

调控政策为商品降温 类滞胀逻辑推升贵金属

摘要:

上周政策调控风险上升成为压制商品价格的主线。国务院常务会议第二次提到聚焦大宗商品价格问题,指出要保障大宗商品供给,遏制其价格不合理上涨。其次,内外经济走上分化趋势,中国4月经济数据进一步确认了温和放缓的趋势,但美国5月制造业PMI和服务业PMI初值再度刷新历史新高,而欧元区5月制造业PMI初值维持高位,显示境外经济持续复苏。

除了政策调控风险外,国内经济见顶回落也是近期市场交易“经济类滞胀—利率回落”的重要逻辑,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。我们短期不建议过早的抄底商品,一方面是不排除调控政策进一步加码的可能,近期政府防控输入型通胀意愿较为强烈,后续可能还会有压降产能,引导人民币升值,增加供应等措施,另一方面国内施工季节性淡季即将来临,南方的高温和梅雨季将影响国内室外施工。我们建议短期继续关注贵金属板块的机会,后续美债实际利率有望迎来快速回落,并且类滞胀背景下贵金属受益也较为明显。后续随着国内外经济和政策的逐渐分化,我们认为商品板块后续也会走向分化。

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 5 月

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
23	24 19:05 日本央行行长发言 21:00 圣路易斯联储主席发言 23:00 克里兰夫联储主席发言	25 00:00 亚特兰大联储主席发言 05:30 堪萨斯联储主席发言	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 20:30 美国一季度GDP修正值 韩国央行利率决议	28 20:30 美国4月PCE	29
	美联储会议纪要透露鹰派信号后，每一位联储票委的发言均值得关注，尤其是对美债利率的影响，期债、黄金受影响				关注美国个人储蓄激增后支出的变化情况	

上周要闻:

1. 中国4月规模以上工业增加值同比增长9.8%；两年平均增长6.8%，比3月份加快0.6个百分点；环比增长0.52%。1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长20.3%，两年平均增长7%。中国4月社会消费品零售总额同比增长17.7%，两年平均增长4.3%；环比增长0.32%。1-4月份，全国网上零售额同比增长27.6%，两年平均增长13.9%。中国1-4月固定资产投资（不含农户）同比增长19.9%，两年平均增长3.9%；其中，民间固定资产投资同比增长21%。4月份固定资产投资（不含农户）环比增长1.49%。1-4月份，全国城镇新增就业437万人，4月全国城镇调查失业率为5.1%，比3月份下降0.2个百分点，比上年同期下降0.9个百分点。
2. 国务院常务会议连续两次聚焦大宗商品价格问题。会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。加强期现货市场联动监管，适时采取有针对性措施，排查异常交易和恶意炒作行为。依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格特别是囤积居奇等行为并公开曝光。
3. 美联储会议纪要显示，美国经济还需要一段时间才能取得实质性进展，经济离美联储的目标还很远；一些官员认为，如果经济继续快速增长，在即将召开的会议上“某个时候”开始讨论缩减购债规模是合适的。5月21日周五，在一系列密集的美联储官员讲话中，2023年才拥有FOMC投票权的费城联储主席哈克突然转变了一周前偏鸽派的立场，开始呼吁“应当宜早不宜迟地讨论减少QE买债”。哈克表示，“伴随着失业保险金在未来几个月停止发放，劳动力紧缺的问题也会得以解决”。哈克还在讲话中提到了加息。他表示，减少每个月1200亿美元的购债规模是撤出美联储对经济支持的“第一步”。如果经济复苏继续进行，官员们将考虑在“适当的时间”加息。
4. 国家能源局近日发布的《关于2021年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知》（下称《通知》）明确，各省（区、市）完成年度非水电最低消纳责任权重所必需的新增并网项目，由电网企业实行保障性并网2021年全国风电、光伏发电发电量占全社会用电量比重达11%左右，后续逐年提高，确保2025年非化石能源消费占一次能源消费比重达到20%左右。各省（区、市）完成年度非水电最低消纳责任权重所必需的新增并网项目，由电网企业实行保障性并网，2021年保障性并网规模不低于90吉瓦，户用光伏发电项目国家财政补贴预算额度为5亿元。
5. 当地时间20日下午，欧洲议会表决通过一项名为“中国对欧盟实体以及欧洲议会议员和国会议员的制裁”的动议，要求在欧洲议会批准中欧投资协定前，中国先解除对欧盟方面的反制裁。该动议并不具备法律效力，但因为中欧投资协定须经欧洲议会批准，20日的动向被认为是欧洲议会“冻结了”历经7年谈判达成的中欧投资协定。包括路透社在内的多家媒体20日指出，中欧投资协定被冻结，损害的是中欧双方的利益。
6. 美国总统乔·拜登的团队提出将拜登的基础设施和就业计划的规模减少约四分之一，降至1.7万亿美元，希望以此获得一直在努力限制拜登计划规模的共和党人的支持。白宫新闻秘书Jen Psaki周五在新闻发布会上说，拜登的团队“提出了合理的方案”。她补充说，包括交通部长Pete Buttigieg和国家经济顾问Brian Deese在内的官员周五将与共和党人见面。共和党早些时候曾提议将拜登2.25万亿美元的支出方案削减至5680亿美元。拜登的计划包括在传统的实际基础设施项目以及社会计划上的支出。
7. 美国5月Markit制造业PMI初值61.5，创新高，预期60.2，前值60.5；Markit服务业PMI初值70.1，亦创新高，预期64.5，前值64.7；Markit综合PMI初值68.1，前值63.5。4月成屋销售总数年化585万户，预期609万户，前

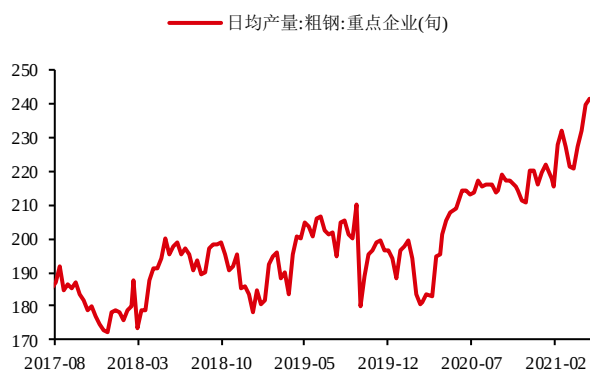
值 601 万户。欧元区 5 月制造业 PMI 初值 62.8, 预期 62.5, 前值 62.9; 服务业 PMI 初值 55.1, 预期 52.3, 前值 50.5; 综合 PMI 初值 56.9, 预期 55.1, 前值 53.8。欧元区 5 月消费者信心指数初值-5.1, 预期-6.8, 前值-8.1。

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	34,207.84	0.36%	-0.51%	1.16%	12.76%
	标准普尔500指数	4,155.86	-0.08%	-0.43%	0.50%	11.51%
	纳斯达克综合指数	13,470.99	-0.48%	0.31%	-2.51%	4.83%
	上证综合指数	3,486.56	-0.58%	-0.11%	0.62%	3.18%
	伦敦金融时报100指数	7,018.05	-0.02%	-0.36%	1.15%	6.29%
	巴黎CAC40指数	6,386.41	0.68%	0.02%	1.90%	13.80%
	法兰克福DAX指数	15,437.51	0.44%	0.14%	0.76%	12.18%
	东京日经225指数	28,317.83	0.78%	0.83%	-2.98%	2.72%
债券	恒生指数	28,458.44	0.03%	1.54%	-1.03%	7.11%
	圣保罗IBOVESPA指数	122,592.50	-0.09%	0.58%	2.70%	2.67%
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	0.00	0.00	6.00	69.00
	中债10Y	3.07	-3.68	-6.43	-9.58	-8.13
	英债10Y	-	0.00	-94.88	-80.68	-26.88
	法债10Y	0.26	-26.40	-26.60	0.70	34.50
	德债10Y	(0.11)	-2.00	3.00	17.00	48.00
	日债10Y	0.09	1.10	0.10	1.80	5.30
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	5,112.00	-9.38%	-9.38%	-1.84%	20.74%
	铁矿石.DCE	1,096.50	-6.52%	-6.52%	0.46%	8.51%
	铜.LME	9,901.00	-1.07%	-3.25%	5.39%	26.60%
	铝.LME	2,379.50	0.32%	-2.74%	0.89%	20.09%
	镍.LME	16,730.00	-2.08%	-5.16%	4.56%	-0.92%
	WTI原油	61.94	-5.25%	-5.25%	0.83%	29.04%
	甲醇.CZCE	2,513.00	-8.08%	-8.08%	4.49%	7.58%
	PTA.CZCE	4,586.00	-0.39%	-0.39%	-0.74%	21.64%
	大豆.CBOT	1,524.50	-0.47%	-4.18%	0.66%	17.34%
	豆粕.DCE	3,524.00	-2.30%	-2.30%	-2.89%	7.64%
	白糖.DCE	5,639.00	-0.46%	-0.46%	2.79%	7.53%
	棉花.DCE	16,065.00	2.91%	2.91%	3.08%	8.15%
	黄金.COMEX	1,881.80	0.23%	2.05%	5.48%	-0.04%
	白银.COMEX	27.66	-0.70%	0.49%	5.59%	5.07%
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	90.04	0.32%	-0.29%	-1.35%	0.04%
	中间价:美元兑人民币	6.44	0.06%	-0.07%	-0.91%	-1.26%
	美元兑日元	108.96	0.16%	-0.37%	0.92%	5.23%
	欧元兑美元	1.22	-0.39%	0.30%	1.36%	-0.57%
	英镑兑美元	1.42	-0.23%	0.35%	2.25%	4.80%

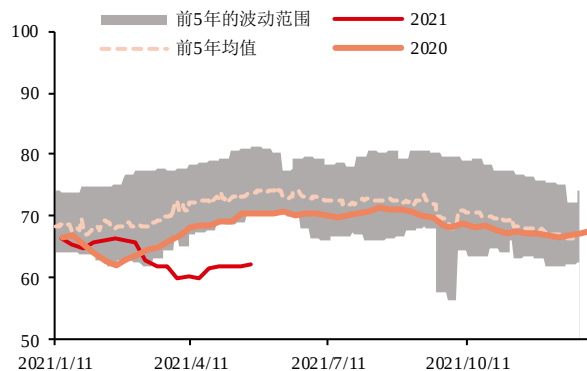
宏观经济

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: %



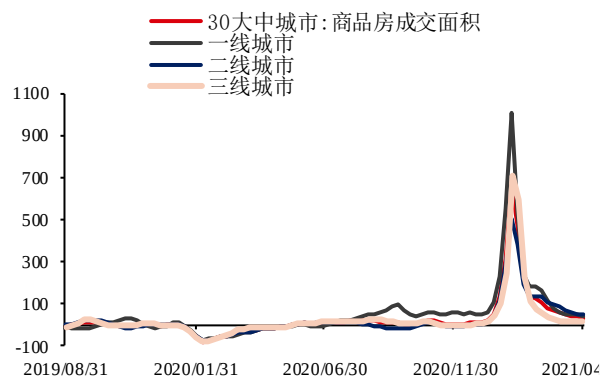
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



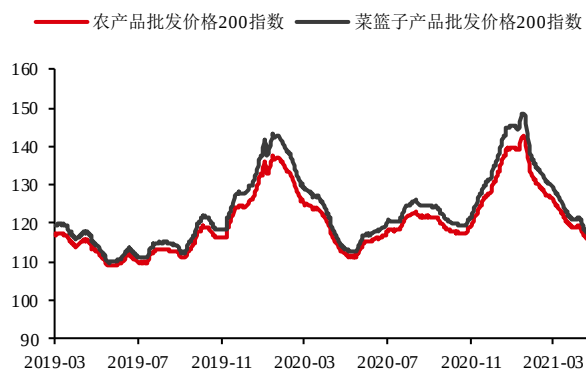
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

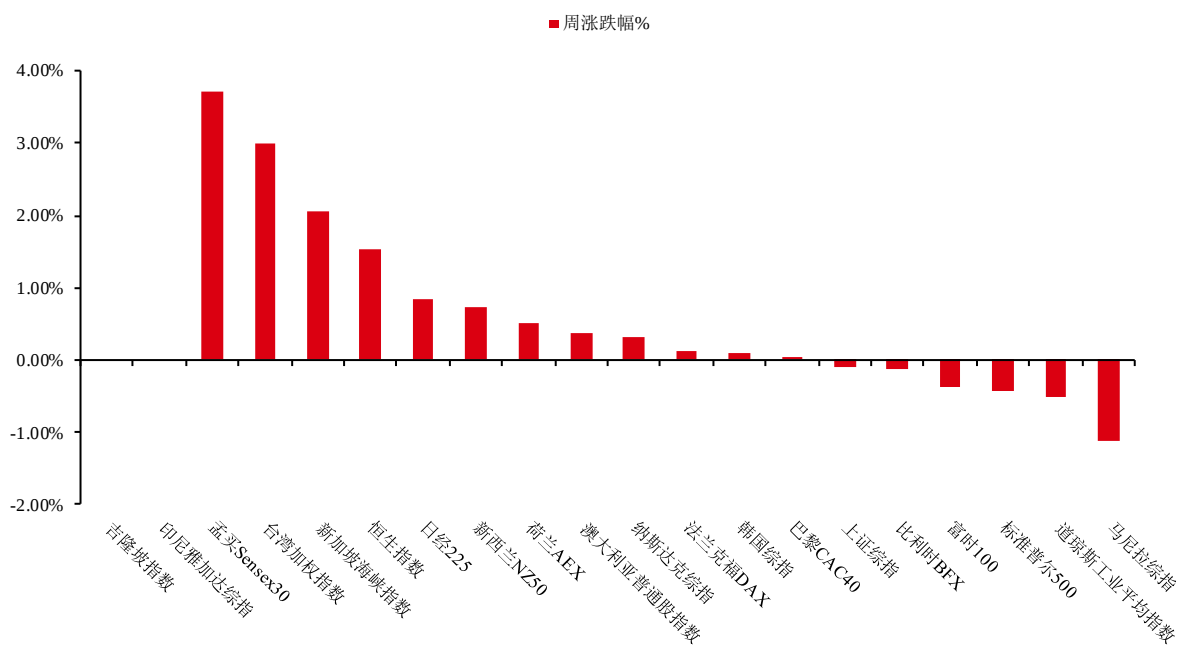
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

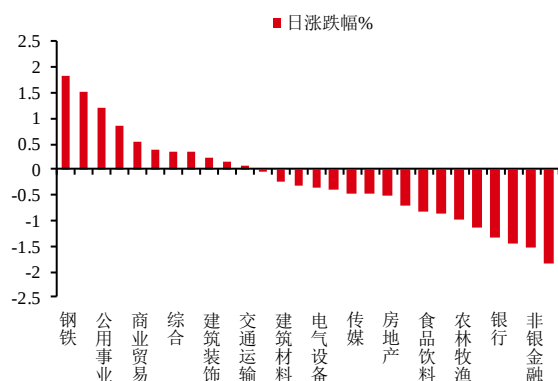
权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



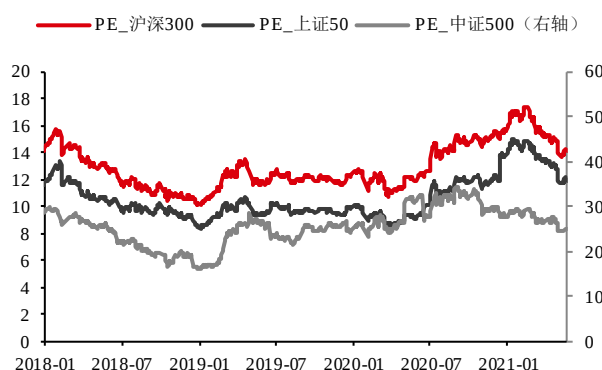
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



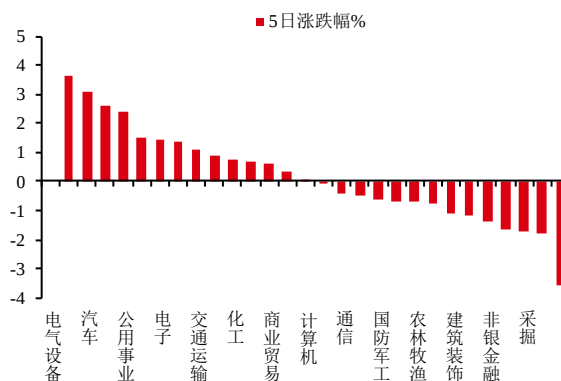
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PE 单位: 倍



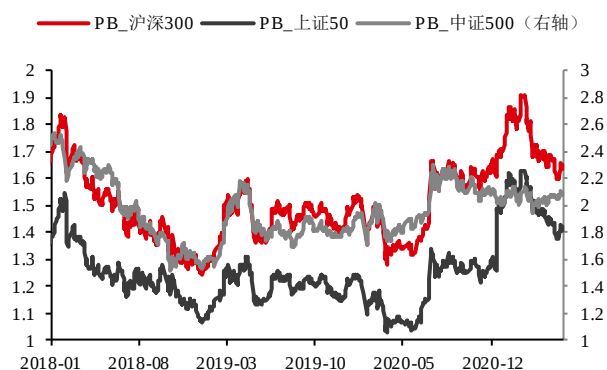
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: PB 单位: 倍

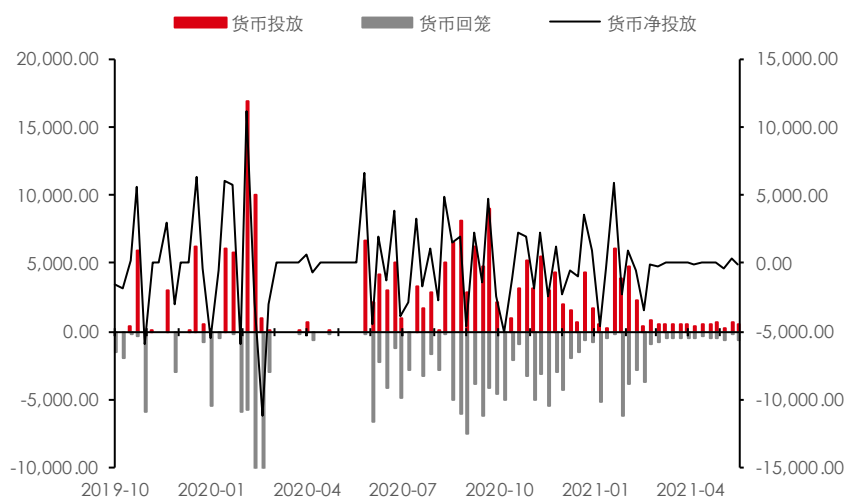


数据来源: Wind 华泰期货研究院

利率市场

图 12: 公开市场操作

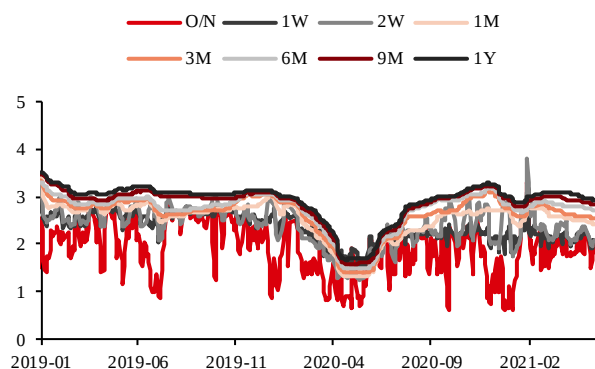
单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: SHIBOR 利率走势

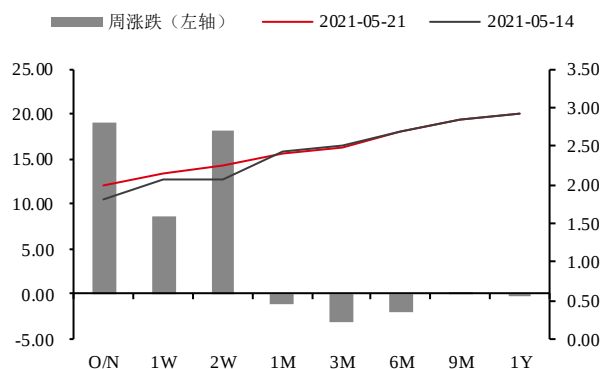
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHIBOR 利率周涨跌幅

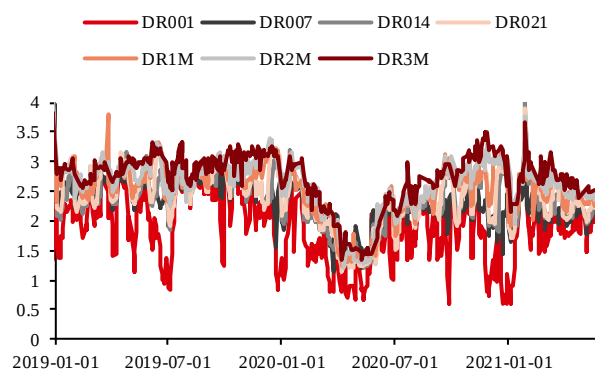
单位: %, BP



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: DR 利率走势

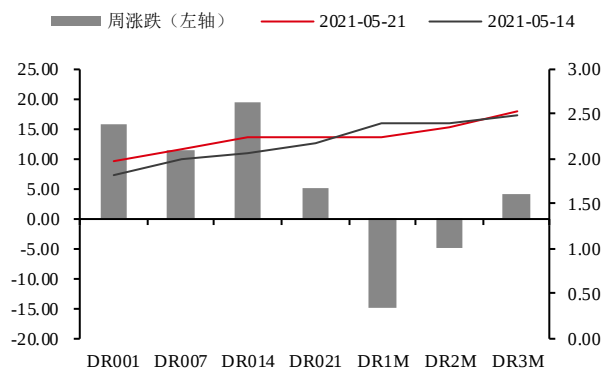
单位: %



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_19742

