

## 专项债发行节奏或放缓 国内政策力度边际下降

### 要闻：

中国 5 月出口（以人民币计）同比增长 18.1%，预期增 19.5%，前值增 22.2%；进口增 39.5%，预期增 44.2%，前值增 32.2%；贸易顺差 2960 亿元，同比减少 32.1%。5 月出口（以美元计）同比增 27.9%，预期增 31.9%，前值增 32.3%；进口增 51.1%，预期增 50.9%，前值增 43.1%；贸易顺差 455.3 亿美元，同比减少 26.5%。中国前 5 月铁矿砂、原油和大豆等商品进口量价齐升。其中，进口铁矿砂 4.72 亿吨，同比增加 6%，进口均价上涨 62.7%；原油进口 2.21 亿吨，增加 2.3%，进口均价为每吨 2809.2 元，上涨 9.1%；大豆进口增加 12.8%，进口均价上涨 18.7%；集成电路进口增加 30%，价值 1.04 万亿元，增长 18.2%。

财政部部长刘昆作《关于 2020 年中央决算的报告》称，2021 年将 27 项转移支付整体纳入直达范围，资金总量达 2.8 万亿元，基本实现中央财政民生补助资金全覆盖，对冲部分阶段性政策“退坡”影响。用好地方政府专项债券，指导地方加强项目储备，适当放宽专项债券发行时间限制，合理把握发行节奏，提高债券资金使用绩效。

### 宏观大类：

周一财政部部长表示，2021 年要适当放宽专项债券发行时间限制，合理把握发行节奏，我们认为这一政策延续政府宽松力度边际下降的思路，后续专项债发行节奏或将放缓，小幅不利于内需型商品。

对于国内调控政策我们认为应该保持底线思维，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。海外方面，美国 5 月 ADP 就业数据和此前的 4 月非农数据公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、商短期中性，继续看好贵金属板块；

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化。

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

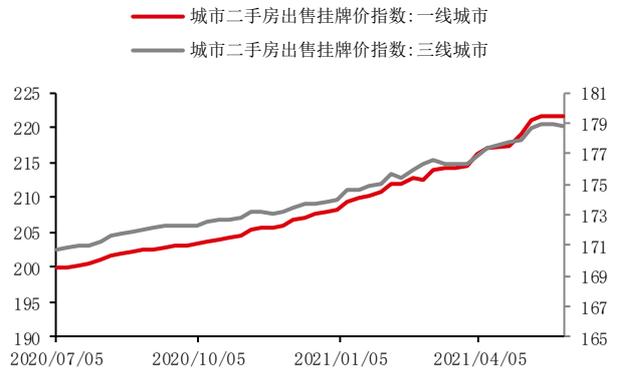
## 宏观经济

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: %



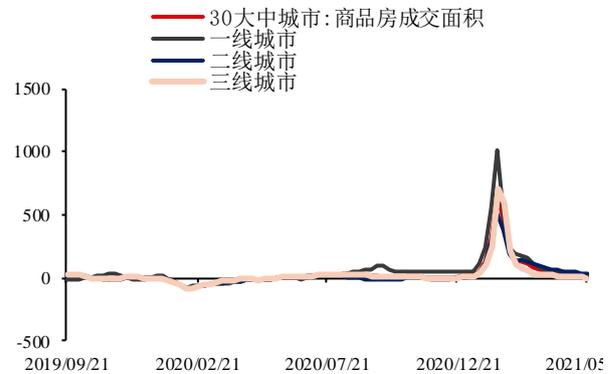
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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:%



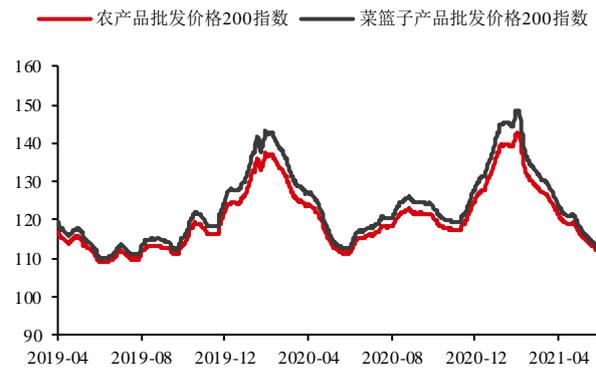
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 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

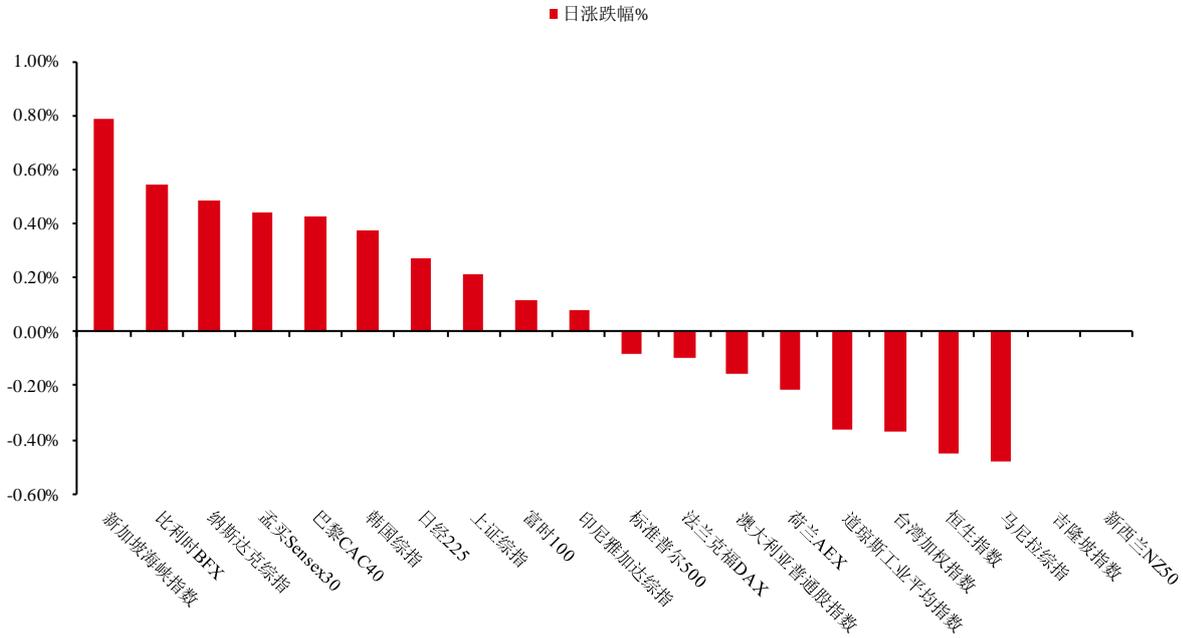


数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

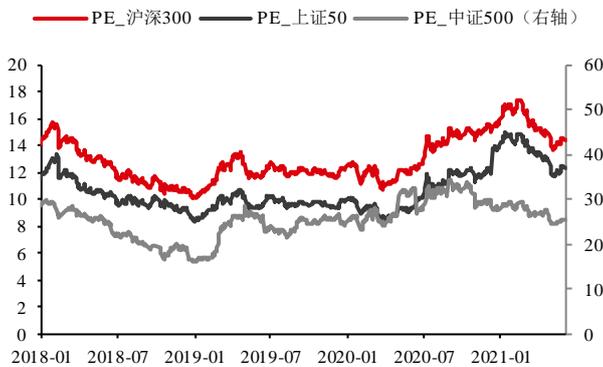
图7: 全球重要股指日涨跌幅

单位: %



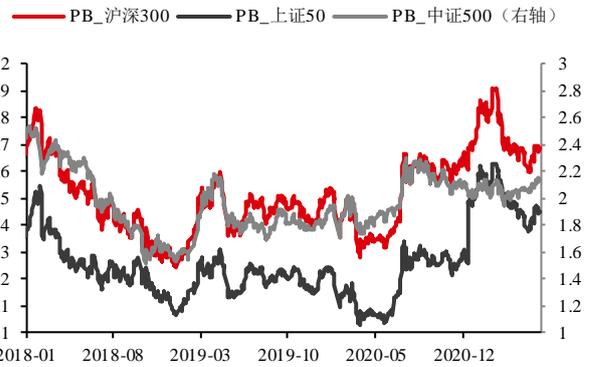
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图8: PE 单位: 倍



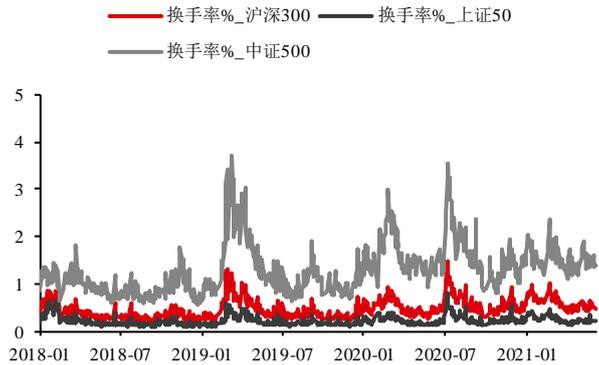
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: PB 单位: 倍



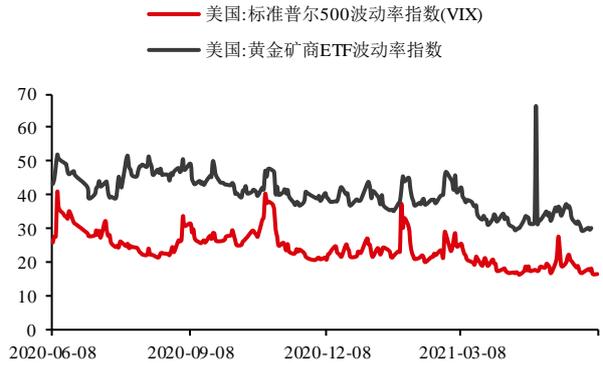
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 换手率 单位: %



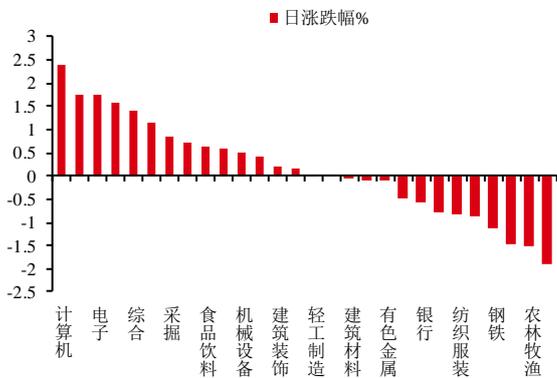
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 波动率指数 单位: 无, %



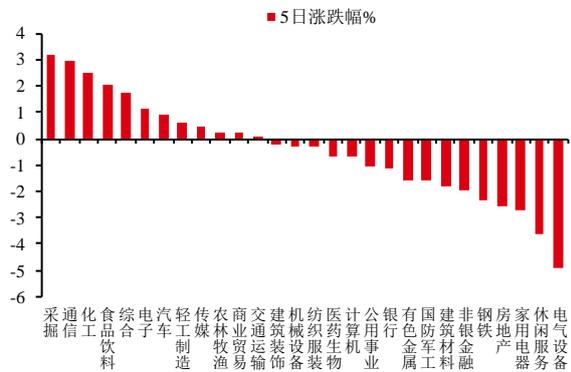
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 申万行业日度涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

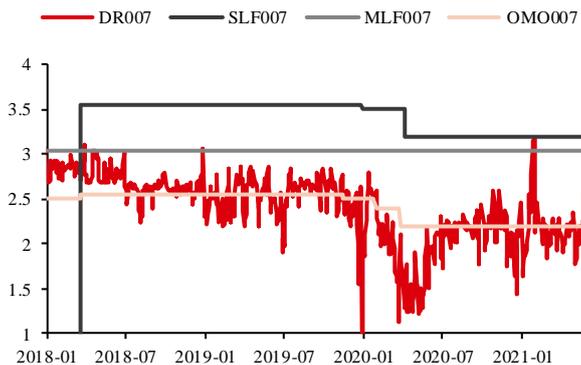
图 13: 申万行业 5 日涨跌幅 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

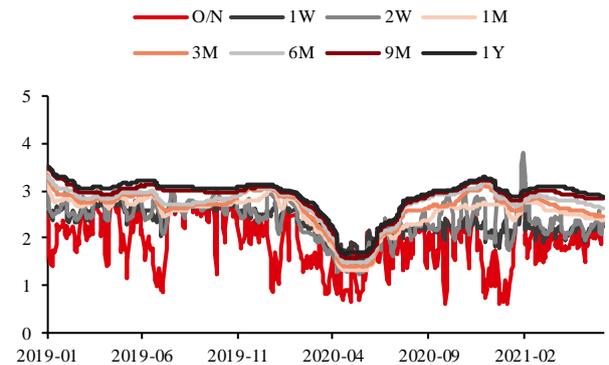
## 利率市场

图 14: 利率走廊 单位: %



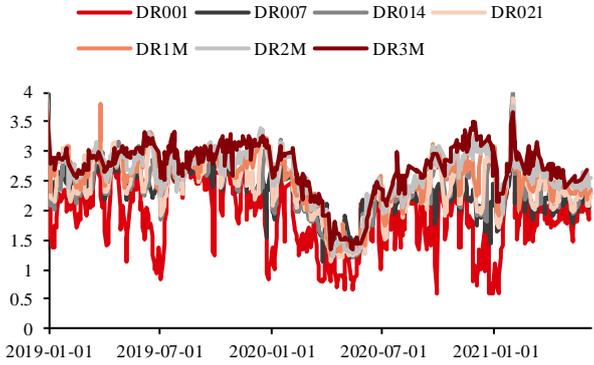
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: SHIBOR 利率 单位: %



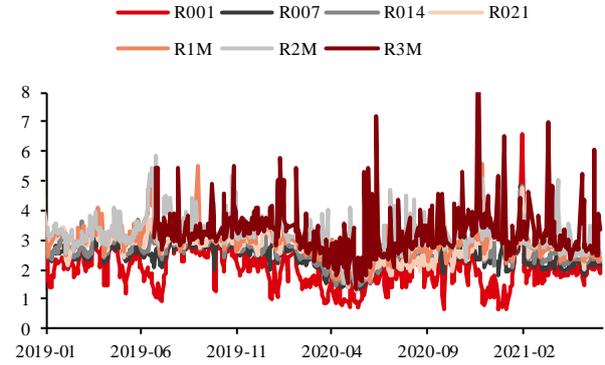
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: DR 利率 单位: %



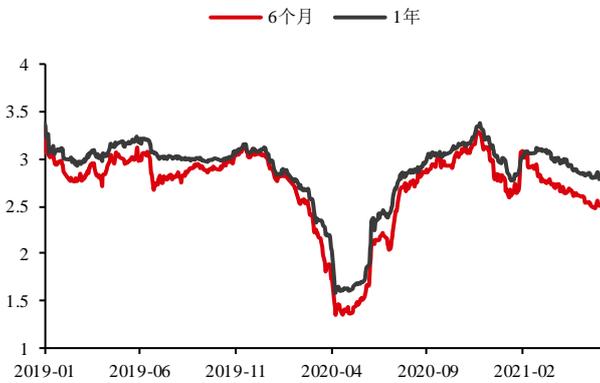
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: R 利率 单位: %



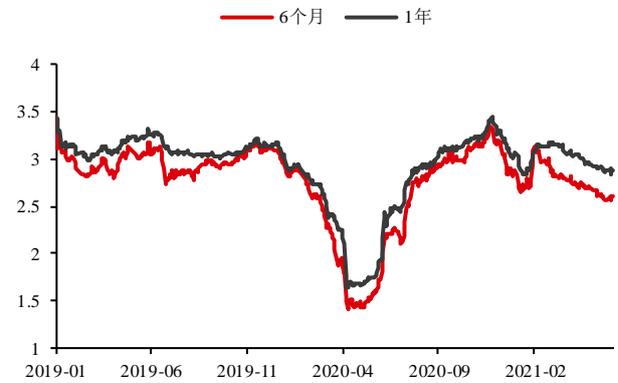
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 国有银行同业存单利率 单位: %



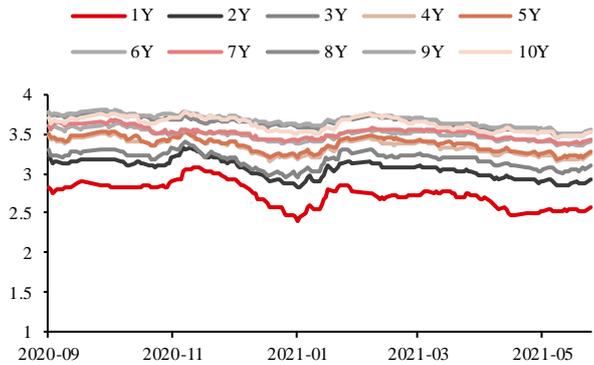
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 商业银行同业存单利率 单位: %



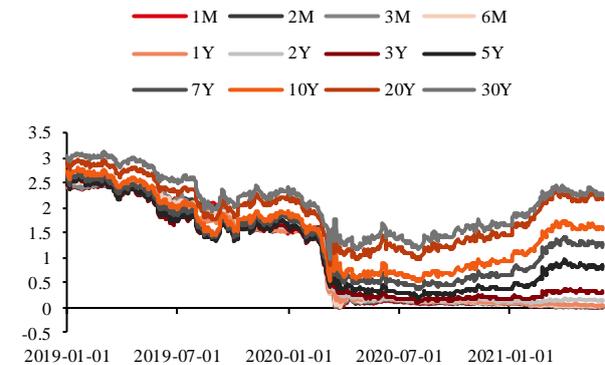
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



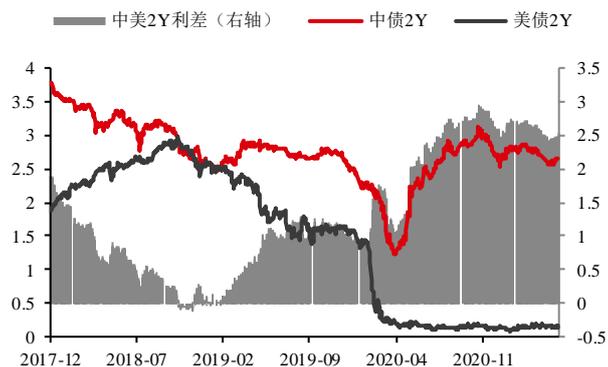
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 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 22: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

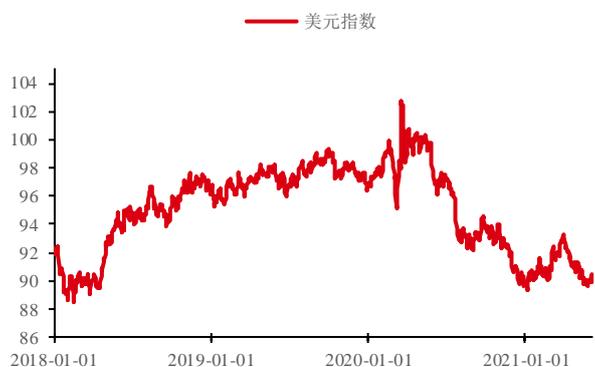
图 23: 10 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

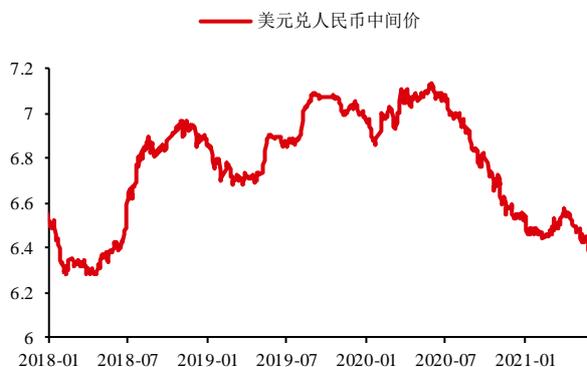
## 外汇市场

图 24: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

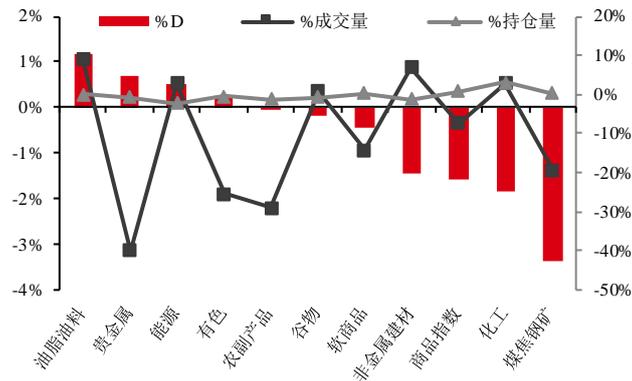
图 25: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

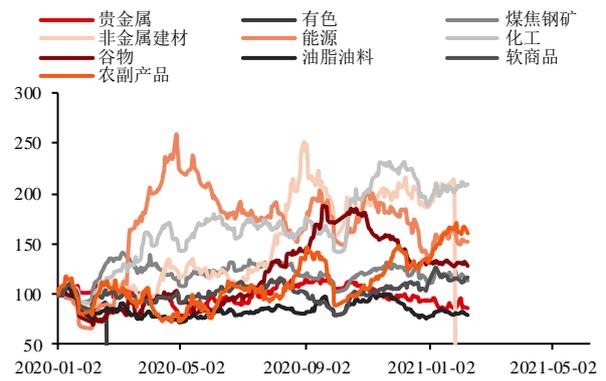
## 商品市场

图 26: 商品板块日涨跌幅 单位: %



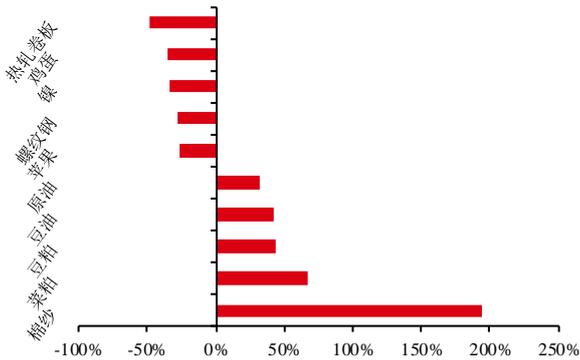
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 板块持仓量 (指数化) 单位: 无



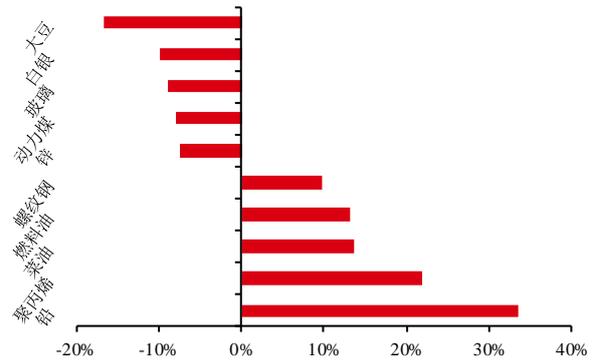
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 成交量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 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

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\\_19983](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19983)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn