

政策预期交易熄火 更多关注内需修复进程

宏观大类：

5月24日A股和商品再度出现大幅调整，我们认为一方面是国常会6方面33项措施以及此前的5年期LPR利率下调15bp等稳增长政策落地，短期政策利好被消化，另一方面是市场情绪和经济预期依然脆弱。我们认为当下是经济筑底的重要转折阶段，但在政策不足以带动持续的信心和情绪企稳，而经济事实又未能有效衔接的阶段下，还是需要对价格和情绪保持高度的敏感性，因此我们短期调整A股和内需型工业品（化工、黑色建材等）的观点为中性。后续需要等待需求的逐步印证，再把握逢低做多的机会。

近期国内经济预期出现一些乐观的信号，一方面是多部委持续释放稳增长信号，4月29日政治局会议释放积极信号后，各部委持续跟进，当前基建稳增长发力的趋势已经较为明朗，而房地产预期也有所改善，5月15日，央行、银保监会发布《关于调整差别化住房信贷政策有关问题的通知》，5月20日5年期LPR利率如期下调15bp；结合今年以来全国超百城的降低首付比例、放松认房又认贷、放松限售、降低贷款利率等一系列地产松绑政策，确实在预期层面对地产市场构成了支撑。5月高频数据小幅改善。中观层面，4月地产拿地同比跌幅有所收窄，根据我们调研，5月国内挖掘机销量同比下滑幅度也将收敛。微观层面，公路货运流量景气指数、货运枢纽吞吐量景气指数小幅回升，显示国内供应链和物流的阻滞情况有所改善，5月19日当周，螺纹、线材热卷等部分商品总库存小幅下降，上周下游施工环比有所改善。

原油链条商品则需要密切关注俄乌局势进程，以及警惕美国抛储、美伊核谈判达成带来的调整风险，结合俄乌局势陷入拉锯战的现状，原油及原油链条商品短期仍将维持高位震荡的局面；有色商品方面，全球有色金属显性库存同比和环比均处于历史低位水平，但同时也看到美元指数高位偏强、欧洲电价有所回落、欧洲天然气库存有所抬升等不利因素；受俄乌局势影响，全球化肥价格持续走高，农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑目前仍较为顺畅，并且在拉尼娜气候、干旱天气、全球通胀传导等因素的支撑下，棉花、白糖等软商品也值得关注；考虑到海外滞胀格局延续以及未来潜在的衰退风险、地缘冲突风险延续、全球贵金属ETF持仓仍处历史高位，我们仍旧维持贵金属逢低做多的观点。

策略（强弱排序）：

商品期货：农产品（棉花、白糖等）、贵金属逢低做多；原油及其成本相关链条、有色金属、内需型工业品（化工、黑色建材等）中性；

股指期货：中性。

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化；台海局势；乌俄局势。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

联系人

彭鑫 FICC组

电话 010-64405663

邮箱 pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

蔡劭立 FICC组

邮箱 caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

高聪 FICC组

电话 021-60828524

邮箱 gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

吴嘉颖 FICC组

电话 021-60827995

邮箱 wujiaying@htfc.com

从业资格号：F3064604

投资咨询号：Z0017091

要闻：

央行、银保监会召开主要金融机构货币信贷形势分析会，研究部署加大信贷投放力度。会议指出，受国内外超预期因素影响，近期经济新的下行压力进一步加大。金融系统要，加大实体经济支持力度，全力以赴稳住经济基本盘。要用好用足各种政策工具，从扩增量、稳存量两方面发力，以适度的信贷增长支持经济高质量发展。要聚焦重点区域、重点领域和重点行业，围绕中小微企业、绿色发展、科技创新、能源保供、水利基建等，加大金融支持力度。要落实政策要求，保持房地产信贷平稳增长，支持中小微企业、个体工商户、货车司机贷款和受疫情影响严重的个人住房、消费贷款等实施延期还本付息。要加快已授信贷款的放款进度。要坚持市场化原则，平衡好信贷适度增长和防范金融风险之间的关系，提升金融支持实体经济的可持续性。

住建部、财政部、央行发布《关于实施住房公积金阶段性支持政策的通知》，进一步加大住房公积金助企纾困力度，帮助受疫情影响的企业和缴存人共同渡过难关，支持政策实施时限暂定至2022年12月31日。根据政策，一、受新冠肺炎疫情影响的企业，可按规定申请缓缴住房公积金，到期后进行补缴。在此期间，缴存职工正常提取和申请住房公积金贷款，不受缓缴影响。二、受新冠肺炎疫情影响的缴存人，不能正常偿还住房公积金贷款的，不作逾期处理，不作为逾期记录报送征信部门。三、各地根据当地房租水平和合理租住面积，可提高住房公积金租房提取额度，支持缴存人按需提取，更好地满足缴存人支付房租的实际需要。

乘联会：据5月零售目标调研显示，占总体市场约八成左右的厂商同比下滑超过两位数，初步推算本月狭义乘用车零售市场在132万辆左右，同比下降19%。

欧元区5月制造业PMI初值54.4，创2020年11月以来新低，预期54.9，前值55.5。德国5月制造业PMI初值54.7，预期54，前值54.6。

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

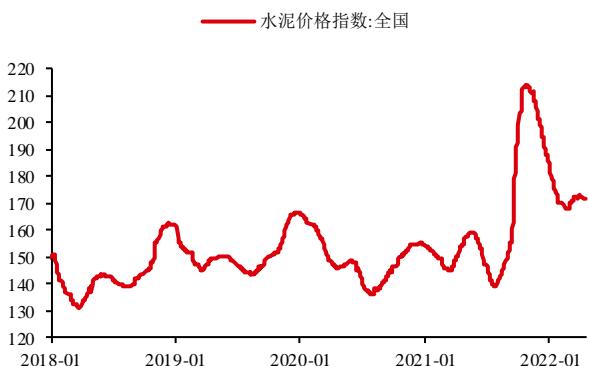
单位: %



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 城地产成交面积 4 周移动平均增速

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 22 个省市生猪平均价格

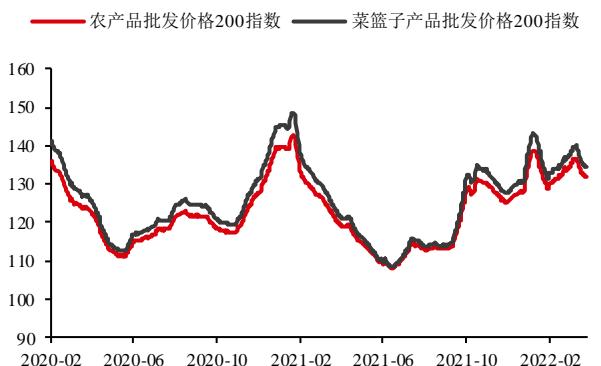
单位: 元/千克



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



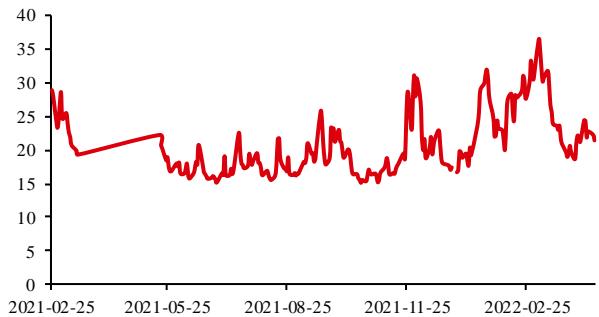
数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

图 7：波动率指数

单位: 无, %

美国:标准普尔500波动率指数(VIX)

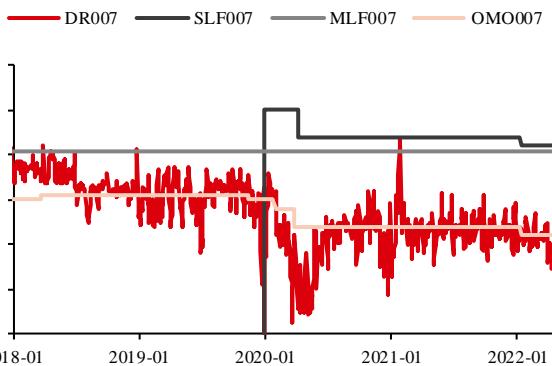


数据来源：Wind 华泰期货研究院

利率市场

图 8：利率走廊

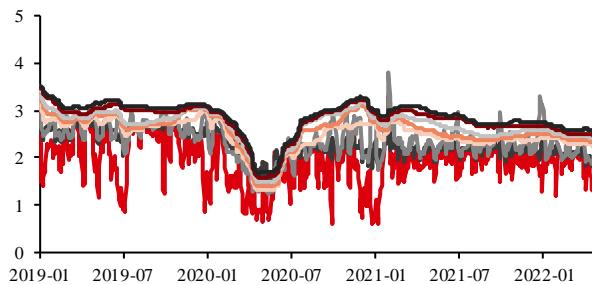
单位: %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：SHIBOR 利率

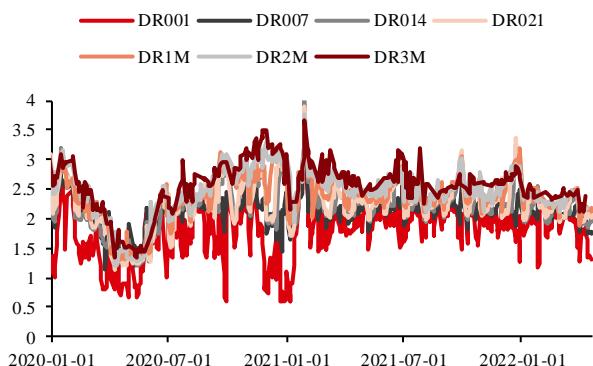
单位: %

 O/N —— 1W —— 2W —— 1M
 3M —— 6M —— 9M —— 1Y


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：DR 利率

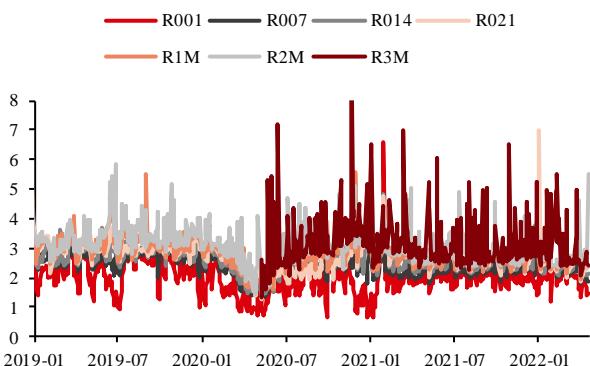
单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：R 利率

单位：%

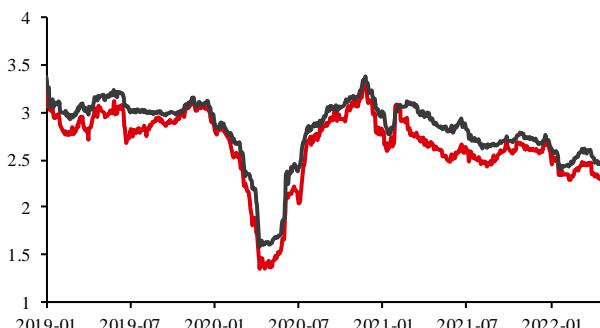


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：国有银行同业存单利率

单位：%

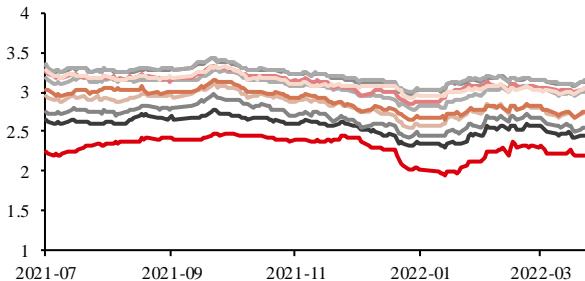
—— 6个月 —— 1年



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：%

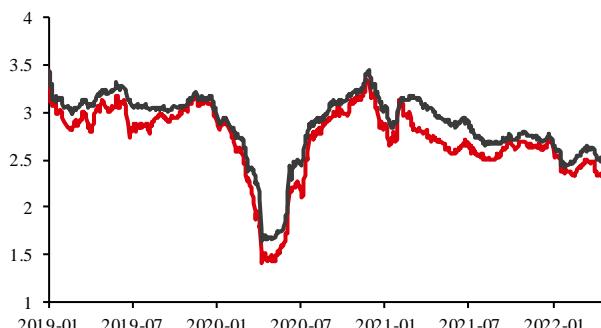
 —— 1Y —— 2Y —— 3Y —— 4Y —— 5Y
 —— 6Y —— 7Y —— 8Y —— 9Y —— 10Y


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：%

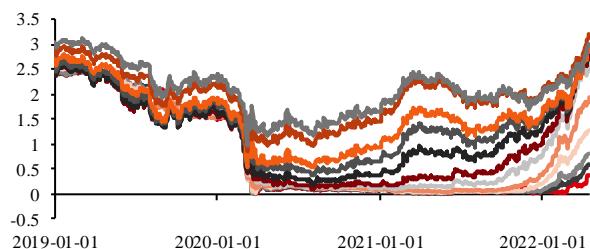
—— 6个月 —— 1年



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：%

 —— 1M —— 2M —— 3M —— 6M
 —— 1Y —— 2Y —— 3Y —— 5Y
 —— 7Y —— 10Y —— 20Y —— 30Y


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：2 年期国债利差

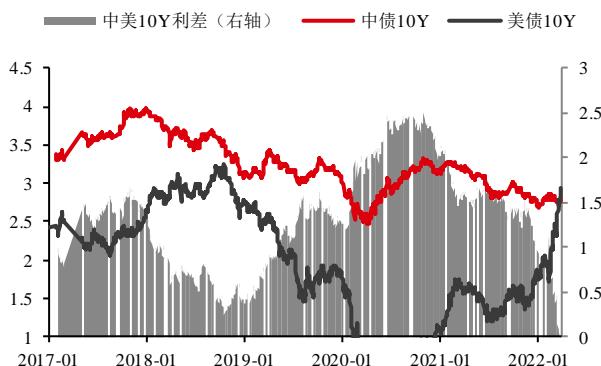
单位：%



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

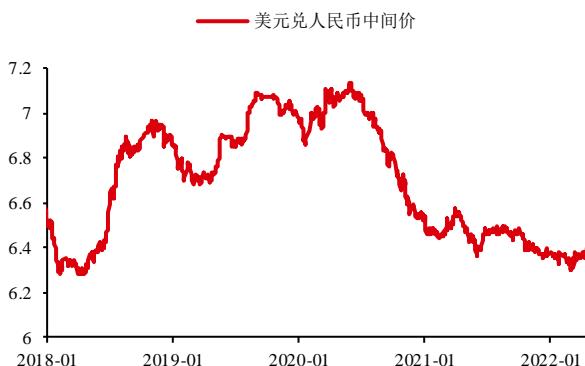
单位：无



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

商品市场

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_42315

