

国内经济温和放缓 内需型商品上行有顶

事件:

据国家统计局数据,1-5月份,全国固定资产投资(不含农户)同比增长15.4%;比2019年1-5月份增长8.5%,两年平均增长4.2%。1-5月份,规模以上工业增加值同比增长17.8%,两年平均增长7.0%。中国5月社会消费品零售总额同比增长12.4%,比2019年5月增长9.3%,两年平均增速为4.5%。

点评:

6月至今商品表现分化,内盘股指承压。6月至今国内经济进一步明确见顶回落的态势,但货币政策延续平稳,同时大宗商品价格维持高位,国内经济“类滞胀”特征加强。6月至今沪深300指数录得下跌4.7%,MSCI美国和欧洲分别录得上涨1.1%、2.7%;Wind商品指数整体平稳录得上涨0.25%,但内部结构分化明显,布油大幅上涨7.6%,焦煤钢矿上涨6%,有色下跌5.3%,油脂油料下跌4.4%,美元指数小幅反弹0.75%。

5月国内经济温和放缓,后续将缓慢下行。5月投资、出口、消费三驾马车两年平均增速分别录得3.7%(4月为3.4%)、11.1%(4月为16.8%)、4.5%(4月为4.3%)。更为关键的是,出口分项下的对欧美出口以及机电产品分项出口下滑,显示国内凭借抗疫优势带来的替代型出口份额正逐渐回落,后续来自出口端的经济韧性正在减弱。但好消息是消费端仍在持续恢复,房地产销售仍偏强,5月地产销售两年平均增速录得9.4%,较4月8%进一步改善;从零售分项来看,汽车等大宗消费表现一般,而居民日常的餐饮、服装、旅游等消费则进一步恢复。另外从领先指标来看,国内的信贷、工业企业利润均走出明显的见顶回落趋势,同样给出国内经济见顶的结论。

下行的经济趋势中存在两大利好变量。展望三季度国内经济仍有两大乐观因素:一是美欧经济持续复苏以及财政刺激带来的出口支撑,目前来看美国和欧洲的就业仍未恢复到疫情前水平,并且目前欧洲已经开始下发今年1000亿欧元的复苏基金资金,政府财政发力和居民消费复苏对国内出口仍有一定支撑作用。二是国内财政仍有发力的可能,目前国内专项债发行明显滞后,1-5月已发行新增地方政府专项债券5726亿元,仅完成债务限额的16.51%,目前还有约3万亿专项债的发行空间,一旦国内财政发力则能够起到托底效果。

后续商品板块将迎来分化阶段。近期国内政府调控政策频出,已经形成供需两端措施来调控商品价格过热,一方面国家粮食和物资储备局表示将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备,另一方面,各级政府加大力度完成去产能任务。国内政府防控输入型通胀的意愿较为强烈,陆续出台调控政策抑制商品价格过热,因此国内而言无论是政策还是经济因素均不利于内需型商品,整体内需型商品在专项债加速发行前我们都维持高位宽幅震荡的判断,预计难以出现趋势性行情。而海外则利多线索明显,美国市场流动性泛滥明显,6月14日美国隔夜逆回购录得5838亿美元,持续刷新历史新高,在美国5月CPI持续超预期

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

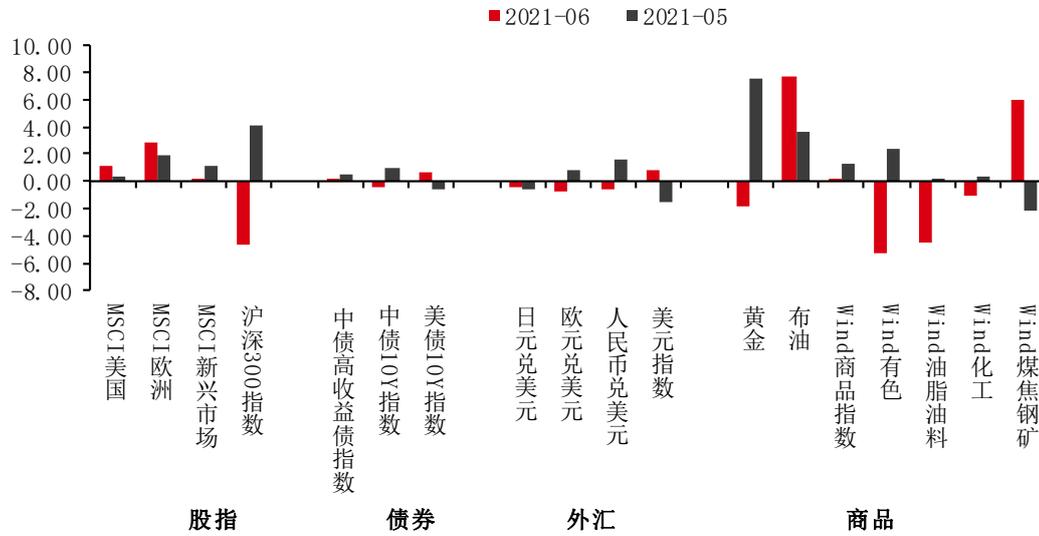
✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

的背景下，美债利率不涨反跌，货币宽松的环境对于外盘风险资产起到较强的推升作用。总的来讲，我们认为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。

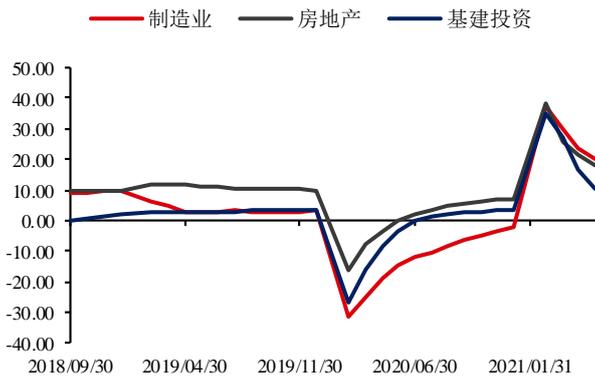
图 1: 全球大类资产涨跌幅一览

单位: %



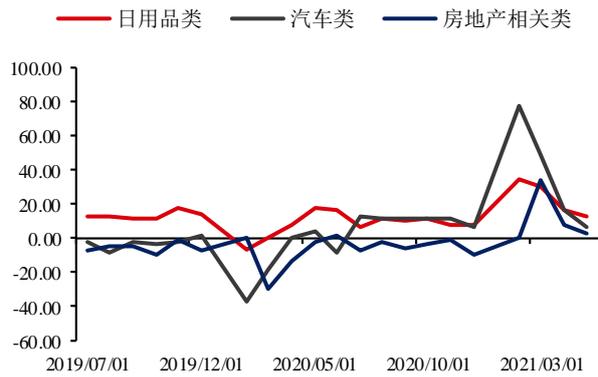
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 固定资产投资分项累计同比 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

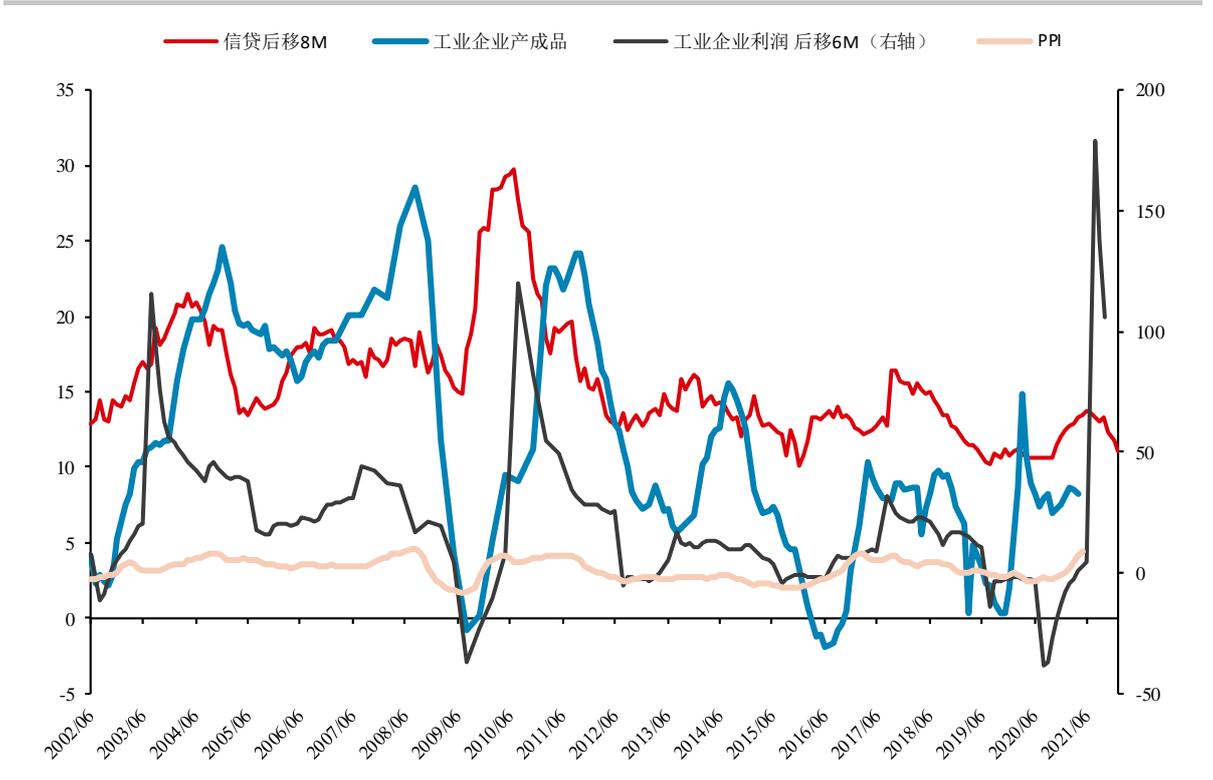
图 4: 社会零售销售分项累积同比 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 国内库存周期基本见顶

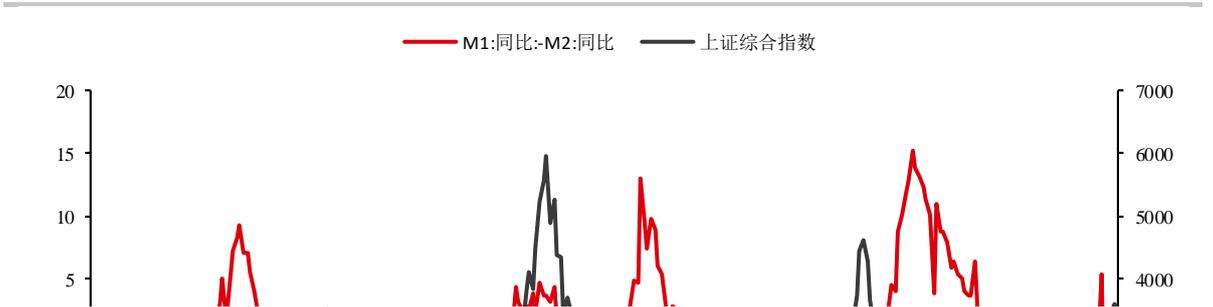
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: M1-M2 剪刀差略微领先股指

单位: %



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_20169



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>