

4 月经济数据不及预期 短期内外各有风险

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

国内 4 月经济数据不及预期。4 月在去年低基数的背景下, 主要经济数据增速仍出现了不同程度的回落, 也就意味着边际放缓更多。固定资产投资累计增速 4.7% (较前月-0.4pct, 下同), 增速回落幅度基建 (-1pct) > 制造业 (-0.6pct) > 地产 (-0.4pct)。房地产销售和竣工仍相对积极, 但销售的高频数据显示持续性有限。风电光伏等新能源基建相关分项——电力、热力、燃气和水投资增速仍继续增长 (2.1pct)。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。

极端情景的美国债务风险下, 美债利率不涨反跌, 风险资产普遍调整: 我们认为今年的风险要大于历史情境, 回溯在债务上限导致的美国政府几乎/已经出现停摆的近 3 轮历史阶段, 结束日到来后尚未达成协议, 风险资产普遍调整, 其中股指跌幅大于商品, 全球股指强弱关系不显著, 2011 年样本中受欧债危机冲击, MSCI 新兴市场结束日后一周大幅下跌 14%; 商品中黄金事后具备避险属性, 油脂、金属、工业原料跌幅领先; 美债利率不涨反跌。

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)。

要闻

中国4月规模以上工业增加值同比增长5.6%，预期9.7%，前值3.9%。1-4月份，规模以上工业增加值同比增长3.6%。4月全国服务业生产指数同比增长13.5%，比上月加快4.3个百分点。中国4月社会消费品零售总额同比增长18.4%，预期20.2%，前值10.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长16.5%。中国1-4月份固定资产投资（不含农户）同比增长4.7%。其中，民间固定资产投资同比增长0.4%。从环比看，4月份固定资产投资（不含农户）下降0.64%。4月份全国城镇调查失业率为5.2%，环比下降0.1个百分点；16-24岁、25-59岁劳动力调查失业率分别为20.4%、4.2%。国家统计局表示，4月份，经济社会全面恢复常态化运行，多数生产需求指标同比增速提升，服务业和消费恢复较快，就业物价总体稳定，经济运行延续恢复向好态势。当前价格低位运行主要是阶段性的，当前中国经济不存在通缩，总的来看，下阶段也不会出现通缩。

美国4月零售销售环比升0.4%，预期升0.8%，前值降1%。

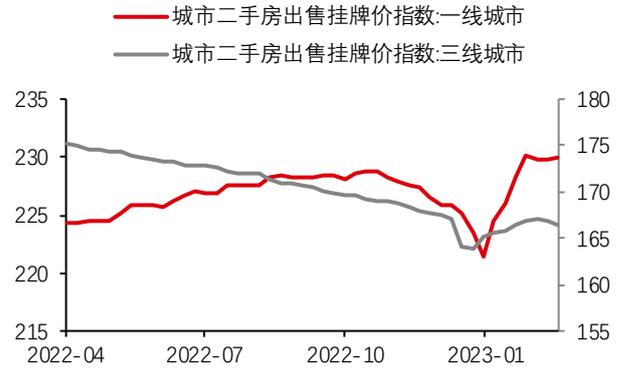
宏观经济

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

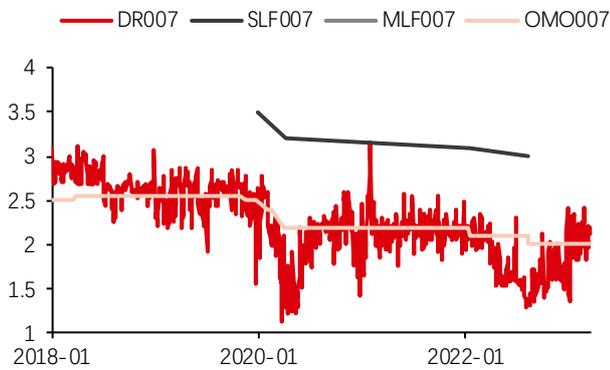
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

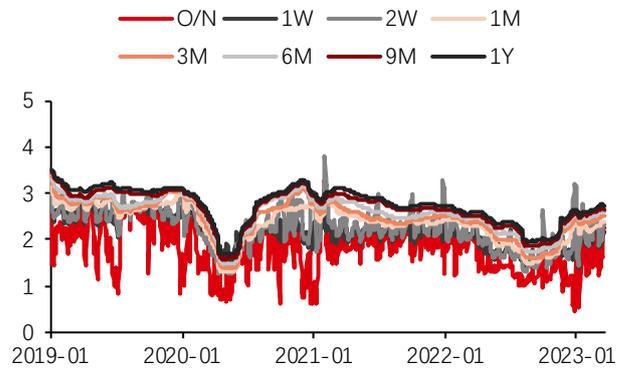
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



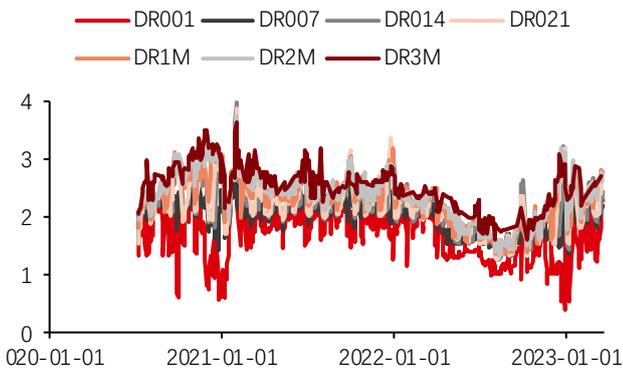
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



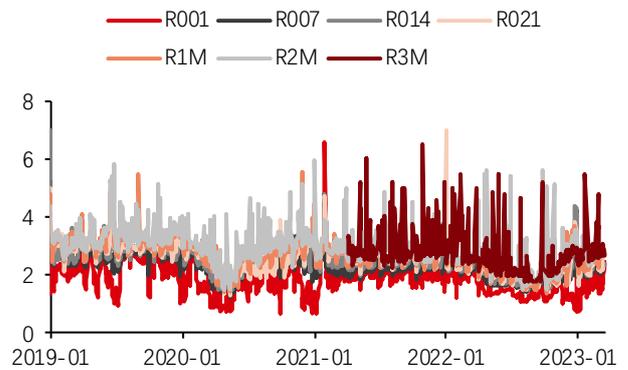
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



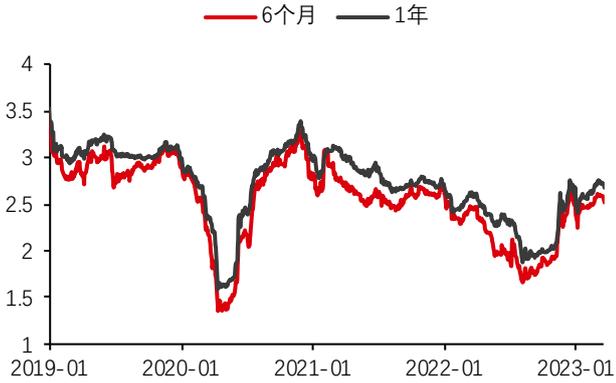
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



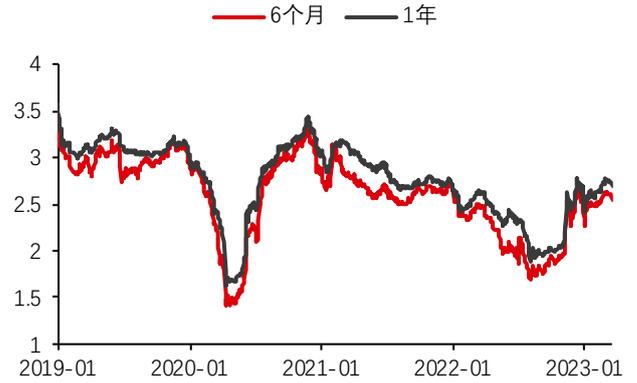
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



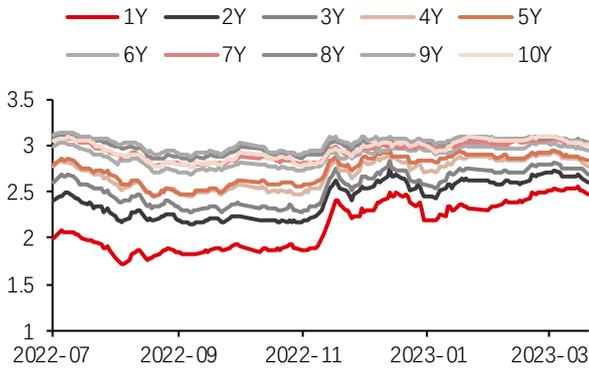
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



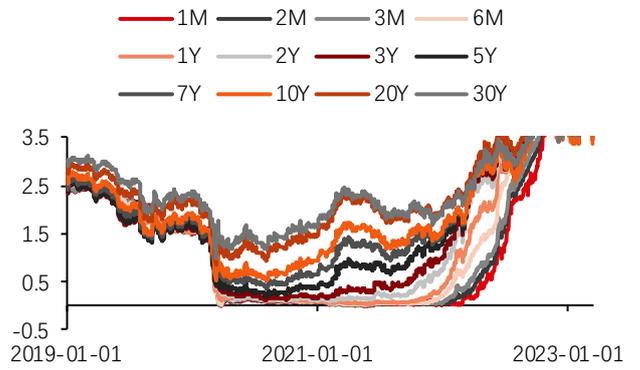
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



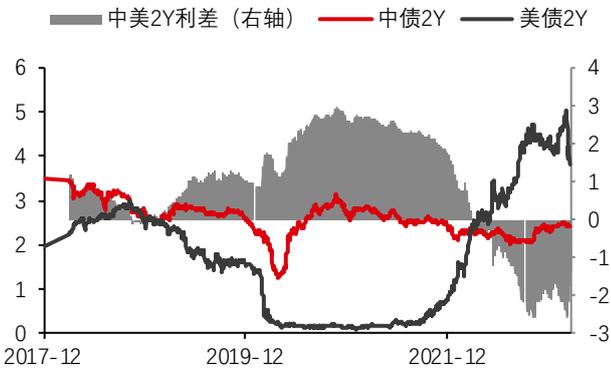
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



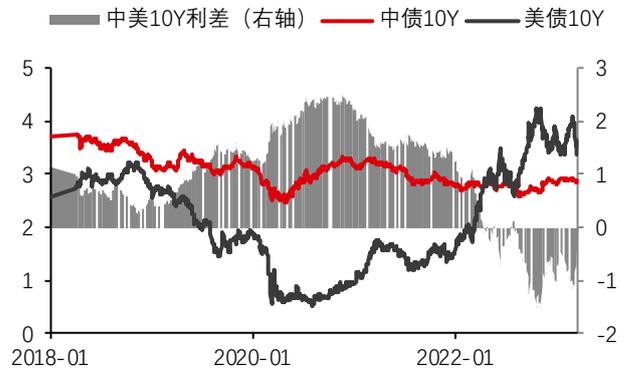
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

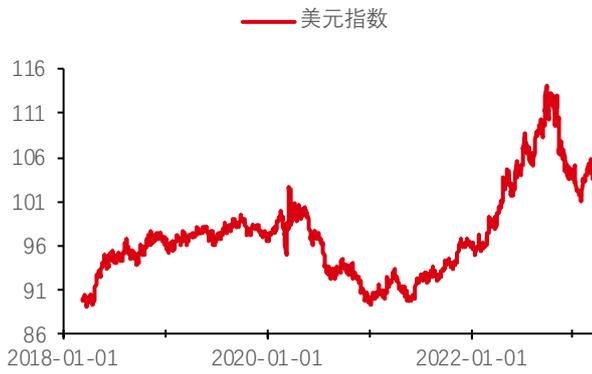
图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

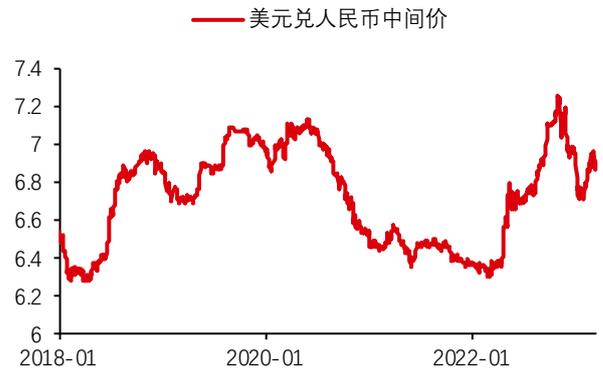
外汇市场

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