

## 国内弱现实、强预期逻辑再度博弈

### 宏观大类:

近期国内稳增长预期持续受到支撑:除了此前国常会表示要适时运用货币政策工具,更加有效支持实体经济发展外;中国中铁一季度经营数据显示,第一季度新签合同额 6057.4 亿元,同比增长 84%,验证基建的稳增长政策有望发力;而且全国松绑地产政策的城市也在不断增加。后续还需要聚焦到微观数据的变化上。

美联储 3 月议息会议纪要让 5 月会议加息 50bp 概率大幅上升,并且缩表进程也远超预期,计划每个月减少持有资产的规模多达 950 亿美元,而上轮缩表最高规模也是每月 500 亿美元。上轮缩表对金融资产利空明显,后续需要警惕全球股指的调整风险。2007 年至今美联储资产负债表和金融资产相关性显著,和美股显著正相关性高达 0.9,和美债利率负相关性高达-0.849,和沪深 300 录得 0.68 的一定正相关;但美联储资产负债表和商品的相关性较低录得 0.56。

商品方面。宏观层面,3 月国内三大 PMI 明显调整,在国内疫情反复的冲击下,3 月官方制造业、非制造业和综合 PMI 三大指数全线回落,而目前上海市严峻的疫情局面也将拖累后续国内出口。微观层面,和商品需求相关性较高的地产和基建仍未明显发力:截至 4 月 7 日当周,螺纹产量、厂库、社库均由降转增,社库结束此前连续四周减少态势,根据我们最新调研,受疫情、地产疲软、工程项目开工迟缓影响,下游施工连续两周同比下行,环比开始小幅下行。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,内需型工业品维持中性;原油链条商品则需要警惕乌俄局势缓和,以及美伊核谈判达成带来的调整风险,此外,4 月 6 日 IEA 称其成员国合计抛储规模达到 2.4 亿桶,即本次抛储美国追加 1.2 亿桶,加上此前的 6000 万桶抛储量,合计 1.8 亿桶,而其他成员国合计抛储 1.2 亿桶,需要关注后续投放计划的落地情况;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;贵金属层面,美联储首次加息靴子落地叠加美国高通胀,维持逢低做多的观点。

策略(强弱排序):农产品(棉花、白糖、大豆、豆粕等)、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。

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

☎ 0755-23887993

✉ 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:

央行上调外汇存款准备金点评:人民币转入震荡阶段 后续关注出口和官员表态

2021-12-10

宏观策略年报之二:转折大年 相机而动(大类资产及商品)

2021-12-06

宏观大类点评:地产投资明显承压 关注政策的左侧信号

2021-11-16

**要闻：**

3月美联储会议纪要不但强化了联储将一次加息50个基点的预期，而且展现了联储可能多次大幅加息、通过更快缩减资产负债表（缩表）收紧货币的倾向。纪要显示，3月会上，多名联储官员认为，若通胀和经济形势需要，未来可能要一次或者更多次加息50个基点；联储决策者预计本次缩表速度比2017年到19年的上次缩表期快，计划每个月减少持有资产的规模多达950亿美元，几乎是上次缩表时每月最高规模的两倍；决策者一致认为，需要迅速将宽松的货币政策立场转为中性；联储担心公众对联储化解高通胀的能力丧失信心。

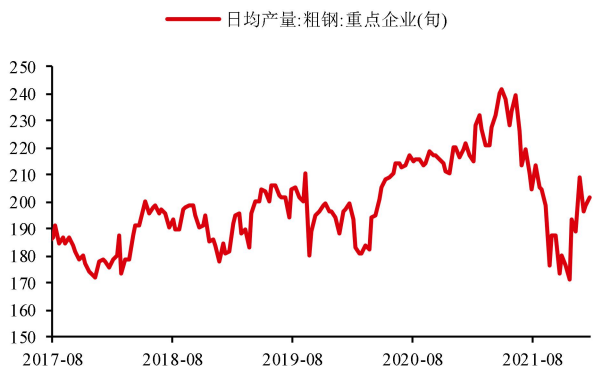
央行召开2022年研究工作电视会议指出，要以服务稳增长和防风险为重点，强化重大基础性、前瞻性课题研究。要以支持绿色低碳发展为主线，继续深化转型金融研究，实现绿色金融与转型金融的有序有效衔接，形成具有可操作性的政策举措。要以新发展理念为指导，注重绿色金融、普惠金融、科创金融的融合发展，切实推动改革政策落地落实，不断深化区域金融改革各项工作。

工信部等六部委发布《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》，到2025年，石化化工行业基本形成自主创新能力强、结构布局合理、绿色安全低碳的高质量发展格局，高端产品保障能力大幅提高，核心竞争能力明显增强；大宗化工产品生产集中度进一步提高，产能利用率达到80%以上；乙烯当量保障水平大幅提升，化工新材料保障水平达到75%以上；严控炼油、磷铵、电石、黄磷等行业新增产能，禁止新建用汞的（聚）氯乙烯产能，加快低效落后产能退出。

中国中铁4月7日在港交所发布公告称，第一季度新签合同额6057.4亿元，同比增长84%。而据Mysteel，截至4月7日当周，螺纹产量、厂库、社库均由降转增，社库结束此前连续四周减少态势；表需转为减少。

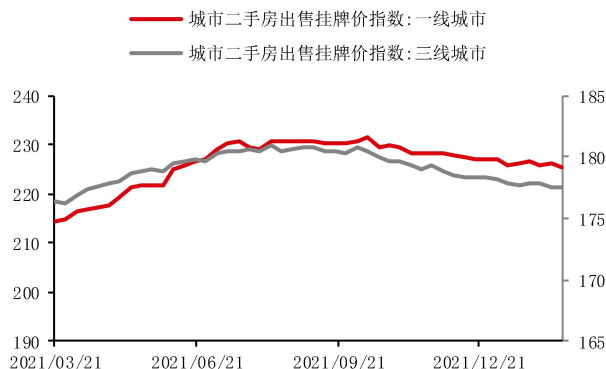
## 宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



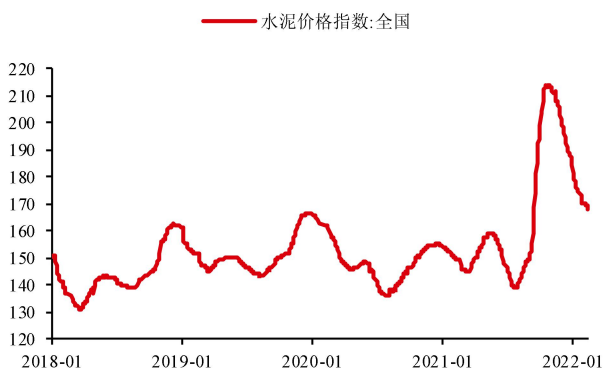
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



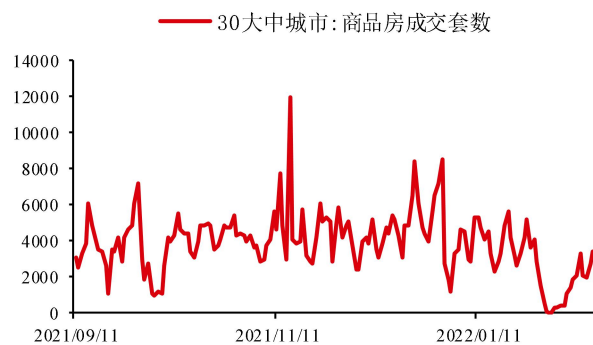
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



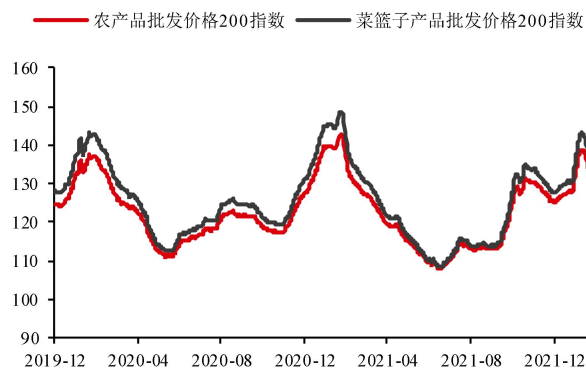
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

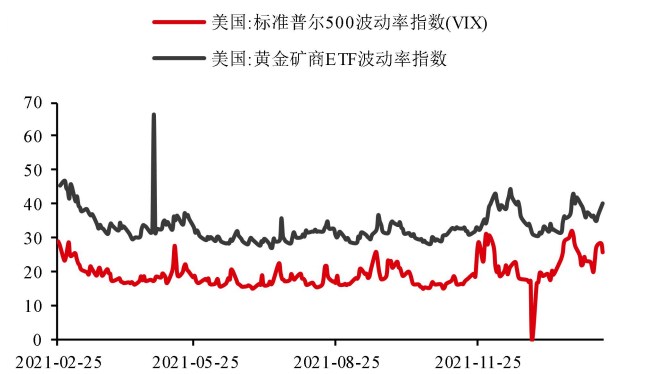
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

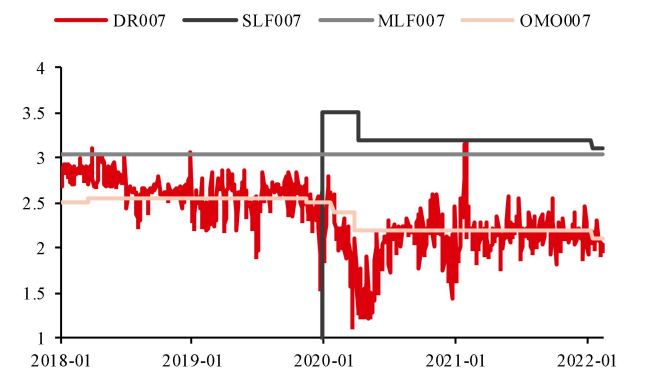
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

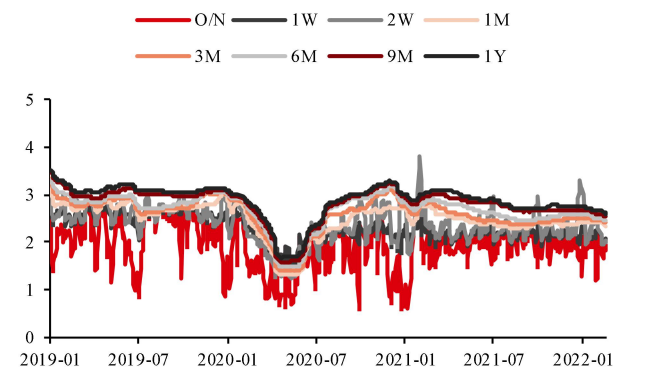
## 利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



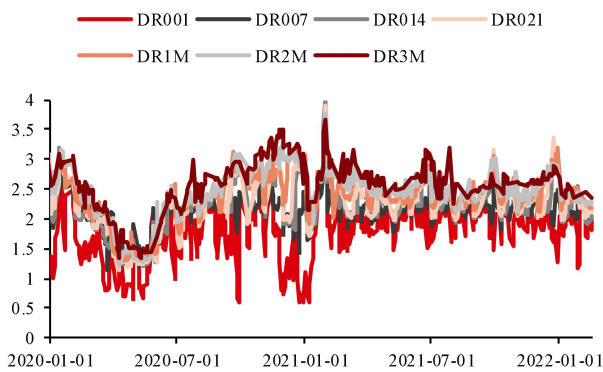
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



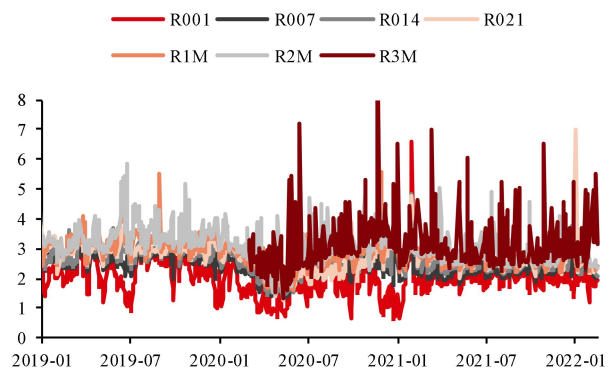
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



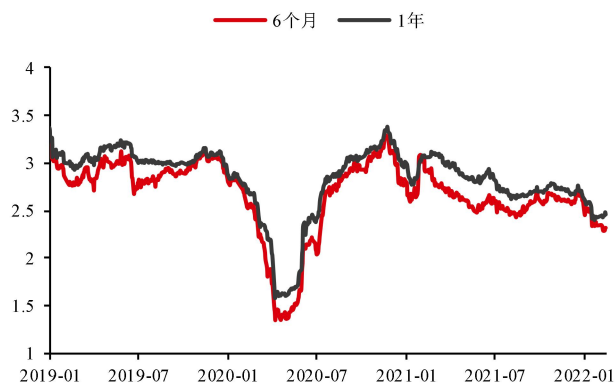
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



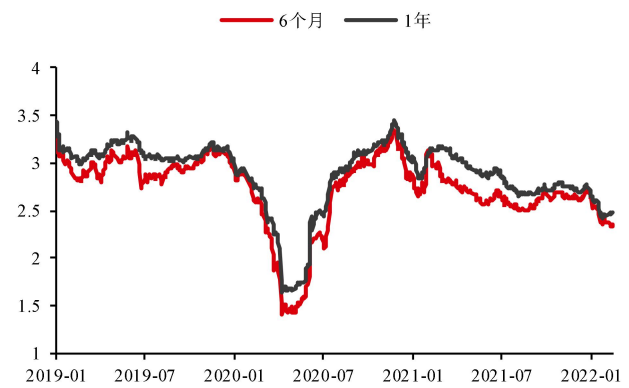
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



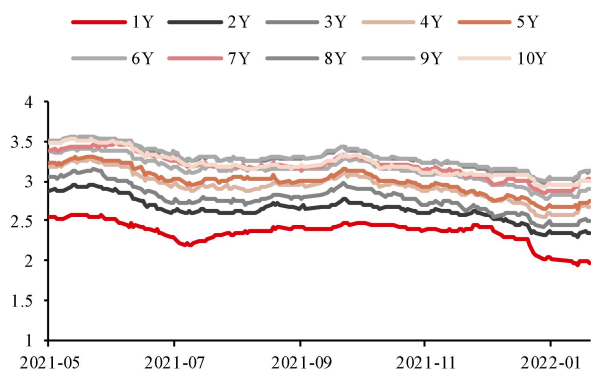
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



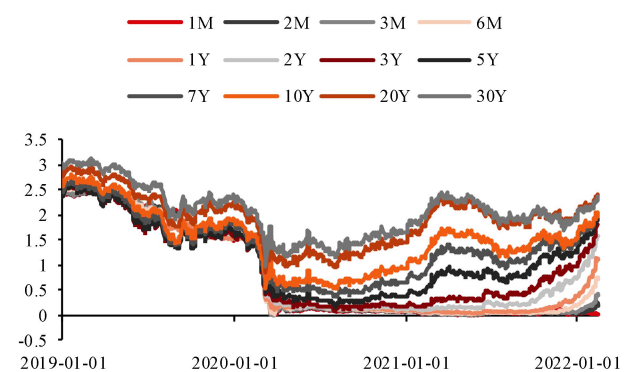
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



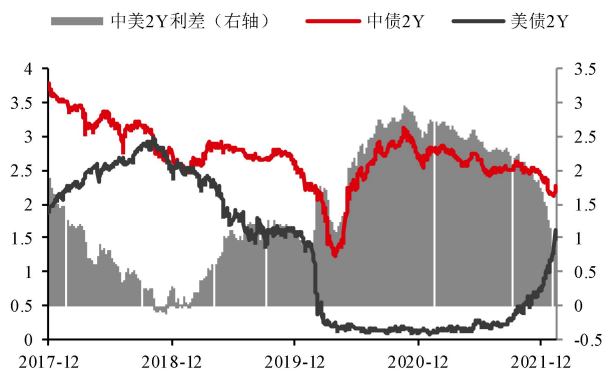
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



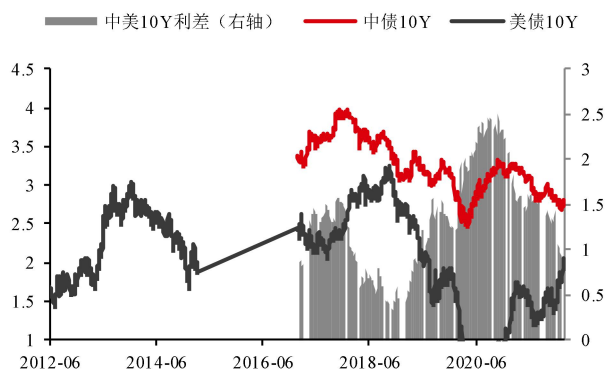
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

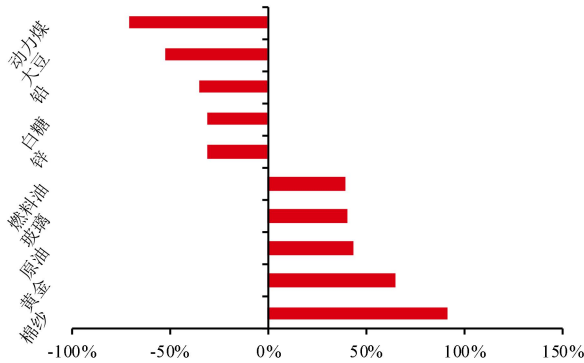
图 19: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

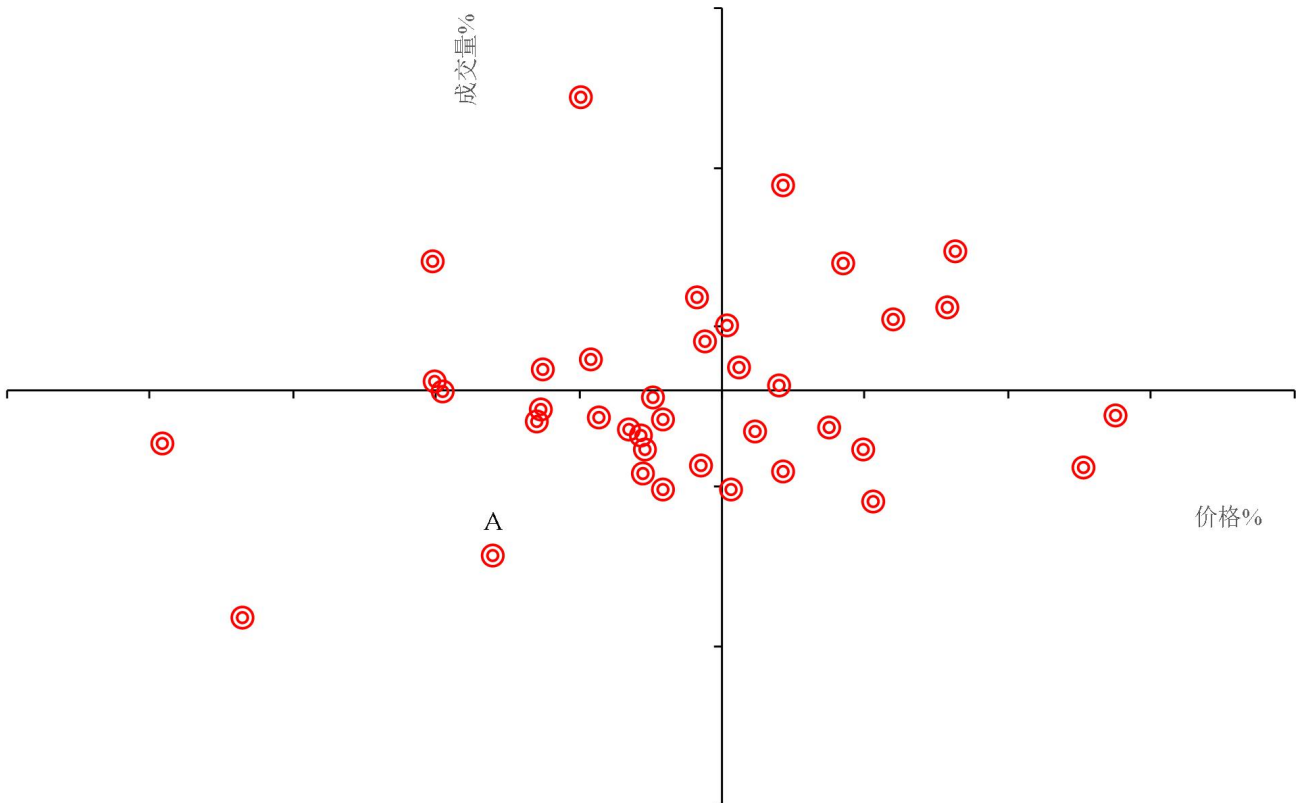
## 商品市场

图 20: 成交量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



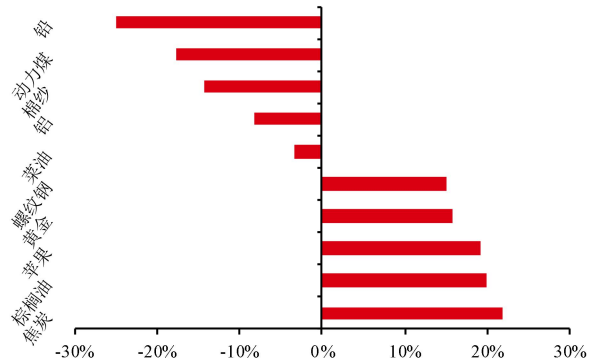
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 价格% VS 成交量%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 持仓量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



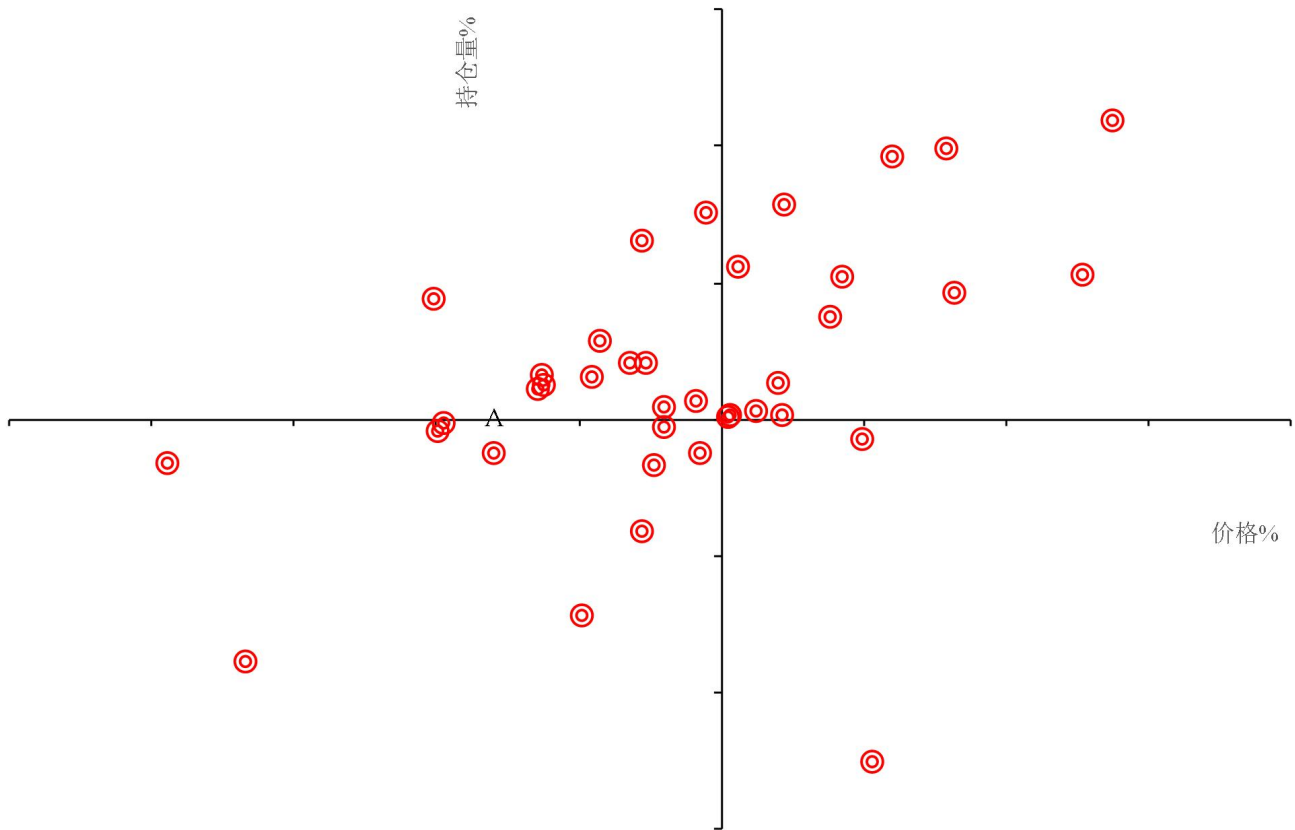
数据来源: Wind 华泰期货研究院

单位: %



图 23: 价格% VS 持仓量%

单位: %





## ● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)