

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

流动性平稳跨季 股指期货或弱势探底

观点要点:

- 2018年5月经济运行保持平稳，工业生产平稳增长，服务业较快发展，投资增速下滑。虽然小型企业 PMI 回落至收缩区间，但制造业 PMI 指数明显提升，制造业整体生产增速加快，总体呈现稳中有升的发展态势。总结来看，5月经济平稳增长，基建下滑拖累固定资产投资，地产支撑投资。但长期来看，地产投资高速增长不可持续，加上基建承压，预计未来固定资产投资依旧易降难升，经济下行风险或有所提升。
- 5月 PPI 同比涨幅扩大，CPI 同比涨幅有所回落，CPI 环比降幅与上月持平，PPI 环比由降转升，剪刀差持续扩大。考虑到6月以来，煤价、钢价持续上涨，油价高位回落，预计6月 PPI 将保持高位。此外，6月以来猪肉价格触底反弹，但同比仍下跌16%，是拖累CPI的主要因素，预计6月CPI或小幅回升。
- 时逢年中，政策合力呵护市场流动性，大力度资金投放下，金融市场流动性合理稳定。整体来看，7月15日定向降准有利于稳步推进结构性去杠杆，人民银行将继续实施好稳健中性的货币政策，为高质量发展与供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，预计流动性将平稳跨季。
- 6月以来，A股整体呈现下跌趋势。就上证综指来看，月内跌破3000关口后持续下滑。期指方面，6月沪深300、上证50整体以及中证500均显著回落，对应股指期货均呈现下滑的趋势，但降幅表现不一。截至6月28日，IF主力合约整体收跌于3380点附近，跌幅约9.91%；IH主力合约收跌8.59%至2405.6点；IC主力合约收跌约11.60%至5007点附近。操作方面，考虑到中美贸易持续发酵，下半年经济下行压力增加，股指期货或呈现弱势探底的格局。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行保持平稳	4
2、预计6月CPI小幅回升，PPI保持高位	6
3、政策合力呵护市场流动性，预计流动性平稳跨季	8
二、持续关注中美贸易，股指期货或弱势探底	9
附：相关数据及事件公布时间表	11

流动性平稳跨季 股指期货或弱势探底

2018年5月经济运行保持平稳，工业生产平稳增长，服务业较快发展，投资增速下滑。长期来看，地产投资高速增长不可持续，加上基建承压，预计未来固定资产投资依旧易降难升，经济下行风险或有所提升。时逢年中，政策合力呵护市场流动性，大力度资金投放下，金融市场流动性合理稳定。6月定向降准有利于稳步推进结构性去杠杆，预计流动性将平稳跨季。操作方面，考虑到中美贸易持续发酵，下半年经济下行压力增加，股指期货或呈现弱势探底的格局。

一、经济基本面

1、经济运行保持平稳

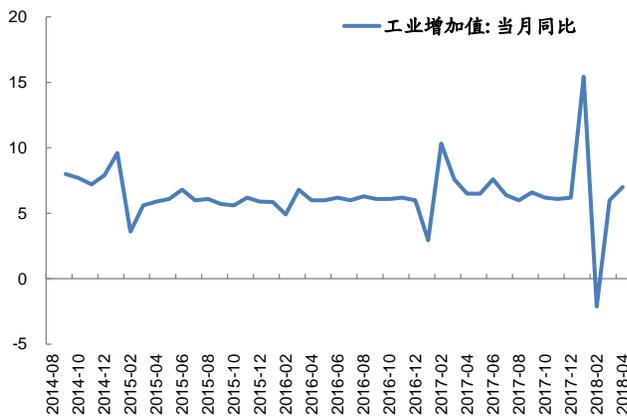
2018年5月经济运行保持平稳，工业生产平稳增长，服务业较快发展，投资增速下滑。中国5月官方制造业PMI为51.9，较前值上升0.5%，持续高于荣枯线。从五个分类指数看，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。其中生产指数为54.1，较上月上涨1.0%；原材料库存指数和从业人员指数较上月均上升0.1%；新订单指数为53.8，比上月回升0.9%；供应商配送时间指数较上月回落0.1%，接近临界值。从企业规模来看，大型企业PMI为53.1，较前值回升1.1%，持续高于临界值；中型企业PMI为51，环比上涨0.3%；小型企业PMI为49.6，环比回落0.7%，落至临界值以下。整体来看，虽然小型企业PMI回落至收缩区间，但制造业PMI指数明显提升，制造业整体生产增速加快，总体呈现稳中有升的发展态势。

从生产法来看，5月工业增加值同比增速从7.0%下滑至6.8%。从支出法来看，三驾马车1-5月表现不一。1-5月固定资产投资增速为6.1%，较1-4月回落0.9%；1-5月民间固定资产投资回落0.3%至8.1%。分产业来看，各产业投资同比增速较1-4月均有所回落，其中第一产业回落1.6%至15.2%，第二产业增速回落0.1%至2.6%，第三产业回落3%至9.4%。分项中，制造业累计同比增速为5.2%，增速较前值上升0.4%；基建累计同比增速持续下滑至5%，其中5月增速转负至-1.2%；房地产累计同比增速为10.2%，增速基本保持平稳。具体来看，5月商品房销售面积同比增速回升转正至8%，并带动5月土地购置面积与新开工面积增速均有所提升。值得关注的是当前地产投资名义与实际增速存在显著背离。由此可见，地产销量虽短期反弹，但长期或难改回落趋势。整体来看，1-5月地产投资保持高位并支持投资，但基建下滑持续拖累全国固定资产投资。

5月社会消费品零售累计同比增速从9.4%下滑至8.5%。其中1-5月全国网上零售额同比增长从32.4%降至30.7%，实物商品网上零售额增长30.0%，较1-4月下滑1.2%，但其占社会消费品零售总额比重持续增加至16.6%。据海关总署统计，以美元计价5月出口同比增速微降至12.6%，进口同比增速持续显著上涨至26%，均超过市场预期。5月贸易顺差收窄至249.22亿美元，外贸出口先导指数保持平稳。

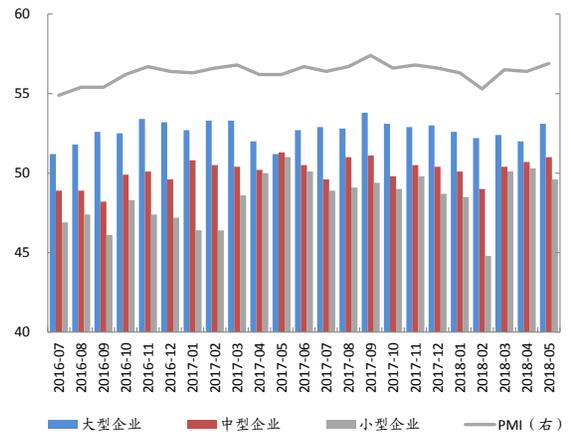
总结来看，5月经济平稳增长，基建下滑拖累固定资产投资，地产支撑投资。但长期来看，地产投资高速增长不可持续，加上基建承压，预计未来固定资产投资依旧易降难升，经济下行风险或有所提升。

图表 1: 5月工业增加值累计同比涨幅上升



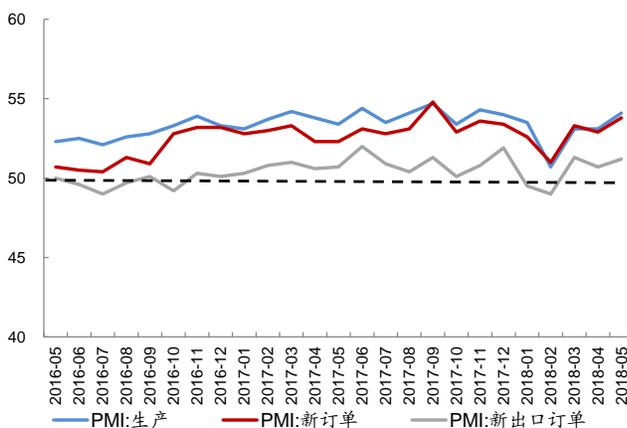
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 2: 5月小型企业 PMI 回落至收缩区间



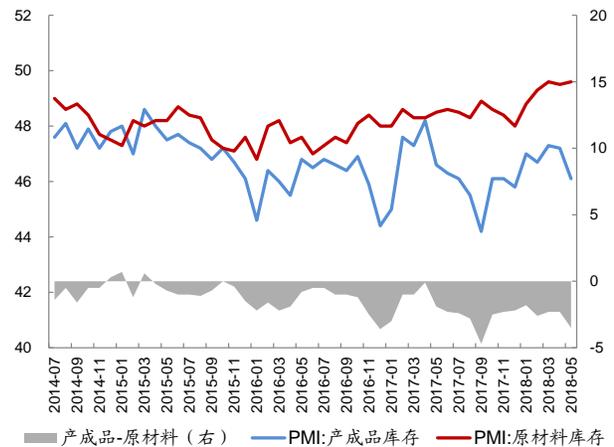
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 3: 5月 PMI 分项集体回升



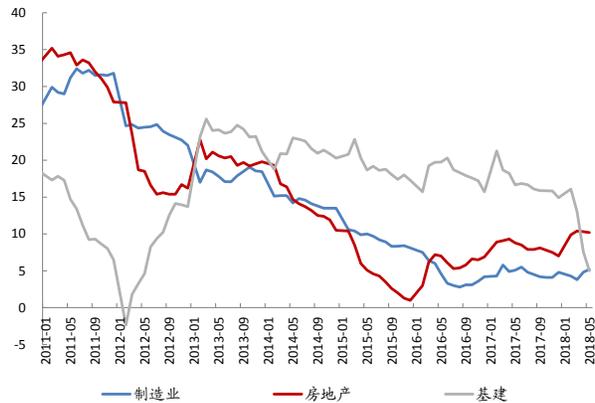
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 4: 5月产成品库存回落



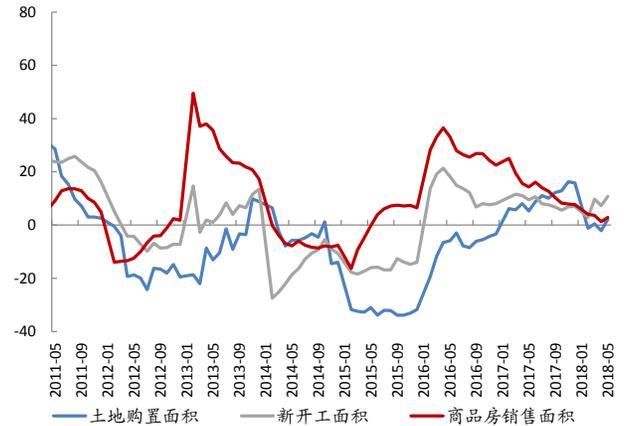
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 5: 1-5 月基建持续下滑



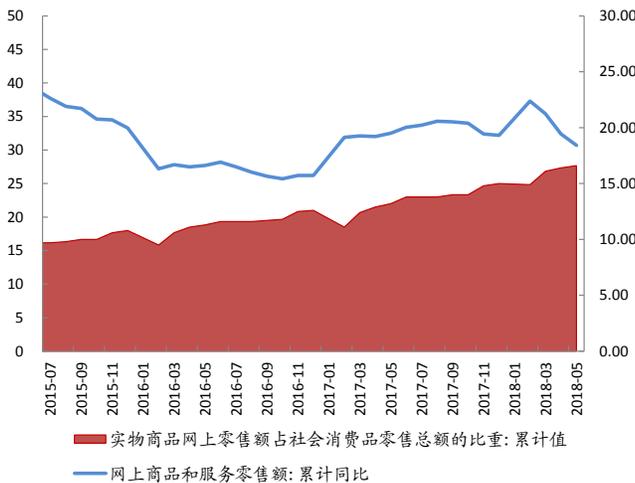
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 6: 5 月商品销售面积带动土地购置、新开工面积共同增长



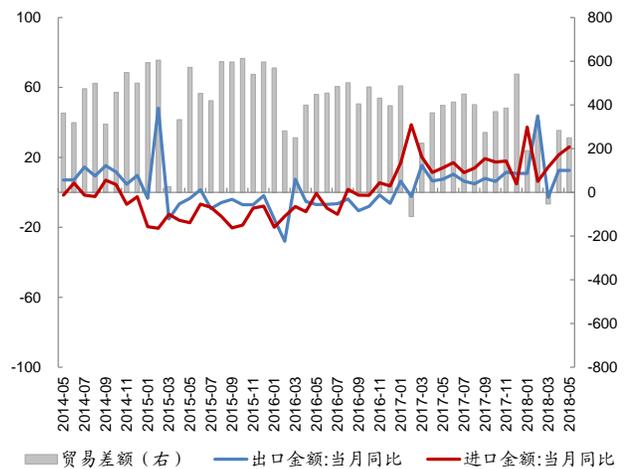
来源: Wind, 东兴期货研发中心

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: 5 月贸易顺差缩窄



来源: Wind, 东兴期货研发中心

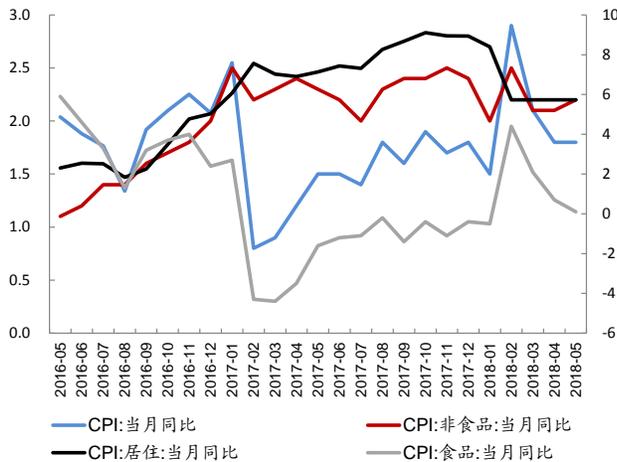
2、预计 6 月 CPI 小幅回升, PPI 保持高位

5 月 PPI 同比涨幅扩大, CPI 同比涨幅有所回落, CPI 环比降幅与上月持平, PPI 环比由降转升, 剪刀差持续扩大。5 月 PPI 同比上涨 4.1%, 涨幅较上月扩大 0.7%, 环比上涨 0.4%, 较 4 月上升 0.6%。据测算, 去年价格变动的翘尾因素约为 3.9%, 新涨价因素约为 0.2%。从环比来看, 生产资料价格由降转升, 上涨 0.5%, 生活资料价格持平。在主要工业行业中, 涨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、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业, 合计影响 PPI 涨幅扩大约 0.67%。涨幅回落的有非金属矿物制品业、煤炭开采和洗选业, 分别上涨 10.6%和 3.8%, 比上月回落 0.4%和 0.6%。

降幅收窄的有燃气生产和供应业和，分别下降 1.2%、0.2%，降幅较上月均收窄 0.5%；由升转降的有、分别下降 1.8%和 0.9%；均由降转升，分别上涨 3.2%和 0.7%。从同比来看，生产资料价格上涨 5.4%，涨幅扩大 0.9%；生活资料价格上涨 0.3%，涨幅扩大 0.2%。主要行业中涨，受国际原油价格上涨影响，涨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，分别上涨 7.5%和 3.6%，涨幅扩大 4.3%和 2.9%；受钢材市场需求较旺影响，黑色金属冶炼和压延加工业由降转升至 1.3%，上述三大行业合计影响 PPI 上涨约 0.3%，占总涨幅的 75%左右。降幅扩大的有煤炭开采和洗选业和电力、热力生产和供应业，分别下降 1.2%、0.4%，降幅均扩大 0.3%。

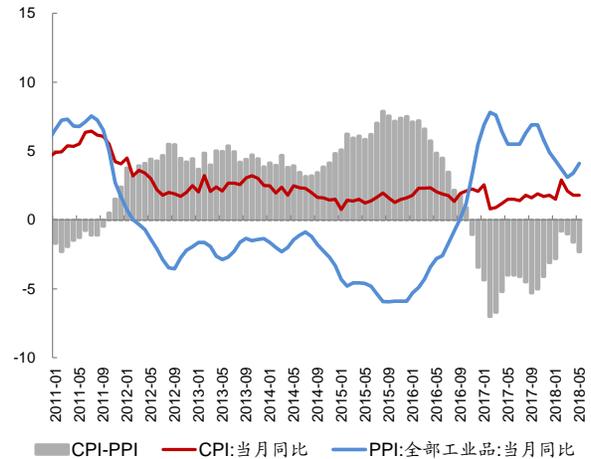
5 月 CPI 同比上涨 1.8%，较前月持平，其中同比涨幅中，去年价格上涨的翘尾因素和新涨价因素分别为 1.4%和 0.4%。CPI 环比下降 0.2%，主要是受食品价格下降的影响。其中食品价格下降 1.3%，降幅收窄 0.6%，影响 CPI 下降约 0.26%；非食品价格上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.1%。从同比来看，5 月食品价格同比上涨 0.1%，非食品价格上涨 2.2%，分别影响 CPI 上涨约 0.01%和 1.74%。考虑到 6 月以来，煤价、钢价持续上涨，油价高位回落，预计 6 月 PPI 将保持高位。此外，6 月以来猪肉价格触底反弹，但同比仍下跌 16%，是拖累 CPI 的主要因素，预计 6 月 CPI 或小幅回升。

图表 9: 5 月食品持续回落



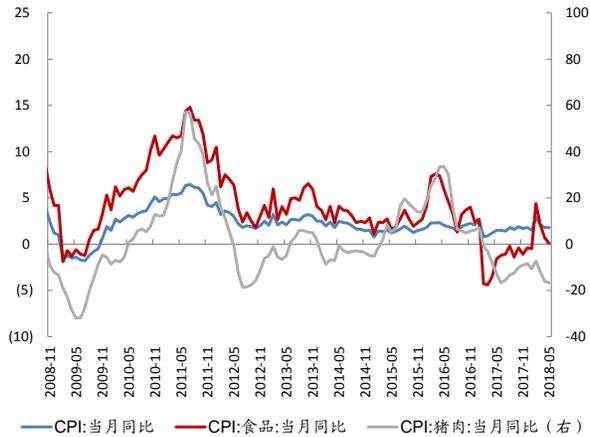
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 10: 5 月 CPI、PPI 剪刀差持续扩大



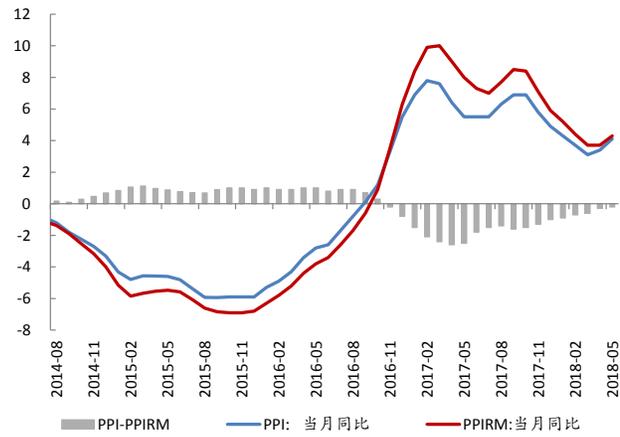
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 11: 5 月猪肉价格持平



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 12: 5 月 PPI 持续回升



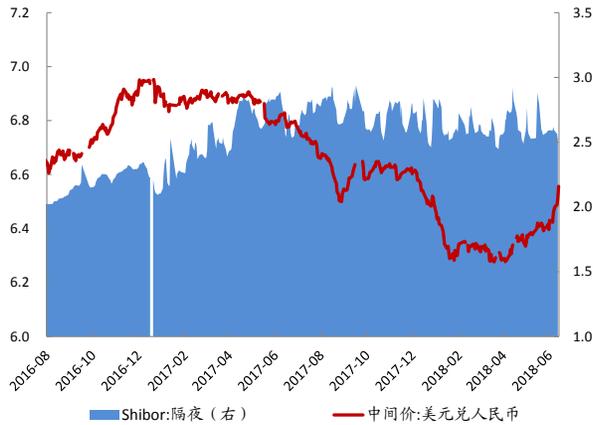
来源: Wind, 东兴期货研发中心

3、政策合力呵护市场流动性，预计流动性平稳跨季

时逢年中，政策合力呵护市场流动性，大力度资金投放下，金融市场流动性合理稳定。6月1日，MLF担保品扩容暗示。6月6日，央行超量续作4630亿MLF，对冲当日到期2595亿MLF后，MLF新增余额2035亿元。超额续作MLF旨在对冲当周美联储加息。中下旬MPA考核压力加大，央行适时提高流动性支持。6月18日，央行开展MLF操作2000亿元，中标利率为3.3%。6月15日，央行三管齐下释放流动性，分别开展中央国库现金管理商业银行定期存款操作1000亿元，发放抵押补充贷款605亿元，并开展1000亿逆回购操作，当周累计净投放2400亿元。7月15日，中国央行定向降低存款准备金率0.5个百分点，合计释放7000亿流动性，超过市场预期。其中5000亿资金用于支持市场化法治化“债转股”项目，同事撬动相同规模的社会资金参与；另外2000亿资金主要用于支持相关银行开拓小微企业市场，发放小微企业贷款，进一步缓解小微企业融资难融资贵问题。整体来看，定向降准有利于稳步推进结构性去杠杆，人民银行将继续实施好稳健中性的货币政策，为高质量发展与供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，预计流动性将平稳跨季。

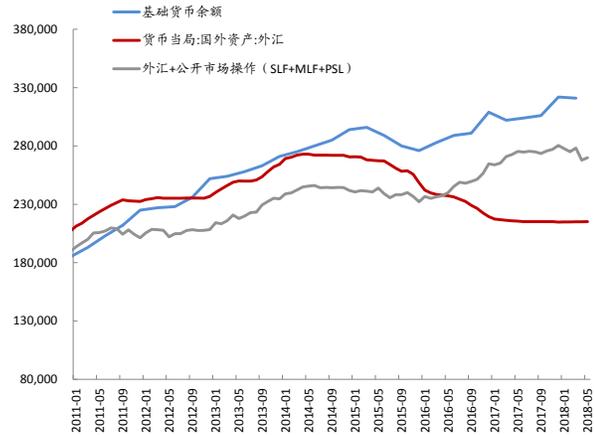
6月，中美贸易摩擦不断升级。6月15日，美国白宫宣布对从中国进口的、含重要工业技术的500亿美元商品征收25%的关税，并提到这些商品与“中国制造2025”相关。对此，中方立即做出对等反击。6月16日，国务院税委会宣布对美国出口至中国的695项约500亿商品加收关税，具体也分成两类：对农产品、汽车、水产品等545项商品自2018年7月6日起加征25%关税；对化工品、医疗设备、能源产品等114项商品，加征关税实施时间另行公告。

图表 13: 6月人民币汇率持续走弱



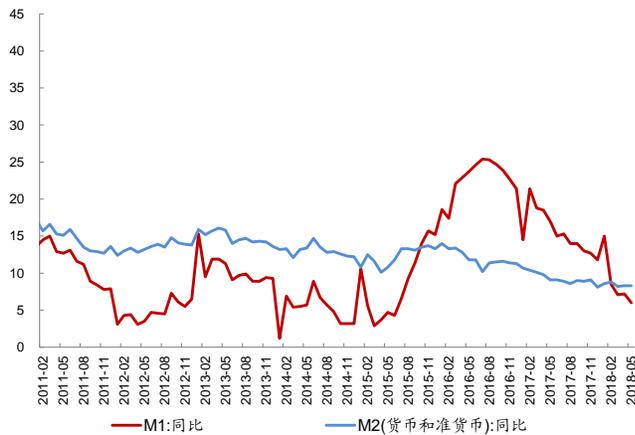
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 14: 中长端流动性总量无虞



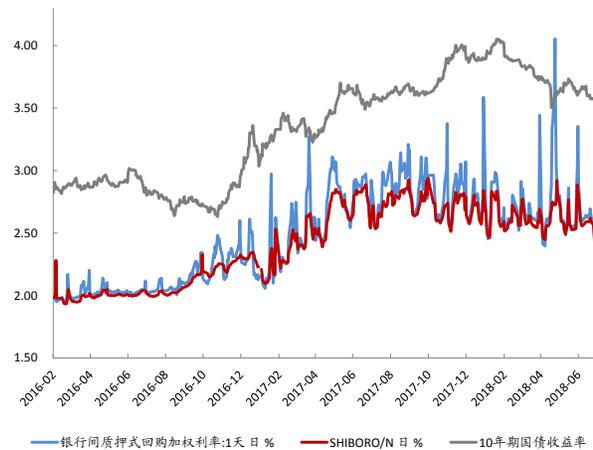
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 15: 5月M1回落, M2持平



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 16: 季末流动性保持平稳

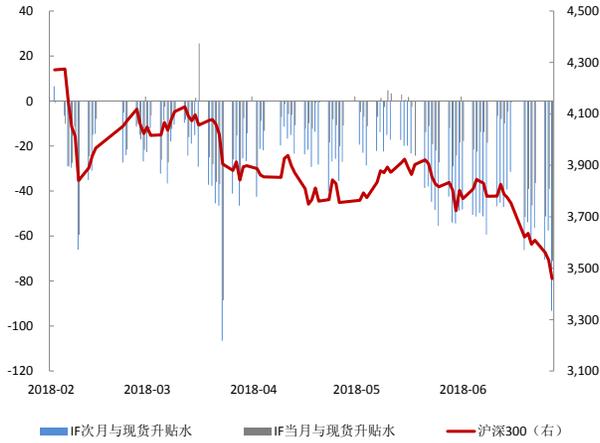


来源: Wind, 东兴期货研发中心

二、持续关注中美贸易，股指期货或弱势探底

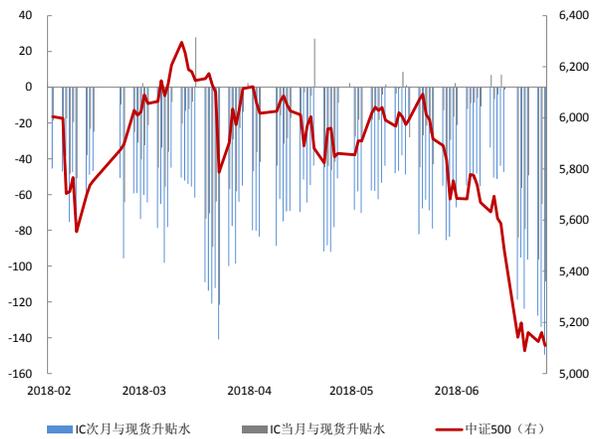
6月以来，A股整体呈现下跌趋势。就上证综指来看，月内跌破3000关口后持续下滑。期指方面，6月沪深300、上证50整体以及中证500均显著回落，对应股指期货均呈现下滑的趋势，但降幅表现不一。截至6月28日，IF主力合约整体收跌于3380点附近，跌幅约9.91%；IH主力合约收跌8.59%至2405.6点；IC主力合约收跌约11.60%至5007点附近。当月IH、IC比价呈现先扬后抑的格局，股指期货月末的持仓量较月初均有所增加，其中IF、IC持仓量增幅更显著。操作方面，考虑到中美贸易持续发酵，下半年经济下行压力增加，股指期货或呈现弱势探底的格局。

图表 17: 期指 IF 较月初贴水显著扩大



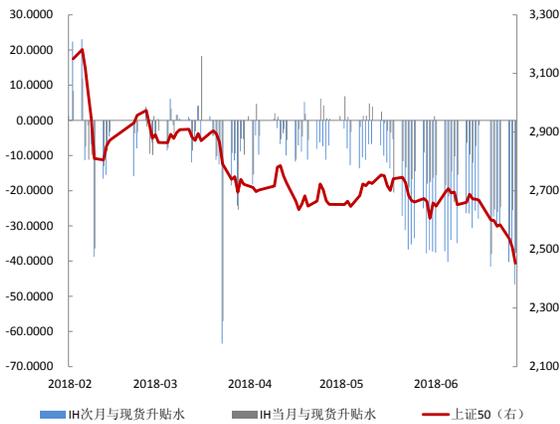
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 18: 期指 IC 较月初贴水显著扩大



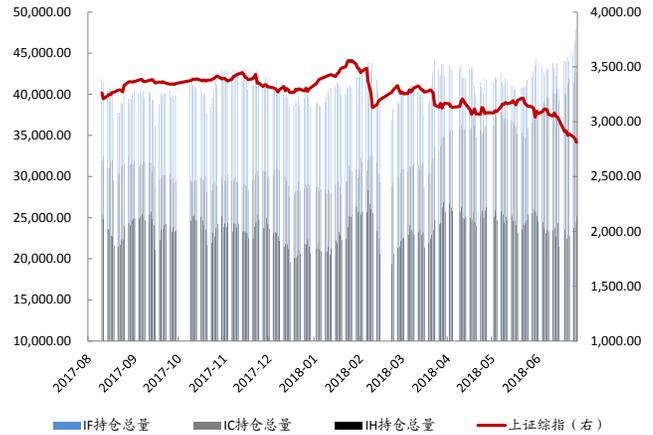
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 19: 期指 IH 较月初贴水扩大



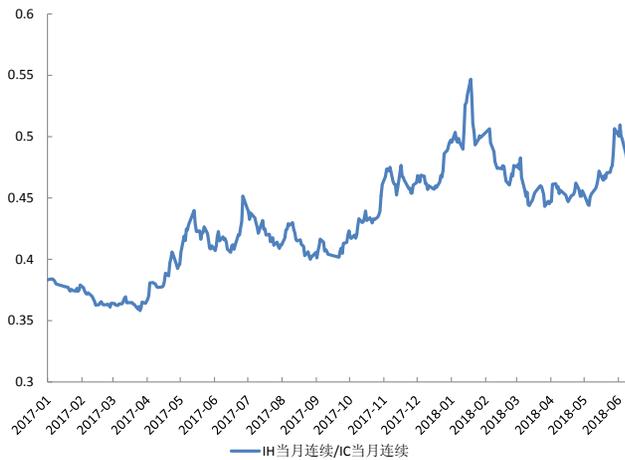
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 20: 期指总持仓持续上升



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 21: IH/IC 比价反弹后回落



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
7月2日	中国6月财新制造业PMI	Markit公司	9:45	高
7月2日	德国6月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	15:55	高
7月2日	欧元区6月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:00	高
7月2日	欧元区5月失业率	欧盟统计局	17:00	高
7月2日	美国6月Markit制造业PMI终值	Markit公司	21:45	高
7月2日	美国6月ISM制造业PMI	美国供应管理协会	22:00	高
7月5日	美国6月ADP就业人数	美国自动数据处理公司	20:15	高
7月5日	美国截至6月30日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
7月6日	美国6月季调后非农就业人口变动	美国劳工统计局	20:30	高
7月6日	美国6月失业率	美国劳工统计局	20:30	高
7月9日	中国6月社会融资规模/M2货币供应率	中国央行	16:00	高

7月9日	中国6月外汇储备	中国央行	16:00	高
7月10日	中国6月CPI/PPI年率	中国国家统计局	9:30	高
7月11日	美国6月PPI年率	美国劳工部	20:20	高
7月12日	德国6月CPI年率终值	德国联邦统计局	14:00	高
7月12日	美国6月未季调CPI年率	美国劳工部	20:30	高
7月12日	美国截至7月7日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
7月13日	中国6月贸易帐	中国海关总署	10:00	高
7月13日	美国7月密歇根大学消费者信心指数	密歇根大学	22:00	高
7月16日	中国1-6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
7月18日	欧元区6月未季调CPI年率终值	欧盟统计局	17:00	高
7月19日	美国截至6月9日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
7月23日	美国6月成屋销售年化总数	美国全国房地产经纪人协会	22:00	高
7月24日	德国7月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	15:30	高
7月24日	欧元区7月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	16:00	高
7月24日	美国7月Markit制造业PMI初值	Markit公司	21:45	高
7月26日	欧元区7月欧洲央行利率决议	欧洲央行	19:45	高
7月26日	美国截至7月21日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
7月27日	中国6月规模以上工业企业利润年率	中国国家统计局	09:30	高
7月27日	美国第二季度核心PCE物价指数年化季率初	美国商务部	20:30	高

	值			
7月 27日	美国第二季度实际GDP 年化季率初值	美国商务部	20:30	高
7月 27日	美国密歇根大学消费 者信心指数	密歇根大学	22:00	高
7月 30日	德国7月CPI年率初值	德国联邦统 计局	20:00	高
7月 30日	美国6月季调后成屋签 约销售指数月率	全美地产经 纪商协会	22:00	高
7月 31日	中国7月官方制造业 PMI	中国物流与 采购联合会	09:00	高
7月 31日	德国7月季调后失业率	德国统计局	15:55	高
7月 31日	欧元区第二季度季调 后GDP年率	欧盟统计局	17:00	高
7月 31日	欧元区6月失业率	欧盟统计局	17:00	高
7月 31日	美国6月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。