

双重经济数据考验下 大宗商品承压

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: 贵金属逢低买入套保; 黑色、农产品、能源、有色中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

5月11日国内4月CPI和金融数据相继打击市场情绪——其中4月CPI同比增长0.1%，接近通缩区域，但更是受到去年高基数的拖累，整体物价的通缩风险并不需要过度解读；更令人担忧的是4月信贷数据不仅环比大幅缩减还弱于季节性，居民中长期贷款的再度承压显示地产改善的趋势并不强，数据显示整体经济的内生动力仍偏弱，结构性改善以及稳增长政策对其他方面的传导仍偏慢。叠加美国债务上限风险的拖累，近期市场表现仍以震荡为主，关注这一轮调整的持续性。

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、油脂油料领跌；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。

商品分板块来看。短期内外经济预期承压对整体商品均带来考验，但从工业品的实际工作量来看，实际需求也并未出现进一步下探的边际变化，短期等待市场悲观情绪出清，或者关注政府加码稳增长政策的信号。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。贵金属的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）。

要闻

5月11日周四，国家统计局公布数据显示，中国4月CPI同比上涨0.1%，较3月的0.7%有所下降，增幅为2021年2月以来最低水平，环比下降0.1%，较上月的下降0.3%有所回升。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.7%，涨幅与上月相同，环比由上月持平转为上涨0.1%。4月PPI同比下降3.6%，降幅不仅较3月进一步扩大，还创下2020年5月以来最大纪录，环比由上月持平转为下降0.5%。

中国人民银行5月11日公布的数据显示：4月份，社会融资规模增量为1.22万亿元，比上年同期多2729亿元，前值为5.38万亿元。4月末社会融资规模存量为359.95万亿元，同比增长10%。前值为359.02万亿元。4月份，人民币贷款增加7188亿元，同比多增649亿元，前值为3.89万亿元。4月末，广义货币(M2)余额280.85万亿元，同比增长12.4%，增速比上月末低0.3个百分点，狭义货币(M1)余额66.98万亿元，同比增长5.3%，M2-M1剪刀差为7.1%，较前值的7.6%小幅缩窄。

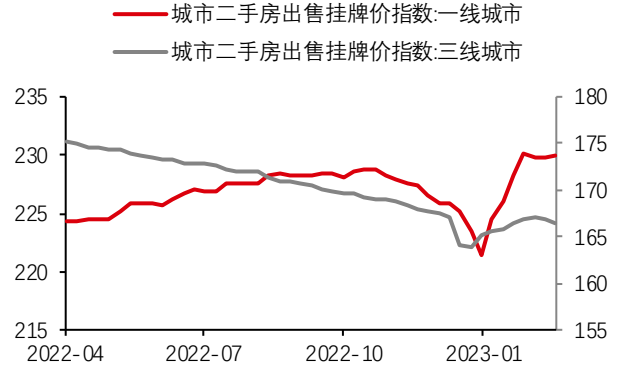
宏观经济

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: %



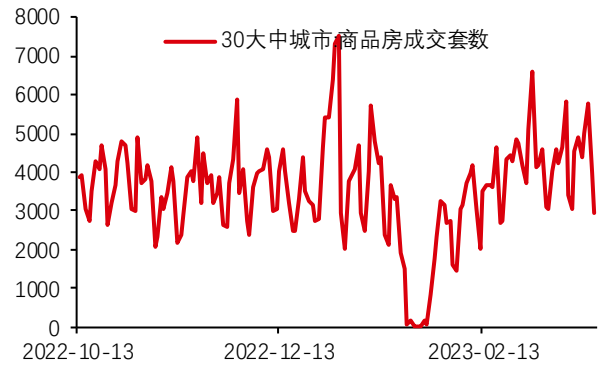
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



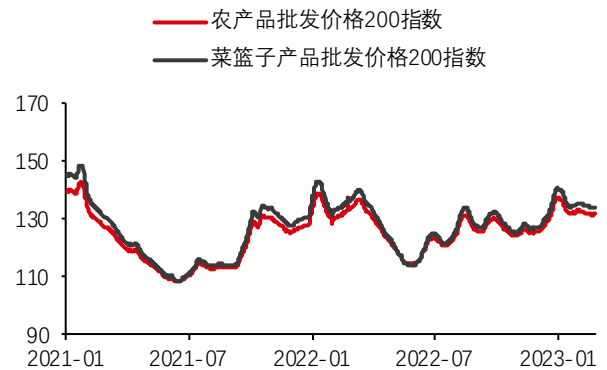
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

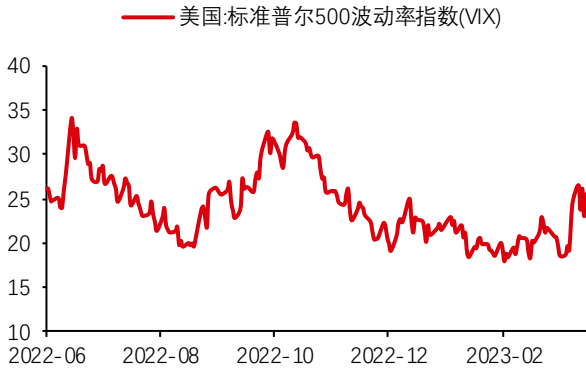
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

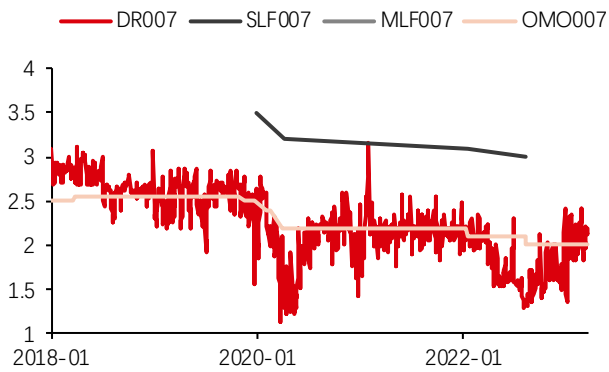
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

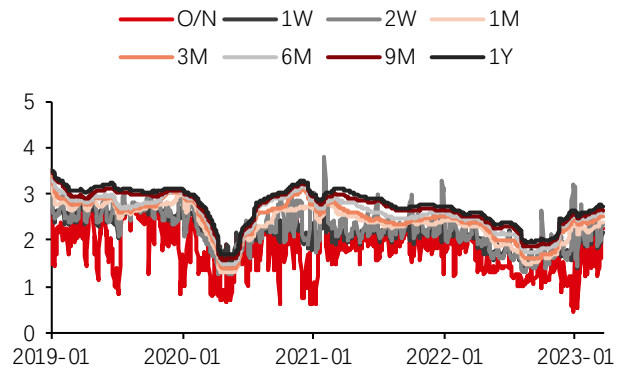
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



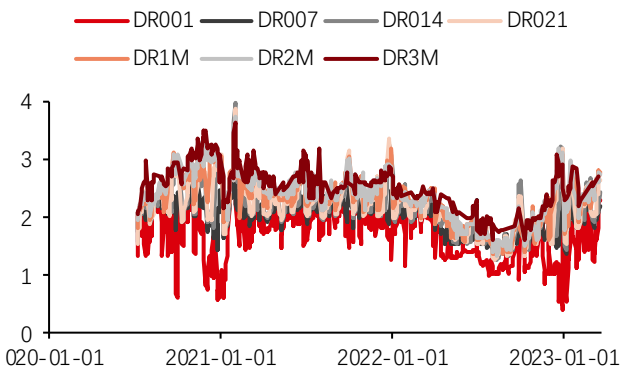
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



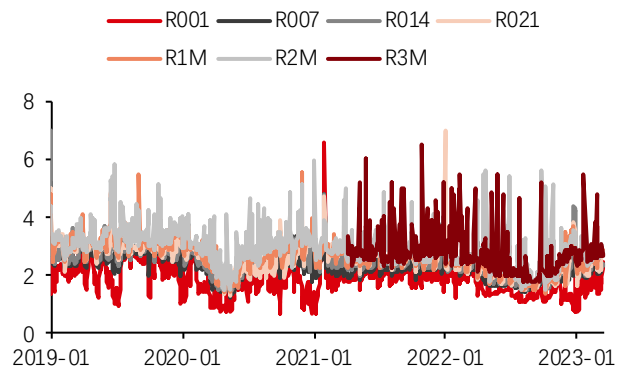
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



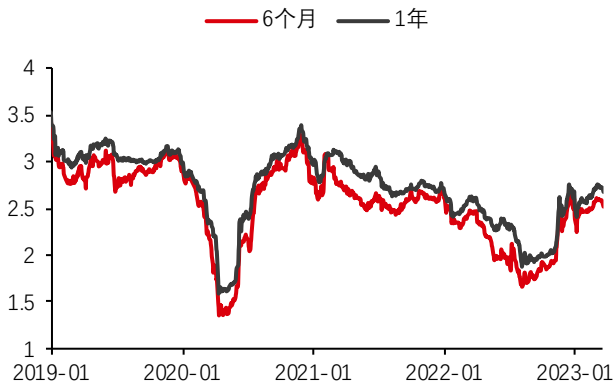
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



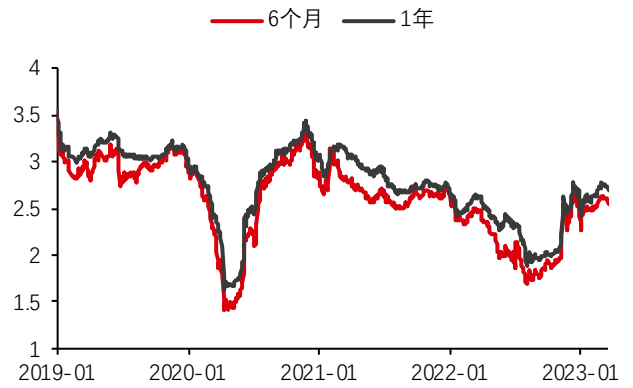
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



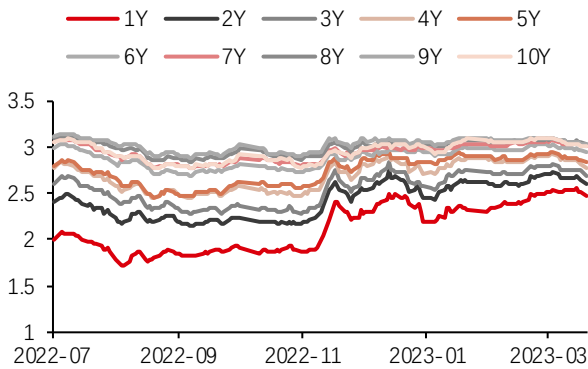
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



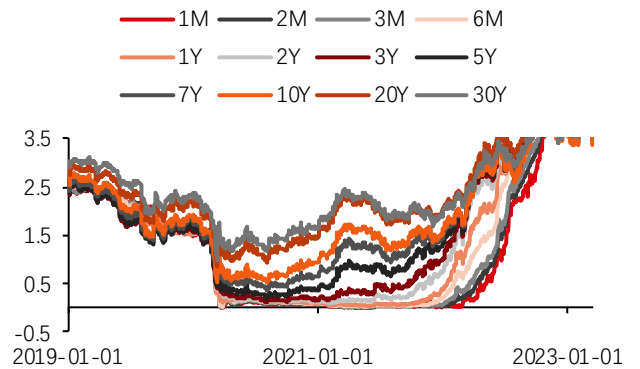
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



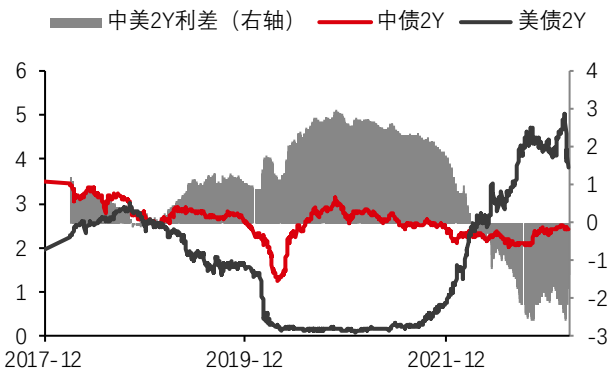
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



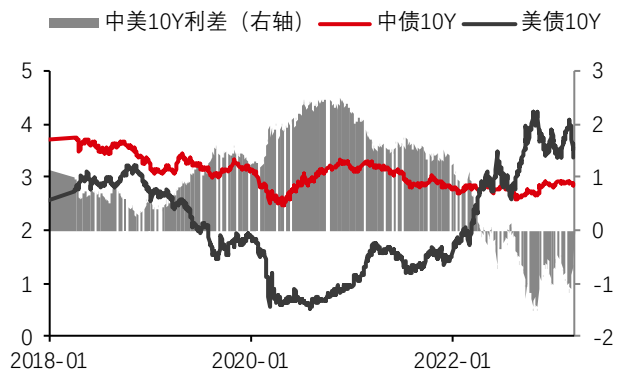
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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