

政策预期交易熄火 更多关注内需修复进程

宏观大类:

5月24日A股和商品再度出现大幅调整,我们认为一方面是国常会6方面33项措施以及此前的5年期LPR利率下调15bp等稳增长政策落地,短期政策利好被消化,另一方面是市场情绪和经济预期依然脆弱。我们认为当下是经济筑底的重要转折阶段,但在政策不足以带动持续的信心和情绪企稳,而经济事实又未能有效衔接的阶段下,还是需要价格和情绪保持高度的敏感性,因此我们短期调整A股和内需型工业品(化工、黑色建材等)的观点为中性。后续需要等待需求的逐步印证,再把握逢低做多的机会。

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》,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。

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。

策略(强弱排序):

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

央行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会，研究部署加大信贷投放力度。会议指出，受国内外超预期因素影响，近期经济新的下行压力进一步加大。金融系统要，加大实体经济支持力度，全力以赴稳住经济基本盘。要用好用足各种政策工具，从扩增量、稳存量两方面发力，以适度的信贷增长支持经济高质量发展。要聚焦重点区域、重点领域和重点行业，围绕中小微企业、绿色发展、科技创新、能源保供、水利基建等，加大金融支持力度。要落实政策要求，保持房地产信贷平稳增长，支持中小微企业、个体工商户、货车司机贷款和受疫情影响严重的个人住房、消费贷款等实施延期还本付息。要加快已授信贷款的放款进度。要坚持市场化原则，平衡好信贷适度增长和防范金融风险之间的关系，提升金融支持实体经济的可持续性。

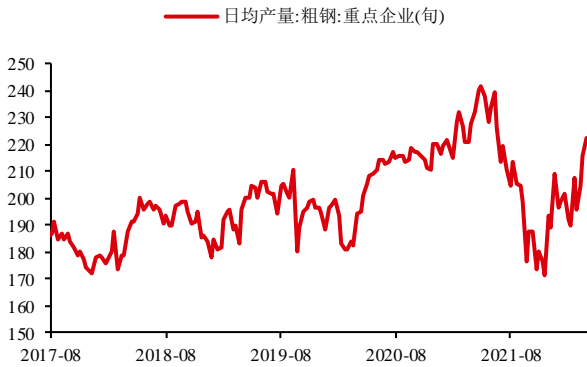
住建部、财政部、央行发布《关于实施住房公积金阶段性支持政策的通知》，进一步加大住房公积金助企纾困力度，帮助受疫情影响的企业和缴存人共同渡过难关，支持政策实施时限暂定至2022年12月31日。根据政策，一、受新冠肺炎疫情影响的企业，可按规定申请缓缴住房公积金，到期后进行补缴。在此期间，缴存职工正常提取和申请住房公积金贷款，不受缓缴影响。二、受新冠肺炎疫情影响的缴存人，不能正常偿还住房公积金贷款的，不作逾期处理，不作为逾期记录报送征信部门。三、各地根据当地房租水平和合理租住面积，可提高住房公积金租房提取额度，支持缴存人按需提取，更好地满足缴存人支付房租的实际需要。

乘联会：据5月零售目标调研显示，占总体市场约八成左右的厂商同比下滑超过两位数，初步推算本月狭义乘用车零售市场在132万辆左右，同比下降19%。

欧元区5月制造业PMI初值54.4，创2020年11月以来新低，预期54.9，前值55.5。德国5月制造业PMI初值54.7，预期54，前值54.6。

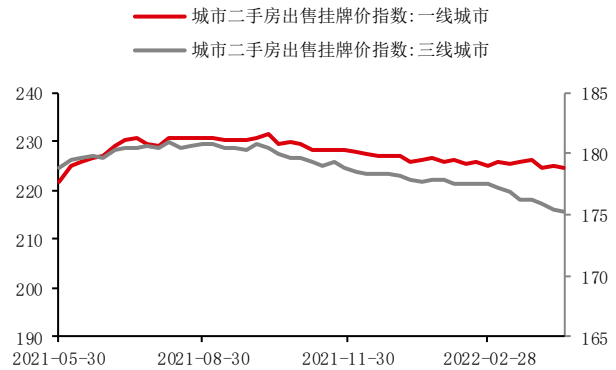
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



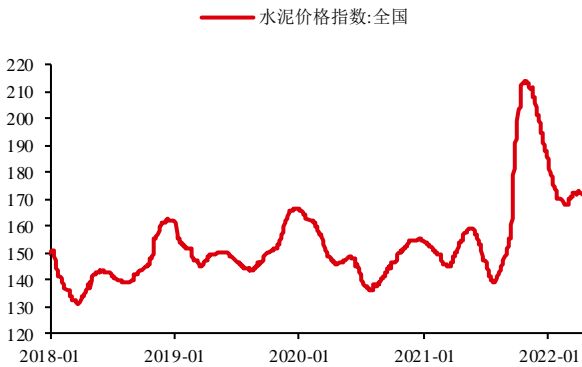
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



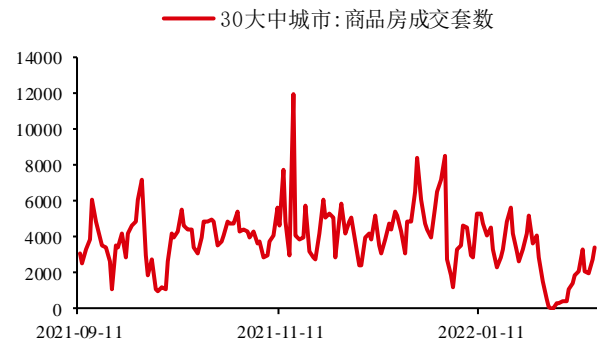
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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:%



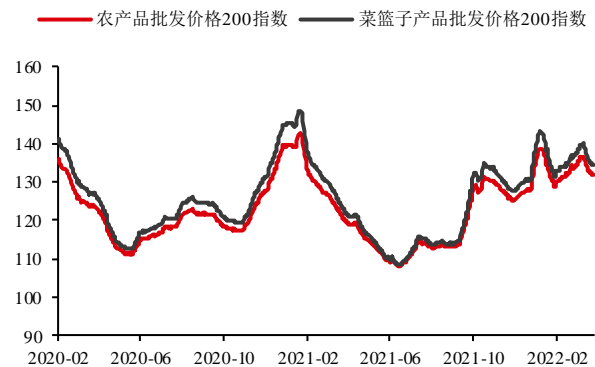
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

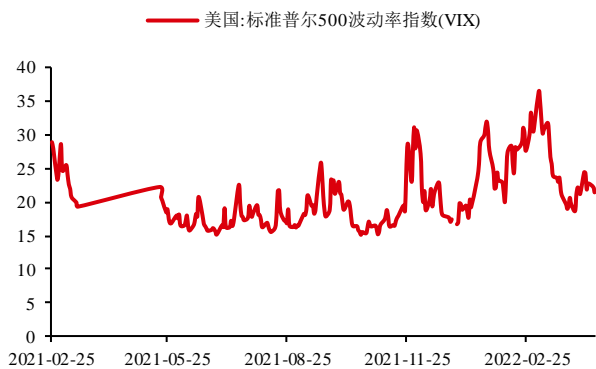
图6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

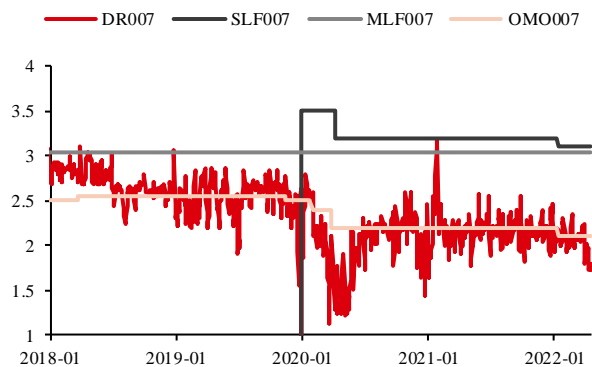
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

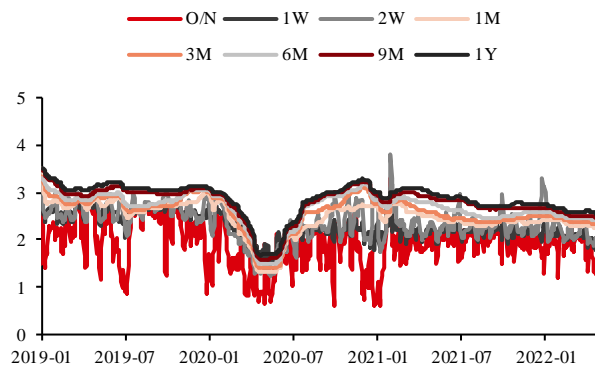
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



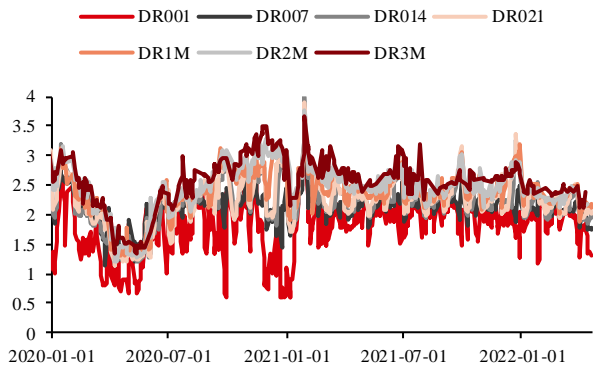
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



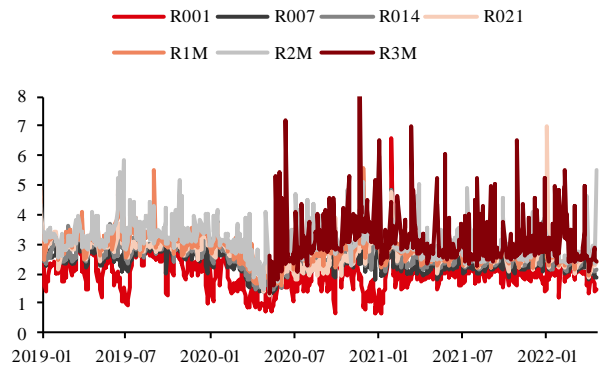
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



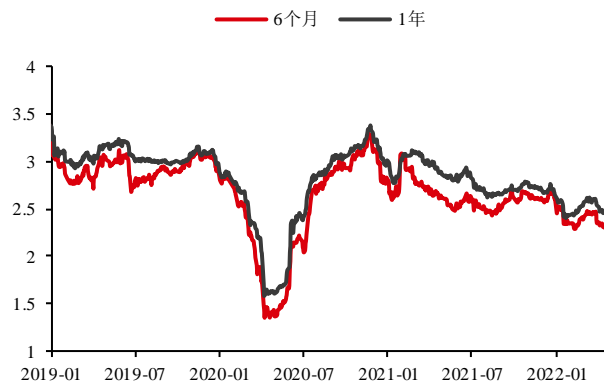
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



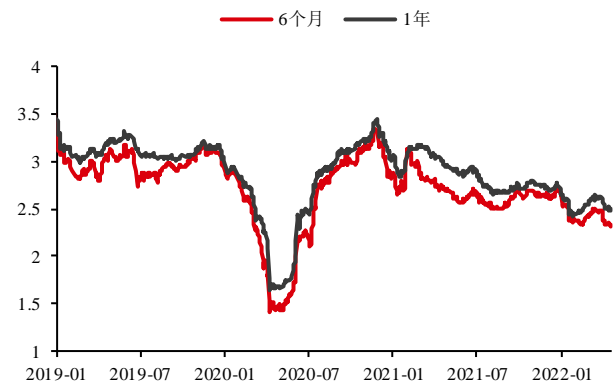
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



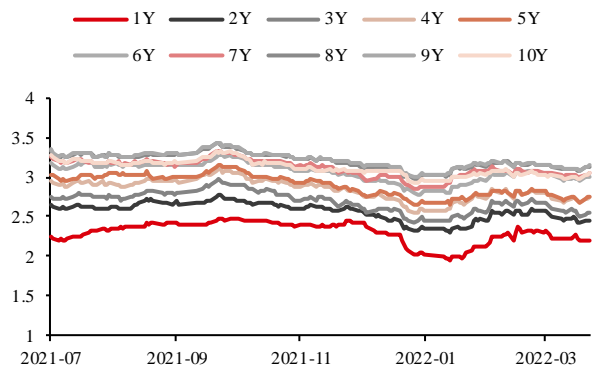
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



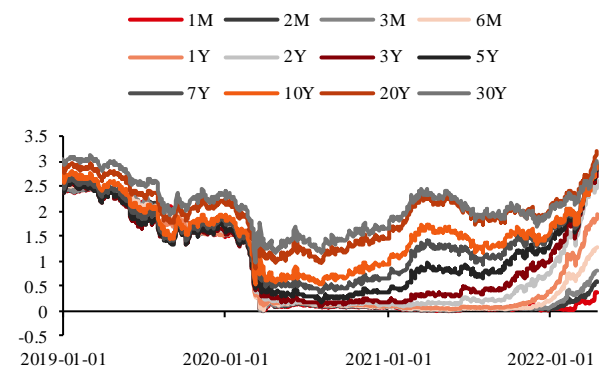
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



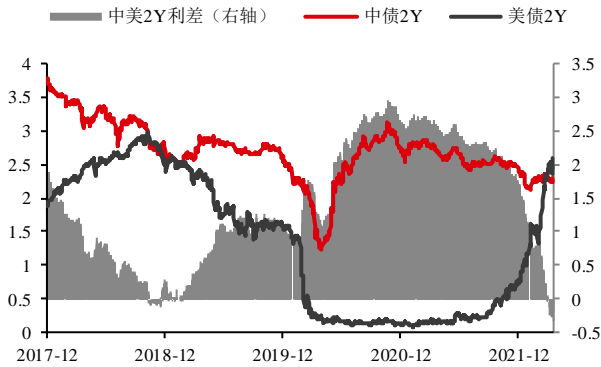
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



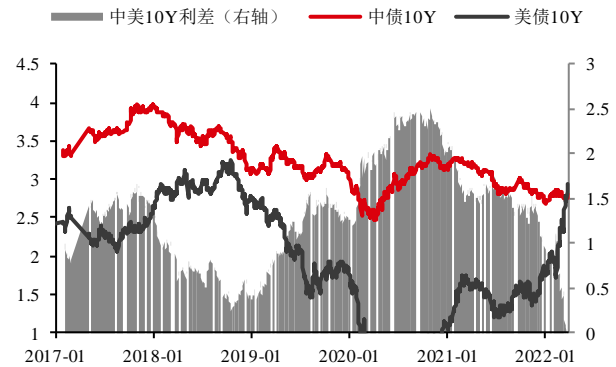
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

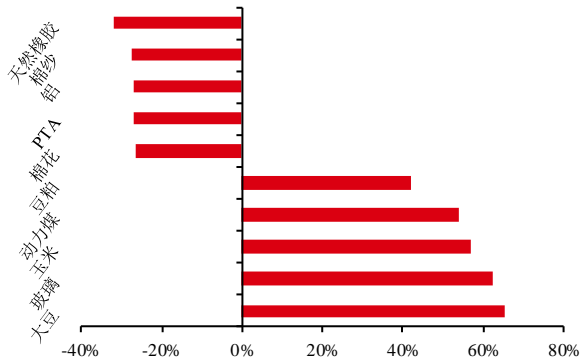
图 19: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

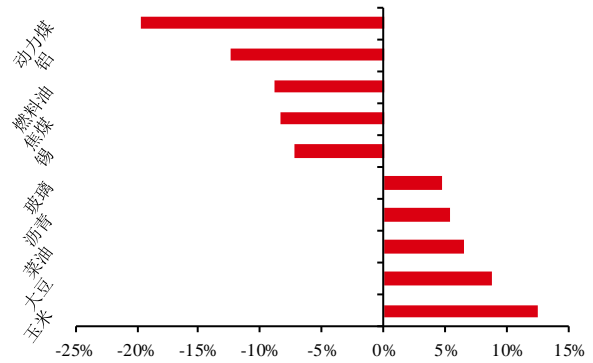
商品市场

图 20: 成交量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

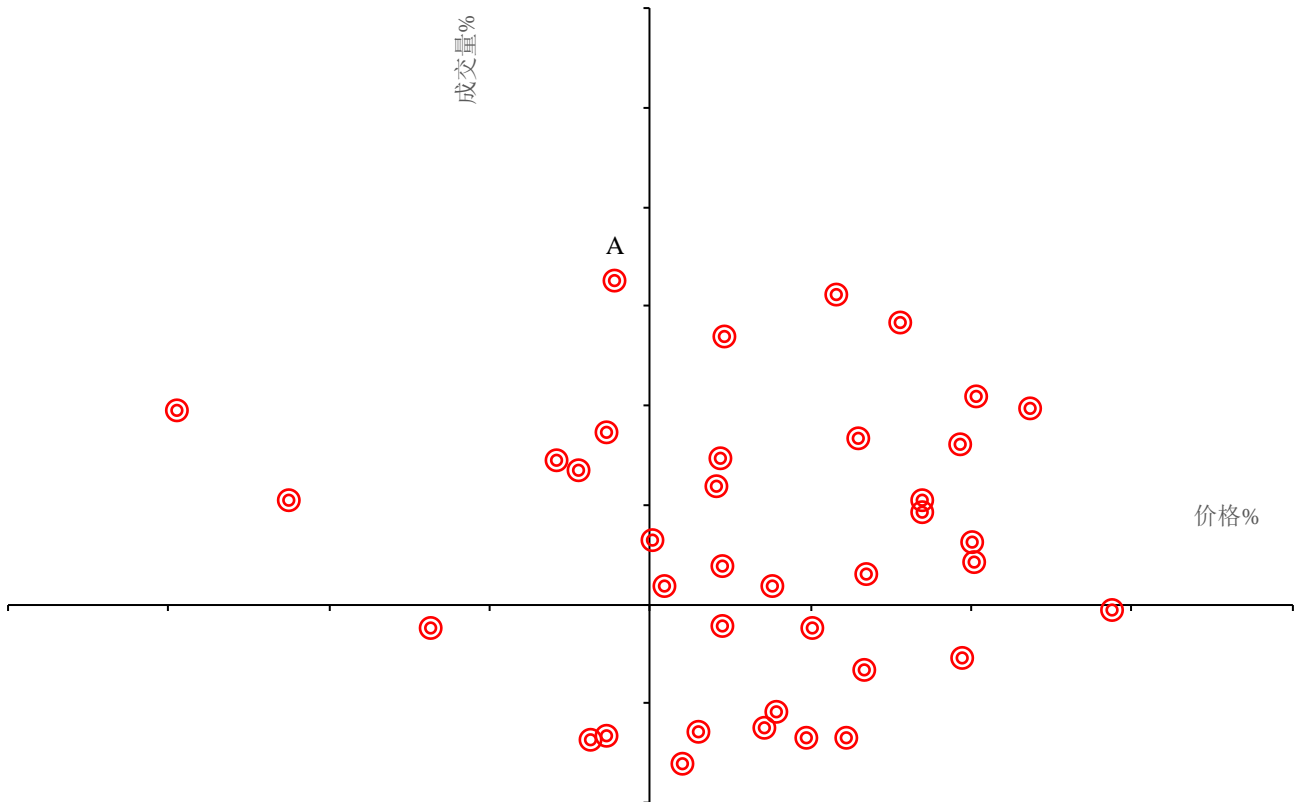
图 21: 持仓量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 价格% VS 成交量%

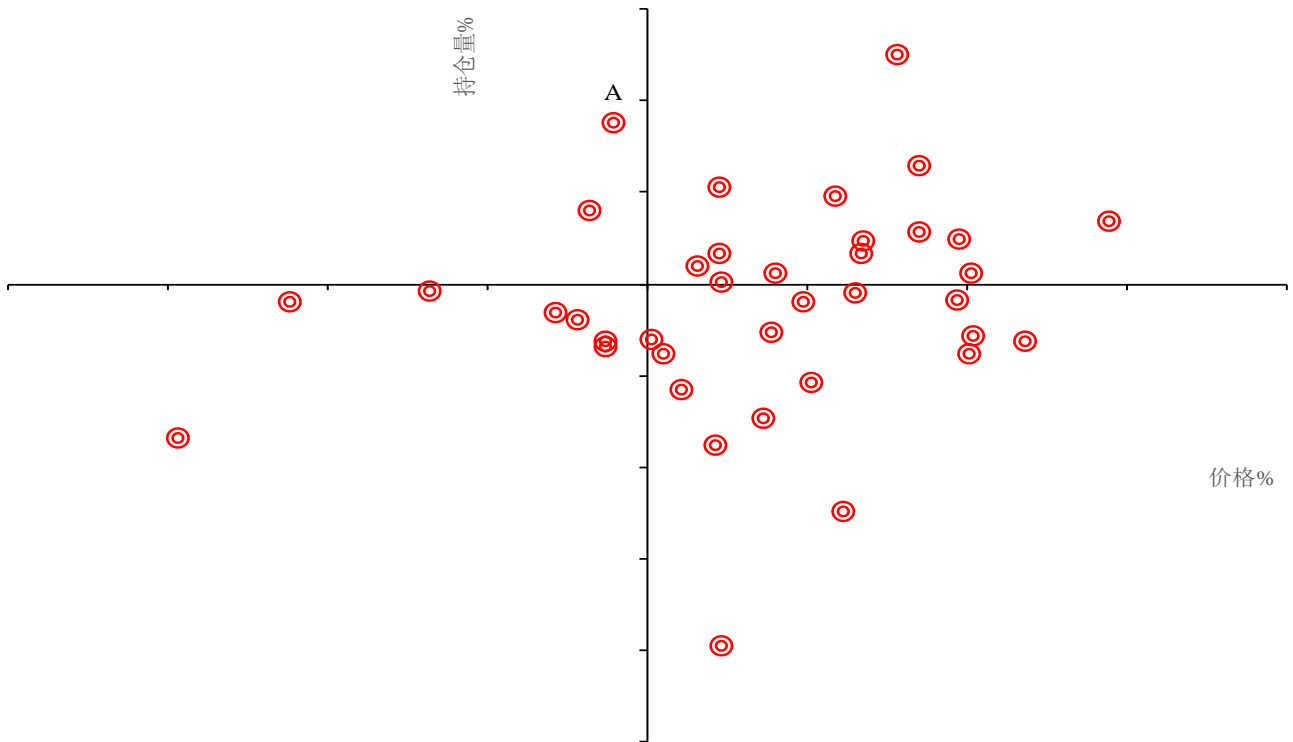
单位: %



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