

美国 CPI 或迎来拐点 利率仍是关键

宏观大类:

5月11日最终公布的美国4月CPI录得8.3%，超出市场预期，但较前值录得回落，预计后续在高基数的作用下美国CPI将进入下行阶段。消息公布后，衍生品显示市场对后续加息计价进一步走高，美债利率小幅走高，美股录得调整，短期来看，风险资产关键仍在美债利率的变化。

当前国内经济下行压力仍较大。二季度目前还是处于信心恢复，景气度筑底阶段，需求仍较为疲软，基建4月专项债投放仅为1000亿，远低于一季度的4500亿/月，但基于政府“适度超前开展基础设施建设”的态度来看，预计5-6月基建专项债会有较大增量，将对三季度经济提供长期、温和的托底效果。4月地产拿地同比下滑超过50%，较3月同比下滑超60%的窘境略有好转，但仍十分低迷；4月国内的挖掘机销量增速仍未出现改善，预计后续各地地产政策有望进一步放松。高频数据同样并不乐观，5月5日当周的铝、螺纹、热卷等工业品社会库存反季节性累库，显示假期期间施工仍低迷，旺季不旺延续。整体来看，二季度还是处于弱现实和强预期的博弈阶段。

商品方面，在强预期、弱现实博弈下，仍需观察内需出现企稳并进一步改善的信号，我们近期对内需型工业品仍维持中性观点；原油链条商品则需要密切关注乌俄局势进程，以及警惕美国抛储、美伊核谈判达成带来的调整风险，结合乌俄局势陷入拉锯战的现状，原油及原油链条商品短期仍将维持高位震荡的局面；受乌俄局势影响，全球化肥价格持续走高，农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑目前仍较为顺畅，并且在干旱天气、全球通胀传导等因素的支撑下，棉花、白糖等软商品也值得关注；考虑到海外滞胀格局延续、地缘冲突风险延续、全球贵金属ETF持仓仍处历史高位，我们仍旧维持贵金属逢低做多的观点。

策略（强弱排序）：农产品（棉花、白糖等）、贵金属逢低做多；外需型工业品（原油及其成本相关链条商品、新能源有色金属）、内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）中性；

股指期货：中性。

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化；台海局势；乌俄局势。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

联系人

彭鑫 FICC 组

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

蔡劭立 FICC 组

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

吴嘉颖 FICC 组

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

投资咨询号: Z0017091

要闻：

受国内疫情及国际大宗商品价格持续上涨等因素影响，中国4月CPI环比上涨0.4%，同比上涨2.1%。扣除食品和能源价格的核心CPI稳中有降，同比上涨0.9%，涨幅比3月回落0.2个百分点。中国4月PPI同比上涨8%，预期为7.8%，前值8.3%；1-4月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨8.5%，工业生产者购进价格上涨11.2%。

欧洲央行行长拉加德：预计资产购买计划将在第三季度初结束，通胀预测越来越指向通胀在中期内达到目标，通胀预期在2%或以上，首次加息后的政策正常化进程将是渐进的，欧洲央行可能在购债结束几周后加息。

国家发改委发布消息，经国务院批准，人民银行、发展改革委和能源局联合印发通知，明确支持煤炭清洁高效利用专项再贷款额度增加1000亿元，专门用于同煤炭开发使用和增强煤炭储备能力相关的领域。

乌克兰国有天然气管网运营商GTSOU宣布发生不可抗力，导致无法通过Sokhranivka天然气连接点和Novopskov边境压缩站进一步运输天然气。从俄罗斯输送往欧洲的近1/3天然气通过该压缩站中转。

李克强主持召开国务院常务会议，部署进一步盘活存量资产，拓宽社会投资渠道扩大有效投资。会议指出，要按市场化法治化原则，通过发行不动产投资信托基金等方式，盘活基础设施等存量资产，以拓宽社会投资渠道和扩大有效投资、降低政府债务风险。

美国4月CPI同比升8.3%，预期升8.1%，前值升8.5%；环比升0.3%，预期升0.2%，前值升1.2%。4月核心CPI同比升6.2%，预期升6%，前值升6.5%。

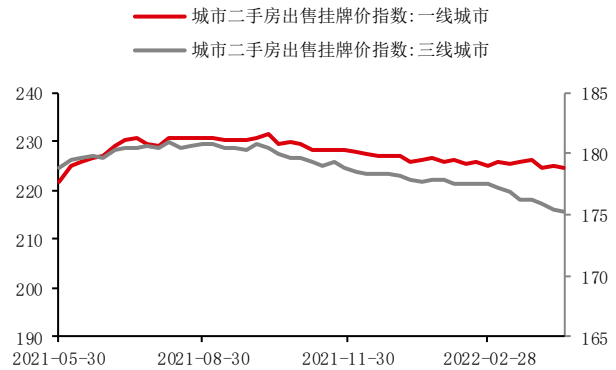
宏观经济

1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



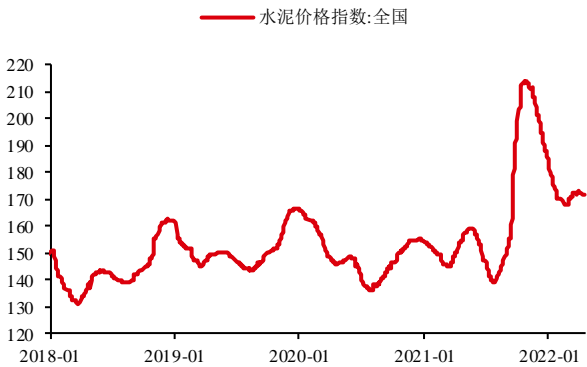
数据来源: Wind 华泰期货研究院

2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



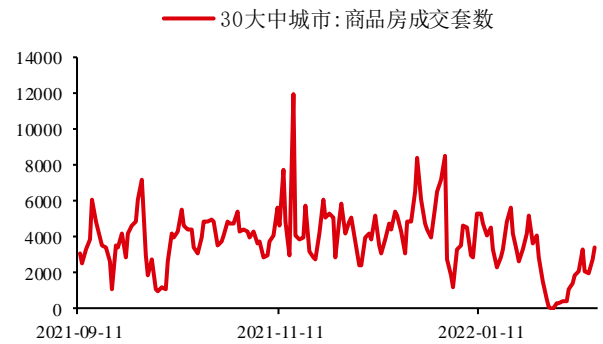
数据来源: Wind 华泰期货研究院

3: 水泥价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

4: 30城地产成交面积4周移动平均增速单位: %



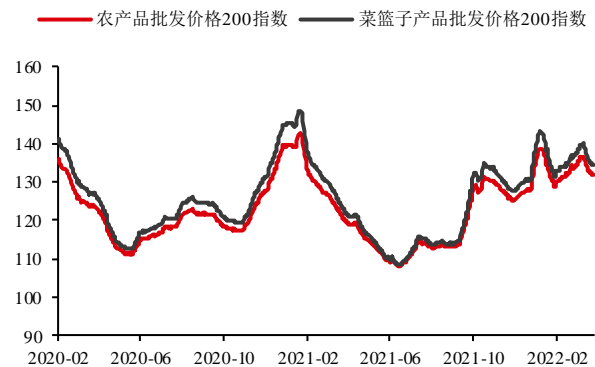
数据来源: Wind 华泰期货研究院

5: 22个省市生猪平均价格 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

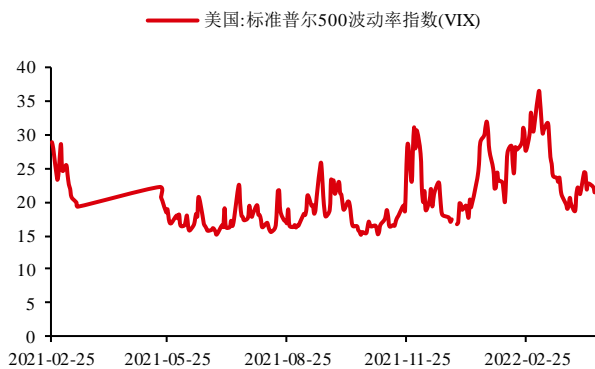
6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

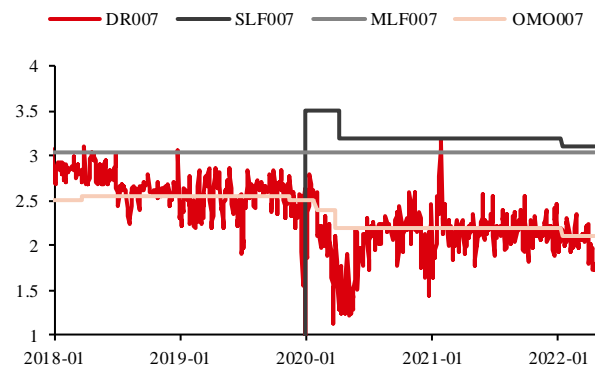
7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

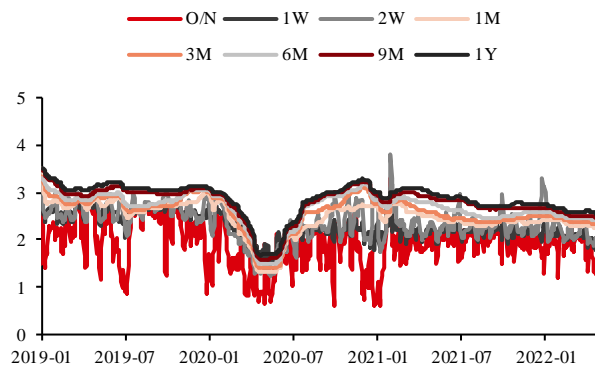
利率市场

8: 利率走廊 单位: %



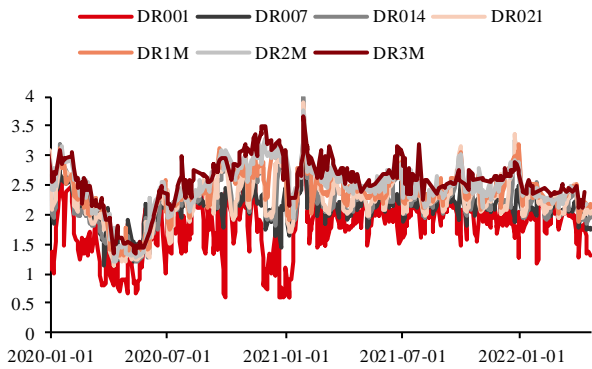
数据来源: Wind 华泰期货研究院

9: SHIBOR 利率 单位: %



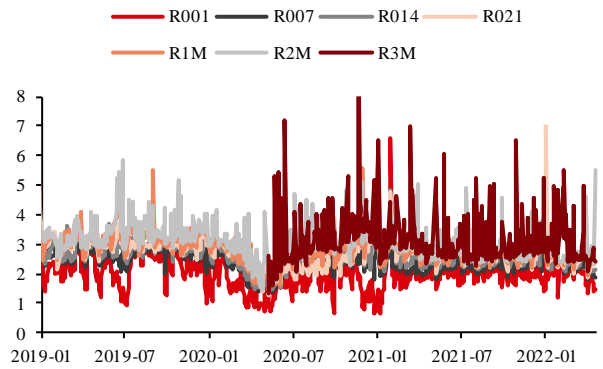
数据来源: Wind 华泰期货研究院

0: DR 利率 单位: %



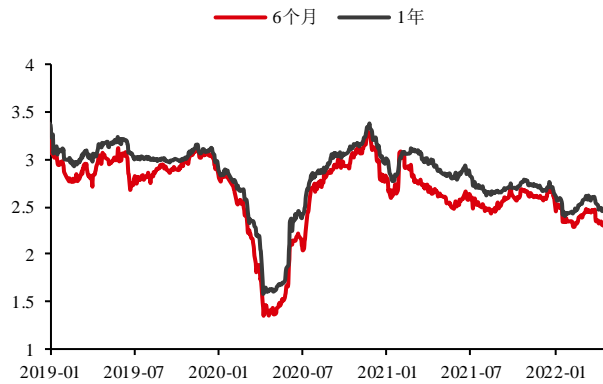
数据来源: Wind 华泰期货研究院

1: R 利率 单位: %



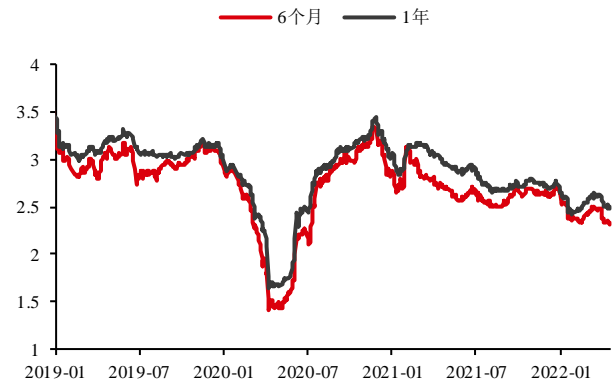
数据来源: Wind 华泰期货研究院

2: 国有银行同业存单利率 单位: %



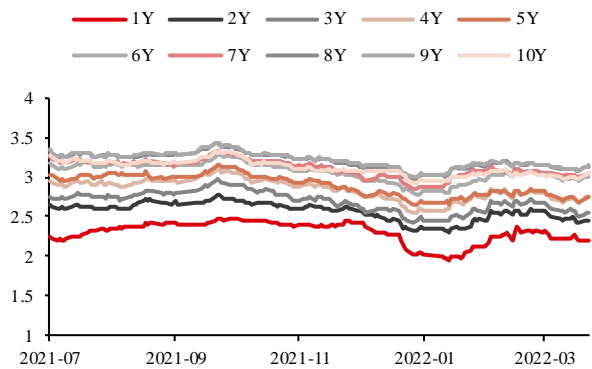
数据来源: Wind 华泰期货研究院

3: 商业银行同业存单利率 单位: %



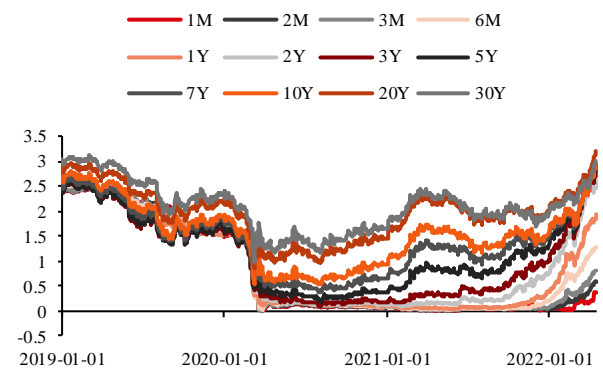
数据来源: Wind 华泰期货研究院

4: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



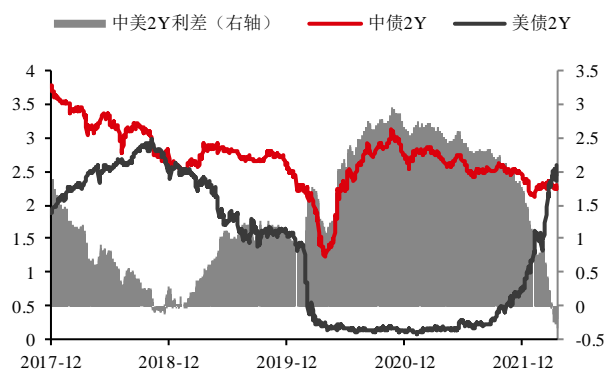
数据来源: Wind 华泰期货研究院

5: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



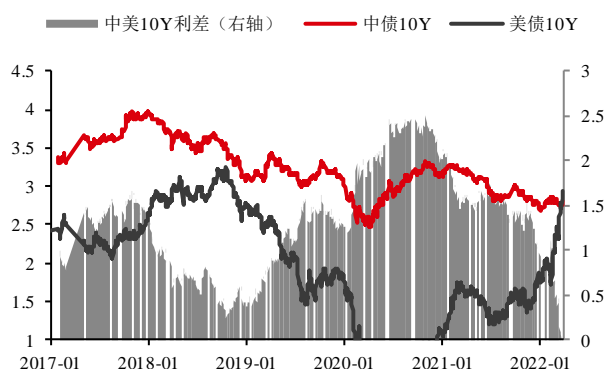
数据来源: Wind 华泰期货研究院

6: 2年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

7: 10年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场

8: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

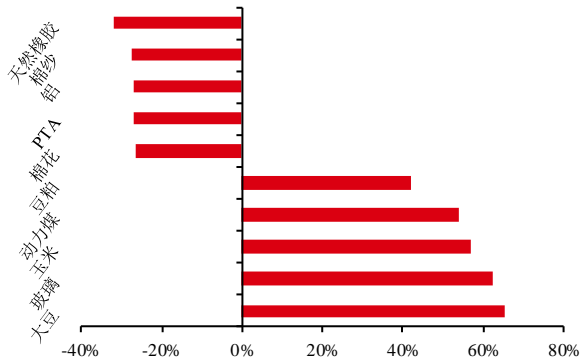
9: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

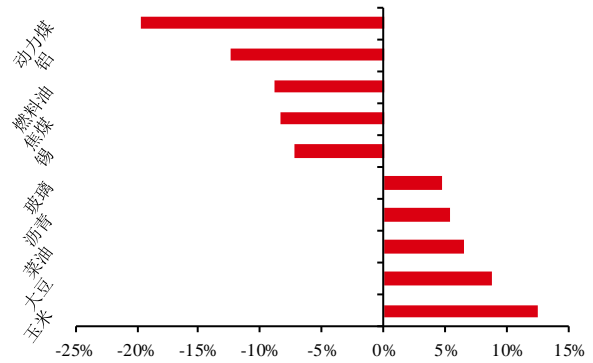
商品市场

0: 成交量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

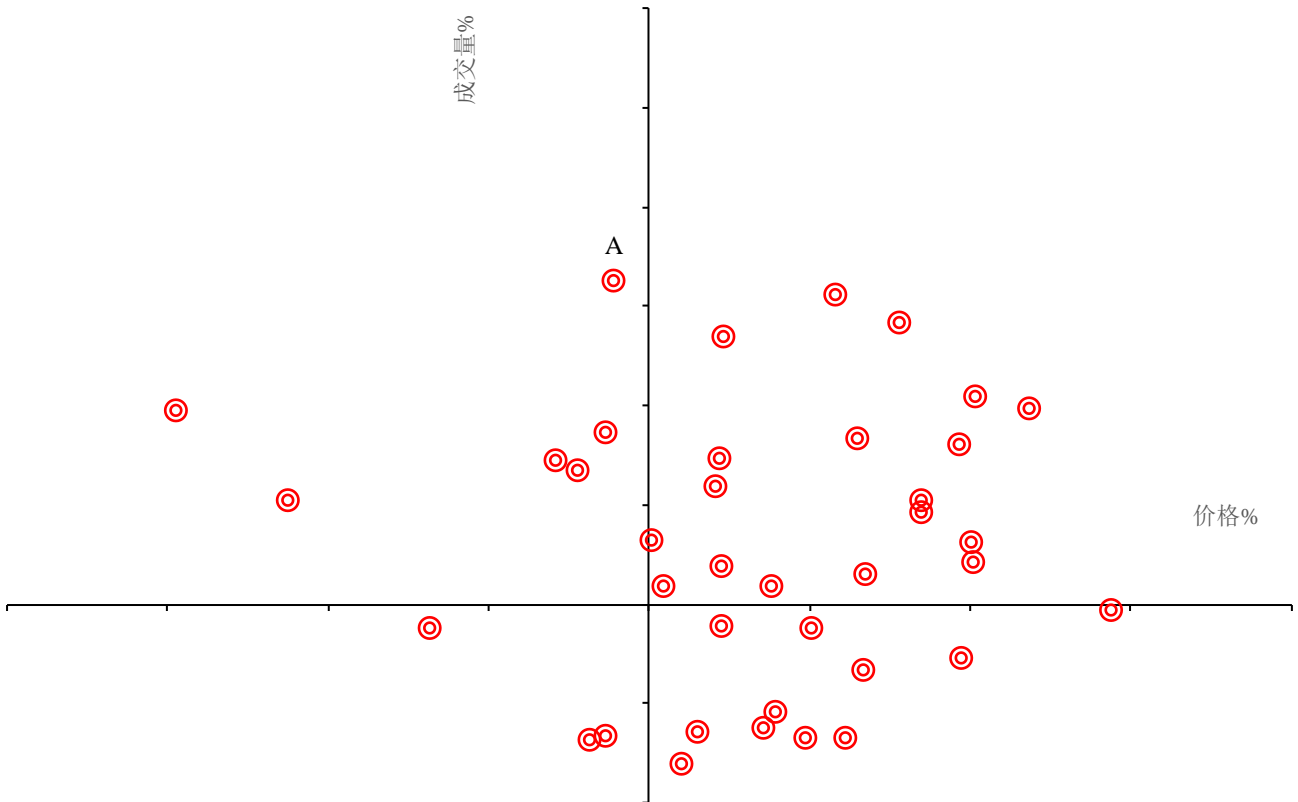
1: 持仓量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

2: 价格% VS 成交量%

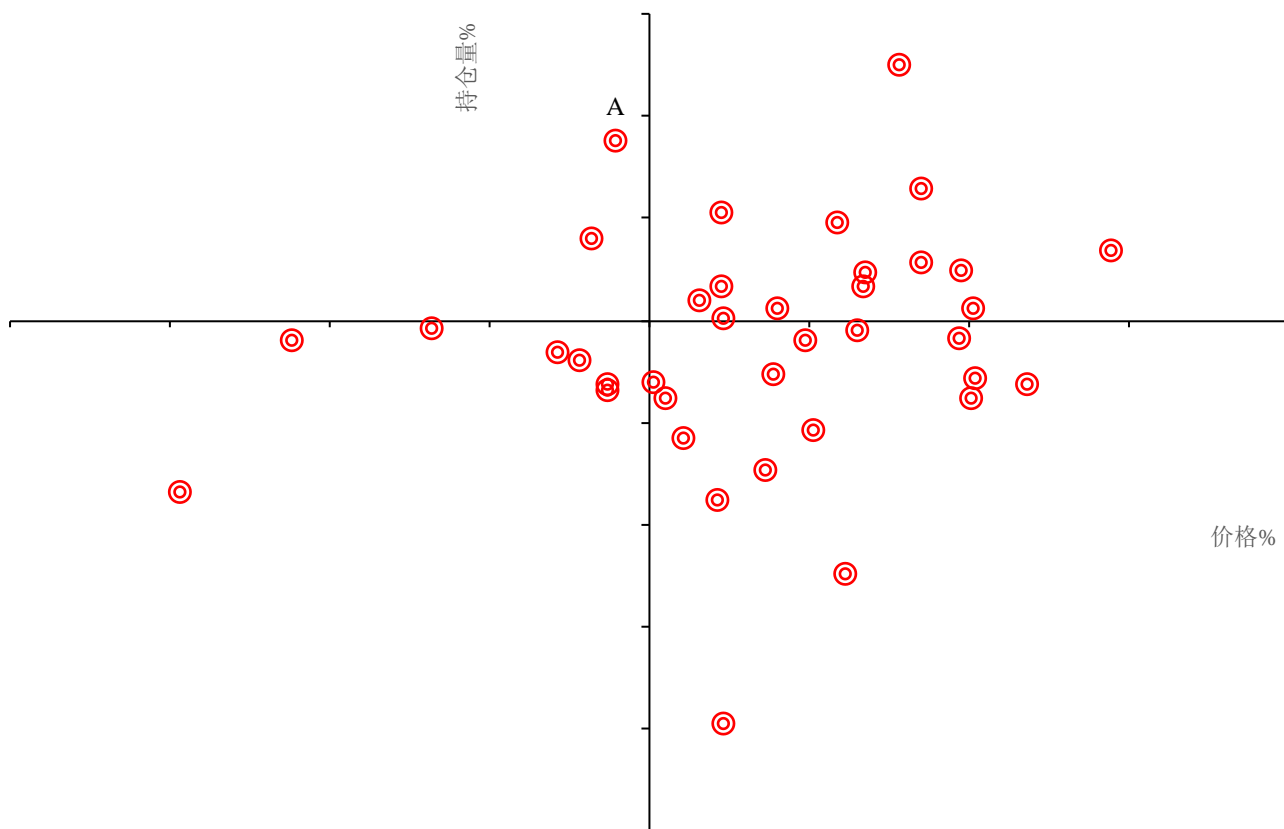
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 价格% VS 持仓量%

单位: %



● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com