

# 美国滞胀和加息双重风险来袭

## 警惕境外风险拖累国内情绪

### 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: F3056198

投资咨询号: Z0015616

#### 高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

#### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

商品期货: 整体短期中性;

农产品(棉花、白糖等)、贵金属、内需型工业品(化工、黑色建材等)可以等待美联储决议后择机逢低做多; 原油及其成本相关链条、有色金属中性;

股指期货: 中性。

## 核心观点

### ■ 市场分析

美国5月CPI同比上涨8.6%，创1981年12月以来新高，各大分项全面回升。核心商品通胀全面上涨，大宗商品、新车和二手车价格分别环比上涨1.0%、1.8%、0.7%；核心服务也非常强劲，环比增长了0.6%。居高不下的通胀给美联储施加了更强的紧缩压力；数据公布后，美国总统拜登迅速“甩锅”，表示美联储“肩负控制通胀的主要责任”。数据使得10Y美债利率迅速抬升至3.16%的高点，市场加息计价也不断走高，截至6月10日6、7、9月计价加息50bp的概率已经分别高达123%、131%和114%。后续滞胀和加息风险或将冲击境外的股指，本周6月16日北京时间凌晨2:00将迎来美联储议息会议，需要警惕对国内情绪的拖累风险。

近期国内稳增长信号愈发明朗，一方面是政府稳增长决心凸显，4月29日政治局会议释放积极信号后；5月20日5年期LPR利率如期下调15bp；5月25日总理在全国电视电话会议上凸显当下稳增长决心，随后不少地方政府纷纷跟进出台稳增长政策，包括鼓励汽车消费、扩大消费、推动家电消费、松绑地产市场等政策。另一方面，经济筑底也得到经济数据的验证。5月制造业PMI各大分项全面回升，5月的国内出口同样超预期韧性，5月的信贷数据也录得改善，金融机构贷款余额和社会融资存量5月分别增长11%、10.5%，较上月多增0.1、0.3个百分点。5月高频数据也有小幅改善。中观的5月国内挖掘机销量同比下滑幅度有所收敛。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，并且基建6月专项债新增或超万亿。综合来看，目前基建发力明显，地产仍维持低位筑底。考虑到上海、浙江等地迎来梅雨季影响施工节奏，结合本周将迎来美联储利率决议和国内五月经济数据，A股、内需型工业品(化工、黑色建材等)等人民币资产建议回避短期风险，等待美联储决议过后结合高频的需求变化再择机逢低做多。

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，短期欧盟对俄制裁加码至原油将给整个能源链条商品提供支撑，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，农产品维持逢低做多的思路；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。

### ■ 风险

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。

## 近期重大事件一览

图1： 2022年6月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日	
30	31	1 中国5月财新制造业PMI 欧元区5月制造业PMI终值 美国5月Markit制造业PMI终值	2 美国5月ADP就业人数 OPEC+会议	3 美国5月非农就业数据 欧元区5月服务业PMI终值	4	5	
6 中国5月财新服务业PMI	7 中国5月外汇储备 美国4月贸易帐	8 美国财长耶伦讨论2023年预算	9 中国5月贸易数据 欧洲央行公布利率决议	10 中国5月通胀、金融数据 美国5月CPI	11	12	
13	14	15 中国5月经济数据 2000亿元MLF到期 美国5月零售销售月率	16 美联储利率决议(北京时间02:00) 欧元区财长会议	17 欧元区5月CPI 日本央行利率决议	18	19	
20 中国6月LPR报价	21	22 日本央行货币政策纪要	23 欧洲央行公布经济公报 美国6月Markit制造业PMI初值 美国6月Markit服务业PMI初值 欧元区6月制造业PMI初值	24	25	26	
27 日本央行审议委员意见摘要	28	29	30 中国6月官方制造业PMI 欧元区5月失业率 美国5月核心PCE物价指数	1	2	3	
4	5	备注				6月3日-5日为端午节假期。	

数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 要闻

财政部、税务总局公告，扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围，纳入“批发和零售业”、“农、林、牧、渔业”、“住宿和餐饮业”、“居民服务、修理和其他服务业”、“教育”、“卫生和社会工作”和“文化、体育和娱乐业”企业（含个体工商户），自2022年7月1日起执行。

乘联会：5月全国乘用车市场零售135.4万辆，同比下降17%，环比增长30%；全国乘用车厂商批发155.7万辆，同比下降3%，环比增长64%。

根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2022年1—5月纳入统计的26家主机制造企业，共计销售各类挖掘机械产品122,333台，同比下降39.1%，前值为下降41.4%。其中，国内市场销量80,097台，同比下降54.7%，前值为下降56.1%；出口销量42,236台，同比增长75.7%，前值为增长78.9%。

海关总署公布数据显示，今年前5个月，我国外贸进出口总值16.04万亿元，同比增长8.3%。其中，出口8.94万亿元，同比增长11.4%；进口7.1万亿元，同比增长4.7%。5月份，我国进出口总值3.45万亿元，增长9.6%。中国5月出口（以美元计）同比增16.9%，预期增7.3%，前值增3.9%；进口增4.1%，预期增0.6%，前值持平；贸易顺差787.6亿美元，预期601.8亿美元，前值511.2亿美元。

6月9日欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率不变，符合市场预期。欧洲央行表示，根据最新评估，欧洲央行决定采取进一步措施，使货币政策正常化；决定自2022年7月1日起资产购买计划的净资产购买，预计适用于第三轮长期定向再融资操作（TLTRO III）的特殊条件将于今年6月23日结束。欧洲央行表示，预测表明，通胀在一段时间内仍将处于高位，这不是该央行想要的。欧洲央行准备调整其所有工具，以确保价格稳定。高通胀对所有人来说都是一个重大挑战，该央行将确保通胀在中期内恢复到2%的目标。为了实现2%的中期通胀目标，欧洲央行调整货币政策的速度将取决于新数据以及对中期通胀发展的评估。欧洲央行利率决议公布后，货币市场加大了对欧洲央行加息的押注，预计到年底前累计加息140个基点，包括9月初前加息的75个基点。

美国5月通胀超预期爆表，CPI同比上涨8.6%，创1981年12月以来新高，并高于4月及预期的8.3%增幅；核心CPI同比上涨6%，较4月的6.2%有所回落，但依然高于预期的5.9%。5月份，核心商品通胀全面上涨，大宗商品、新车和二手车价格分别环比上涨1.0%、1.8%、0.7%。核心服务也非常强劲，环比增长了0.6%，主要驱动因素是OER和租赁价格上涨。显示美国通胀正在向其它领域迅速传导。

中国人民银行6月10日公布的数据显示：中国5月社会融资规模增量27900亿人民

币，前值 9102 亿人民币；新增人民币贷款 18900 亿人民币，前值 6454 亿人民币；M2 货币供应同比增长 11.1%，前值 10.5%；M1 同比增长 4.6%，前值 5.1%；M0 同比增长 13.5%，前值 11.4%。5 月末社会融资规模存量为 329.19 万亿元，同比增长 10.5%。

## 近期涨跌幅一览

图2： 近期各类资产涨跌幅一览 | 单位：%

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	31,392.79	-4.61%	-4.33%	-2.50%	-13.75%
	标准普尔500指数	3,900.86	-5.22%	-4.89%	-3.06%	-18.37%
	纳斯达克综合指数	11,340.02	-6.17%	-5.46%	-3.94%	-27.96%
	上证综合指数	3,284.83	0.64%	3.23%	6.50%	-9.24%
	伦敦金融时报100指数	7,317.52	-3.63%	-2.86%	-1.36%	-1.15%
	巴黎CAC40指数	6,187.23	-4.05%	-3.61%	-2.76%	-13.75%
	法兰克福DAX指数	13,761.83	-4.74%	-4.04%	-1.90%	-13.37%
	东京日经225指数	27,824.29	-1.45%	1.33%	5.28%	-3.36%
	恒生指数	21,806.18	-0.95%	2.40%	9.59%	-5.65%
圣保罗IBOVESPA指数	105,481.23	-2.66%	-5.28%	-1.35%	0.63%	
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	3.15	12.00	21.00	22.00	163.00
	中债10Y	2.76	-0.50	1.00	-5.52	0.01
	英债10Y	2.22	3.53	9.13	47.59	123.86
	法债10Y	1.87	19.60	36.70	61.40	187.10
	德债10Y	1.32	2.00	19.00	44.00	156.00
	日债10Y	0.26	0.00	1.50	1.00	16.80
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	4,793.00	1.72%	1.72%	2.63%	11.93%
	铁矿石.DCE	914.50	0.99%	0.99%	11.12%	36.59%
	铜.LME	9,435.00	-3.08%	-0.89%	2.42%	-1.85%
	铝.LME	2,682.50	-5.41%	-1.52%	-5.14%	-4.71%
	镍.LME	27,250.00	-5.37%	-3.61%	-0.46%	32.89%
	WTI原油	122.11	5.94%	5.94%	10.52%	58.61%
	甲醇.CZCE	2,911.00	1.15%	1.15%	5.28%	14.43%
	PTA.CZCE	7,520.00	12.34%	12.34%	12.24%	50.40%
	大豆.CBOT	1,748.00	0.40%	3.46%	6.18%	30.62%
	豆粕.DCE	4,264.00	3.19%	3.19%	5.18%	31.85%
	白糖.DCE	6,101.00	0.38%	0.38%	4.97%	6.14%
	棉花.DCE	20,320.00	-0.59%	-0.59%	-4.96%	-0.66%
	黄金.COMEX	1,875.20	1.06%	1.39%	3.59%	3.29%
	白银.COMEX	21.93	-0.66%	0.30%	3.79%	-4.98%
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	104.19	1.59%	1.58%	-0.25%	8.57%
	中间价:美元兑人民币	6.73	0.46%	0.49%	-1.00%	5.58%
	美元兑日元	134.42	0.13%	3.27%	4.02%	16.83%
	欧元兑美元	1.05	-1.85%	-1.24%	1.01%	-7.13%
	英镑兑美元	1.23	-1.77%	-1.38%	0.42%	-8.80%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 宏观经济

**图3： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天**



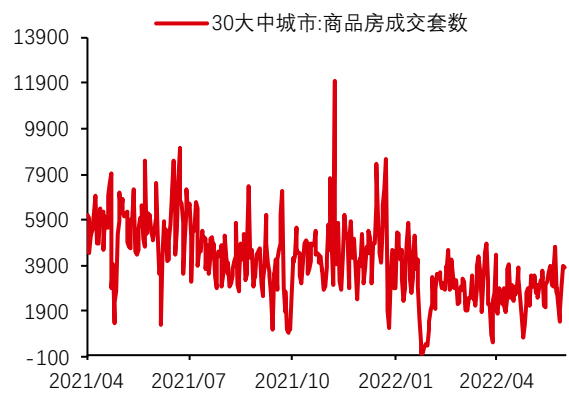
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图4： 水泥价格指数 | 单位：点**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图5： 30大中城市:商品房成交套数 | 单位：套**



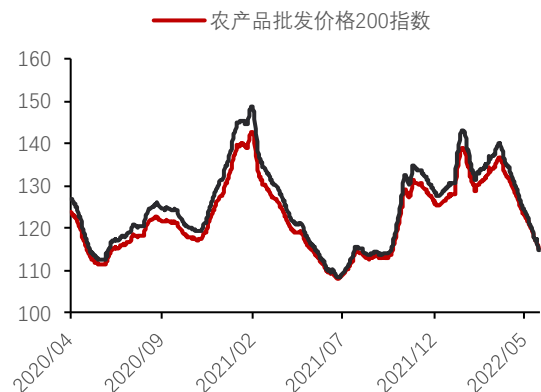
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图6： 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

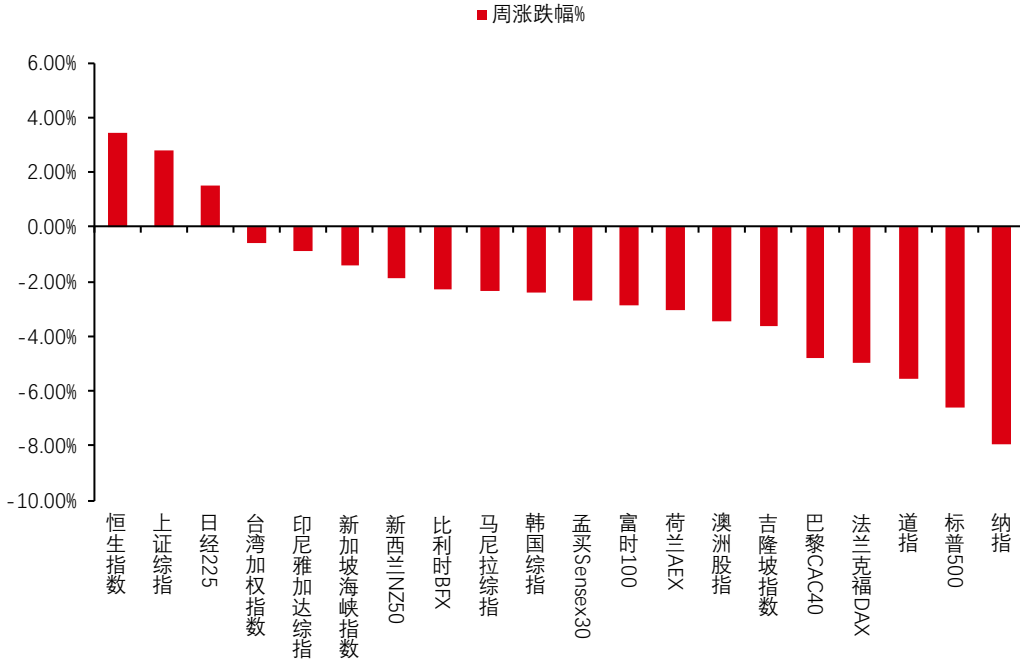
**图7： 农产品批发价格指数 | 单位：无**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

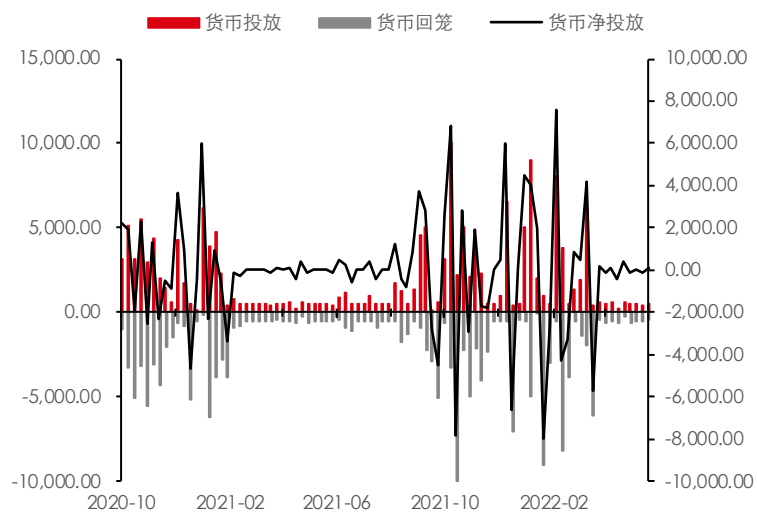
图8： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 利率市场

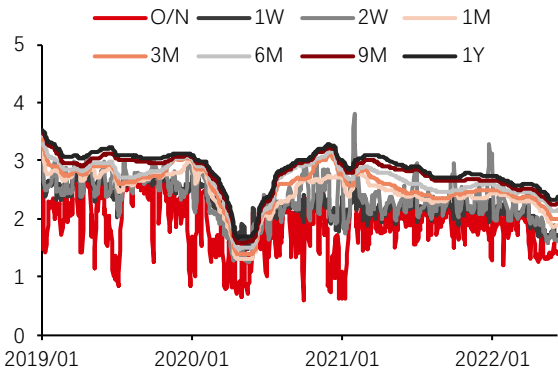
图9： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

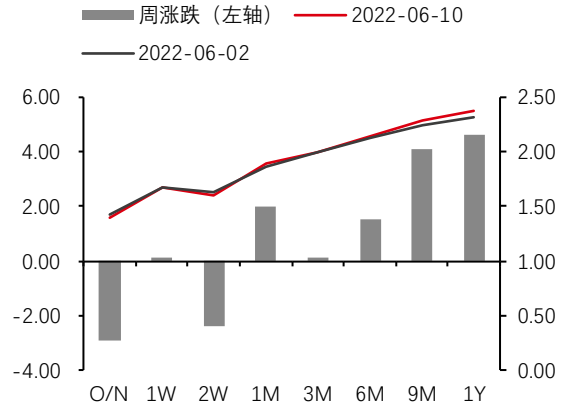


**图10: SHIBOR 利率 | 单位: %**



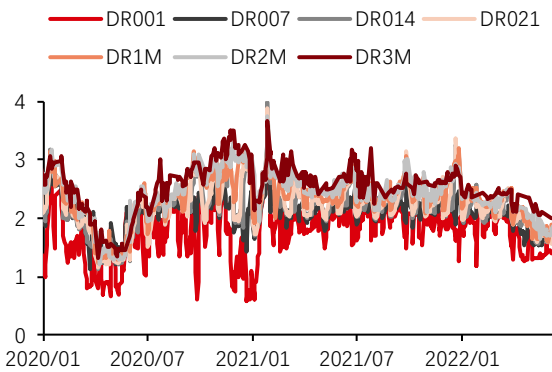
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图11: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %**



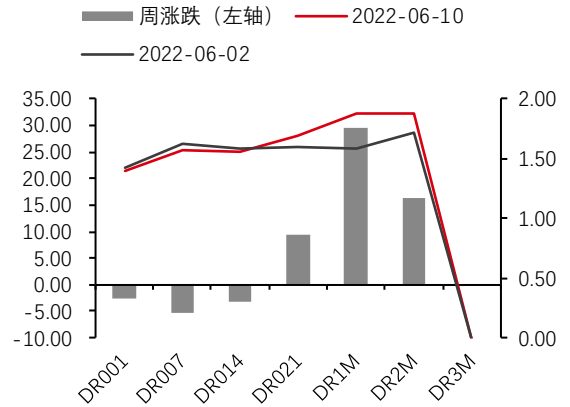
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: DR 利率 | 单位: %**



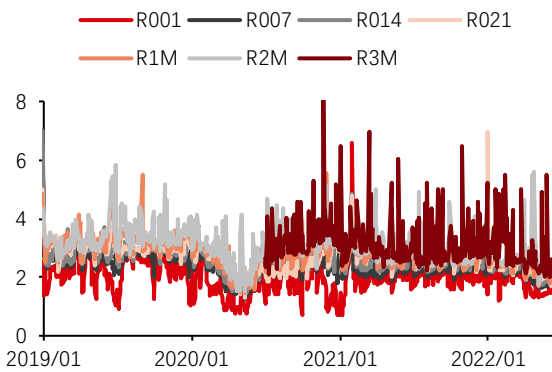
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %**



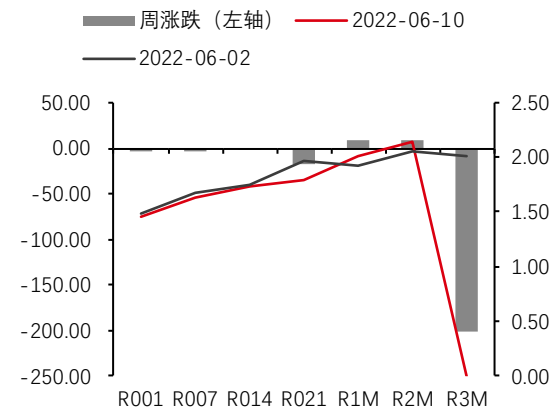
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: R 利率走势 | 单位: %**



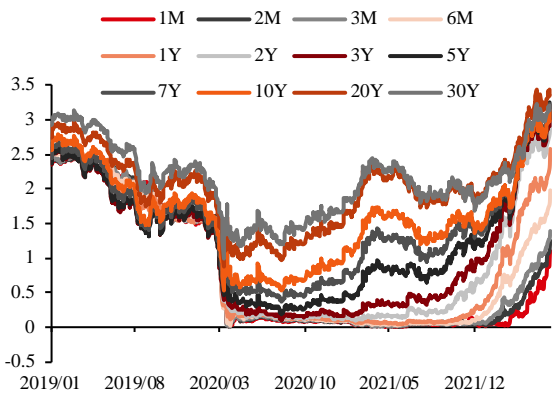
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: R 利率周涨跌幅 | 单位: %**



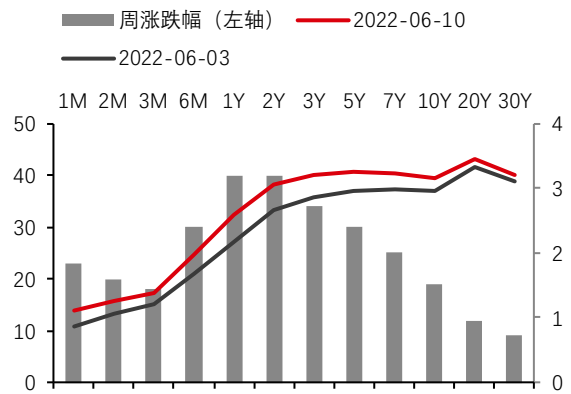
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图16： 各期限美债利率曲线 | 单位：%**



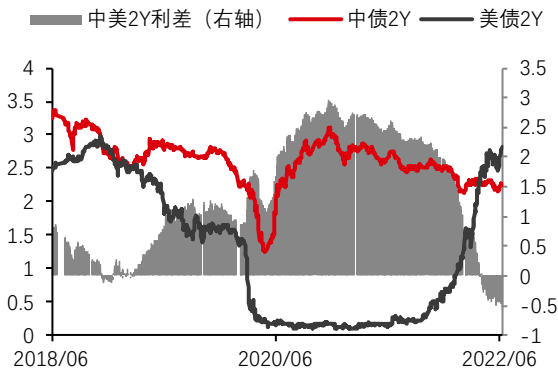
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图17： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%**



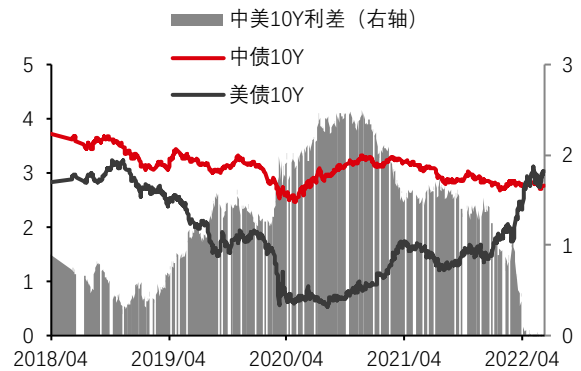
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图18： 2年期国债利差 | 单位：%**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图19： 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20： 美元指数 | 单位：无**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图21： 人民币 | 单位：无**



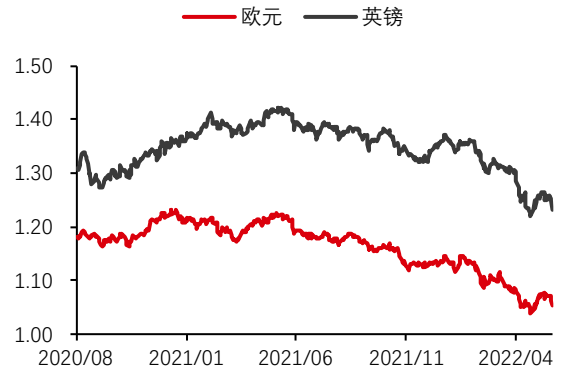
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图22: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

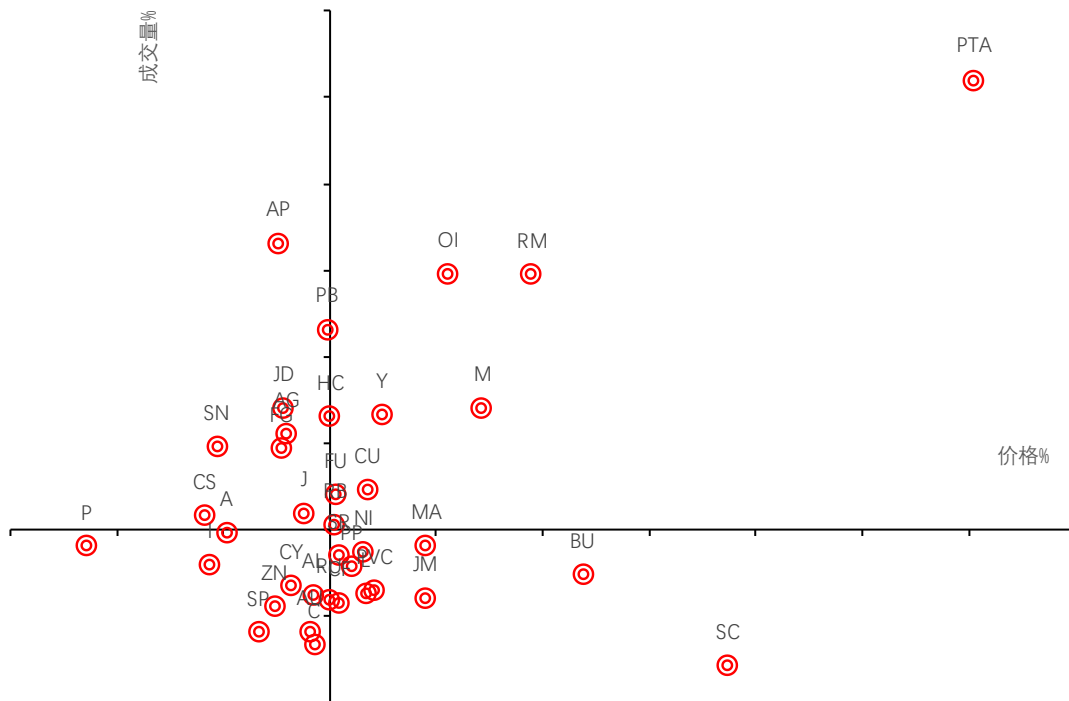
图23: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

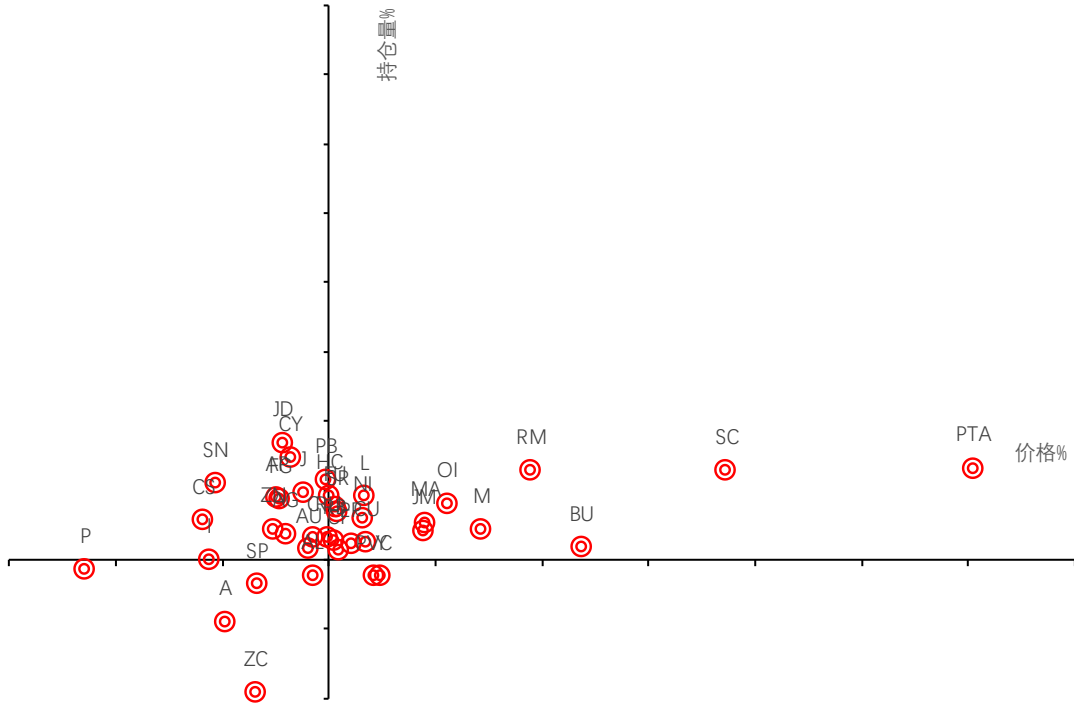
## 商品市场

图24: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图25： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)