关注后市走势的重要线索：6 月议息会议

摘要：

上周市场再度发生明显变化。首先是国内政府针对商品表态频率有所下降，国务院表示要最大限度减少政府对市场活动的直接干预，我们认为政府防控输入型通胀的意愿还是较为强烈，但对于调控政策应该保持底线思维，如果商品再度逼近阶段性高点，政府调控逻辑才会重新入场博弈，明确了这一点，整体内需型商品在专项债加速发行前我们都维持高位震荡的判断，预计难以出现趋势性行情。

此外，5 月 ADP 就业数据和此前的 4 月非农数据发布后市场表现均明显揭示，现阶段商品市场的重点在于货币政策逻辑，从这个角度出发，后续两周的欧央行（6 月 10 日）和美联储（6 月 17 日）利率决议是我们需要关注的重点，我们目前的判断是至少到 12 月，“讨论缩减 QE 步伐”的议题才有可能出现在会议声明上。如果主要央行继续坚持宽松政策路径，结合 5 月制造业 PMI、非农就业数据以及个人储蓄释放等境外经济进一步复苏的线索来看，外需型全球化商品有望重拾上行趋势。我们短期维持商品高位宽幅震荡的观点，一方面是关注美联储和欧洲央行的宽松政策节奏。另一方面，建议继续关注贵金属做多机会，后续美债实际利率预计仍将进一步走低。后续随着国内外经济和政策的逐渐分化，我们倾向认为商品板块也会走向分化，外需型全球化商品表现或强于内需型商品。

策略（强弱排序）：股、商中性，继续看好贵金属板块；

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 6 月

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
6	7	8 17:00 欧元区6月ZEW经济景气指数 17:00 欧元区第一季度GDP年率终值 20:30 美国4月贸易帐	9 09:30 中国5月通胀数据 15:30 瑞典央行行长讲话 22:00 加拿大央行利率决议	10 19:45 欧洲央行利率决议 20:30 美国5月CPI	11 01:00 加拿大央行副行长讲话 18:30 俄罗斯央行利率决议 22:00 美国6月密歇根大学消费者信心指数初值	12
			关注中国5月通胀数据，以及其对国内货币政策的影响。期债受影响较大。	欧洲央行利率决议决定着后续商品走势的节奏，目前我们预期欧洲央行将按兵不动，知道今年年底才会出现缩减PEPP的讨论。	俄罗斯央行此前已经开启了加息进程，关注其后续变化，以及金融系统的稳定性。	

上周要闻：

1. 央行：为加强金融机构外汇流动性管理，决定自 6 月 15 日起上调金融机构外汇存款准备金率 2 个百分点，即外汇存款准备金率由现行的 5%提高到 7%。
2. 中国 5 月官方制造业 PMI 为 51，预期 51.1，前值 51.1，继续位于临界点以上，制造业保持平稳扩张。中国 5 月官方非制造业 PMI 为 55.2，较上月上升 0.3 个百分点，非制造业扩张步伐有所加快。国家统计局：5 月份，制造业采购经理指数与上月相比变化不大，景气度继续高于 2019 年和 2020 年同期，制造业延续稳定扩张态势。价格指数为近年高点。从行业情况看，黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格指数连续三个月高于 80.0%。
3. 日本央行 5 月没有购买 ETF，为黑田东彦 2013 年执掌日本央行以来首次整月未介入市场。数据凸显出日本央行正逐渐从黑田东彦“火箭筒”刺激计划逐步撤退，因为多年来大量资产购买招致抨击。
4. 银保监会：对新增房地产贷款占比较高的银行实施名单制管理，督促这些银行落实房地产金融调控要求，合理控制房地产贷款增速；对限期整改不到位的，将进一步采取更加严厉的监管措施;对确认挪用经营贷的借款人将报送征信系统，把防止经营贷违规流入房地产纳入常态化监管。
5. 继波兰与奥地利议会解决内部分歧后，欧盟 27 国已全部递交“恢复基金”使用计划。6 月 1 日，欧盟委员会将展开发债程序，将邀请欧洲和国际大型银行参与。欧盟预计，今年将向欧洲各经济体注入超过 1000 亿欧元。欧委会称，在 2021~2026 年间，欧委会每年将执行 1500 亿～2000 亿欧元的债券融资操作。截至 2026 年年底，欧委会将最终发放总额达 8060 亿欧元债券，其中近三分之一将为用于支持环境与新能源项目的绿色债券。
6. 美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值 62.1，续创 2007 年 5 月新高，预期 61.5，初值 61.5；5 月 ISM 制造业 PMI 为 61.2，预期 60.7，前值 60.7；ISM 新订单指数 67，前值 64.3；ISM 就业指数 50.9，前值 55.1。欧元区 5 月制造业 PMI 终值为 63.1，预期 62.8，初值 62.8；5 月 CPI 初值同比升 2%，创 2018 年 11 月以来新高，预期升 1.9%，前值升 1.6%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.6%
7. 美联储发布褐皮书：总的来说，自上次报告以来，整体价格压力进一步加大；从 4 月初到 5 月下旬，美国经济以温和的速度扩张，速度略快于上一个报告期；销售价格温和上涨，于此同时投入成本的上涨更为迅猛；告期内三分之二的地区就业增长适度，其余地区就业增长温和；展望未来，受访人预计未来几个月将面临成本上涨和价格上涨问题；总体而言，工资增长是温和的，越来越多的公司提供签约奖金和提高起薪来吸引和留住员工。
8. 美联储哈克：2021 年美国 GDP 可能增长 7%，2022 年将放缓至 3%；现在可能是时候至少“考虑减少”每月 1200 亿美元的美国国债和抵押贷款支持证券购买了，缩债讨论的时间表还没有确定；将长期保持低利率；预计 2021 年整体通胀率将接近 3%，在政策支持下，预计通胀会有略微的上行风险。
9. 美国 5 月 ADP 就业人数增 97.8 万人，创去年 6 月以来新高，预期增 65 万人，前值增 74.2 万人。美国 5 月季调后非农就业人口新增 55.9 万，预期 67.4 万，前值 26.6 万；失业率 5.8%，创去年 3 月以来新低，预期 5.9%，前值 6.1%；平均每小时工资环比增 0.5%，预期增 0.2%，前值增 0.7%。
10. 美联储卡普兰：重申美联储缩债宜早不宜迟，认为美联储应该温和地收紧政策，现在开始讨论调整资产购买至关重要；美联储的角色不是将联邦债务货币化，我们最好停止债券购买。美联储威廉姆斯：现在不是采取行动的时候，还不考虑调整购债；通胀大幅增加是由于基数效应；现在是出售公司债券的时候了。
11. 据白宫网站消息称，当地时间 6 月 3 日，美国总统拜登以“应对中国军工企业威胁”为由签署行政命令，将包括

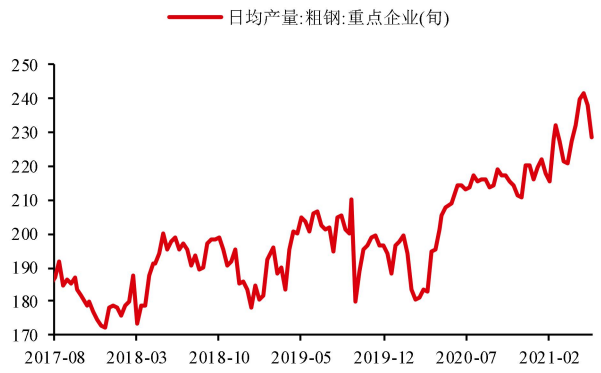
华为公司、中芯国际、中国航天科技集团有限公司等 59 家中企列入投资“黑名单”，禁止美国人与名单所列公司进行投资交易。声明称，该命令将于美东时间 8 月 2 日凌晨 12 时 01 分起生效。新命令是对美国政府此前一项针对中企命令的修订，扩大了打压范围，宣称增加了所谓“民主”和“人权”的考虑。

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	34,756.39	0.52%	0.66%	0.60%	14.57%
	标准普尔500指数	4,229.89	0.88%	0.61%	0.67%	13.49%
	纳斯达克综合指数	13,814.49	1.47%	0.48%	1.33%	7.50%
	上证综合指数	3,591.84	0.21%	-0.25%	4.38%	6.30%
	伦敦金融时报100指数	7,069.04	0.07%	0.66%	-0.10%	7.06%
	巴黎CAC40指数	6,515.66	0.12%	0.49%	2.49%	16.11%
	法兰克福DAX指数	15,692.90	0.39%	1.11%	3.26%	14.04%
	东京日经225指数	28,941.52	-0.40%	-0.71%	-1.33%	4.98%
	恒生指数	28,918.10	-0.17%	-0.71%	0.98%	8.84%
	圣保罗IBOVESPA指数	130,125.80	#DIV/0!	3.64%	8.51%	8.97%
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	1.56	-7.00	-2.00	-2.00	62.00
	中债10Y	3.09	2.75	-0.84	-7.02	-6.02
	英债10Y	-	0.00	-87.41	-86.28	-26.88
	法债10Y	0.18	-2.50	-2.50	1.10	49.60
	德债10Y	-	19.00	18.00	24.00	59.00
	日债10Y	0.09	0.60	0.10	-0.10	5.50
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	5,159.00	4.58%	4.58%	-8.93%	21.85%
	铁矿石.DCE	1,168.50	9.92%	9.92%	-1.31%	15.64%
	铜.LME	9,960.00	1.44%	-3.06%	-1.54%	27.35%
	铝.LME	2,455.00	2.08%	-2.04%	-2.19%	23.90%
	镍.LME	17,985.00	0.33%	-1.15%	0.45%	6.51%
	WTI原油	68.81	3.75%	3.75%	6.34%	43.35%
	甲醇.CZCE	2,506.00	-2.34%	-2.34%	-0.99%	7.28%
	PTA.CZCE	4,734.00	0.81%	0.81%	-3.11%	25.57%
	大豆.CBOT	1,582.50	2.20%	3.52%	0.84%	21.80%
	豆粕.DCE	3,535.00	0.08%	0.08%	-3.65%	7.97%
	白糖.DCE	5,532.00	0.05%	0.05%	-0.70%	5.49%
	棉花.DCE	15,875.00	2.95%	2.95%	0.13%	6.87%
	黄金.COMEX	1,894.10	1.14%	-0.64%	4.33%	0.62%
	白银.COMEX	27.92	1.47%	-0.52%	1.77%	6.06%
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	90.14	-0.39%	0.09%	-0.81%	0.15%
	中间价:美元兑人民币	6.39	-0.15%	0.48%	-1.15%	-1.96%
	美元兑日元	109.52	-0.71%	-0.33%	0.40%	5.78%
	欧元兑美元	1.22	0.33%	-0.21%	0.85%	-0.68%
	英镑兑美元	1.42	0.39%	-0.22%	1.93%	4.87%

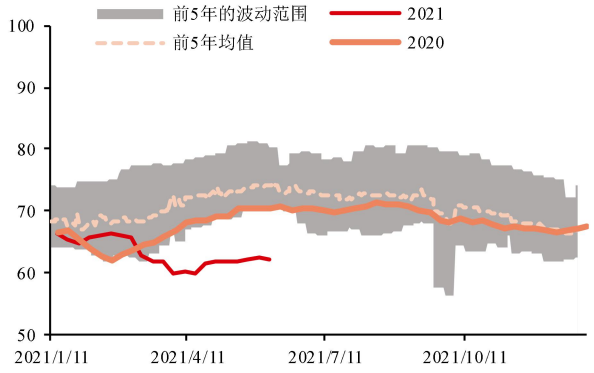
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



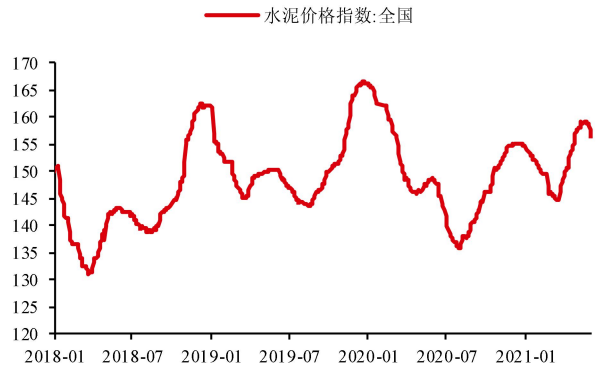
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 高炉开工率 单位：%



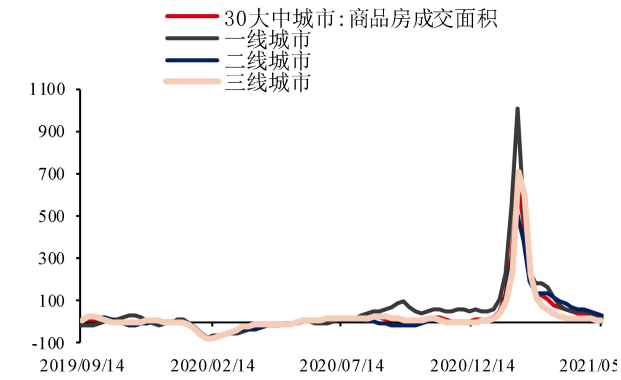
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%

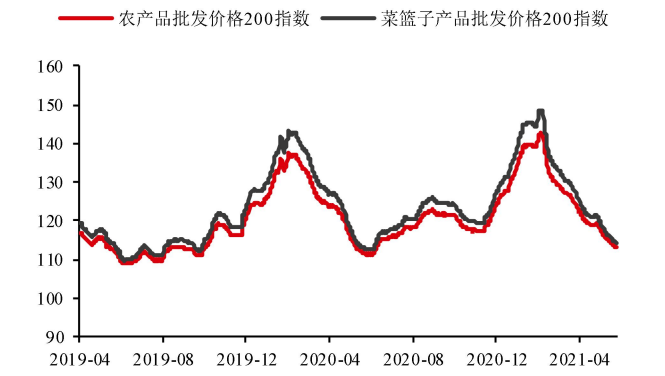


数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

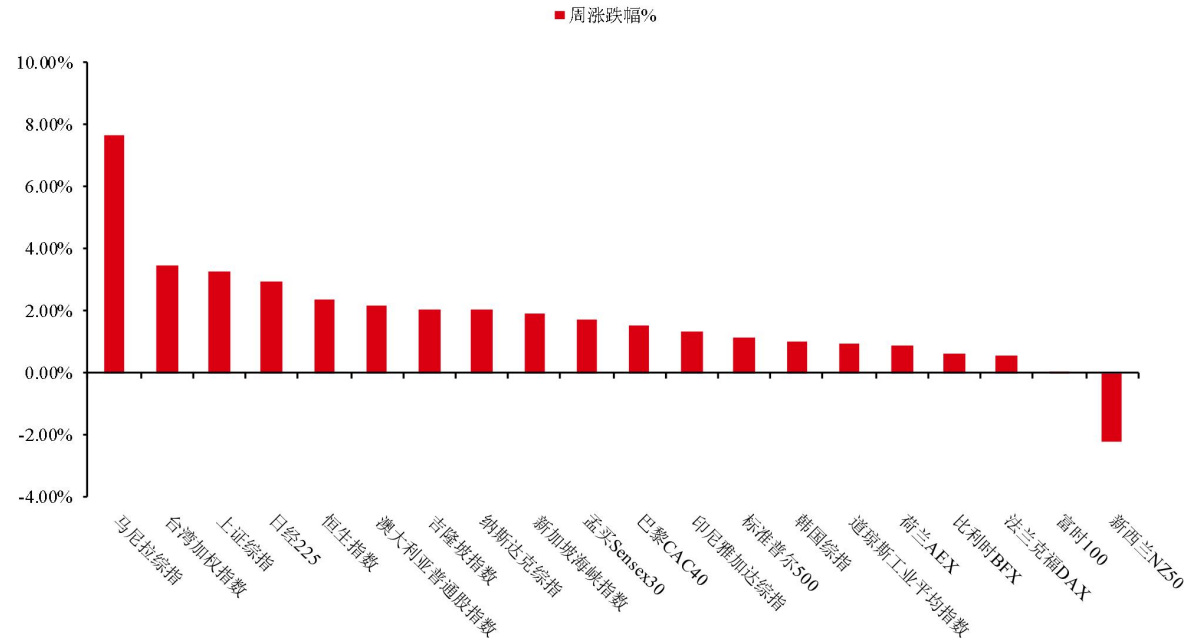
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

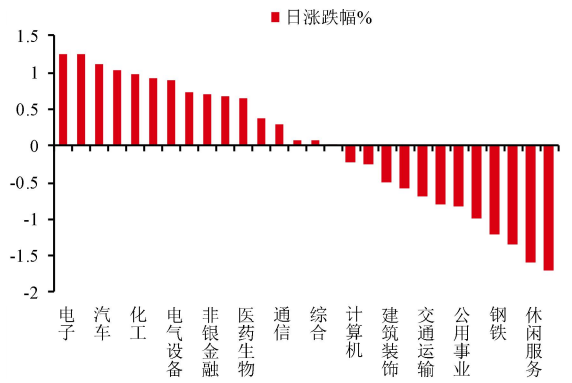
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



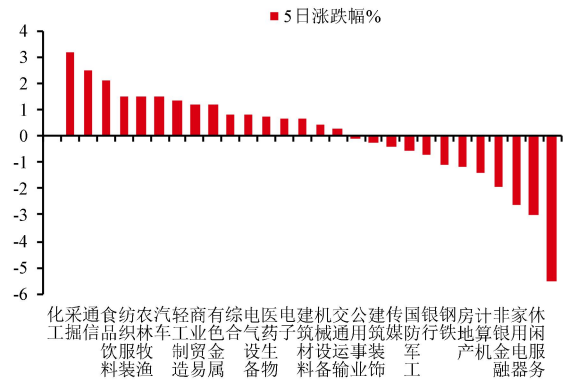
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



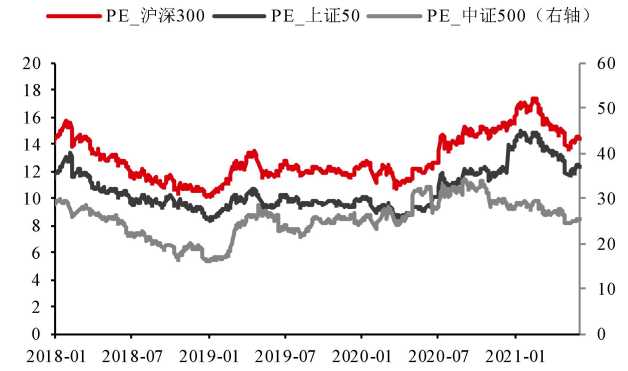
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



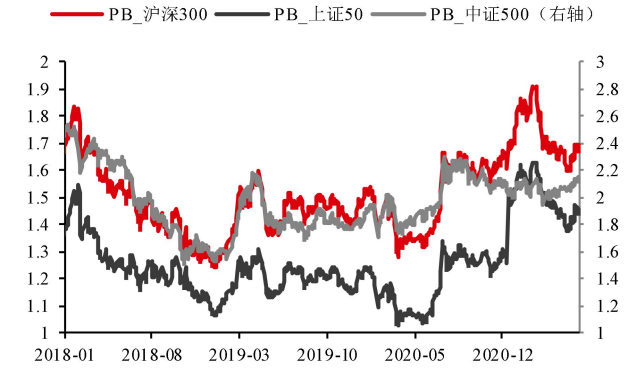
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

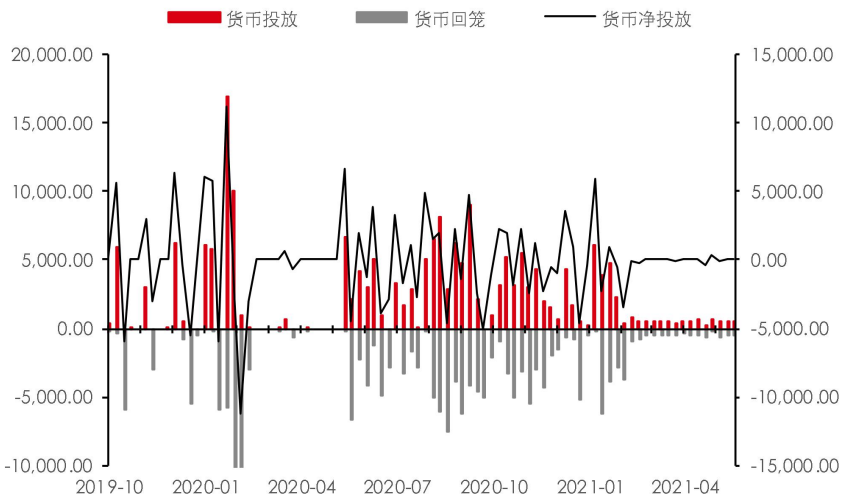
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

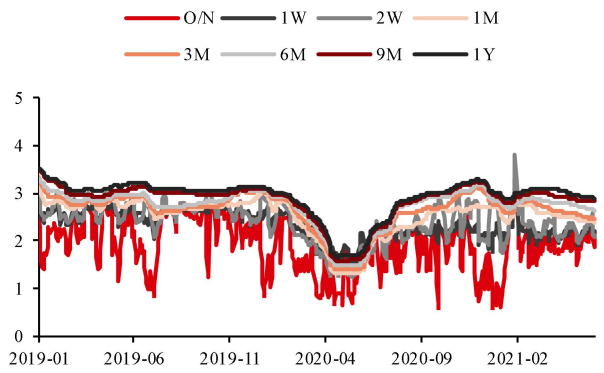
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



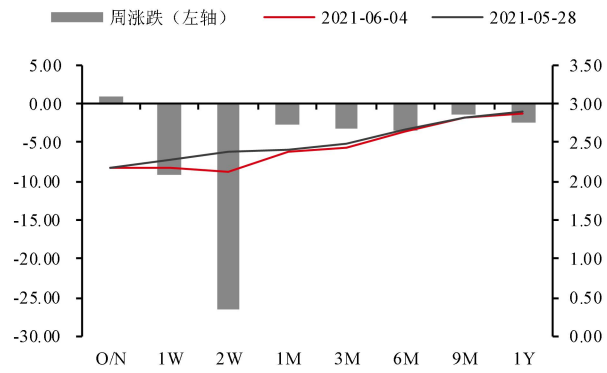
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



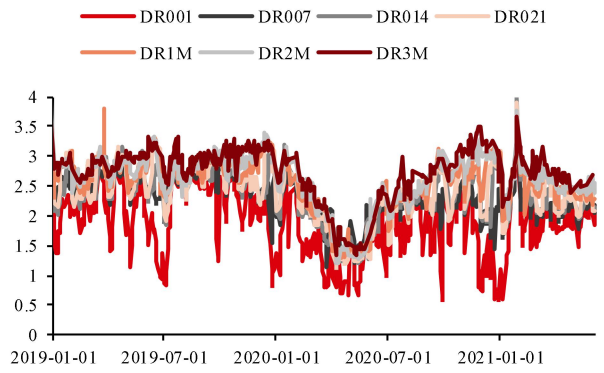
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



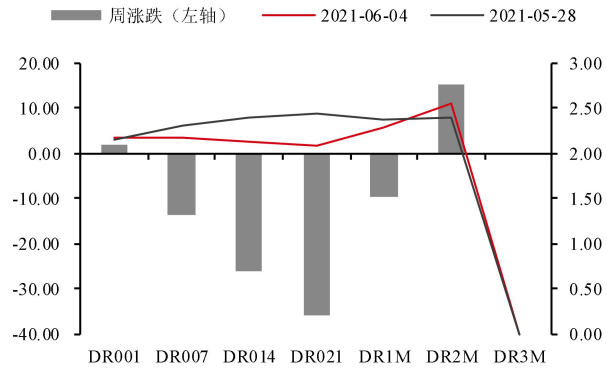
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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_19950