

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

市场流动性保持宽松， 期指震荡趋势或延续

观点要点：

- 经济运行显著下行，从需求来看，内外需表现均疲弱，一季度出口与消费均持续显著负增长。疫情拖累下，投资整体仍疲弱，但地产投资增速明显高于制造业与基建投资，3月当月数据来看，地产投资增速回正，可见地产投资是一季度投资端最大亮点。二季度海外疫情蔓延，外需疲弱拖累出口，逆周期政策调节下，内需或有所改善，预计经济增速也将逐步回暖。
- 3月PPI同比下降1.5%，降幅较上月扩大1.1%，环比降幅扩大0.5%至1.0%。考虑到20年4月以来国际油价首现负值、煤价与钢价走低，预计4月PPI同比增速或续降。3月CPI同比上涨4.3%，较前值回落0.9%，环比由升转降，下降1.2%。考虑到4月以来鲜果蔬菜价格相对稳定，猪肉价格小幅回落，预计4月CPI同比增速或有所回落。
- 疫情冲击下，全球货币宽松，逆周期调节力度加强，货币市场利率几乎全面下行，隔夜利率下行幅度显著。未来货币政策空间仍然较大，预计市场流动性保持宽松水平。
- 2020年4月A股先仰后呈现宽幅震荡调整趋势。就上证综指来看，月初跳涨突破2800点后持续震荡。操作方面，一季报接近尾声，短期指数暂无趋势性行情，预计期指震荡趋势或延续，谨慎者持续多单暂避，关注5月两会。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行显著负增长	4
2、料4月CPI、PPI同比续降	7
3、市场流动性宽松，货币市场利率普遍下行	8
二、短期震荡趋势或延续，谨慎者多单暂避保持观望	10
附：相关数据及事件公布时间表	11

市场流动性保持宽松， 期指震荡趋势或延续

经济运行显著下行，从需求来看，内外需表现均疲弱，一季度出口与消费均持续显著负增长。疫情拖累下，投资整体仍疲弱，但地产投资增速明显高于制造业与基建投资，3月当月数据来看，地产投资增速回正，可见地产投资是一季度投资端最大亮点。二季度海外疫情蔓延，外需疲弱拖累出口，逆周期政策调节下，内需或有所改善，预计经济增速也将逐步回暖。操作方面，一季报接近尾声，短期指数暂无趋势性行情，预计期指震荡趋势或延续，谨慎者持续多单暂避，关注5月两会。

一、经济基本面

1、经济运行显著负增长

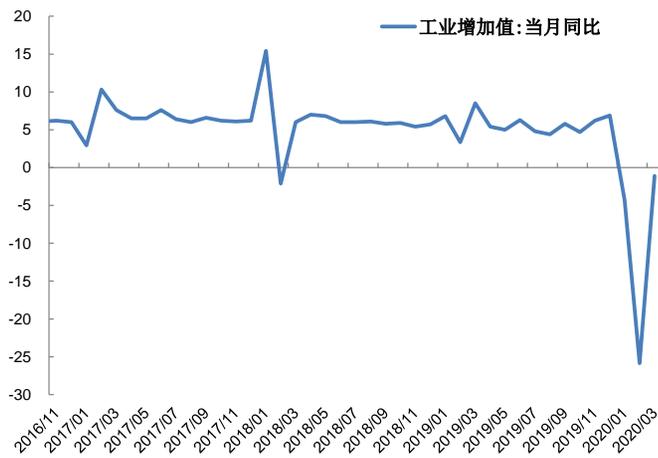
2020年一季度经济运行显著下行，从需求来看，内外需表现均疲弱，一季度出口与消费均持续显著负增长。中国3月官方制造业PMI为52%，较前值回升16.3%，重回临界点上方。从分类指数看，3月新订单指数较前月回升22.7%至52%，表明制造业市场需求有所回暖；3月生产指数和从业人员指数分别上升26.3%与19.1%至54.1%、50.9%，均重返扩张区间，体现了企业陆续复工增产；原材料库存指数和供应商配送时间指数也均有回升，但均低于临界值。从企业规模来看，大型企业PMI为52.6%，较前值回升16.3%，高于临界值；中型企业和小型企业PMI分别为51.5%、50.9%，环比回升16%与16.8%，均高于临界值。整体来看，数据主要反映企业生产经营较2月有明显的积极变化，而企业经营仍承压。

从生产法来看，3月工业增加值增速降幅缩窄至-1.1%，较1-2月缩窄12.4%，工业生产较前期有所恢复。从支出法来看，三驾马车3月降幅均有所收窄。1-3月固定资产投资增速下降16.1%，增速较1-2月降幅缩窄8.4%，其中1-3月民间固定资产投资同比增速下降18.8%。分项中，制造业累计同比下降25.2%，较前值收窄6.3%；基建累计同比下降19.7%，较1-2月收窄10.6%；房地产累计同比下降7.7%，降幅比1-2月收窄8.6%。值得注意的是，3月地产销售出现边际改善，一季度房地产开发企业到位资金同比下降13.8%，较前值收窄3.7%，同时带动土地购置面积、新开工面积降幅均收窄。整体来看，疫情拖累下，投资整体仍疲弱，但地产投资增速明显高于制造业与基建投资，3月当月数据来看，地产投资增速回正，可见地产投资是一季度投资端最大亮点。

3月社会消费品零售同比增速下降15.8%，较上月收窄4.7%。其中一季度全国网上零售额同比下降0.8%，降幅收窄2.2%，实物商品网上零售额增长5.9%，其占社会消费品零售总额比重为23.6%。细分来看，3月必需品消费多数上涨，可选消费降幅仍显著。以美元计算，3月出口同比降幅缩窄至-6.6%，前值为下降17.11%；进口同比降低1.0%，较前值降幅缩窄2.89%。3月贸易顺差为199.33亿美元，去年同期为314.6亿美元，一季度累计顺差130.57亿美元。3月人民币汇率走势平稳，进出口数据缩窄超预期，考虑到二季度海外疫情发酵影响外需，出口或明显下滑，预计二季度贸易差额将面临收缩压力。

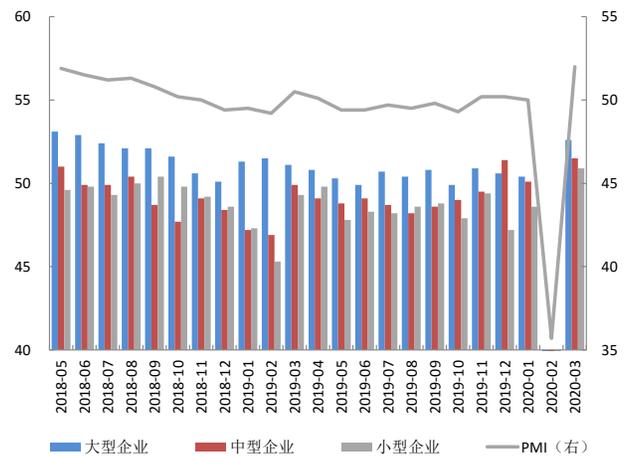
总结来看，疫情拖累下，一季度经济表现疲弱，投资、消费以及进出口均呈现负增长。随着国内逐渐复工复产，3月经济数据出现积极变化，降幅均有所收窄，其中地产投资成为亮点。二季度海外疫情蔓延，外需疲弱拖累出口，逆周期政策调节下，内需或有所改善，预计经济增速也将逐步回暖。

图表 1： 3月工业增加值降幅缩窄



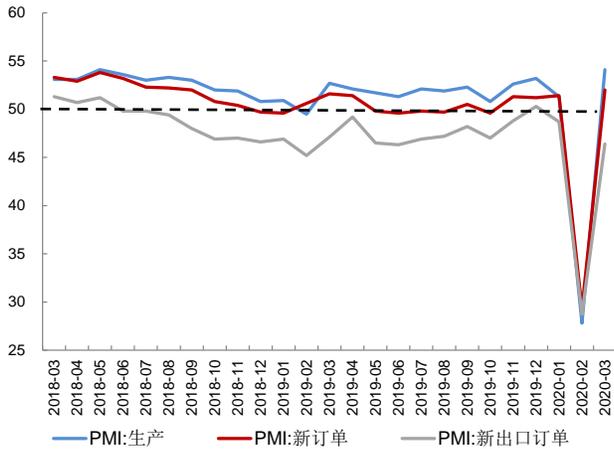
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 2： 3月PMI重返扩张区间



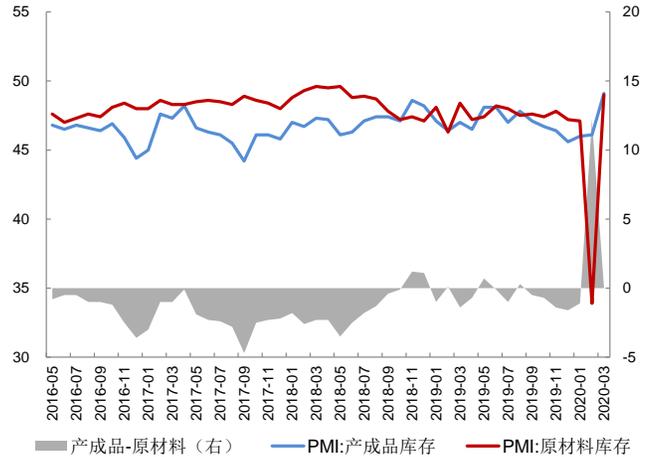
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 3: 3月 PMI 新出口订单仍低于临界值



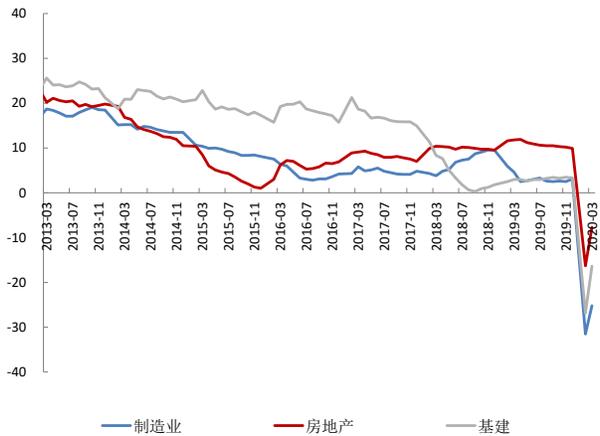
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 4: 3月产成品库存回升



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 5: 3月地产投资增速高于制造业与基建投资



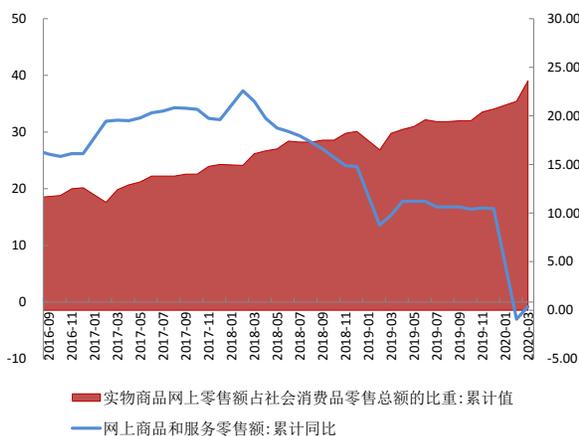
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 6: 3月房地产销售边际改善



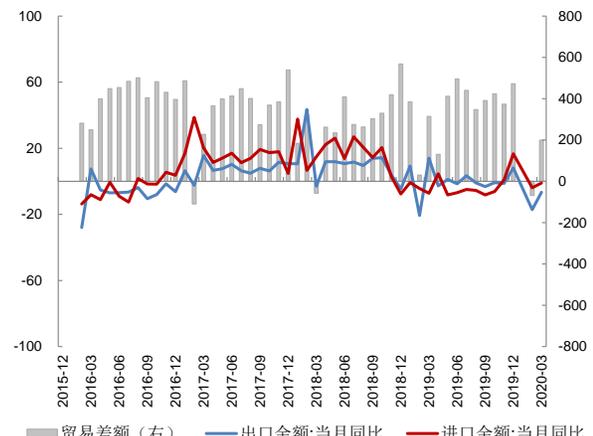
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 7: 实物商品网上零售额占比回升



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 8: 3月回归贸易顺差



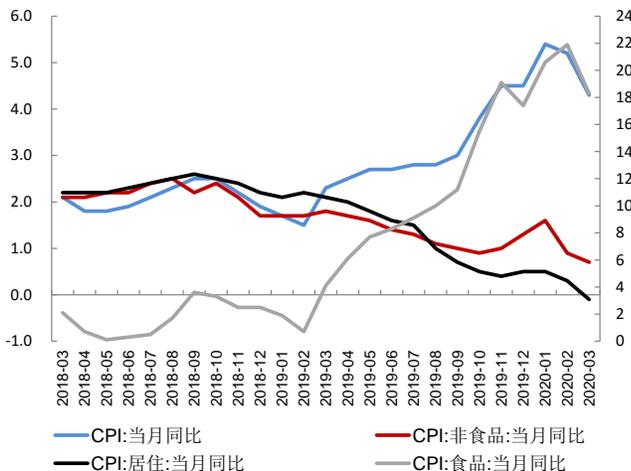
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

2、料4月CPI、PPI同比续降

3月PPI同比下降1.5%，降幅较上月扩大1.1%，环比降幅扩大0.5%至1.0%。从同比来看，生产资料价格下降2.4%，降幅扩大1.4%；生活资料价格上涨1.2%，涨幅较上月回落0.2%。在主要行业中，降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、化学原料和化学制品业、黑色金属冶炼和压延加工业；煤炭开采和洗选业降幅收窄，有色金属冶炼和压延加工业由涨转降。据测算，同比涨幅中去年翘尾因素影响约为0，新涨价影响约为-1.5%。从环比来看，生产资料价格下降1.2%，生活资料价格上涨1.2%。考虑到20年4月以来国际油价首现负值、煤价与钢价走低，预计4月PPI同比增速或续降。

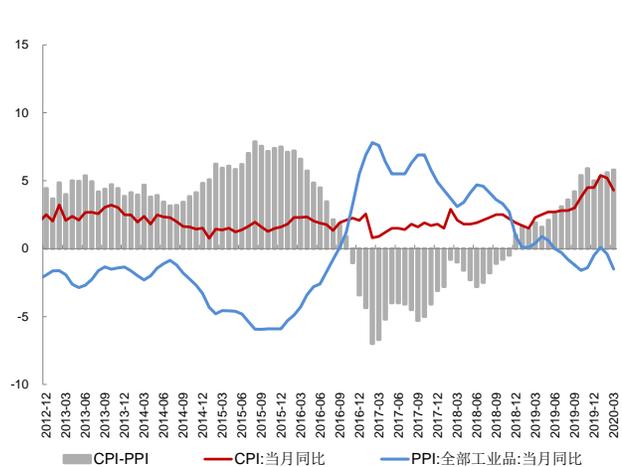
3月CPI同比上涨4.3%，较前值回落0.9%，环比由升转降，下降1.2%。CPI同比涨幅缩窄主要受到猪肉价格回落及去年同期高基数影响，3月猪肉价格上涨116.4%，涨幅回落18.8%。其中，食品价格上涨18.3%，涨幅回落3.6%，影响CPI上涨约3.7%。从环比来看，食品价格由升转降，下降3.8%，分别影响CPI环比下降约0.9%；非食品价格受国际原油价格波动影响降幅扩大0.2%至0.4%。考虑到4月以来鲜果蔬菜价格相对稳定，猪肉价格小幅回落，预计4月CPI同比增速或有所回落。

图表 9：3月食品价格同比回落



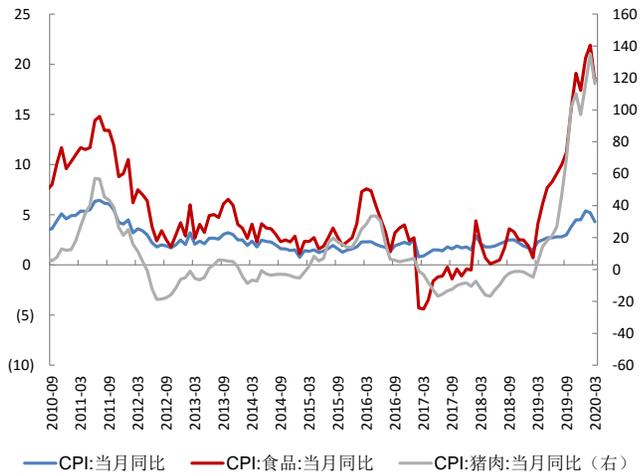
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 10：3月CPI同比高位回落



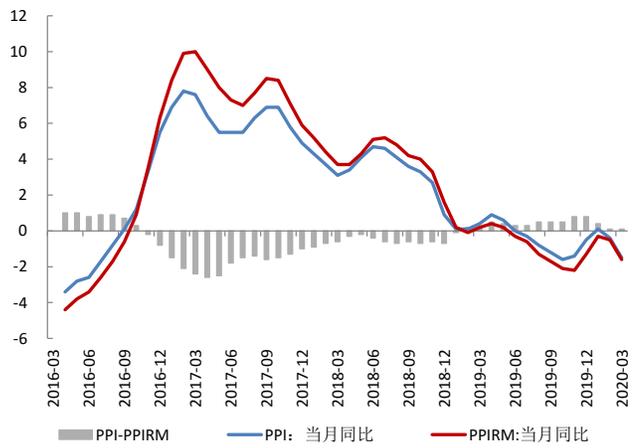
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 11: 3 月猪肉价格有所回落



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 12: 3 月 PPI 同比降幅收窄

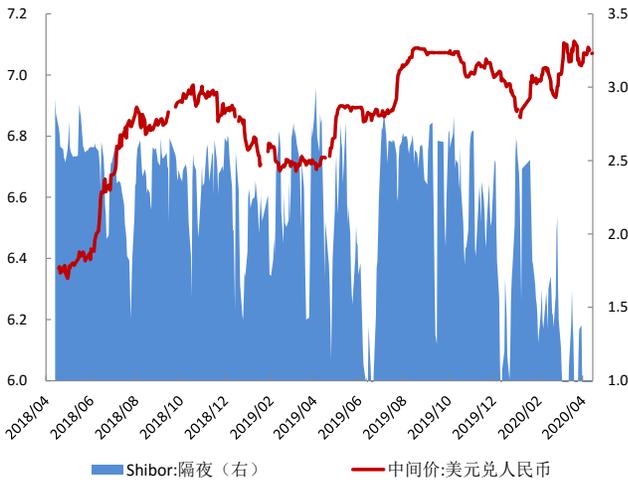


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

3、市场流动性宽松，货币市场利率普遍下行

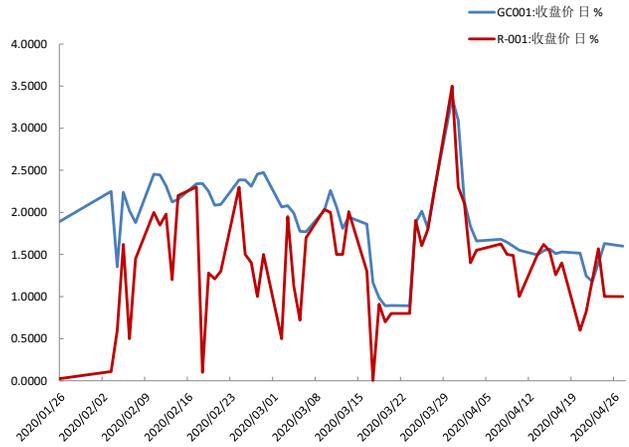
4月初，央行对中小银行定向降准1%，分别于4月15日和5月15日两次各实施0.5%，共释放长期资金约4000亿元。此外，央行自4月7日起下调金融机构超额准备金利率，从0.72%下调至0.35%，为时隔12年以来首次下调超额存款准备金利率。4月以来，市场流动性整体处于充裕水平，央行持续18个工作日暂停公开市场操作。4月15日央行开展1000亿一年期MLF，中标利率下调20BP至2.95%，4月24日，央行缩量续作中期借贷便利(TMLF)561亿元，中标利率为2.95%，上次为3.15%，当日2674亿元TMLF到期。当月LPR利率如期下调，一年期LPR从4.05%降至3.85%，5年期从4.75%降至4.65%。整体来看，疫情冲击下，全球货币宽松，逆周期调节力度加强，货币市场利率几乎全面下行，隔夜利率下行幅度显著。未来货币政策空间仍然较大，预计市场流动性保持宽松水平。

图表 13: 4 月人民币汇率整体保持平稳



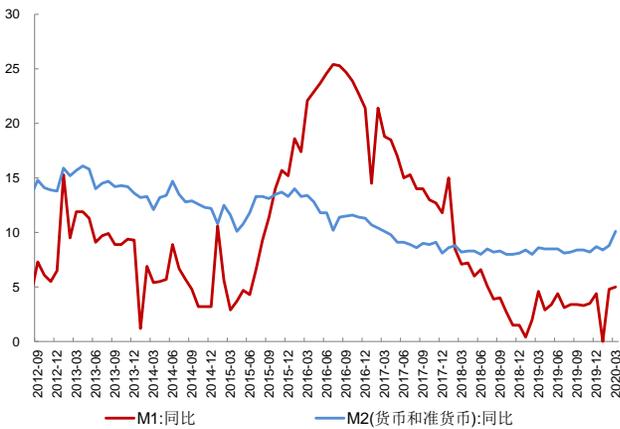
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 14: 4 月交易所质押式回购利率有所回落



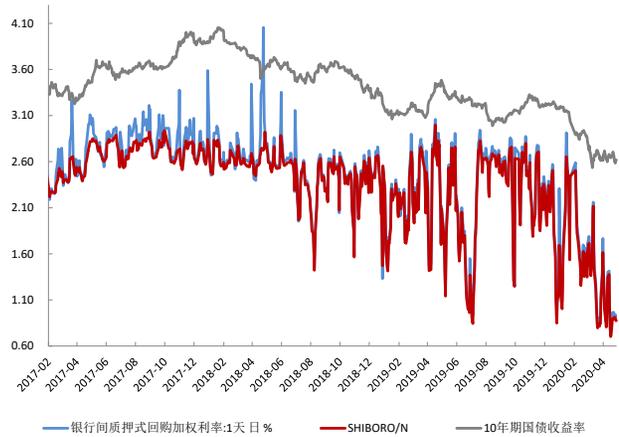
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 15: 3 月 M1、M2 均上行



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 16: 银行间同业拆借利率普遍下行

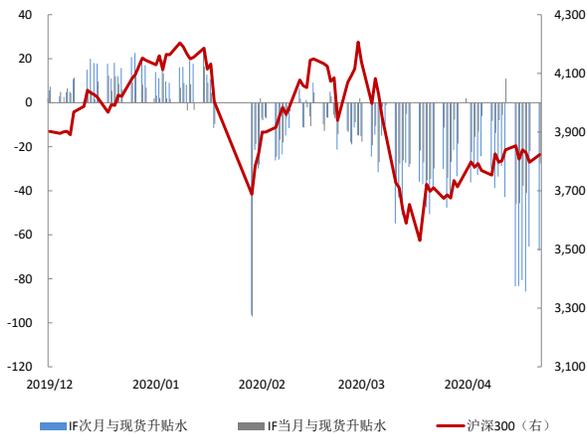


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

二、短期震荡趋势或延续，谨慎者多单暂避保持观望

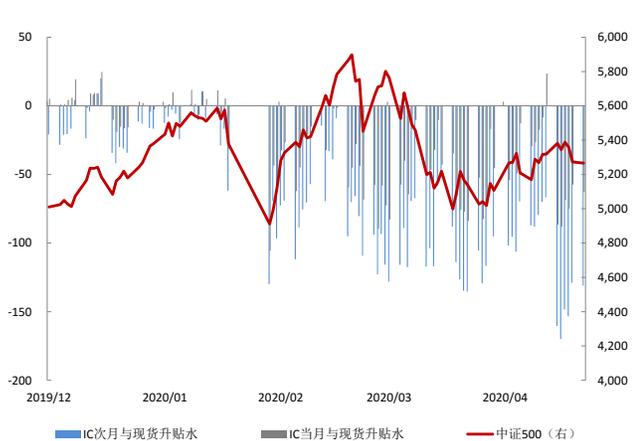
2020年4月A股先仰后呈现宽幅震荡调整趋势。就上证综指来看，月初跳涨突破2800点后持续震荡。截至4月28日，上证综指月内收涨2.18%。股指方面，沪深300、上证50与中证500月内均有所上涨，但涨幅表现不一，对应股指期货月内也均呈现不同程度的上涨。具体来看，截至4月28日，沪深300与中证500月内分别上涨4.42%、3.69%，上证50收涨5.06。IF当月合约收涨于3836.8点，涨幅约4.32%；IC当月合约月内收涨约4.01%至5177点；IH当月合约月内收涨4.81%至2869.2点，涨幅最显著。因此，当月IH、IC比价整体趋势性向上。期指月末的持仓量较月初小幅增加，IC持仓量几乎保持不变。操作方面，一季报接近尾声，短期指数暂无趋势性行情，预计期指震荡趋势或延续，谨慎者持续多单暂避，关注5月两会。

图表 17：期指 IF 月内贴水扩大



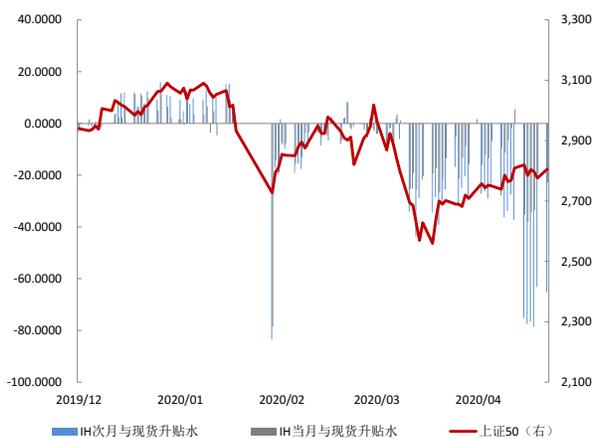
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 18：期指 IC 月内贴水扩大



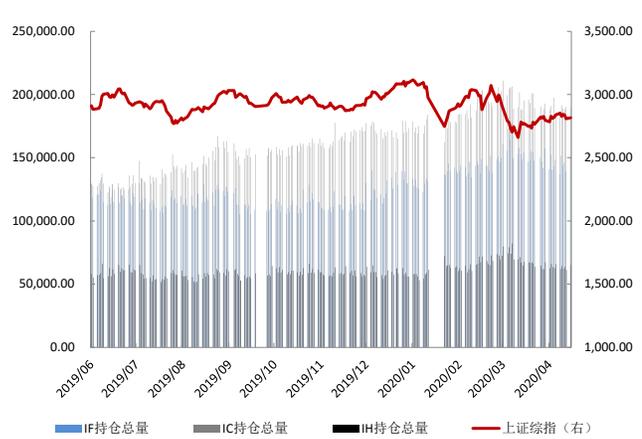
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 19：期指 IH 月内贴水扩大



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 20：期指总持仓月内相对平稳



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
5月1日	美国4月Markit制造业PMI终值	市场调查公司Markit	21:45	高
5月1日	美国4月ISM制造业PMI	美国供应链管理协会	22:00	高
5月4日	德国4月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	15:55	高
5月4日	欧元区4月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:00	高
5月6日	美国4月ADP就业人数	美国自动数据处理公司	20:15	高
5月6日	美国截至5月1日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
5月7日	中国4月进出口贸易帐	中国海关总署	10:30	高
5月7日	中国4月外汇储备	中国央行	16:00	高
5月7日	美国截至5月2日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
5月8日	美国4月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	20:30	高
5月8日	美国4月失业率	美国劳动统计局	20:30	高
5月9日	中国4月社会融资规模/M2货币供应年率	中国央行	16:00	高
5月12日	中国4月CPI/PPI年率	中国国家统计局	09:30	高
5月12日	美国4月末季调CPI年率	美国劳工部	20:30	高
5月13日	美国4月PPI年率	美国劳工局	20:30	高
5月13日	美国截至5月8日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
5月14日	德国4月CPI年率终值	德国联邦统计局	14:00	高
5月14日	美国截至5月9日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
5月15日	中国1-4月经济运行数据	中国国家统计局	10:00	高

5月15日	德国第一季度季调后GDP年率初值	德国统计局	14:00	高
5月15日	欧元区第一季度季调后GDP年率初值	欧盟统计局	17:00	高
5月15日	美国5月密歇根大学消费者信心指数初值	密歇根大学	22:00	高
5月19日	美国4月新屋开工年化月率	美国商务部	20:30	高
5月19日	美国4月营建许可月率	美国商务部	20:30	高
5月20日	欧元区4月末季调CPI年率终值	欧盟统计局	17:00	高
5月20日	美国截至5月15日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
5月21日	美国截至5月16日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
5月21日	美国4月成屋销售年化总数	美国全国房地产经纪协会	22:00	高
5月21日	美国5月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	21:45	高
5月22日	德国5月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	15:30	高
5月22日	欧元区5月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	16:00	高
5月25日	德国第一季度季调后GDP季率终值	德国统计局	14:00	高
5月26日	美国4月季调后新屋销售年化总数	美国商务部	22:00	高
5月27日	中国4月规模以上工业企业利润年率	中国国家统计局	09:30	高
5月27日	美国截至5月22日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
5月28日	德国5月CPI年率初值	德国联邦统计局	20:00	高
5月28日	美国截至5月23日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
5月28日	美国第一季度实际GDP年化季率修正值	美国商务部	20:30	高
5月28日	美国第一季度核心PCE物价指数年化季率	美国商务部	20:30	高

5月 28日	美国4月季调后成屋签约销售指数月率	全美房地产经纪商协会	22:00	高
5月 29日	欧元区5月未季调CPI年率	欧盟统计局	17:00	高
5月 29日	美国4月PCE物价指数年率	美国商务部	20:30	高
5月 29日	美国5月密歇根大学消费者信心指数终值	密歇根大学	22:00	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。