

“特朗普衰退交易”预期下的商品走势之（六） 在对抗中谋发展，从内需出发稳中求进

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号：F03118712

投资咨询：Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

美国利用关税对中国发难一事的第一阶段目前已进入尾声，中美完全脱钩不排除是此次对抗的可能结局之一，从最近的市场吹风以及政策发布看，国内正在为新一轮的刺激政策做准备，以稳定中国经济总量，同时在结构上填补中美对抗造成的空缺，本文将梳理近期已发布的政策信息，同时探讨 4 月政治局会议可能的发力方向。

一季度 GDP 增速达到 5.4%，表现偏强，但是 CPI 同比下降 0.1%，PPI 同比下降 2.5%，可以看出，特朗普关税落地前的“抢订单”行情明显，实质需求偏弱的特点并未出现实质性改变；考虑到 4 月的关税冲击行情大开大合，实质冲击也将在二季度逐步显现，尤其是出口依赖型行业必将首当其冲，对美出口边际削弱可能对 GDP 增速造成拖累，故而我们认为对于外贸、就业等受到冲击领域，存在较大的稳定需求，同时需要内需等领域需要扩张政策支持，以内需的确定性，对冲外部的不确定性。近期重点关注 4 月政治局会议能否表现出积极扩张的政策基调。

财政政策方面，需要关注能够国债的发行力度以及投放节奏；4 月 16 日，财政部赤字率同比提到 1%，达到 4%，同时公布了 1.3 万亿超长期特别国债的发行安排，同比 2024 年，发行规模与发行时间都有所提前；近期需要关注国债的投放节奏与投放力度以及可能的投放领域。

货币政策方面，重点关注降息降准的时间节点；一季度社融规模超 15 万亿，新增贷款 9.78 万亿，加之未来将面临着 1.3 万亿元的超长期国债发行需求，不论是民间还是官方，在融资成本方面都存在着较强的融资成本降低需求，而“双降”政策此前迟迟未曾落地，故存在较大的操作余地，可关注货币政策与财政政策之间能否实现共振利好。

地产仍旧是稳定经济局面的有利底牌；4 月 15 日，李强总理肯定了收储存量商品房作为保障性住房的重要作用，强调进一步释放市场潜力，着力推动“好房子”建设。房地产在以往的刺激政策中，一直都是主要的发力点。但是此次，我们认为，房地产不会像往期一般，扮演着供应增量的角色，不过仍旧是重要的“稳定”对象。同时，虽不会出现“大水漫灌”的地产政策，但对一线城市等高价值地区仍有可能。

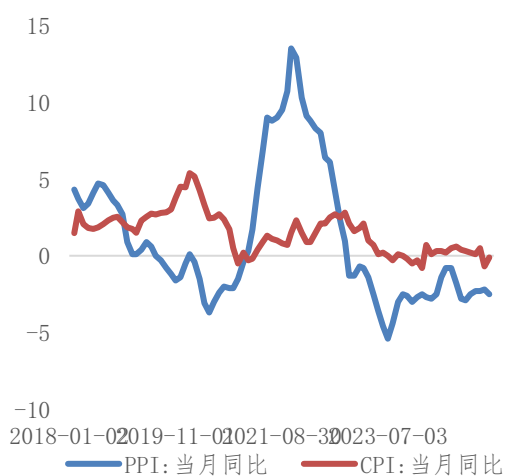
居民消费与基建仍是重要的增量贡献领域；以旧换新等政策仍在持续发力，3 月社零数据同比仍有明显回升；而此次 1.3 万亿超长期特别国债的发行，其中也必当有一部分将投放于居民部门的消费刺激领域。除居民部门消费外，我们认为基建仍旧是国家刺激内需的重要领域，传统的高速公路、轨道交通、高压输电线路等细分领域再数年前已经进行过重点建设，本次可以关注储能系统、虚拟电厂等新兴领域。

在期货市场角度看，超长期特别国债以及降息降准政策的发布势必会造成国债期货的大幅波动。

房地产的收储稳定政策，可推动现有部分工程的收尾工作，对于黑色以及地产后端的玻璃等品种形成一定支撑。

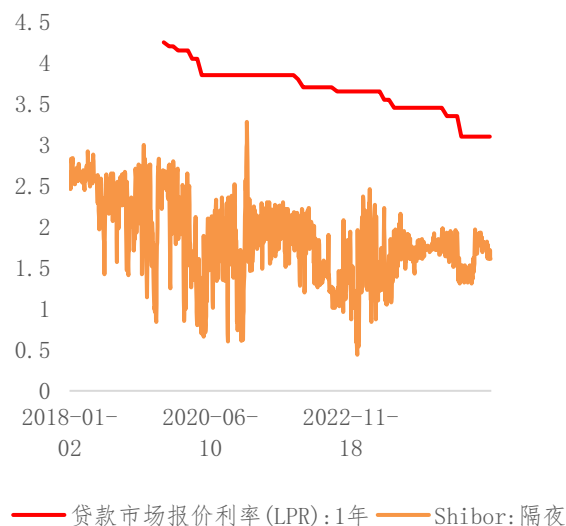
我们重点可以关注居民部门消费以及“新基建”领域的刺激政策，新能源汽车、白电等商品的以旧换新政策和储能系统等领域的投入对铜等有色金属、碳酸锂等品种的消费均有较强的积极作用。

图 1：中国通胀（%）



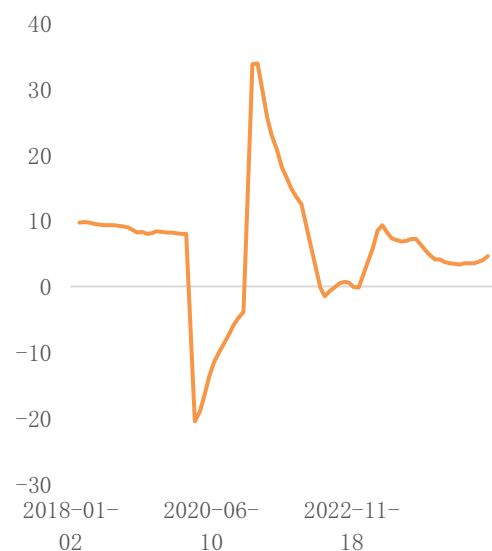
数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图 2：中国利率（%）



数据来源：iFinD、通惠期货研发部

图 3：社零增速（%）



数据来源：iFinD、通惠期货研发部

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864915

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985

