

2018 周度报告 · 05.28-06.01

## 6 月不确定背景下，股债震荡

—宏观、股指、国债周评

分析员： 何慧  
电 话： 021-60281622  
邮 箱： hehui@zhqh.com.cn  
咨询证号： Z0011420

### 1 基本面：供需双升，PMI 超预期

中国 5 月官方制造业 PMI 为 51.9，预期 51.4，前值 51.4，创去年 10 月以来的最高位。中国 5 月财新制造业 PMI 为 51.1，略低于预期的 51.2，持平于前值 51.1。财新和官方制造业 PMI 连续 8 个月背离，也反映出中小型制造业繁荣不及大型企业。供需协同发力，5 月份中国经济扩张意外加速。与制造业投资回升，以及民间固定资产投资回升形成相互验证。制造业对利润总额的贡献度延续升势，产业政策的落实将会进一步促使新旧动能转换。

此外，国家统计局在解读中称，调查结果显示本月反映资金紧张的企业比重为 40.1%，已连续三个月上升，金融服务实体经济的支持力度仍需进一步增强。

图 1：官方 PMI 和财新 PMI

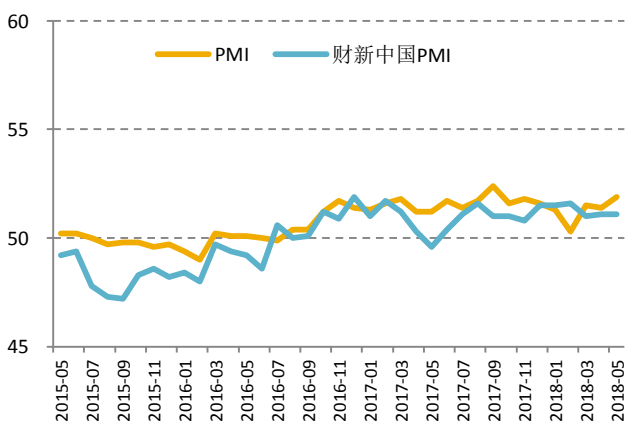
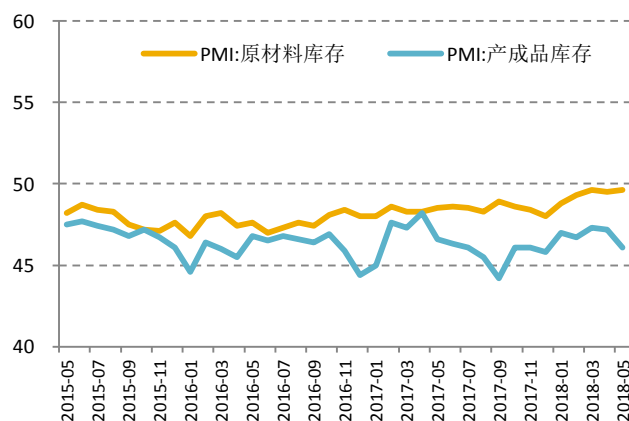


图 2：工业增加值



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 3：利润率与成本率

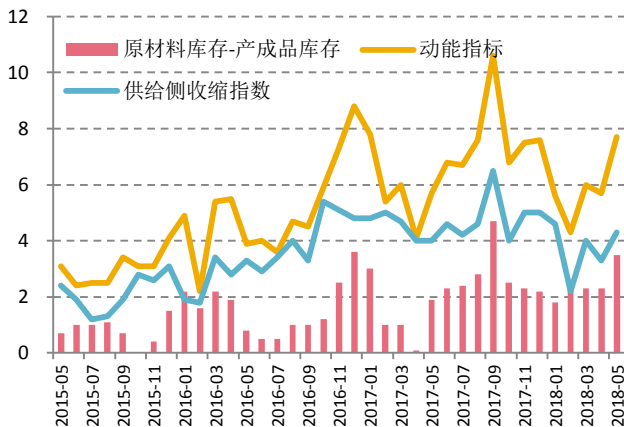
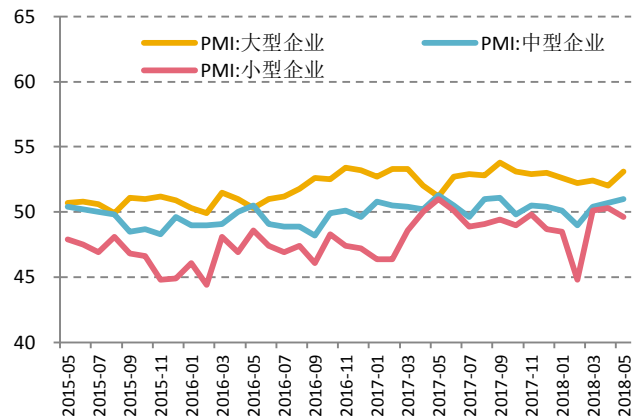


图 4：上下游利润



数据来源：wind, 中辉期货研发部

## 2 资金情绪面：避险依然存在，资金面临波动

5 月 29 日，美国将对来自中国包含“工业重要技术”的 500 亿美元进口商品施加 25% 的关税，其中包括“中国制造 2025”相关产品，最终征税名单将于 6 月 15 日前公布，并采取具体投资限制，拟 6 月 30 日前公布。中美分歧叠加意大利政局危机，避险升温，压制市场偏好，风险资产大跌避险大涨。中国加大自美国的进口，同时扩大开放，整体上将对中国制造业及农业产生冲击，甚至消费端可能发生转移。因此，国内宏观政策层面，扩大内需的必要性在上升。关注 6 月和 10 月两个时间点，6 月 2 日-4 日美国商务部部长罗斯率团访华，6 月 12 日“特金会”，6 月 15 日及 6 月 30 日公布清单；11 月中期选举。

6 月 1 日，A 股正式纳入 MSCI，短期利好市场情绪，中长期将迎来更多的外资增量。A 股市场的低估值和业绩增长等优势，叠加扩大金融市场准入支持政策不断放开，必将吸引更多的外资布局 A 股优质标的，机构投资者占比提升，进而逐步改善市场的生态结构，同时海外资产的大量涌入也倒逼市场制度的进一步完善。

流动性方面，5 月中旬和月底，企业汇算清缴所得税，资金有所紧张。央行在公开市场加大投放力度，并开展 MLF 操作进行等额对冲和 PSL 投放，体现了对资金面的呵护。展望 6 月，财政存款波动、缴税缴准等带来的时点上的流动性冲击，一部分能够通过每日公开市场操作提供短期流动性来解决。但中长期流动性缺口，仍需要降准释放长期资金支持。

图 5：银行间质押式回购利率

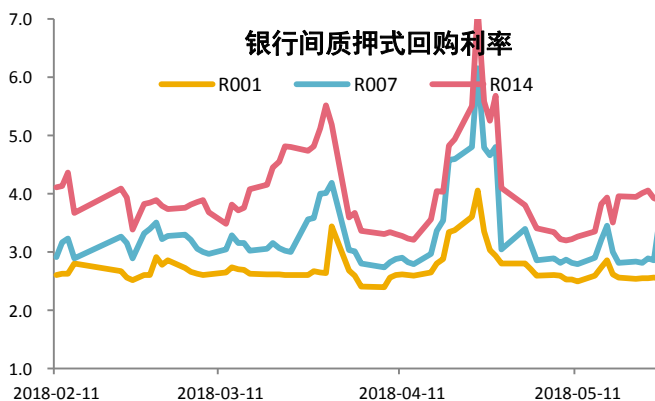
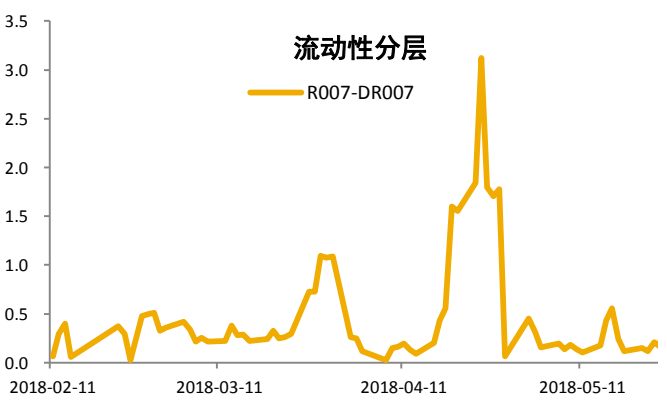
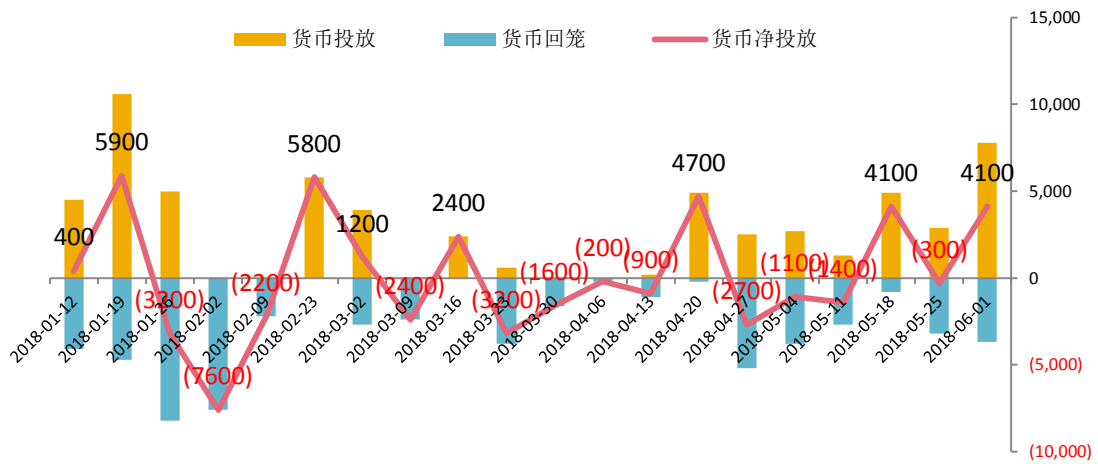


图 6：R007-DR007



数据来源：wind, 中辉期货研发部

图 7：公开市场净投放



数据来源：wind, 中辉期货研发部

### 3 股债市场：不确定背景下，股债延续宽幅震荡

**股指期货：**从风险偏好、流动性等角度来看，三大股指仍需以时间来换取向上突破缺口的空间。一方面，风险偏好过低，投资者更愿意选择确定性更高的品种。另一方面，在国内经济结构重于总量、动能新旧转换的背景下，A股最有价值的仍是基于内生驱动的投资方向，估值合理、业绩稳定、流动性偏高是选择投资标需要关注的三个方面。

**A股纳入MSCI短期影响有限，更多利好于A股的长期发展。**未来A股市场的投资结构将发生变化，估值与盈利匹配的价值投资体系或将被不断强化，对大盘股的风险偏好将有所增加。中期市场下行风险客观存在，短期市场回落实际上是加速消化中期风险的过程。另外，短期市场性价比正在提升，回调在幅度上可能已没有太大空间，但在时间上仍显不足。展望6月，市场仍然存在着较大的不确定因素，宽幅震荡在所难免。

**国债期货：**随着海外局势缓和，避险情绪快速消退，投资者对债市走势的判断则需要回归到矛盾的主线。制造业PMI数据超出市场预期，基本面表现向好，不需过度担忧。6月资金面压力不容小视，利率债发行加速，叠加缴准规模偏高，资金面波动风险加剧。在利空因素尚未证伪，利多因素仍存在不确定性的背景下，依然建议谨慎操作。

沪深300IF：宽幅震荡，参考区间 3650-3950。

上证50IH：宽幅震荡，参考区间 2600-2800。

中证500IC：宽幅震荡，参考区间 5500-6050。

五债TF：宽幅震荡，参考区间 97-98。

十债T：宽幅震荡，参考区间 93.5-95.5。

## 免责声明

本报告由中辉期货研发中心编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货有限公司

<http://www.zhqh.com.cn>

中辉期货客户服务电话 400-006-6688