

国内经济正在筑底 预期有边际改善

宏观大类:

4 月经济数据显示当前经济显示较差。3-4 月本轮国内疫情尽管只是局部扩散,但随着供应链、出口的阻滞,局部停产、停工和市场信心低迷的影响下,4 月的经济全面承压。1-4 月同步数据中,支出法分项下投资、消费、出口增速全面放缓,基建也难以发挥稳增长的作用。前瞻数据同样不理想:一、信贷传导不畅,4 月的社融存量、金融机构各项贷款余额增速分别较前值下滑 0.4%、0.5%;二、失业率抬升,4 月的城镇调查失业率和 31 个大城市调查失业率分别录得 6.1%、6.7%,前值分别为 5.8%、6%;三、市场信心低迷,2022 年 4 月制造业 PMI 录 47.4,前值为 49.5;非制造业 PMI 的各大分项更是全面下行,商务活动录得 41.9,较前值下跌 6.5 个百分点,服务业录得 40,较前值下跌 6.7 个百分点。此外,从当天的 A 股和工业品表现来看,较差的经济数据基本已经完成计价,后续还要看经济预期博弈。

边际上还是能看到一些经济乐观的信号,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》,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 月地产拿地同比下滑超过 50%,较 3 月同比下滑超 60%的窘境略有好转,4 月国内的挖掘机销量增速仍未出现改善,但是根据我们调研,5 月同比下滑幅度或将收敛。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,显示随着疫情防控的好转,防疫封锁政策的放松有助改善国内供应链和物流情况。

商品方面,在强预期、弱现实博弈下,仍需观察内需出现企稳并进一步改善的信号,我们近期对内需型工业品仍维持中性观点;原油链条商品则需要密切关注乌俄局势进程,以及警惕美国抛储、美伊核谈判达成带来的调整风险,结合乌俄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;受乌俄局势影响,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、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。

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

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

蔡劭立 FICC 组

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

吴嘉颖 FICC 组

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

投资咨询号: Z0017091

策略（强弱排序）：农产品（棉花、白糖等）、贵金属逢低做多；外需型工业品（原油及其成本相关链条商品、新能源有色金属）、内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）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。

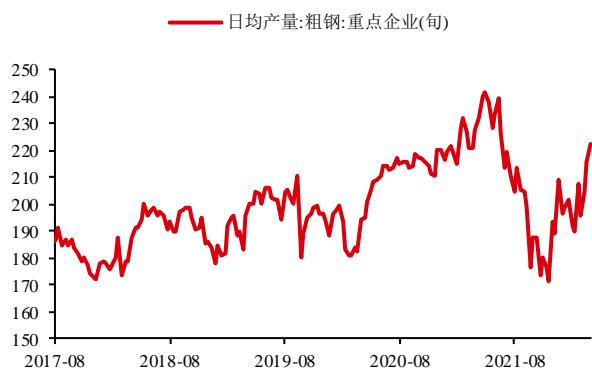
要闻：

中国 4 月社会消费品零售总额同比下降 11.1%，预期下降 5.9%，3 月下降 3.5%；1-4 月份，社会消费品零售总额同比下降 0.2%。中国 4 月规模以上工业增加值同比下降 2.9%，预期增 1.1%，前值增 5%；1-4 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.0%。中国 1-4 月固定资产投资（不含农户）同比增长 6.8%，预期增 6.5%；其中，民间固定资产投资同比增长 5.3%。从环比看，4 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.82%。中国 1-4 月房地产开发投资 39154 亿元，同比下降 2.7%；商品房销售面积 39768 万平方米，同比下降 20.9%；房地产开发企业到位资金 48522 亿元，同比下降 23.6%。中国 4 月份发电 6086 亿千瓦时，同比下降 4.3%，上月为增长 0.2%，日均发电 202.9 亿千瓦时。1-4 月份，发电 2.6 万亿千瓦时，同比增长 1.3%。1-4 月份全国城镇新增就业 406 万人，全国城镇调查失业率平均值为 5.7%；4 月份，全国城镇调查失业率为 6.1%，比上月上升 0.3 个百分点；16-24 岁、25-59 岁人口调查失业率分别为 18.2%、5.3%，31 个大城市城镇调查失业率为 6.7%。

在 5 月 16 日召开的上海市新冠肺炎疫情防控新闻发布会上，上海市副市长宗明宣布，目前全市 16 个区已有 15 个区实现社会面清零，封控区总人数降至 100 万人以内，全市社会面已连续两天无新增阳性感染者报告，上海疫情得到有效控制，防控取得阶段性成效。计划下一步防控工作，分为“三个阶段”。第一阶段：巩固清零攻坚“十大行动”成果阶段。从现在开始至 5 月 21 日，重点是降新增、防反弹，持续减少封控区、管控区人数，防范区有序放开、有限流动、有效管控，全市保持低水平社会活动。第二阶段：向常态化防控转换阶段。5 月 22 日至 5 月 31 日，单日新增感染者数进一步减少，不断缩小封控区和管控区范围直至解封，加快疫情防控向常态化分级分类管理转变。第三阶段：全面恢复全市正常生产生活秩序阶段。6 月 1 日至 6 月中下旬，在严格防范疫情反弹、风险可控的前提下，全面实施疫情防控常态化管理，全面恢复全市正常生产生活秩序。

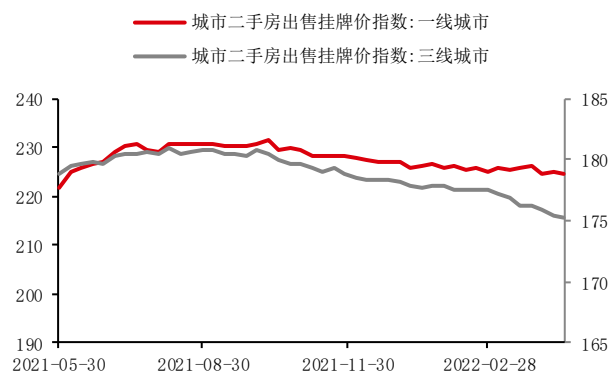
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



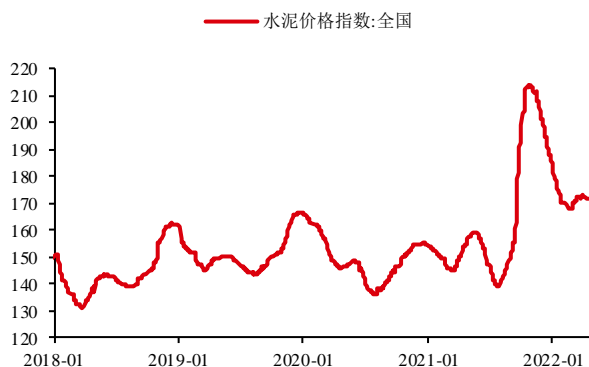
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



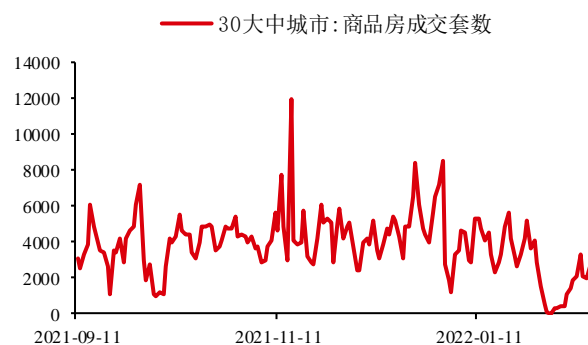
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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:%



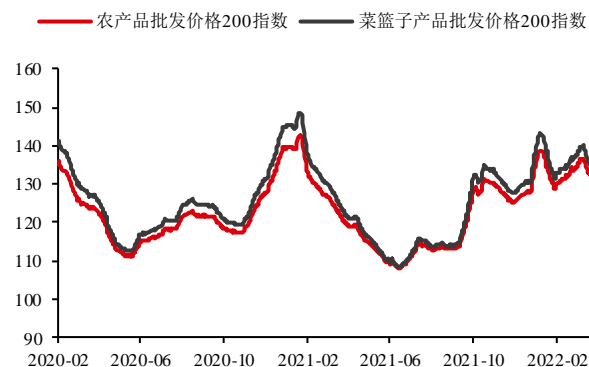
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

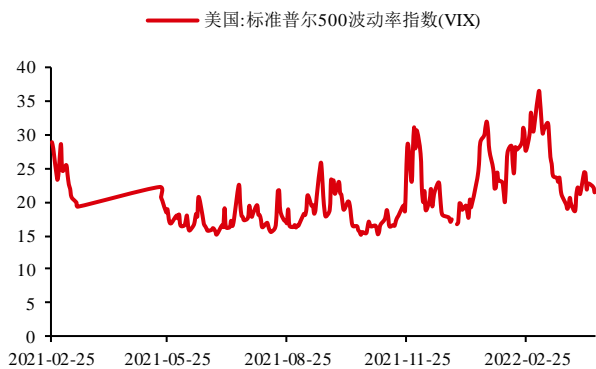
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

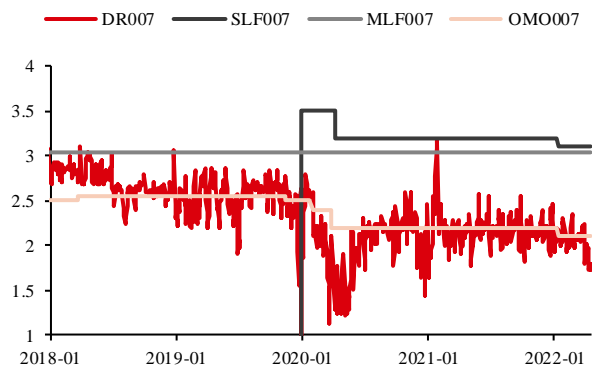
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

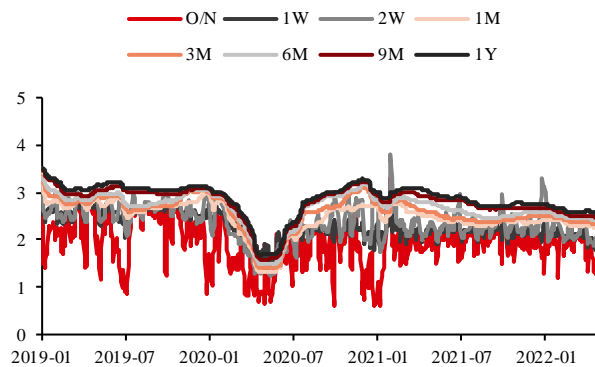
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



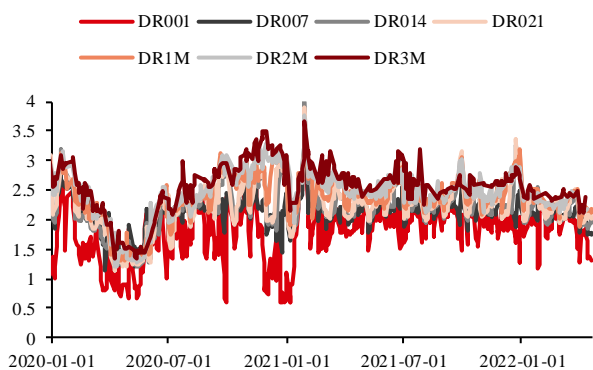
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



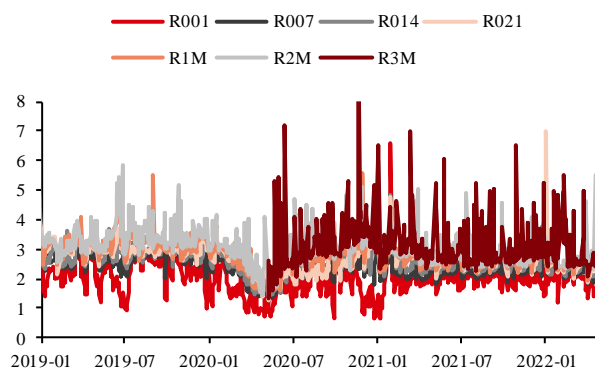
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



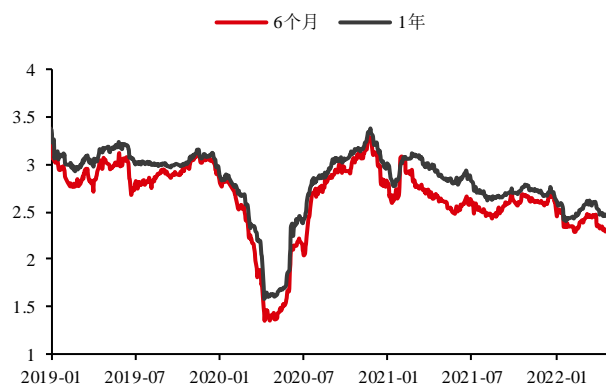
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



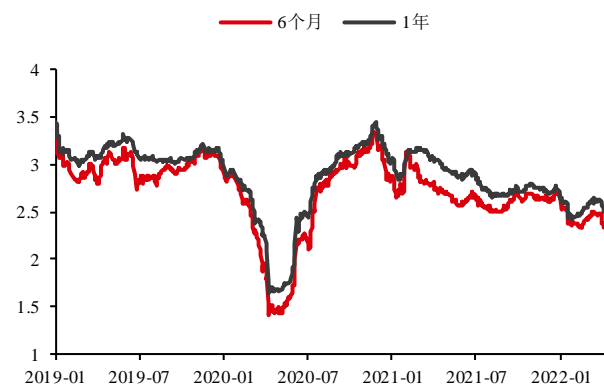
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



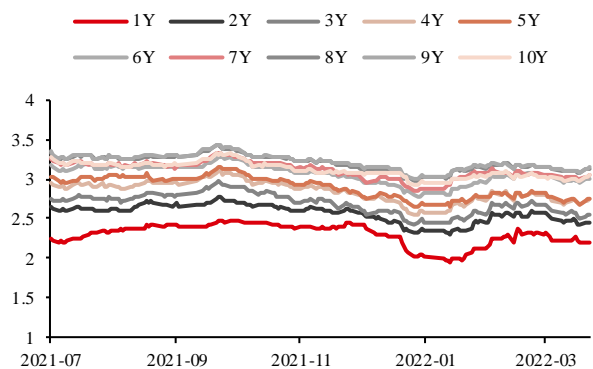
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



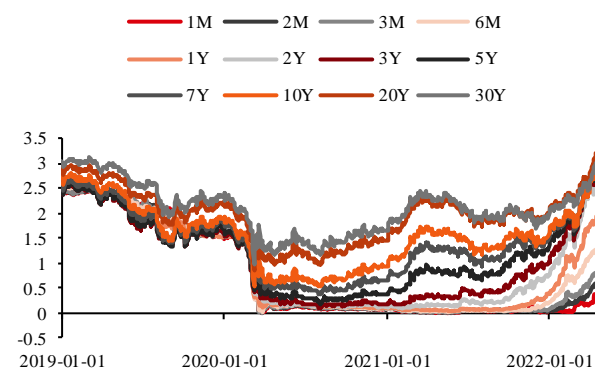
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



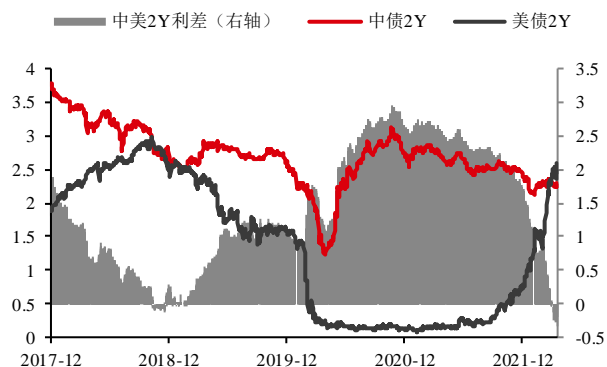
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



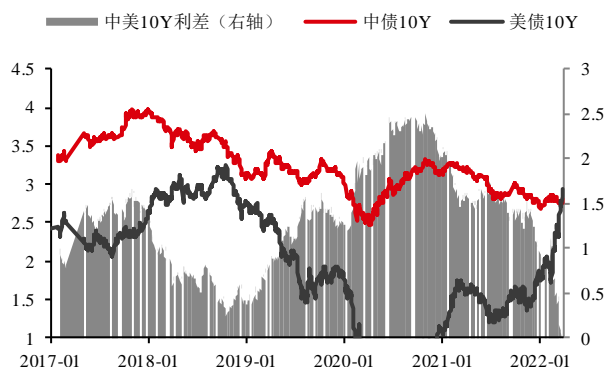
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

图 20: 成交量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %

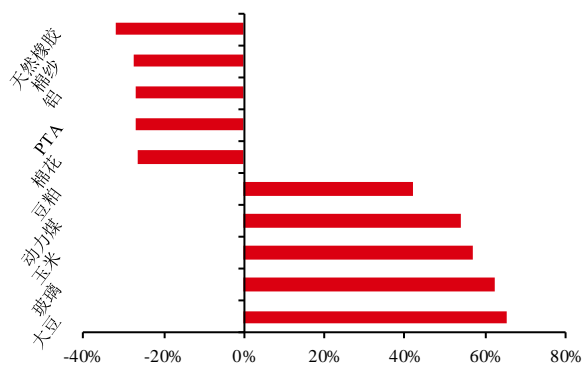
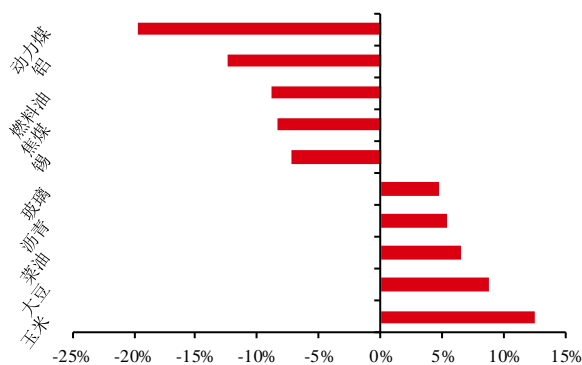


图 21: 持仓量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %

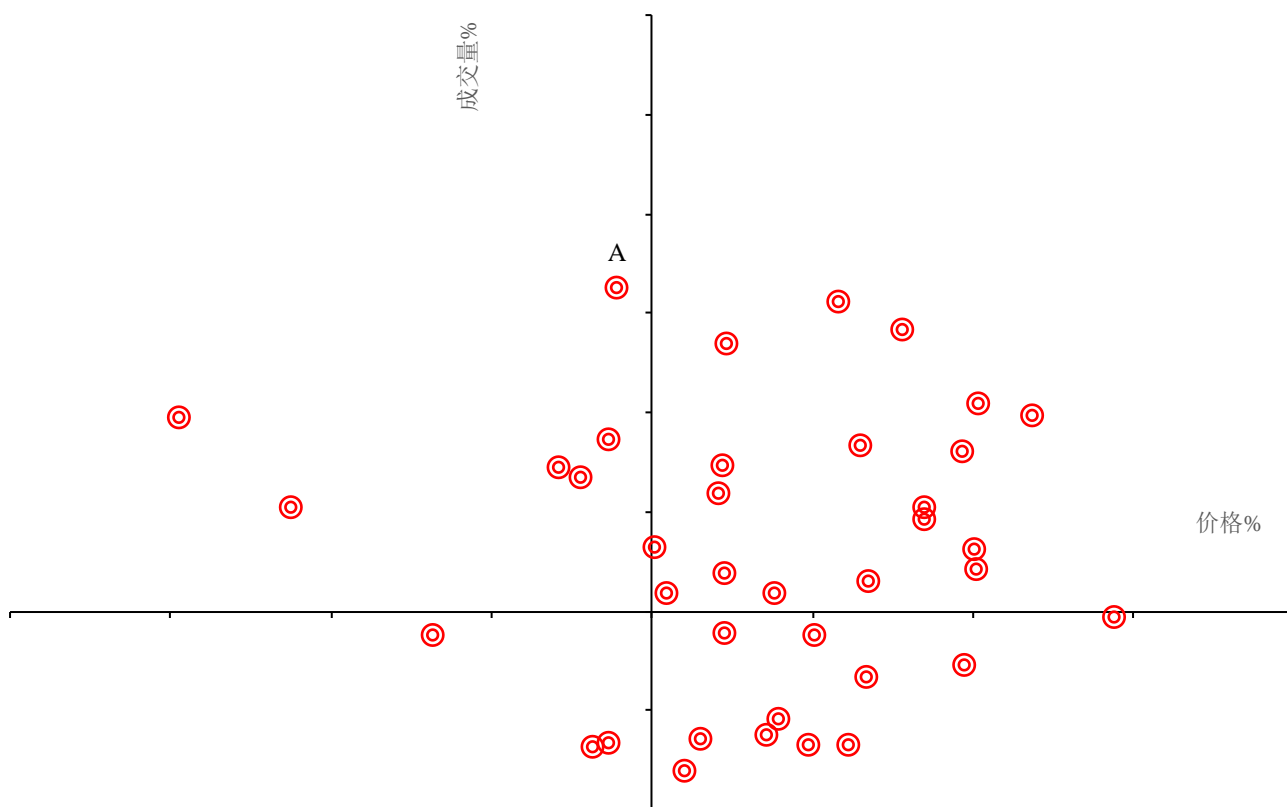


数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 价格% VS 成交量%

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 价格% VS 持仓量%

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

经营地址：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com