

内外经济预期分化 A 股走出独立行情

宏观大类:

随着美国经济下行预期的发酵以及紧缩进程的不断推进,全球股指纷纷遭遇调整,周四亚太股指全线下挫,截至收盘,香港恒生指数跌 2.5%, 日经 225 指数跌幅缩窄至 1.9%, 韩国首尔综指跌 1.3%, 今年以来欧股、美股也持续走弱。在这样的背景下, A 股近期走出了独立的企稳反弹行情, 后续可以关注国内稳增长政策的进一步传导以及经济预期的变化。

近期国内经济预期出现一些乐观的信号, 一方面是多部委持续释放稳增长信号, 4 月 29 日政治局会议释放积极信号后, 各部委持续跟进, 当前基建稳增长发力的趋势已经较为明朗, 而房地产预期也有所改善, 5 月 15 日, 央行银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》, 结合今年以来全国超百城的降低首付比例、放松认房又认贷、放松限售、降低贷款利率等一系列地产松绑政策, 确实在预期层面对地产市场构成了支撑。5 月高频数据小幅改善。中观层面, 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, 4 月国内的挖掘机销量增速仍未出现改善, 但是根据我们调研, 5 月同比下滑幅度或将收敛。微观层面, 公路货运流量景气指数、货运枢纽吞吐量景气指数小幅回升, 显示国内供应链和物流的阻滞情况有所改善。

此前的拖累因素也有所出清: 上海计划于 6 月全面解除防疫封锁, 国内疫情防控局面快速改善; 以及建筑公司新签订单明显增长, 发改委表态“下更大力气抓好已出台政策落实”等政府稳增长的传导信号, 我们认为经济预期的冰点已过, 后续有望迎来稳增长政策的发力阶段, 国内投资和消费预期的改善将支撑 A 股、内需型工业品 (化工、黑色建材等) 等人民币资产。

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; 有色商品方面, 全球有色金属显性库存同比和环比均处于历史低位水平, 但同时也看到美元指数高位偏强、欧洲电价有所回落、欧洲天然气库存有所抬升等不利因素; 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, 并且在拉尼娜气候、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以及未来潜在的衰退风险、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。

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

策略（强弱排序）：

商品期货：农产品（棉花、白糖等）、贵金属、内需型工业品（化工、黑色建材等）逢低做多；原油及其成本相关链条、有色金属中性；

股指期货：谨慎偏多。

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。

要闻：

江苏宿迁：对居民首次购房执行最低首付比例或参照公积金首付比例执行。对已结清购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请贷款购买商品住房，执行首套房贷款政策；单缴存职工住房公积金贷款最高额度调整为 40 万元，双缴存调整为 60 万元。申请住房公积金贷款购买住房的，首付款比例均执行 20%。

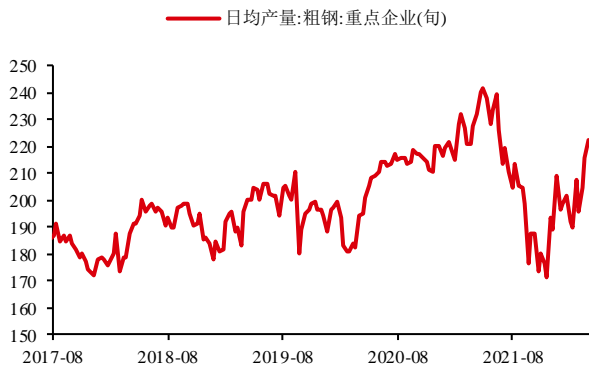
银川市印发《关于促进银川市房地产业良性循环和健康发展的实施意见》，在银川购房个人，购房数量和购房主体不受户籍限制；银川市内签订的商品房买卖合同转让期限不做限制；个人通过商业银行和公积金贷款购买首套房最低首付款比例下调至 20%，二套房最低首付款比例下调至 30%；对拥有 1 套住房并已结清购房贷款的家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款的，执行首套房贷款政策。

俄罗斯副总理诺瓦克：需要保持天然气出口收入；将在 5 月看到根据新规则支付和拒绝支付俄罗斯天然气的最终名单。

5 月 19 日斯里兰卡央行行长 Nandalal Weerasinghe 表示，斯里兰卡政策制定者此前已向债权人发出警告，无法在宽限期内支付款项，因此相关投资者已提前知晓目前结果。债券利息支付原本在 4 月 18 日到期，两支分别于 2023 年和 2028 年到期债券的利息金额合计 7800 万美元，30 天的宽限期已于 5 月 18 日结束。大部分斯里兰卡债券都有所谓的交叉违约条款，如果单笔债券的兑付违约，会把所有未偿还美元债务都拖入违约。对于 2023 年和 2028 年到期的债务，如果有超过 2500 万美元没有兑付，就会触发该条款。这是斯里兰卡自 1948 年脱离英国独立以来首次出现主权债务违约。

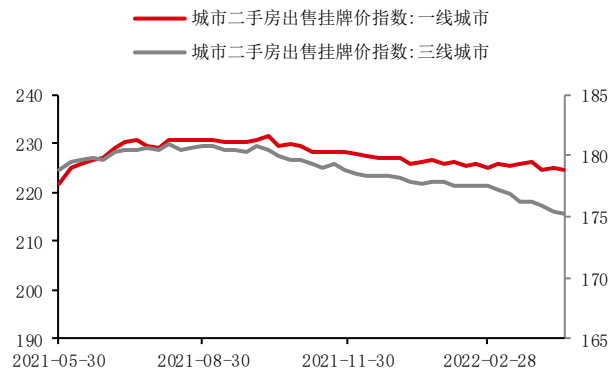
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



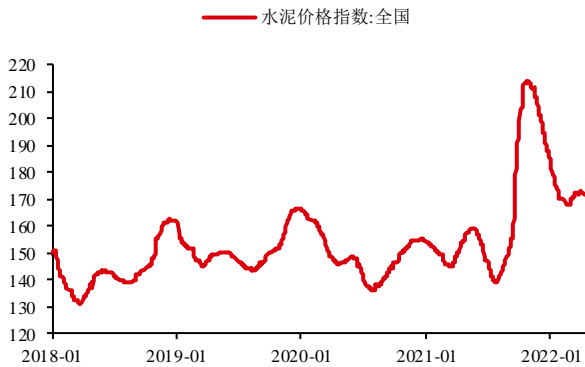
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



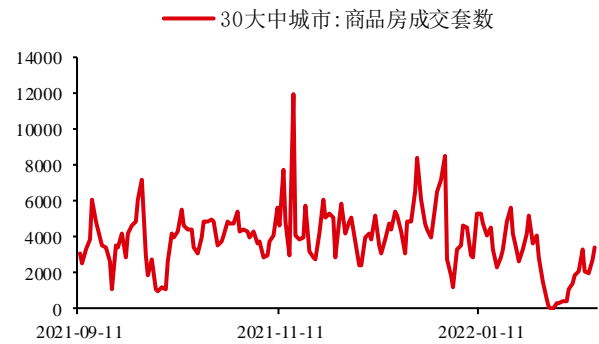
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 水泥价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 30 城地产成交面积 4 周移动平均增速单位:%



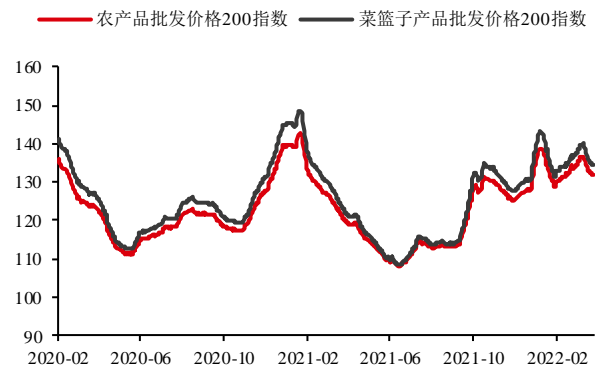
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 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

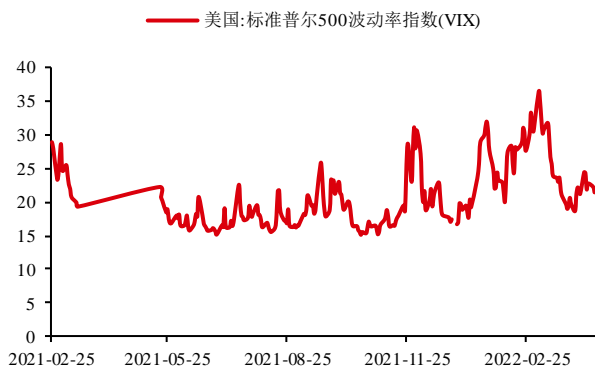
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

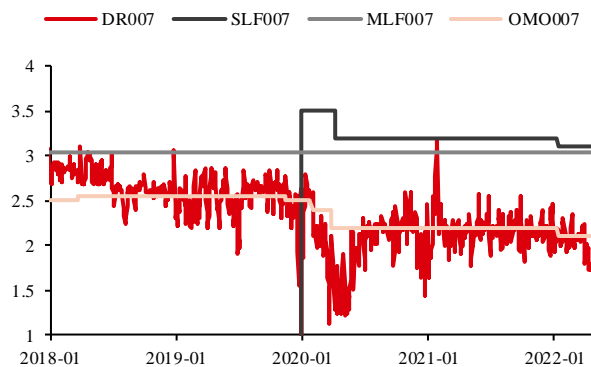
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

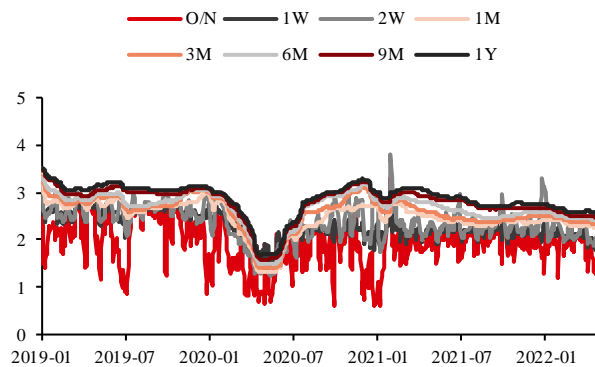
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



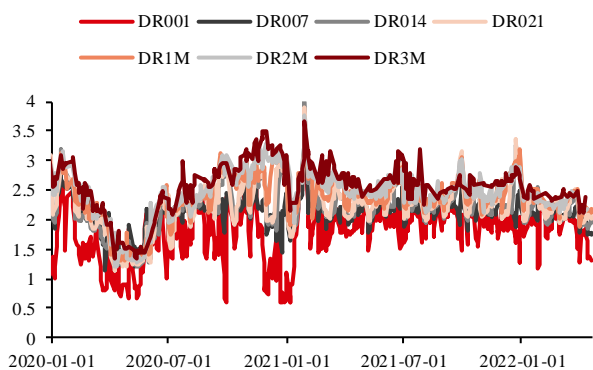
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



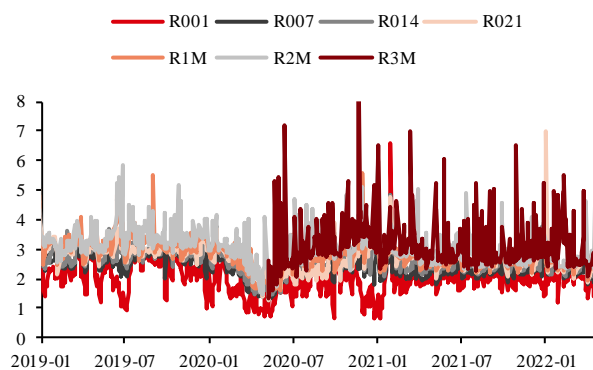
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



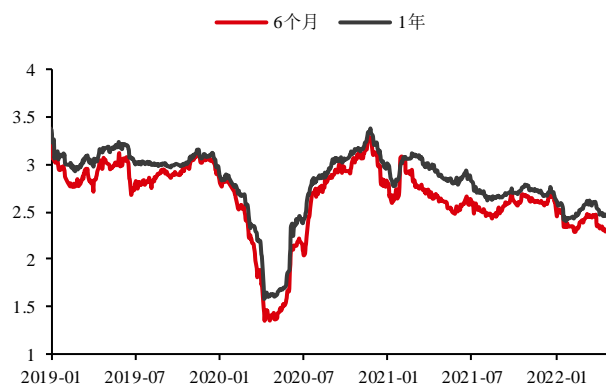
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



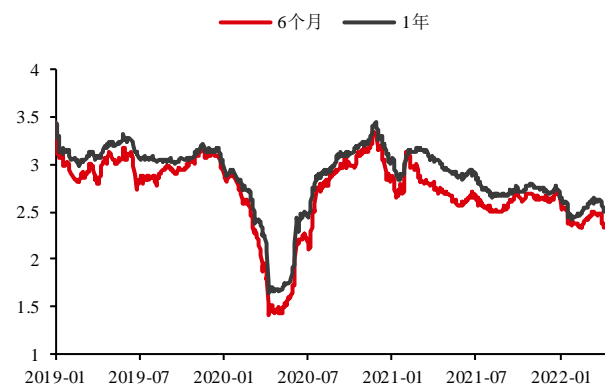
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



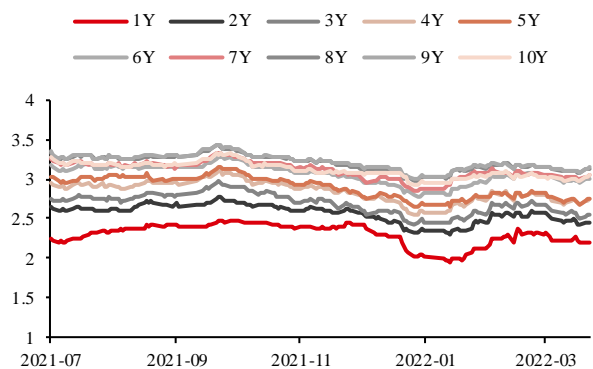
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



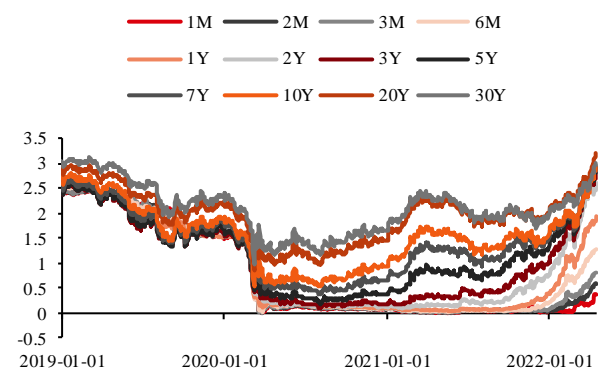
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



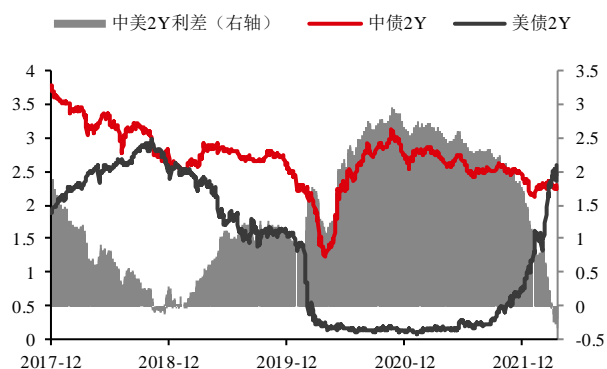
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



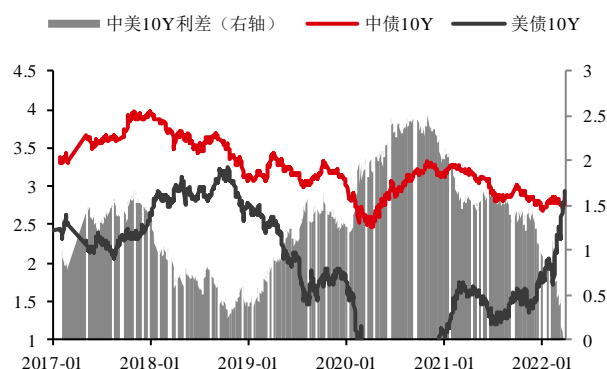
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 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

图 18: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品市场

图 20: 成交量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %

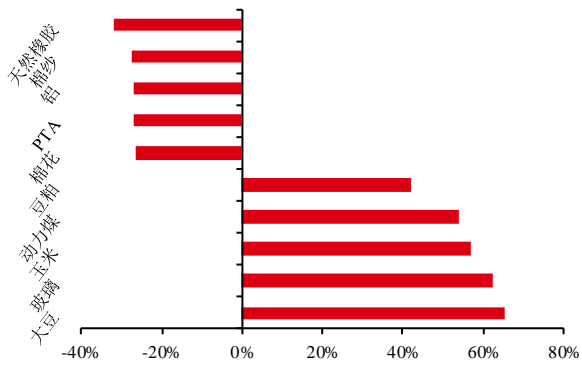
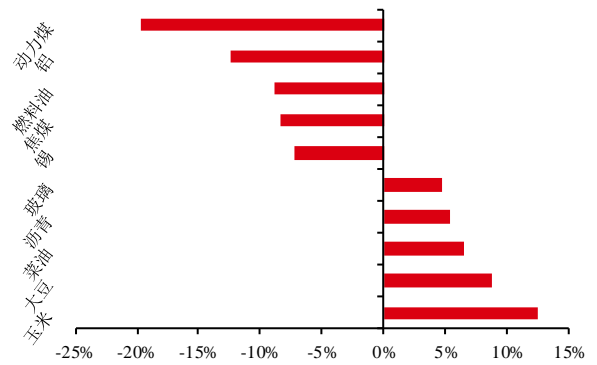


图 21: 持仓量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %

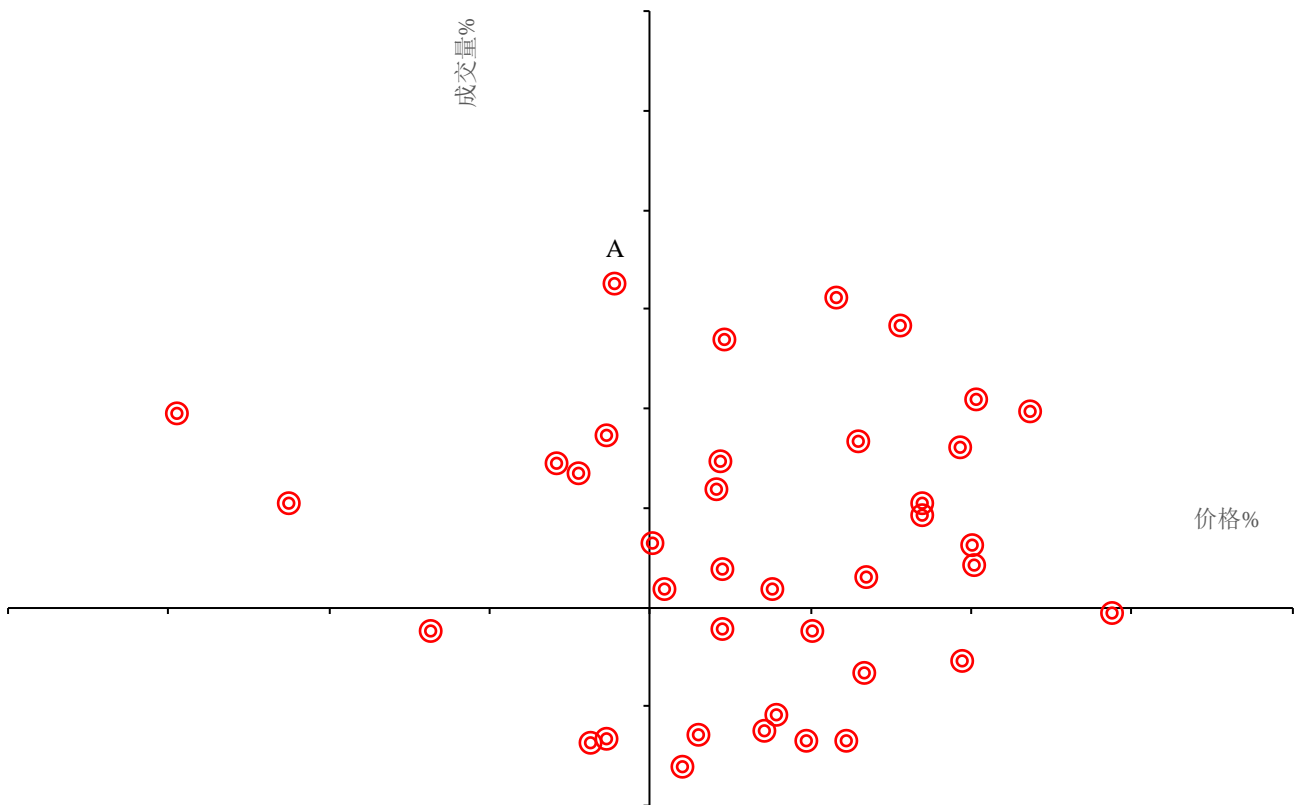


数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 价格% VS 成交量%

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 价格% VS 持仓量%

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

经营地址：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com