

靴子落地后美债利率持续突破 市场进一步计价紧 缩加速预期

摘要:

美联储加息靴子落地，但市场利率仍在走高。美联储5月会议基本符合市场预期，一方面符合此前5、6、7三次会议加息50bp的预期，6月开启缩表，3个月内达到950亿美元/月的规模，另一方面还暂时排除了加息75bp的预期。会后当天迎来的美债利率的回落以及风险资产反弹。但后续10Y美债利率再度上行至3.14%的高点，引发美股、欧股的再度调整。此外，美国4月非农数据显示，4月的非农平均时薪同比增长5.5%，略低于5.6%的前值，显示工资、通胀螺旋式上升的恶性循环暂未成立，并未对美联储施加更大的紧缩压力。美债利率走势显示市场对更强紧缩风险的担忧，短期需要继续关注美债利率的变化，关注5月11日美国CPI月度数据。

国内多部委密集发声稳经济。在国内防疫形势严峻、经济下行压力持续加大的情况下，近期中央政治局会议释放稳定预期的强烈信号，明确加大宏观政策调节力度，努力实现全年经济社会发展预期目标。会议之后，发改委、财政部、工信部、央行等多部委连日来密集发声，强调进一步增强工作主动性前瞻性，积极应对超预期变化，抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，着力稳定宏观经济大盘。并且近期国内疫情有所改善，5月6日国内共报告本土新增确诊病例345例，新增无症状感染者4324例，已经较此前的平台期明显下降，国内经济预期后续或边际改善。

当前国内经济下行压力仍较大。二季度目前还是处于信心恢复，景气度筑底阶段，需求仍较为疲软，基建4月专项债投放仅为1000亿，远低于一季度的4500亿/月，但基于政府“适度超前开展基础设施建设”的态度来看，预计5-6月基建专项债会有较大增量，将对三季度经济提供长期、温和的托底效果。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，但仍十分低迷，预计后续各地地产政策有望进一步放松。高频数据同样并不乐观，5月5日当周的铝、螺纹、热卷等工业品社会库存反季节性累库，显示假期期间施工仍低迷，旺季不旺延续。整体来看，二季度还是处于弱现实和强预期的博弈阶段。

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

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

☎ 0755-23887993

✉ 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

低做多的观点。

策略：

商品期货：农产品（棉花、白糖等）、贵金属谨慎偏多；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；中国抑制商品过热；中美博弈风险上升；台海局势；伊核谈判。

2022 年 5 月重大事件一览:

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
25	26	27	28	29	30	1
2 欧元区4月制造业PMI终值 美国4月Markit制造业PMI终值	3 欧元区3月PPI 欧元区3月失业率	4 美国4月ADP就业人数 美国4月Markit服务业PMI终值 欧元区4月服务业PMI终值	5 美联储利率决议 (北京时间 凌晨2:00) 英国央行利率决议 欧佩克与非欧佩克产油国 部长级会议 中国4月财新服务业PMI	6 美国4月非农就业	7 中国4月外汇储备	8
9 中国4月贸易数据 日本央行会议纪要	10 中国4月金融数据	11 中国4月通胀数据 美国4月CPI	12	13	14	15
16 中国4月经济数据	17 1000亿元MLF到期	18 欧元区4月CPI	19 欧洲央行会议纪要	20 中国5月LPR报价	21	22
23	24 欧元区5月制造业PMI初值 美国5月Markit制造业PMI初值 美国5月Markit服务业PMI初值	25	26 美联储货币政策会议纪要	27 美国4月核心PCE物价指数	28	29
30	31 中国5月官方制造业PMI 欧元区5月CPI	备注 4月30日-5月4日为五一劳动节假期。				

上周要闻：

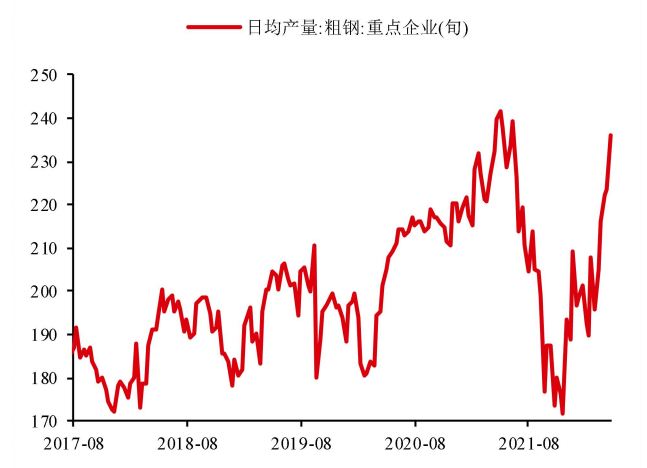
1. 国务院总理李克强 5 月 5 日主持召开国务院常务会议，部署进一步为中小微企业和个体工商户纾困举措，以保市场主体稳就业；确定推动外贸保稳提质的措施，助力稳经济稳产业链供应链。主要措施有：一确保 6 月 30 日前全部退还小微企业、个体工商户和符合条件的中型企业存量留抵税额；二是今年国有大行新增普惠小微贷款 1.6 万亿元，实行阶段性优惠电价和水电气“欠费不停供”，将中小微企业宽带和专线资费再降 10%；三是尽快清偿拖欠的中小企业账款和无分歧欠款。此举将有力缓解中小微企业的流动性紧张，逐步恢复市场的投资营商信心。
2. 5 月 5 日，英国央行年内第四次预期内加息 25bp，将政策利率上调至 1%，9 月开始出售公司债（200 亿英镑持仓），暂无其他缩表计划。需要注意的是，本轮加息决议的内部分歧相比之前扩大，意味着后续加息幅度可能并不及预期，年底政策利率超过 2% 的假设或许过于激进。
3. 中国 4 月财新服务业 PMI 为 36.2，较 3 月下降 5.8 个百分点，连续第二个月创 2020 年 3 月以来新低。此前公布的 4 月财新中国制造业 PMI 降至 46.0。两大行业景气度继续在收缩区间下探，拖累 4 月财新中国综合 PMI 下降 6.7 个百分点至 37.2，同样为 2020 年 3 月以来最低。财新智库高级经济学家王喆表示，4 月局部疫情持续，制造业、服务业景气度亦持续转弱，服务业收缩更甚。市场需求承压，外需恶化，供给收缩，供应链受阻，物流时间延长，积压工作增加，工人返岗困难，通胀压力持续，市场乐观情绪低于长期平均水平。
4. 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》提出，加快发展大城市周边县城，支持位于城市群和都市圈范围内的县城融入邻近大城市建设发展；引导人口流失县城转型发展。要健全农业转移人口市民化机制，全面落实取消县城落户限制政策。加强存量低效建设用地再开发，合理安排新增建设用地计划指标。优化公共充换电设施建设布局，加快建设充电桩。引导非化石能源消费和分布式能源发展，在有条件的地区推进屋顶分布式光伏发电。
5. 国家发改委有关负责人表示，县城建设是扩大内需的重要引擎。现阶段，县城投资消费与城市的差距很大，人均市政公用设施固定资产投资仅为地级及以上城市城区的 1/2 左右，人均消费支出仅为地级及以上城市城区的 2/3 左右。推进县城建设，有利于扩大当期有效投资和居民消费，开拓新的巨大投资消费空间。

大类资产涨跌幅一览

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	32,899.37	-3.41%	-0.24%	-5.25%	-9.61%
	标准普尔500指数	4,123.34	-4.11%	-0.21%	-8.13%	-13.71%
	纳斯达克综合指数	12,144.66	-6.33%	-1.54%	-11.42%	-22.85%
	上证综合指数	3,001.56	-1.49%	-1.49%	-7.70%	-17.07%
	伦敦金融时报100指数	7,387.94	-1.41%	-2.08%	-3.67%	-0.20%
	巴黎CAC40指数	6,258.36	-2.15%	-4.22%	-4.43%	-12.75%
	法兰克福DAX指数	13,674.29	-2.12%	-3.00%	-4.27%	-13.92%
	东京日经225指数	27,003.56	0.69%	0.58%	0.07%	-6.21%
	恒生指数	20,001.96	-4.16%	-5.16%	-8.55%	-13.46%
	圣保罗IBOVESPA指数	105,134.73	-2.96%	-2.54%	-11.15%	0.30%
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	3.12	19.00	23.00	40.00	160.00
	中债10Y	2.82	-1.00	-1.00	7.50	6.50
	英债10Y	1.99	1.79	5.25	17.90	100.80
	法债10Y	1.51	14.10	18.70	39.10	145.10
	德债10Y	0.95	0.00	13.00	30.00	119.00
	日债10Y	0.23	0.00	1.10	0.40	14.20
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	4,734.00	-3.58%	-3.58%	-5.68%	10.56%
	铁矿石.DCE	825.00	-5.12%	-5.12%	-10.18%	23.23%
	铜.LME	9,388.00	-1.28%	-3.36%	-9.24%	-2.34%
	铝.LME	2,835.00	-5.03%	-5.91%	-15.93%	0.71%
	镍.LME	30,370.00	-0.80%	-5.06%	-10.65%	48.11%
	WTI原油	107.81	2.98%	2.98%	9.72%	40.03%
	甲醇.CZCE	2,772.00	2.33%	2.33%	-3.31%	8.96%
	PTA.CZCE	6,442.00	1.16%	1.16%	6.66%	28.84%
	大豆.CBOT	1,624.75	-0.96%	-3.58%	-3.80%	21.41%
	豆粕.DCE	3,979.00	-2.31%	-2.31%	2.55%	23.04%
	白糖.DCE	5,847.00	-0.49%	-0.49%	-1.35%	1.72%
	棉花.DCE	21,300.00	-2.16%	-2.16%	-1.41%	4.13%
	黄金.COMEX	1,882.80	0.03%	-0.74%	-3.47%	3.71%
	白银.COMEX	22.37	-2.76%	-1.82%	-10.18%	-3.06%
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	103.66	1.12%	0.43%	3.82%	8.01%
	中间价:美元兑人民币	6.72	1.49%	1.16%	5.49%	5.37%
	美元兑日元	130.56	1.13%	0.58%	5.05%	13.47%
	欧元兑美元	1.05	-0.72%	0.02%	-3.03%	-6.88%
	英镑兑美元	1.23	-2.32%	-1.86%	-5.33%	-8.61%

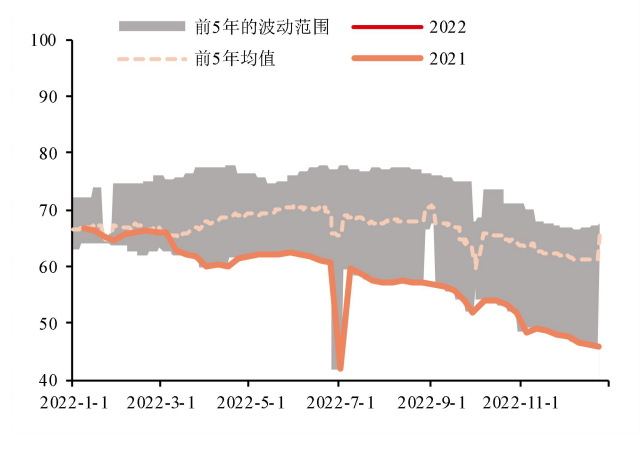
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



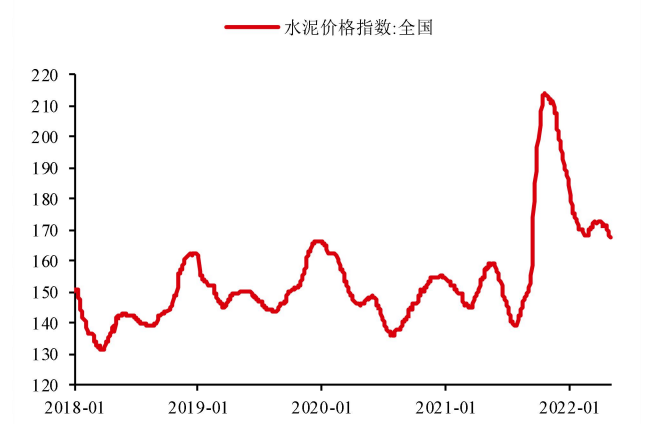
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位: %



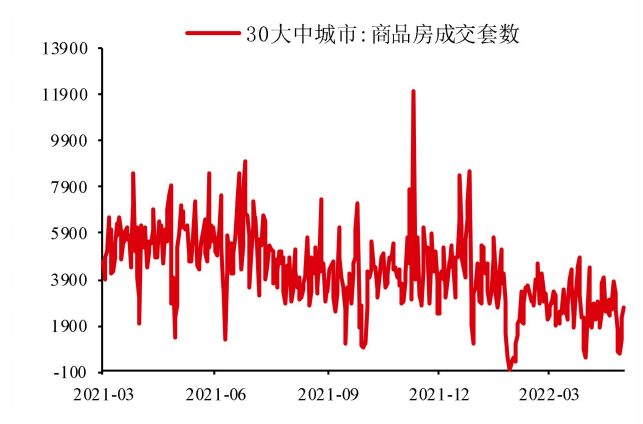
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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 单位: 万平方米



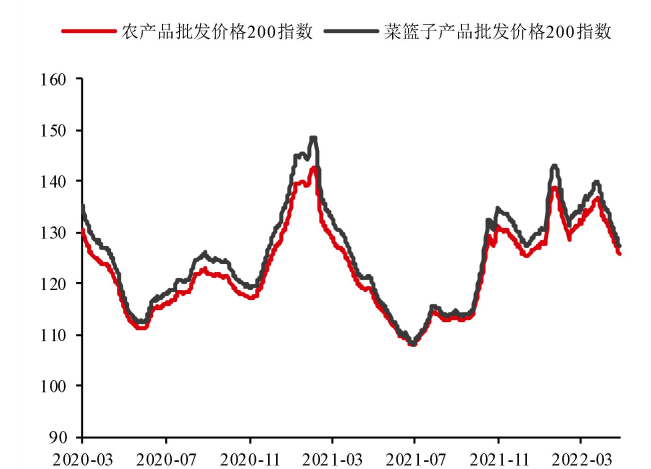
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

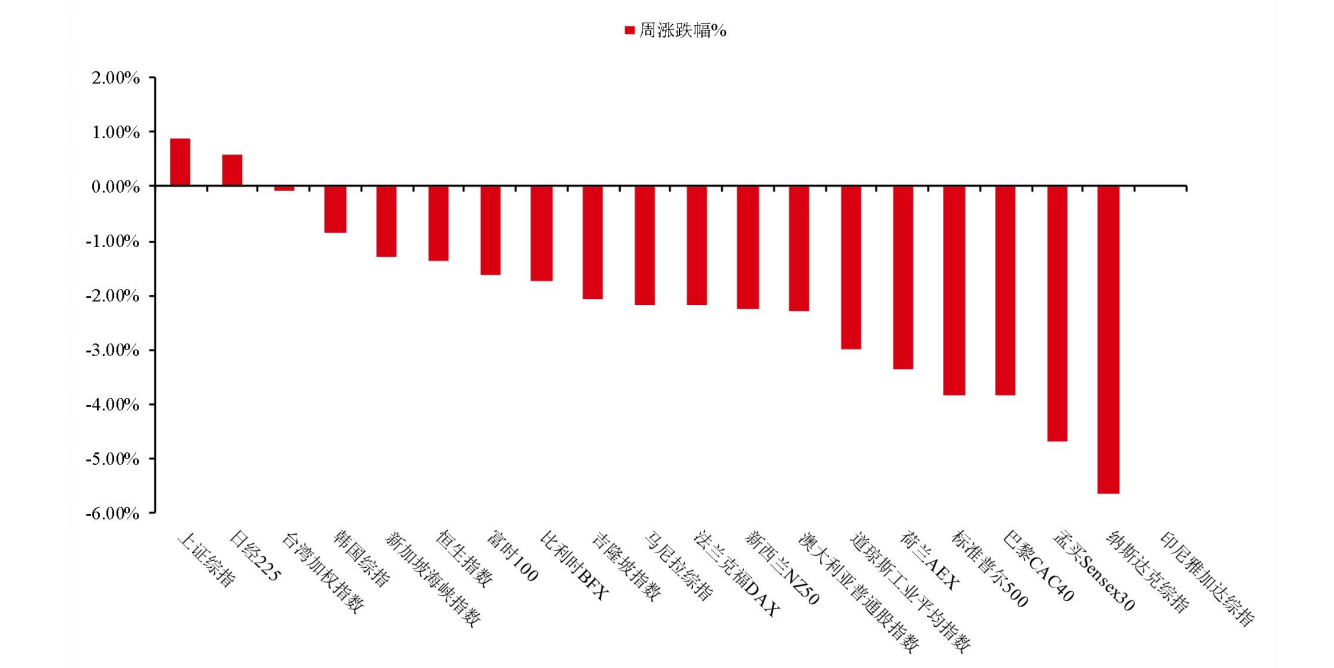
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

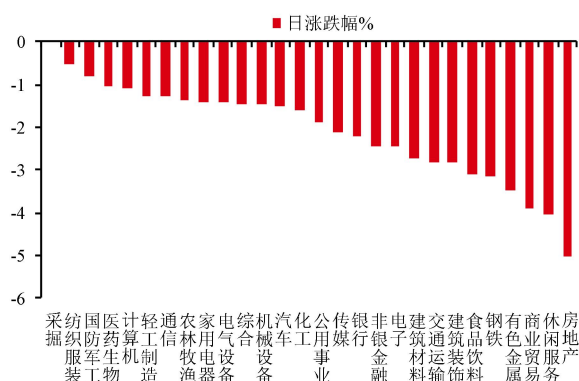
权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



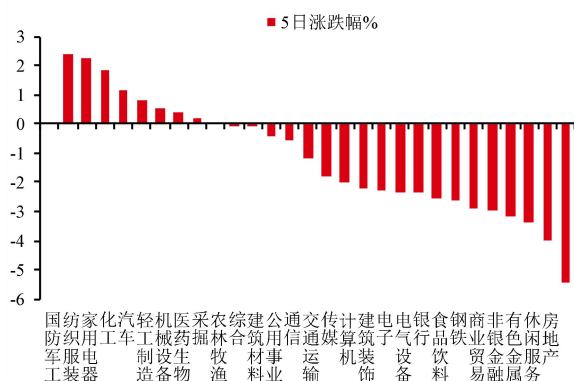
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

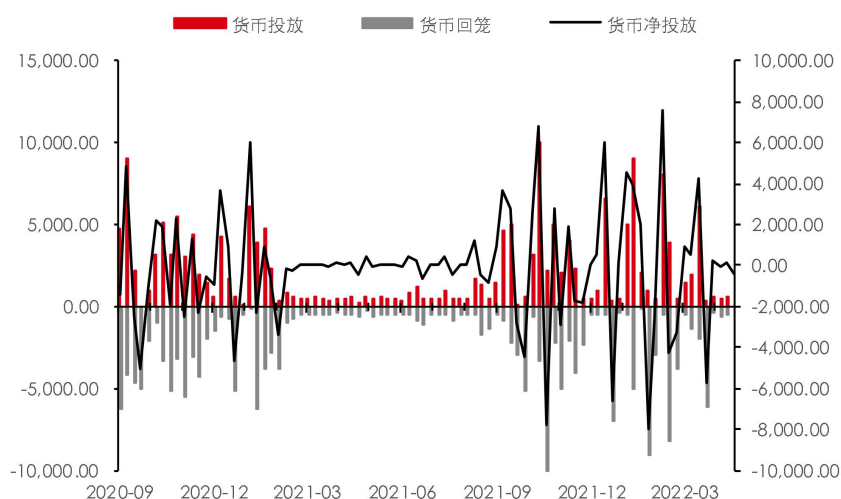
图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

利率市场

图 10: 公开市场操作 单位: 亿元



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_41342

