



聚焦中国 5 月制造业 PMI

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)、黑色板块、贵金属买入套保;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

国内稳增长窗口期打开。为了应对经济下行压力,近期稳增长政策窗口打开,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;5月27日开始,上海、广州、深圳相继松绑地产政策。此外,近期涨价逻辑对大宗商品价格的影响值得进一步关注,尤其是对商品成本影响较大的电价等因素。此前偏弱的国内预期迎来拐点,关注后续是否会有更多稳增长政策,对应地产后周期板块以及电力相关板块受到支撑。

国务院发布节能降碳行动方案。5月29日,国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》,强调重点控制化石能源消费,强化碳排放强度管理。从严控制对应粗钢、铝、铜、硅、锂、玻璃、水泥等大宗商品的新增产能,关注对相应商品的影响,后续行情核心仍在于今年夏季用电负荷情况。

工业品后续趋势仍乐观。地产政策加码提振黑色板块,尤其是地产后周期相关板块;5月全球制造业PMI延续改善趋势,后续可以关注有色逢低多配的机会;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,对应能源和化工偏震荡;农产品继续关注豆菜粕和生猪等养殖饲料板块,目前美国降雨有所减少,后续仍待拉尼娜的天气信号;贵金属方面,首次降息计价再度延后至12月,但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

6月全球债券市场将面临今年迄今最大规模的主权债券净发行规模。在经济数据令降息不确定性增加之际，这将考验投资者对主权债券的强烈兴趣能否维持下去。法国巴黎银行发布数据显示，6月美国、欧元区国家和英国主权债券净供应可能增至3400亿美元，因赎回减少、且各央行继续减持主权债券。

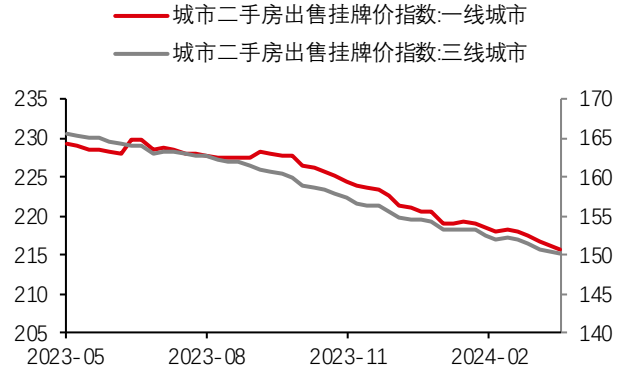
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



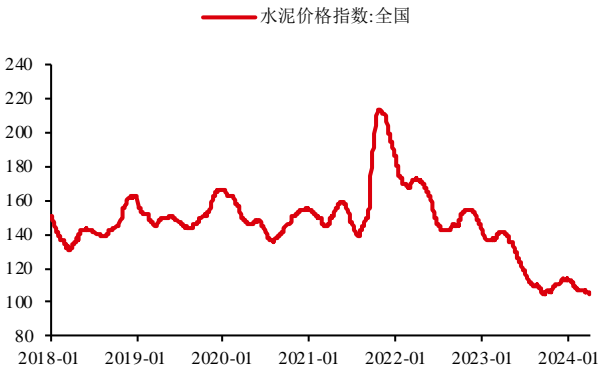
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



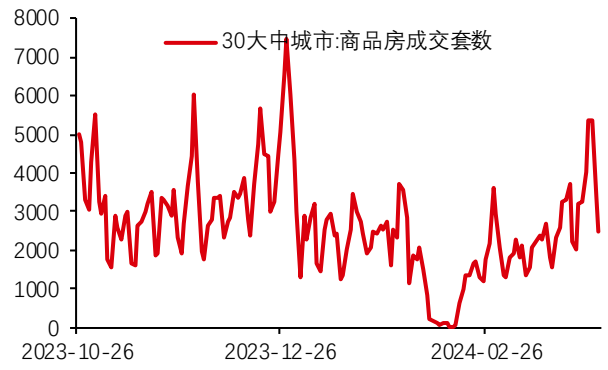
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %

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

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: %

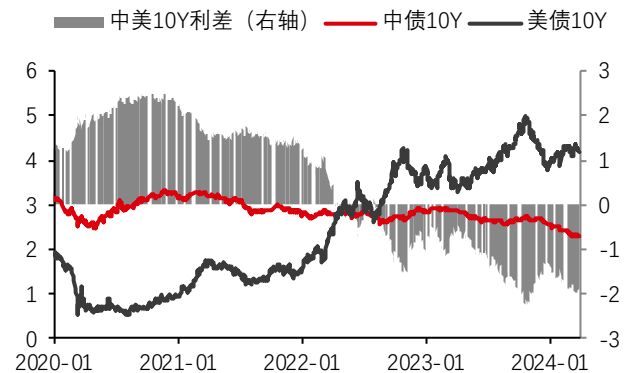
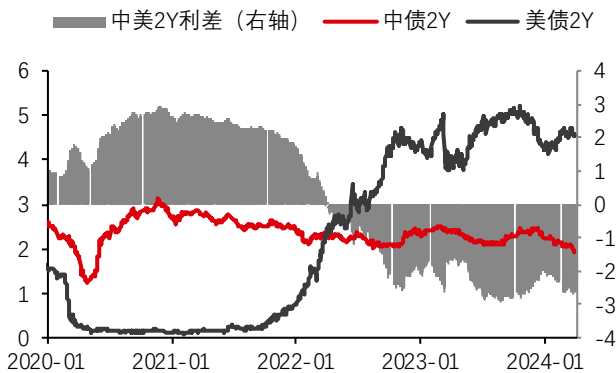
图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %

数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %

图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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