

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

经济下行压力仍存， 期指震荡调整趋势不变

观点要点：

- 2019年7月经济运行持续放缓，从需求来看，7月出口由降转升，投资放缓，消费走弱。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。汽车销售低迷拖累消费，在减税降费政策助力下，叠加汽车消费筑底回升，消费或为下半年经济平稳的主要支撑。
- 7月PPI进入通缩区间，其中同比下降0.3%，较上月回落0.3%，环比下降0.2%，降幅缩窄0.1%。19年8月以来油价、煤价以及钢价均出现明显回落，预计8月PPI同比降幅或扩大。7月CPI同比上涨2.8%，续创18年2月以来新高，较前值回升0.1%，环比由降转升，上涨0.4%。考虑到8月以来鲜果价格持续回落，猪价继续上涨，菜价小幅上升，叠加去年同期食品价格基数较高，预计8月CPI同比增长或出现回落。
- 16日，国常会提出改革完善贷款市场报价利率形成机制。17日上午首次发布新的LPR贷款市场报价利率形成机制，有助于贷款利率与市场利率双轨合一，并疏通货币政策传导，致力于降低实体经济融资成本。短期来看，随着扰动因素逐渐消退，月末财政力度加大，资金面由趋紧转向缓和，预计流动性将平稳跨月。中长期来看，经济数据转弱，PPI转负通缩，海外央行陆续降息，货币政策空间变大，预计MLF操作利率年内或降低。
- 8月A股走势先抑后扬，就上证综指来看，8月上旬，指数连续下行，一度跌破2800点后震荡向上，月末在2900点附近震荡。操作方面，短期期指震荡调整趋势不变，可继续做空IH、IC比价。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行放缓	4
2、料8月CPI同比增长出现回落，PPI同比降幅或扩大	7
3、LPR房贷新规落地，料年内或有降低MLF利率的可能	8
二、短期震荡调整趋势不变，可做空 IH、IC 比价	10
附：相关数据及事件公布时间表	11

经济下行压力仍存， 期指震荡调整趋势不变

2019年7月经济运行持续放缓，从需求来看，7月出口由降转升，投资放缓，消费走弱。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。汽车销售低迷拖累消费，在减税降费政策助力下，叠加汽车消费筑底回升，消费或为下半年经济平稳的主要支撑。操作方面，经济下行压力仍存，短期期指震荡调整趋势不变，可继续做空IH、IC比价。

一、经济基本面

1、经济运行放缓

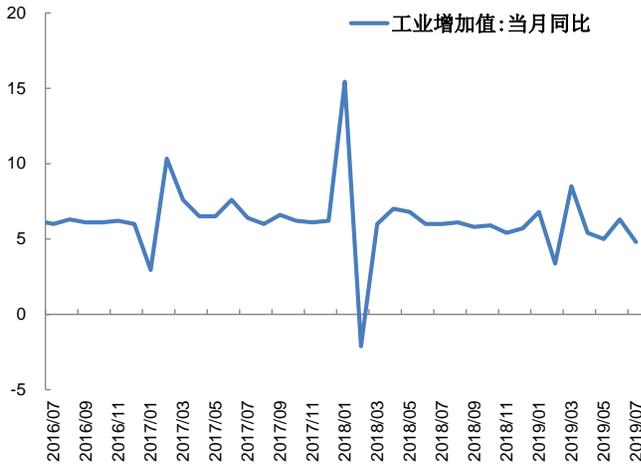
2019年7月经济运行持续放缓，从需求来看，7月出口由降转升，投资放缓，消费走弱。中国7月官方制造业PMI为49.7%，较前值回升0.3%，仍低于临界值。从分类指数看，7月新订单指数较前月回升0.2%，仍位于临界点以下；7月原材料库存指数和从业人员指数分别下降0.2%和上升0.2%至48.0%和47.1%，均低于临界值；7月生产指数环比回升0.8%至52.1%，高于临界点，表明制造业生产总体扩张加快。从企业规模来看，大型企业PMI为50.7%，较前值上升0.8%，回归扩张区间；中型企业和小型企业PMI分别为48.7%、48.2%，环比分别降低0.4%和0.1%，均低于临界值。整体来看，7月制造业景气度有所回升。

从生产法来看，7月工业增加值增速回落至4.8%，较6月下滑1.5%，增速创09年3月以来新低。从支出法来看，7月三驾马车全面放缓。1-7月固定资产投资增速为5.7%，增速较1-6月缩窄0.1%，其中1-7月民间固定资产投资同比增长5.4%，环比回落0.3%。分项中，制造业累计同比增速为3.3%，较前值回升0.3%；基建累计同比增长3.8%，较1-6月下滑0.3%；房地产累计同比增长10.6%，增速比1-6月下降0.3%。其中，土地购置面积降幅扩大，新开工面积持续回落，房企到位资金增速持续下滑拖累地产投资。整体来看，制造业虽小幅回升但仍处于低位；上半年财政透支，7月基建增速小幅回落；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或延续。因此，固定资产投资受地产与基建投资拖累持续下滑。

7月社会消费品零售同比增速为7.6%，较上月显著回落2.2%。其中1-7月全国网上零售额同比增长16.8%，实物商品网上零售额增长20.9%，均有所回落，其占社会消费品零售总额比重小幅回落至19.4%，网购消费整体表现稳健。细分来看，7月必需品消费涨跌互现，可选消费普遍回落。其中汽车零售增速大幅下滑转负是拖累消费的主要原因，石油及制品类销售也下滑转负。以美元计算，7月出口同比转正至上涨3.3%，前值为下降1.3%，出口表现好于预期；进口同比下降5.6%，较前值降幅有所收窄；7月贸易顺差缩窄至446.13亿美元。中美贸易关系一直反复无常，8月23日特朗普宣布调高总值5500亿美元中国进口关税幅度，双方贸易关系再一次恶化，但8月以来人民币汇率贬值或一定程度促进出口。

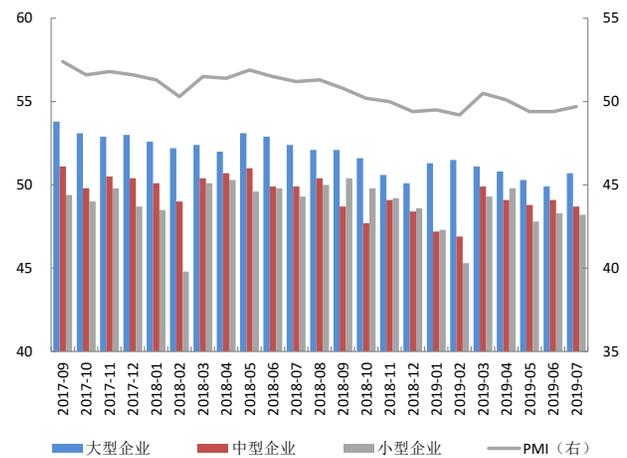
总结来看，制造业投资增速依然低位，基建投资小幅回落，地产投资继续下滑，固定资产投资表现疲弱，预计投资增速易降难升。汽车销售低迷拖累消费，在减税降费政策助力下，叠加汽车消费筑底回升，消费或为下半年经济平稳的主要支撑。

图表 1：7月工业增加值下滑



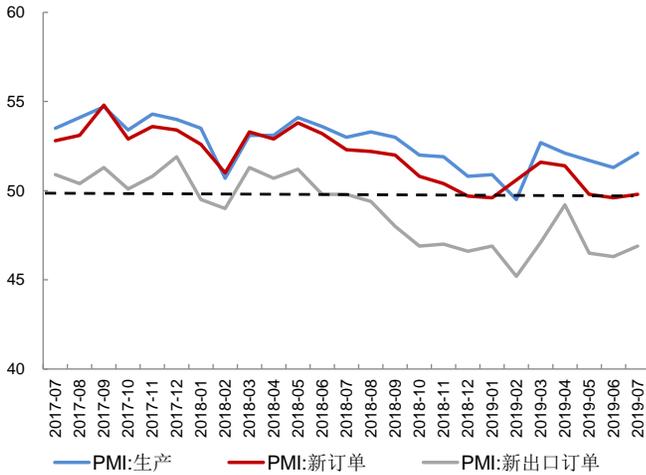
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 2：7月PMI 仍低于临界值



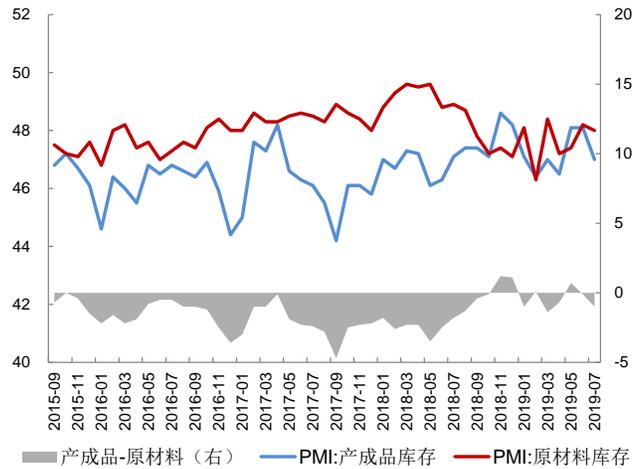
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 3：7月PMI细分项环比普遍所有回升



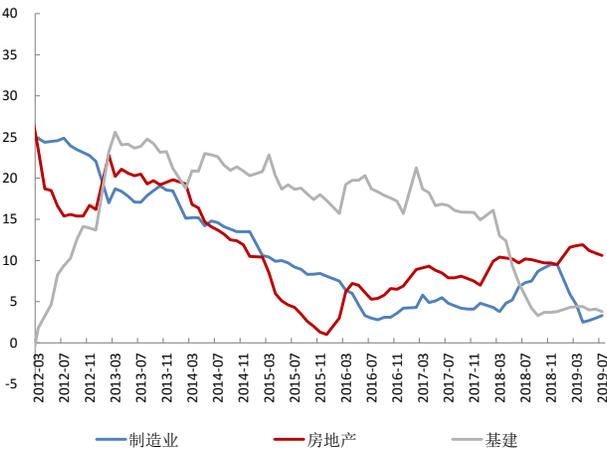
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 4：7月产成品库存回落



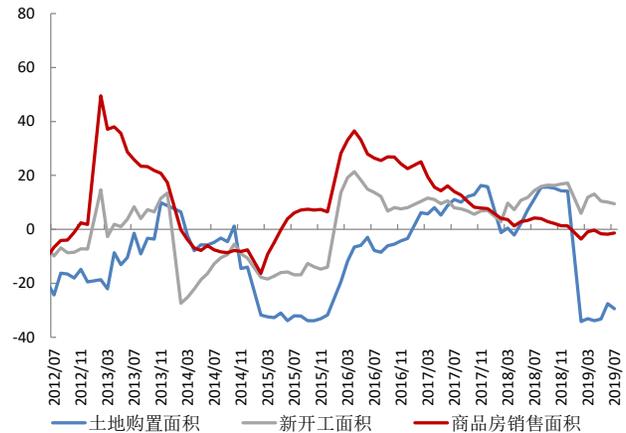
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 5：7月地产与基建投资均下滑



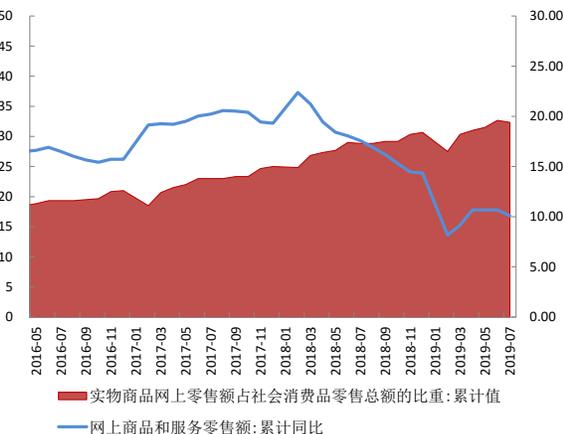
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 6：7月房地产土地购置面积持续低位负增长



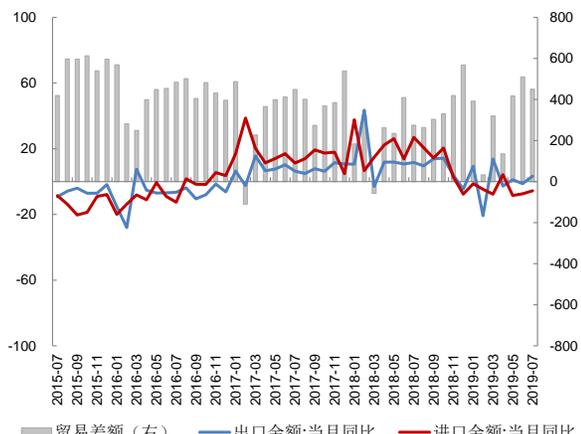
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 7：实物商品网上零售额占比小幅下滑



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 8：7月贸易顺差缩窄



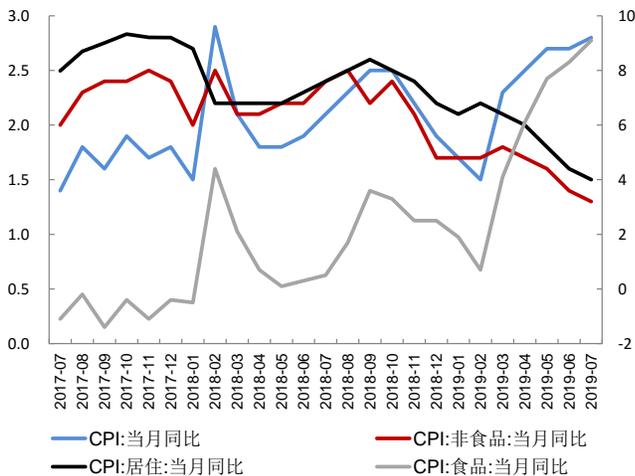
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

2、料8月CPI同比增长出现回落，PPI同比降幅或扩大

7月PPI进入通缩区间，其中同比下降0.3%，较上月回落0.3%，环比下降0.2%，降幅缩窄0.1%。从环比来看，生产资料价格下降，生活资料价格持平。分行业来看，石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、煤炭及其他燃料加工业跌幅扩大；黑色金属冶炼和压延加工业、由降转升；化学原料和化学制品制造业、非金属矿物制品业降幅收窄。19年8月以来油价、煤价以及钢价均出现明显回落，预计8月PPI同比降幅或扩大。

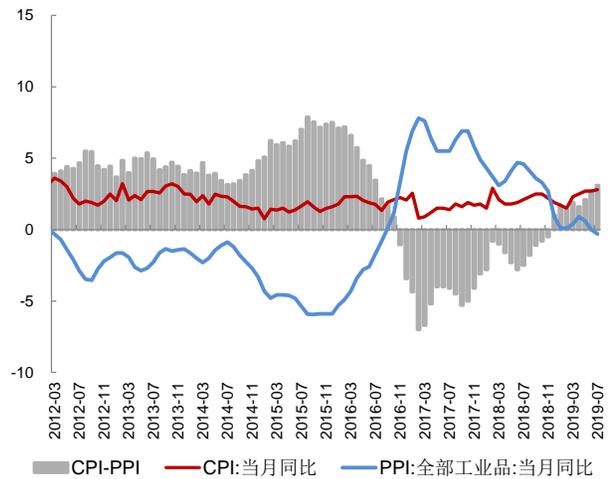
7月CPI同比上涨2.8%，续创18年2月以来新高，较前值回升0.1%，环比由降转升，上涨0.4%。其中，7月食品价格上涨9.1%，7月非食品价格上涨1.3%。食品方面，受猪瘟影响，猪肉供给短缺，猪肉价格大幅上涨；夏季水果供应充裕，鲜果价格下降。从环比来看，食品价格上涨0.9%，非食品价格环比上涨0.3%。考虑到8月以来鲜果价格持续回落，猪价继续上涨，菜价小幅上升，叠加去年同期食品价格基数较高，预计8月CPI同比增长或出现回落。

图表 9：7月食品价格同比持续上升



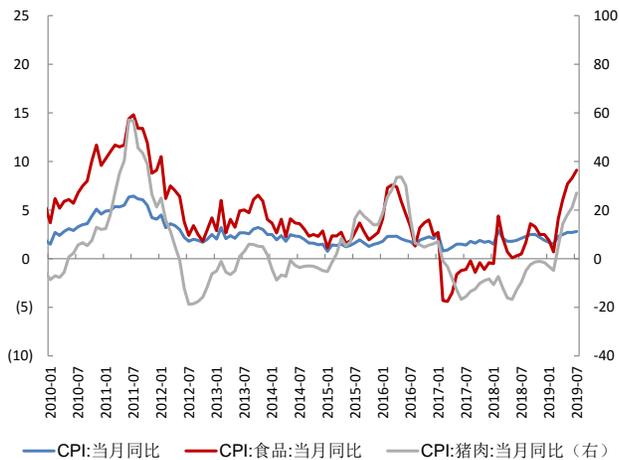
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 10：7月CPI与PPI剪刀差扩大



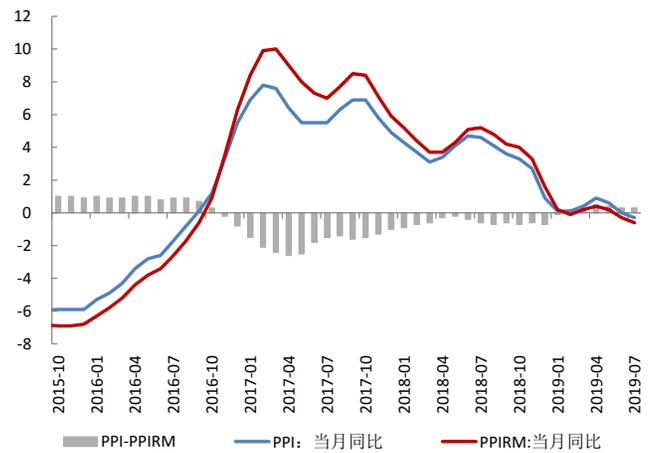
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 11：7 月猪肉价格持续显著上涨



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 12：7 月 PPI 同比回落至负增长

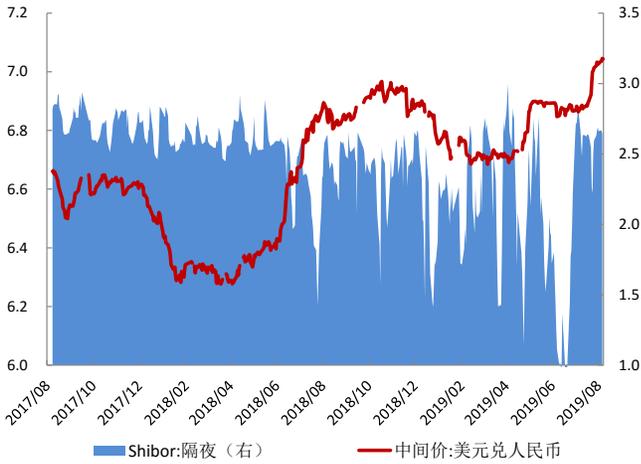


来源：Wind，东兴期货投资咨询部

3、LPR 房贷新规落地，料年内或有降低 MLF 利率可能

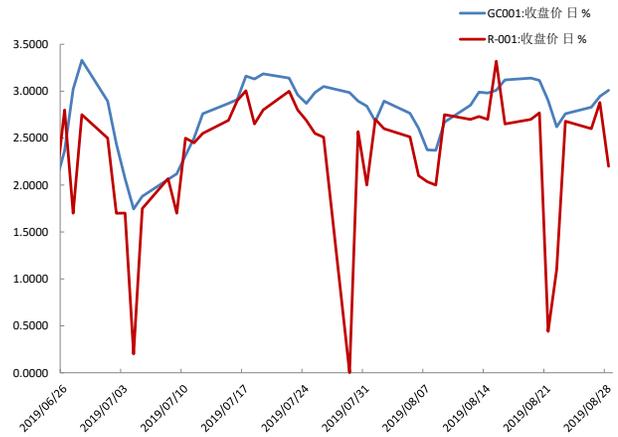
自 7 月 23 日起，央行连续 14 个工作日暂停逆回购操作。8 月 12 日，央行重启逆回购操作，并开展 300 亿 7 天期逆回购操作。由于月中缴税高峰及对冲政府债券发行缴款、地方国库现金管理到期等因素，此后央行连续 10 个工作日开展公开市场操作。值得注意的是，8 月 16 日，国常会提出改革完善贷款市场报价利率形成机制。17 日上午首次发布新的 LPR 贷款市场报价利率形成机制，有助于贷款利率与市场利率双轨合一，并疏通货币政策传导，致力于降低实体经济融资成本。改革后，实现贷款利率与 MLF 挂钩，未来通过 MLF 下行带动贷款利率下行将成为新的“降息”方式。月末当周有 4190 亿 MLF 和逆回购到期，周四有 800 亿元国库现金定存到期。8 月 26 日，央行开展 1500 亿 MLF 操作，不开展逆回购，当前 MLF 操作利率保持在 3.3% 水平。短期来看，随着扰动因素逐渐消退，月末财政力度加大，资金面由趋紧转向缓和，预计流动性将平稳跨月。中长期来看，经济数据转弱，PPI 转负通缩，海外央行陆续降息，货币政策空间变大，预计 MLF 操作利率年内或降低。

图表 13: 人民币汇率贬值



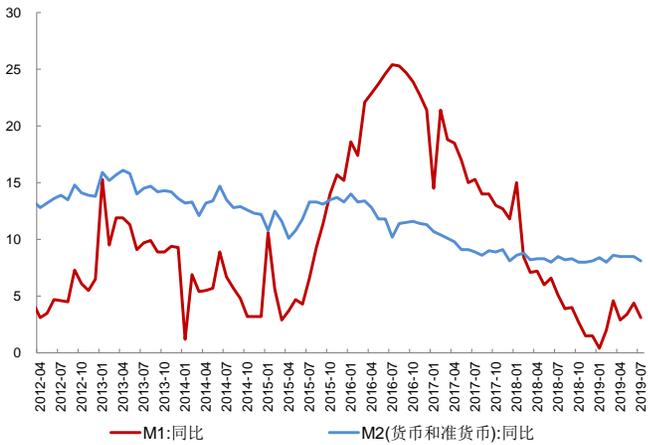
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 14: 沪市质押式回购利率上行



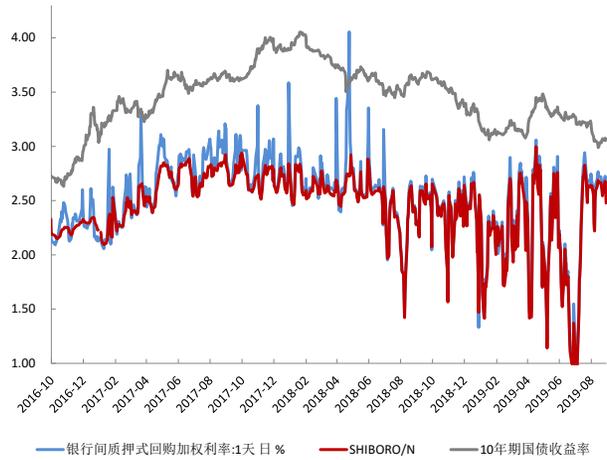
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 15: 7月 M1 同比增长下滑



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 16: SHIBOR 利率有所回落

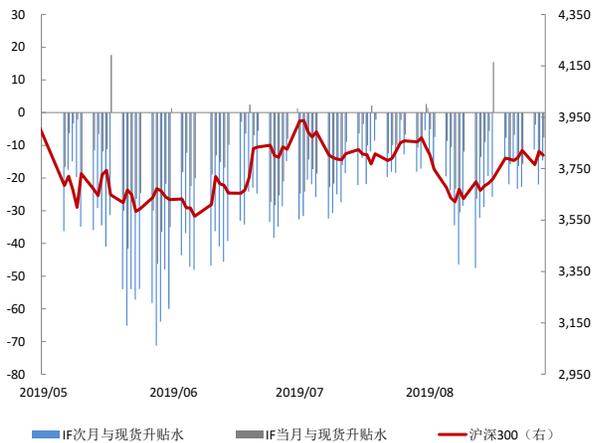


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

二、短期震荡调整趋势不变，可做空 IH、IC 比价

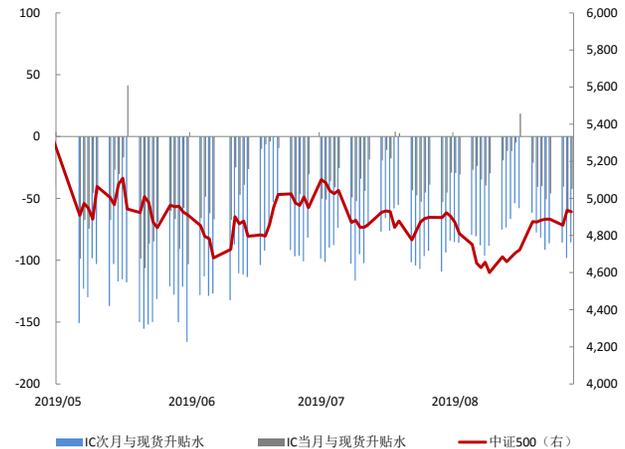
8月A股走势先抑后扬，就上证综指来看，8月上旬，指数连续下行，一度跌破2800点后震荡向上，月末在2900点附近震荡。股指方面，沪深300、上证50与中证500月内均呈现下跌反弹的趋势，但表现程度不一，对应股指期货月内也均呈现不同程度的“V型”走势。具体来看，截至8月29日，沪深300与上证50当月分别下跌0.85%和1.57%，中证500当月涨多跌少，上涨约0.51%。此外，IF当月合约收跌于3795点，跌幅约1.12%；IH当月合约收跌约1.90%至2858.8点，跌幅最显著；IC当月合约月内收涨0.24%至4885.8点。当月IH、IC比价震荡后高位回落，期指月末的总持仓量较月初有所增加。操作方面，短期期指震荡调整趋势不变，可继续做空IH、IC比价。

图表 17：期指 IF 贴水较月初扩大



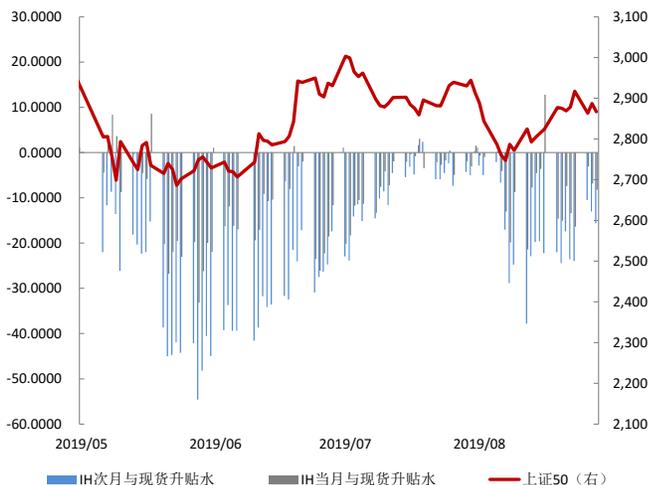
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 18：期指 IC 贴水较月初扩大



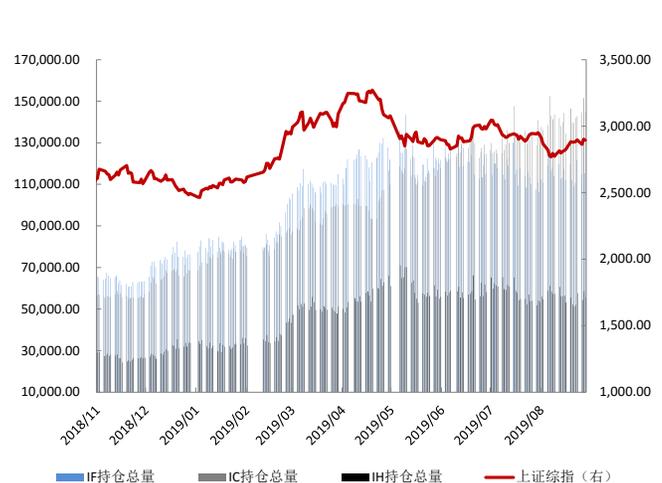
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 19：期指 IH 贴水较月初扩大



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
9月2日	中国8月财新制造业PMI	Markit公司	9:30	高
9月2日	德国8月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	15:55	高
9月2日	欧元区8月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:00	高
9月3日	美国8月Markit制造业PMI终值	Markit公司	21:45	高
9月3日	美国8月ISM制造业PMI	美国供应管理协会	22:00	高
9月5日	美国8月ADP就业人数	美国自动数据处理公司	20:15	高
9月5日	美国截至8月31日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
9月6日	中国8月外汇储备	中国央行	16:00	高
9月6日	欧元区第二季度季调后GDP季率终值	欧盟统计局	17:00	高
9月6日	美国8月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	20:30	高
9月6日	美国8月失业率	美国劳动统计局	20:30	高
9月7日	中国8月贸易帐	中国海关总署	10:30	高
9月8日	中国8月社会融资规模/M2货币供应率	中国央行	16:00	高
9月10日	中国8月CPI/PPI年率	中国国家统计局	9:30	高
9月11日	美国8月PPI年率	美国劳工部	20:30	高
9月12日	德国8月CPI年率终值	德国联邦统计局	14:00	高
9月12日	欧洲央行利率决议	欧洲央行	19:45	高
9月12日	美国8月末季调CPI年率	美国劳工部	20:30	高
9月12日	美国截至9月7日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高

9月 13日	美国9月密歇根大学消费者信心指数初值	密歇根大学	22:00	高
9月 16日	中国1-8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
9月 18日	欧元区8月末季调CPI年率终值	欧盟统计局	17:00	高
9月 18日	美国8月营建许可总数	美国商务部	20:30	高
9月 18日	美国8月新开工年化月率	美国商务部	20:30	高
9月 19日	美联储利率决议	美联储	02:00	高
9月 19日	美国截至9月14日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
9月 19日	美国8月成屋销售年化总数	美国全国房地产经纪人协会	22:00	高
9月 23日	德国9月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	15:30	高
9月 23日	欧元区9月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	16:00	高
9月 23日	美国9月Markit制造业PMI初值	Markit公司	21:45	高
9月 25日	美国8月季调后新屋销售年化总数	美国商务部	22:00	高
9月 26日	美国截至9月14日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
9月 26日	美国第二季度核心PCE物价指数年化季率终值	美国商务部	20:30	高
9月 26日	美国第二季度实际GDP年化季率终值	美国商务部	20:30	高
9月 26日	美国8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
9月 27日	美国8月PCE物价指数年率	美国商务部	20:30	高
9月 27日	美国9月密歇根大学消费者信心指数终值	密歇根大学	22:00	高
9月	中国9月官方制造业	中国物流与	09:00	高

30 日	PMI	采购联合会		
9 月 30 日	德国 9 月季调后失业率	德国统计局	15:55	高
9 月 30 日	欧元区 8 月失业率	欧盟统计局	17:00	高
9 月 30 日	德国 9 月 CPI 年率初值	德国联邦统 计局	20:00	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投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权，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“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。