

2021年7月报

股指市场维持震荡

——2021年7月股指期货市场展望

2020年6月29日

要点提示:

- 1、投资、消费、出口依然亮眼
- 2、疫苗接种加速，外需仍是最稳定主线
- 3、银行间市场流动性充裕

华安期货

投资咨询部

金融期货研究组

鲍峰 分析师

从业/投资咨询证号

F3037342/Z0014770

曹晓军 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3008012/Z0010934

电话: 0551-62839161

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

市场展望与投资策略:

从5月投资、消费、出口和工业企业利润数据来看，国内经济基本面“健康良好”。随着国常会对大宗商品控价保供和发改委喊话煤价下跌叠加通胀预期降低和货币政策稳健延续，大宗商品价格将难创新高，制造业利润空间将进一步打开。流动性方面，随着三季度财政支出的逐渐加速，带动下游企业需求，社融数据也将结束收缩，银行体系间相对充足的流动性将向下游转移，到时利率价格有抬升趋势。

展望7月股指市场，在经济基本面稳定的预期下，市场利空因素集中在财政政策加快推出后，带来的流动性向实体转移后造成的银行间市场利率价格抬升。因此，7月行情大概率维持震荡，创新高的动能不足

投资策略:

- 1、操作策略: 跨品种套利多IF、空IC为主

一、6月行情回顾

6月股指行情出现分化，IC表现较强，IH、IF表现相对疲软。截止6.28日，上证综指、沪深300、中证500、上证50月涨跌幅分别为-0.30%、-1.57%、1.55%、-3.73%。

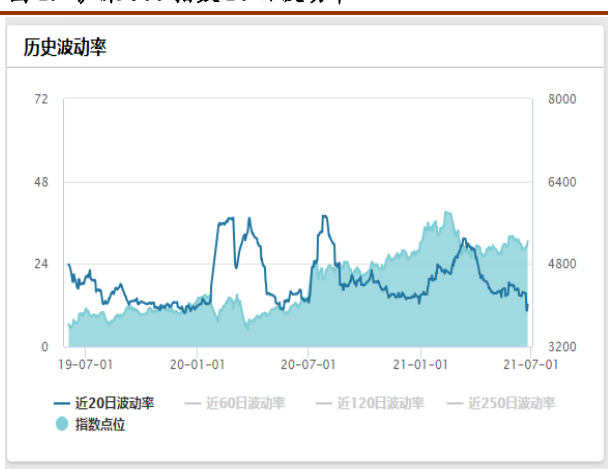
基差方面：截止6.28日，IC2107、IF2107、IH2107分别贴水、-28.98、-27.03、-18.99，IF、IH贴水幅度继续加深，IC处于均值偏高的位置。

波动率方面：截止6.28日，上证50指数、中证500指数、沪深300指数20日历史波动率分别为11.64%、11.49%、12.15%、环比上月有较大跌幅，短期处于历史较低位。

图 1: 主要指数走势图



图 2: 沪深 300 指数 20 日波动率



资料来源：华安期货投资咨询部;Wind

二、宏观经济分析

2.1 投资、消费、出口依然亮眼

2021年6月官方PMI为50.9，预期50.4，环比下降0.2个百分点。其中生产、新订单、新出口订单、进口、出厂价格指数环比分别涨跌-0.8、+0.2、-0.2、-1.2、-9.2个百分点，6月官方PMI好于预期，订单和新出口订单结束连续下滑趋势结束，出厂价格指数大幅下滑，预示着制造类企业原材料压力将减缓。

从企业规模看，大、中、小型企业PMI为51.7%、50.8%和49.1%，分别比上月涨跌-0.1、-0.3、0.3个百分点。

从分项指标来看，新订单和新出口订单结束下滑趋势，预示着需求依然良好。上游原材料价格得到控制，预示着下游制造业利润将重新打开，6月的PMI数据和5月消费、出口、投资数据相互印证当前经济基本面稳定。

图3: 官方PMI/财新PMI

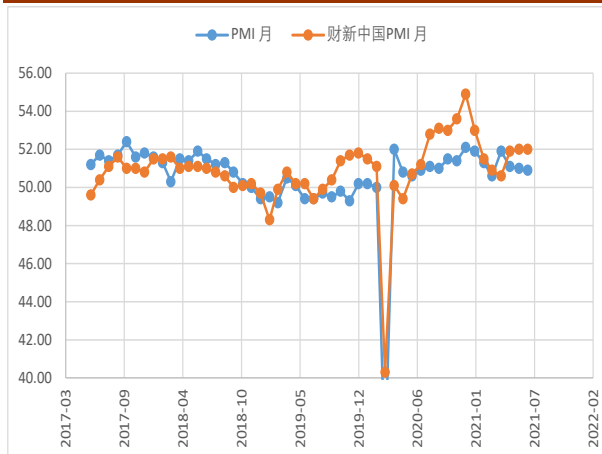
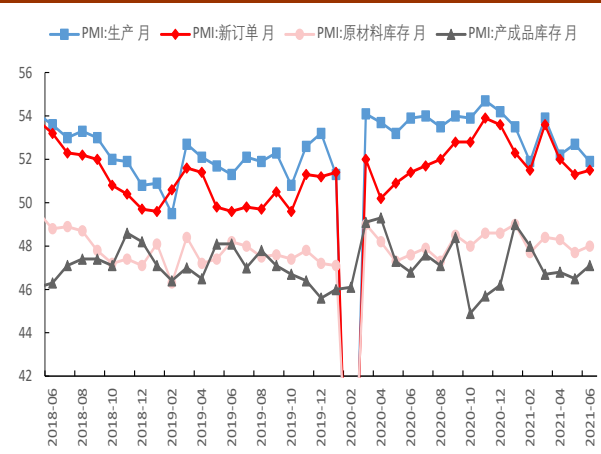


图4: PMI分项走势图 (1)



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

图5: PMI分项走势图 (2)

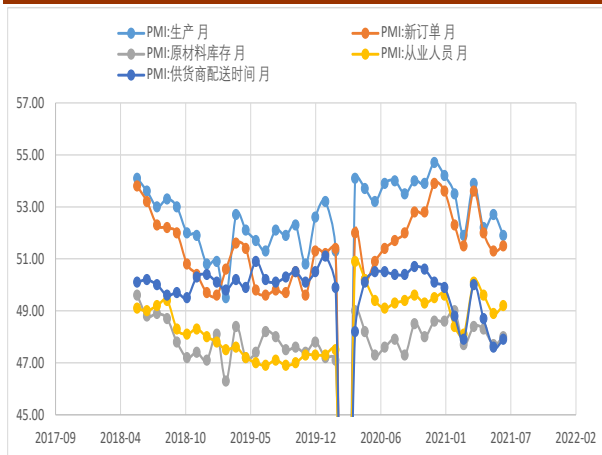
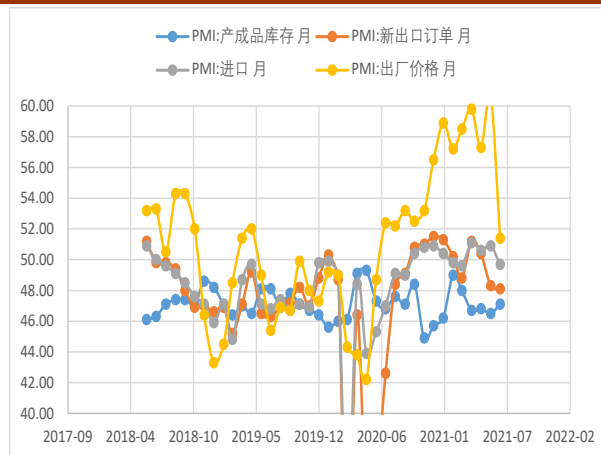


图6: PMI分项走势图 (3)

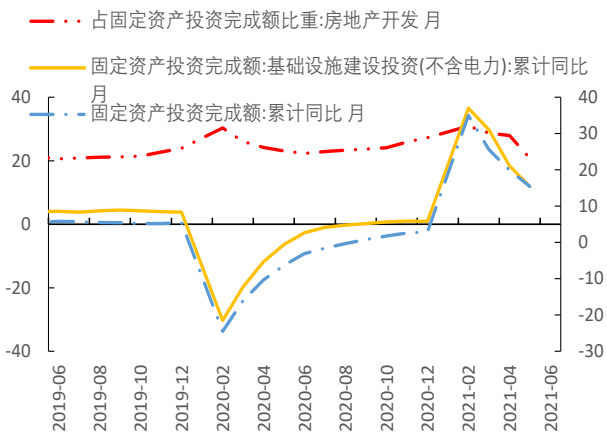


资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

1—5月份,制造业投资同比增长20.4%,高于全部投资5.0个百分点;两年平均增速为0.6%,1—4月份为下降0.4%。受益于大宗原料价格维持相对高位,原材料制造业投资增长24.2%。由于外需向好和国内优秀的疫情防控,其中消费品制造业和装备制造业投资分别增长19.3%和19.2%。

1—5月份,基础设施投资同比增长11.8%;两年平均增速为2.6%,比1—4月份提高0.2个百分点。基建投资偏低主要原因是财政的后置导致的,1—4月公共预算收入支出进度只有30.5%,5月新增专项债进度仅为16.5%,显著低于同期的40%。因此下半年财政支出正常化后,基建投资增速将提高。

1—5月份,房地产开发投资同比增长18.3%;两年平均增速8.6%,比1—4月份提高0.2个百分点。在个人住房贷款平均利率没有显著提高前,房地产销售仍将保持韧性。

图7: 投资数据

图8: 消费数据

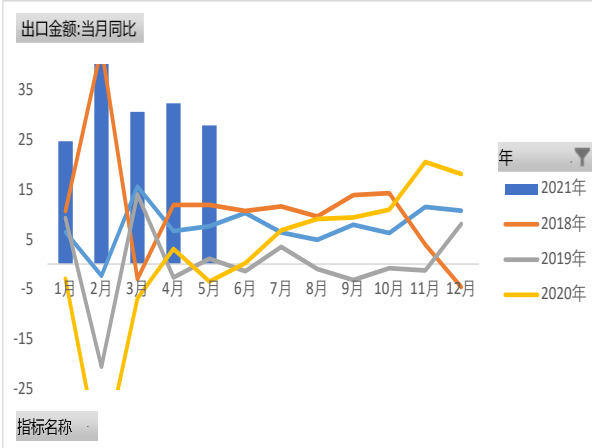
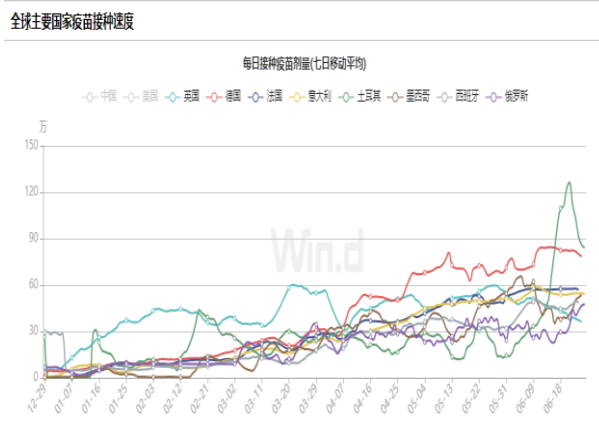

资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

5月份社会消费品零售总额同比增长12.4%，主要受同期基数变动因素影响，增速比4月份回落5.3个百分点。与2019年同期相比，社会消费品零售总额增长9.3%，增速比4月份加快0.5个百分点；从环比看，5月份社会消费品零售总额环比增长0.81%，增速比上月加快0.56个百分点。

2.2 疫苗接种加速，外需仍是最稳定主线

5月份我国出口1.72万亿元，同比增长18.1%，环比增长0.2%，比2019年同期增长19.5%；进口1.42万亿元，同比增长39.5%，环比下降1.1%，比2019年同期增长22.3%。

疫苗接种方面，扣除中美两国后。英国、德国、法国、意大利等欧洲主要经济体疫苗每日接种量仍维持缓慢升高，虽然德尔塔变异毒株出现，但并不会影响第三次疫情拐点的确立。随着疫苗的逐步推广，全球经济的持续稳定复苏是确定的大概率事件，因此国内出口景气度将继续维持。

图9: 出口持续向好

图10: 疫苗接种加速


资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

2.3 工业企业利润维持增速

2021年5月规模以上工业企业营收和利润累计同比分别为30.5%和83.4%。以2019年为基期的两年复合增速分别为9.9%和48%。5月当月利润同比增长36.4%，两年复合增速20.2%，略低于4月的22.5%。

受益于大宗商品价格上涨和疫情导致的防疫物资需求仍属于高位，黑色、有色、化工、化纤、造纸、医药等行业企业利润上半年增速较高，另一个亮点是5月制造业企业利润累计同比为85.20%，受益于全球复苏周期的影响和大宗商品出现见顶的迹象，制造业利润有望继续维持。

图11: 主要工业企业利润累计同比

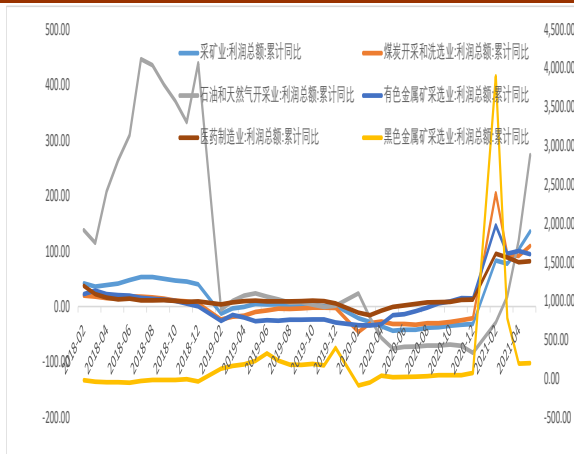


图12: 制造业企业利润累计同比

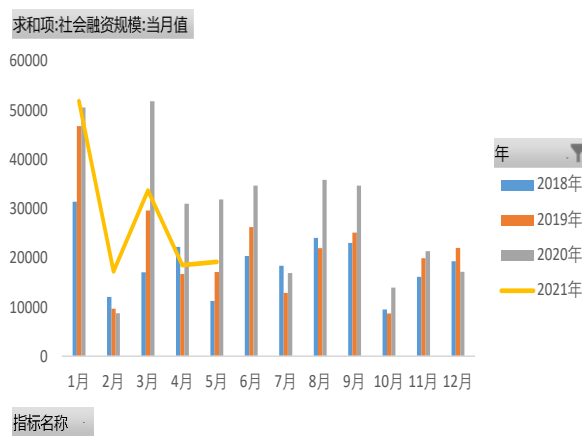
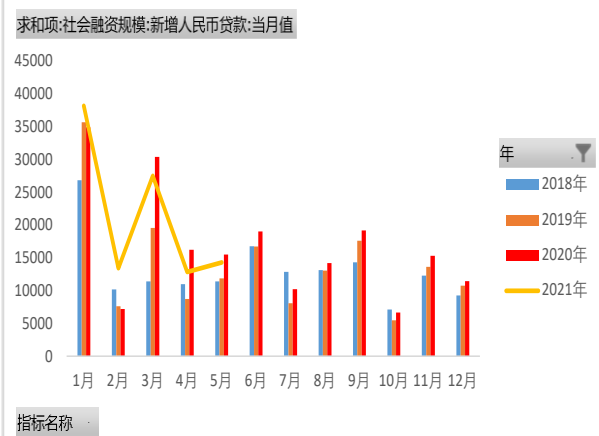


资料来源：华安期货投资咨询部,Wind

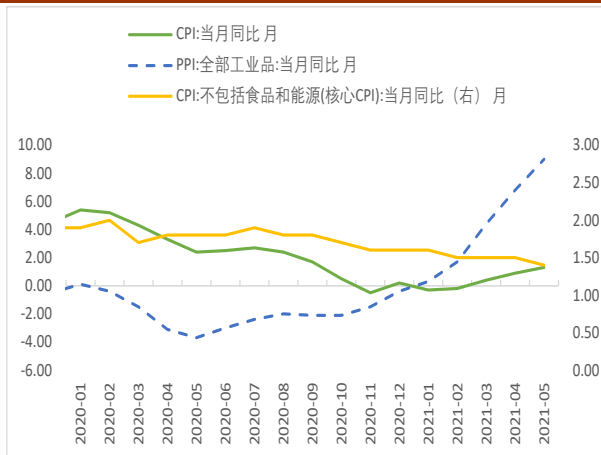
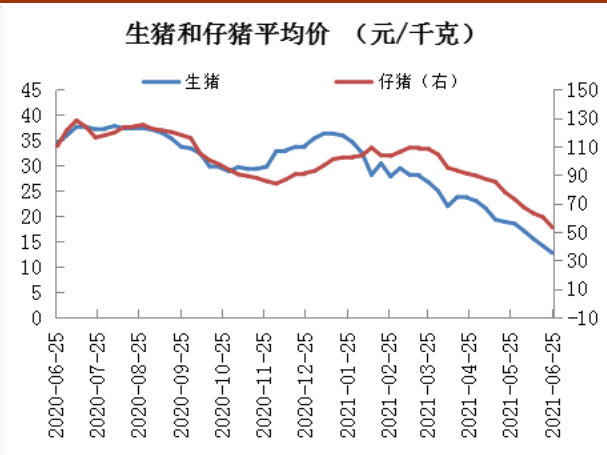
2.4 银行间市场流动仍然充裕

5月社融增量1.92万亿元，同比少增1.27万亿，收缩幅度略超预期。社融存量增速11.0%，环比下降0.7个点，自从2020年10月处于峰值后，社融数据持续收缩。人民币贷款新增1.5万亿元与去年同期相近，受热门城市房地产调控，居民长期贷款开始出现收缩。随着下半年财政政策空间打开，社融收缩情况将逐渐缓解，银行间较充裕的流动性也开始逐渐向实体市场倾斜。

2021年5月份，PPI同比上涨9.0%，环比上涨1.6%；工业生产者购进价格同比上涨12.5%，环比上涨1.9%。CPI同比上涨1.3%，环比上涨0.4个百分点。随着生猪价格逐步回落且未来高价预期不在，支持CPI向上的因素较小，预期6月份大概率将出现拐点。PPI方面，随着国常会定调控价保供和发改委喊话煤价下跌叠加货币政策以稳为主，大宗商品价格难创新高，对于通胀的预期也将随其减弱。

图13: 新增社会融资规模(月)

图14: 新增人民币贷款规模


资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

图15: CPI和PPI

图16: 生猪价格


资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

6月25日, R001 加权平均利率为 1.5741%, 较上周跌 47.94 个基点; R007 加权平均利率为 2.7276%, 较上周涨 51.34 个基点; R014 加权平均利率为 2.8196%, 较上周涨 15.59 个基点; R1M 加权平均利率为 2.7503%, 较上周跌 14.24 个基点。

6月25日, shibor 隔夜为 1.55%, 较上周跌 46.4 个基点; shibor1 周为 2.196%, 较上周跌 1 个基点; shibor2 周为 2.719%, 较上周涨 19.2 个基点; shibor3 月为 2.456%, 较上周涨 1.2 个基点。

短期来看, 市场隔夜利率仍处于低位, 但 7 天和 14 天利率开始逐步走高, 主要原因是半年末流动性偏紧造成的, 而跨期的 7 天和 14 天的回购成为主要标的, 也是造成其价格快速上涨的主要原因, 综合上看目前利率价格在央行市场操作呵护下, 短期大幅上涨基础不在。

图17: 银行间质押式回购加权利率

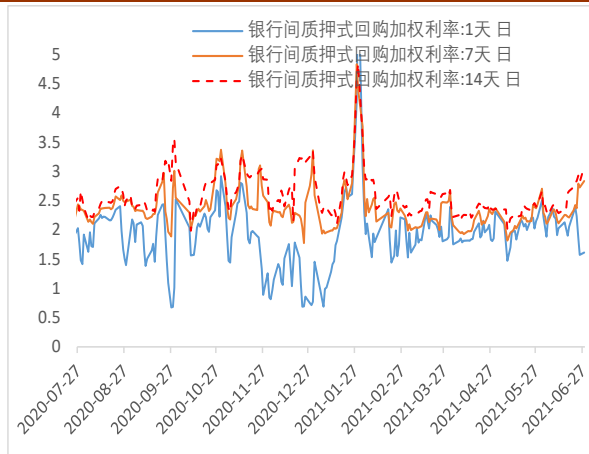
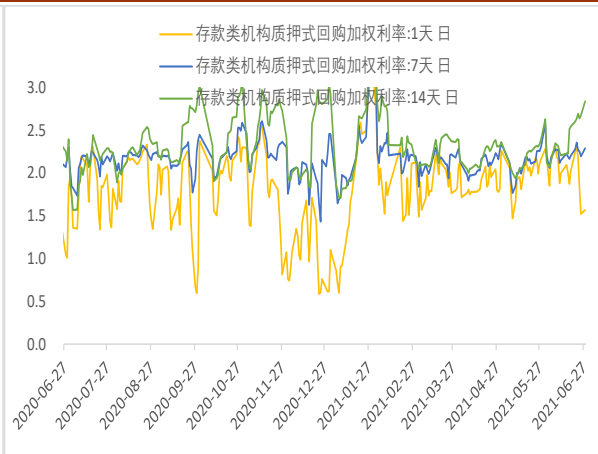


图18: 存款类机构质押式回购加权利率



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

图19: SHIBOR

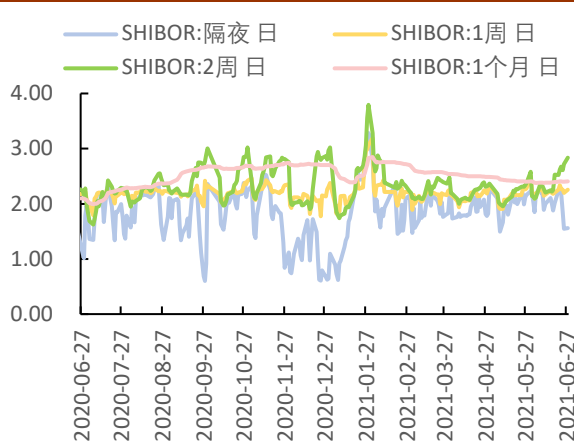
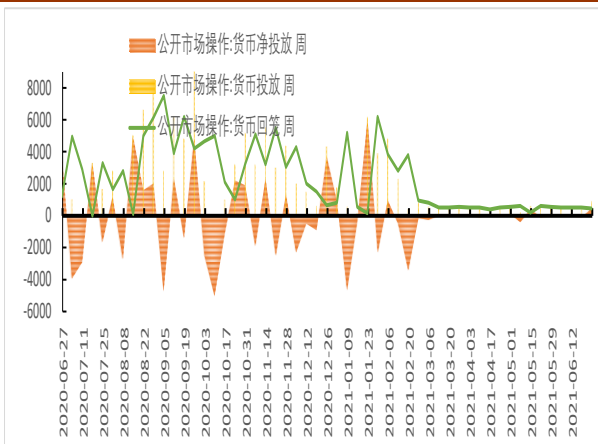


图20: 央行公开市场操作



资料来源: 华安期货投资咨询部;Wind

三、市场展望

从5月投资、消费、出口和工业企业利润数据来看,国内经济基本面“健康良好”。随着国常会对大宗商品控价保供和发改委喊话煤价下跌叠加通胀预期降低和货币政策稳健延续,大宗商品价格将难创新高,制造业利润空间将进一步打开。流动性方面,随着三季度财政支出的逐渐加速,带动下游企业需求,社融数据也将结束收缩,银行体系间相对充足的流动性将向下游转移,到时利率价格有抬升趋势。

展望7月股指市场,在经济基本面稳定的预期下,市场利空因素集中在财政政策加快推出后,带来的流动性向实体转移后造成的银行间市场利率价格抬升。因此,7月行情大概率维持震荡,创新高的动能不足

操作策略: 跨品种套利多 IF、空 IC 为主