



董彬婕

高级研究员，期货执业证书编号F3021841

期货投资咨询证书编号 Z0013580

dongbj@dxqh.net

经济稳定复苏常态化， 短期期指震荡或延续

观点要点：

- 2020年4月经济运行仍在复苏，从需求来看，内需回暖外需疲弱，出口与消费均有明显改善。4月固定资产投资当月同比增速转正主要受益于地产与基建投资发力；4月消费降幅缩窄不仅依赖必需消费品持续向好，更依托此次可选消费品普遍上涨，其中汽车零售为当月亮点；海外物资需求提升生产停滞刺激出口拖累进口，贸易顺差扩大。从中观高频数据来看，5月以来生产与需求均向好，预计经济运行稳定复苏或常态化。5月以来猪价、蔬菜价格持续回落，预计5月CPI同比增速或持续回落。5月以来国际油价触底反弹，国内钢价小幅回升，煤价保持平稳，预计5月PPI同比增速或相对平稳。
- 当前货币政策正处于宽松周期中的紧缩。由于银行体系流动性总量仍保持合理充裕水平，市场利率仍维持低位运行，而信贷环境也有明显改善，因此，央行在进行货币政策工具的节奏调整，正如一季度货币政策执行报告中所指出的“把握好政策力度、重点和节奏”。
- 节后首日A股上涨后月内整体呈现震荡趋势，截至5月21日，上证综指月内收涨0.27%，深证综指收涨1.43%，创业板指收涨1.45%，当月北向资金净流入181.92亿元。从升贴水来看，月初期指贴水缩窄，其中当月合约一度回归升水状态后又重返贴水，中下旬贴水较月初有所扩大，这与分红期期指贴水幅度扩大有关。另外，次月合约贴水幅度明显大于当月合约，即07合约贴水水平大幅超过06合约。持仓量来看，月内IF、IH和IC当月持仓量均有所回落，其中IH持仓量降幅最显著，约9.50%。操作方面，短期盘面反复，市场氛围相对谨慎，期指震荡趋势或延续，静待两会政策信号，谨慎者期指多单暂避。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行稳定复苏	4
2、预计CPI同比持续回落，PPI保持平稳	5
3、4月信贷数据好于预期，市场流动性保持合理充裕	7
二、短期期指或高位震荡，静待两会政策信号	9
附：相关数据及事件公布时间表	10

经济稳定复苏常态化， 短期期指震荡或延续

2020年4月经济运行仍在复苏，从需求来看，内需回暖外需疲弱，出口与消费均有明显改善。4月固定资产投资当月同比增速转正主要受益于地产与基建投资发力；4月消费降幅缩窄不仅依赖必需消费品持续向好，更依托此次可选消费品普遍上涨，其中汽车零售为当月亮点；海外物资需求提升生产停滞刺激出口拖累进口，贸易顺差扩大。从中观高频数据来看，5月以来生产与需求均向好，预计经济运行稳定复苏或常态化。操作方面，短期盘面反复，市场氛围相对谨慎，期指震荡趋势或延续，静待两会政策信号，谨慎者期指多单暂避。

一、经济基本面

1、经济运行稳定复苏

2020年4月经济运行仍在复苏，从需求来看，内需回暖外需疲弱，出口与消费均有明显改善。中国4月官方制造业PMI为50.8%，较前值回落1.2%。从分类指数看，构成的5个分类指数中，仅原材料库存指数较上月回落0.8%至48.2%，低于临界值；4月生产指数、新订单指数和从业人员指数较前月分别回落0.4%、1.8%、0.7%至53.7%、50.2%和50.2%，但均高于临界值，表明制造业生产与企业复工人员环比均回升；供应商配送时间指数较前值上升1.9%，重返临界值之上。从企业规模来看，大型企业和中型企业PMI分别为51.1%、50.2%，环比回落1.5%和1.3%，小型企业PMI环比上升0.1%至51.0%，均高于临界值。综合来看，4月制造业持续改善，但扩张力度减弱。

从生产法来看，4月工业增加值增速由降转升至上涨3.9%，前值为下降1.1%。从支出法来看，三驾马车涨跌不一，但较前期均有改善。1-4月固定资产投资增速降幅收窄5.8%至下降10.3%，其中1-4月民间固定资产投资同比下跌13.3%，降幅收窄5.5%。分项中，制造业累计同比增速下降18.8%，降幅收窄6.4%；基建累计同比增速下降11.8%，降幅较前值收窄7.9%；房地产累计同比降幅收窄4.4%至下降3.3%。值得注意的是，就4月当月数据来看，房地产投资增速连续正增长，且涨幅有所扩大；基建投资当月增速回正，制造业投资当月降幅收窄。此外，4月土地购置面积、新开工面积以及商品房销售面积累计同比降幅均明显收窄，其中土地购置面积增速当月同比回升转正，有望提振未来地产投资。综合来看，4月基建与地产投资合力支撑固定资产投资。

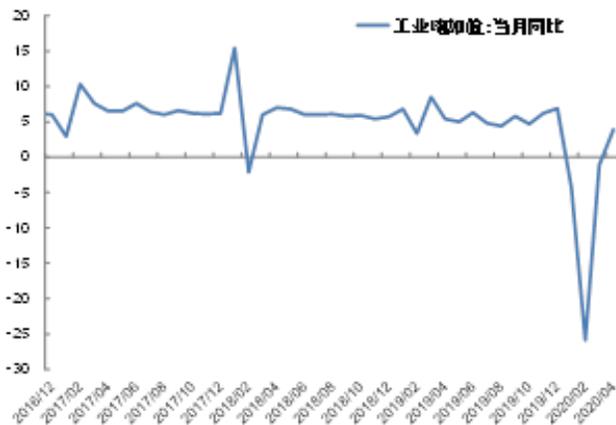
1-4月社会消费品零售同比增速下滑7.5%，降幅比上个月收窄8.3%。细分来看，4月必需品消费持续改善，其中粮油食品类、中西医药品类以及饮料类零售涨幅扩大，服装鞋帽类降幅收窄。可选消费普遍上行，其中通讯器材类零售涨幅扩大，领跑可选消费；汽车类零售降幅明显收窄，4月同比增长归零，对消费的拖累有明显削弱。以美元计算，4月出口同比上涨3.5%，进口同比下降14.2%，4月贸易顺差453.4亿美元。海外受疫情影响下外需相对疲弱，但对医用物资的需求上升提振出口。由于4月海外暂未复工生产，进口降幅明显扩大。

总结来看，4月固定资产投资当月同比增速转正主要受益于地产与基建投资发力；4月消费降幅缩窄不仅依赖必需消费品持续向好，更依托此次可选消费品普遍上涨，其中汽车零售为当月亮点；海外物资需求提升生产停滞刺激出口拖累进口，贸易顺差扩大。从中观高频数据来看，5月以来生产与需求均向好，预计经济运行稳定复苏或常态化。

2、预计CPI同比持续回落，PPI保持平稳

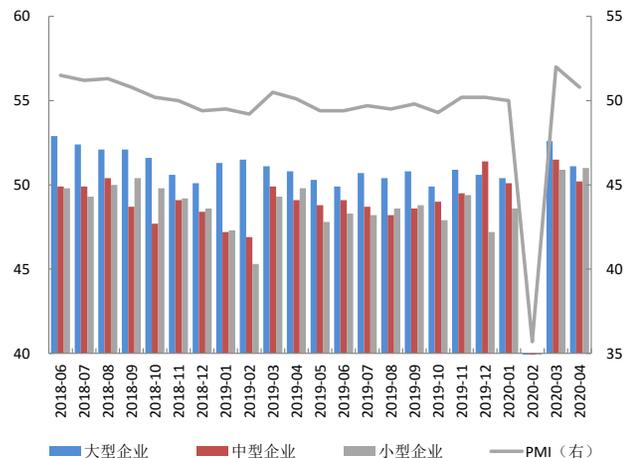
4月CPI同比上涨3.3%，涨幅较前值回落1%；4月CPI环比下降0.9%，降幅较上月收窄0.3%。从同比来看，4月食品价格上涨14.8%，涨幅收窄3.5%，其中猪肉供应增加猪价回调，鲜果蔬菜价格降幅均扩大。5月以来猪价、蔬菜价格持续回落，预计5月CPI同比增速或持续回落。4月PPI同比下降3.1%，降幅较前值扩大1.6%；环比下跌1.3%，降幅扩大0.3%。5月以来国际油价触底反弹，国内钢价小幅回升，煤价保持平稳，预计5月PPI同比增速或相对平稳。

图表 1：4月工业增加值由降转升



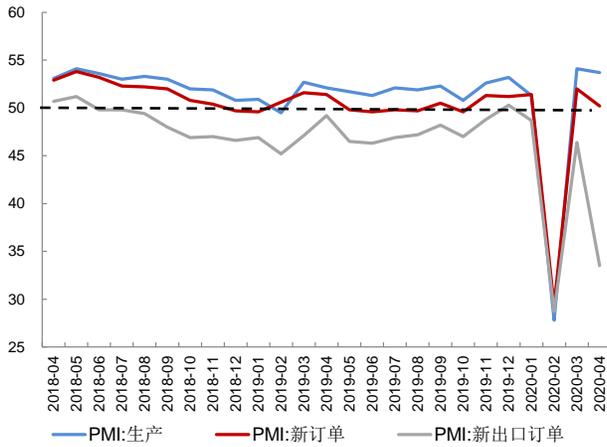
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 2：4月PMI较上月有所回落，但仍高于临界值



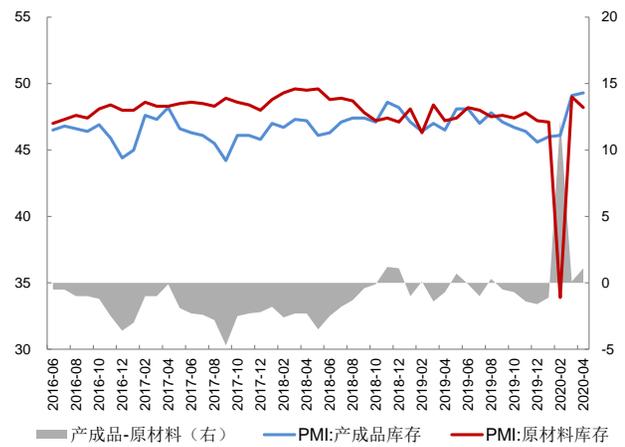
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 1: 4月 PMI 新出口订单明显回落



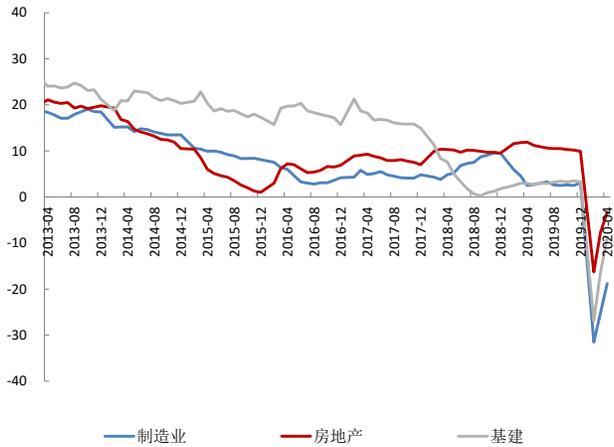
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 2: 4月产成品库存持续回升



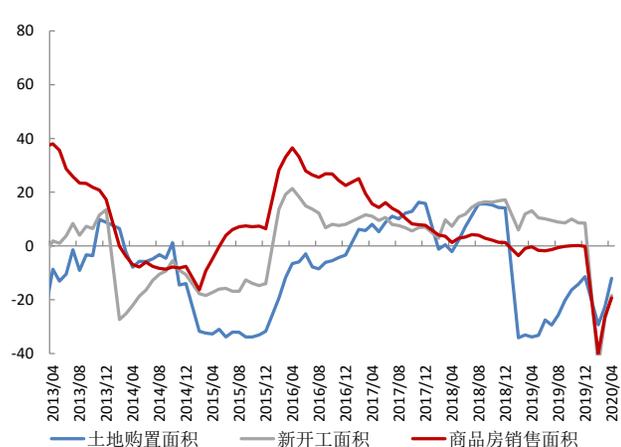
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 3: 4月地产、基建与制造业投资增速降幅持续收窄



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 4: 4月房地产销售持续改善



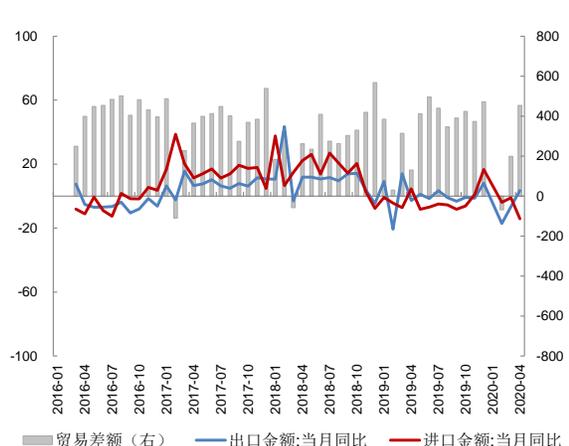
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 5: 4月消费累计同比增速降幅持续收窄

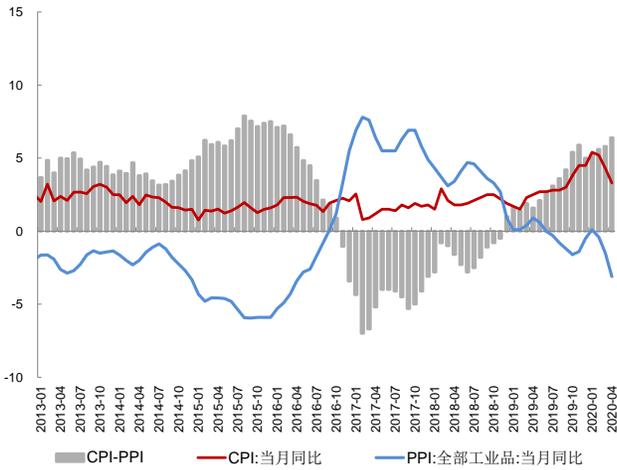


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

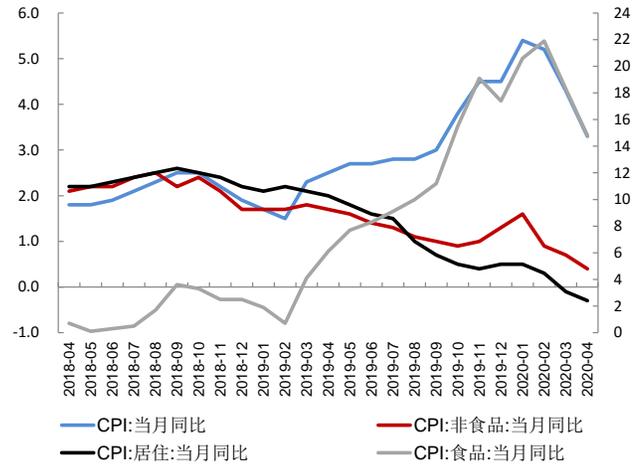
图表 6: 4月出口回正进口弱, 贸易顺差扩大



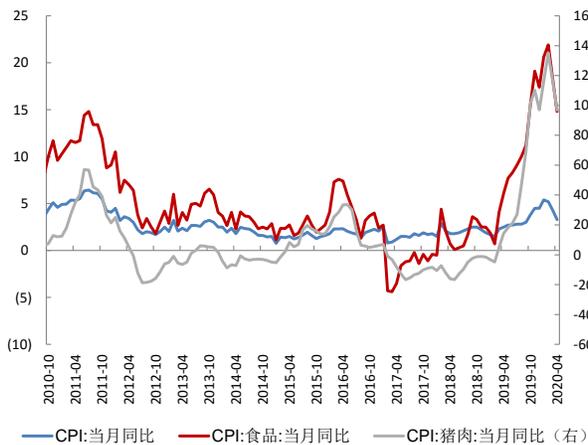
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 7: 4月 CPI 涨幅收窄, PPI 降幅扩大


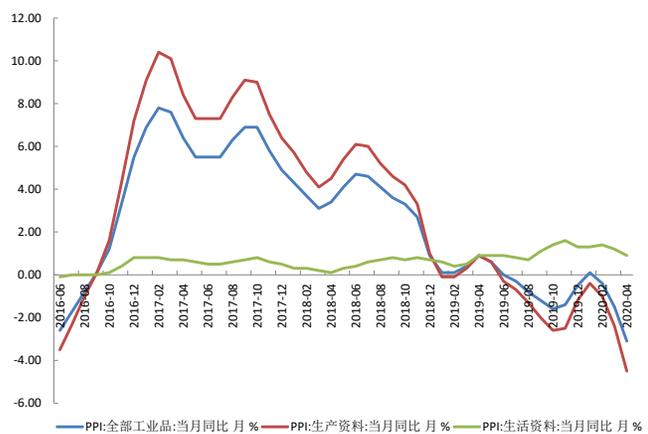
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 8: 4月 CPI 食品同比增速持续回落


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 10: 4月猪肉价格持续回落


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 11: 4月 PPI 生产资料降幅显著扩大


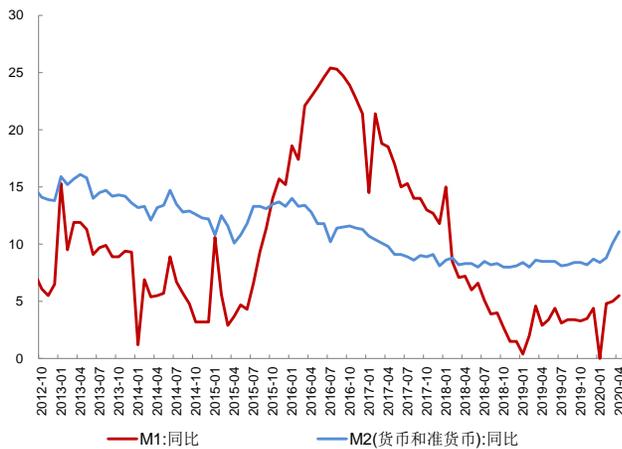
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

3、4月信贷数据好于预期, 市场流动性保持合理充裕

4月新增人民币贷款 17000 亿元, 同比多增 6818 亿元, 超过预期 13033.3 亿元; M2 同比增长 11.1%, 超过预期及前值; 社融规模增量为 30900 亿元, 比去年同期多增 1.42 万亿元, 超过预期 21618 亿元。整体来看, 4月信贷数据好于预期。社融规模明显增加受益于金融机构进一步加大对实体经济的信贷支持, 企业债券和股票融资在社融比重中明显增加; 金融体系配合财政共同发力, 推动政府债券融资大幅上升。

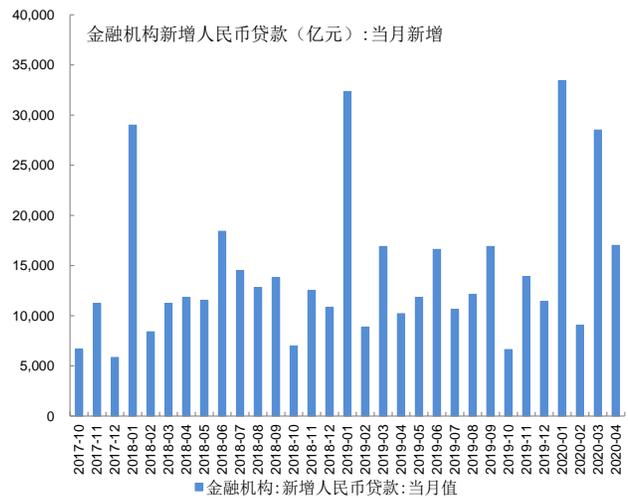
5月以来,央行连续暂停逆回购操作,截至5月21日,央行已连续48个交易日未开展逆回购操作,创19年以来逆回购最长空窗期。此外,5月14日有2000亿元1年期MLF到期当日未续作,于5月15日延期续作1000亿元MLF,中标利率保持不变,当日加上2000亿元第二次降准实施,共释放3000亿元流动性。5月1年期LPR为3.85%,5年期LPR为4.65%,均于上月持平。由此可见,当前货币政策正处于宽松周期中的紧缩。由于银行体系流动性总量仍保持合理充裕水平,市场利率仍维持低位运行,而信贷环境也有明显改善,因此,央行在进行货币政策工具的节奏调整,正如一季度货币政策执行报告中所指出的“把握好政策力度、重点和节奏”。

图表 12: 4月M1、M2同比均回升



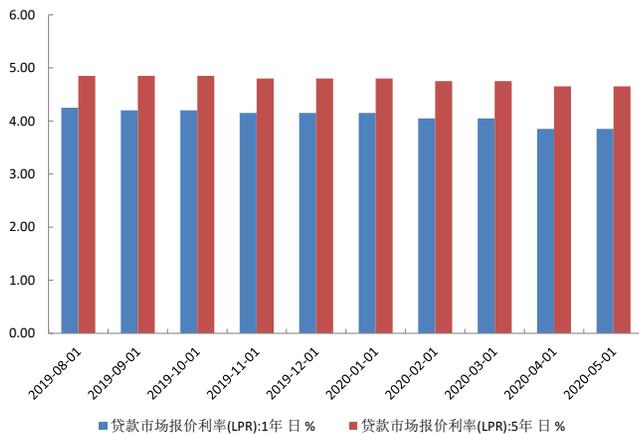
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 13: 4月新增人民币贷款超预期



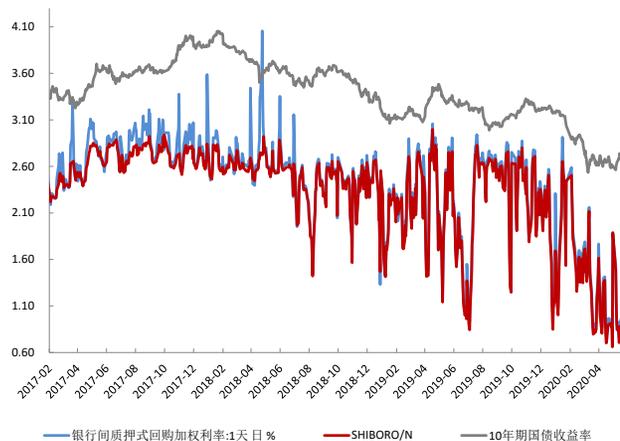
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 14: 5月1年期和5年期LPR保持不变



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 15: 货币市场利率低位运行

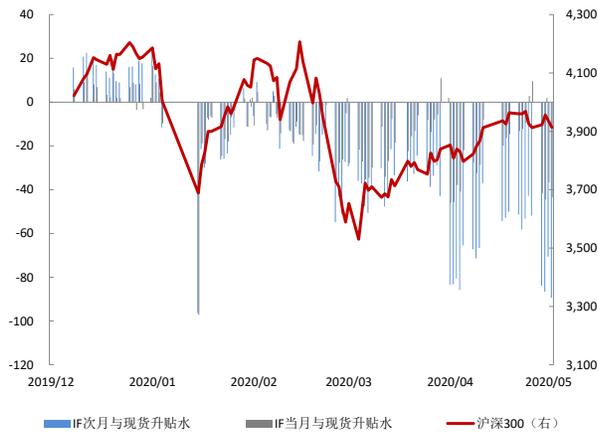


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

二、短期期指或高位震荡，静待两会政策信号

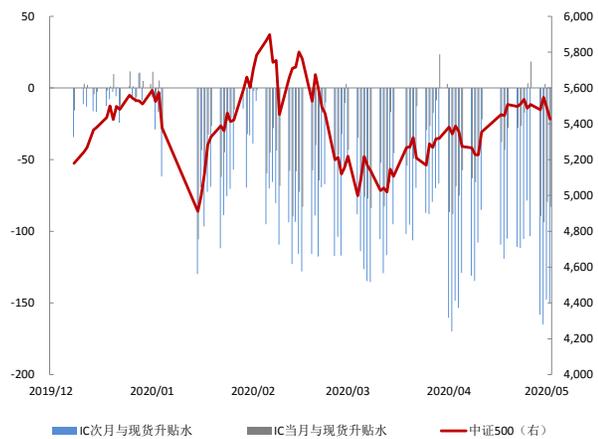
节后首日 A 股上涨后月内整体呈现震荡趋势，截至 5 月 21 日，上证综指月内收涨 0.27%，深证综指收涨 1.43%，创业板指收涨 1.45%，当月北向资金净流入 181.92 亿元。指数方面，沪深 300 与中证 500 分别收涨 0.03%、1.35%，上证 50 下跌 0.53%，其对应股指期货当月也均呈现不同程度的涨跌。具体来看，截至 5 月 21 日，IF 当月合约收跌于 3870.2 点，跌幅约 0.72%；IH 当月合约月内收跌 1.10% 至 2817 点；IC 当月合约月内收涨约 0.23% 至 5343.2 点。从升贴水来看，月初期指贴水缩窄，其中当月合约一度回归升水状态后又重返贴水，中下旬贴水较月初有所扩大，这与分红期期指贴水幅度扩大有关。另外，次月合约贴水幅度明显大于当月合约，即 07 合约贴水水平大幅超过 06 合约。持仓量来看，月内 IF、IH 和 IC 当月持仓量均有所回落，其中 IH 持仓量降幅最显著，约 9.50%。操作方面，短期盘面反复，市场氛围相对谨慎，期指震荡趋势或延续，静待两会政策信号，谨慎者期指多单暂避。

图表 9：5 月 IF 贴水扩大



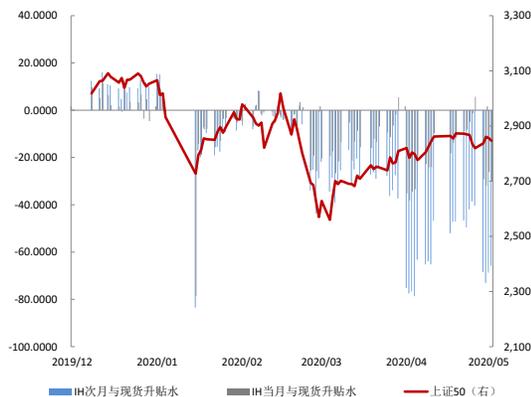
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 10：5 月 IC 贴水扩大



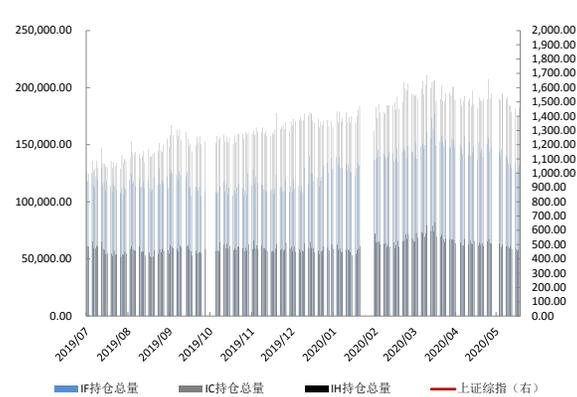
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 11：5 月 IH 贴水扩大



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 12：5 月期指持仓量有所回落



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
6月1日	中国5月财新制造业PMI	Markit公司	09:45	高
6月1日	美国5月Markit制造业PMI终值	市场调查公司Markit	21:45	高
6月1日	美国5月ISM制造业PMI	美国供应商管理协会	22:00	高
6月2日	德国5月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	15:55	高
6月2日	欧元区5月Markit制造业PMI终值	市场研究机构Markit	16:00	高
6月3日	德国5月季调后失业率	德国统计局	15:55	高
6月3日	欧元区失业率	欧盟统计局	17:00	高
6月3日	美国5月ADP就业人数	美国自动数据处理公司	20:15	高
6月3日	美国截至5月29日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
6月4日	欧元区4月零售销售月率	欧盟统计局	17:00	高
6月4日	欧洲央行利率决议	欧洲央行	19:45	高
6月4日	美国截至5月30日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
6月5日	美国5月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	20:30	高
6月5日	美国5月失业率	美国劳动统计局	20:30	高
6月7日	中国5月进出口贸易帐	中国海关总署	10:30	高
6月7日	中国5月外汇储备	中国央行	16:00	高
6月9日	中国5月社会融资规模/M2货币供应年率	中国央行	15:30	高
6月9日	欧元区第一季度季调后GDP年率终值	欧盟统计局	17:00	高
6月10日	中国5月CPI/PPI年率	中国国家统计局	09:30	高

6月10日	美国5月未季调CPI年率	美国劳工部	20:30	高
6月10日	美国截至6月5日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
6月11日	美联储6月利率决议	美联储	02:00	高
6月11日	美国截至6月6日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
6月11日	美国5月PPI年率	美国劳工局	20:30	高
6月12日	美国6月密歇根大学消费者信心指数初值	密歇根大学	22:00	高
6月15日	中国1-5月经济运行数据	中国国家统计局	10:00	高
6月16日	德国5月CPI年率终值	德国联邦统计局	14:00	高
6月17日	欧元区5月未季调CPI年率终值	欧盟统计局	17:00	高
6月17日	美国5月营建许可月率	美国商务部	20:30	高
6月17日	美国5月新屋开工年化月率	美国商务部	20:30	高
6月17日	美国截至6月12日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
6月18日	美国截至6月13日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
6月22日	美国5月成屋销售年化总数	美国全国房地产经纪协会	22:00	高
6月23日	德国6月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	15:30	高
6月23日	欧元区6月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	16:00	高
6月23日	美国6月Markit制造业PMI初值	市场研究机构Markit	21:45	高
6月23日	美国5月季调后新屋销售年化总数	美国全国房地产经纪协会	22:00	高
6月24日	美国截至6月19日当周EIA原油库存变动	美国能源信息署	22:30	高
6月25日	美国第一季度实际GDP年化季率终值	美国商务部	20:30	高

6月 25日	美国第一季度核心 PCE 物价指数年化季率终 值	美国商务部	20:30	高
6月 25日	美国截至 6 月 20 日当 周初请失业金人数	美国劳工部	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。