

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

八月流动性料缓解， 期指走强格局或延续

观点要点：

- 二季度 GDP 经济稳定在 6.9% 的高位，从需求来看，出口基本持平，投资贡献上升，消费贡献下降。三季度初经济基本面保持平稳，中国 7 月官方制造业 PMI 为 51.4%，较前值回落 0.3%，连续 12 个月高位荣枯线。从生产法来看，6 月工业增加值从 6.5% 大幅回升至 7.6%。从支出法来看，三驾马车 6 月全面反弹。总结来看，6 月房地产投资小幅回落，制造业与基建上涨对固定资产投资形成支撑，但二季度固定投资较一季度有所回落。预计整体经济短期内保持平稳趋势不改，中长期或存在下行压力。
- 6 月 PPI 与 CPI 剪刀差较 5 月持平，仍处于高位。6 月 PPI 同比上涨 5.5%，涨幅较上月持平，环比下降 0.2%，降幅较上个月收窄 0.1%。6 月 CPI 同比上涨 1.5%，环比下降 0.2%。7 月以来，统计局公布食品价格环比上涨 0.2%，料 7 月 CPI 环比大概率上涨，同比或保持平稳。另外，7 月以来钢价、煤价回升，而油价相对低迷，预计 PPI 环比走平，同比增速趋势性回落，7 月剪刀差缩窄。
- 由于受到缴税和缴准的压力，7 月整体流动性偏紧，央行公开市场操作加大净投放力度予以对冲。预计央行保持中性的货币政策，短期来看，8 月缴税压力释放，资金面改善，中长期仍需关注 8 月第一周大量逆回购到期以及 8 月 15 日 MLF 到期是否续作，同时还要关注 8 月 29 日特别国债到期是否续作及续作方式。
- 7 月股指整体普遍上涨，对应股指期货也上涨，但表现不一。就 7 月来看，IF 主力合约震荡走强收于 3722 点附近，涨近 96 个点；IH 主力合约持续走强后小幅回落，收涨近 130 个点至 2638.6，涨幅最大；IC 主力合约先抑后扬，收涨近 120 个点至 6265.6。操作方面，8 月流动性较 7 月有所改善，建议期指 IF08 前多持有。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行保持平稳	4
2、料CPI环比大概率上涨，PPI走平，剪刀差缩窄	6
3、金融监管力度或有所调整，宏观流动性料略好于7月	8
二、八月流动性料缓解，期指走强格局或延续	9
附：相关数据及事件公布时间表	10

八月流动性易紧难松， 期指弱勢整理或延续

三季度初经济基本面保持平稳，工业企业盈利稳中渐弱。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。指数普遍走强，股指期货持仓量下降。7月整体流动性偏紧，8月流动性压力较上月有所改善，关注后期到期是否续作，期指 IF08 前多持有。

一、经济基本面

1、经济运行保持平稳

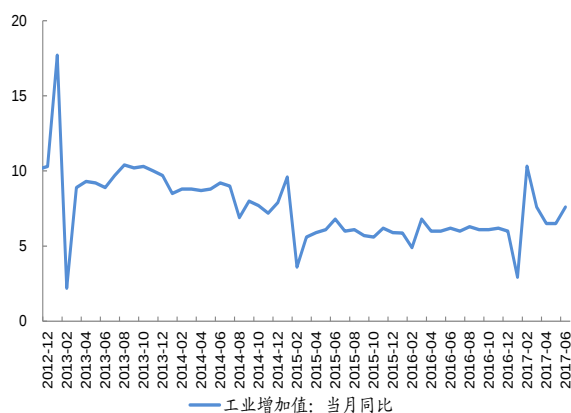
二季度 GDP 经济稳定在 6.9% 的高位，从需求来看，出口基本持平，投资贡献上升，消费贡献下降。三季度初经济基本面保持平稳，中国 7 月官方制造业 PMI 为 51.4%，较前值回落 0.3%，连续 12 个月高位荣枯线。另外，上半年 PMI 均值为 51.5%，高于去年同期 1.7%。从分类指数看，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界值，原材料库存指数和从业人员指数低于临界值。其中，7 月新出口订单较前月出现明显回落，但仍处于扩张区间；产成品库存持续下滑，说明市场需求并不弱。从企业规模来看，大型企业 PMI 为 52.9%，较前值上升 0.2%，连续两个月回升；中、小型企业 PMI 分别为 49.6% 和 48.9%，环比分别回落 0.9% 和 1.2%，均低于临界点。整体来看，虽然中小型企业回落至收缩区间，但 7 月制造业 PMI 与上半年均值基本持平，制造业总体走势平稳。

从生产法来看，6 月工业增加值从 6.5% 大幅回升至 7.6%。从支出法来看，三驾马车 6 月全面反弹。1-6 月固定资产投资增速为 8.6%，与 1-5 月持平。其中 1-6 月民间固定资产投资提高 0.4% 至 7.2%。分项中，制造业累计同比增速为 5.5%，较前值提高了 0.4 个百分点；基建累计同比增速回升至 16.85%；房地产累计同比增速回落 0.3% 至 8.5%，值得关注的是 1-6 月土地购置面积同比增长 8.8%，增速较 1-5 月提高 3.5 个百分点，房屋施工面积同比增长较前值提高 0.3% 至 3.4%，由此可见，尽管房地产投资出现小幅回落，但短期内地产投资或将保持平稳；中长期来看，二季度固定资产投资增速为 8.3%，较一季度有所回落，加上房地产销售下滑的传导效应逐渐显现，地产投资或有下行风险。

6月社会消费品零售同比增速从10.7%回升至11%，其中全国网上零售额同比增长逐步增至33.4%，实物商品网上零售额增长28.6%，其占社会消费品零售总额比重逐步增加至13.8%。6月贸易帐大增，以人民币计价6月出口同比增长17.3%，进口同比增长23.1%，双双好于预期。据海关统计，上半年累计贸易顺差1.28万亿元，同比收窄17.7%，进口同比增长15%，出口同比增长25.7%。中国6月外贸出口先导指数为41.5，环比上升0.4，连续8个月稳中向好，但下半年贸易仍面临许多不确定因素。

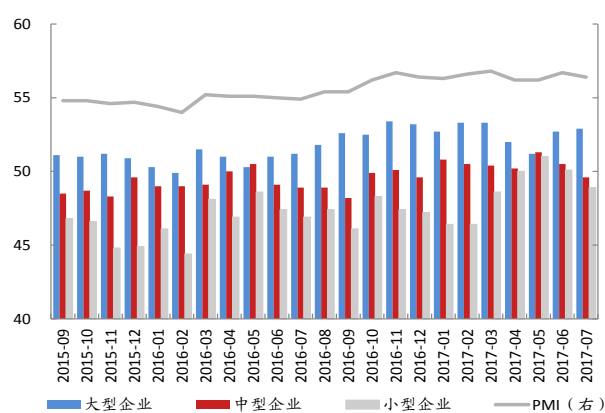
总结来看，6月房地产投资小幅回落，制造业与基建上涨对固定资产投资形成支撑，但二季度固定投资较一季度有所回落。预计整体经济短期内保持平稳趋势不改，中长期或存在下行压力。

图表 1: 6月工业增加值回升



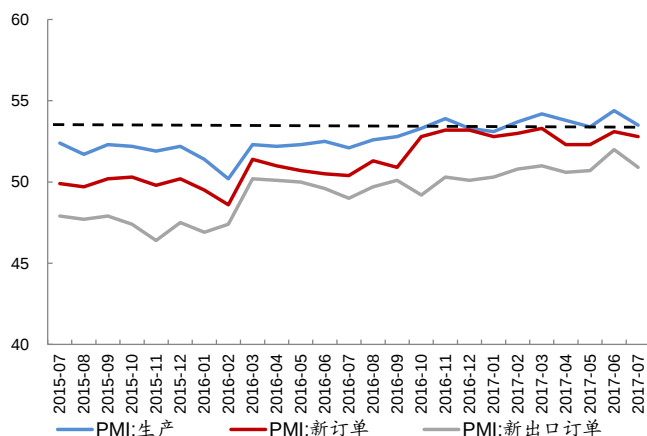
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 2: 7月中、小型企业 PMI 回落至收缩区间



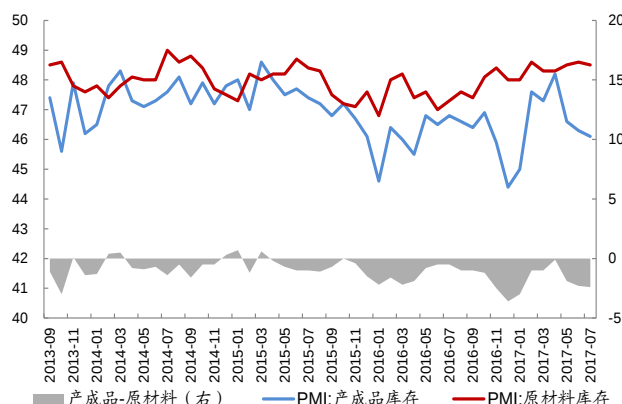
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 3: 7月新出口订单出现明显回落



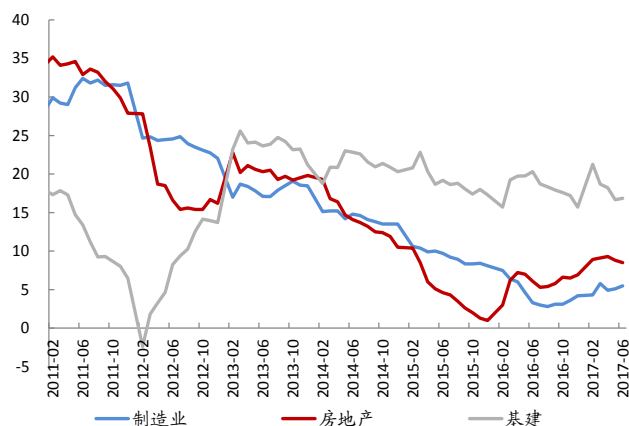
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 4: 7月产成品库存持续下滑



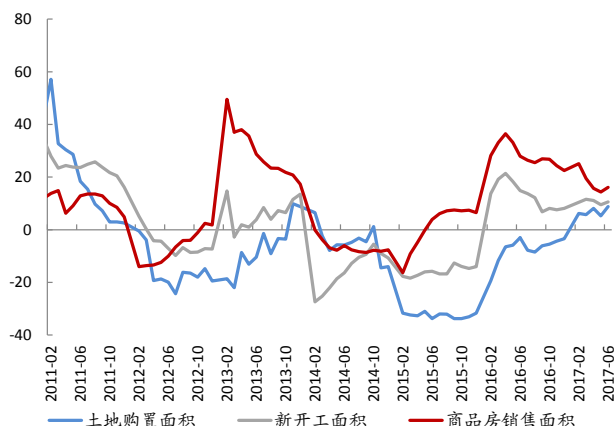
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 5: 6 月制造业与基建固投回升, 房地产固投连续下降



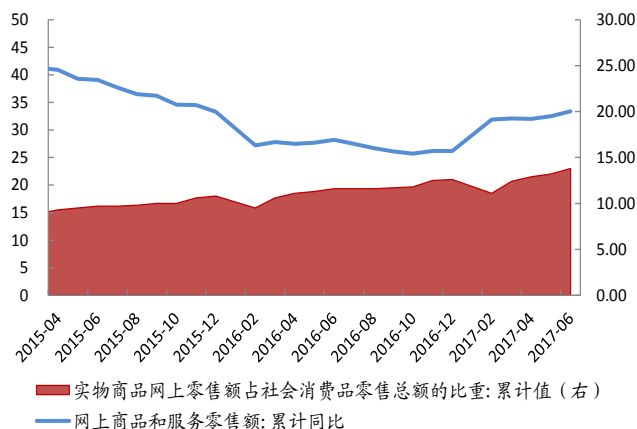
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 6: 房地产土地购置面积保持上涨趋势



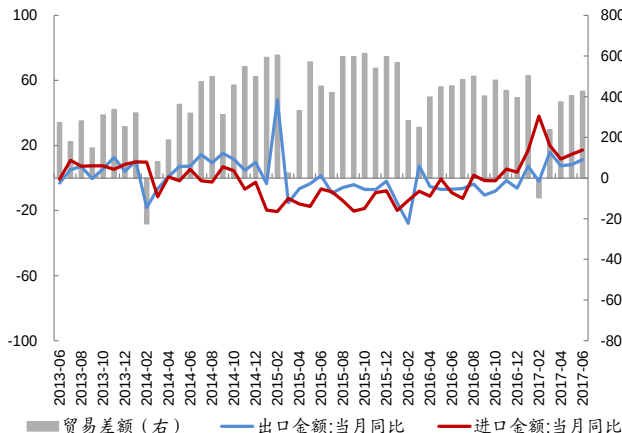
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 7: 实物商品网上零售额占比持续增加



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



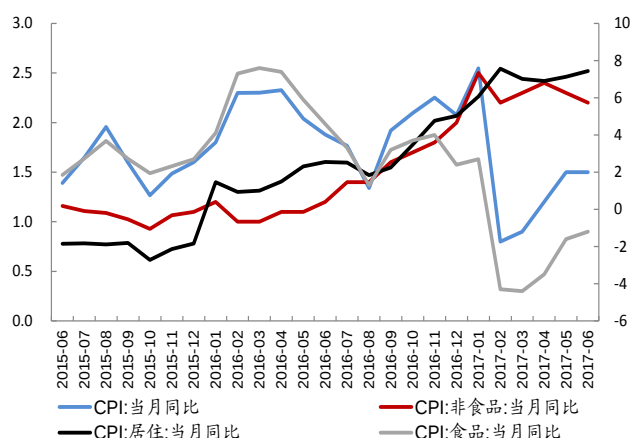
来源: Wind, 东兴期货研发中心

2、料 CPI 环比大概率上涨, PPI 走平, 剪刀差缩窄

6 月 PPI 与 CPI 剪刀差较 5 月持平, 仍处于高位。6 月 PPI 同比上涨 5.5%, 涨幅较上月持平, 环比下降 0.2%, 降幅较上个月收窄 0.1%。去年价格变动的翘尾因素约为 4.7 个百分点, 新涨价因素约为 0.8 个百分点。在主要工业行业中, 涨幅回落的有煤炭开采和洗选业、石油加工业、石油和天然气开采业, 分别上涨 33.2%、14.9%和 13.8%; 涨幅扩大的有黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业, 分别上涨 24.5%、13.9%和 7.7%。从数据上看, 影响较大的六大行业合计影响 PPI 同比上涨约 4.4 个百分点, 占总涨幅的 80%。

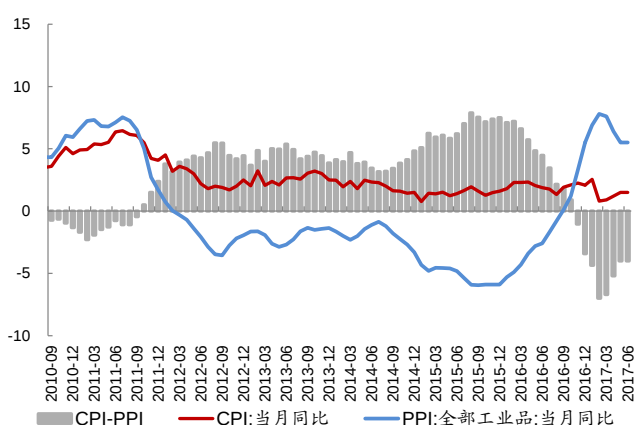
6月CPI同比上涨1.5%，环比下降0.2%，其中去年价格上涨的翘尾因素和新涨价因素分别为1.2和0.3个百分点。CPI环比降幅扩大的主要原因在于食品价格下降1%，影响CPI环比下降0.2个百分点。其中，食品价格下降主要是受部分鲜活食品价格下降影响。扣除食品与能源，6月核心CPI同比上涨2.2%，比上月扩大0.1个百分点，保持基本平稳态势。7月以来，统计局公布食品价格环比上涨0.2%，料7月CPI环比大概率上涨，同比或保持平稳。另外，7月以来钢价、煤价回升，而油价相对低迷，预计PPI环比走平，同比增速趋势性回落，7月剪刀差缩窄。

图表 9：6月食品价格延续回升态势



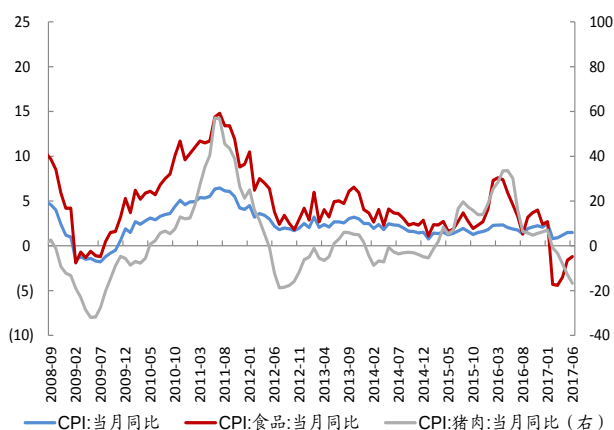
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 10：6月CPI、PPI剪刀差与前月持平



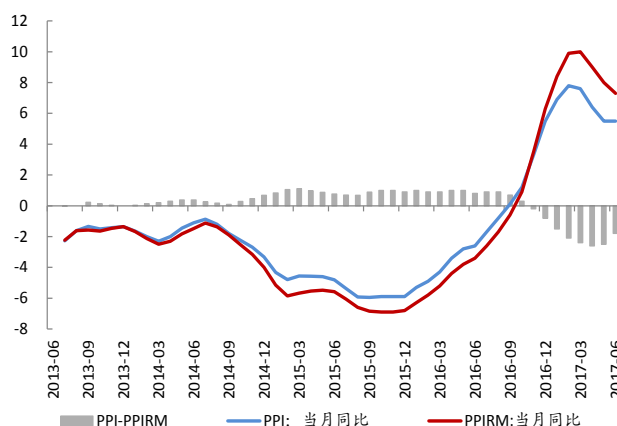
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 11：6月食品价格回升，猪肉价格持续下跌



来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 12：6月PPI与5月持平



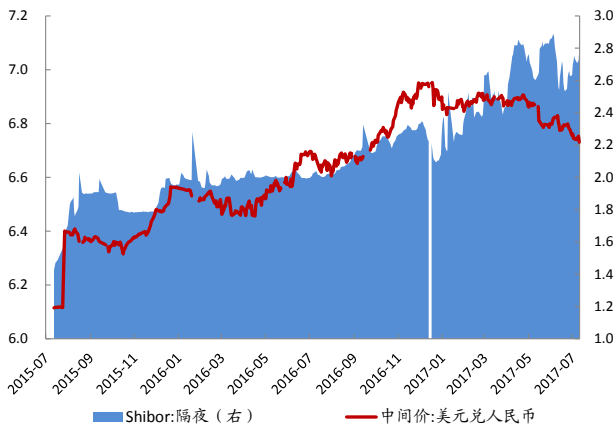
来源：Wind，东兴期货研发中心

3、金融监管力度或有所调整，宏观流动性料略好于 7 月

7 月中旬，第五次全国金融会议召开，习近平在会议上表示，设立国务院金融稳定发展委员会，推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，要把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置。李克强在会议上也指出，保持货币信贷适度增长和流动性基本稳定。由于受到缴税和缴准的压力，7 月整体流动性偏紧，央行公开市场操作加大净投放力度予以对冲。预计央行保持中性的货币政策，短期来看，8 月缴税压力释放，资金面改善，中长期仍需关注 8 月第一周大量逆回购到期以及 8 月 15 日 MLF 到期是否续作，同时还要关注 8 月 29 日特别国债到期是否续作及续作方式。

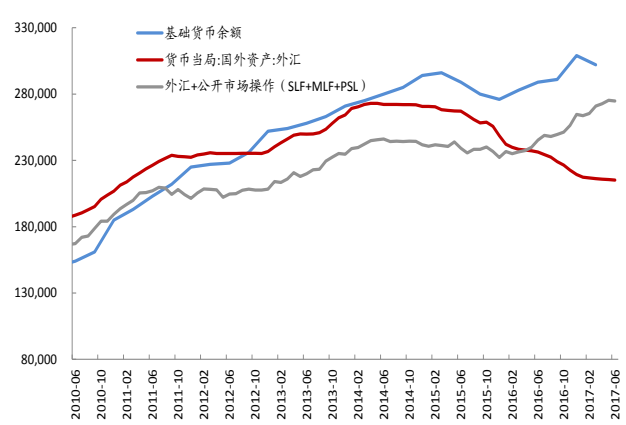
数据显示 6 月外汇储备为 30567.9 亿美元，保持在 3 万亿美元以上，虽不及预期，但连续 5 个月上升，创 2014 年 6 月以来最长上升周期。6 月外贸顺差持续增加，人民币汇率持续走强，创逾 9 个月新高，预计未来外汇储备水平将保持平衡。

图表 13：人民币平稳走强



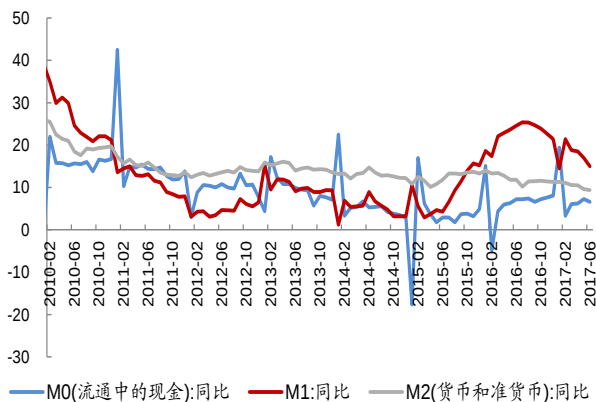
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 14：中长端流动性总量无虞



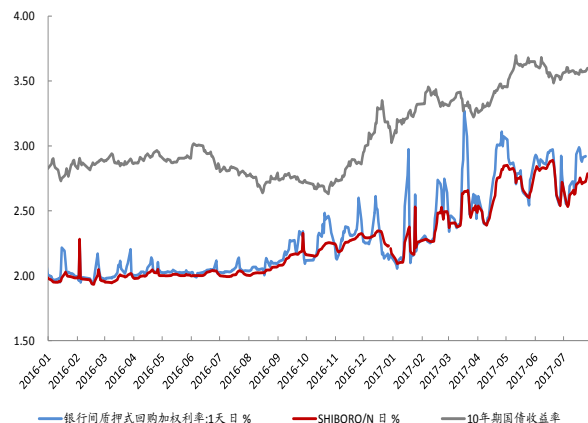
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 15：6 月 M1 与 M2 同比持续下滑



来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 16：6 月银行间流动性维持紧平衡



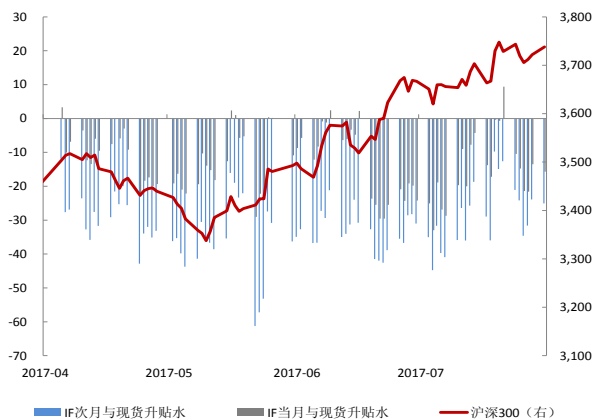
来源：Wind，东兴期货研发中心

二、八月流动性料缓解，期指走强格局或延续

近期，A股持续走强，连升六周，7月创近三个月内新高3276.95，月内涨幅约2.54%，创业板持续两周重挫，月末止跌。

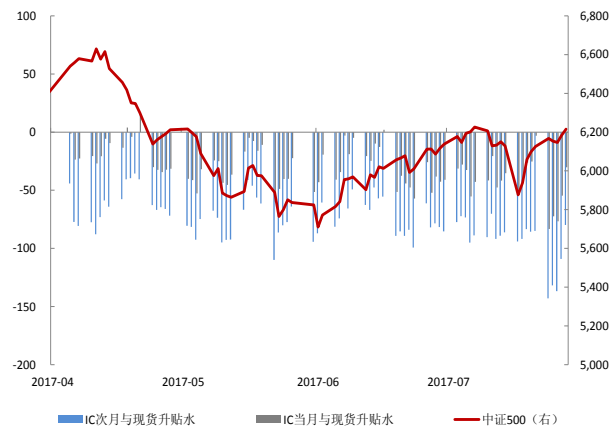
期指方面，7月股指整体普遍上涨，对应股指期货也上涨，但表现不一。就7月来看，IF主力合约震荡走强收于3722点附近，涨近96个点；IH主力合约持续走强后小幅回落，收涨近130个点至2638.6，涨幅最大；IC主力合约先抑后扬，收涨近120个点至6265.6。IH、IC比价7月初大幅上升，中旬开始逐步回归。IF持仓量较为平稳，IH、IC持仓下滑较为显著。操作方面，虽然8月有大量逆回购、MLF到期，需关注后期是否续作，但缴准缴税压力释放，流动性较7月有所改善，建议期指IF08前多持有。

图表 17：期指 IF 贴水较月初缩窄



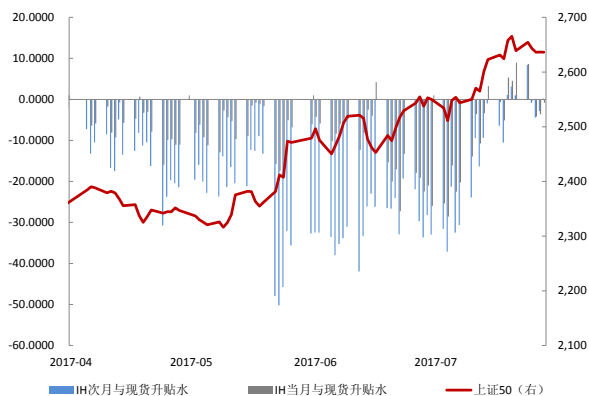
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 18：期指 IC 贴水较月初缩窄



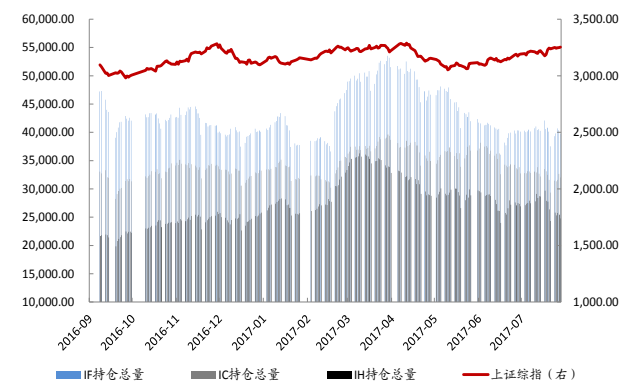
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 19：期指 IH 贴水较月初缩窄



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	数据	公布机构	时间（北京时间）	市场影响
8月1日	中国7月财新制造业PMI	Markit公司	09:45	高
8月1日	欧元区7月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:00	高
8月1日	美国6月核心PCE物价指数年率	美国商务部	20:30	高
8月1日	美国7月Markit制造业PMI终值	市场调查公司Markit	21:45	高
8月1日	美国7月ISM制造业PMI	美国供应链管理协会	22:00	高
8月3日	欧元区6月零售销售月率	欧盟统计局	17:00	高
8月3日	美国7月ISM非制造业PMI	美国供应链管理协会	22:00	高
8月4日	美国7月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	20:30	高
8月4日	美国7月失业率	美国劳动统计局	20:30	高
8月6日	中国7月外汇储备	中国央行	16:00	高
8月7日	中国7月进出口贸易帐	中国海关总署	10:00	高
8月9日	中国7月CPI/PPI年率	中国国家统计局	09:30	高
8月9日	中国7月社会融资规模	中国央行	16:00	高
8月10日	美国7月PPI年率	美国劳工局	20:30	高
8月11日	德国7月CPI年率终值	德国联邦统计局	20:00	高
8月11日	美国7月末季调CPI年率	美国劳工部	20:30	高
8月12日	中国1-7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
8月15日	德国第二季度季调后GDP季率初值	德国统计局	14:00	高

8月 15日	美国7月零售销售月率	美国商务部	20:30	高
8月 16日	欧元区第二季度季调 后GDP年率初值	欧盟统计局	17:00	高
8月 16日	美国7月新屋开工年化 总数	美国商务部	20:30	高
8月 16日	美国7月营建许可总数	美国商务部	20:30	高
8月 17日	欧元区7月末季调CPI 年率终值	欧盟统计局	17:00	高
8月 18日	美国8月密歇根大学消 费者信心指数初值	密歇根大学	22:00	高
8月 23日	德国8月Markit制造 业PMI初值	市场研究机 构Markit	15:55	高
8月 23日	欧元区8月Markit制 造业PMI初值	市场研究机 构Markit	16:00	高
8月 23日	美国8月Markit制造 业PMI初值	市场研究机 构Markit	21:45	高
8月 23日	美国7月季调后新屋销 售年化总数	美国商务部	22:00	高
8月 24日	美国7月成屋销售年化 总数	美国全国房 地产经纪协 会	22:00	高
8月 25日	德国第二季度季调后 GDP季率终值	德国统计局	14:00	高
8月 27日	中国7月规模以上工业 企业利润年率	中国国家统 计局	09:30	高
8月 30日	德国8月CPI年率初值	德国联邦统 计局	20:00	高
8月 30日	美国第二季度实际GDP 年化季率修正值	美国商务部	20:30	高
8月 30日	美国第二季度核心PCE 物价指数年化季率修 正值	美国商务部	20:30	高
8月 31日	中国8月官方制造业 PMI	中国物流与 采购联合会	09:00	高
8月 31日	欧元区8月末季调CPI 年率初值	欧盟统计局	17:00	高
8月 31日	欧元区7月失业率	欧盟统计局	17:00	高
8月 31日	美国7月核心PCE物价 指数年率	美国商务部	20:30	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。