



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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货：养殖（豆菜粕、生猪）买入套保，有色（铜、铝、锌）趋势仍看好，但警惕短期风险；

股指期货：买入套保。

核心观点

■ 市场分析

国内宽松预期再起。月频来看，4月出口企稳转正，从出口商品数量累计增速来看，汽车、电子、家具家电、机械设备仍是主要支撑项，但4月金融数据仍待改善，4月M1增速同比跌至-1.4%，关注5月17日国内经济数据。政策端也频传利好，2024年地方专项债项目已完成筛选，推动约1万亿增发国债项目于今年6月底前开工建设。4月27日，7部门联合发布《汽车以旧换新补贴实施细则》，通过中央和地方共担的方式预计将能有效带动汽车的消费。偏弱的经济数据叠加国债发行计划，国内宽松预期再次，关注对股指和国债的影响。

中美贸易风险上升。5月14日，美方发布对华加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税，参考上轮，将对外汇带来较大挑战，对商品整体影响有限，关注个别品种风险。5月15日则将公布4月CPI，通胀数据目前是美联储降息预期的关键数据，通胀回落能够支撑降息预期，利好全球宏观情绪。

商品基本面来看。黑色建筑钢材消费有所回暖，但边际仍不及预期；全球包括国内4月经济数据有所遇冷，有色警惕短期风险，但趋势仍看涨，工业品板块均需关注国内稳增长发力的可能；地缘局势长期化，但对价格影响边际走弱，叠加原油持续累库，关注美国出行需求旺季不旺的风险，对应能源和化工偏震荡；后续关注农产品的豆菜粕和生猪等养殖饲料板块接棒通胀的可能，目前豆菜粕焦点转向美国播种情况，目前美国雨水充裕，开种相对顺利，后续仍待拉尼娜的天气信号；贵金属方面，近期有所走升，核心仍在于降息计价博弈。

■ 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

美国 4 月 PPI 同比升 2.2%，预期升 2.2%，前值从升 2.1%修正为升 1.8%；环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值从升 0.2%修正为降 0.1%。美国 4 月核心 PPI 同比升 2.4%，预期升 2.4%，前值从升 2.4%修正为升 2.1%。

据央视新闻报道，5 月 14 日，美方发布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301 关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税。中方坚决反对并严正交涉。在 5 月 14 日中国外交部记者会上，发言人汪文斌就“拜登将宣布对电动汽车等中国商品加征关税”应询表示，中方将采取一切必要措施维护自身正当权益。

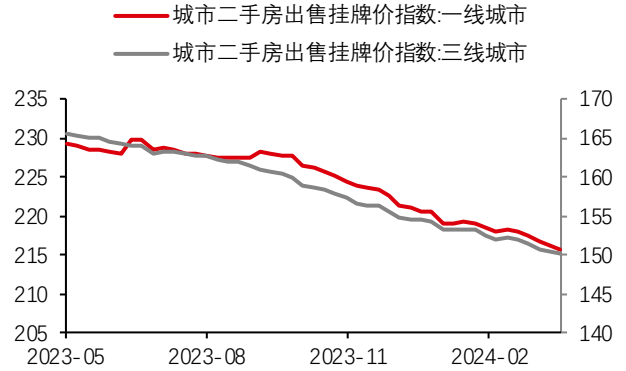
宏观经济

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: %



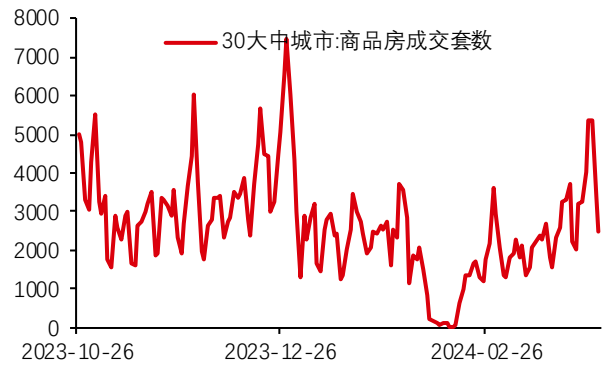
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

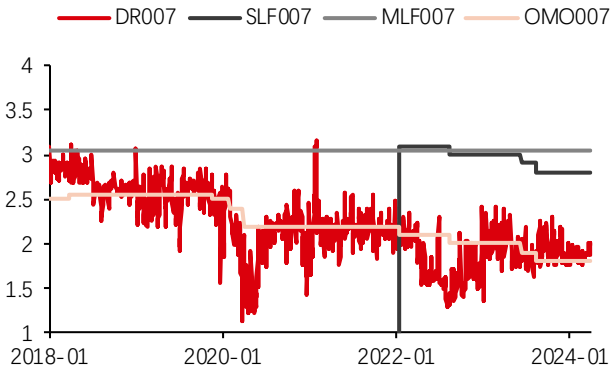
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

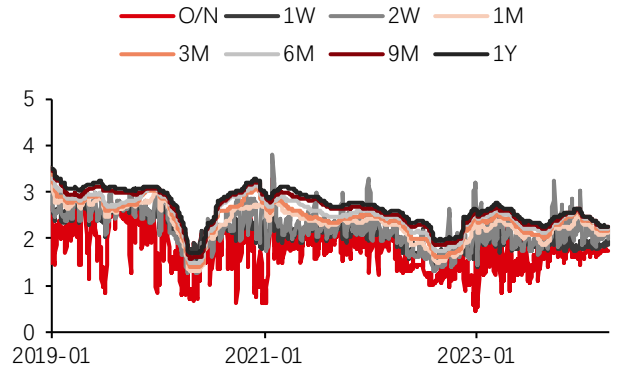
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



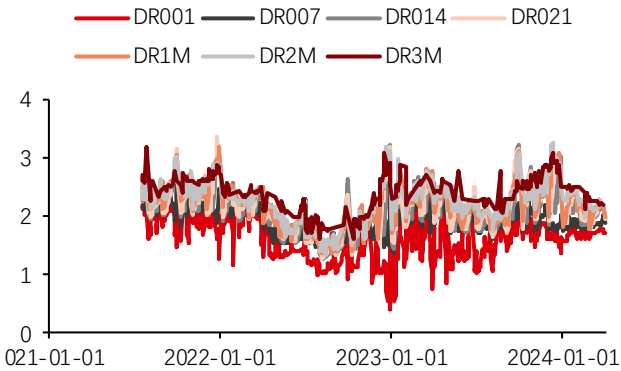
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



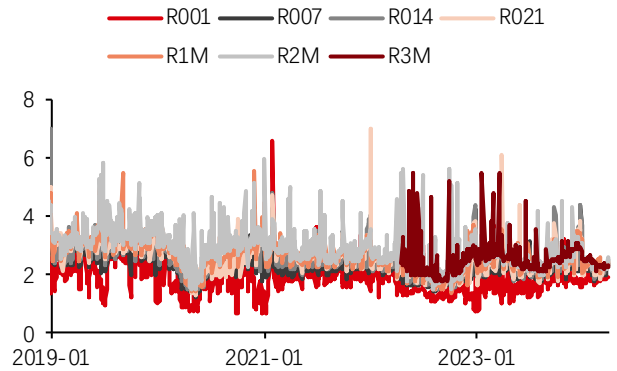
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



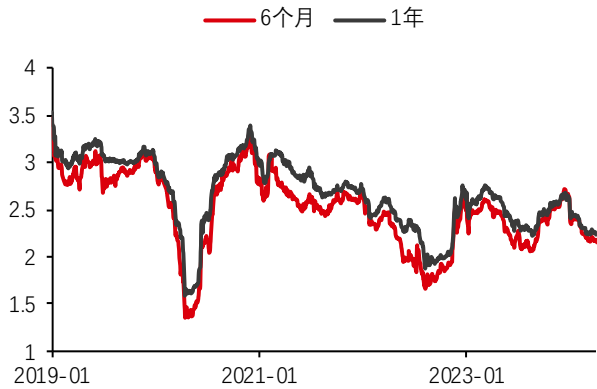
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



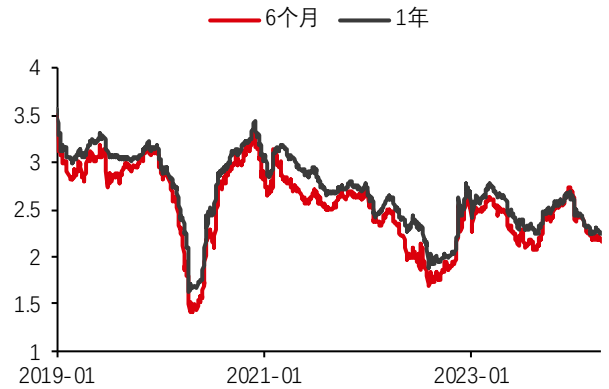
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



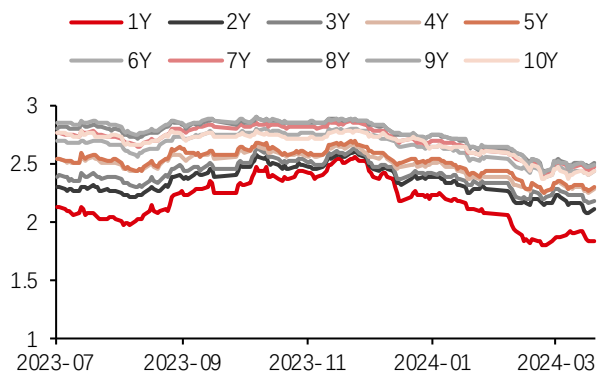
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



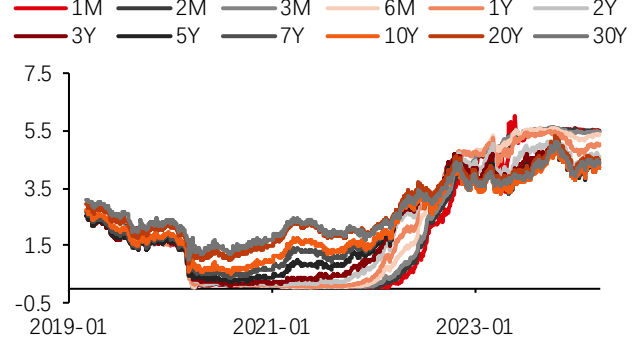
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



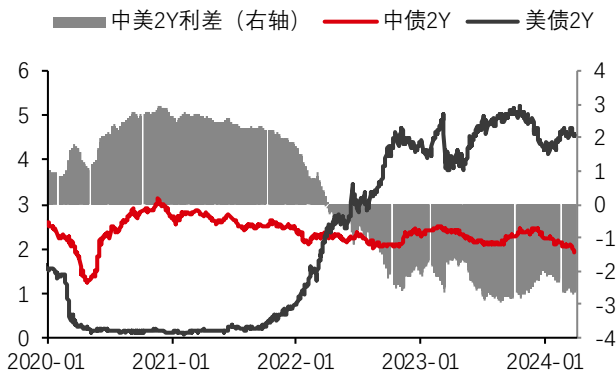
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



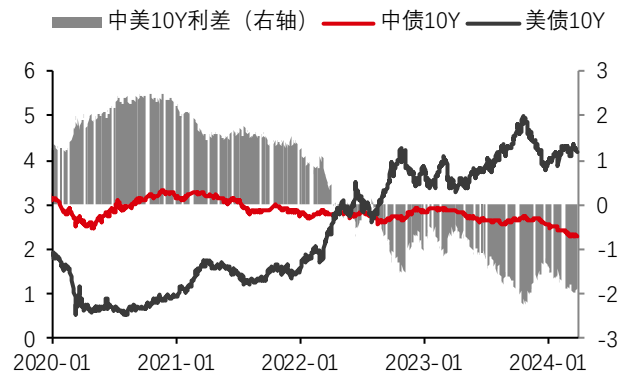
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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