

国内经济预期冰点已现 人民币资产走出独立行情

摘要:

上周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》，5月20日5年期LPR利率如期下调15bp；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月地产拿地同比跌幅有所收窄，根据我们调研，5月国内挖掘机销量同比下滑幅度也将收敛。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，5月19日当周，螺纹、线材热卷等部分商品总库存小幅下降，上周下游施工环比有所改善。

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俄乌局势进程，以及警惕美国抛储、美伊核谈判达成带来的调整风险，结合俄乌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；受俄乌局势影响，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。

海外方面有三大新增风险值得继续关注，一是5月17日俄罗斯国家杜马（议会下院）副主席表示，正计划讨论俄退出世界贸易组织（WTO）和世界卫生组织（WHO）的可能性。在俄乌局势不断波折的背景下，逆全球化的进一步加剧都将显著冲击全球供应链，加剧全球高通胀和经济下行的压力；二是5月20日-24日期间，拜登将访问日本和韩国，继5月13日美国—东盟特别峰会未果后，关注美国“印太战略”是否有新的进展，对人民币汇率或将有一定影响；三是5月19日斯里兰卡央行行长宣布正式违约，并且由于存在交叉违约条款，如果单笔债券的兑付违约超过2500万美元，则将导致所有未偿还美元债务全部进入违约阶段。在全球疫情、高通胀、经济下行压力加大以及美联储持续收紧货币

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

☎ 0755-23887993

✉ 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

政策的背景下，需要关注全球部分国家的主权债务违约风险。

策略：

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；中国抑制商品过热；中美博弈风险上升；台海局势；伊核谈判。

2022年5月重大事件一览：

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
25	26	27	28	29	30	1
2 欧元区4月制造业PMI终值 美国4月Markit制造业PMI终值	3 欧元区3月PPI 欧元区3月失业率	4 美国4月ADP就业人数 美国4月Markit服务业PMI终值 欧元区4月服务业PMI终值	5 美联储利率决议 (北京时间 凌晨2:00) 英国央行利率决议 欧佩克与非欧佩克产油国 部长级会议 中国4月财新服务业PMI	6 美国4月非农就业	7 中国4月外汇储备	8
9 中国4月贸易数据 日本央行会议纪要	10	11 中国4月通胀数据 美国4月CPI	12	13 中国4月金融数据 中国4月全社会用电量	14	15
16 中国4月经济数据 俄罗斯总统普京出席集体安全条 约组织峰会	17 1000亿元MLF到期	18 欧元区4月CPI 欧洲央行行长发言	19 欧洲央行会议纪要	20 中国5月LPR报价 拜登访问韩国和日本	21	22
23	24 欧元区5月制造业PMI初值 美国5月Markit制造业PMI初值 美国5月Markit服务业PMI初值	25 欧洲央行行长发言	26 美联储货币政策会议纪要	27 美国4月核心PCE物价指数	28	29
30	31 中国5月官方制造业PMI 欧元区5月CPI	备注	4月30日-5月4日为五一劳动节假期。 5月20日-5月24日期间，拜登访问韩国和日本。			

上周要闻:

1. 中国4月社会消费品零售总额同比下降11.1%，预期下降5.9%，3月下降3.5%；1-4月份，社会消费品零售总额同比下降0.2%。中国4月规模以上工业增加值同比降2.9%，预期增1.1%，前值增5%；1-4月规模以上工业增加值同比实际增长4.0%。中国1-4月固定资产投资（不含农户）同比增长6.8%，预期增6.5%；其中，民间固定资产投资同比增长5.3%。从环比看，4月份固定资产投资（不含农户）下降0.82%。中国1-4月房地产开发投资39154亿元，同比下降2.7%；商品房销售面积39768万平方米，同比下降20.9%；房地产开发企业到位资金48522亿元，同比下降23.6%。中国4月份发电6086亿千瓦时，同比下降4.3%，上月为增长0.2%，日均发电202.9亿千瓦时。1-4月份，发电2.6万亿千瓦时，同比增长1.3%。1-4月份全国城镇新增就业406万人，全国城镇调查失业率平均值为5.7%；4月份，全国城镇调查失业率为6.1%，比上月上升0.3个百分点；16-24岁、25-59岁人口调查失业率分别为18.2%、5.3%，31个大城市城镇调查失业率为6.7%。
2. 在5月16日召开的上海市新冠肺炎疫情防控新闻发布会上，上海市副市长宗明宣布，目前全市16个区已有15个区实现社会面清零，封控区总人数降至100万人以内，全市社会面已连续两天无新增阳性感染者报告，上海疫情得到有效控制，防控取得阶段性成效。计划下一步防控工作，分为“三个阶段”。第一阶段：巩固清零攻坚“十大行动”成果阶段。从现在开始至5月21日，重点是降新增、防反弹，持续减少封控区、管控区人数，防范区有序放开、有限流动、有效管控，全市保持低水平社会活动。第二阶段：向常态化防控转换阶段。5月22日至5月31日，单日新增感染者数进一步减少，不断缩小封控区和管控区范围直至解封，加快疫情防控向常态化分级分类管理转变。第三阶段：全面恢复全市正常生产生活秩序阶段。6月1日至6月中下旬，在严格防范疫情反弹、风险可控的前提下，全面实施疫情防控常态化管理，全面恢复全市正常生产生活秩序。
3. 国家发改委表示，目前国内疫情反弹得到有力处置，各项政策靠前发力、政策效应逐步释放，相信正常的经济秩序将快速恢复，经济运行会很快回归正常轨道。一方面，下更大力气抓好已出台政策落实。另一方面，抓紧谋划增量政策工具。国家发改委表示，下一步加快落实退税减税降费、缓缴社保费等助企纾困政策，更大力度推进降低成本工作，加强对制造业、接触型服务业、中小微企业和个体工商户的精准支持，进一步减轻市场主体负担，帮助他们挺过难关、守住岗位。国家发改委表示，1-4月委共审批核准固定资产投资项目38个，总投资5333亿元。其中，4月份审批核准固定资产投资项目8个，总投资188亿元。目前，2022年用于项目建设的地方政府专项债券额度已全部下达，截至4月末，今年已发行专项债券约1.4万亿元。
4. 数据宝统计，今年一季度八大建筑央企新签订单同比增长27.55%。具体到上市公司方面，中国化学和中国中铁两家公司一季度新签订单增速均超过80%。建筑板块主要基建公司一季度新签订单增速中位数超过30%，东华科技、龙建股份、北新路桥等一季度新签订单同比均增超过3倍。
5. 当地时间5月18日，芬兰广播公司报道，芬兰北约大使克劳斯·科尔霍宁和瑞典北约大使阿克塞尔·温霍夫于当地时间18日8时许在布鲁塞尔北约总部，向北约秘书长斯托尔滕贝格提交两国加入北约的申请信。
6. 欧央行管委表示，通胀预期对于政策至关重要，首次加息可能在夏季进行（即6、7、8月），需要迅速摆脱负利率，而欧元区4月调和CPI终值同比7.4%，仍是25年以来的新高，高通胀意味着可能在6月即迎来加息，年底前将目前-0.5%的存款利率推至正值。而美联储方面，鲍威尔表示通胀下降前将持续加息，6、7月都将继续50个基点加息，以遏制目前40年以来最高的通货膨胀，美联储官员表示利率在2.5%至3%的水平上将会使美国经济放缓。

7. 美国4月零售销售环比升0.9%，预期升0.9%，前值升0.5%修正为升0.7%；4月核心零售销售环比升0.6%，预期升0.4%，前值升1.1%修正为升1.4%。
8. 美联储主席鲍威尔在接受媒体采访时表示，联邦公开市场委员会（FOMC）广泛支持在接下来的两次会议上各加息50个基点。他还强调了其降低通胀的决心，称美联储将毫不犹豫地继续加息，直到通胀回落。
9. 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。
10. 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。
11. 俄罗斯国家杜马（议会下院）副主席彼得·托尔斯泰（Pyotr Tolstoy）5月17日表示，国家杜马正计划讨论俄退出世界贸易组织（WTO）和世界卫生组织（WHO）的可能性。托尔斯泰说，俄罗斯已经退出了欧洲委员会，下一步就是退出世贸组织和世卫组织，“俄罗斯外交部已向国家杜马递交了一份相关协议清单，我们正计划与联邦委员会（议会上院）共同评估这些内容，然后提议退出。”
12. 5月20日，中国央行将一年期贷款市场报价利率（LPR）维持在3.70%不变；将五年期贷款市场报价利率（LPR）从4.60%下调至4.45%。

大类资产涨跌幅一览

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月度涨跌 (%)	今年以来 (%)
权益	道琼斯工业平均指数	31,260.58	-0.73%	-2.91%	-7.54%	-14.11%
	标准普尔500指数	3,901.36	-0.57%	-3.05%	-8.67%	-18.36%
	纳斯达克综合指数	11,354.62	-0.56%	-3.82%	-11.56%	-27.87%
	上证综合指数	3,146.57	1.96%	2.02%	1.93%	-13.06%
	伦敦金融时报100指数	7,389.98	-0.65%	-0.38%	-1.75%	-0.18%
	巴黎CAC40指数	6,285.24	-1.07%	-1.22%	-4.50%	-12.38%
	法兰克福DAX指数	13,981.91	-0.18%	-0.33%	-1.13%	-11.98%
	东京日经225指数	26,739.03	-0.64%	1.18%	-1.35%	-7.13%
	恒生指数	20,717.24	0.35%	4.11%	0.38%	-10.36%
圣保罗IBOVESPA指数	108,488.00	2.11%	1.46%	-2.33%	3.50%	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	本月以来 (BP)	今年以来 (BP)
债券	美债10Y	2.78	-11.00	-15.00	-12.00	126.00
	中债10Y	2.82	0.83	0.00	-1.96	5.53
	英债10Y	1.87	-1.80	12.11	-11.08	88.38
	法债10Y	1.53	-5.90	1.30	4.20	127.00
	德债10Y	1.03	5.00	15.00	12.00	127.00
	日债10Y	0.25	-0.10	-0.10	-0.40	15.70
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	螺纹钢.SHFE	4,638.00	-0.69%	-0.69%	-6.57%	8.31%
	铁矿石.DCE	842.50	2.37%	2.37%	-4.37%	25.84%
	铜.LME	9,421.00	2.62%	2.26%	-6.44%	-2.00%
	铝.LME	2,969.50	5.12%	5.00%	-8.48%	5.49%
	镍.LME	27,675.00	5.93%	1.10%	-16.52%	34.97%
	WTI原油	109.59	-0.81%	-0.81%	7.37%	42.34%
	甲醇.CZCE	2,724.00	-1.48%	-1.48%	-5.15%	7.08%
	PTA.CZCE	6,698.00	-0.03%	-0.03%	8.59%	33.96%
	大豆.CBOT	1,705.75	2.51%	3.61%	1.13%	27.46%
	豆粕.DCE	4,174.00	2.96%	2.96%	2.43%	29.07%
	白糖.DCE	5,977.00	2.84%	2.84%	-0.58%	3.98%
	棉花.DCE	21,285.00	-0.44%	-0.44%	-0.79%	4.06%
	黄金.COMEX	1,845.10	1.65%	1.92%	-4.52%	1.63%
	白银.COMEX	21.77	1.63%	3.03%	-10.02%	-5.68%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	103.03	-0.86%	-1.36%	1.89%	7.36%
	中间价:美元兑人民币	6.70	-1.23%	-1.46%	2.65%	5.09%
	美元兑日元	127.92	-0.25%	-0.01%	-0.53%	1.18%
	欧元兑美元	1.06	0.98%	1.44%	-2.20%	-6.73%
	英镑兑美元	1.25	1.19%	1.86%	-2.71%	-7.49%

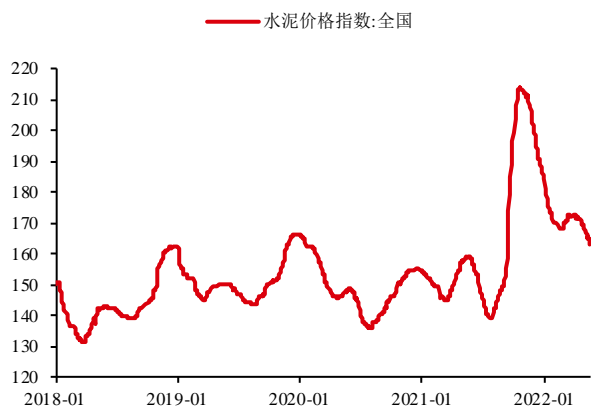
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



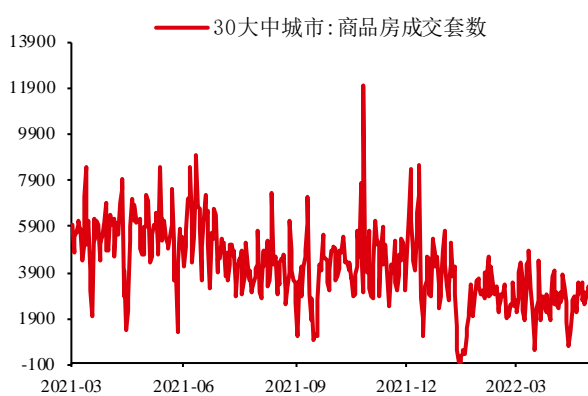
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 水泥价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 30大中城市商品房成交面积 单位: 万平方米



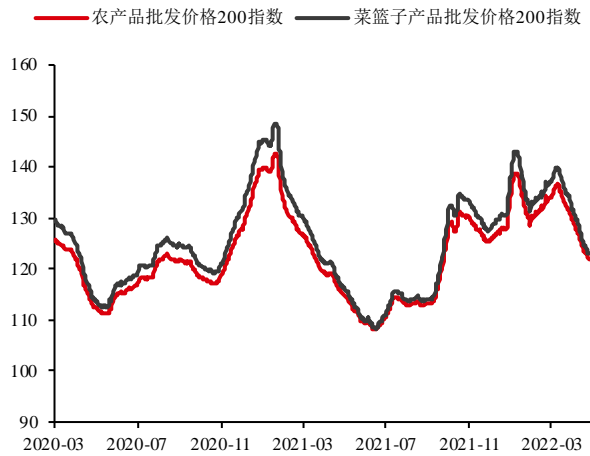
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 猪肉平均批发价 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

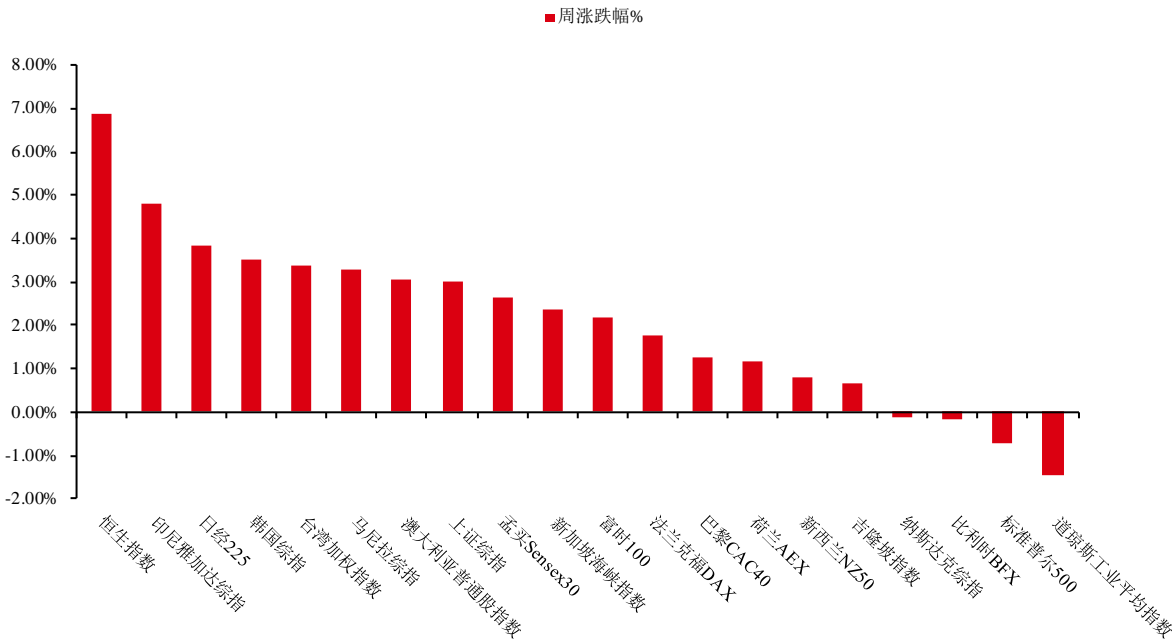
图 5: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

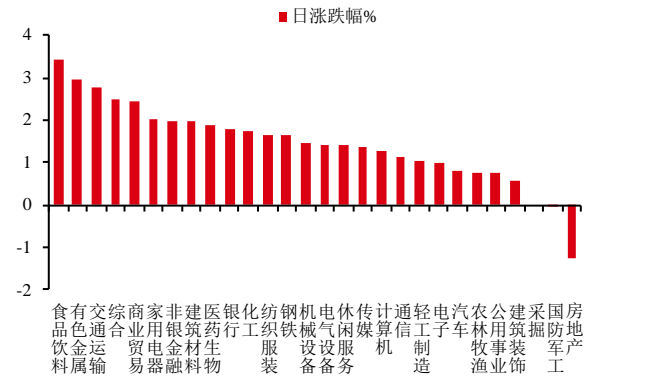
权益市场

图 6: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



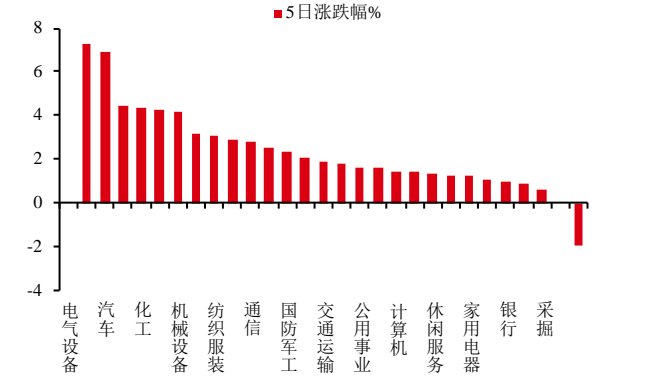
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 7: 行业日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

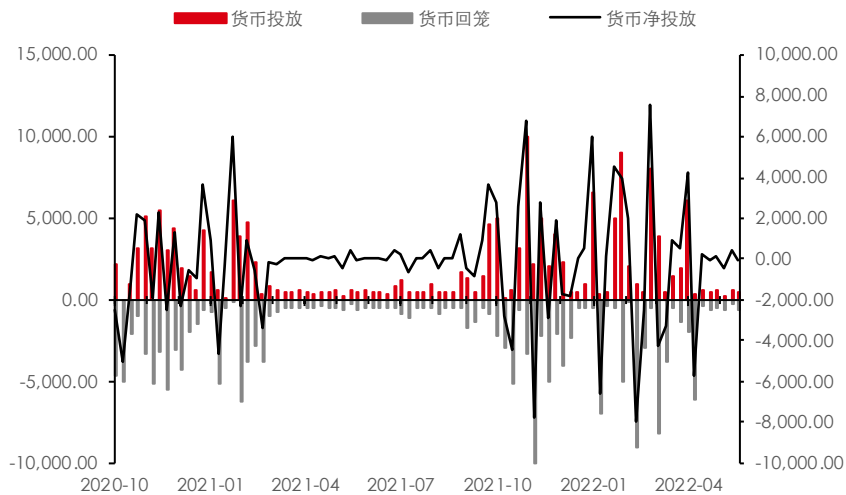
图 8: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

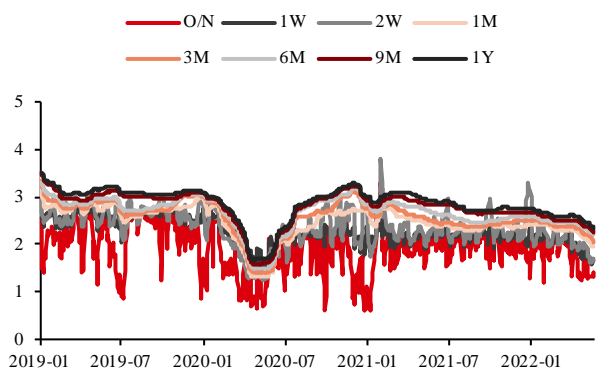
利率市场

图 9: 公开市场操作 单位: 亿元



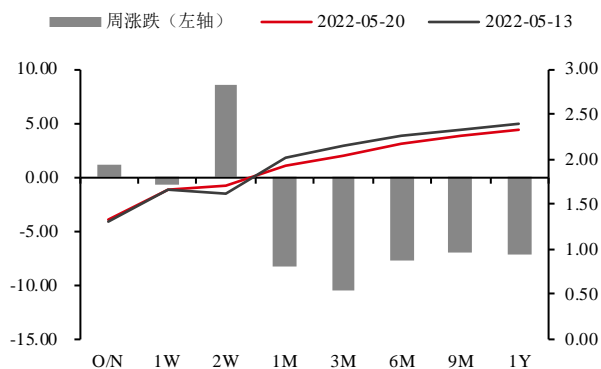
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: SHIBOR 利率走势 单位: %



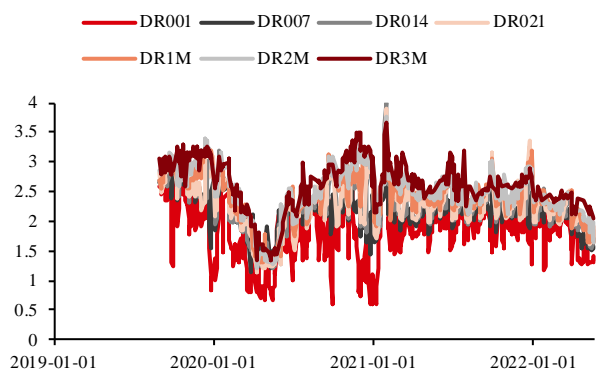
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: SHIBOR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



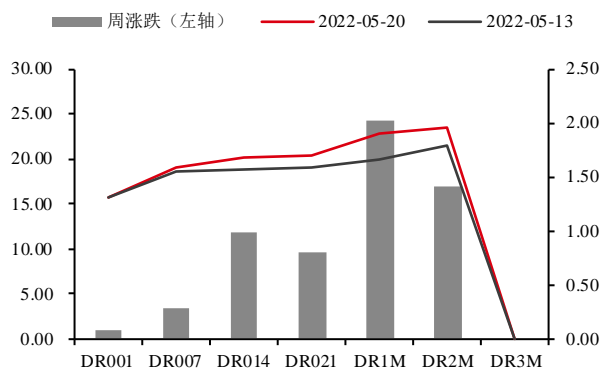
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: DR 利率走势 单位: %



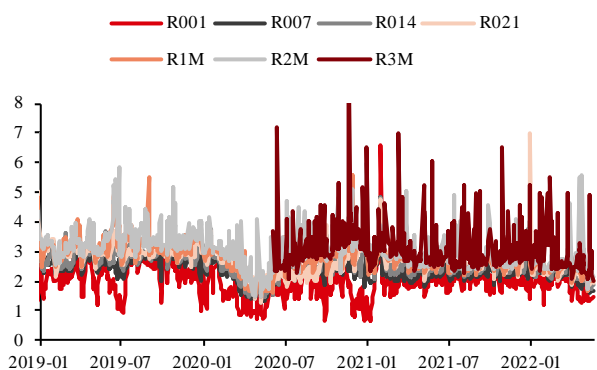
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: DR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



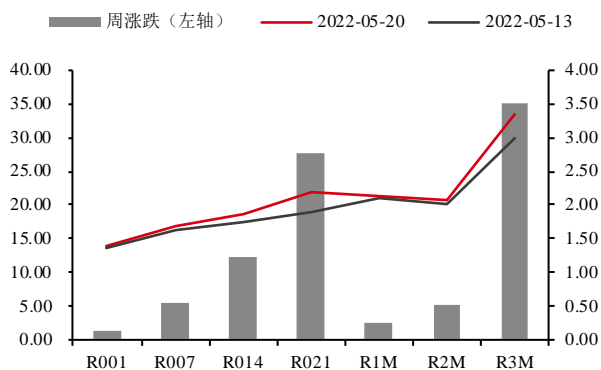
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: R 利率走势 单位: %



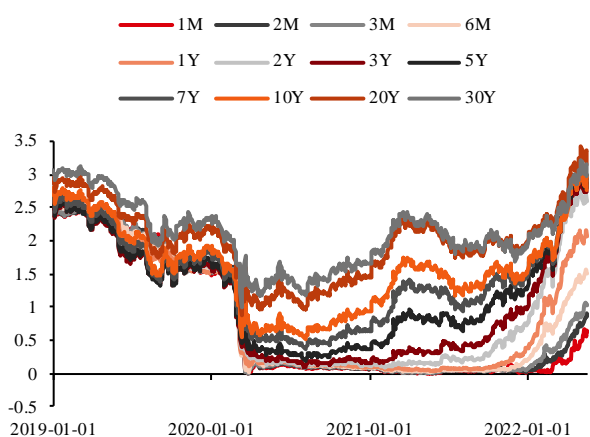
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: R 利率周涨跌幅 单位: %, BP



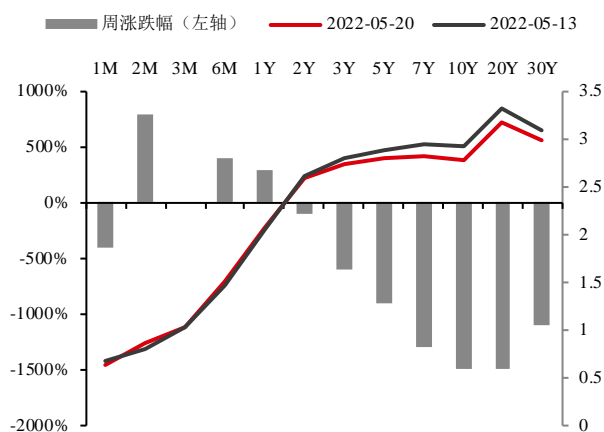
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 各期限美债利率曲线 单位: %



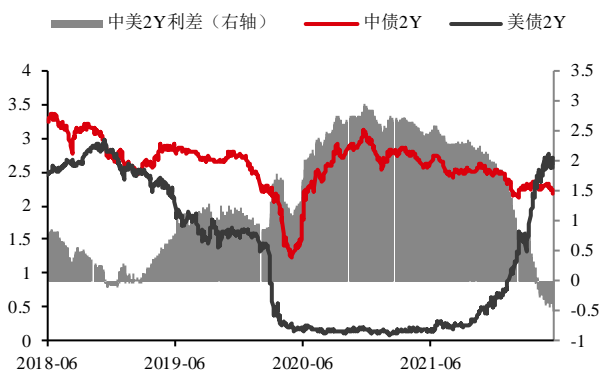
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 美债收益率周涨跌幅 单位: %, BP



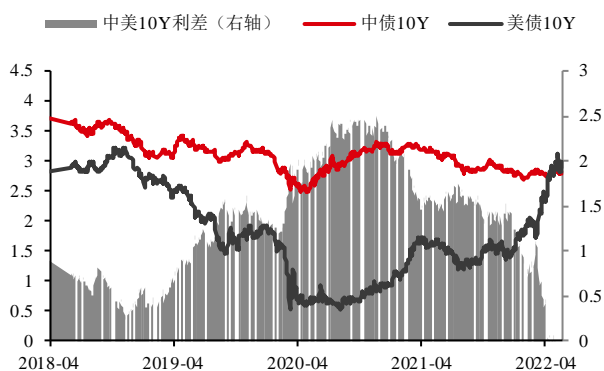
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 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

图 20: : 美元兑日元 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

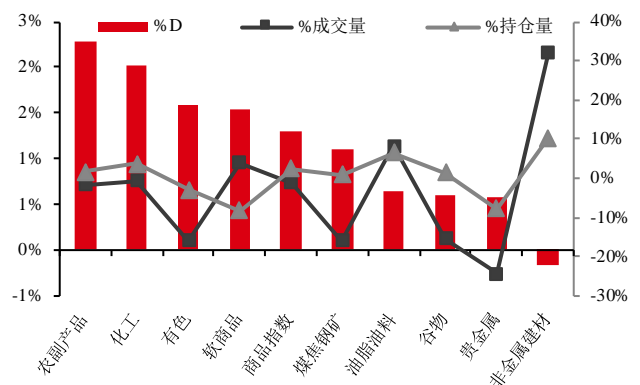
图 21: : 欧元&英镑 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

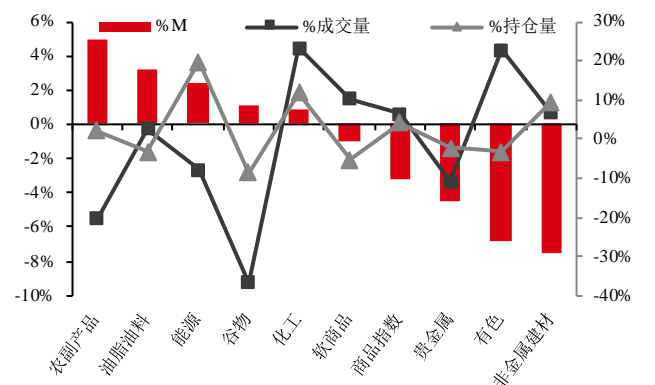
商品市场

图 22: 板块价格周度变动 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

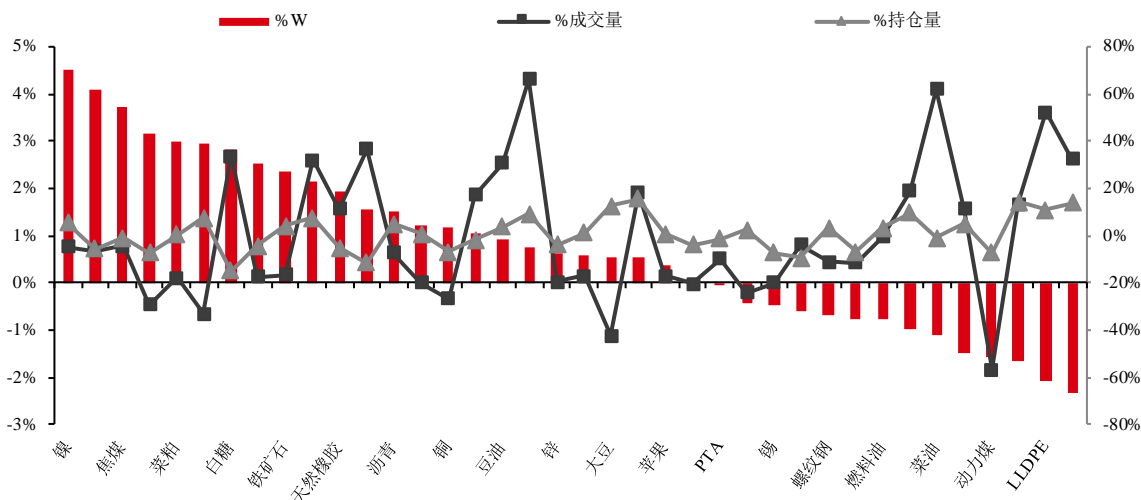
图 23: 板块价格月度变动 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24： 品种价格周度变动

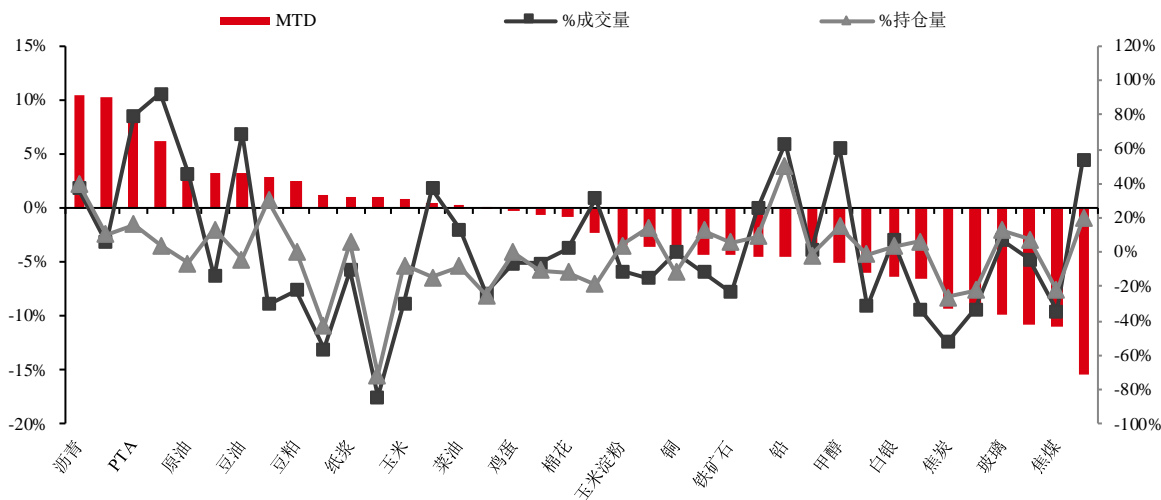
单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

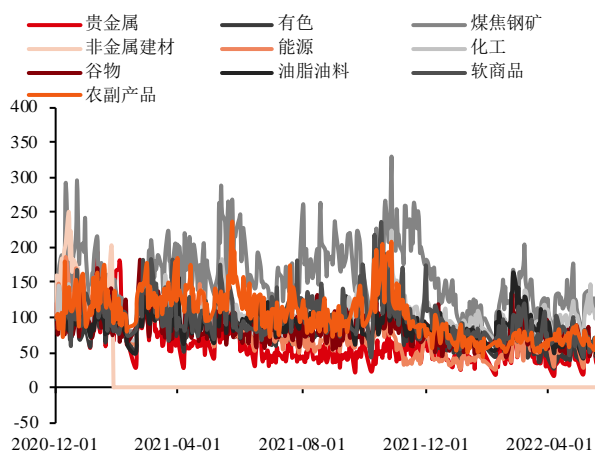
图 25： 品种价格月度变动

单位： %



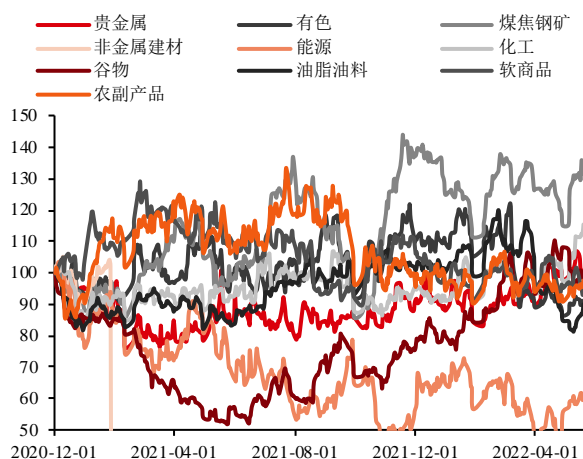
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26: 板块成交量 (指数化) 单位: 点



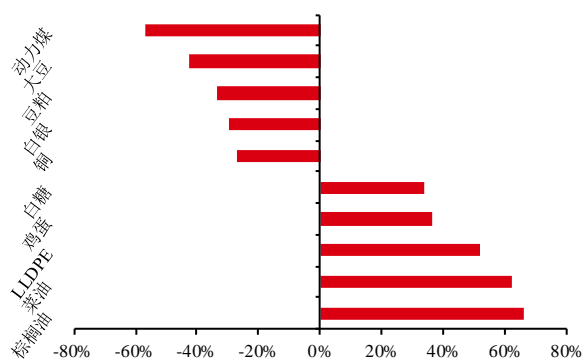
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 板块持仓量 (指数化) 单位: 点



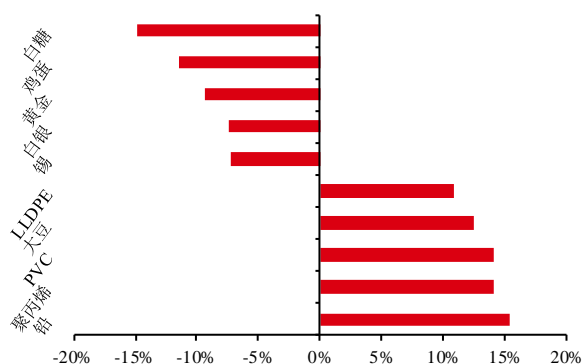
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 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

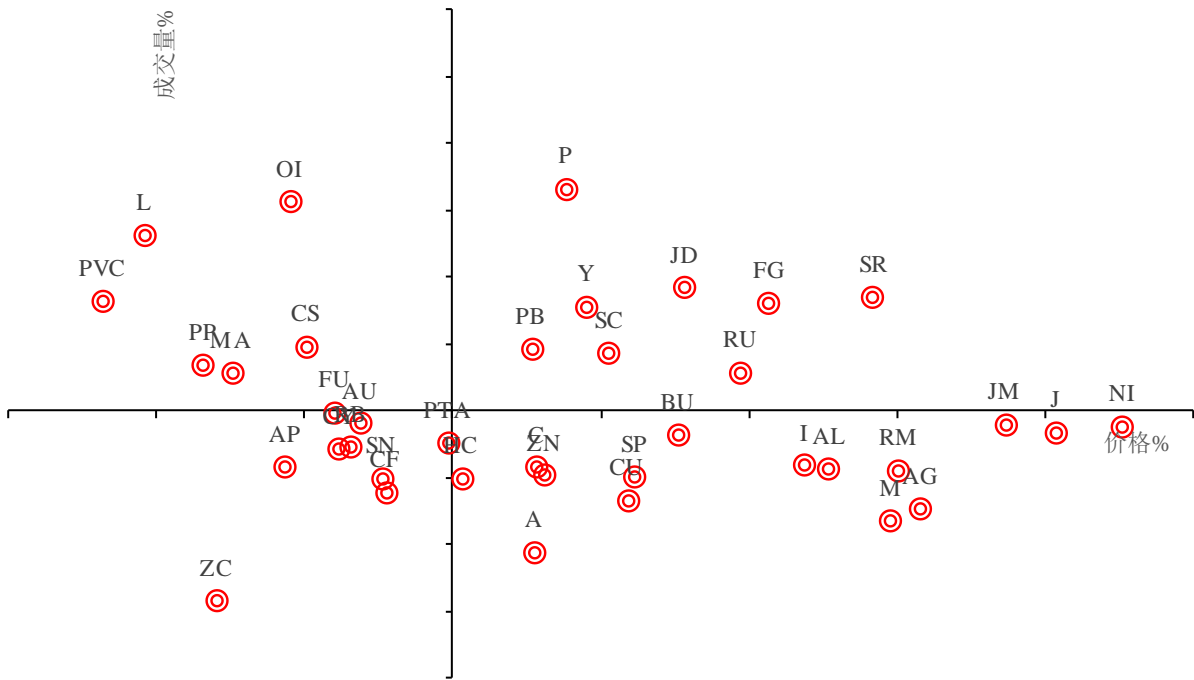
图 29: 持仓量周度变化(前五vs后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 价格% VS 成交量%

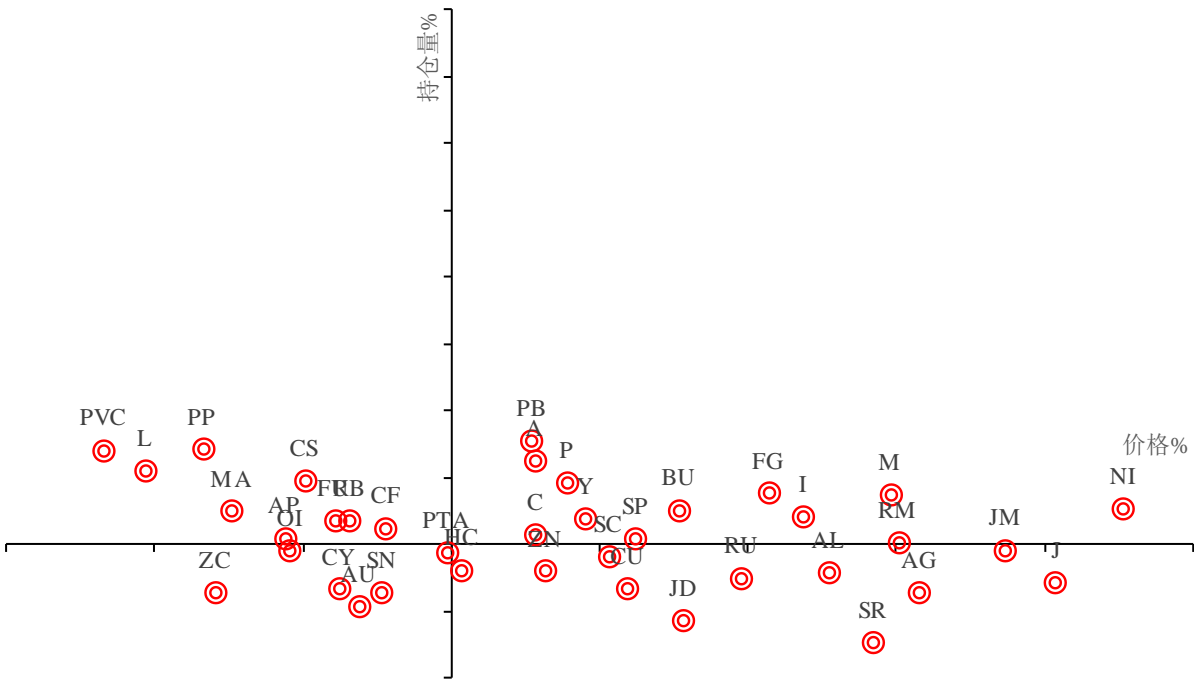
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 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