



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22日, 大宗商品再度录得明显调整, 凸显市场对当前经济预期的担忧。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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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

央行召开 2023 年办公室工作电视会议指出，要注重把握工作的主动性、预见性和前瞻性，想在前面、干在前面；围绕重点工作，及时、高质量提出思路建议；加强政策发布解读和热点回应，有效引导市场预期。

美国众议院议长麦卡锡表示，他将在周一下午会见拜登，继续进行债务谈判。美国财政部长耶伦称，债务上限“限制”了国家支付账单能力。她表示，无法支付账单是“不可接受”的情况。

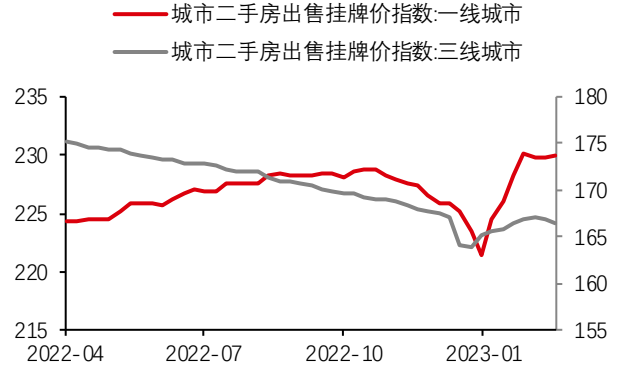
宏观经济

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: %



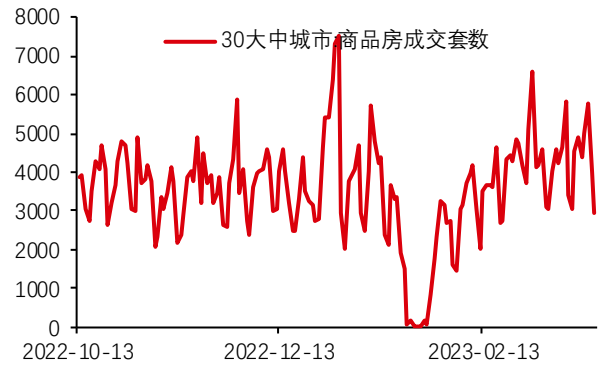
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



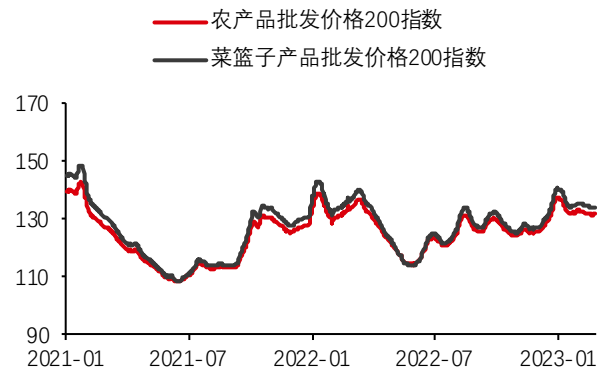
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

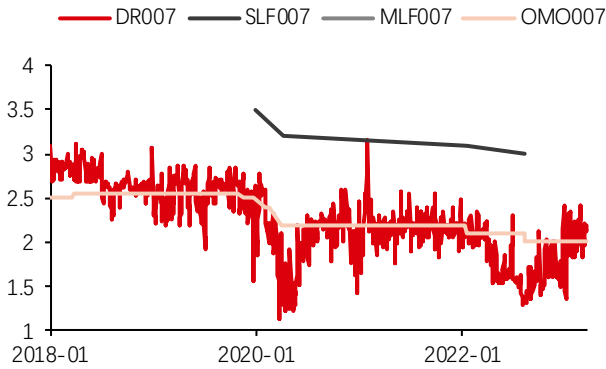
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

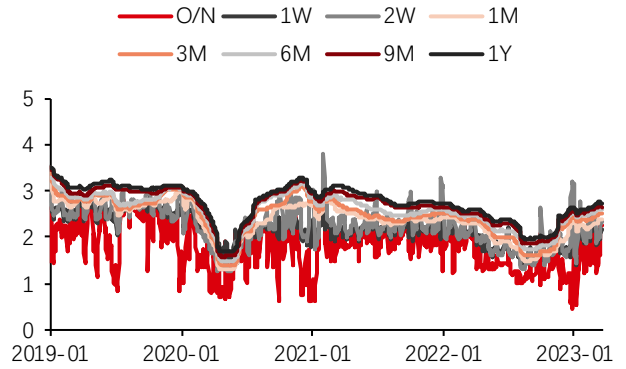
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



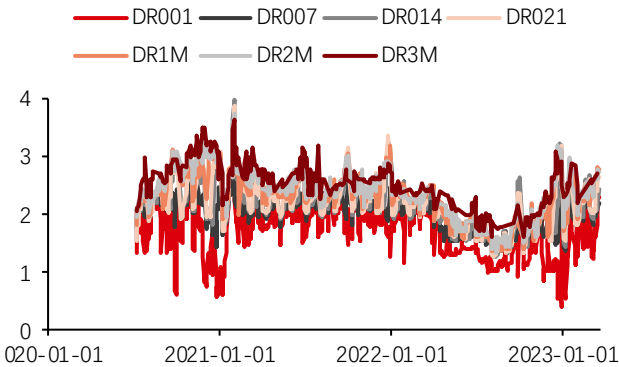
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



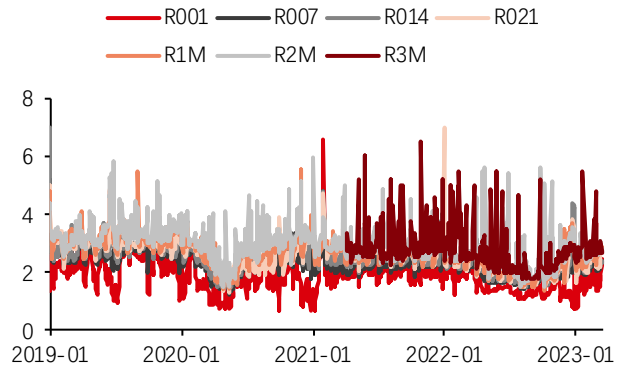
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



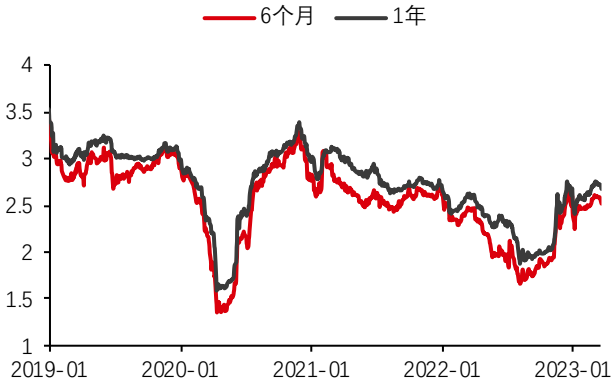
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



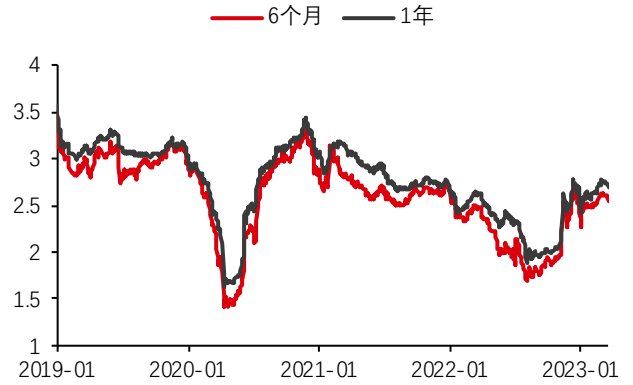
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



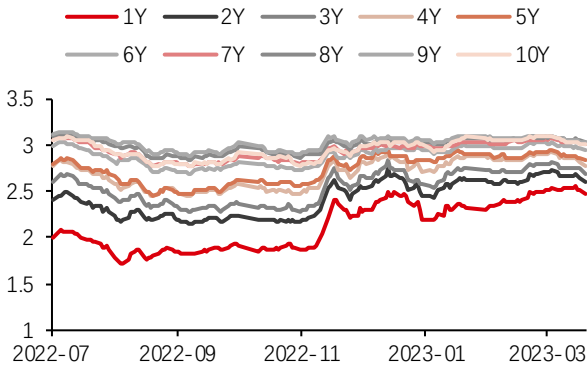
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



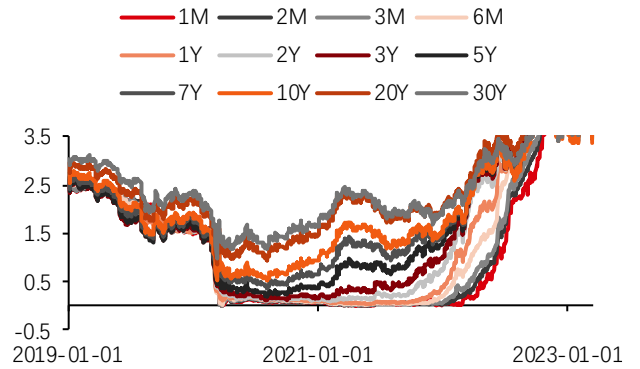
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



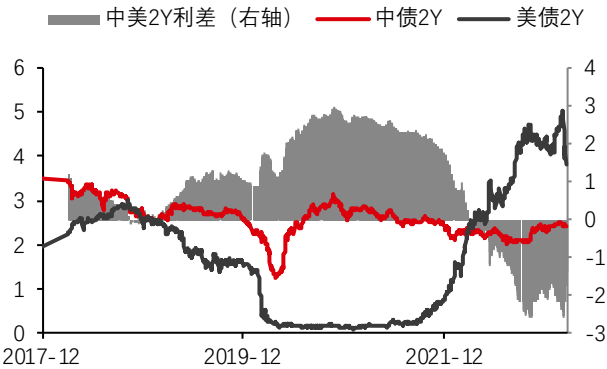
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



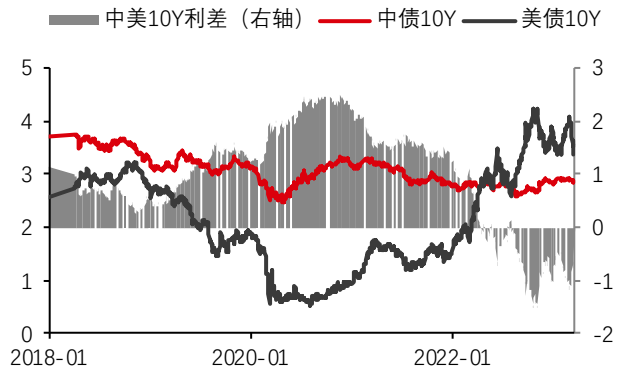
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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