



# 内外分化有望逆转

## 关注国内稳增长预期

### 研究院 FICC 组

#### 研究员

##### 蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

#### 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)、有色(铜、铝、锡)、贵金属买入套保;

股指期货: 买入套保。

## 核心观点

### ■ 市场分析

政府多箭齐发稳定地产市场。4月国内经济数据仍偏弱,固定资产投资和社会零售销售再度承压,且前瞻的金融数据也表现偏弱。为了应对经济下行压力,5月17日政府加码稳增长政策,一方面是刺激市场需求,取消住房贷款利率政策下限,下调公积金贷款利率和首付比例,另一方面是推动地产以旧换新,设立3000亿保障性住房再贷款,通过国企收购一手或二手房用作保障性住房。此前偏弱的国内预期有望迎来拐点,关注后续是否会有更多稳增长政策,扭转内外分化的趋势。

美国加征关税影响有限。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六大类产品的加征关税,上述产品从中国对美国出口占中国总出口的比例来看,除了电车锂电池和太阳能电池占比达到22%外,其他商品占比均非常低,因此本次的事件影响较小。但后续重点警惕,其他国家跟进对华加征关税,或对已加征商品溯源(影响转口)两大恶化信号。

工业品后续趋势仍乐观。5月21日,商品整体大幅震荡,驱动来看伊朗局势影响仍偏低,调整后趋势我们仍保持乐观。地产政策加码提振黑色板块;有色商品再度走高下,商品或迎来新一轮周期,关注全球5月数据的验证;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,基于降息预期和避险属性发酵下,趋势继续看好。

### ■ 风险

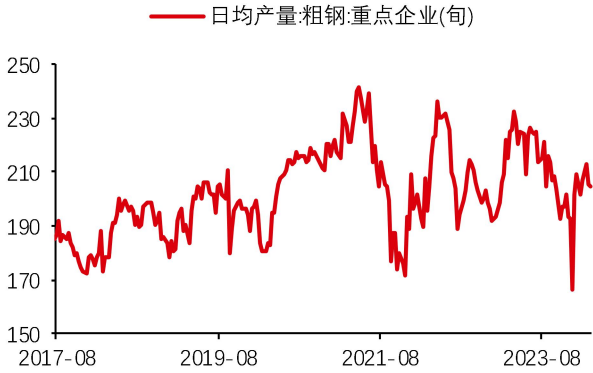
地缘政治风险(能源板块上行风险);全球经济超预期下行(风险资产下行风险);美联储超预期收紧(风险资产下行风险);海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

## 要闻

2024 年超长期特别国债（一期）今起跨市场上市，其中上交所为“24 特国 01”，深交所为“特国 2401”。Wind 数据显示，该特别国债为固定利率付息债，期限 30 年，票面利率 2.57%，个人投资者可通过普通个人证券账户在交易所市场购买。5 月 22 日，财政部发行的第一期超长期特别国债上市，盘中两次大涨被熔断停牌。财政部近日发布的个人投资者购买国债问答显示，不以持有到期而以交易获利为目的的记账式国债个人投资者应具有一定投资经验和风险承担能力。

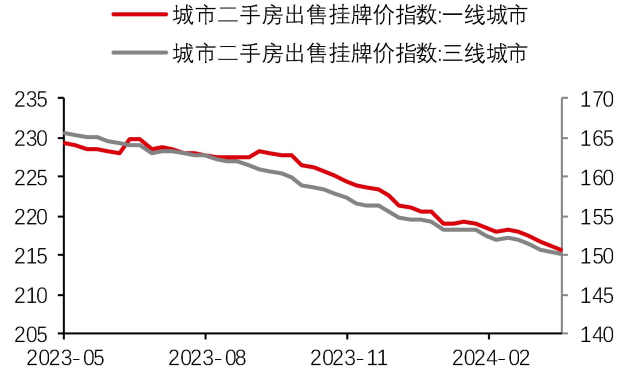
## 宏观经济

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: %



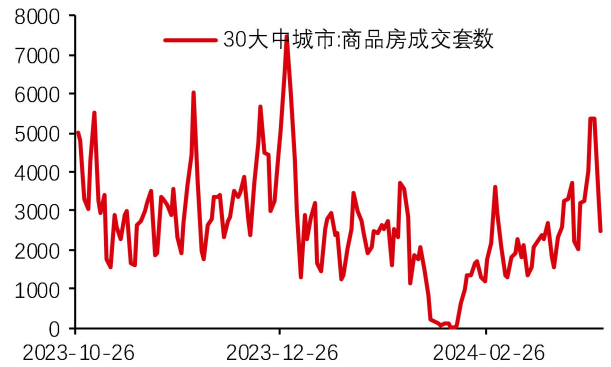
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

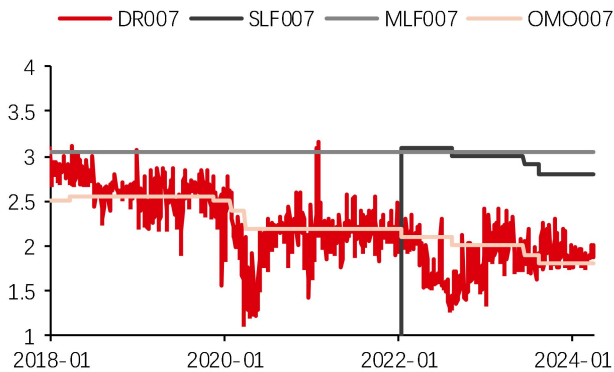
图 7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

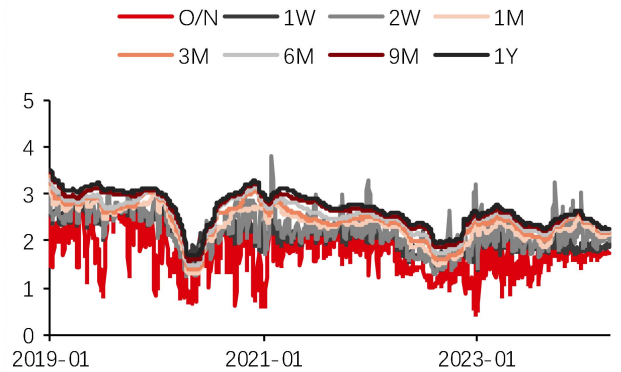
## 利率市场

图 8: 利率走廊 | 单位: %



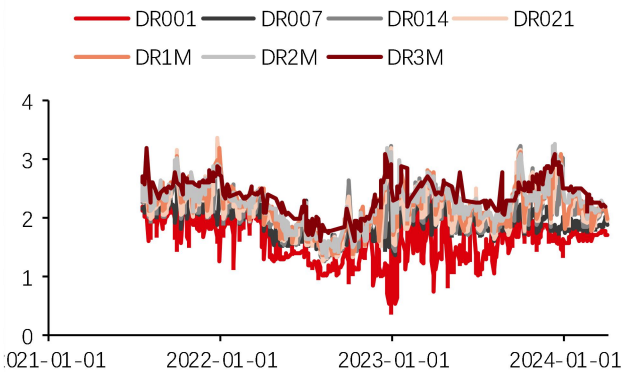
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 | 单位: %



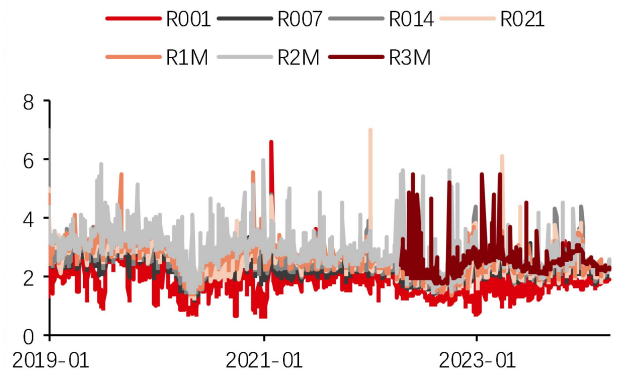
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 | 单位: %



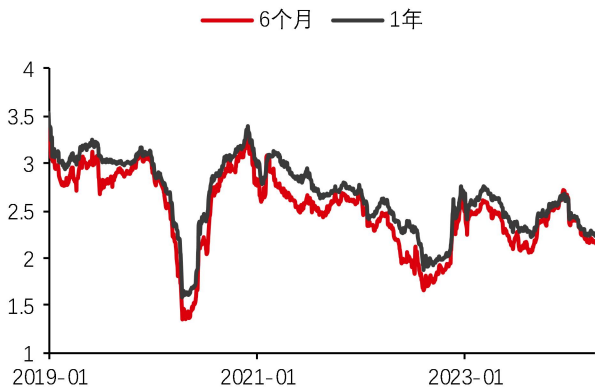
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 | 单位: %



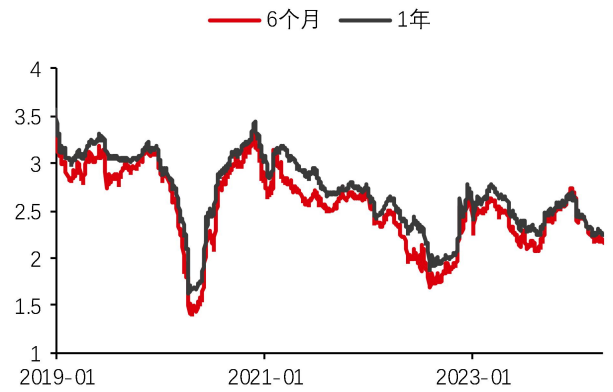
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



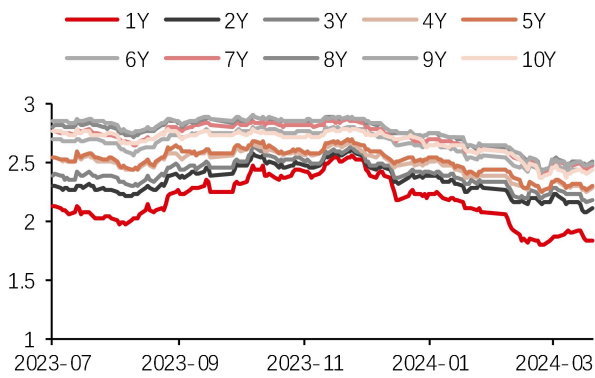
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



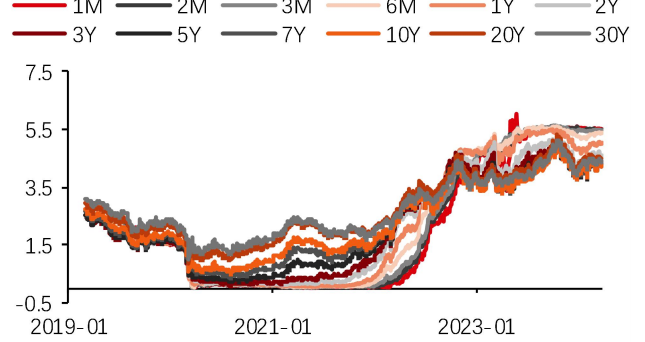
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



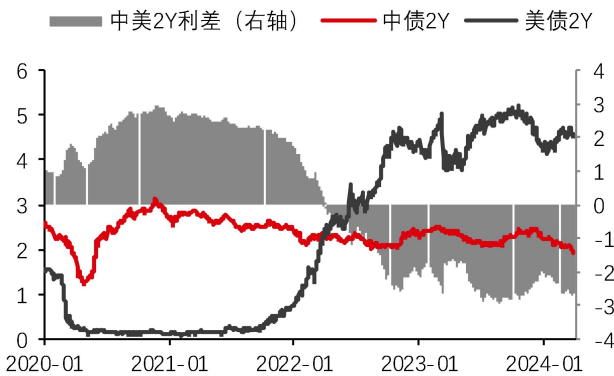
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



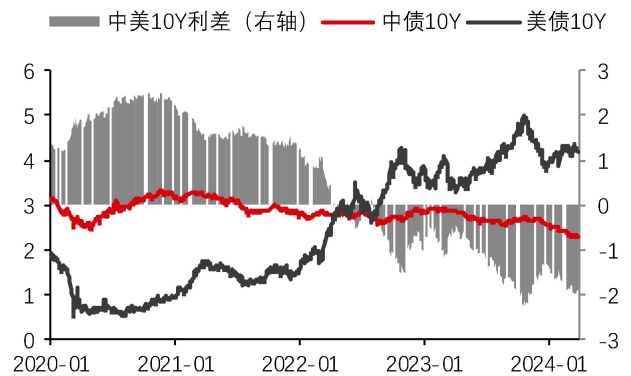
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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