

6月：金融属性减弱 商品供需属性回归

2024年6月3日

 **华鑫期货**
CHINA FORTUNE FUTURES

章孜海

华鑫期货研究所

*内部资料请勿外传

目录

一、中美宏观梳理

- 1、中国经济：强预期VS弱现实
- 2、美国经济：降息持续延后
- 3、宏观环境的影响

二、建议

PART 1

中美宏观梳理：

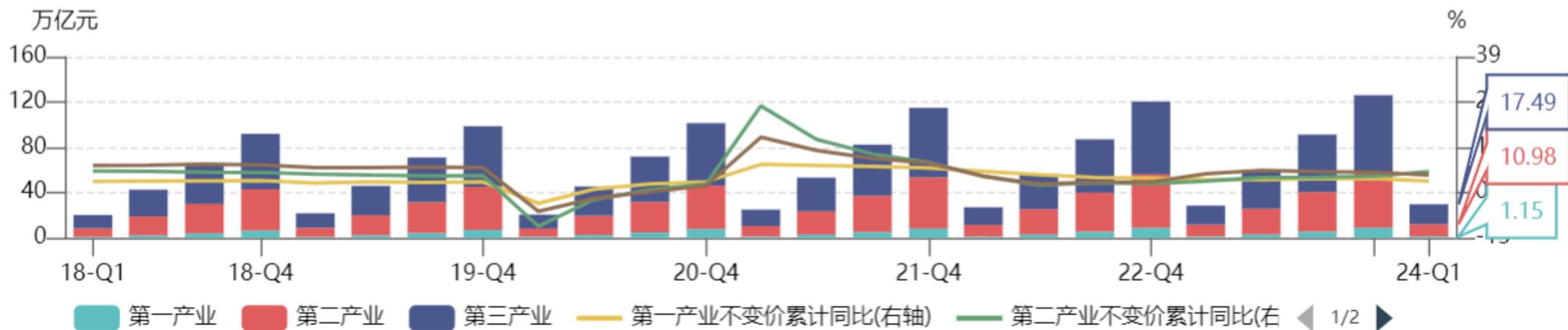
——中国经济：强预期VS弱现实



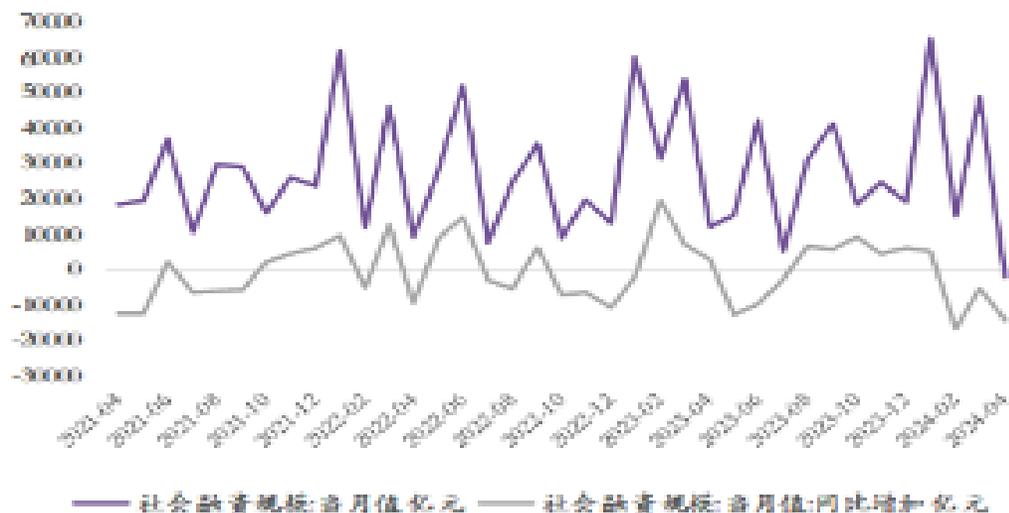
2024年4月金融数据速览

单位：亿元，%	较上月变动	2024年4月	2024年3月	2024年2月
社融总量		3899300	3903200	3857100
存量社融同比增速	▼	8.3	8.7	9
社融当月新增	▼	-1987	48675	15248
社融当月同比多增	▼	-14236	-5192	-16362
新增社融规模同比增速(12MA)	▼	-6.48	-1.56	2.10
社融分项同比多增				
表内信贷	▲	-1116	-6451	-8730
人民币贷款	▲	-1125	-6567	-8411
外币贷款	▼	9	116	-319
表外融资	▼	-3111	1844	-3207
委托贷款	▲	7	-640	-95
信托贷款	▼	23	726	505
未贴现银行承兑汇票	▼	-3141	1758	-3617
直接融资	▼	-8786	-588	-4834
企业债券	▼	-2447	1188	-1950
非金融企业境内股票债券	▼	-807	-387	-457
政府债券	▼	-5532	-1389	-2127
社融结构				
政策性融资当月新增	▼	3790	16471	10256
政策性融资同比多增	▼	-3879	971	-6340
政策性融资同比增速(12MA)	▼	2.63	3.13	-2.13
自发性融资当月新增	▼	-1066	25406	6993
自发性融资同比多增	▲	-5324	-7741	-6188
自发性融资同比增速(12MA)	▼	-10.52	-5.70	5.70
信贷当月新增	▼	7300	30900	14500
信贷当月同比多增	▲	112	-8000	-3500
居民部门贷款同比多增	▲	-2755	-3041	-7988
短期贷款	▼	-2263	-1186	-6086
中长期贷款	▲	-510	-1832	-1901
企业部门贷款同比多增	▲	1761	-3600	-400
短期贷款	▼	-3001	-1015	-485
中长期贷款	▲	-2569	-4700	1800
票据融资	▲	7101	2187	-1778
M1同比增速	▼	-1.40	1.10	1.20
M2同比增速	▼	7.20	8.30	8.70
M2-M1	▲	8.60	7.20	7.50
M2-社融	▼	-1.10	-0.40	-0.30

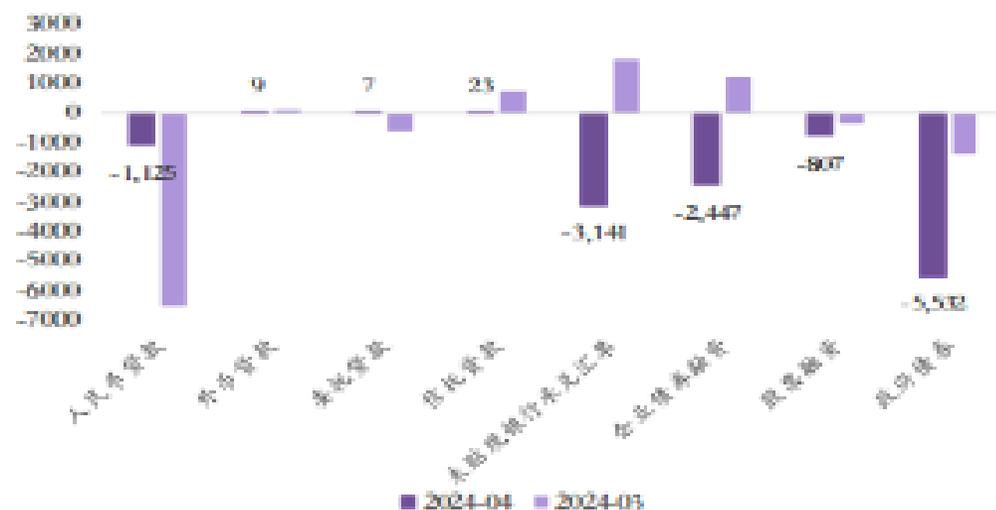
GDP



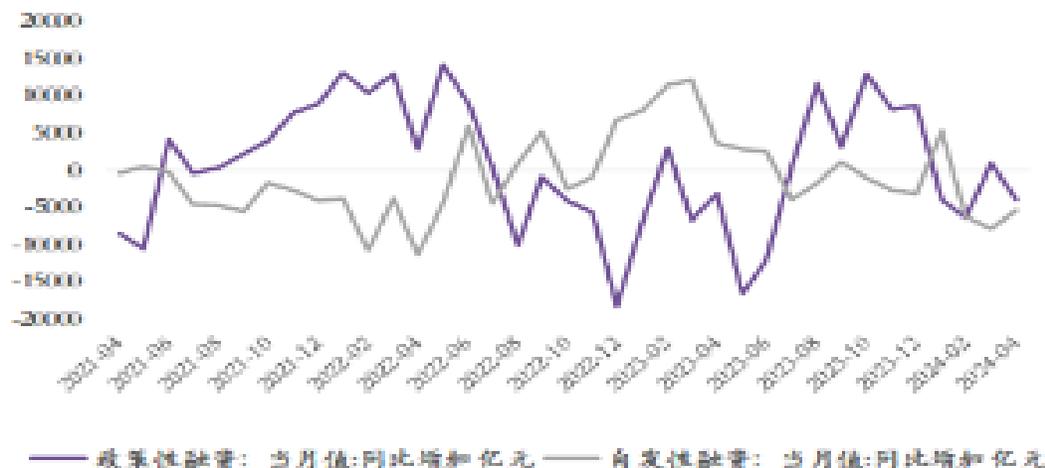
社融当月同比下行



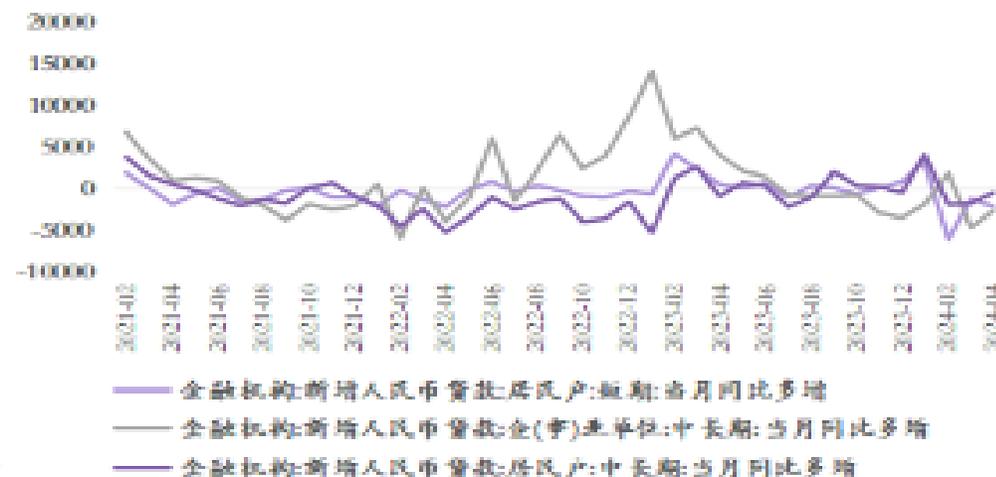
人民币贷款出现同比少增



政策性融资回落



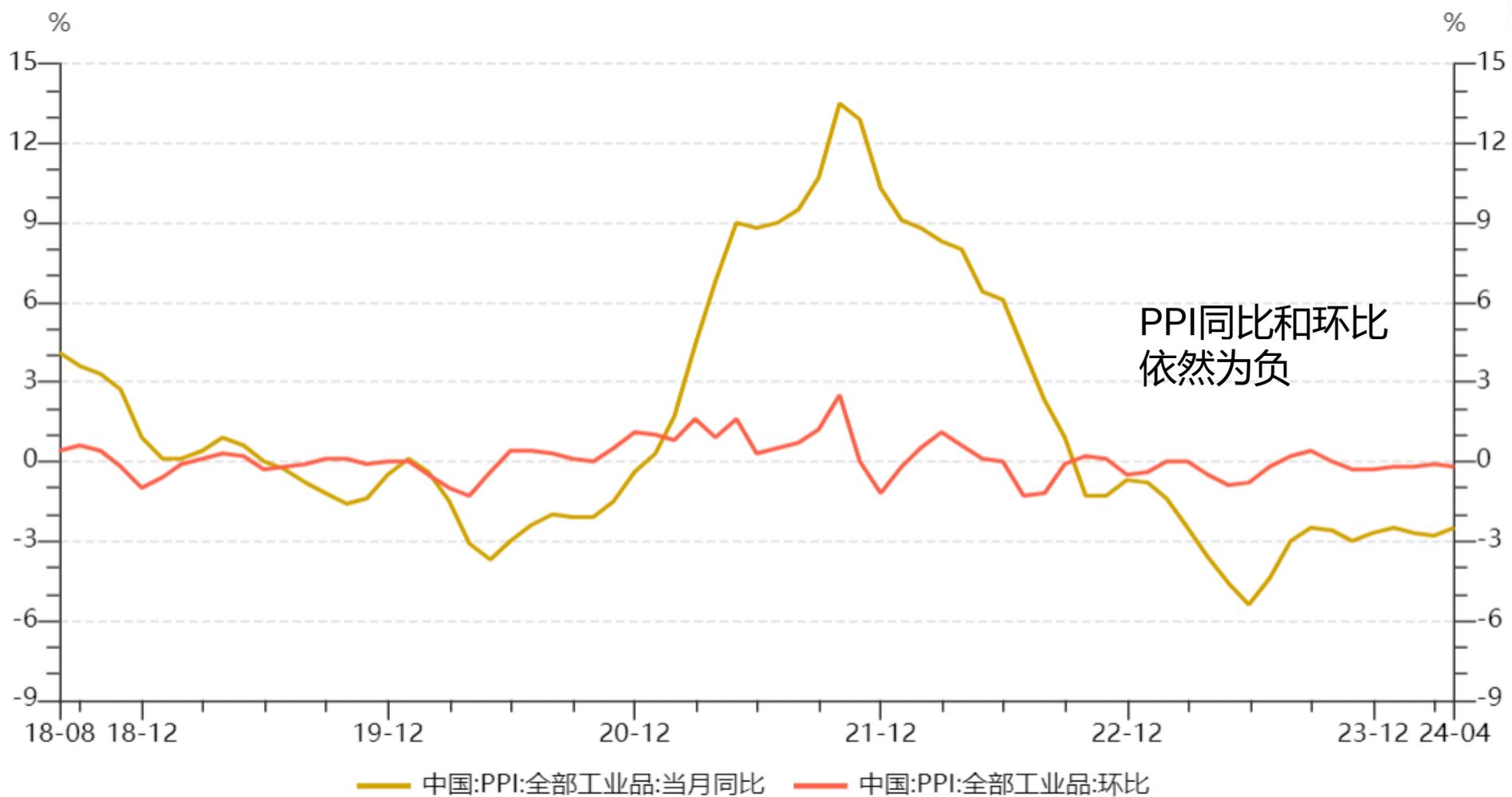
居民中长期贷款边际修复





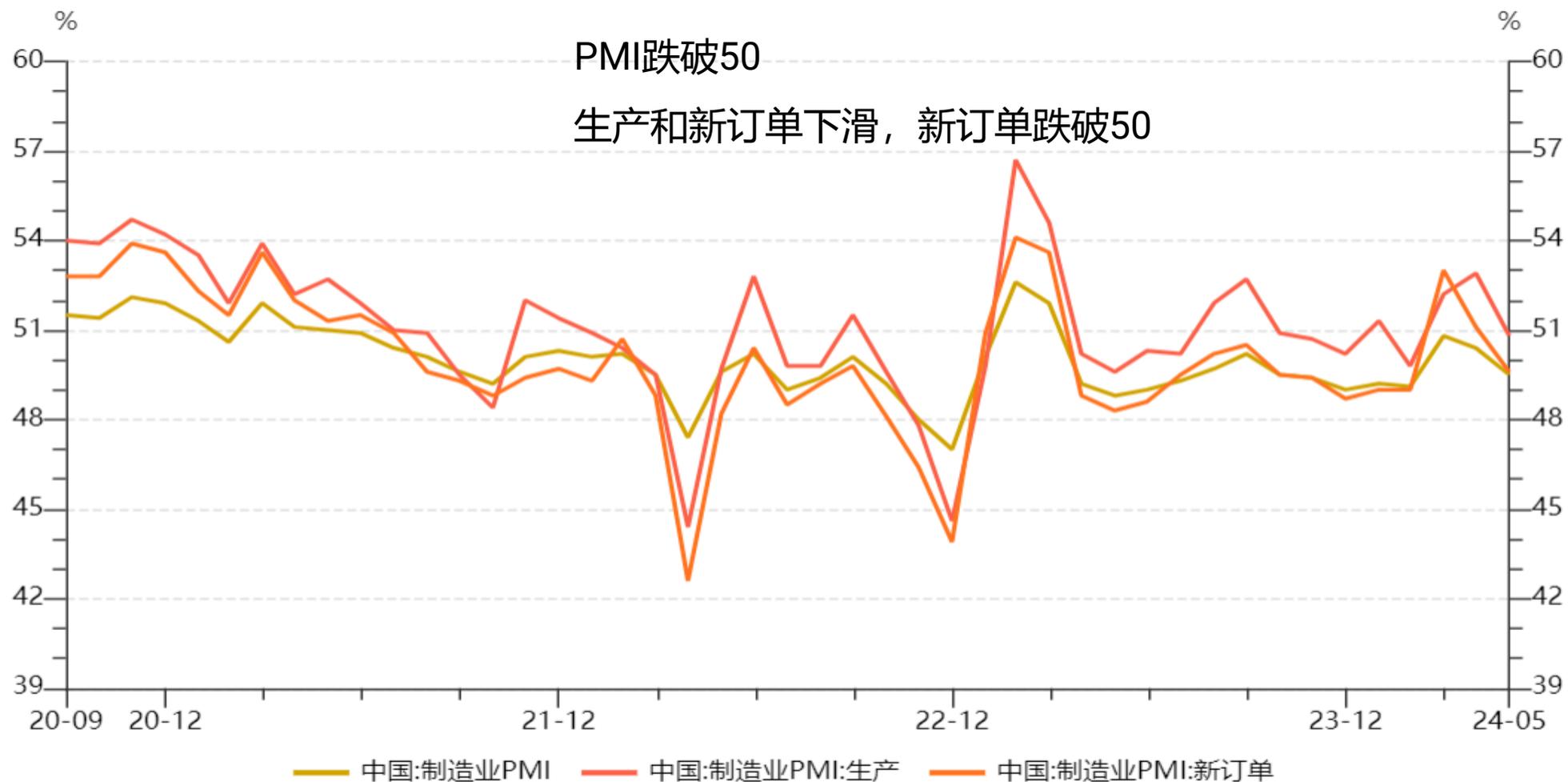




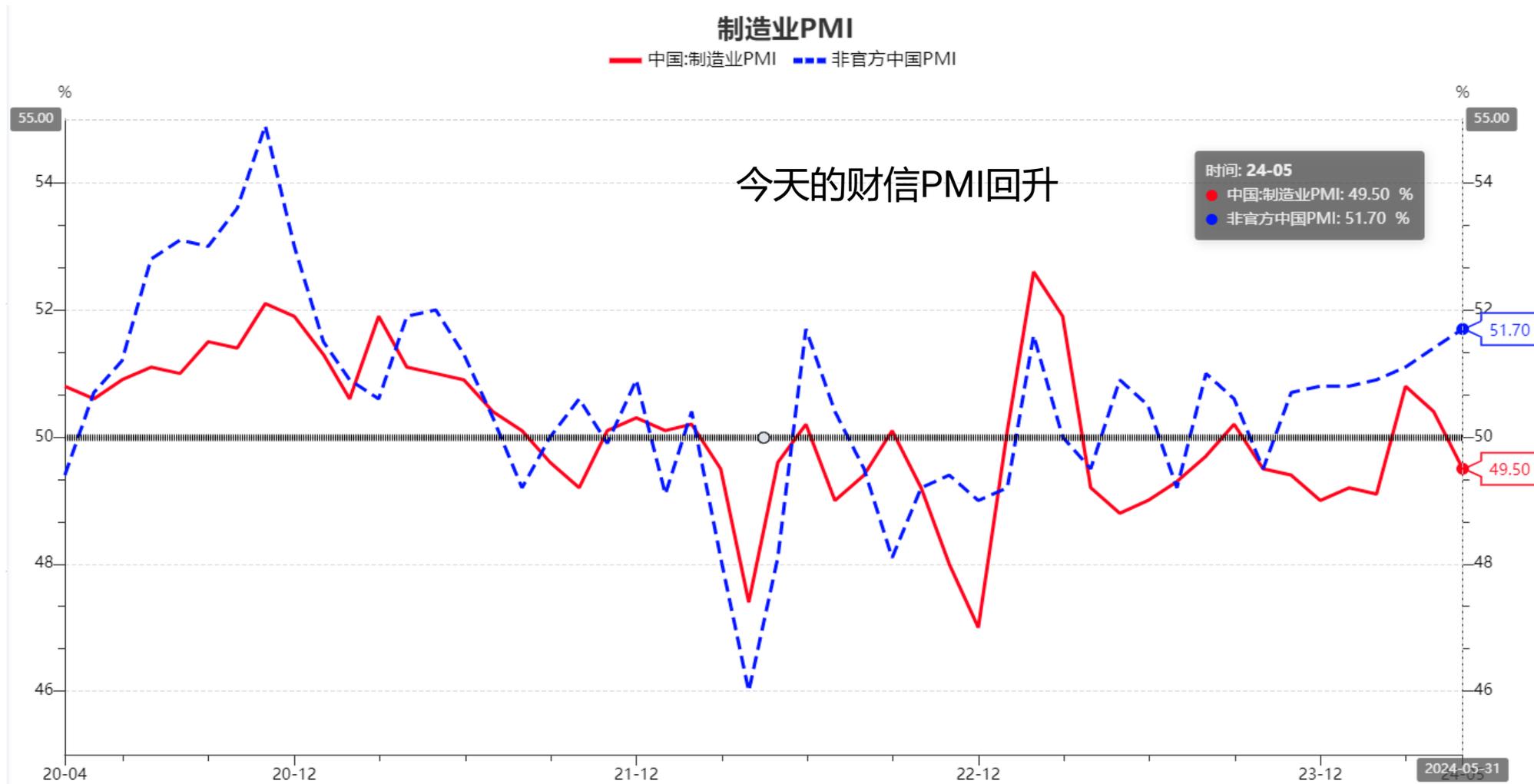


中国景气调查









官方PMI和财新PMI不同

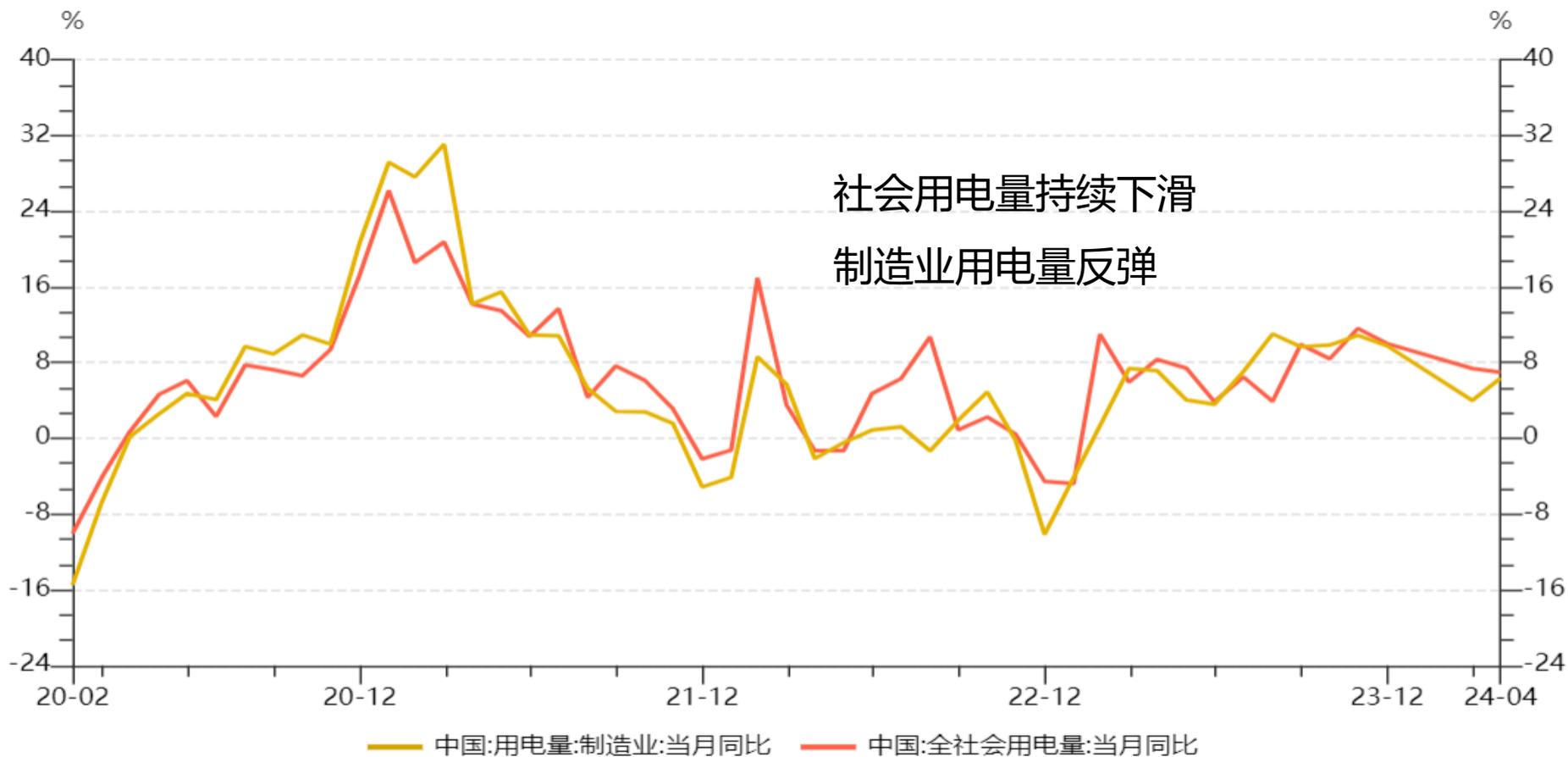
第一，样本数量不同。官方制造业 PMI 样本企业数量达到 3200 家，而财新这边只有400家。样本量越少，调查结果越的波动越大。

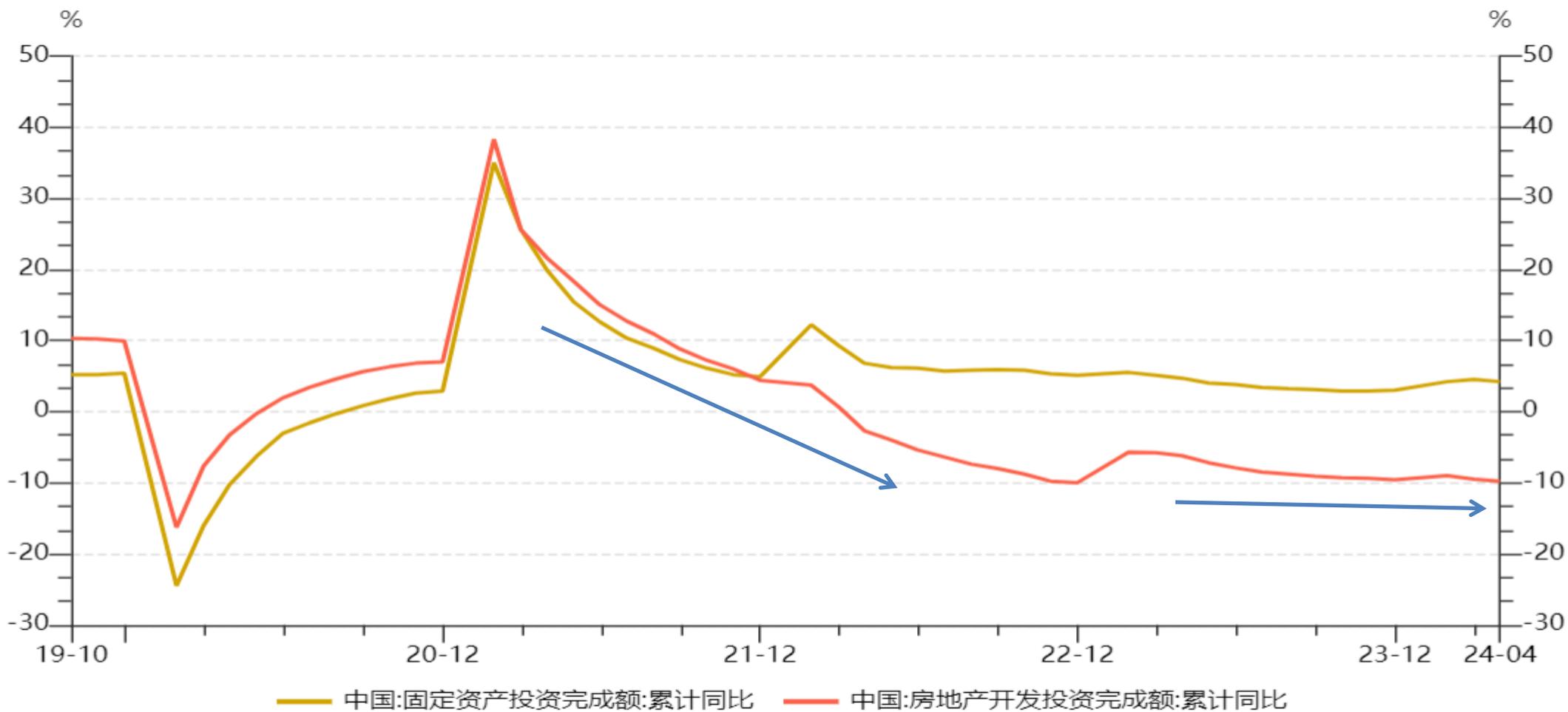
第二，企业规模不同。官方制造业 PMI 大中型的央企国企权重很高，而财新制造业 PMI 以中小型民企为主。

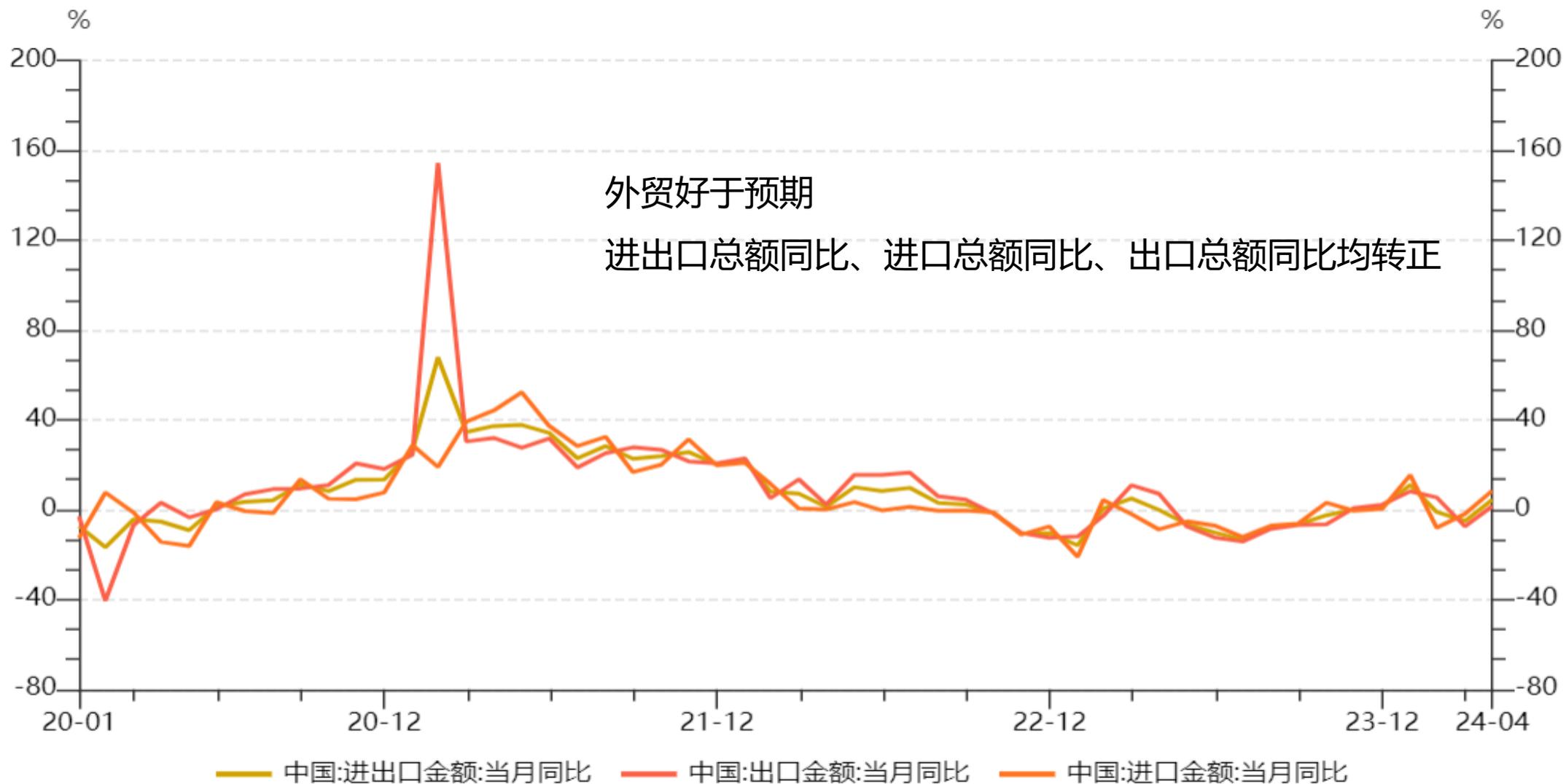
第三，调查区域不同。官方制造业 PMI 的样本企业分布覆盖全国；而财新制造业 PMI 的样本企业大多聚集在东部沿海地区。













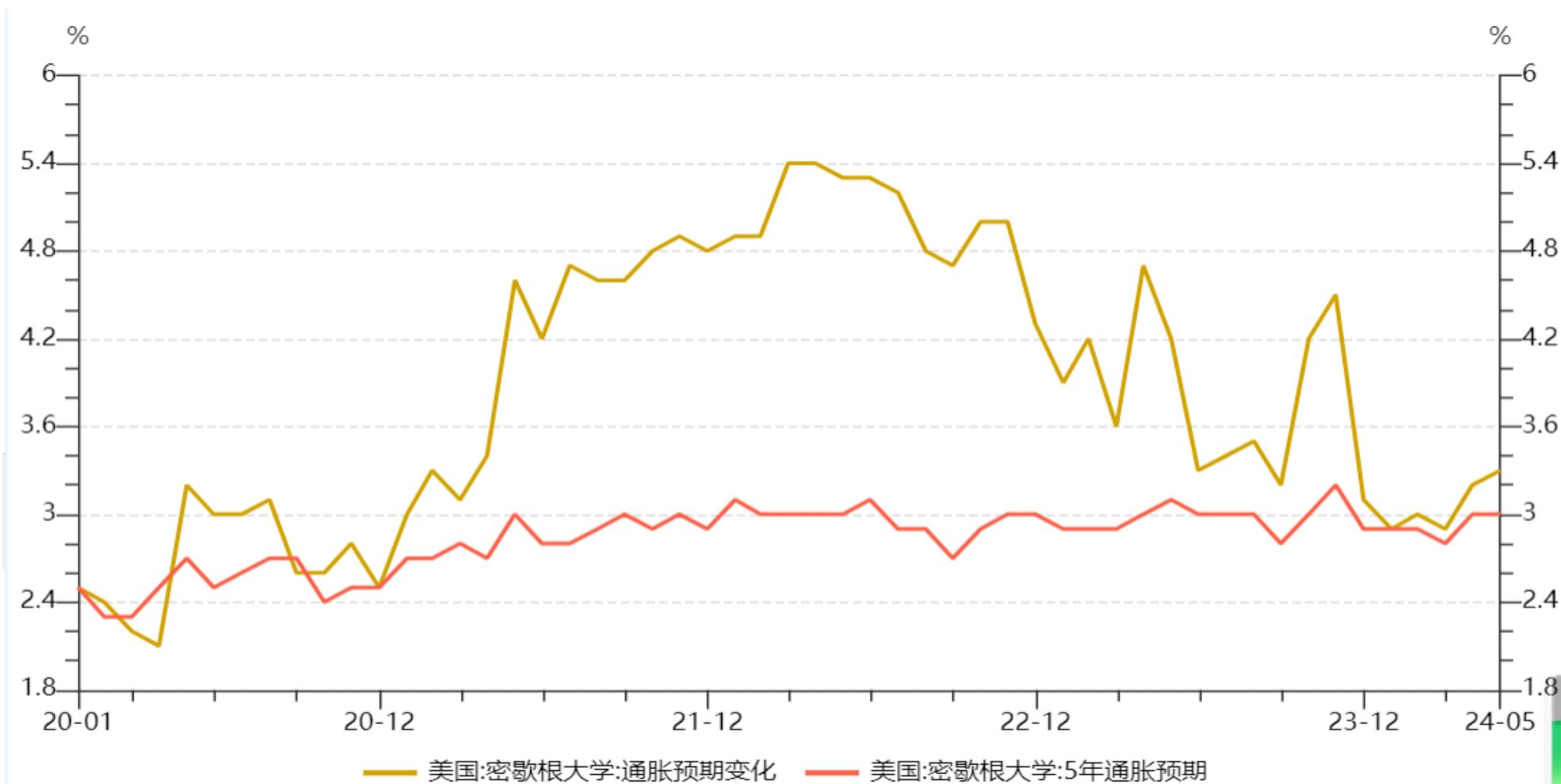
总结：

- 上半年国内经济
- 强预期下的弱复苏，低于市场预期
- 亮点是外贸，缺陷是内需
- 政策不断，但政策的效果有待观察
-

PART 1

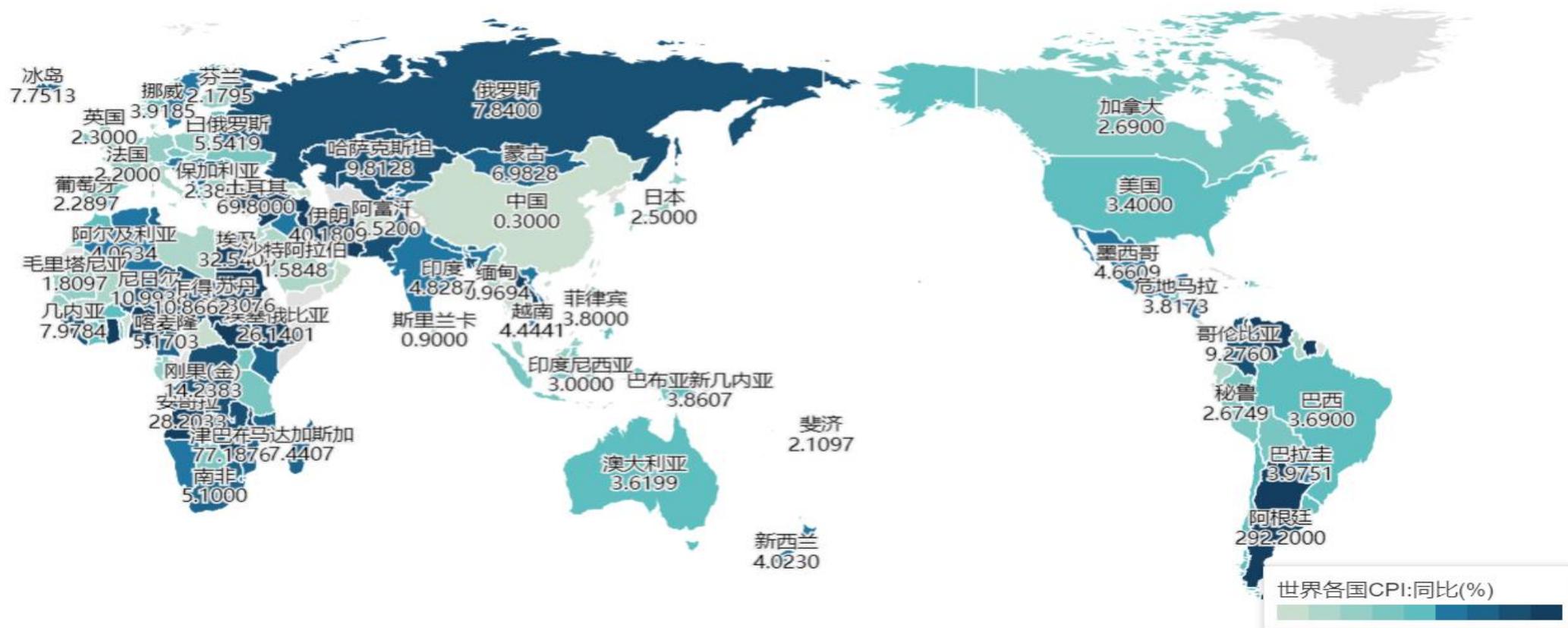
中美宏观经济：

——美国经济：通胀顽固 降息持续延后

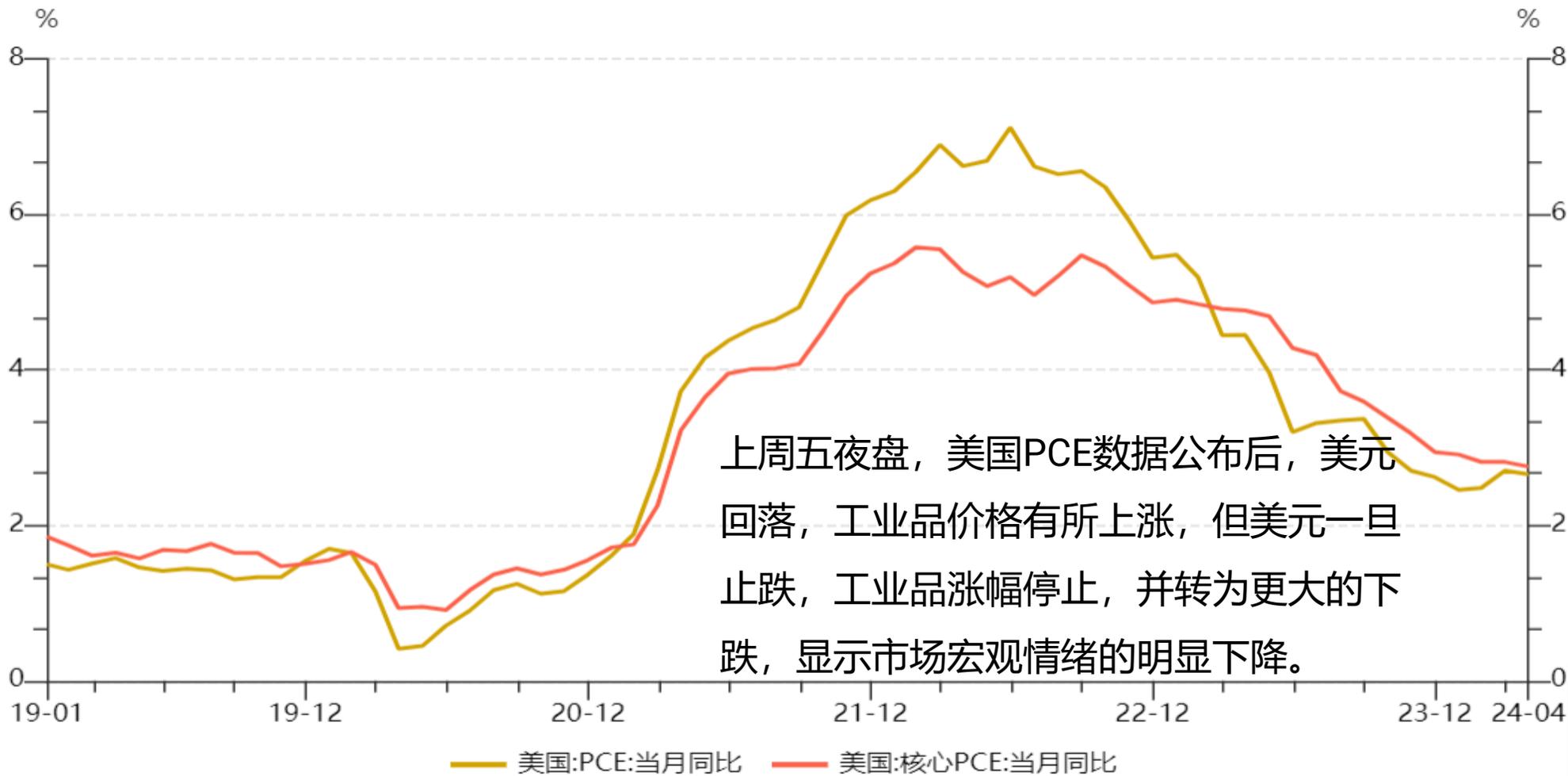




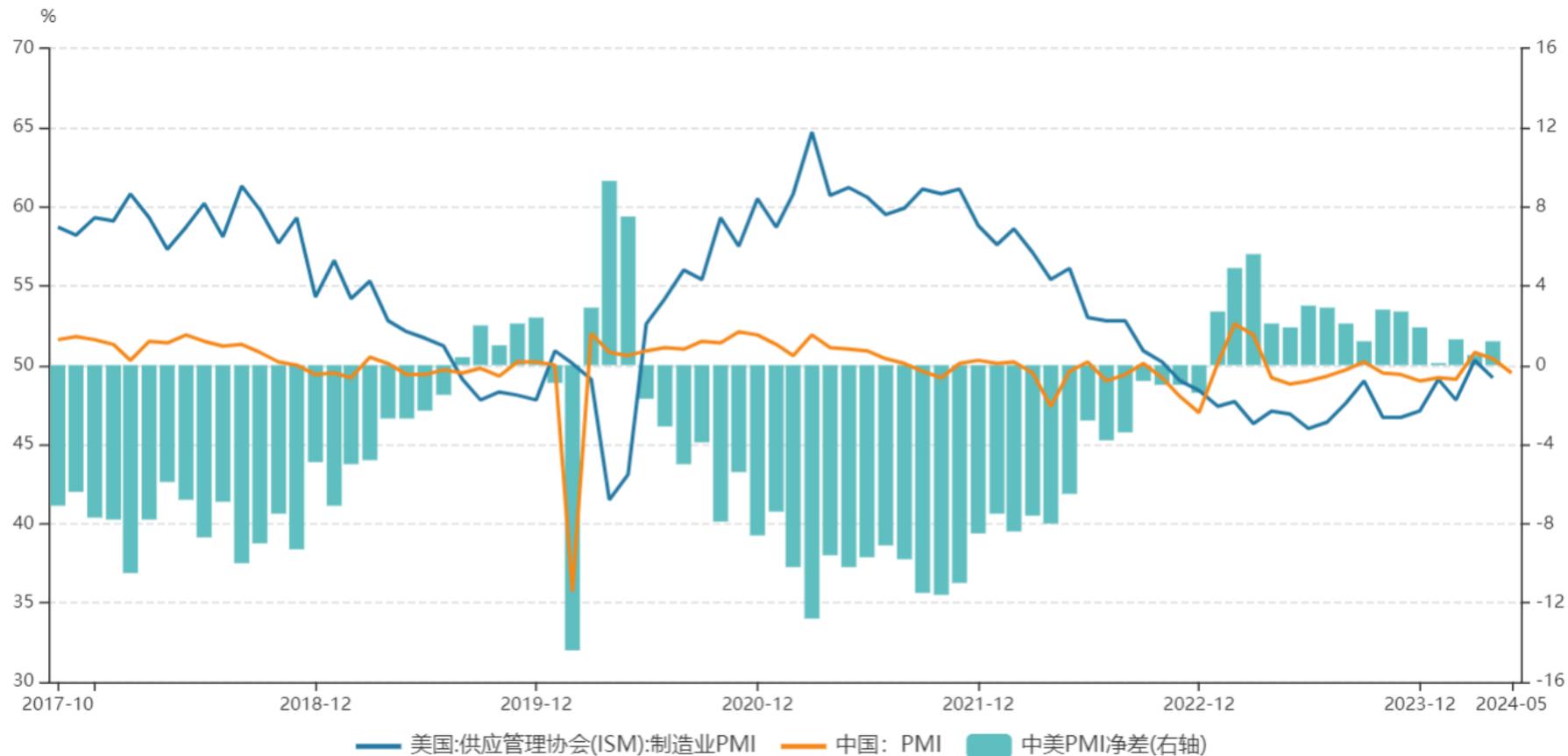
世界各国CPI同比



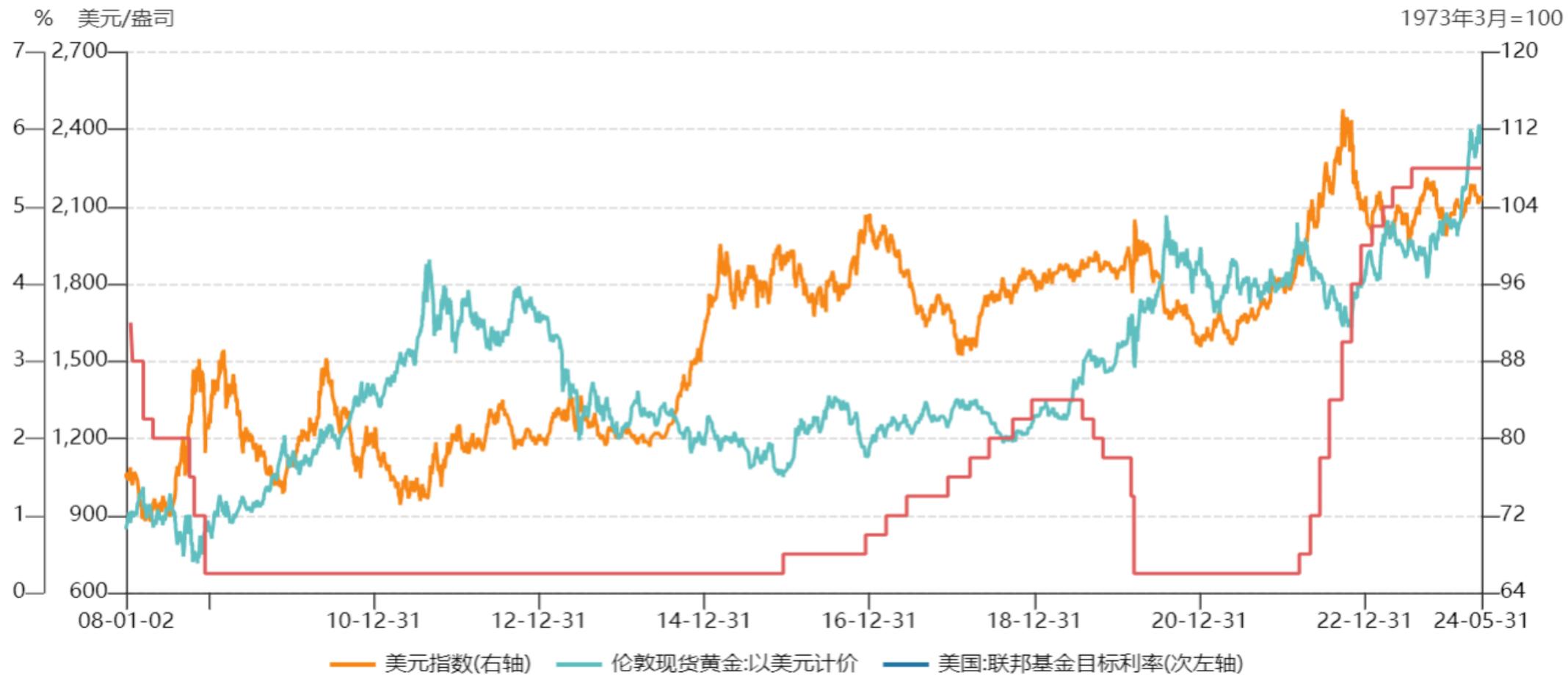








美国联邦基金目标利率







美国通胀顽固，从去年以来的降息预期持续后延。

从年初→3月→6月→9月→12月

市场宏观情绪下降，可视美股作为市场风险偏好的参考

注意本周五非农



总结：

4月后，大宗工业品此起彼伏的上涨，宏观情绪是主要因素之一，铜金银是其中代表，叠加商品自身的供给搅动等因素，但一旦宏观情绪转弱，商品的上涨面临证伪。若前期的强势品转弱，3-5月份，整体大宗的上涨，可能面临调整，调整的级别是日线还是周线级别？幅度有多大，有待宏观方面的进一步跟踪。

(注意7月下旬召开二十届三中全会，6月下旬后，市场会有预期)

PART 2

基于宏观情绪转弱的交易建议



- 1、减少前期涨幅大的标的多头部位。
- 2、少量短空：
首选参考高现货贴水、高库存、高估值商品。
- 3、参考策略：
短空：黑色系矿石、锰硅、硅铁、铜、镍、等
短多：金银比



华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

谢谢

THANKS

华鑫期评

