

3月金融数据略超预期 中美利差近12年来首次倒挂

宏观大类:

国内3月金融数据小幅改善,3月的社融存量增速企稳回升,居民和企业的中长期贷款环比也有所改善。但目前稳增长政策仍处于传导阶段,在疫情冲击下,3月国内官方制造业、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。中观层面,3月全国房企拿地同比下滑近五成,挖掘机和重卡销量仍同比大幅下滑。微观层面,截至4月7日当周,螺纹钢产量、厂库、社库均由降转增,社库结束此前连续四周减少态势,而我们最新调研显示,上周全国下游施工同比和环比仅微弱改善,旺季不旺特征显著。短期国内“弱现实”的局面仍在延续。

4月11日盘中,中美10年期国债利差出现了2010年7月以来的首次倒挂,从当前中美货币政策劈叉的趋势来看,后续中-美10年期国债利率倒挂预计还将持续。2007年至今,我们共看到3轮中-美利差倒挂阶段,回顾阶段内资产表现可以看到,国内资产面临一定的抛压,国内股指上涨概率仅有33%,美元兑人民币66%的概率录得上涨,Wind商品也仅有33%的概率录得上涨,其中油脂油料表现最弱,3个样本均录得下跌,有色和化工表现偏弱为33%的概率上涨。但需要指出的是,上述样本集中在2008年至2010年期间,样本时间差不大、数量较少,整体表现仅供参考。

美联储紧缩预期威胁全球权益市场。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。上轮缩表对权益资产利空明显,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权益资产相关性显著,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。

商品分板块来看,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,假设同样是在6个月内释放,折合约130万桶/日的额外供应量,另一边,市场普遍预计俄罗斯的供应损失量的幅度在200至300万桶/日(实际损失幅度仍有待未来数据印证),因此IEA成员国的抛储不能完全填补俄罗斯制裁带来的供应缺口,结合乌俄局势仍在波折的信息,原油及原油链条商品仍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;美联储首次加息靴子落地叠加美国高通胀难解,且在10Y美债逼近2.7%的背景下全球贵金属ETF持仓还持续上升接近历史高点,我们仍旧维持贵金属逢低做多的观点。

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

投资咨询号: Z0016648

吴佳颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

投资咨询号: Z0017091

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。

要闻:

3 月份，受国内多点散发疫情和国际大宗商品价格上涨等因素影响，全国 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点；环比由上月上涨 0.6% 转为持平。其中，食品价格下降 1.5%，其中猪肉价格下降 41.4%；非食品价格上涨 2.2%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定，3 月份同比上涨 1.1%，涨幅与 2 月份相同。1-3 月平均，全国 CPI 比上年同期上涨 1.1%。3 月份 PPI 环比上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点；同比上涨 8.3%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，主要是去年同期基数较高。据测算，在 3 月份 8.3% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 6.8 个百分点，新涨价影响约为 1.5 个百分点。

中国 3 月金融数据全面超市场预期。央行公布数据显示，中国 3 月社会融资规模增量为 4.65 万亿元，比上年同期多 1.28 万亿元，预期增 3.63 万亿元，前值 1.19 万亿元。3 月末，社会融资规模存量为 325.64 万亿元，同比增长 10.6%。中国 3 月 M2 同比增长 9.7%，预期 9.1%，前值 9.2%。M1 余额 64.51 万亿元，同比增长 4.7%，增速与上月末持平，比上年同期低 2.4 个百分点；M0 余额 9.51 万亿元，同比增长 9.9%。一季度净投放现金 4317 亿元。中国 3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元，预期 2.64 万亿元，前值 1.23 万亿元。

乘联会：3 月乘用车市场零售达到 157.9 万辆，同比下降 10.5%，环比增长 25.6%，3 月零售走势分化较大。1-3 月累计零售 491.5 万辆，同比下降 4.5%，同比减少 23 万辆，总体走势低于预期。乘联会：3 月新能源乘用车批发销量达到 45.5 万辆，同比增长 122.4%，环比增长 43.6%，环比增幅接近于前几年度；新能源乘用车零售销量达到 44.5 万辆，同比增长 137.6%，环比增长 63.1%，环比均好于历年 3 月走势。

从 4 月 11 日起苏州市开始调整限售政策，二手房限售由 5 年改为 3 年。接下来苏州或将释放更多的二手房住宅进入市场，对新房销售将形成一定的冲击。

4 月 11 日盘中，中美 10 年期国债利差出现了 2010 年 7 月以来的首次倒挂。历史上看，中美利差大致划分为两个阶段。2010 年之前，中美利差波动较大，且长期处于倒挂状态；2010 年之后，中美利差趋于稳定，且长期维持正值。

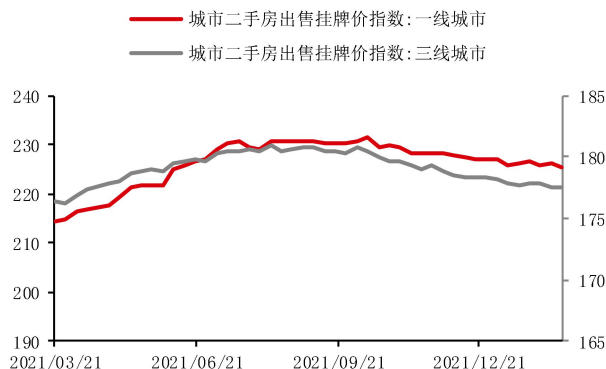
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



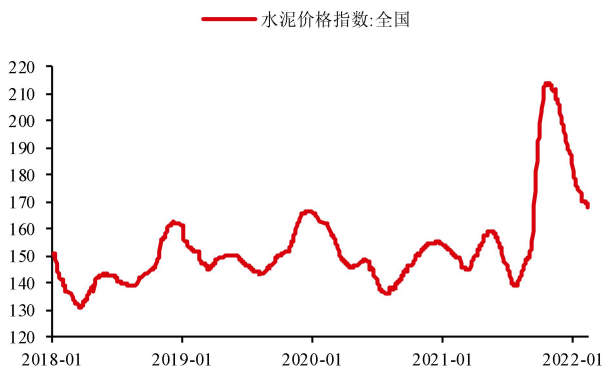
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



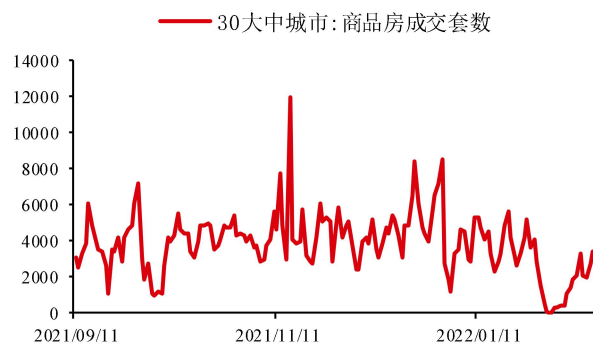
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



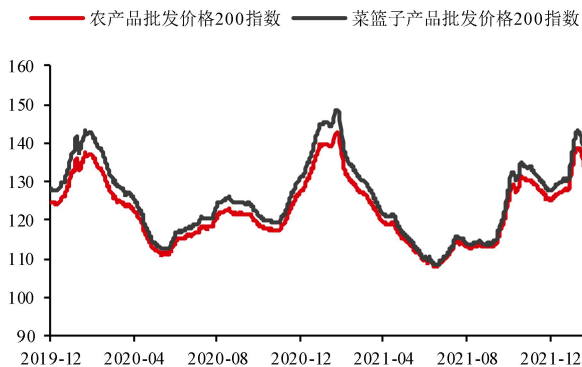
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

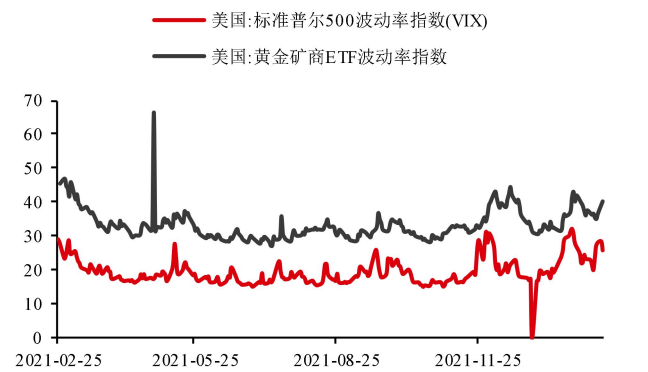
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

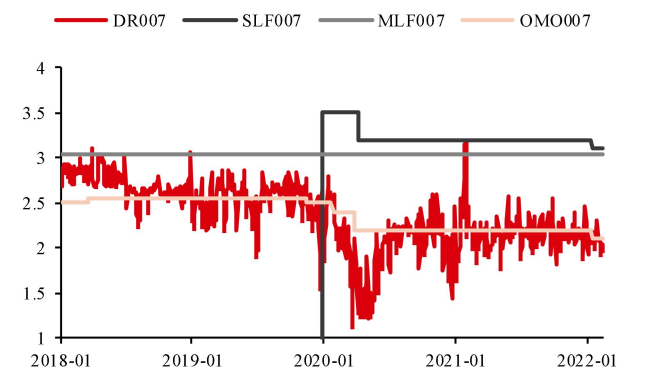
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

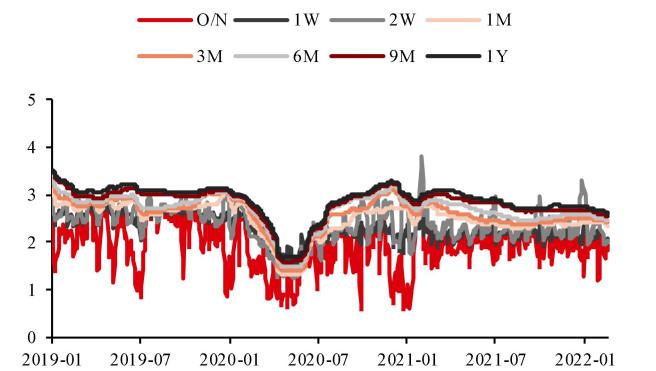
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



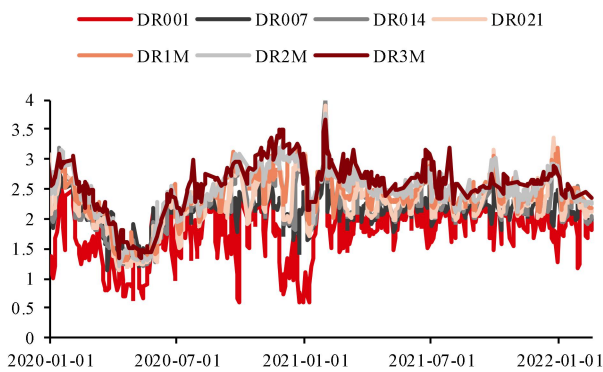
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



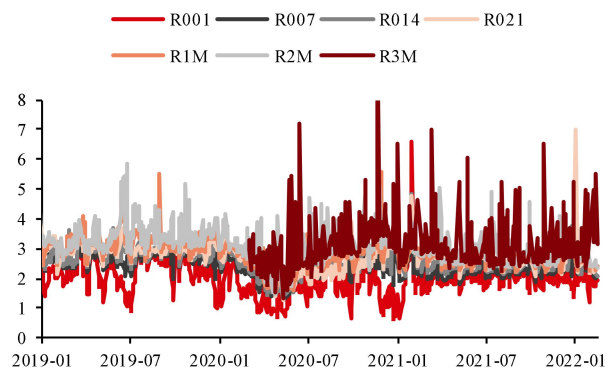
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



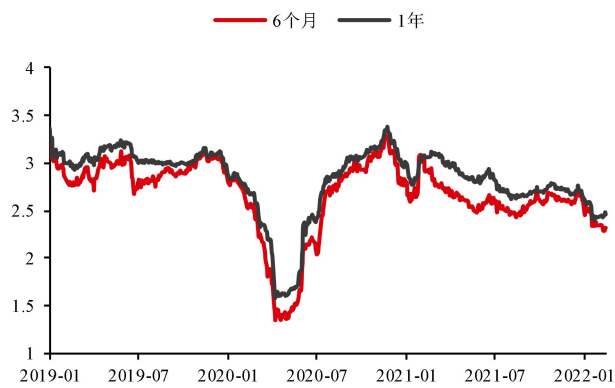
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



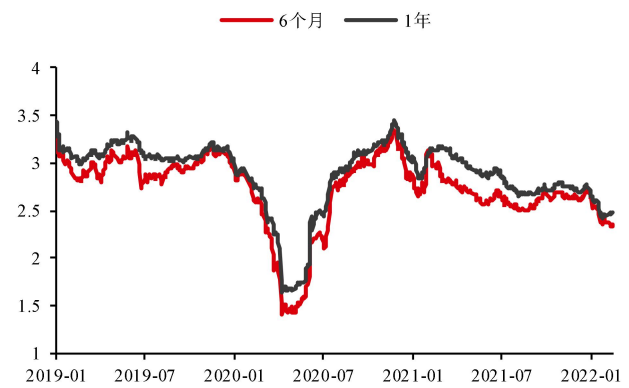
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



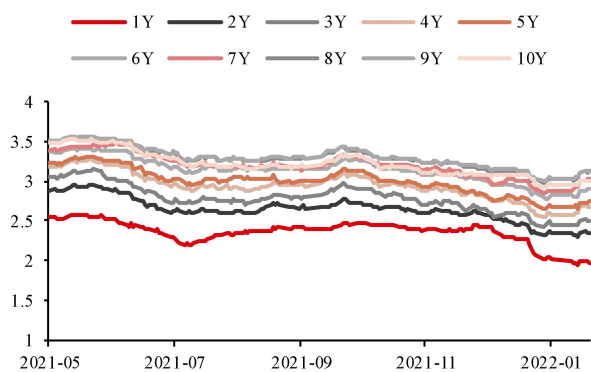
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



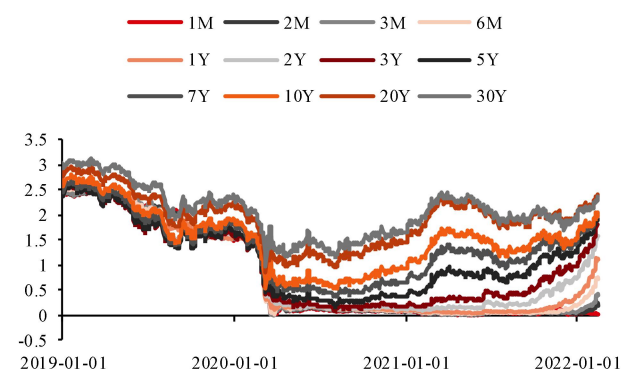
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



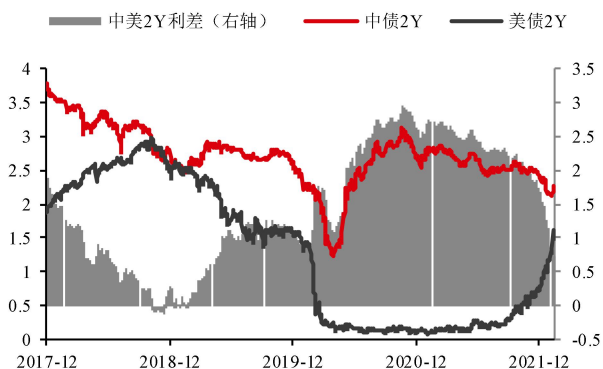
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



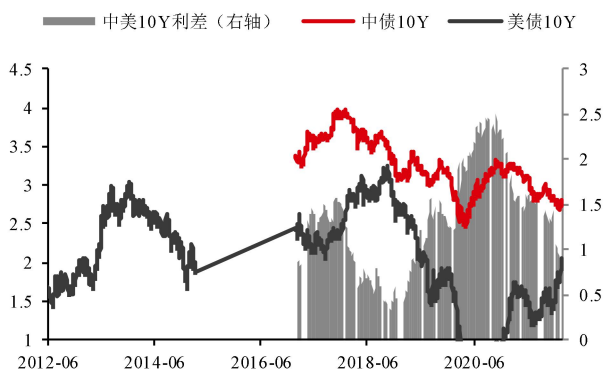
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

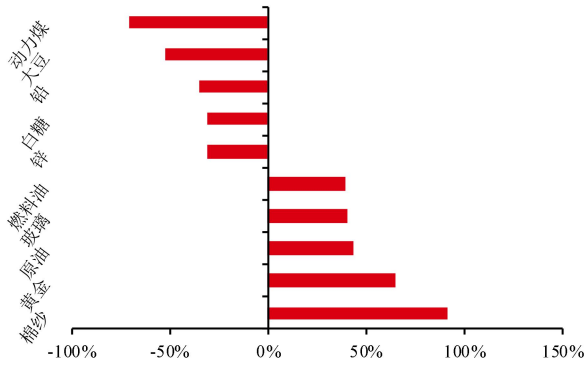
图 19: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

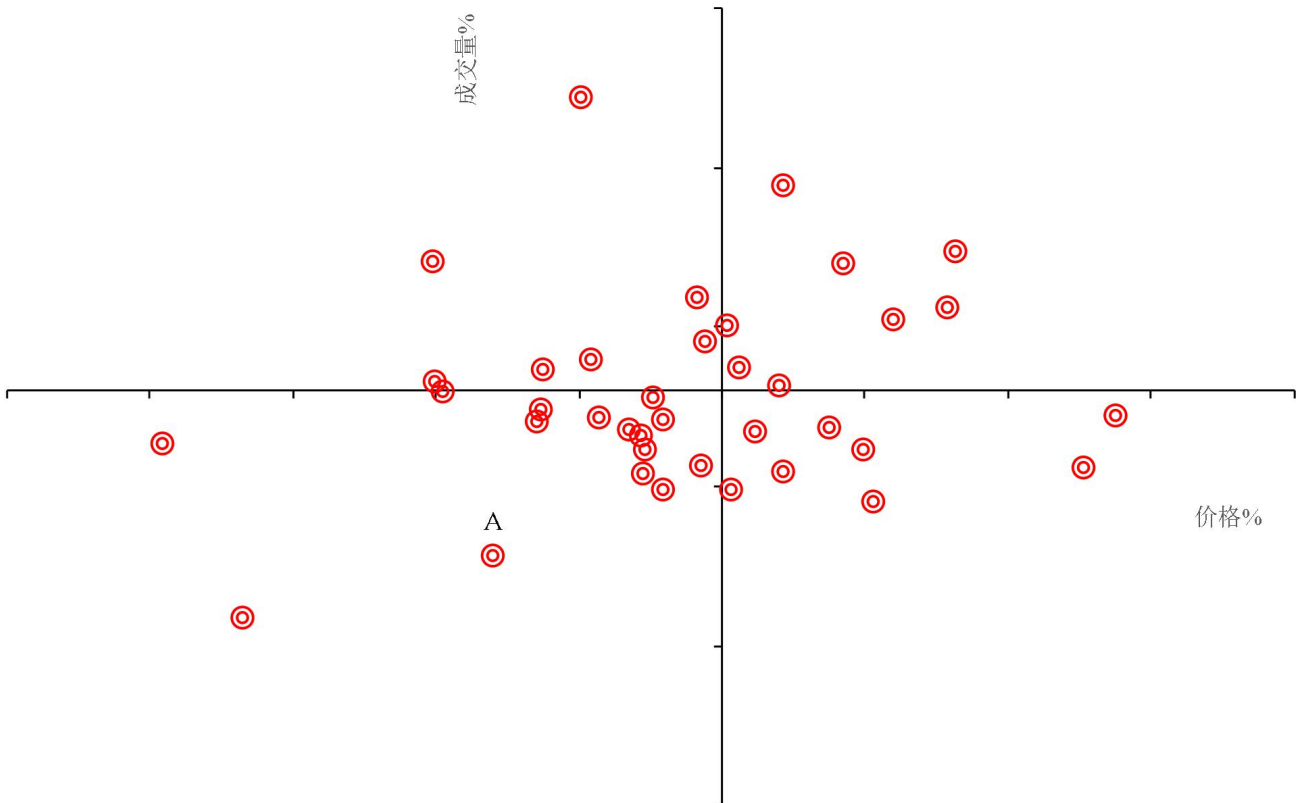
商品市场

图 20: 成交量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



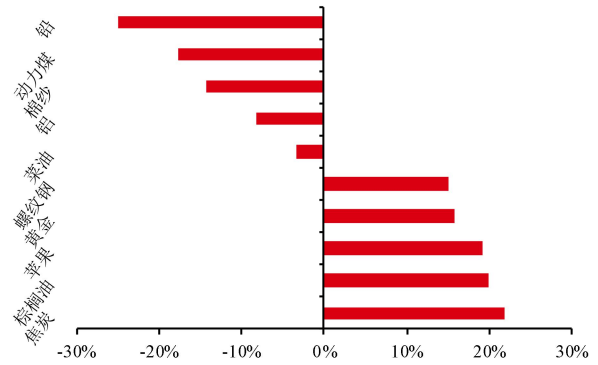
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

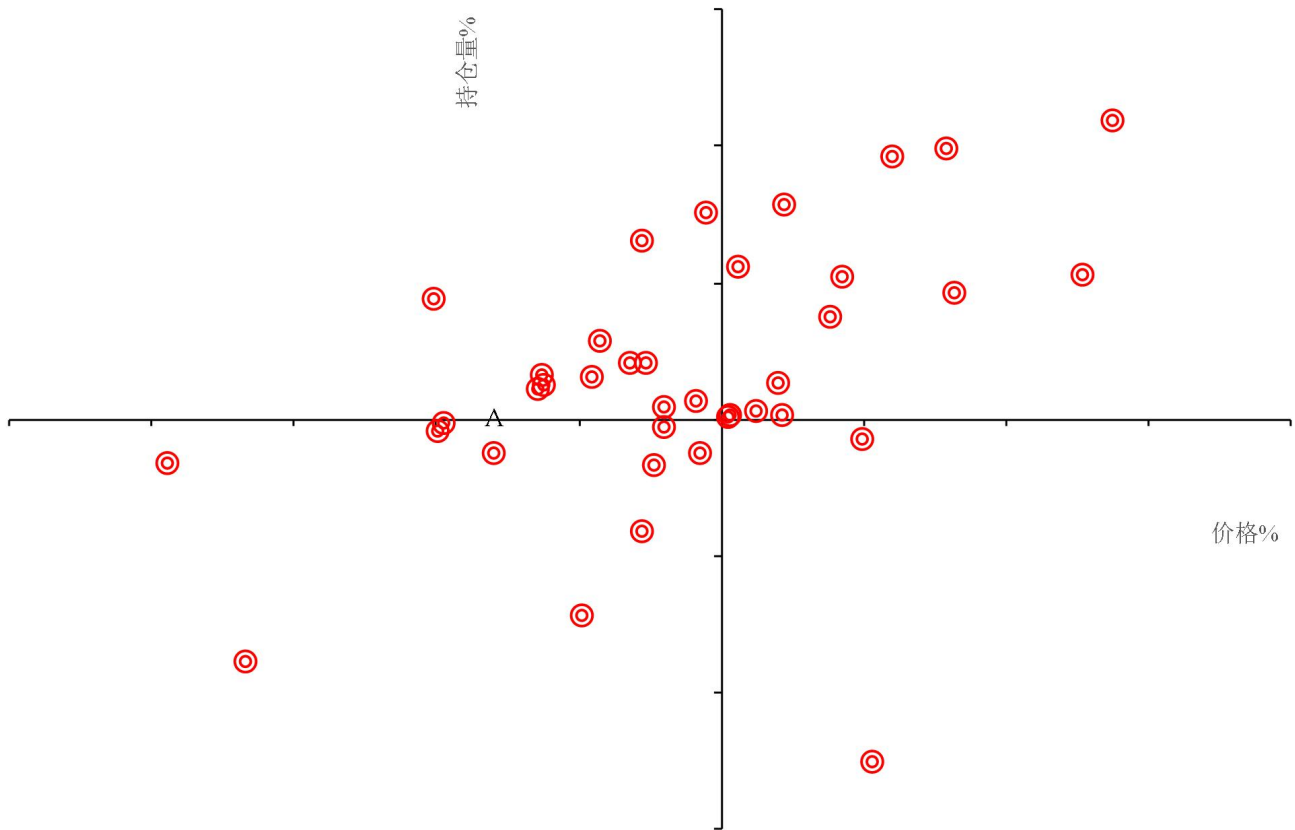


数据来源: Wind 华泰期货研究院

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