

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

## 经济弱复苏常态化， 期指震荡上行或延续

### 观点要点：

- 2020年5月经济运行持续复苏，从需求来看，内需有所回暖外需依旧疲弱，出口转负，消费持续改善。5月固定资产投资持续改善依旧受益于地产与基建投资的共同发力；5月消费降幅持续缩窄，改善相对偏弱，值得关注的是当月汽车零售对消费的贡献转正；海外供需两弱，出口由升转降，进口降幅扩大，贸易顺差扩大。展望未来，结合宽货币政策不断推进，地方专项债以及特别国债的陆续发力，经济弱复苏将常态化。6月以来猪价止跌反弹，蔬菜价格降幅收窄，预计6月CPI同比增速或有所回升。6月以来国际油价持续上行，国内煤价、钢价均回升，预计6月PPI同比降幅缩窄。
- 时逢半年末，央行积极开展逆回购操作对冲缴税等流动性风险。由于逆回购利率及MLF利率存在联动性，本月14天期逆回购利率下调可以当作常规补降。7天期逆回购利率与7天期质押式回购利率处于长期倒挂，这意味着一级交易商在以低于成本的资金融出，该现象存在不可持续性，但同时也反映了宽松货币政策背景下，央行通过多种政策工具保持银行间市场流动性合理充裕。近期，DR007有回升的趋势，隔夜利率回升至2.1%以上，加上缴税、债券发行等影响因素，市场流动性边际收敛。
- 时逢分红期，当月期指持续深贴水。持仓量来看，月内期指总持仓量整体保持平稳，其中IF持仓量相对增加，IH、IC减少。操作方面，短期市场氛围偏暖，期指震荡上行或延续，期指可多单持有。

## 正文目录

一、经济基本面	4
1、经济弱复苏常态化	4
2、预计6月CPI同比回升，PPI降幅缩窄	5
3、5月社融增速续升，6月市场流动性边际收敛	7
二、短期市场氛围偏暖，期指震荡上行或延续	9
附：相关数据及事件公布时间表	10

## 经济弱复苏常态化， 期指震荡上行或延续

2020年5月经济运行持续复苏，从需求来看，内需有所回暖外需依旧疲弱，出口转负，消费持续改善。5月固定资产投资持续改善依旧受益于地产与基建投资的共同发力；5月消费降幅持续缩窄，改善相对偏弱，值得关注的是当月汽车零售对消费的贡献转正；海外供需两弱，出口由升转降，进口降幅扩大，贸易顺差扩大。展望未来，结合宽货币政策不断推进，地方专项债以及特别国债的陆续发力，经济弱复苏将常态化。操作方面，短期市场氛围偏暖，期指震荡上行或延续，期指可多单持有。

### 一、经济基本面

#### 1、经济弱复苏常态化

2020年5月经济运行持续复苏，从需求来看，内需有所回暖外需依旧疲弱，出口转负，消费持续改善。中国5月官方制造业PMI为50.6%，较前值回落0.2%。从分类指数看，构成的5个分类指数中，新订单指数与供应商配送时间指数分别较上月上升0.7%、0.4%至50.9%、50.5%，均高于临界值，表明制造业市场需求向好；原材料库存指数和从业人员指数较上月分别回落0.9%、0.8%至47.3%、49.3%，均低于临界值；4月生产指数较前月回落0.5%至53.2%，但仍高于临界值，表明制造业生产持续改善。从企业规模来看，大型企业PMI为51.6%，环比上升0.5%，中型企业和小型企业PMI环比分别回落1.4%、0.2%至48.8%、50.8%。综合来看，5月制造业扩张力度持续减弱。

从生产法来看，5月工业增加值同比增长扩大0.5%至4.4%，工业生产持续向好。从支出法来看，三驾马车涨跌不一，但投资与消费较前期均有改善。1-5月固定资产投资增速降幅收窄4%至下降6.3%，其中1-4月民间固定资产投资同比下跌9.6%，降幅收窄3.7%。分项中，制造业累计同比增速下降14.8%，降幅收窄4%；基建累计同比增速下降6.3%，降幅较前值收窄5.5%；房地产累计同比降幅收窄3%至下降0.3%。由此可见，三大类投资均有所改善，投资内生动力正在逐步恢复。其中，财政政策持续发力是基建投资回升的主要推动力，1-5月地方专项债发行额为2.25万亿元，远超去年同期水平且接近去年全年发行水平；房地产投资当月同比增速连续正增长得益于房企到位资金增速降幅持续收窄，在房贷利率走低的背景下，地产销售量价齐升，新开工面积持续回升转正支撑未来地产投资；制造业投资改善相对偏弱，主要受到内需不足，规模以上工业企业利润低迷的拖累。综合来看，5月基建与地产投资持续合力支撑固定资产投资。

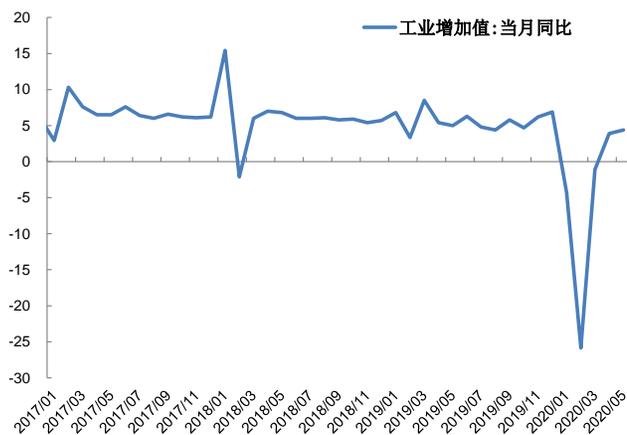
5月社会消费品零售同比增速下滑2.8%，降幅比上个月收窄4.7%。限额以上零售增速回正至1.3%。细分来看，5月必需品消费多数上涨，其中服装鞋帽类降幅明显收窄，饮料类、烟酒类、化妆品类零售增速均回升。可选消费也普遍上行，其中汽车类、家电家具类零售增速均回升转正，汽车对消费的增长贡献也由负转正。此外，1-5月实物商品网上零售增速为11.5%，占社会消费品零售总额比重为24.3%。以美元计算，5月出口同比由正转负为下降3.5%，进口同比下降16.7%，降幅扩大2.5%。5月贸易顺差629.3亿美元。由此可见，海外供需两弱，随着疫情逐渐好转，海外对防疫物资需求或难维持高位，预计未来进出口仍将受到疫情的抑制。

总结来看，5月固定资产投资持续改善依旧受益于地产与基建投资的共同发力；5月消费降幅持续缩窄，改善相对偏弱，值得关注的是当月汽车零售对消费的贡献转正；海外供需两弱，出口由升转降，进口降幅扩大，贸易顺差扩大。展望未来，结合宽货币政策不断推进，地方专项债以及特别国债的陆续发力，经济弱复苏将常态化。

## 2、预计6月CPI同比回升，PPI降幅缩窄

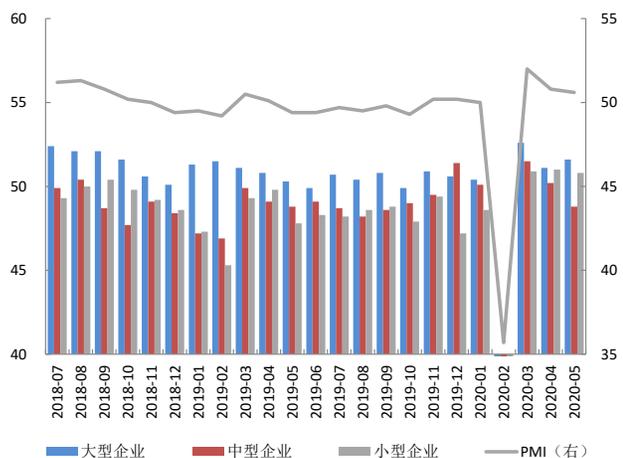
5月CPI同比上涨2.4%，涨幅较前值回落0.9%；5月CPI环比下降0.8%，降幅较上月收窄0.1%。从同比来看，5月食品价格上涨10.6%，涨幅收窄4.2%，其中猪肉供应增加导致猪价大幅回调，鲜果、鸡蛋和蔬菜价格降幅也均扩大。6月以来猪价止跌反弹，蔬菜价格降幅收窄，预计6月CPI同比增速或有所回升。5月PPI同比下降3.7%，降幅较前值扩大0.6%；环比下跌0.4%，降幅收窄0.9%。6月以来国际油价持续上行，国内煤价、钢价均回升，预计6月PPI同比降幅缩窄。

图表 1：5月工业增加值续升



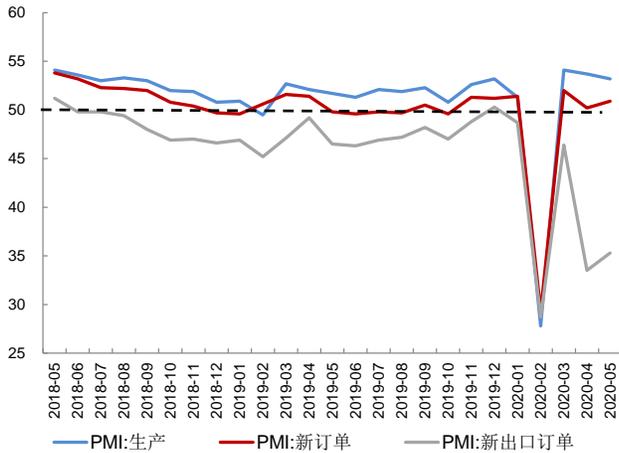
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 2：5月PMI较上月持续回落，但仍高于临界值



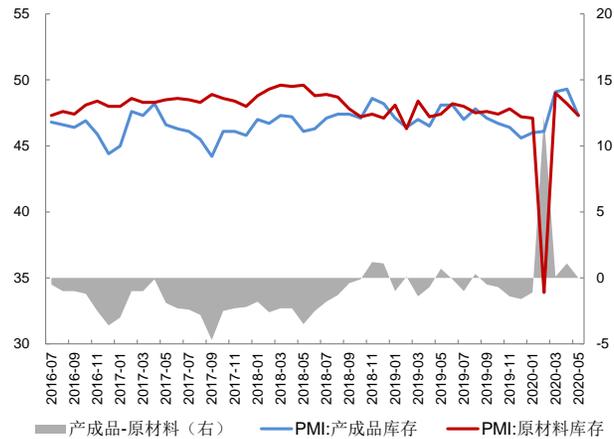
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 3: 5月 PMI 新出口订单小幅回升



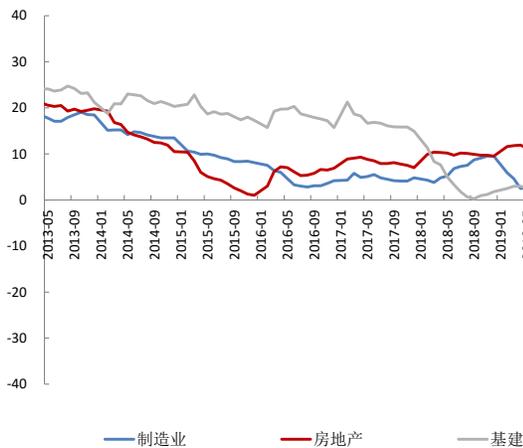
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 4: 5月产成品库存回落



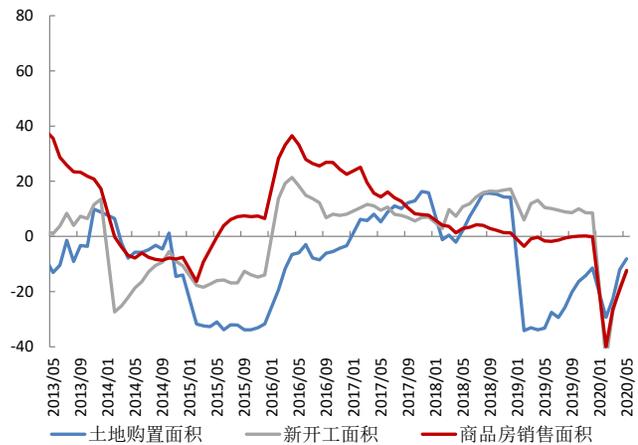
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 5: 5月三大投资均有改善



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 6: 5月房地产销售持续改善



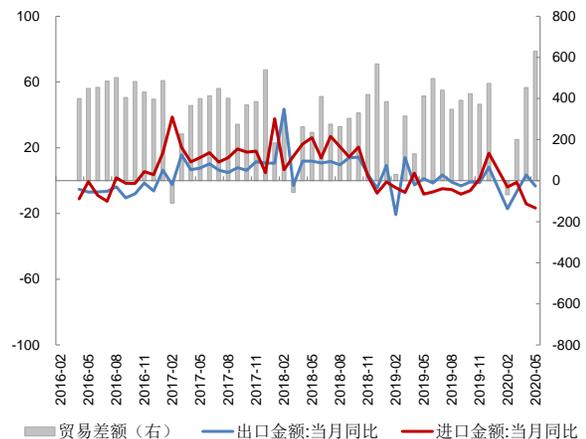
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 7: 5月消费累计同比增速降幅持续收窄



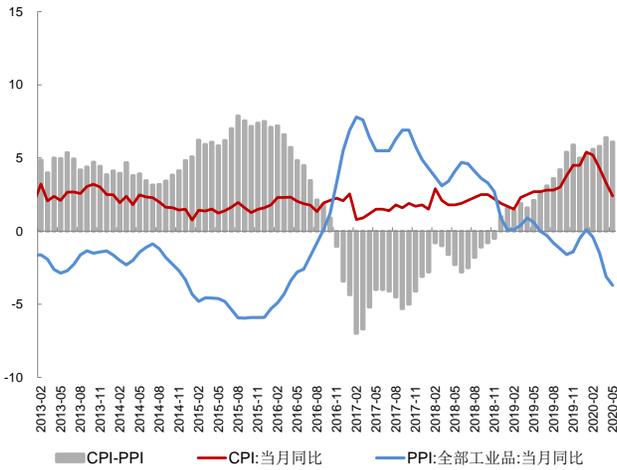
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 8: 5月出口转负



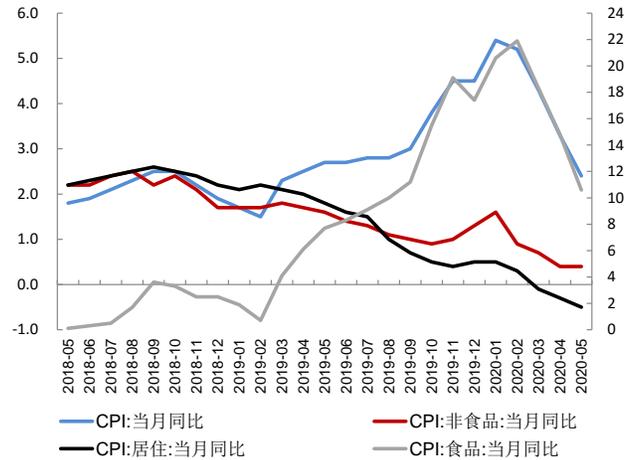
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 9: 5月CPI涨幅持续收窄, PPI降幅持续扩大



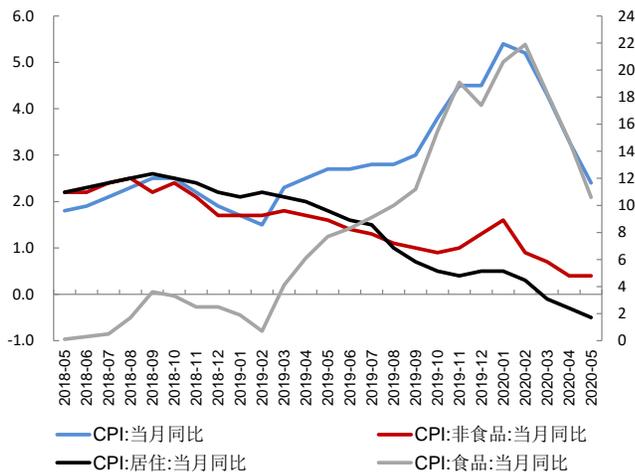
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 10: 5月CPI食品同比增速持续回落



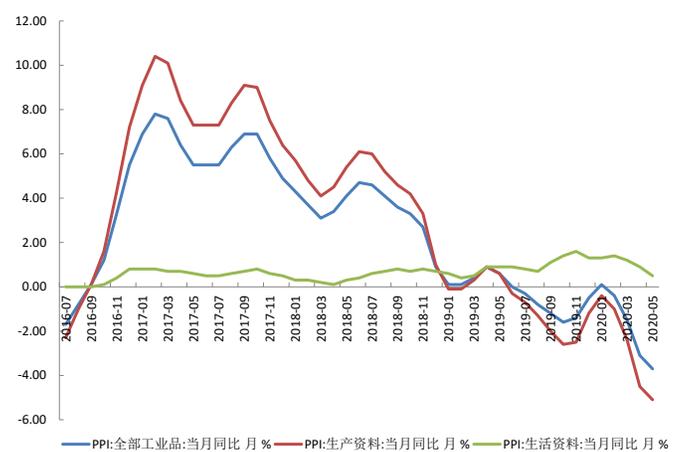
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 11: 5月猪肉价格持续回落



来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 12: 5月PPI生产资料降幅持续扩大



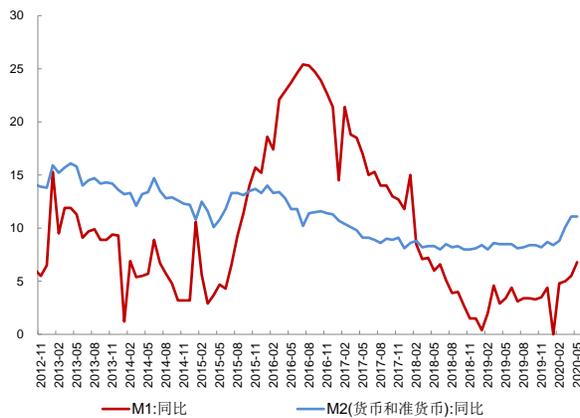
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

### 3、5月社融增速续升, 6月市场流动性边际收敛

5月新增人民币贷款1.48万亿元, 同比多增2984亿元, 不及预期1.5万亿元; M2同比增长11.1%, 与前值持平; 社融规模增量为3.19万亿元, 比去年同期多增1.48万亿元, 地方政府专项债放量发行是主要贡献。

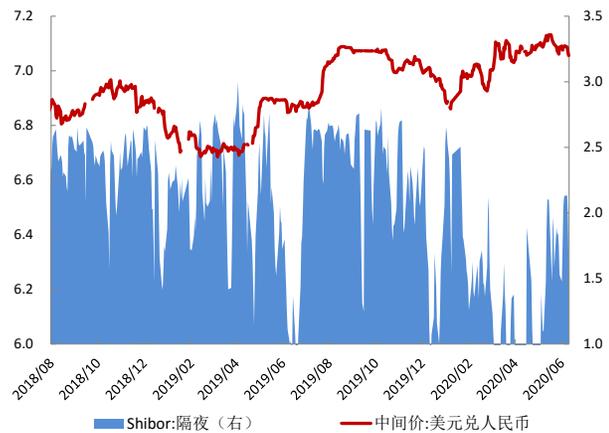
6月初,央行连续3日暂停逆回购操作。6月4日,央行重启逆回购操作,并连续5个工作日进行逆回购操作旨在对冲到期压力。值得注意的是,当月MLF到期延期续作,并提前预告于6月15日一次性续作呵护市场流动性预期。6月15日,央行开展2000亿元MLF操作,利率与前期持平,未开展逆回购。6月18日,央行时隔4个月重启14天逆回购操作,并且下调14天期逆回购利率0.2%至2.35%。6月1年期LPR为3.85%,5年期LPR为4.65%,均于上月持平。由此可见,时逢半年末,央行积极开展逆回购操作对冲缴税等流动性风险。由于逆回购利率及MLF利率存在联动性,本月14天期逆回购利率下调可以当作常规补降。7天期逆回购利率与7天期质押式回购利率处于长期倒挂,这意味着一级交易商在以低于成本的资金融出,该现象存在不可持续性,但同时也反映了宽松货币政策背景下,央行通过多种政策工具保持银行间市场流动性合理充裕。近期,DR007有回升的趋势,隔夜利率回升至2.1%以上,加上缴税、债券发行等影响因素,市场流动性边际收敛。

图表 13: 5月M2同比持平



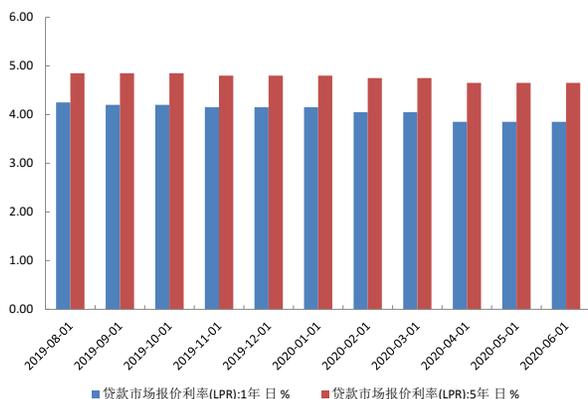
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 14: 6月隔夜SHIBOR利率上行



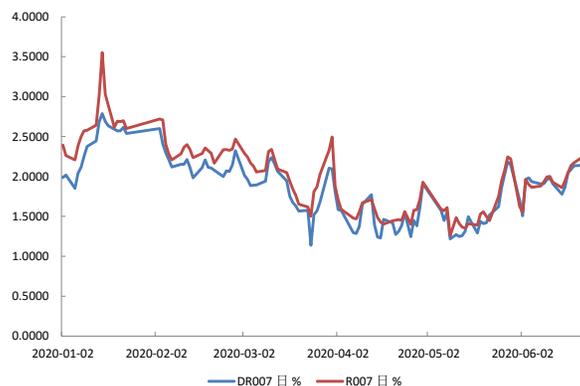
来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

图表 15: 6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 16: 月内DR007有所回升

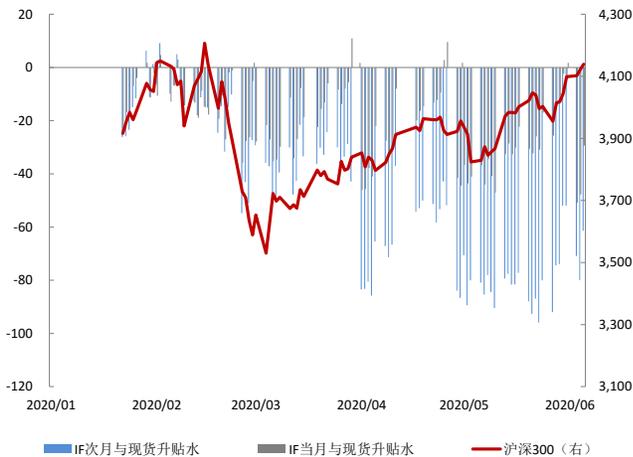


来源: Wind, 东兴期货投资咨询部

## 二、短期市场氛围偏暖，期指震荡上行或延续

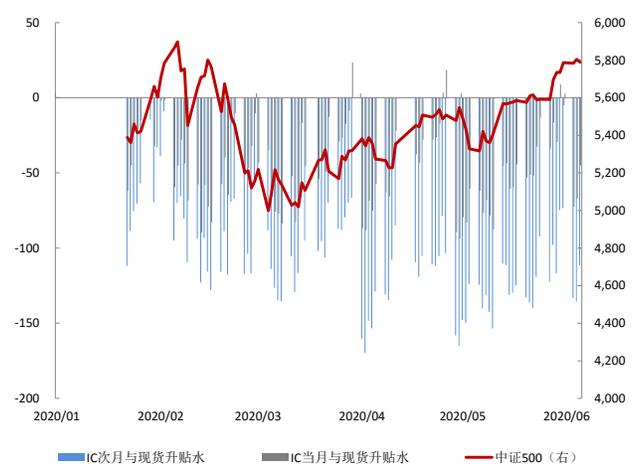
6月A股整体呈现震荡上行趋势，截至6月24日，上证综指月内收涨4.46%；深证成指收涨9.93%；创业板指收涨14.18%，创近4年半新高，当月北向资金已净流入541.25亿元。指数方面，沪深300与中证500分别收涨7.03%、7.08%，上证50收涨4.87%，其对应股指期货当月也均呈现不同程度的涨幅。具体来看，截至6月24日，IF当月合约收涨于4109.6点，涨幅约7.62%；IH当月合约月内收涨5.05%至2915点；IC当月合约月内收涨约8.04%至5744.2点。时逢分红期，当月期指持续深贴水。持仓量来看，月内期指总持仓量整体保持平稳，其中IF持仓量相对增加，IH、IC减少。操作方面，短期市场氛围偏暖，期指震荡上行或延续，期指可多单持有。

图表 17：6月IF持续贴水



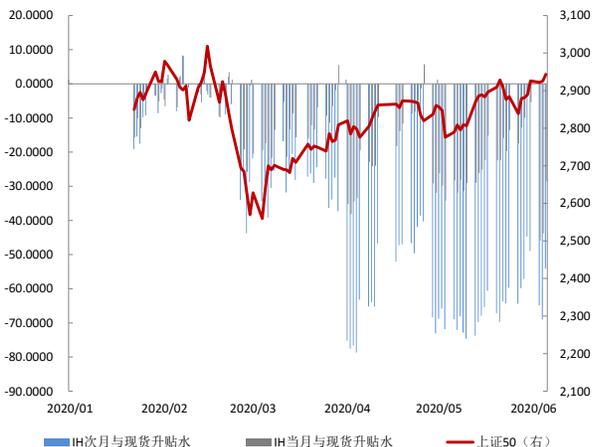
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 1：6月IC持续贴水



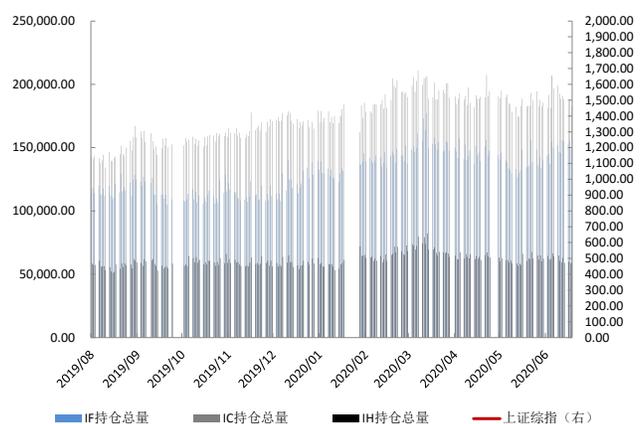
来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 2：6月IH持续贴水



来源：Wind，东兴期货投资咨询部

图表 20：6月期指总持仓量整体保持平稳



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
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	全美房地产经纪商协会	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。