



# 美国债务上限风险逼近 继续关注贵金属的机会

## 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,需要等待政府加码稳增长的破局信号,又或者经济数据重新改善的信号。

美国债务上限风险仍高。截至5月17日,美国财政部财政紧急措施余额还剩下920亿美元,截止5月20日美国债务上限谈判仍未取得有效进展。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,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。贵金属无论是短期的债务上限风险还是后续的美联储政策平台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);各国加码物价调控政策(商品下行风险);海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

## 近期重大事件一览

图1： 2023年5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	
1 美国4月Markit制造业PMI	2 欧元区4月制造业PMI 欧元区4月CPI	3 美国4月ADP就业人数 美国4月Markit服务业PMI终值	4 美联储利率决议 欧洲央行利率决议 中国4月财新制造业PMI 欧元区4月服务业PMI	5 中国4月财新服务业PMI 美国4月非农就业	6	7	
8	9 美国总统与国会领导人讨论债务上限 (待定)	10 美国4月CPI	11 中国4月通胀数据	12 中国4月金融数据 美国5月密歇根大学消费者 信心指数初值	13	14	
15 土耳其大选 (待定)	16 中国4月经济数据 美国4月零售销售 欧元区5月ZEW经济景气指数	17	18	19 G7领导人会议 (至5.21)	20	21	
22 中国5月LPR报价	23 欧元区5月制造业PMI初值 美国5月Markit制造业/服务业PMI初 值	24	25 美联储货币政策会议纪要	26 美国4月核心PCE物价指数	27	28	
29	30	31	1 欧元区5月CPI初值	2	3	4	
5	6	备注					

数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 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。

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%。

国家发改委：4月份制造业PMI回落到临界点以下，究其原因，既有前几个月恢复发展所形成的基数效应，也反映出市场需求仍有不足、经济发展内生动力有待进一步提升等问题；将在稳定和扩大制造业投资方面持续发力，统筹用好中央预算内投资、地方政府专项债券、结构性货币政策工具等，继续加大制造业中长期贷款投放力度，扩大工业和技术改造投资，推动企业技术改造和设备更新。国家发改委：将坚持以就业优先为导向，加强宏观政策协调配合，制定务实举措促进消费持续恢复，加快实施“十四五”规划102项重大工程，积极吸引民间资本参与基础设施、电信、能源等领域建设，支持外贸企业开拓市场，稳住外贸基本盘，通过这些举措恢复和扩大需求，提升

经济发展带动就业的能力。

据媒体报道，美国共和党债务上限谈判代表格雷夫斯周五上午与白宫代表举行闭门会议，但会议开始后不久就突然离开。格雷夫斯说：白宫谈判代表实在不可理喻，并表示目前谈判处于“暂停”状态。格雷夫斯说，他不知道双方是否会在周五或周末再次会面。在格雷夫斯发表上述言论的前一天，众议院议长麦卡锡还表示，预计众院下周将审议债务上限协议，这是他迄今对避免违约谈判最积极的看法。最近几周，市场参与者一直警告称，一旦出现违约，美国借贷成本将出现飙升，股市将受到打击，其对全球经济的影响可能堪比2008年的危机。美国财政部现金余额截至5月18日进一步降至573亿美元。截至5月17日，美国财政部财政紧急措施余额还剩下920亿美元。

鲍威尔在华盛顿举行的一个货币会议上指出，美联储过去用来处理中小型银行问题的举措，基本上阻止了最坏情况的发生。但他指出，硅谷银行和其他银行的问题仍可能影响整个经济。“金融稳定工具帮助稳定了银行业的状况。另一方面，那里的事态发展正在导致信贷环境收紧，并可能对经济增长、就业和通胀构成压力，”他在一个货币政策小组讨论会上表示。“因此，我们的政策利率可能不需要像达到我们的目标那样大幅上调，”他补充说。“当然，影响的程度是高度不确定的。”

各地纷纷松绑公积金政策支持住房消费，向市场注入购买力。据证券时报统计，去年7月以来至少有82个城市出台公积金新政，其中29城已可以用公积金支付首付款。若以近5年提取和贷款平均增速计算，今年该数字有望达到4万亿元。

中国外汇市场指导委员会2023年第一次会议指出，人民币汇率近日双向波动态势明显。我国外汇市场广度和深度日益拓展，拥有自主平衡的能力，人民币汇率也有纠偏力量和机制，能够在合理均衡水平上保持基本稳定。下一阶段，央行、外汇局将加强监督管理和监测分析，强化预期引导，必要时对顺周期、单边行为进行纠偏，遏制投机炒作。自律机制成员单位要自觉维护外汇市场基本稳定，坚决抑制汇率大起大落。

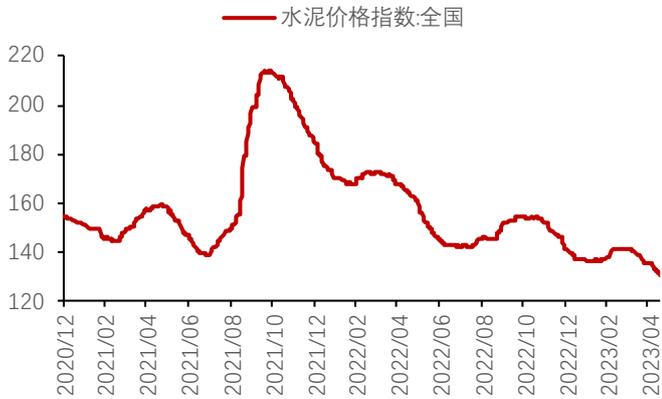
## 宏观经济

**图2： 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**



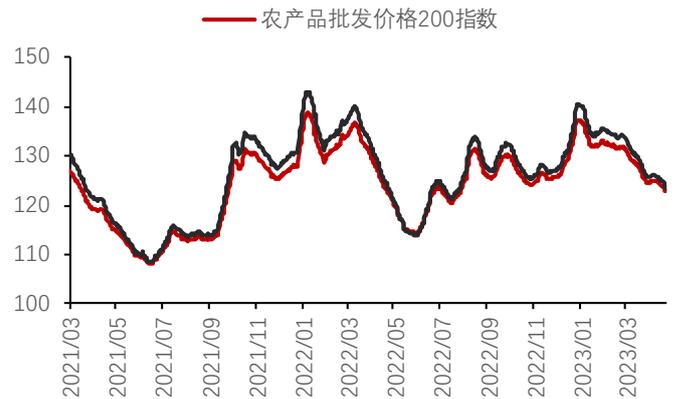
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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

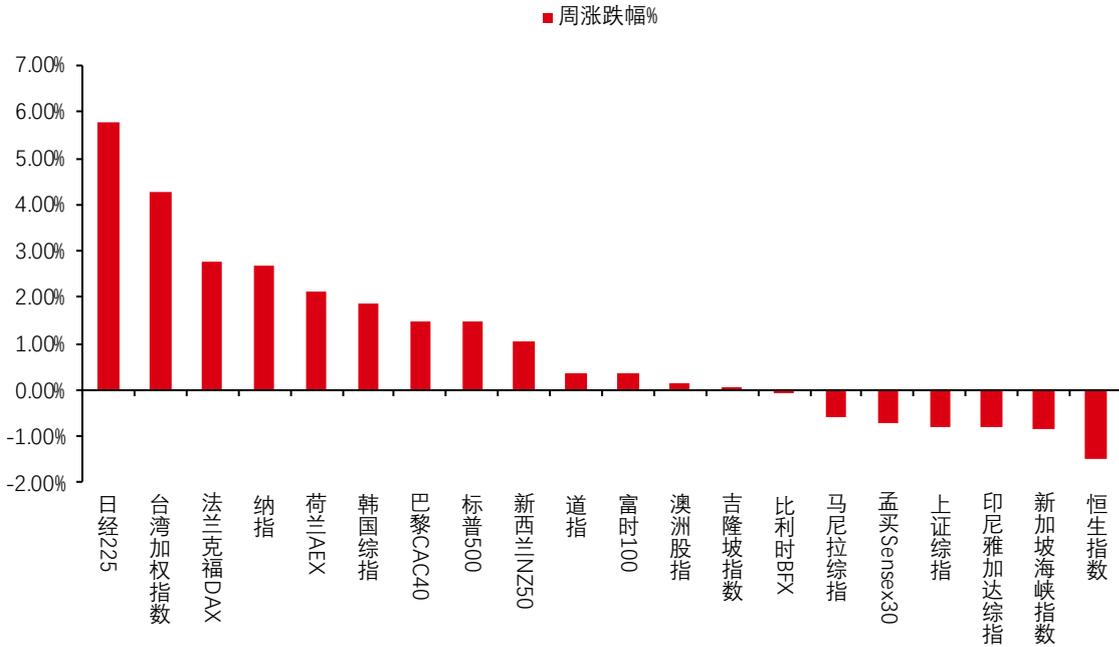
**图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

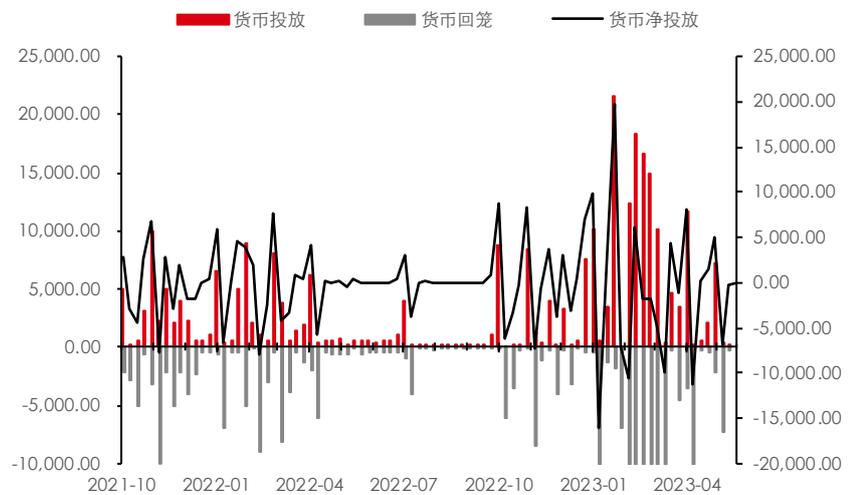
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

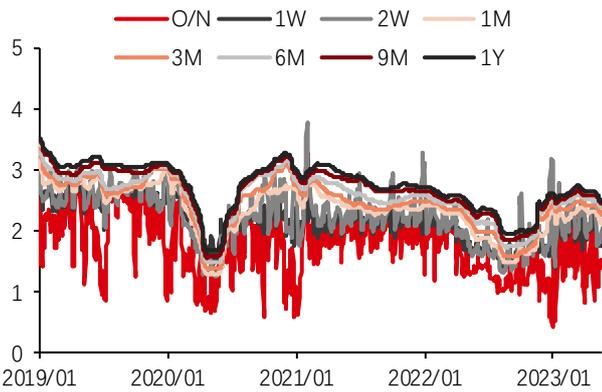
## 利率市场

图8： 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9： SHIBOR 利率 | 单位： %**



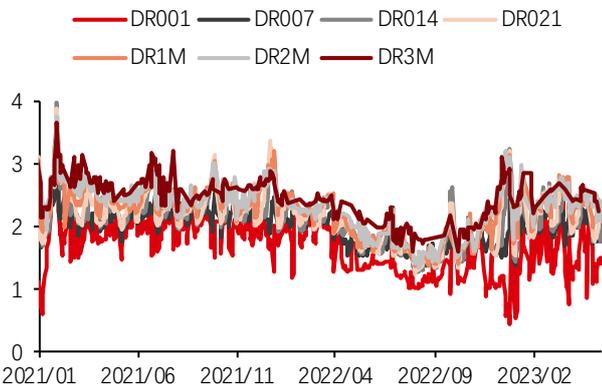
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %**



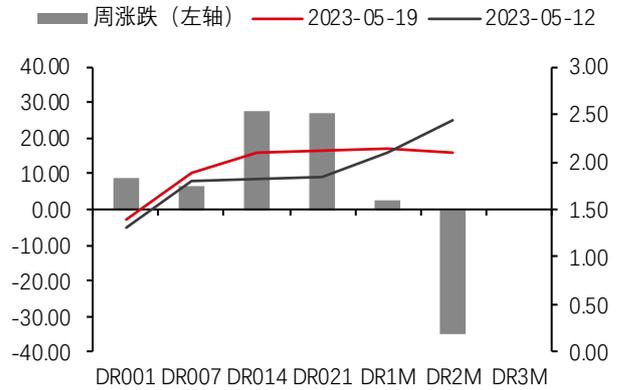
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图11： DR 利率 | 单位： %**



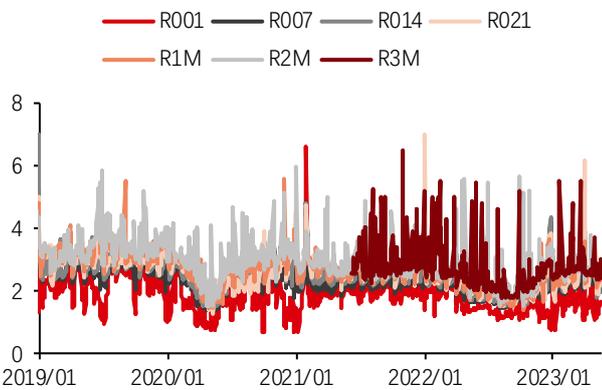
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %**



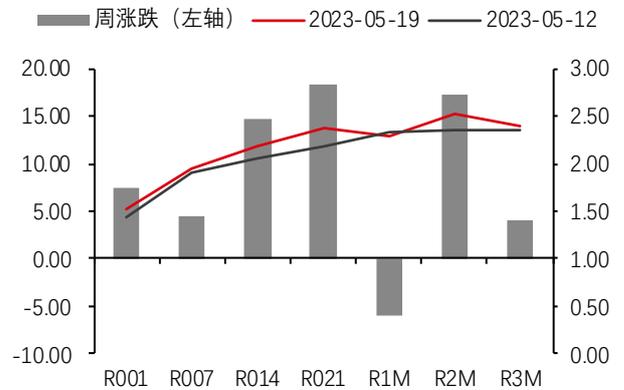
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图13： R 利率走势 | 单位： %**



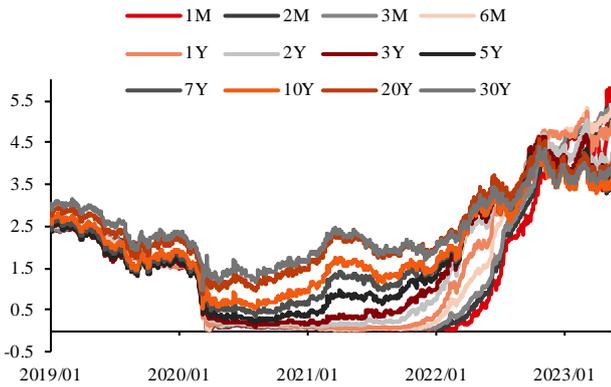
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %**



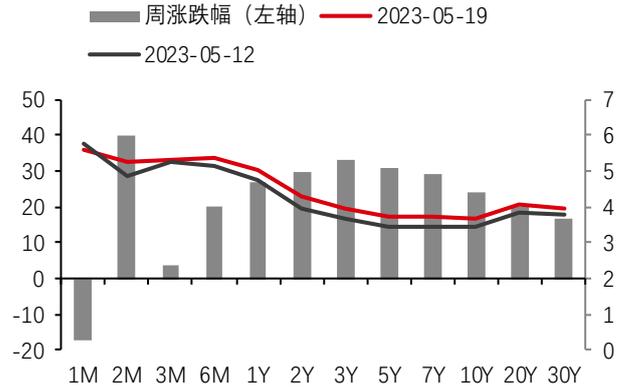
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



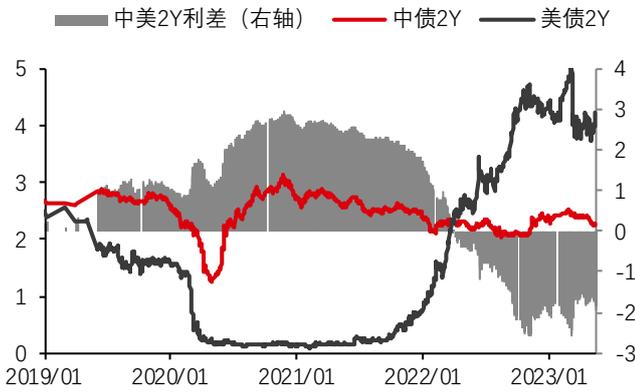
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



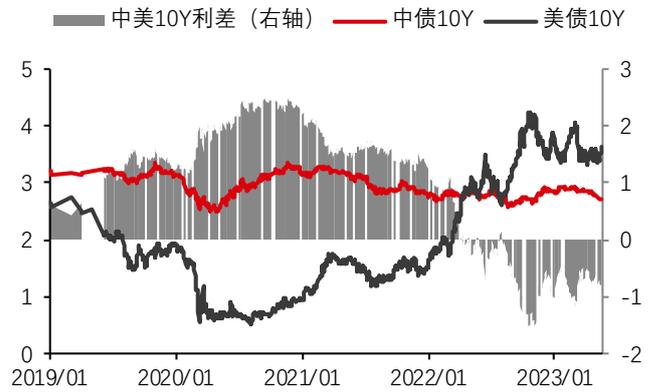
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 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19: 美元指数 | 单位: 无



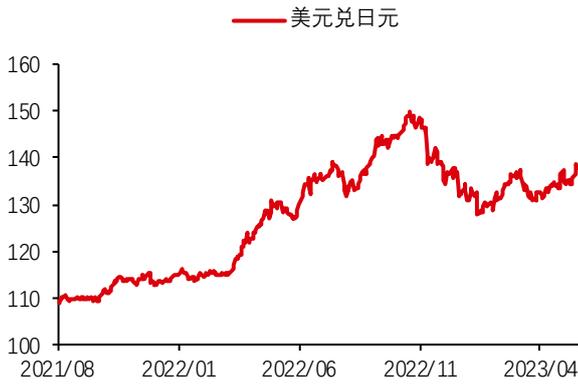
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



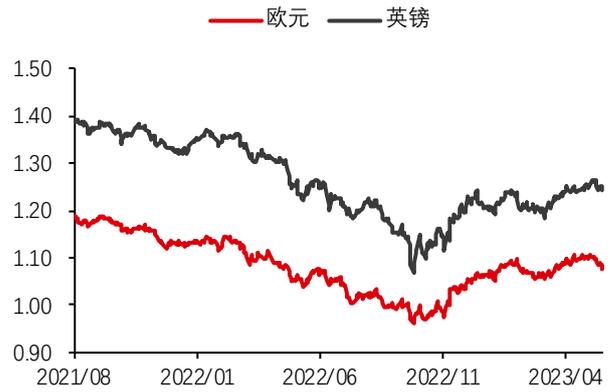
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

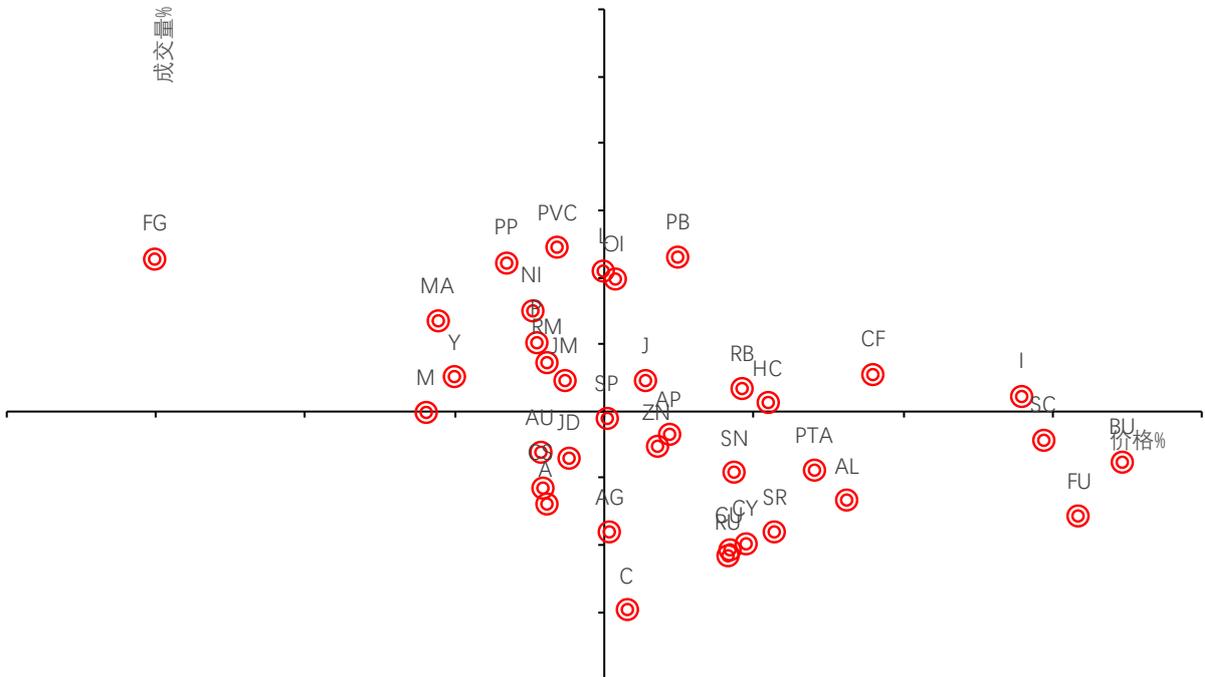
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

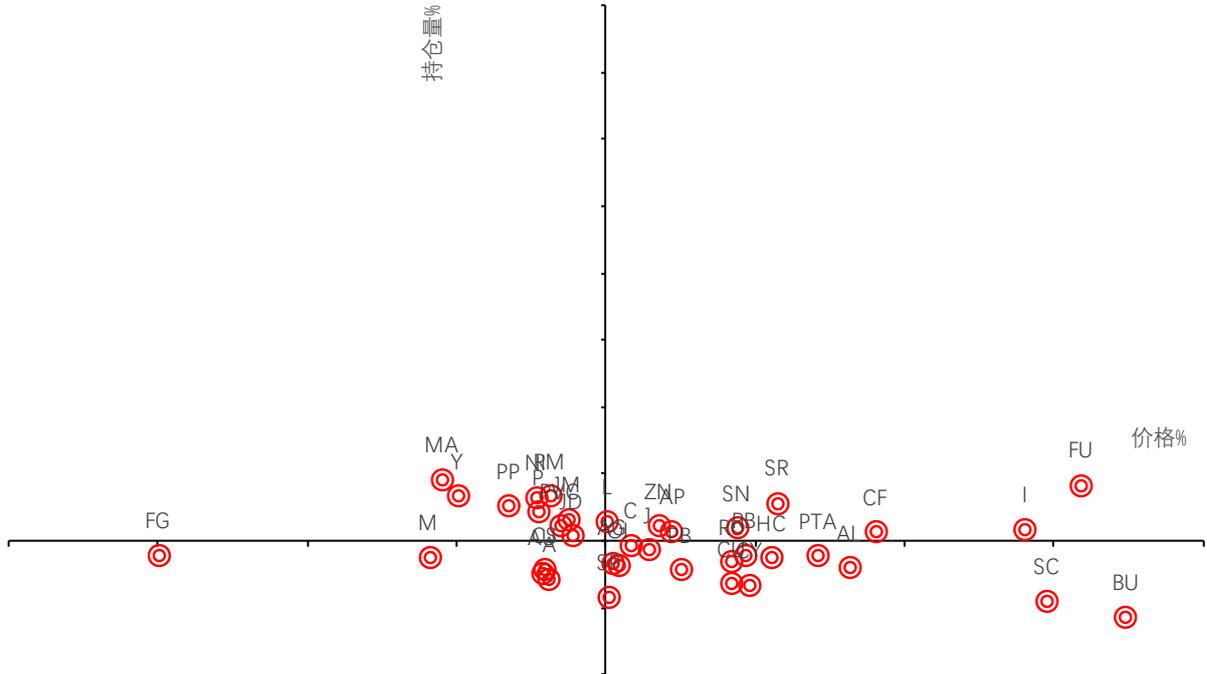
## 商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 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)