

经济见顶风险进一步确认 短期商品延续调整

摘要:

上周我们此前所担忧的疫情和经济见顶风险呈进一步上升的态势。首先是5月14日印度新冠新增32万例，已经连续24天新增超过30万例，并且疫情外溢风险进一步加剧，尼泊尔、孟加拉国、中国香港和台湾甚至安徽、辽宁均出现了不同程度的疫情风险。其次，经济短期见顶风险进一步上升，继中、美4月制造业PMI见顶、美国4月非农就业数据爆冷后，美国4月零售销售环比持平进一步确认了经济短期见顶的趋势，宽松带动就业进而带动消费的传导路径有受阻的迹象，说明后续经济进一步改善的路径将更为曲折。

近期市场对于本轮商品牛市是货币还是供需主导出现一定分歧，我们认为不应该把两者进行对立，短期经济见顶进一步确认使得需求端预期下调，进而导致了商品价格的调整，市场交易“经济类滞胀—利率回落”的预期，股票和商品出现阶段性调整压力，债券和黄金重新受到追捧。我们短期建议降低风险资产的多头持仓，而经济不及预期将压低美债利率，结合美国CPI仍处于快速拉升阶段，后续实际利率有望迎来快速回落，建议把握贵金属板块的阶段性机会。更进一步来看，在货币政策拐点前经济进一步好转仍有望延续商品牛，而复苏逻辑重新开启的机会我们认为可以关注下述信号：1、美国就业市场进一步改善，2、欧洲各国解除封城政策，3、拜登基建计划取得进展，届时有望重新迎来“经济过热—利率上行—货币收紧”下的商品强于股票的交易逻辑。

综上所述，商品短期中性，重点把握贵金属的上涨机会。

策略（强弱排序）：短期中性，把握贵金属的上涨机会；

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；央行加息；中美关系恶化；中国抑制商品过热。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员:

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

相关研究:

商品策略专题: 美国通胀即将快速
抬升 黄金配置价值凸显

2021-04-05

宏观大类点评: 经济总体稳定 关注
结构性机会

2021-03-15

宏观大类点评: 政府工作报告中商
品需要关注什么

2021-03-06

本周关注：

2021年5月

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
25	26	27	28	29	30	1
2	3 16:00 欧元区4月PMI终值 21:45 美国4月PMI终值	4 12:30 澳洲联储利率决议	5 20:15 美国4月ADP就业人数 22:30 美国当周EIA库存	6 5:00 巴西央行利率决议 19:00 英国央行利率决议	7 10:00 中国4月进出口数据 20:30 美国4月非农就业数据	8
9	10	11 9:30 中国4月通胀数据 17:00 欧元区5月ZEW经济景气指数	12 20:30 美国4月CPI 16:00 中国4月社会融资数据	13 20:30 美国4月零售销售 22:00 美国5月密歇根大学消费者信心指数	14	15
16	17 10:00 中国4月经济数据 1000亿MLF到期 21:00 欧元区财长会议 22:00 亚特兰大联储主席发言	18 17:00 欧元区一季度GDP修正值 20:30 美国4月新屋开工 23:05 达拉斯联储主席卡普兰发言	19 17:00 欧元区4月CPI 23:35 亚特兰大联储主席发言	20 2:00 FOMC会议纪要 9:30 中国5月LPR报价 21:00 南非央行利率决议	21 16:00 欧盟5月PMI初值 21:45 美国5月PMI初值	22
	近期市场对美联储收紧预期持续上升，需要跟踪每位联储官员发言			预计中国LPR利率将继续按兵不动	关注美国制造业见顶趋势是否确认，商品受影响较大	
23	24	25	26 10:00 新西兰联储利率决议	27 9:30 中国4月工业企业利润 韩国央行利率决议	28 20:30 美国4月PCE	29
30	31 9:00 中国5月官方制造业PMI	备注 更新时间：2021/5/14				

上周要闻:

1. 国家发改委、工信部部署做好 2021 年钢铁去产能“回头看”检查工作，将重点检查 2016 年以来各有关中央钢铁企业、有关地区贯彻落实党中央、国务院关于化解钢铁过剩产能决策部署，以及完成钢铁行业化解过剩产能和脱困发展工作部际联席会议相关任务的情况。
2. 第七次全国人口普查结果公布，全国人口共 14 亿 1178 万人，相比 2010 年增加 7206 万人，年平均增长率为 0.53%，比 2000 年到 2010 年的年平均增长率下降 0.04%。与 2010 年相比，0—14 岁、15—59 岁、60 岁及以上人口的比重分别上升 1.35 个百分点、下降 6.79 个百分点、上升 5.44 个百分点。与 2010 年相比，城镇人口比重上升 14.21 个百分点。国家统计局局长宁吉喆表示，普查数据反映我国人口发展中面临一些结构性矛盾，如劳动年龄人口和育龄妇女规模下降，老龄化程度加深，总和生育率下降，出生人口数量走低等。我国人口增长放缓，需要采取措施促进人口长期均衡发展。宁吉喆还表示，我国人口今后会达到峰值，但具体时间还有不确定性，预计在未来一段时间内我国人口总量会保持在 14 亿人以上。普查结果还显示，我国劳动年龄人口为 8.8 亿人，劳动力人口资源仍然充沛。
3. 中国 4 月 CPI 同比上涨 0.9%，预期涨 0.9%，前值涨 0.4%；其中，猪肉价格下降 21.4%，影响 CPI 下降约 0.49 个百分点。中国 4 月 PPI 同比上涨 6.8%，预期涨 6.2%，前值涨 4.4%。
4. 央行：4 月份人民币贷款增加 1.47 万亿元，比上年同期少增 2293 亿元，比 2019 年同期多增 4525 亿元。中国 4 月末广义货币(M2)余额 226.21 万亿元，同比增长 8.1%，预期增长 9.1%，3 月增长 9.4%；增速分别比上月末和上年同期低 1.3 个和 3 个百分点。中国 4 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元，预期增加 2.25 万亿元，3 月增加 3.34 万亿元；比上年同期少 1.25 万亿元，比 2019 年同期多 1797 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.28 万亿元，同比少增 3399 亿元。
5. 美国 4 月末季调 CPI 同比升 4.2%，创 2008 年 9 月以来新高，预期升 3.6%，前值升 2.6%；季调后 CPI 环比升 0.8%，创近十年来新高，预期升 0.2%，前值升 0.6%；未季调核心 CPI 同比升 3%，预期升 2.3%，前值升 1.6%；环比升 0.9%，预期升 0.3%，前值升 0.3%；实际收入环比升 0.2%，前值升 0.1%。
6. 美国 5 月 8 日当周初请失业金人数为 47.3 万人，创 2020 年 3 月 14 日当周以来低位，预期 49 万人，前值自 49.8 万人修正至 50.7 万人；四周均值为 53.4 万人，前值自 56 万人修正至 56.225 万人。
7. 唐山市市场监管局、发改委、工信局联合约谈全市钢铁生产企业。5 月 14 日唐山市市场监督管理局、发展和改革委员会、工业和信息化局就钢铁价格联合约谈全市钢铁生产企业。约谈要求各钢铁生产企业严格执行《中华人民共和国价格法》、《价格违法行为行政处罚规定》等价格法律、法规，加强自律，守法经营，不得相互串通，不得捏造、散布涨价信息，自觉维护钢材市场价格秩序和公众利益。对相互串通、操纵市场价格，捏造、散布涨价信息，囤积居奇、哄抬价格等违法行为，将按照《中华人民共和国价格法》、《价格违法行为行政处罚规定》有关规定，依法依规严厉查处，情节严重的，责令停业整顿，或者吊销营业执照，并公开曝光。
8. 美国 4 月零售销售月率实际公布 0%，预期 1.0%，前值 9.8%；美国 4 月核心零售销售月率实际公布 -0.80%，预期 0.7%，前值 8.4%。

大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月度涨跌 (%)	今年以来 (%)
权益	道琼斯工业平均指数	34,382.13	1.06%	-1.14%	1.02%	13.34%
	标准普尔500指数	4,173.85	1.49%	-1.39%	0.08%	11.99%
	纳斯达克综合指数	13,429.98	2.32%	-2.34%	-4.34%	4.51%
	上证综合指数	3,490.38	1.77%	2.09%	2.69%	3.30%
	伦敦金融时报100指数	7,043.61	1.15%	-1.21%	0.86%	6.68%
	巴黎CAC40指数	6,385.14	1.54%	-0.01%	2.42%	13.78%
	法兰克福DAX指数	15,416.64	1.43%	0.11%	1.06%	12.03%
	东京日经225指数	28,084.47	2.32%	-4.34%	-5.26%	1.87%
	恒生指数	28,027.57	1.11%	-2.04%	-2.66%	5.49%
圣保罗IBOVESPA指数	121,880.80	0.97%	-0.13%	0.98%	2.07%	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	本月以来 (BP)	今年以来 (BP)
债券	美债10Y	1.63	-3.00	3.00	7.00	69.00
	中债10Y	3.14	-2.05	-3.01	-4.22	-1.70
	英债10Y	-	0.00	-84.16	-80.56	-26.88
	法债10Y	0.27	-26.50	-16.80	3.70	34.50
	德债10Y	-	18.00	24.00	28.00	59.00
	日债10Y	0.10	1.60	1.20	0.90	6.30
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	螺纹钢.SHFE	5,641.00	-0.65%	-0.65%	10.46%	33.23%
	铁矿石.DCE	1,173.00	-4.36%	-4.36%	11.87%	16.08%
	铜.LME	10,233.50	-0.52%	-1.72%	9.92%	30.85%
	铝.LME	2,446.50	-0.31%	-3.38%	4.69%	23.47%
	镍.LME	17,640.00	1.79%	-2.38%	8.09%	4.47%
	WTI原油	63.82	-1.66%	-1.66%	0.57%	32.96%
	甲醇.CZCE	2,734.00	6.17%	6.17%	10.33%	17.04%
	PTA.CZCE	4,604.00	-6.12%	-6.12%	-2.13%	22.12%
	大豆.CBOT	1,591.00	0.47%	0.08%	12.26%	22.46%
	豆粕.DCE	3,607.00	-2.75%	-2.75%	4.01%	10.17%
	白糖.DCE	5,665.00	0.98%	0.98%	6.71%	8.03%
	棉花.DCE	15,610.00	-2.56%	-2.56%	2.13%	5.08%
	黄金.COMEX	1,844.00	0.94%	0.66%	4.51%	-2.05%
白银.COMEX	27.53	1.27%	-0.15%	6.17%	4.56%	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	90.31	-0.47%	0.08%	-1.49%	0.34%
	中间价:美元兑人民币	6.44	-0.13%	0.37%	-1.34%	-1.19%
	美元兑日元	109.36	-0.11%	0.70%	0.55%	5.62%
	欧元兑美元	1.21	0.54%	-0.16%	1.49%	-0.87%
	英镑兑美元	1.41	0.35%	0.80%	2.31%	4.43%

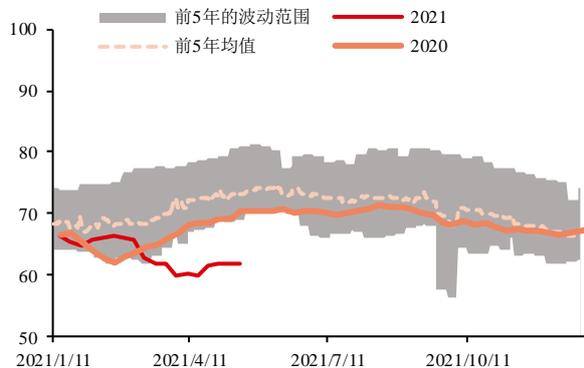
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



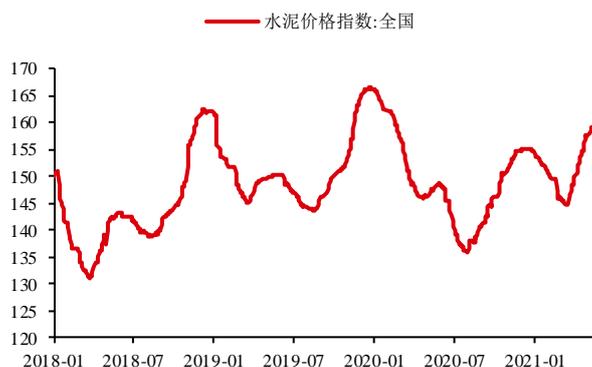
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位: %



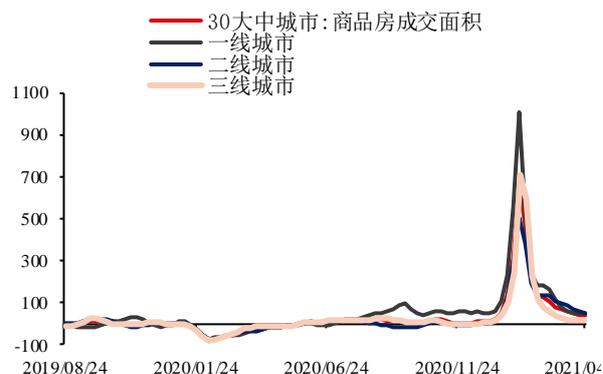
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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面积 4 周移动平均同比 单位: %



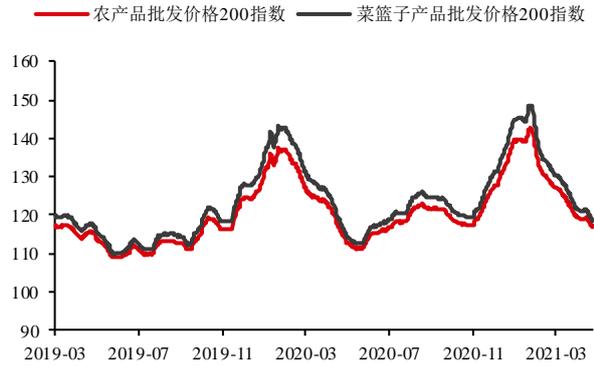
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 猪肉平均批发价 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

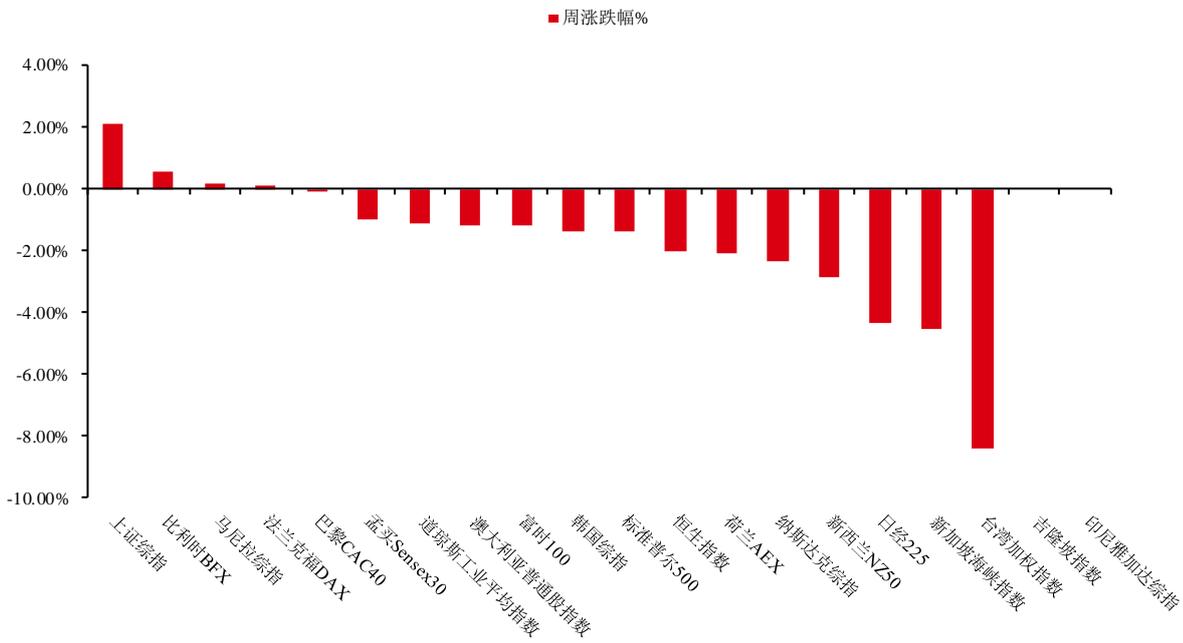
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

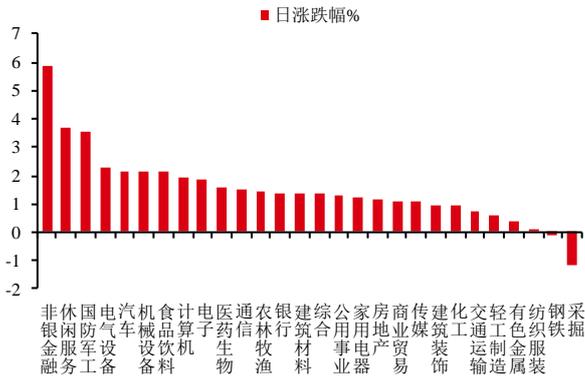
权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



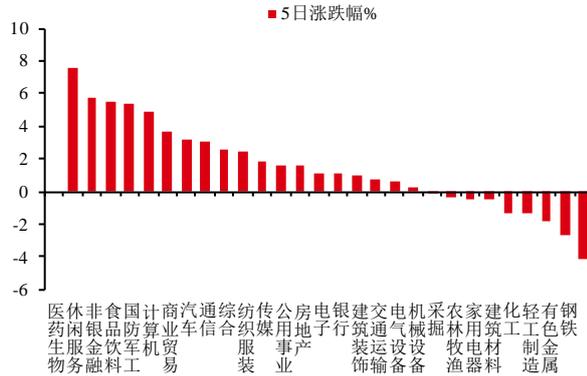
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



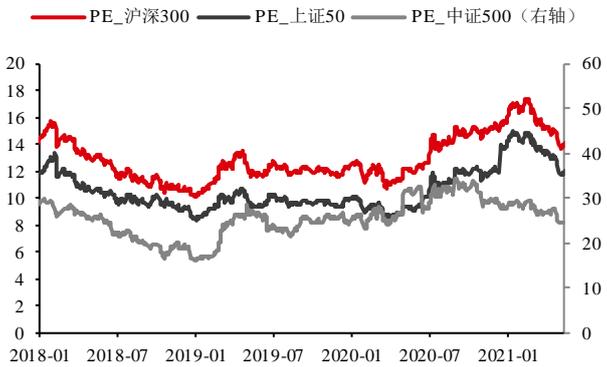
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



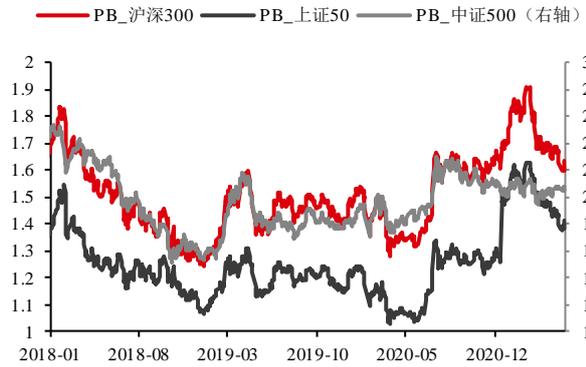
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PE 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

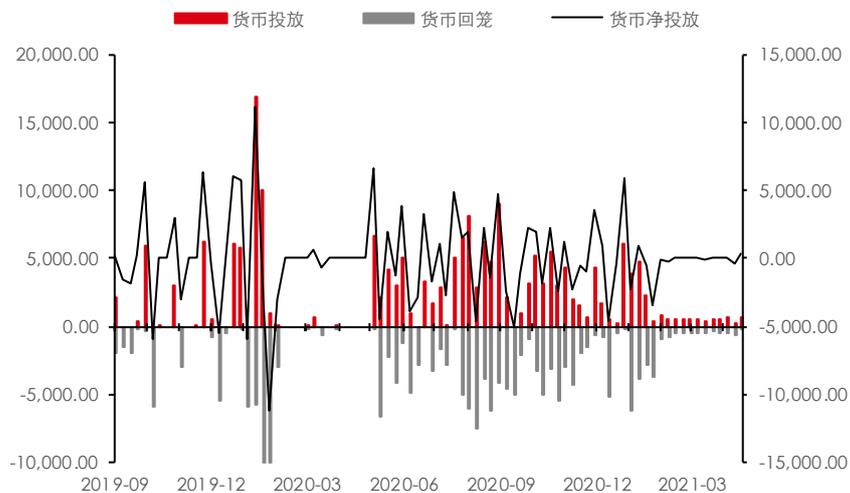
图 11: PB 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

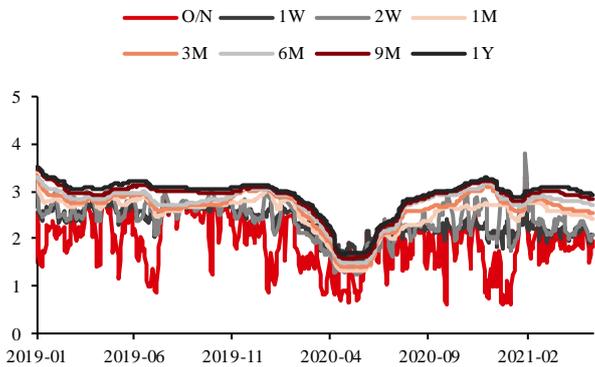
利率市场

图 12: 公开市场操作 单位: 亿元



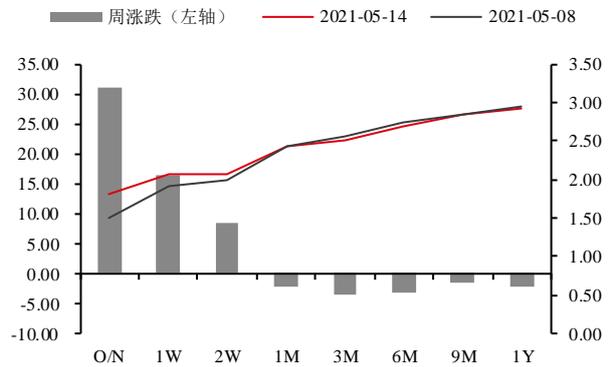
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: SHIBOR 利率走势 单位: %



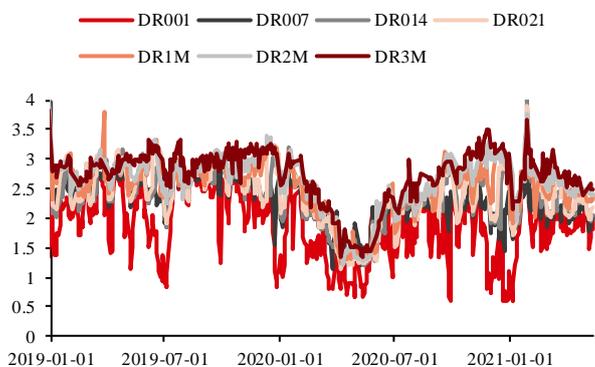
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHIBOR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



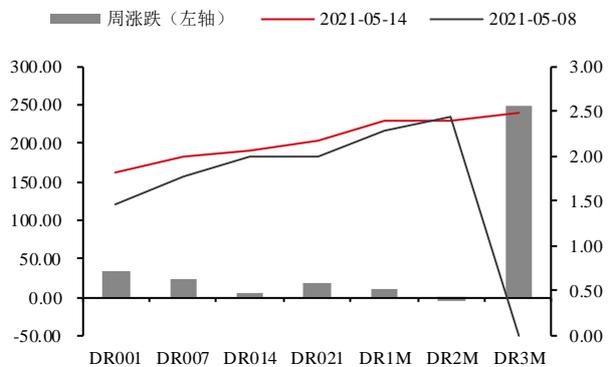
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: DR 利率走势 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: DR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: R 利率走势 单位: %

图 18: R 利率周涨跌幅 单位: %, BP

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19570



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn