



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16日将迎来国内4月经济数据。此前公布的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,更多是受到去年高基数的拖累,我们认为国内通缩风险可控,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,地产相关的黑色建材消费量有边际承压,而涉及汽车、基建、地产后端的有色消费量相对坚挺,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)。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

要闻

5月15日，央行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》表示，我国宏观政策坚持稳字当头、稳中求进，靠前协同发力，经济运行实现良好开局，坚决贯彻党中央、国务院的决策部署，精准有力实施稳健的货币政策，推动经济运行持续整体好转。一是保持货币信贷合理增长。二是推动降低综合融资成本。三是发挥结构性政策工具作用。四是保持人民币汇率基本稳定。当前，我国经济社会全面恢复常态化运行，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力得到缓解，经济增长好于预期，市场需求逐步恢复，长期发展还具有市场规模巨大、产业体系完备、人力资源丰富等优势条件。也要看到，国内经济内生动力还不强，需求仍然不足；全球经济增长趋缓，通胀仍处高位，主要央行政策紧缩效应显现。对此，既要坚定做好经济工作的信心，又要增强忧患意识，坚持底线思维。稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳，搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

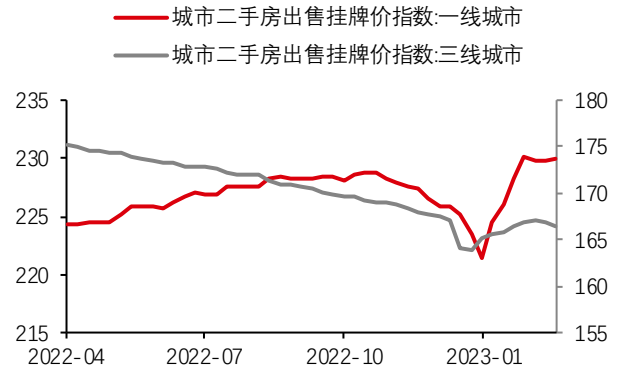
宏观经济

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: %



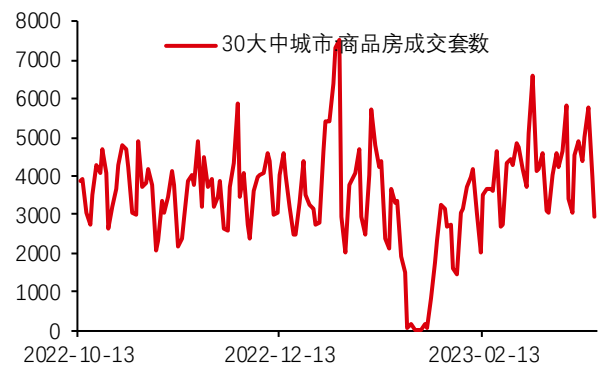
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



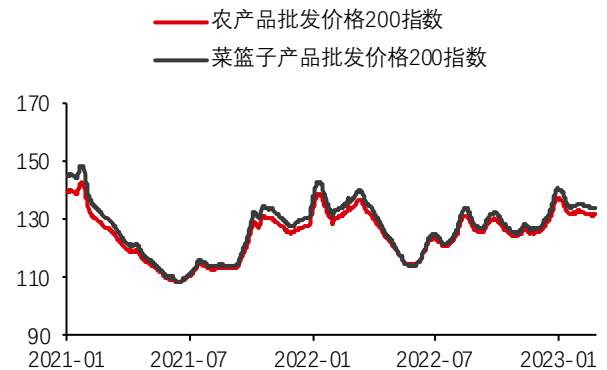
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

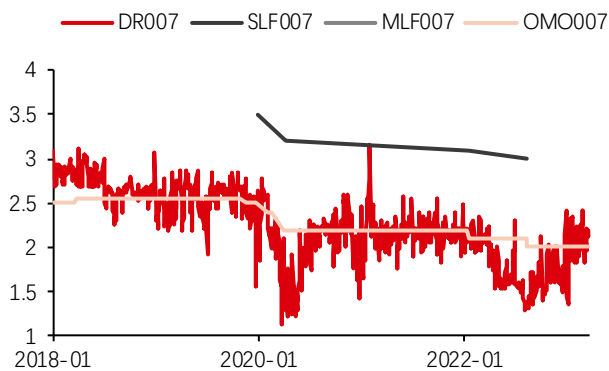
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

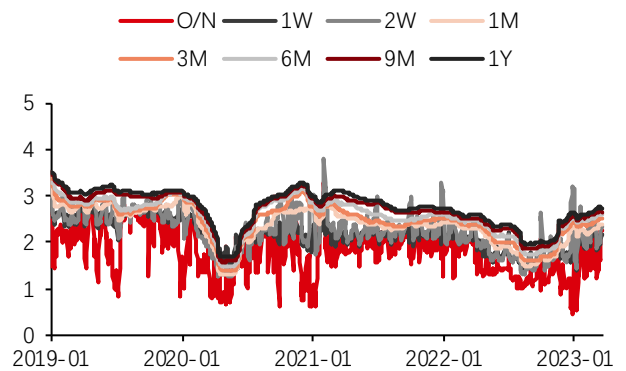
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



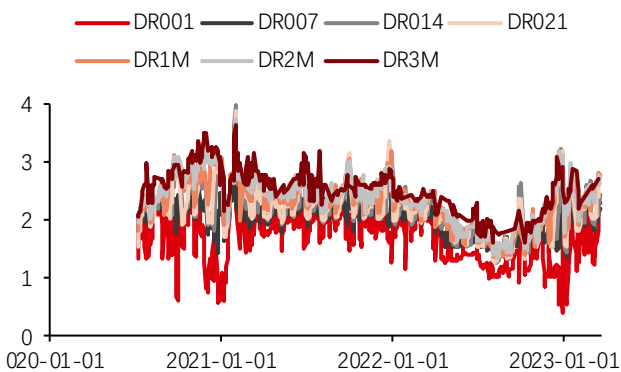
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



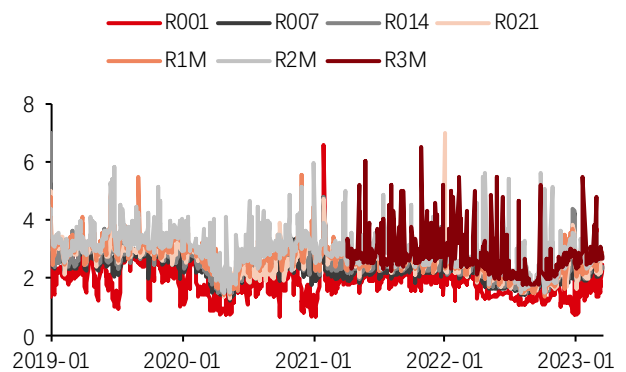
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



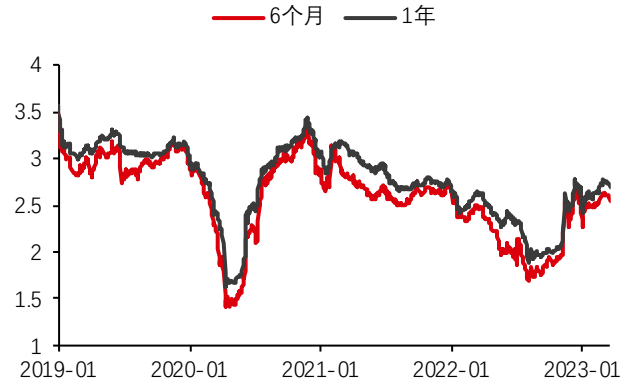
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



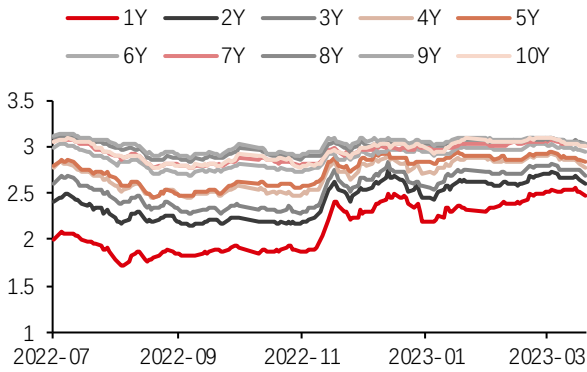
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



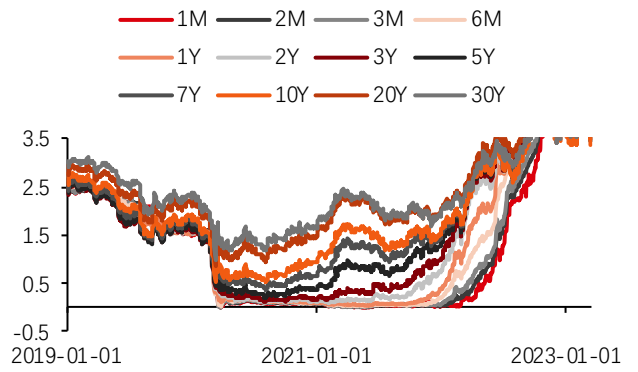
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



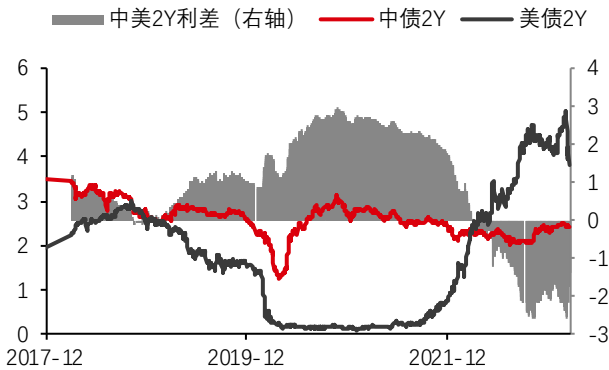
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



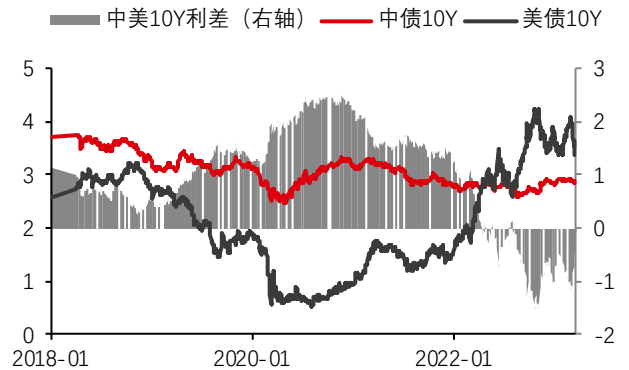
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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