

# A 股持续回暖改善大宗商品情绪

## 研究院 FICC 组

### 研究员

#### 蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

#### 高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

#### 孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

## 策略摘要

商品期货: 有色 (铜、铝)、贵金属逢低买入套保; 黑色、农产品、能源中性;

股指期货: 买入套保。

## 核心观点

### ■ 市场分析

A 股回暖带动大宗商品。5 月 8 日, “中特估”概念发力带动 A 股走强, 近五个交易日, 与大宗商品相关的建筑装饰、纺织服饰、煤炭、房地产、钢铁、石油石化行业获得超 3% 的涨幅, 带动相关商品期货上涨。

美联储进入政策平台期 (加息向降息中间的过度阶段), 外部环境相对友好。美联储 5 月 4 日如期加息 25bp, 决议声明删除关于“适宜进一步加息”的措辞, 暗示未来将暂停加息, 叠加美国 4 月非农超预期, 海外市场情绪有所回暖。复盘近四轮美联储政策平台期的历史 (从最后一次加息到第一次降息期间) 发现该阶段下: 一、风险资产呈现先涨后跌的规律, 期间美债利率持续回落, 美元指数低位徘徊后上涨, 股指、商品先涨后跌, A 股表现亮眼, 上证 4 个样本均录得上涨, 并且平均涨跌幅领先; 二、商品分板块看, 有色、原油、黄金平均涨跌幅、上涨概率领先, 化工、油脂油料领涨; 三、随着降息的临近 (衰退/风险倒逼降息), 风险资产普遍调整, 黄金表现分化。因此, 从外部环境来看, 在衍生品计价 7 月底降息概率上升的节点到来之前, 市场情绪有望企稳回暖, 关注 A 股、有色、黄金的配置机会。

商品分板块来看。黑色板块实物工作量仍维持低位, 但市场情绪有所回暖, 在库存水平仍偏低的背景下, 若价格的负反馈能够告一段落, 则可以关注后续企稳的可能; 近期美国 4 月非农超预期加强了美国“软着陆”的预期, 原油价格受到一定提振; 有色板块方面, 尽管 4 月以来高频的地产销售数据的有所调整, 但基于地产政策边际转松的支持, 我们对于地产链条后端改善的趋势仍相对乐观, 有色可以把握逢低买入套保的机会; 农产品中的生猪供需两端预计未来一季度均面临一定压力; 贵金属无论是美联储政策平台阶段还是降息阶段均能取得稳定上涨的收益, 因此建议把握逢低买入套保的机会。风险在于美联储超预期加息以及系统性风险。

### ■ 风险

地缘政治风险 (能源板块上行风险); 全球经济超预期下行 (风险资产下行风险); 美联储超预期收紧 (风险资产下行风险); 海外流动性风险冲击 (风险资产下行风险)。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

## 要闻

中国疾控中心：目前我国主要新冠病毒流行株已经变成 XBB 系列变异株，致病力没有明显的变化。

美国白宫发布声明称，美国总统拜登将于当地时间周二与美国众议院议长麦卡锡、众议院民主党领袖杰弗里斯、参议院多数党领袖舒默以及参议院少数党领袖麦康奈尔会面，并于周三就债务上限问题发表讲话。

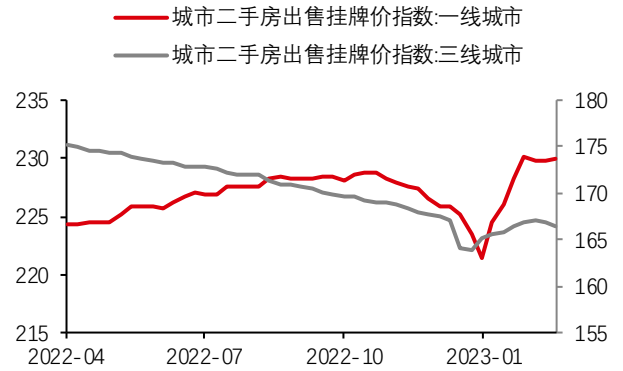
## 宏观经济

**图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天**



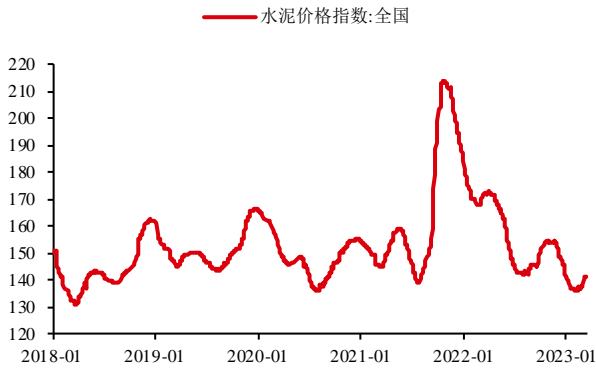
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %**



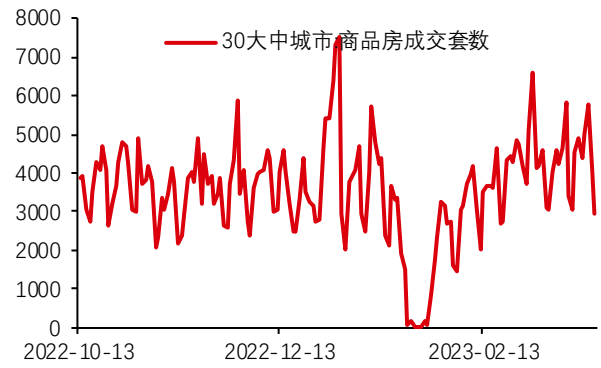
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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**



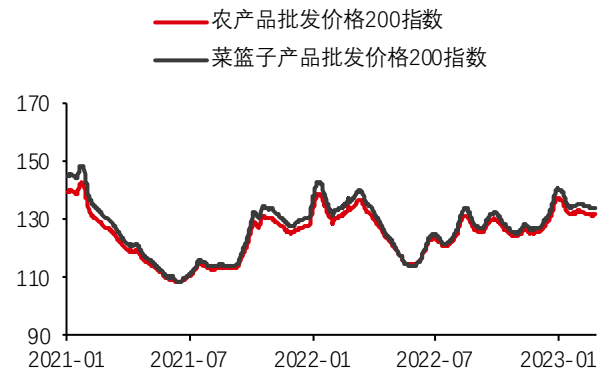
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

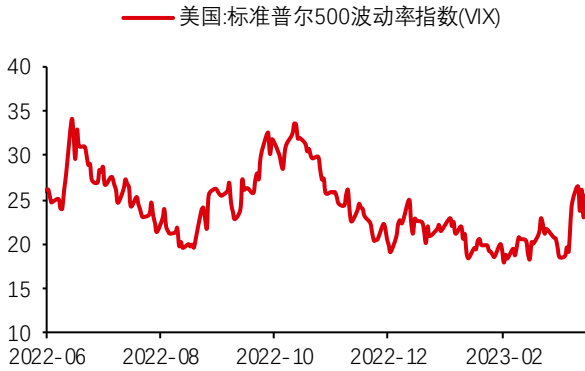
**图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

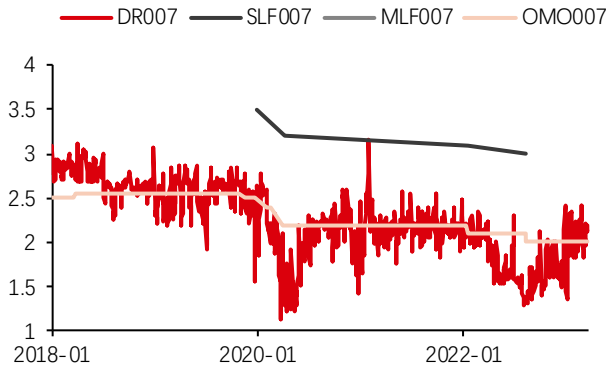
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

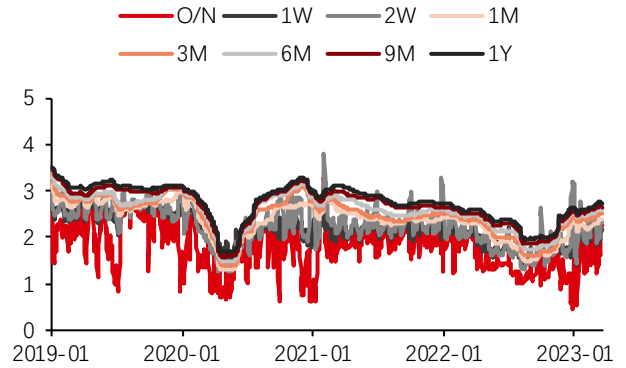
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



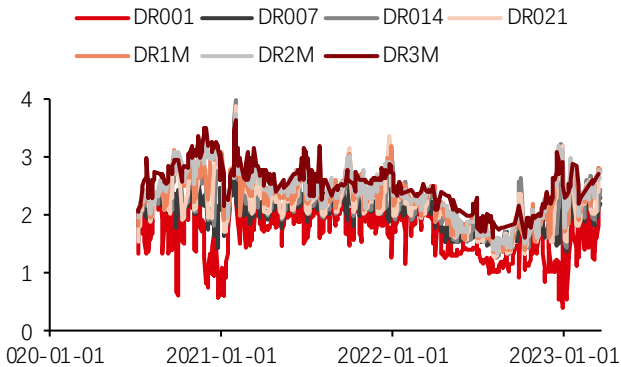
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



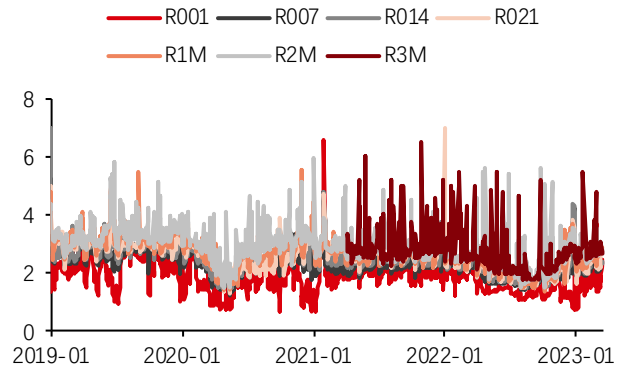
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



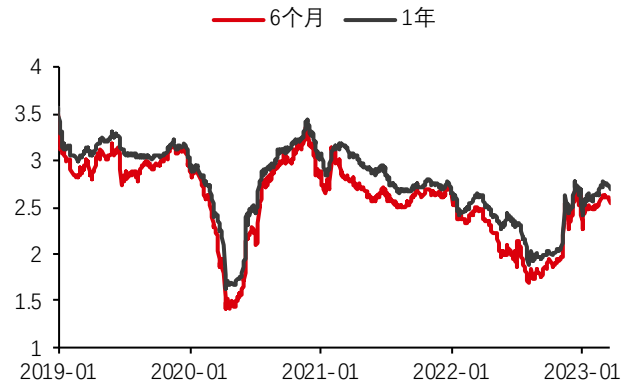
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %**



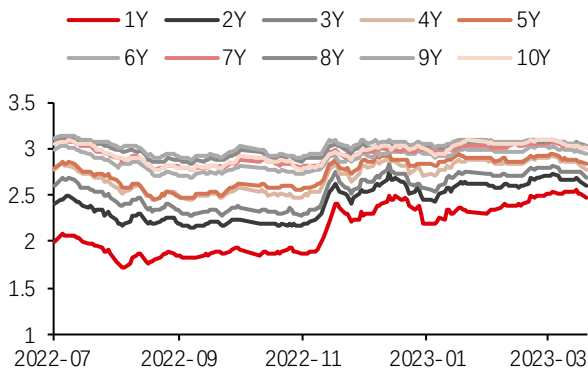
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %**



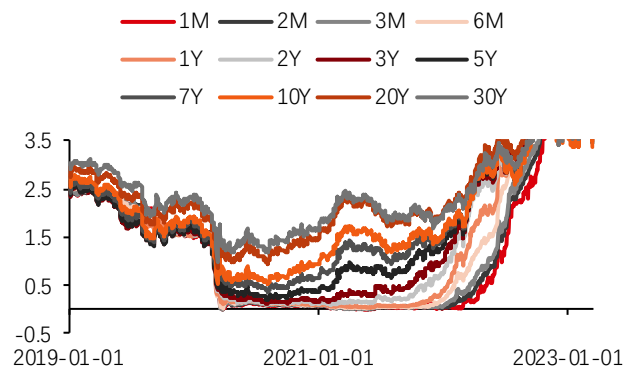
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %**



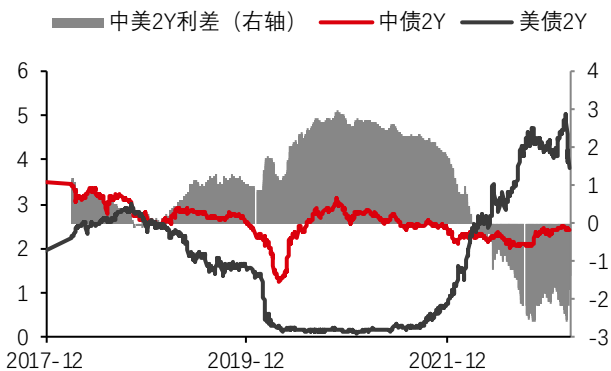
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %**



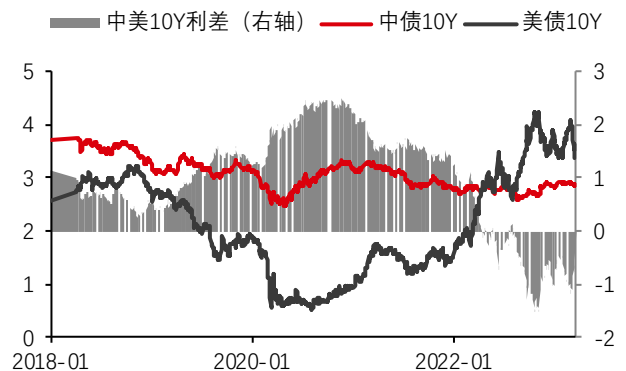
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

## 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)