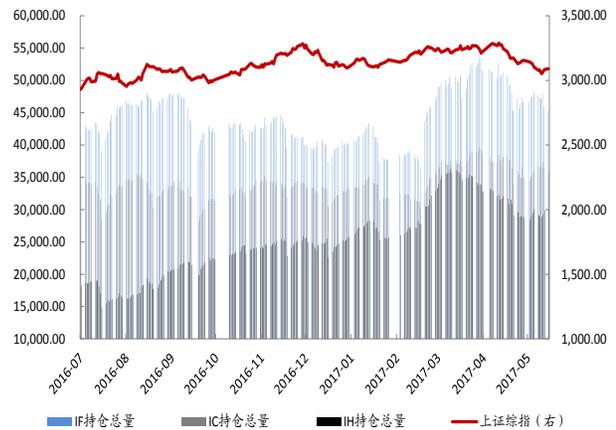
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 19: 期指 IH 贴水缩窄



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 20: 期指总持仓下降



来源: Wind, 东兴期货研发中心

附：相关数据及事件公布时间表

日期	国家	事件	市场影响
6月8日	欧洲	欧洲央行利率决议	高
6月11日、 6月18日	法国	法国国会大选	高
6月15日	美国	美联储利率决议	高

日期	数据	公布机构	时间(北京时间)	市场影响
6月1日	中国5月财新制造业PMI	Markit公司	09:45	高
6月1日	欧元区5月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:00	高
6月1日	美国5月Markit制造业PMI终值	市场调查公司Markit	21:45	高
6月1日	美国5月ISM制造业PMI	美国供应管理协会	22:00	高
6月2日	美国5月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	20:30	高
6月2日	美国5月失业率	美国劳动统计局	20:30	高
6月5日	美国5月ISM非制造业PMI	美国供应管理协会	22:00	高
6月6日	欧元区4月零售销售月率	欧盟统计局	17:00	高
6月7日	欧元区第一季度F季调后GDP年率	欧盟统计局	17:00	高
6月9日	中国5月CPI/PPI年率	中国国家统计局	09:30	高
6月14日	德国5月CPI年率终值	德国联邦统计局	20:00	高
6月14日	美国5月末季调CPI年率	美国劳工部	20:30	高
6月14日	美国5月零售销售月率	美国商务部	20:30	高
6月14日	中国1-5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

6月 16日	欧元区5月末季调CPI 年率终值	欧盟统计局	17:00	高
6月 16日	美国5月新屋开工年化 总数	美国商务部	20:30	高
6月 16日	美国5月营建许可总数	美国商务部	20:30	高
6月 16日	美国6月密歇根大学消 费者信心指数初值	密歇根大学	22:00	高
6月 21日	美国5月成屋销售年化 总数	美国全国房 地产经纪协 会	22:00	高
6月 23日	美国5月季调后新屋销 售年化总数	美国商务部	22:00	高
6月 29日	德国6月CPI年率初值	德国联邦统 计局	20:00	高
6月 29日	美国第一季度实际GDP 年化季率	美国商务部	20:30	高
6月 29日	美国第一季度核心PCE 物价指数年化季率	美国商务部	20:30	高
6月 30日	中国6月官方制造业 PMI	中国物流与 采购联合会	09:00	高
6月 30日	美国5月PCE物价指数 年率	美国商务部	22:30	高
6月 30日	美国6月密歇根大学消 费者信心指数终值	密歇根大学	22:00	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研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，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“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。