

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

市场尚待拐点确认， 期指震荡上行趋势不变

观点要点：

- 2019 年 5 月经济运行持续放缓，从需求来看，5 月出口由降转升，投资放缓，消费反弹。5 月生产活动持续转弱，制造业景气度疲弱。制造业虽小幅回升但仍处于历史低位；基建在政策助力下保持稳定，但缺乏反弹的动力；地产投资增速持续下滑，叠加地产需求低迷，承压状态下地产投资疲弱态势逐渐显现。因此，固定资产投资缺乏内生动力持续下滑。消费反弹支撑经济，在减税降费政策助力下，未来有望带动经济运行筑底企稳。
- 5 月 PPI 同比上涨 0.6%，涨幅较上月回落 0.3%，环比上涨 0.2%，涨幅环比回落 0.1%。19 年 6 月以来油价震荡，煤价保持平稳，钢价持续回落，预计 6 月 PPI 同比或持续回落。5 月 CPI 同比上涨 2.7%，创 18 年 2 月以来新高，较前值回升 0.2%，环比由上涨 0.1% 转为持平。考虑到 6 月以来鲜果价格高位回落，住家小幅反弹，菜价持续下降，预计 6 月 CPI 同比增长或小幅下调。
- 央行 6 月下半月连续净投放，当前流动性总量较为充裕，预计半年末资金面将平稳跨季。海外方面，6 月美联储议息会议决定保持基准利率不变，但此次会议释放下半年降息预期。由于美国 5 月非农就业数据远低于预期，市场预期美联储年内将有 2 到 3 次降息。
- 6 月 A 股呈现震荡上行趋势，就上证综指来看，6 月 18 日前，指数持续在 2800 点附近反复震荡，下旬指数跳升，连续上涨后在 3000 点附近反复震荡。操作方面，G20 峰会召开在即，中美谈判不确定性令市场避险情绪或有所回升，但中长期股指震荡上行趋势不变，建议期指多单持有。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行放缓	4
2、料6月CPI同比小幅下调, PPI同比或持续回落	7
3、头部券商获准调高短融余额上限, 美联储降息预期大增	8
二、震荡上行趋势不变, 关注 G20 峰会中美会谈结果	10
附: 相关数据及事件公布时间表	11

市场尚待拐点确认， 期指震荡上行趋势不变

2019 年 5 月经济运行持续放缓，从需求来看，5 月出口由降转升，投资放缓，消费反弹。制造业投资增速依然低位，基建投资小幅回落，地产投资继续下滑，固定资产投资表现疲弱，预计投资增速易降难升。消费反弹支撑经济，在减税降费政策助力下，未来有望带动经济运行筑底企稳。操作方面，G20 峰会召开在即，中美谈判不确定性令市场避险情绪或有所回升，但中长期股指震荡上行趋势不变，建议期指多单持有。

一、经济基本面

1、经济运行放缓

2019 年 5 月经济运行持续放缓，从需求来看，5 月出口由降转升，投资放缓，消费反弹。中国 5 月官方制造业 PMI 为 49.4%，较前值回落 0.7%，降至收缩区间。从分类指数看，5 月新订单指数较前月下降 1.6%，位于临界点以下，表明制造业市场需求有所回落；5 月原材料库存指数和从业人员指数分别上涨 0.2%和下降 0.2%至 47.4%和 47.0%，均低于临界值；5 月生产指数环比回落 0.4%至 51.7%，高于临界点。从企业规模来看，大型企业 PMI 为 50.3%，较前值回落 0.5%，持续高于临界值；中型企业和小型企业 PMI 分别为 48.8%、47.8%，环比分别降低 0.3%和 2.0%，均低于临界值。整体来看，5 月生产活动持续转弱，制造业景气度疲弱。

从生产法来看，5 月工业增加值增速回落至 5.0%，较 4 月下滑 0.4%，工业生产继续转弱。从支出法来看，5 月三驾马车表现不一。1-5 月固定资产投资增速为 5.6%，增速较 1-4 月缩窄 0.5%，其中 1-4 月民间固定资产投资同比增长 5.3%，环比回落 0.2%。分项中，制造业累计同比增速为 2.7%，较前值回升 0.2%；基建累计同比增长 4%，较 1-4 月下滑 0.4%；房地产累计同比增长 11.2%，增速比 1-4 月下降 0.7%。其中，土地购置费年初显著回落后持续低位负增长，新开工面积也有所回落，加上房企到位资金增速回落拖累地产投资。整体来看，制造业虽小幅回升但仍处于历史低位；基建在政策助力下保持稳定，但缺乏反弹的动力；地产投资增速持续下滑，叠加地产需求低迷，承压状态下地产投资疲弱态势逐渐显现。因此，固定资产投资缺乏内生动力持续下滑。

5月社会消费品零售同比增速为8.6%，较上月回升1.4%。其中1-5月全国网上零售额同比增长17.8%，实物商品网上零售额增长21.7%，其占社会消费品零售总额比重上升至18.9%，可见网购消费持续表现强劲。细分来看，5月必需品消费涨多跌少，可选消费普遍回升。其中汽车零售增速上涨并转正，石油及制品类销售也有所反弹。以美元计算，5月出口同比转正至上涨1.1%，前值为下降2.7%，出口表现好于预期；进口同比转负至下降3.4%，较前值有显著回落；5月贸易顺差扩大77.9%至416.58亿美元。数据显示，因提升关税导致的抢出口效应已逐步消退，目前进出口疲弱或受全球经济疲弱的影响。目前中美贸易关系略有缓和，关注月底G20峰会中美经贸会谈。

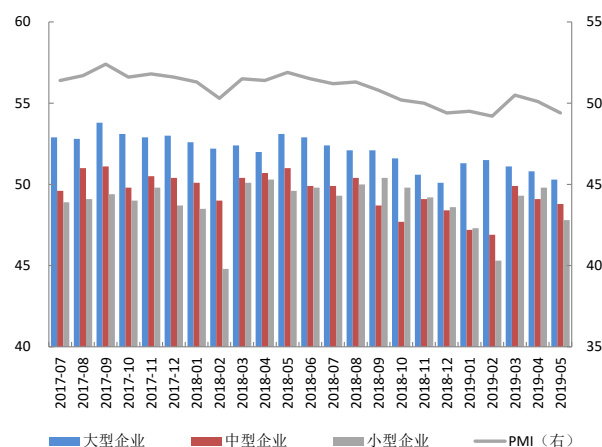
总结来看，制造业投资增速依然低位，基建投资小幅回落，地产投资继续下滑，固定资产投资表现疲弱，预计投资增速易降难升。消费反弹支撑经济，在减税降费政策助力下，未来有望带动经济运行筑底企稳。

图表 1：5月工业增加值持续回落



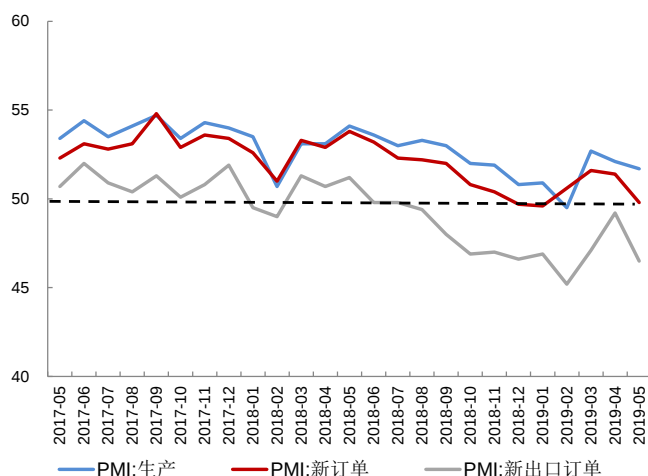
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 2：5月PMI降至临界点以下



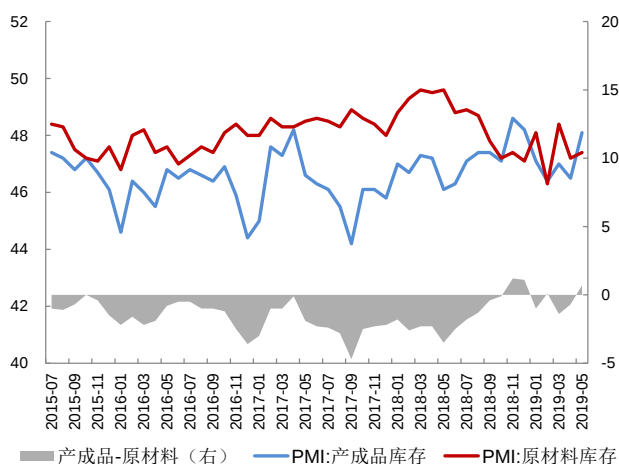
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 3: 5 月 PMI 细分项普遍环比下降



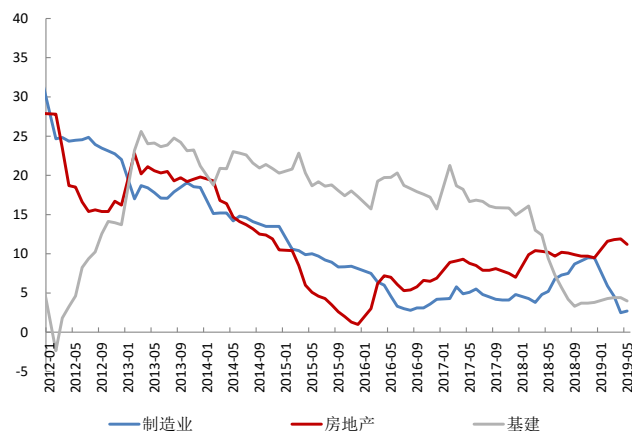
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 4: 5 月产成品库存回升



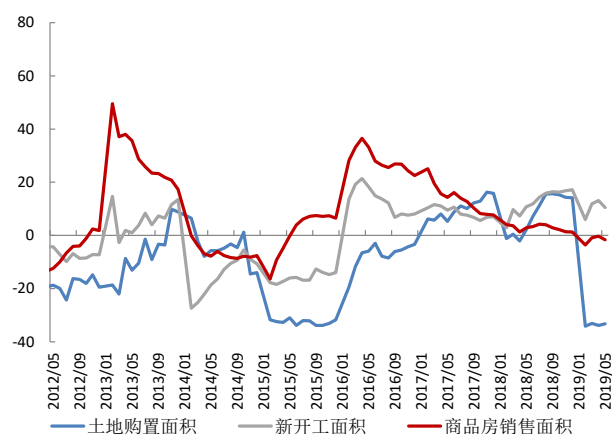
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 5: 5 月地产投资持续下滑



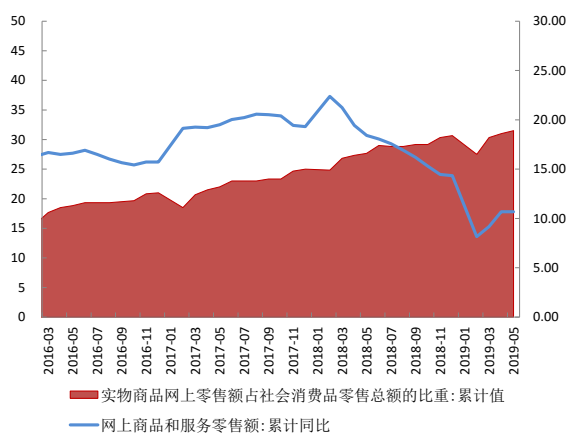
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 6: 5 月房地产土地购置面积持续低位负增长



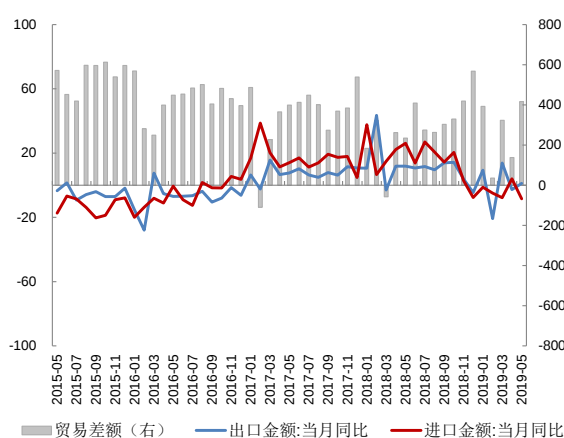
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 7: 实物商品网上零售额占比持续回升



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 8: 5 月贸易顺差扩大



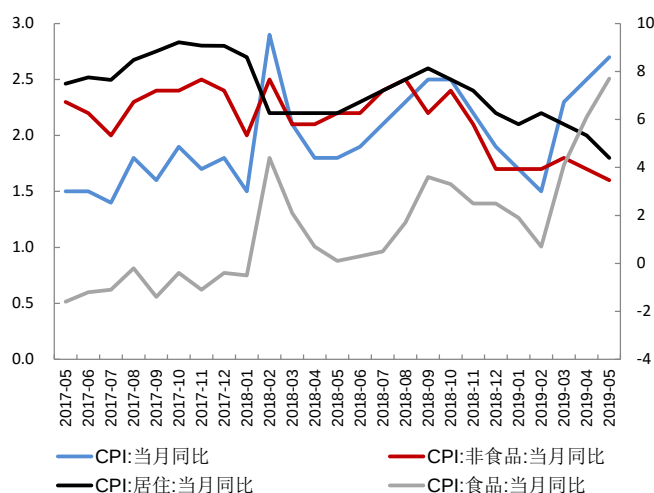
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

2、料 6 月 CPI 同比小幅下调，PPI 同比或持续回落

5 月 PPI 同比上涨 0.6%，涨幅较上月回落 0.3%，环比上涨 0.2%，涨幅环比回落 0.1%。从同比来看，生产资料价格上涨 0.6%，涨幅较上月回落 0.3%；生活资料价格上涨 0.9%，涨幅与上月持平。在主要行业中，涨幅回落的有石油和天然气开采业、石油、煤炭及其他燃料加工业、非金属矿物制品业和黑色金属冶炼和压延加工业；降幅扩大的有化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业和汽车制造业。此外，煤炭开采和洗选业涨幅扩大 1.9%至 3.8%。据测算，同比涨幅中去年翘尾因素影响约 0.6%，新涨价影响约为 0。从环比来看，生产资料价格上涨 0.2%，涨幅较上月扩大 0.2%；生活资料价格涨幅环比缩窄 0.1%至 0.1%。19 年 6 月以来油价震荡，煤价保持平稳，钢价持续回落，预计 6 月 PPI 同比或持续回落。

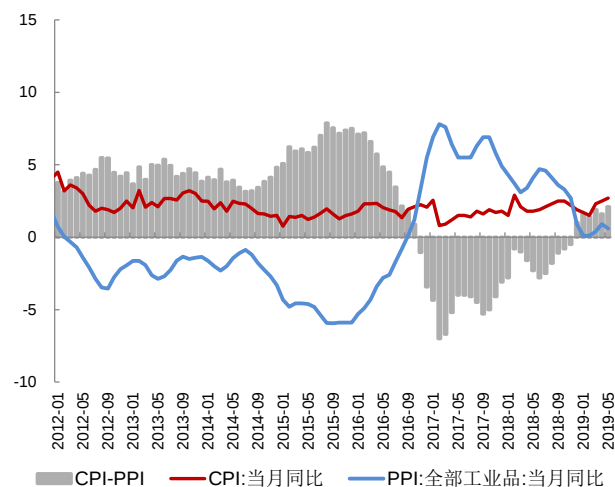
5 月 CPI 同比上涨 2.7%，创 18 年 2 月以来新高，较前值回升 0.2%，环比由上涨 0.1%转为持平。其中，5 月食品价格上涨 7.7%，影响 CPI 上涨约 1.48%；5 月非食品价格上涨 1.6%，影响 CPI 同比上涨约 1.26%。食品方面，因去年水果减产导致供应不足，5 月鲜果价格处于历史高位。从环比来看，食品价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.03%；非食品价格持平。考虑到 6 月以来鲜果价格高位回落，住家小幅反弹，菜价持续下降，预计 6 月 CPI 同比增长或小幅下调。

图表 9：5 月食品价格同比持续上升



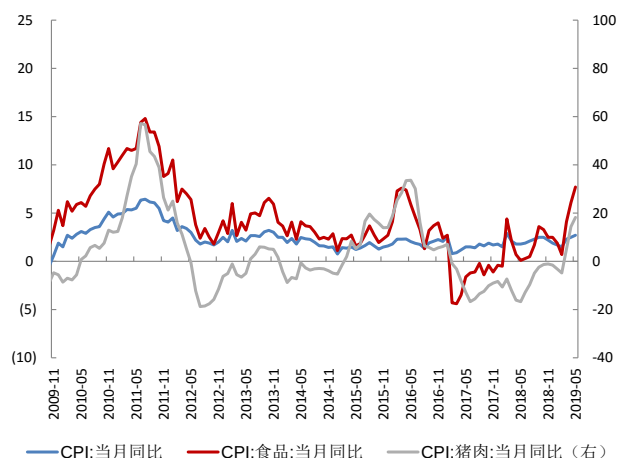
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 10：5 月 CPI 同比涨幅扩大



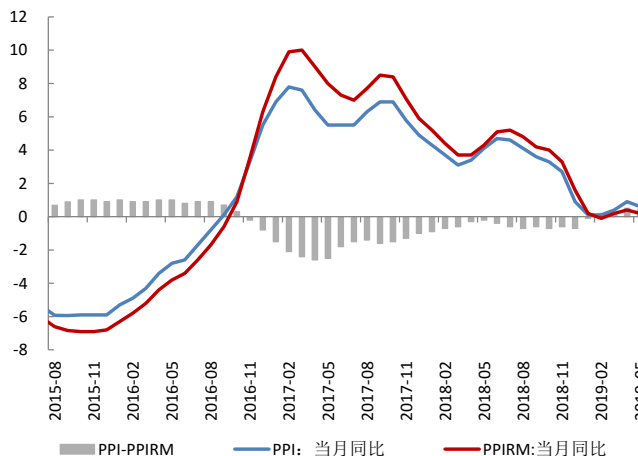
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 11: 5 月猪肉价格持续上涨



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 12: 5 月 PPI 同比回落



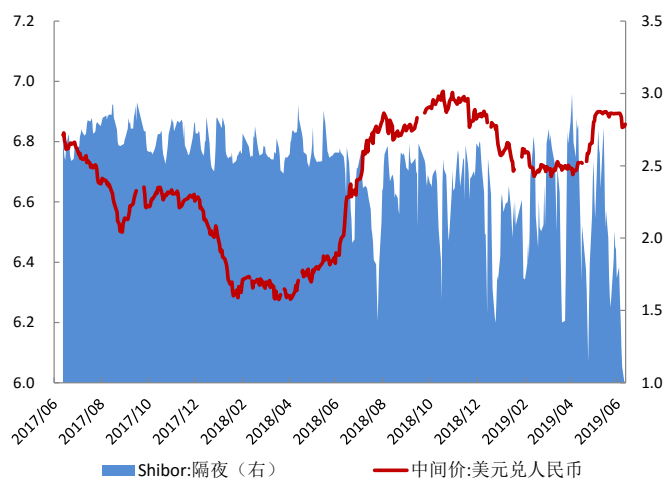
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

3、头部券商获准调高短融余额上限，美联储降息预期大增

6 月初央行资金投放力度有所下降，公开市场操作转向净回笼。6 月 6 日有 4630 亿元 MLF 资金到期，央行在等额续作的基础上，对中小银行开展增量操作，旨在呵护中小银行流动性，缓解结构性风险。6 月 13 日，央行重启 28 天逆回购，并逐步暂停 7 天期逆回购交易，标志着短期央行公开市场操作重心转向投放跨季资金。此外，央行决定于 6 月 14 日增加再贴现额度 2000 亿元、常备借贷便利额度 1000 亿元，改善市场流动性。6 月 17 日，央行时隔四个月，重启 14 天逆回购操作，助力资金平稳跨季，当日也是第二次存款准备金调整实施期限，释放长期资金约 1000 亿元。19 日央行超额续作 2400 亿 1 年期 MLF，当日有 2000 亿 MLF 到期。值得注意的是，近期央行同批核准 10 家头部券商调整待偿还短期融资券余额上限，预计十家券商余额上限或不低于 2800 亿。整体来看，央行 6 月下半月连续净投放，当前流动性总量较为充裕，预计半年末资金面将平稳跨季。

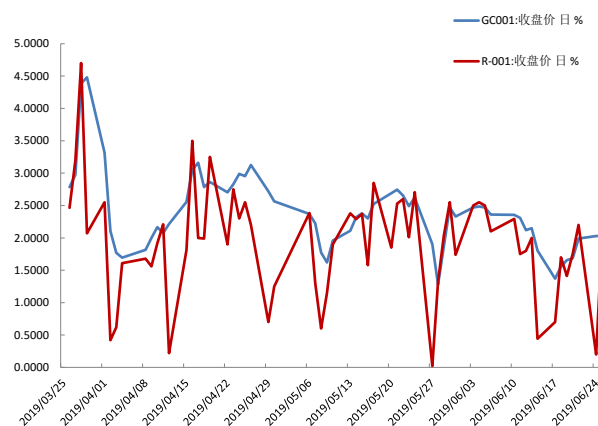
海外方面，6 月美联储议息会议决定保持基准利率不变，但此次会议释放下半年降息预期。由于美国 5 月非农就业数据远低于预期，市场预期美联储年内将有 2 到 3 次降息。

图表 13: 人民币汇率企稳



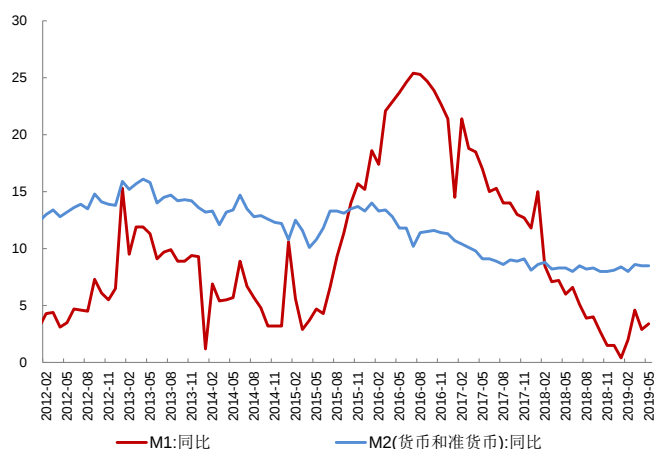
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 14: 质押式回购利率月内先抑后扬



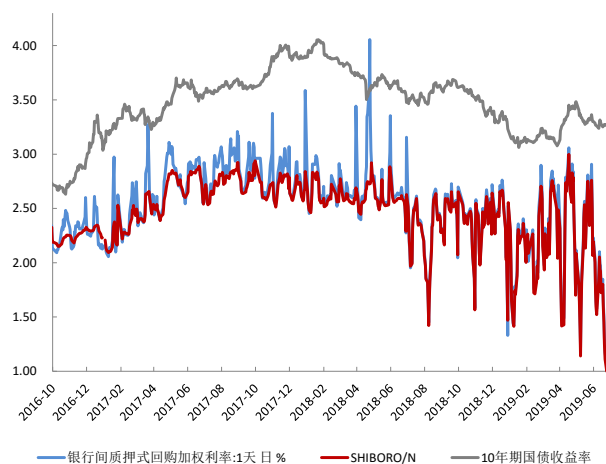
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 15: 5月M1回升



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 16: SHIBOR 利率下行

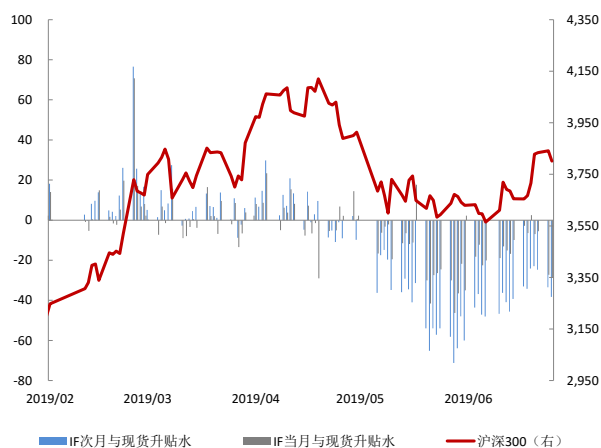


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

二、震荡上行趋势不变，关注 G20 峰会中美会谈结果

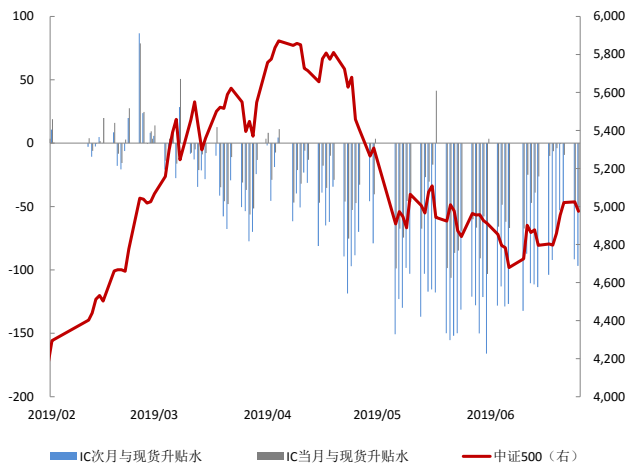
6 月 A 股呈现震荡上行趋势，就上证综指来看，6 月 18 日前，指数持续在 2800 点附近反复震荡，下旬指数跳升，连续上涨后在 3000 点附近反复震荡。股指方面，沪深 300、上证 50 与中证 500 月内也均呈现震荡上涨趋势，但表现不一，对应股指期货月内也均呈现不同程度的涨幅。具体来看，截至 6 月 25 日，沪深 300 当月上涨 4.73%，中证 500 当月涨幅为 1.28%，上证 50 月内上涨 6.64%，涨幅最显著。此外，IF 主力合约收涨于 3773 点，涨幅约 4.96%；IC 主力合约收涨约 2.33%至 4920.8 点；IH 主力合约月内收涨 6.54%至 2884 点，涨幅最显著。当月 IH、IC 比价上行，期指月末的总持仓量较月初有所增加。操作方面，G20 峰会召开在即，中美谈判不确定性令市场避险情绪或有所回升，但中长期股指震荡上行趋势不变，建议期指多单持有。

图表 17：期指 IF 近日贴水扩大



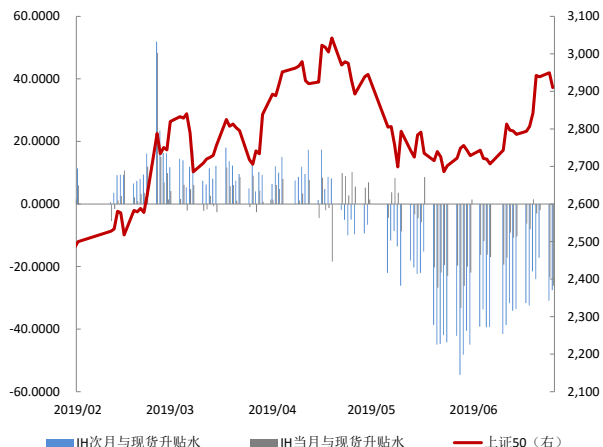
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 18：期指 IC 近日贴水扩大



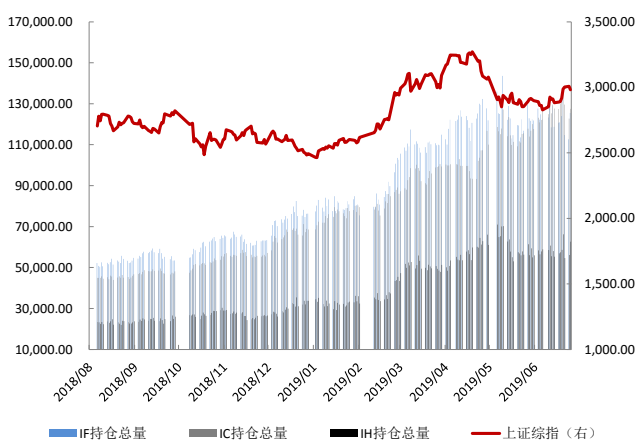
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 19：期指 IH 近日贴水扩大



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 20：期指总持仓较月初增加



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

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1日	中国6月财新制造业PMI	Markit公司	9:45	高
7月1日	德国6月季调后失业率	德国统计局	15:55	高
7月1日	德国6月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	15:55	高
7月1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1日	欧元区5月失业率	欧盟统计局	17:00	高
7月1日	美国6月Markit制造业PMI终值	Markit公司	21:45	高
7月1日	美国6月ISM制造业PMI	美国供应管理协会	22:00	高
7月3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3日	美国截至6月29日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
7月5日	美国6月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	20:30	高
7月5日	美国6月失业率	美国劳动统计局	20:30	高
7月6日	中国6月外汇储备	中国央行	16:00	高
7月8日	中国6月社会融资规模/M2货币供应率	中国央行	10:00	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	德国6月CPI年率终值	德国联邦统计局	14:00	高
7月11日	美国6月末季调CPI年率	美国劳工部	20:30	高
7月11日	美国截至7月6日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
7月12日	美国6月PPI年率	美国劳工部	20:30	高
7月15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）	国家统计局	10:00	高

	及社会消费品零售总额)			
7月 17日	欧元区6月末季调CPI 年率终值	欧盟统计局	17:00	高
7月 17日	美国6月营建许可总数	美国商务部	20:30	高
7月 17日	美国6月新开工年化月 率	美国商务部	20:30	高
7月 18日	美国截至7月13日当 周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
7月 19日	美国7月密歇根大学消 费者信心指数初值	密歇根大学	22:00	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	美国6月季调后新屋销 售年化总数	美国商务部	22:00	高
7月 25日	欧元区7月欧洲央行利 率决议	欧洲央行	19:45	高
7月 25日	美国截至7月20日当 周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
7月 26日	美国第二季度核心PCE 物价指数年化季率初 值	美国商务部	20:30	高
7月 26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 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PCE物价指数 年率	美国商务部	20:30	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7月ADP就业人数	美国自动数 据处理公司	21:15	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。