

信达股指周报

积极的因素和不确定性因素均增多 期指延续震荡调整

研究发展中心宏观小组

2019年06月16日

核心观点及操作建议

● 一季度急速拉涨过后，A股市场调整的时间已经超过2个月。虽然当前的估值已经有了较大的修复，但是从基本面上来看，市场积极的因素积聚的同时，不确定的因素也在增多。市场短期难言企稳，仍以震荡调整为主。

➤ **市场积极的因素积聚。**从外部看，自今年年初美联储及欧洲央行相继“由鹰转鸽”后，新兴市场国家央行也纷纷降息。5月美联储重要官员也向市场传递了降息预期。近期欧美股市因全球货币宽松预期而出现持续反弹，外部氛围改善有利于提振A股市场。从国内看，货币政策、信贷政策和财政政策传来众多利好，逆周期政策进一步发力，有利于改善A股市场的风险偏好。

➤ **市场不确定性因素增多。**第一，中美贸易摩擦暂难看到缓和迹象，6月17日美国对3000亿美元中国商品加征关税举行听证会，6月28日-6月29日G20峰会将于日本大阪举行，届时中美两国元首或将会晤，中美贸易摩擦将继续压制市场的风险偏好。第二，5月经济数据整体而言仍然不及预期，基本面何时能支撑股市上涨仍然存疑。第三，包商银行事件余波未平，对流动性和信贷或将继续产生负面影响。

● 操作建议：

股指单边短期仍处于回调期，做多的时点未到。

● 投资评级：短期看震荡

● 风险因素：经济下行超预期；中美贸易摩擦恶化；美股大幅下跌；人民币持续大幅贬值



目录

1

宏观&政策跟踪

2

流动性跟踪

3

股指周度市场回顾

第一部分

宏观&政策跟踪

[返回目录](#)

本周宏观重要变化

2019年5月 VS 5月宏观经济数据对比一览				
经济指标	变动情况	5月（同比）	4月（同比）	2018年同期
官方制造业PMI	↓	49.4% (再度跌破荣枯线)	50.10%	51.90%
财新制造业PMI	—	50.20%	50.20%	51.10%
工业增加值	↓	5% (不及市场预期)	5.4% (不及市场预期)	6.80%
固定资产投资	↓	5.6% (不及市场预期)	6.1%（1-4月）	6.10%
消费	↑	8.6% (显著回升)	7.2% (大幅不及市场预期)	8.50%
出口（人民币）	↑	7.7% (大幅超市场预期)	3.1% (大幅不及市场预期)	2.50%
社融增量	↑	14000亿元 (略低于市场预期)	13591亿元	9518.04亿元
社融存量增速	↑	10.60%	10.40%	11.59%
新增人民币贷款	↑	11800亿元 (略低于市场预期)	10200亿元	11500亿元
M2	—	8.5% (略低于市场预期)	8.50%	8%
房地产投资	↓	11.20%	11.9%（1-4月）	10.20%
CPI	↑	2.7% (创15个月新高)	2.50%	1.80%
PPI	↓	0.60%	0.90%	4.10%

资料来源：Wind，信达期货研发中心

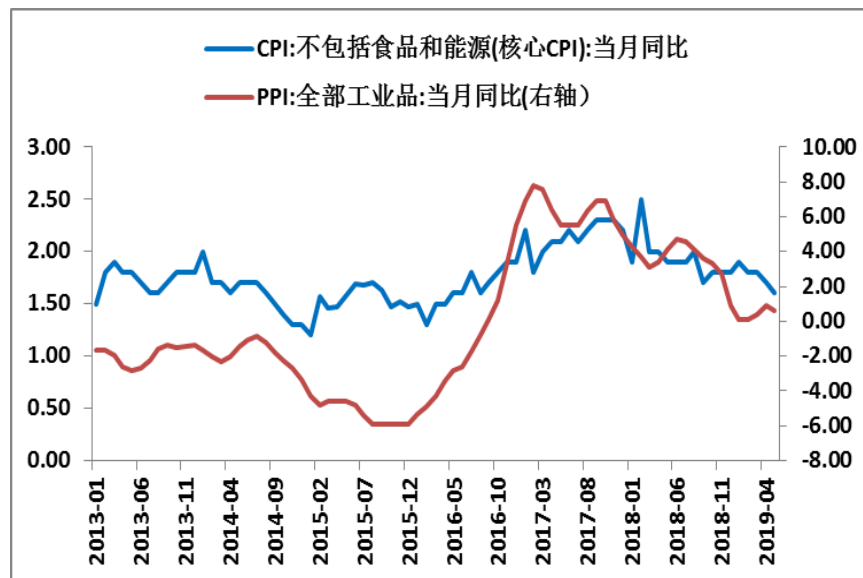
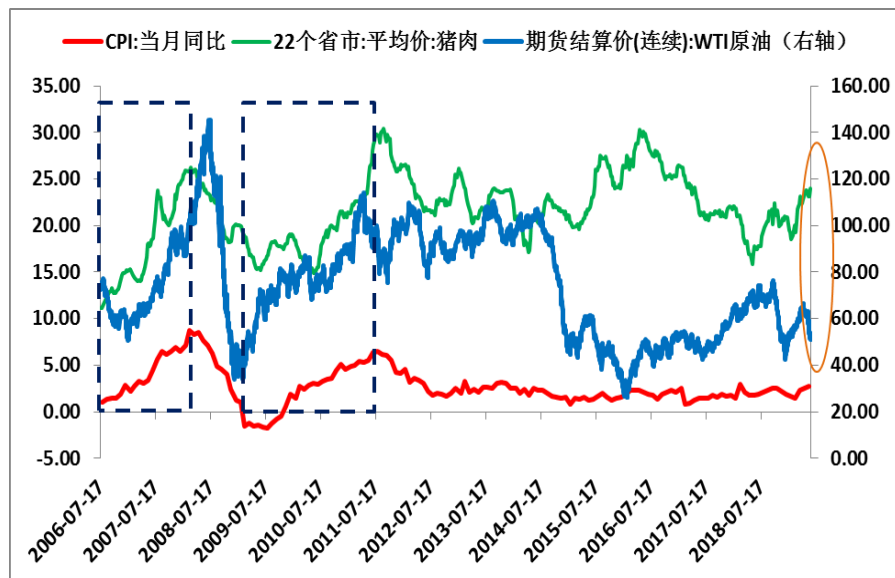
本周宏观重要变化

- 5月的经济数据仍然表明经济下行压力仍在，尤其是在中美贸易摩擦的背景下，企业的生产经营预期下滑。因此，当前宏观经济持续改善的根基尚不稳固，经济增长的内生动力尚且不足，逆周期性政策还需进一步发力。
- **CPI通胀压力可控，PPI仍有下行压力。**5月CPI同比上涨主要源于猪肉和鲜果价格的上涨。猪油共振的局面暂难出现，CPI大幅上涨的风险不大。5月核心CPI同比和PPI同比均在下滑，表明当前市场需求仍然偏弱。PPI基数的走高使得PPI仍有下行压力。
- **5月信贷有所改善，但结构性问题比较大。**社融的上涨主要受益于新增人民币贷款较大幅度的上涨。居民中长期贷款保持高增长，说明地产销售韧性仍存。中美贸易摩擦背景下，企业的投资意愿下降，企业中长期贷款出现明显下滑。非标融资延续负增长，但非标对于社融增速的负面影响将逐步弱化。企业债券融资季节性下滑拖累企业直接融资。M1和M2剪刀差在缩窄，但其持续性仍需进一步观察。M0同比持续上升，表明相对宽松的流动性环境不变。
- **贸易摩擦导致出口抢跑再现，5月出口同比超预期上涨。**全球经济景气度下滑，外需走弱，但是我国出口同比却超预期上升。从我国出口的主要几个国家来看，对美出口同比改善最为明显，或存在抢出口效应。贸易战背景下，我国企业的生产经营走弱也使得内需明显下滑，这也是进口同比超预期下滑的重要原因。
- **5月消费增速超预期反弹，但持续性存疑。**5月消费的超预期改善与“五一”假期分布有关。今年“五一”假期有4日，且集中于5月。2018年的5月的低基数使得今年5月消费实现大幅增长。假期因素消除后，消费的持续性改善仍然存疑。
- **投资下行压力较大。**基建投资增速时隔6个月再度出现下滑。制造业投资增速小幅改善，但持续性存疑。房地产投资的各个环节均显示房地产投资下行压力加大。
- **工业生产数据下行压力仍在。**中美贸易战背景下，企业信心下滑，企业生产也不容乐观。

本周宏观重要变化

● CPI通胀压力可控，PPI仍有下行压力

- 中国5月PPI同比0.6%，预期值0.6%，前值0.9%；CPI同比2.7%，预测值2.7%，前值2.5%。
- 5月CPI同比上涨主要源于猪肉和鲜果价格的上涨。其中，库存不足叠加产量下降使得鲜果供应紧缺，最终导致短期鲜果价格大幅上涨，但并不构成鲜果价格长期趋势性上涨。猪肉价格环比有所下降，但仍然处于上涨趋势中，2018年的低基数使得猪肉价格同比上升。消费者对猪肉的需求下降，猪肉价格在CPI中的权重也在下降，猪价上涨对CPI影响有所减弱。此外，油价同比转负，一定程度上能够对冲猪价的上涨，猪油共振的局面暂难出现，CPI大幅上涨的风险不大。
- 5月核心CPI同比和PPI同比均在下滑，表明当前市场需求仍然偏弱。
- 5月PPI同比中去年价格变动的翘尾影响约为0.6个百分点，新涨价影响约为0。PPI基数的走高使得PPI仍有下行压力。



本周宏观重要变化

● 5月信贷有所改善，但结构性问题比较大

➤ 中国5月社会融资规模14000亿元，预期值14500亿元，前值13592亿元；新增人民币贷款11800亿元，预期值13000亿元，前值10200亿元。5月M0同比4.3%，预期值3.5%，前值3.5%；M1同比3.4%，预期值3.2%，前值2.9%；M2同比8.5%，预期值8.6%，前值8.5%。

➤ 5月新增人民币贷款超季节性上涨，但结构性问题比较大。居民中长期贷款保持高增长，说明地产销售韧性仍存。但是房地产销售面积累计同比已经连续4个月为负，居民中长期贷款高增长的持续性存疑。中美贸易摩擦背景下，企业生产经营预期走弱，企业的投资意愿下降，企业中长期贷款从环比和同比来看均出现明显下滑。

➤ 社融存量同比增速稳步上涨，结构性问题也存在。从分项来看，社融的上涨主要受益于新增人民币贷款较大幅度的上涨。非标融资延续负增长，但非标对于社融增速的负面影响将逐步弱化。企业直接融资下滑显著，尤其是企业债券较4月下滑近3400亿元。但企业债券融资的下滑有季节性因素，从历史上来看5月是企业发债的淡季。

➤ M1和M2剪刀差在缩窄，但其持续性仍需进一步观察。M0同比持续上升，表明相对宽松

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11962

