

国内经济体现韧性，指数进一步蓄势

东兴期货 金融分析师 张希

外围美元偏强势，对全球风险资产形成压制，北向资金周度净流入减少。沪深两市板块轮动较快，存量资金博弈态势较明显。国内稳地产政策密集推出，市场对于终端效果谨慎观察，三季度相关行业料持续受益。沪深 300 指数以及中证 500 指数估值处于相对低位，指数震荡蓄势。

海外通胀粘性持续，非美货币短期内承压

美联储周三最新发布的褐皮书预计物价近期将继续温和上涨，全美经济活动从 4 月初至 5 月中旬持续扩张，大多数地区报告经济活动略有增长。各行业中，零售支出基本持平或略有上升，汽车销售基本持平，受休闲和商务旅行增加的推动，全美大部分地区的旅行、旅游业有所增强，非金融服务需求上升，港口和铁路活动增加。全美住房需求小幅上升，独栋住宅建设增加，商业房地产行业的状况有所疲软。物价方面温和上涨，大部分地区表示，由于消费者抵制进一步涨价，而成本价格平均上涨，导致各行利润率下降。此外，上周先行数据显示美国 5 月综合 PMI 初值 54.4，明显高于市场预期的 51.2 和前值的 51.3，创 2 年以来新高。系列数据发布后，市场对美联储降息的预期明显下降。

CME 相关数据显示美联储 9 月降息的可能性下降至 50% 以下，市场对首次降息的预期也推迟至 11 月。目前美联储内部对于“排除再加息”并未形成一致认知，部分官员认为通胀上升是相对广泛的，地缘政治事件导致供应瓶颈加剧，运输成本上升，推动大宗商品价格上涨，进而为通胀带来上行风险，这种风险显然不能在短期消除。美联储这种相对谨慎的态度对市场预期形成了较大的扰动，后续需进一步关注美国 PCE 等关键指标的变化。目前美元指数尚未打开趋势性下行通道，美债利率和美元受到支撑，非美货币短期内承压。

国内化解风险政策密集出台，制造业体现出韧性

IMF 将今年中国经济的预期增速调整为 5%，较 4 月份发布的《世界经济展望》预测上调了 0.4 个百分点。上调的主要理由是中国第一季度 GDP 增长强劲，并且近期采取了有关政策措施。包括支持创新（特别是绿色和高科技领域的创新），提升金融部门监管，以及出台一系列政策来化解房地产行业和地方政府的风险，IMF 认为中国仍有进一步放松货币政策的空间。

经济数据方面，虽然地产链条需求尚未明显改善，但是受益于全球制造业库存周期的回升以及大规模设备更新等政策，国内第二产业表现出了一定的韧性。1-4 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 20946.9 亿元，同比增长 4.3%，增速与一季度持平；4 月规模以上工业企业利润同比上涨 4.0%，增幅较前值明显改善。高端化、绿色化设备更新方向带动高技术、设备制造业盈利明显改善，对数据累计同比增速形成正贡献。

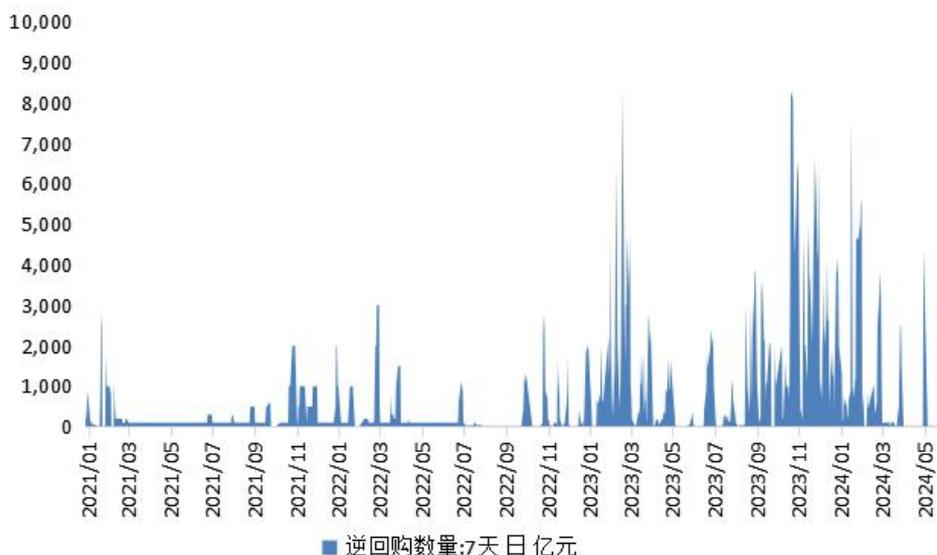
国内地产政策在 5 月持续加码。自 4 月底政治局会议提出统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施以来，政策几乎涉及到了地产政策的各个维度，需求端政策包括降低个人住房贷款最低首付款比例、下调个人住房公积金贷款利率、取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限等。去库存方面，央行设立了 3000 亿的再贷款用于收储存量房，同时增强对地产商的金融支持。供给端方面，4 月末自然资源部再次发文明确商品住宅去化周期超过 36 个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至 36 个月以下。稳地产政策中刺激居民部门加杠杆的效果需进一步发酵，但是政策持续加码明显缓解了地产行业尾部风险。

公开市场加码对冲发债供给，流动性偏宽裕

5月政府债提速，同时超长期特别国债发行模式落地。截至29日，当月地方债发行总规模达到9035.95亿元，相较于4月份增长近3倍，除去偿还额以外净发行规模为6348.84亿元，为去年11月以来的新高。专项债发行规模为6600.24亿元，环比增长3倍，其中新增专项债规模4383.47亿元，较4月大增3500.23亿元。本周地方债计划发行4443亿元，为今年以来单周发行最高值。基于供给量大幅增加，央行周三起连续两日在公开市场加码投放，分别进行了2500亿、2600亿元7天期逆回购操作，中标利率与此前持平，投放数量超预期。按照计划，5、6月份专项债需完成全年新发任务，预计二季度末信贷数据回暖，社融数据有所回升。公开市场流动性偏宽裕，隔夜资金在1.7%附近窄幅波动。

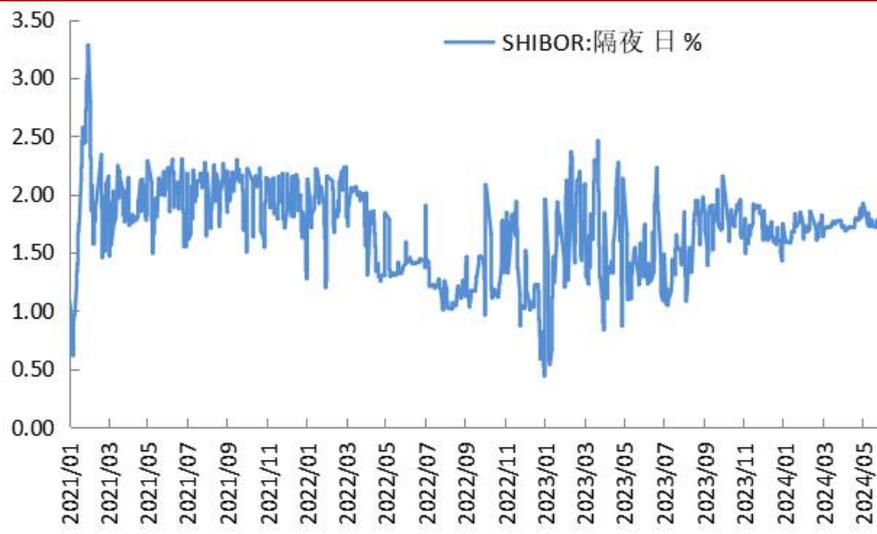
短期海外美元指数强势对风险资产形成压制，权益市场北向资金周度净流入减少。微观层面板块轮动较快，存量资金博弈缩量盘整态势较明显。国内政府债投放需要时间，市场对于稳地产政策效力进行持续观察，三季度财政拉动行业料持续受益。沪深300指数以及中证500指数估值处于相对低位，指数震荡蓄势，IF06关注前期整理平台下沿3450支撑，中长期资金可在支撑附近逐渐布局。

图 1：央行加码逆回购对冲政府债供给



来源：ifund，东兴期货投资咨询部

图 2：流动性维持稳定宽裕



来源: ifund, 东兴期货投资咨询部
