

董彬婕

研究员，期货执业证书编号 F3021841

dongbj@dxqh.net

市场流动性保持平衡， 期指高位整理

观点要点：

- 2017 年 GDP 经济稳定在 6.9% 的高位，从需求来看，出口贡献转正，消费贡献持平，投资贡献下降。12 月制造业 PMI 与全年均值基本持平，制造业总体走势平稳。1 月制造业 PMI 小幅回落至 51.3%，大、中、小型企业 PMI 均有所下滑，但大、中型企业 PMI 仍保持扩张区间。12 月工业增加值增速加快 0.1% 至 6.2%，制造业保持扩张。整体来看，12 月房地产投资与基建均持续回落，制造业上涨对固定资产投资形成一定支撑。近来，PPP 融资监管趋严，对基建或形成压制，地产投资短期企稳，预计 18 年初固定资产投资仍面临下行风险。中长期来看，广义财政持续扩容，加上 PSL 助力政策性银行，对基建形成有力支撑，18 年整体经济或呈现前低后高的格局。
- 12 月 PPI 与 CPI 剪刀差持续缩窄，仍处于高位。12 月 PPI 同比上涨 4.9%，涨幅较上月回落 0.9%，环比上涨 0.8%，涨幅较上个月扩大 0.3%。12 月 CPI 同比上涨 1.8%，环比上涨 0.3%。18 年以来，国际油价、煤价上涨，钢价大跌，加上高基数效应，预计 2018 年初 PPI 同比增速或趋势性回落。春节因素提振食品价格，料 CPI 温和回升，剪刀差持续缩窄。
- 严监管高质量发展将是未来几年主要的政策基调。1 月 25 日，央行全面实施对普惠金融定向降准，短期资金面较为宽松，央行未开展公开市场操作。中长期来看，预计市场流动性仍保持中性。
- 2018 年 1 月以来，全球股市迎近 20 年最强连涨，A 股持续走强，连升六周。月末全球股市收跌，A 股下挫。IH、IC 比价 1 月大幅上升，月内创下新高，一度突破 0.5，月末小幅回落但仍位于高点。操作方面，近日期指高位震荡，建议期指 IF02 多单减仓，4200 点可试多，沪深 300 指数关注 20 日均线争夺。

正文目录

一、经济基本面	4
1、制造业保持扩张	4
2、料CPI温和回升, PPI趋势性回落, 剪刀差持续缩窄	7
3、市场流动性保持平衡, 严监管高质量发展为主基调	8
二、期指高位回调, 短期保持高位震荡	10
附: 相关数据及事件公布时间表	11

市场流动性保持平衡， 期指高位整理

2017 年经济基本面保持平稳，出口正贡献，投资贡献下滑。固定资产投资回落，制造业为主要支撑。IF、IH 月内走强，持仓量上升。IH、IC 比价月内创新高，一度突破 0.5。短期流动性较为宽松，中长期资金面仍保持中性。当前期指高位回调，短期保持高位震荡，建议期指 IF02 多单减仓，4200 点可试多，沪深 300 指数关注 20 日均线争夺。

一、经济基本面

1、制造业保持扩张

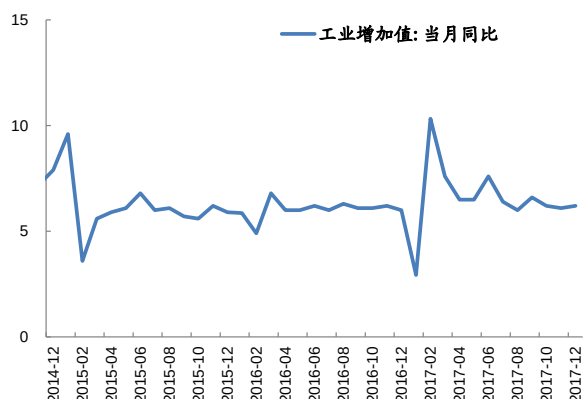
2017 年 GDP 经济稳定在 6.9% 的高位，从需求来看，出口贡献转正，消费贡献持平，投资贡献下降。中国 12 月官方制造业 PMI 为 51.6%，虽较前值回落 0.2%，但连续 17 个月高于荣枯线。从分类指数看，生产指数和新订单指数均高于临界值，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界值。其中，12 月新出口订单较前月出现明显回升，但仍处于扩张区间；产成品库存较前期回落，说明内外需均表现较为强劲。从企业规模来看，大型企业 PMI 为 53%，较前值上升 0.1%，保持扩张区间；中型企业 PMI 为 50.4%，较 11 月回落 0.1%，但仍高于临界值；小型企业 PMI 48.7%，环比回落 1.1%，持续低于临界点。整体来看，虽然小型企业出现明显回落，但大、中型企业保持扩张，且 12 月制造业 PMI 与全年均值基本持平，制造业总体走势平稳。1 月制造业 PMI 小幅回落至 51.3%，大、中、小型企业 PMI 均有所下滑，但大、中型企业 PMI 仍保持扩张区间。

从生产法来看，12 月工业增加值增速加快 0.1% 至 6.2%，制造业保持扩张。从支出法来看，三驾马车 12 月表现不一。1-12 月固定资产投资增速为 7.2%，与 1-11 月持平。其中 1-12 月民间固定资产投资提高 0.3% 至 6.0%。分项中，制造业累计同比增速为 4.8%，较前值提高了 0.7%；基建累计同比增速回落至 13.86%；房地产累计同比增速回落 0.5% 至 7%，值得关注的是 1-12 月土地购置面积同比增长 15.8%，增速较 1-11 月下滑 0.5%，但仍保持在高位。新开工面积同比增长止跌企稳，增速提高 0.1% 至 7%，由此可见，尽管房地产销售面积仍在持续下滑，但短期房地产投资有回稳的迹象。中长期来看，在金融去杠杆和强监管的背景下，居民购房意愿受到限制，预计 18 年房地产销售整体可能不及 17 年，加上前期房地产销售持续下滑的传导效应，料地产投资没有新亮点。

12月社会消费品零售同比增速从10.2%回落至9.4%，其中全国网上零售额同比增长降至32.2%，实物商品网上零售额增长28%，其占社会消费品零售总额比重持续增加至15%。由此可见，网上零售是2017年社会消费品零售的主力支撑。2017年地产销售和汽车销售下滑，占比较大的相关性消费受到拖累，全年整体呈现回落趋势。12月贸易顺差大增，以人民币计价12月出口同比增长7.4%，略高于预期；进口同比增长0.9%，远逊于预期值11.8%。据海关统计，2017年中国货物贸易进出口总值为27.79万亿元，较16年增长14.2%，进口同比增长18.7%，出口同比增长10.8%。中国12月外贸出口先导指数为41.1，环比下降0.7。数据表明，2018年一季度出口或承压，贸易仍面临许多不确定因素。

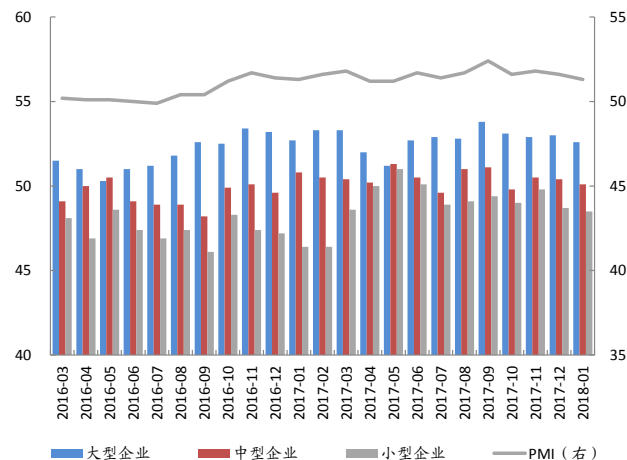
总结来看，12月房地产投资与基建均持续回落，制造业上涨对固定资产投资形成一定支撑。近来，PPP融资监管趋严，对基建或形成压制，地产投资短期企稳，预计18年初固定资产投资仍面临下行风险。中长期来看，广义财政持续扩容，加上PSL助力政策性银行，对基建形成有力支撑，18年整体经济或呈现前低后高的格局。

图表 1: 12月工业增加值微幅回升



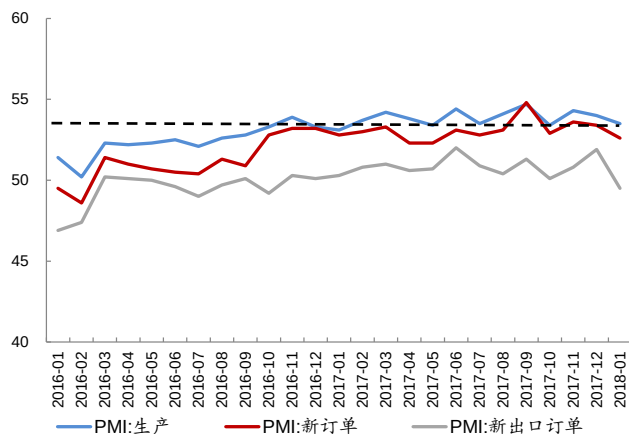
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 2: 1月大、中、小型企业 PMI 均小幅回落



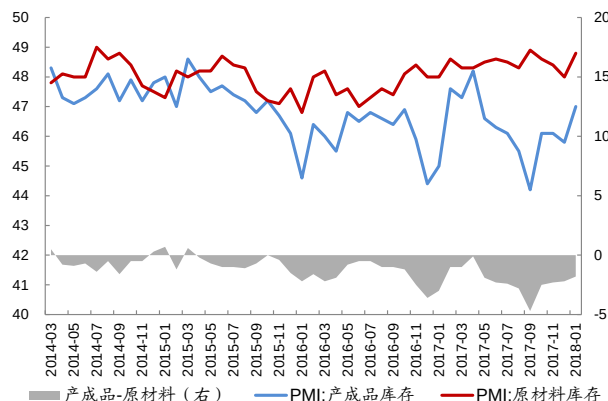
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 3: 7 月新出口订单出现明显回落



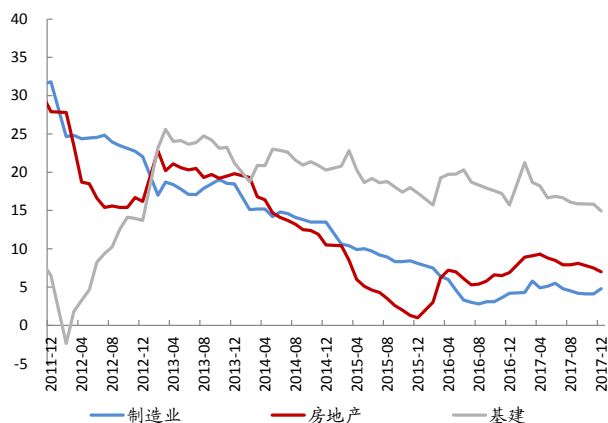
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 4: 7 月产成品库存持续下滑



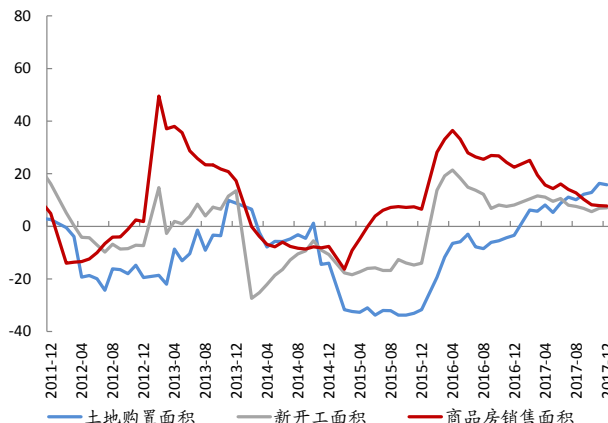
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 5: 12 月房地产与基建持续下降, 制造业回升



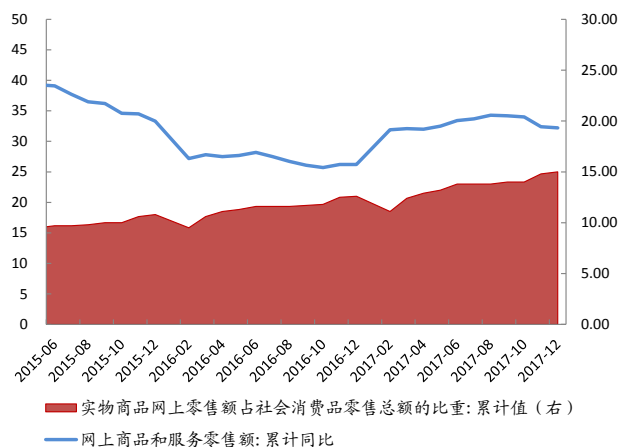
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 6: 房地产土地购置面积高位小幅回落



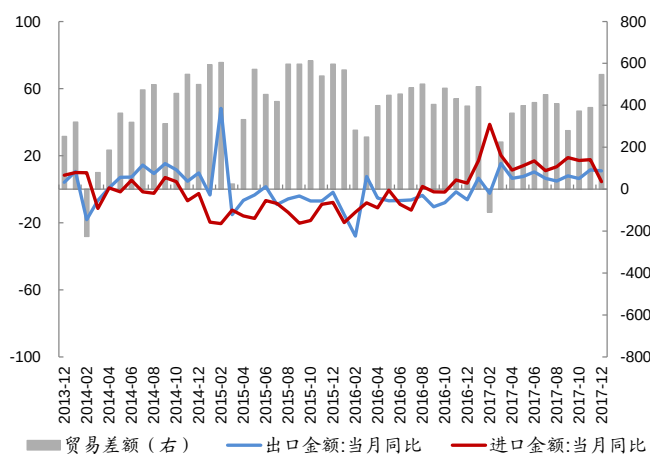
来源: Wind, 东兴期货研发中心

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: 12 月进口大幅回落, 贸易顺差扩大



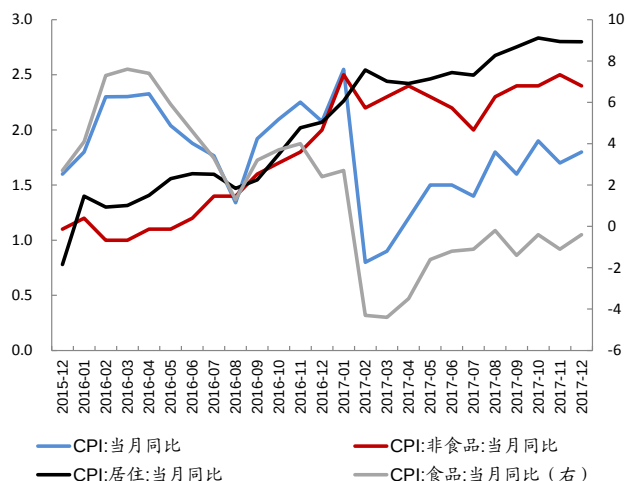
来源: Wind, 东兴期货研发中心

2、料 CPI 温和回升，PPI 趋势性回落，剪刀差持续缩窄

12 月 PPI 与 CPI 剪刀差持续缩窄，仍处于高位。12 月 PPI 同比上涨 4.9%，涨幅较上月回落 0.9%，环比上涨 0.8%，涨幅较上个月扩大 0.3%。其中，生产资料价格与生活资料价格分别上涨 6.4%、0.5%，较上月分别回落 1.1%、0.1%。在主要工业行业中，涨幅回落的有石油和天然气开采业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油加工业、有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业，分别上涨 20.1%、18.5%、12.3%、10.1%和 4.7%，较前值分别回落 0.2%、5.4%、1.5%、4.3%以及 3.9%，上述五大行业合计影响 PPI 同比涨幅回落约 0.6%。涨幅扩大的有非金属矿物制品业、燃气生产和供应业，分别上涨 12.4%、6.4%，较前值分别扩大 2.5%和 2.9%。全年来看，PPI 由下降 1.4%回升至上涨 6.3%，生产资料价格上涨 8.3%，影响 PPI 上涨约 6.13%，生活资料价格上涨 0.7%，影响 PPI 上涨约 0.17%。

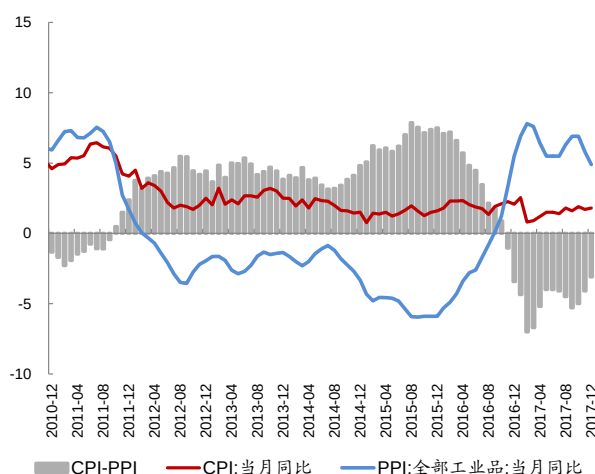
12 月 CPI 同比上涨 1.8%，环比上涨 0.3%，CPI 环比涨幅扩大 0.3%的主要原因在于食品价格上涨 1.1%，影响 CPI 环比上涨 0.22%。其中，鲜果和鸡蛋延续上月涨势，涨幅均超 5%，猪肉、水产品和鲜菜价格由降转升，涨幅均在 1%左右，合计影响 CPI 上涨约 0.19%。12 月 CPI 同比上涨较上月扩大 0.1%，主要受到非食品价格上涨的支撑。全年来看，CPI 涨幅较上年回落 0.4%至 1.6%，其中食品价格下降 1.4%，是自 2003 年以来首次出现下降，主要受到猪肉鲜菜价格下降影响。非食品价格涨幅较 16 年扩大 0.9%至 2.3%。18 年以来，国际油价、煤价上涨，钢价大跌，加上高基数效应，预计 2018 年初 PPI 同比增速或趋势性回落。春节因素提振食品价格，料 CPI 温和回升，剪刀差持续缩窄。

图表 9：12 月食品价格降幅收窄



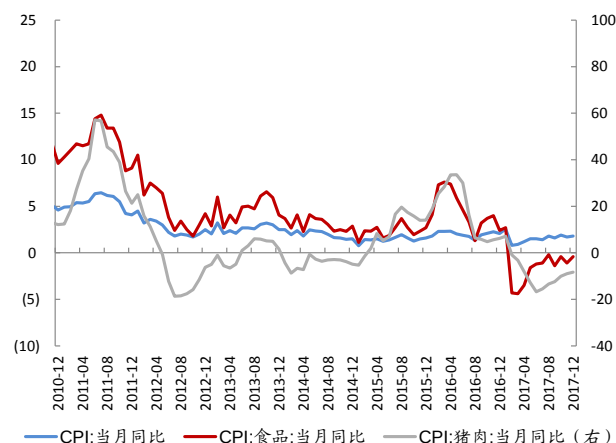
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 10：12 月 CPI、PPI 剪刀差持续缩窄



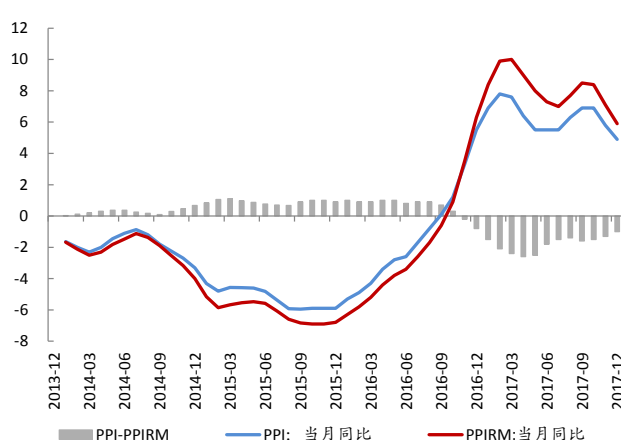
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 11: 12 月食品价格降幅缩窄



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 12: 12 月 PPI 持续回落



来源: Wind, 东兴期货研发中心

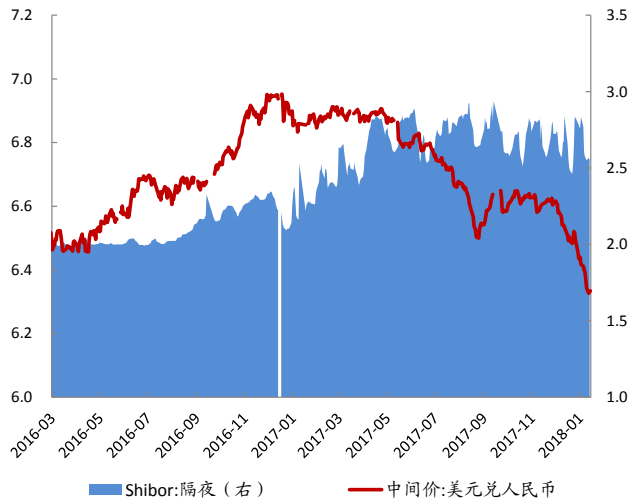
3、市场流动性保持平衡，严监管高质量发展为主基调

新春将至，政策发布较为密集。1月24日，中共中央政治局委员、中央财经领导小组办公室主任刘鹤在达沃斯世界经济论坛 2018 年年会上发表致辞。致辞中表明，未来三年将以高质量为核心，以供给侧改革为经济发展主线，严监管防风险，同时加大污染防治力度，实施精准扶贫。也就是说，严监管高质量发展将是未来几年主要的政策基调。

最新政策来看，2018 年全国银行业监督管理工作会议和全系统党风廉政建设暨纪检监察工作会议于近日召开，银监会表示 2018 将努力抑制居民杠杆率，严控个贷违规流入股市和房市；大力整治违法违规业务，进一步深化政治银行市场乱象。会上郭树清还指出，2018 年要进一步严监管强监管。

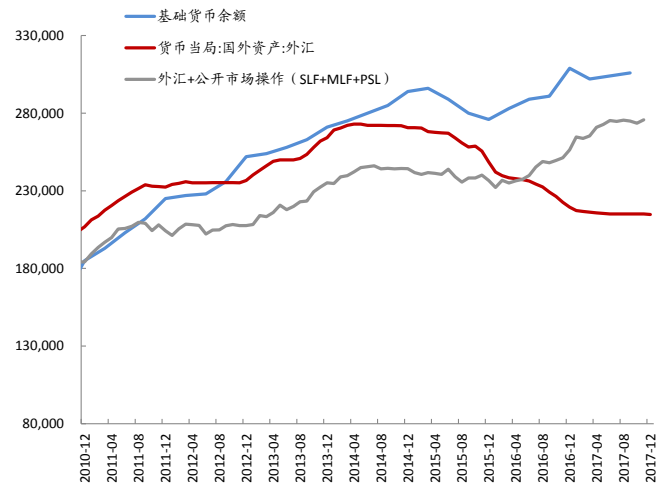
就流动性来看，1月25日，央行全面实施对普惠金融定向降准，预期释放 3000 亿元长期流动性，加上央行前期加大资金投放的影响下，短期资金面较为宽松，因此央行近期收紧资金投放，未开展公开市场操作。中长期来看，预计市场流动性仍保持中性。

图表 13: 人民币汇率持续走强



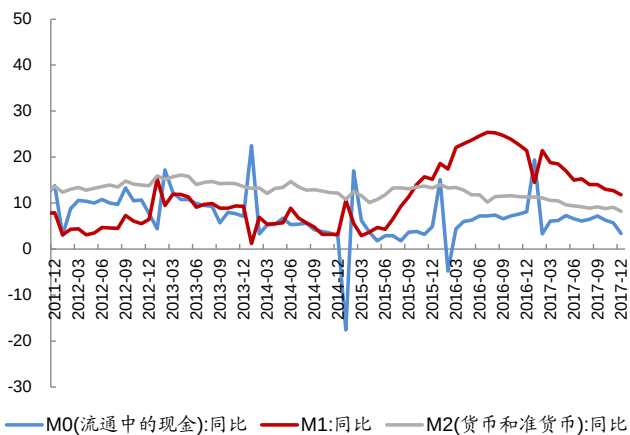
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 14: 中长端流动性总量无虞



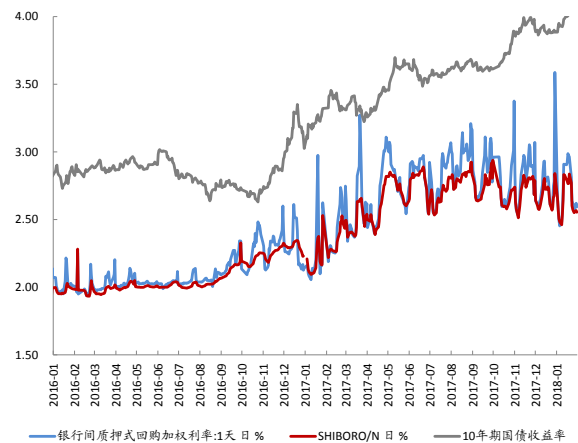
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 15: 12月M1与M2同比持续下滑



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 16: 短期银行间流动性维持宽松



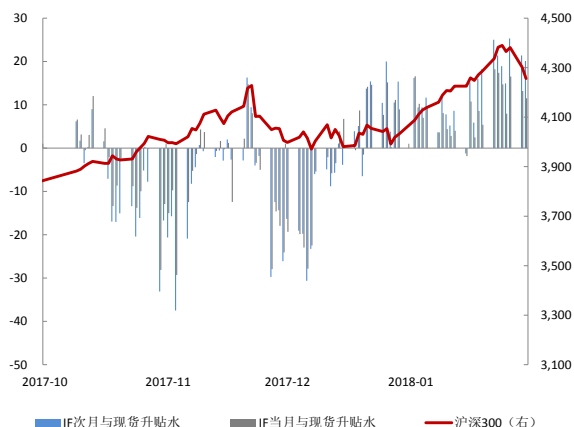
来源: Wind, 东兴期货研发中心

二、期指高位回调，短期保持高位震荡

2018年1月以来，全球股市迎近20年最强连涨，A股持续走强，连升六周。月末全球股市收跌，A股下挫。截至1月30日，月内涨幅约为4.2%。创业板持续两周下跌，月末止跌。

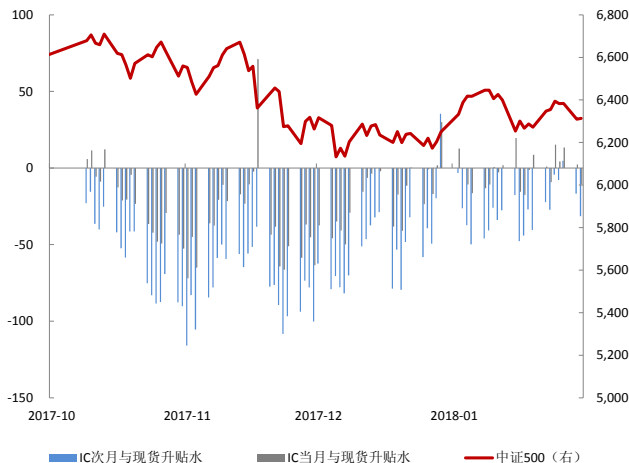
期指方面，1月沪深300和上证50整体上涨，对应股指期货也上涨，中证500整体微幅回落，期指IC也小幅下滑。截至1月30日，IF主力合约持续走强，月末下挫收于4267.6点附近，月内涨幅约为3.99%；IH主力合约持续走强后月末回落，月内收涨7.15%至3127点，涨幅最大；IC主力合约整体呈现震荡回落的格局，月内下跌0.68%至6301.8。IH、IC比价1月大幅上升，月内创下新高，一度突破0.5，月末小幅回落但仍位于高点。月内期指IF、IH持仓量均有明显增加。操作方面，近日期指高位震荡，建议期指IF02多单减仓，4200点可试多，沪深300指数关注20日均线争夺。

图表 17：期指 IF 升水较月初缩窄



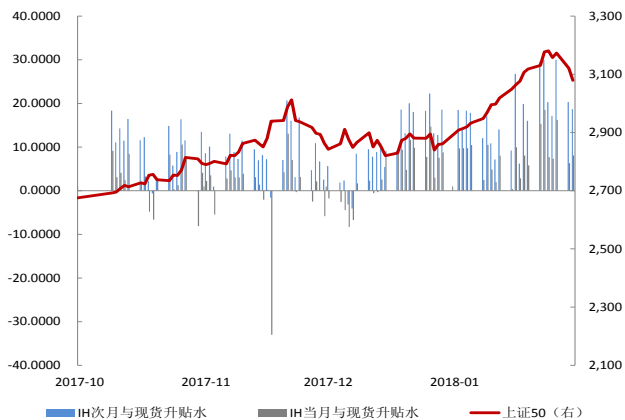
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 18：期指 IC 重回贴水



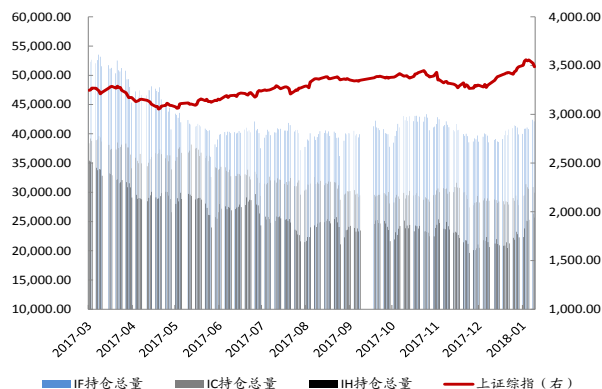
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 19：期指 IH 月内保持升水



来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 20：期指总持仓上升



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
2月1日	美联储利率决议	美联储	03:00	高
2月1日	德国1月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:55	高
2月1日	欧元区1月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:55	高
2月1日	美国截至1月27日当周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
2月1日	美国1月Markit制造业PMI终值	市场调查公司Markit	22:45	高
2月2日	美国1月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	21:30	高
2月2日	美国1月失业率	美国劳动统计局	21:30	高
2月2日	美国1月密歇根大学消费者信心指数终值	密歇根大学	23:00	高
2月5日	中国1月财新服务业PMI	财新银行与英国研究公司Markit	09:45	高
2月5日	欧元区12月零售销售月率	欧盟统计局	18:00	高
2月5日	美国1月ISM非制造业PMI	美国供应链管理协会	23:00	高
2月6日	中国1月外汇储备	中国央行	16:00	高
2月8日	美国截至2月3日当周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
2月9日	中国1月CPI/PPI年率	中国国家统计局	09:30	高
2月9日	中国1月社会融资规模	中国央行	16:00	高
2月10日	中国1月进出口贸易帐	中国海关总署	10:00	高
2月14日	德国1月CPI年率终值	德国联邦统计局	15:00	高
2月14日	德国第四季度季调后GDP季率初值	德国统计局	15:00	高
2月14日	欧元区第四季度季调后GDP年率修正值	欧盟统计局	18:00	高

2月 14日	美国1月末季调CPI年率	美国劳工部	21:30	高
2月 15日	美国截至2月10日当 周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
2月 15日	美国1月PPI年率	美国劳工局	21:30	高
2月 16日	美国2月密歇根大学消 费者信心指数初值	密歇根大学	23:00	高
2月 21日	德国2月Markit制造业 PMI初值	市场研究机 构 Markit	16:30	高
2月 21日	欧元区2月Markit制造 业 PMI 初值	市场研究机 构 Markit	17:00	高
2月 21日	美国2月Markit制造业 PMI 初值	市场研究机 构 Markit	22:45	高
2月 21日	美国1月成屋销售年化 总数	美国全国房 地产经纪协 会	23:00	高
2月 22日	美国截至2月17日当 周初请失业金人数	美国劳工部	21:30	高
2月 23日	德国第四季度季调后 GDP 季率	德国统计局	15:00	高
2月 23日	欧元区1月末季调CPI 年率初值	欧盟统计局	18:00	高
2月 27日	德国2月CPI年率初值	德国联邦统 计局	21:00	高
2月 28日	中国2月官方制造业 PMI	中国物流与 采购联合会	09:00	高
2月 28日	德国2月季调后失业率	德国统计局	16:55	高
2月 28日	美国第四季度实际GDP 年化季率初值	美国商务部	21:30	高
2月 28日	美国第四季度核心PCE 物价指数年化季率初 值	美国商务部	21:30	高
2月 28日	美国1月季调后成屋签 约销售指数月率	美国全国房 地产经纪协 会	23:00	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。