

国内宽松不及预期 风险资产或延续震荡格局

摘要:

国内宽松不及预期。4月15日，央行表示全面降准0.25个百分点，并且部分符合条件的银行额外多降0.25个百分点，央行表示此次降准共计释放长期资金约5300亿元。对此，我们认为1、风险资产偏负面反应，消息公布后富时中国A50指数承压下行，最活跃的国开220205的利率也录得上升，显示不及0.5%预期的降准令市场偏负面反应；2、4月继续宽松的概率偏低，一方面是降准的执行时间是4月25日，显示央行已经前置投放流动性，另一方面，央行明确指出“当前流动性已处于合理充裕水平”，且近期DR001与DR007大幅下降，明显低于政策利率，市场流动性明显偏宽裕。下一个政策窗口可以关注4月底政治局会议和5月4日美联储议息会议前后的市场和经济情况。

实体经济目前仍呈现旺季不旺的局面。宏观层面，在国内疫情反复的冲击下，3月三大PMI指数全线回落，3月的金融数据有小幅改善，但关键的金融机构各项贷款余额增速，以及企业和居民中长期贷款仍未出现明显改善。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，我们最新调研显示，近期全国下游施工同比有所下降、但环比微弱改善，旺季不旺特征显著。

4月11日开始，中美10年期国债利差出现了2010年7月以来的首次倒挂，截至4月14日录得-0.07%，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。但也是需要指出的是，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，内需型工业品维持中性；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，

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

吴嘉颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

投资咨询号: Z0017091

且在 10Y 美债一度突破 2.8% 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。

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4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
28	29	30 美国3月ADP就业人数	31 美国2月核心PCE 欧佩克+部长会议 中国3月官方制造业PMI	1 美国3月非农就业人口 美国3月Markit制造业PMI终值 欧元区3月制造业PMI终值 欧元区3月CPI	2	3
4	5 欧元区3月服务业PMI终值 美国3月Markit服务业PMI终值	6 北约成员国外交部长会议 中国3月财新服务业PMI	7 中国3月外汇储备 美、欧货币政策会议纪要	8	9 中国3月金融数据	10
11 中国3月通胀数据	12 美国3月CPI	13 中国3月贸易数据 加拿大央行利率决议	14 欧元区利率决议	15 1500亿MLF到期	16	17
18 中国1-3月经济数据	19	20 中国4月LPR报价 博鳌亚洲论坛2022年年会	21 欧元区3月季调CPI	22 欧元区4月制造业PMI初值 美国4月Markit制造业PMI初值 美国4月Markit服务业PMI初值	23	24
25	26	27	28 日本央行利率决议	29 美国3月核心PCE物价指数 中国4月财新制造业PMI 欧元区4月CPI 美国4月UMich消费者信心指数	30 中国4月官方制造业PMI	1
2	3	备注	博鳌亚洲论坛2022年年会于4月20日-22日举行。 上期所、大商所、郑商所、上金所、中金所因4月4-5日清明节假期休市。 上期所、大商所、郑商所、上金所29日不进行夜盘交易。 美国纽交所、ICE及CME、伦交所、港交所等因4月15日耶稣受难日休市。 港交所、伦交所等因4月18日复活节休市。			

上周要闻：

1. 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。
2. 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。
3. 4月12日美国公布3月末季调CPI同比上涨8.5%，续创40年来新高，预期为8.4%，前值为7.9%。
4. 4月13日召开的国常会指出，针对当前形势变化，鼓励拨备水平较高的大型银行有序降低拨备率，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。
5. 印度洋岛国斯里兰卡4月12日宣布，将暂时停止偿还所有外债，以应对国内70多年来最严重的经济危机。斯里兰卡财政部发布声明说：“自1948年独立以来，斯里兰卡一直保持着良好的外债偿还记录。然而，最近发生的事件，包括疫情持续蔓延和乌克兰危机的影响，已经侵蚀了斯里兰卡的财政状况，继续正常偿还外债已经变得不可能。”自疫情以来，斯里兰卡外汇储备已经减少了70%以上，到今年3月已降至20亿美元以下，美元短缺导致燃料等重要商品进口大幅减少。斯里兰卡卢比兑美元汇率今年已贬值1/3以上，成为全球表现最差的货币，加上全球粮食价格暴涨，3月该国零售通胀率已经达到18.7%。
6. 4月14日，中国人民银行召开了2022年一季度金融统计数据新闻发布会。中国人民银行货币政策司司长表示：下一步，人民银行将继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，围绕稳地价、稳房价、稳预期目标，因城施策配合地方政府履行好属地责任，更好满足购房者合理住房需求。按照国务院常务会议要求，适时运用降准等货币政策工具，进一步加大金融对实体经济特别是受疫情严重影响行业和中小微企业、个体工商户支持力度，向实体经济合理让利，降低综合融资成本。
7. 欧洲央行公布了最新利率决议，维持三大利率不变，符合市场预期。利率决议中，欧洲银行重申了其上个月制定的加快退出债券购买计划：将在4月以每月400亿欧元的速度购买APP，5月以每月300亿欧元的速度购买APP，6月以每月200亿欧元的速度购买APP。管委会判断，预计将在第三季度完成其APP(资产购买计划)下的净资产购买，这比之前声明的时间要早。同时，第三季度净购买量的校准将取决于数据，并反映其对前景不断变化的评估。一旦债券购买计划完成，预计欧洲央行将开始加息。
8. 4月15日，国家发展改革委召开专题新闻发布会，介绍积极扩大有效投资有关情况。发改委投资司司长介绍到，3月份以来，受疫情等因素影响，保持投资平稳增长面临一些压力。但总的看，当前稳投资工作具备不少有利条件。一是地方政府专项债券可用规模较大，今年专项债券安排3.65万亿元，加上去年四季度发行的约1.2万亿元，将对今年投资增长形成重要支撑。二是投资增长点较多，基础设施补短板、推进“双碳”领域项目、发展新兴产业、实施新型城镇化等方面仍有较大投资空间。三是各地方、各方面稳投资工作积极性高、力度大。预计一季度投资

将保持平稳增长。会上还表示，将从四个方面做好扩大有效投资工作。第一，聚焦重点领域。其中，一是基础设施建设。推进水利、交通、能源等基础设施建设，加快城市燃气管道等老化更新改造和排水防涝设施建设，加强新型基础设施建设。二是制造业和高技术产业。提升制造业核心竞争力，推进关键核心技术攻关。实施煤电节能降碳改造，推进石化、钢铁等行业节能降碳改造，同时带动装备制造等行业投资。三是社会民生领域补短板建设。推进城镇老旧小区改造，加强卫生、教育、养老、托育等领域建设。第二，强化资金要素保障。第三，加快推进项目实施。第四，激发社会投资活力。

9. 4月15日晚间，中国人民银行宣布，决定于2022年4月25日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。中国人民银行表示，此次降准共计释放长期资金约5300亿元。此次降准为全面降准。对没有跨省经营的城商行和存款准备金率高于5%的农商行，在下调存款准备金率0.25个百分点的基础上，再额外多降0.25个百分点，有利于加大对小微企业和“三农”的支持力度。央行在新闻发布会上表示，当前流动性已处于合理充裕水平。此次降准的目的，一是优化金融机构资金结构，增加金融机构长期稳定资金来源，增强金融机构资金配置能力，加大对实体经济的支持力度。二是引导金融机构积极运用降准资金支持受疫情严重影响行业和中小微企业。三是此次降准降低金融机构资金成本每年约65亿元，通过金融机构传导可促进降低社会综合融资成本。

大类资产表现

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	34,451.23	-0.33%	-0.38%	-0.09%	-5.35%
	标准普尔500指数	4,392.59	-1.21%	-2.39%	-0.43%	-8.08%
	纳斯达克综合指数	13,351.08	-2.14%	-3.93%	-1.94%	-15.19%
	上证综合指数	3,225.64	1.22%	-0.34%	0.33%	-10.87%
	伦敦金融时报100指数	7,616.38	0.47%	0.86%	3.13%	2.88%
	巴黎CAC40指数	6,589.35	0.72%	1.98%	-0.35%	-8.14%
	法兰克福DAX指数	14,163.85	0.62%	0.61%	-1.56%	-10.83%
	东京日经225指数	27,172.00	1.22%	1.05%	1.95%	-5.63%
恒生指数	21,518.08	0.67%	-1.33%	0.08%	-6.90%	
圣保罗IBOVESPA指数	116,181.61	-0.51%	-2.26%	2.75%	10.84%	
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	2.83	13.00	17.00	63.00	131.00
	中债10Y	2.76	0.00	1.49	-4.88	-0.01
	英债10Y	1.82	0.00	3.46	22.78	83.68
	法债10Y	1.27	0.00	5.60	43.40	107.30
	德债10Y	0.80	-2.00	20.00	49.00	104.00
	日债10Y	0.24	-0.50	0.40	2.30	14.70
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	5,004.00	-1.30%	-1.30%	2.08%	16.86%
	铁矿石.DCE	901.50	0.17%	0.17%	11.30%	34.65%
	铜.LME	10,332.00	0.30%	0.18%	0.77%	7.48%
	铝.LME	3,299.00	1.29%	-2.97%	-2.48%	17.19%
	镍.LME	33,145.00	0.67%	-2.14%	-20.98%	61.64%
	WTI原油	104.25	8.56%	8.56%	1.23%	35.41%
	甲醇.CZCE	2,871.00	-2.21%	-2.21%	-1.95%	12.85%
	PTA.CZCE	6,062.00	-0.13%	-0.13%	6.35%	21.24%
	大豆.CBOT	1,681.00	0.19%	2.02%	0.73%	25.61%
	豆粕.DCE	3,928.00	2.59%	2.59%	-5.94%	21.46%
	白糖.DCE	6,040.00	3.02%	3.02%	4.72%	5.08%
	棉花.DCE	21,550.00	-0.12%	-0.12%	1.10%	5.35%
	黄金.COMEX	1,977.10	-0.21%	2.19%	1.76%	8.90%
白银.COMEX	25.86	-0.39%	4.63%	1.11%	12.05%	
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	100.30	0.47%	0.53%	2.33%	4.52%
	中间价:美元兑人民币	6.39	0.18%	0.40%	0.39%	0.21%
	美元兑日元	125.89	0.17%	1.54%	6.15%	9.41%
	欧元兑美元	1.08	-0.59%	-0.46%	-2.37%	-4.38%
	英镑兑美元	1.31	-0.32%	0.02%	-0.55%	-3.15%

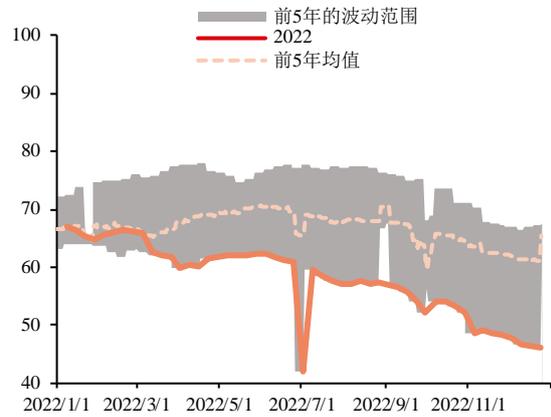
宏观经济

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: %



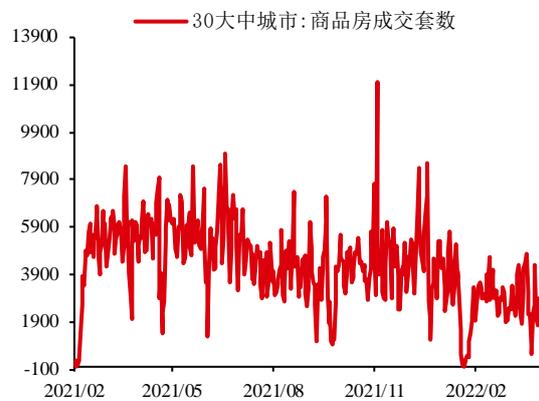
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 水泥价格指数 单位: 点



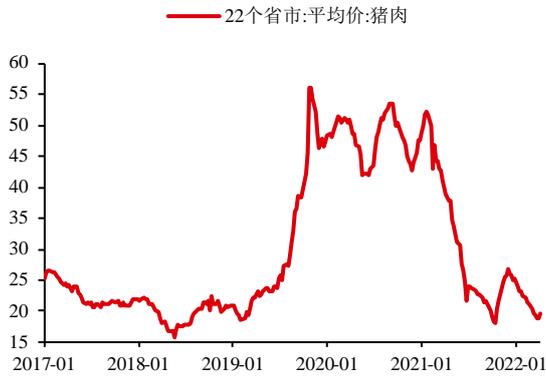
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 30 大中城市商品房成交面积 单位: 万平方米



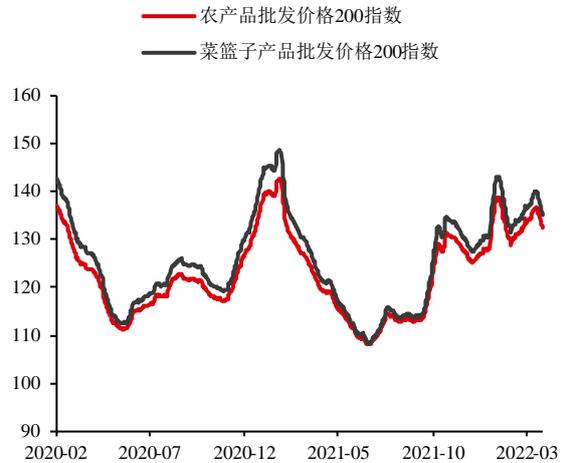
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

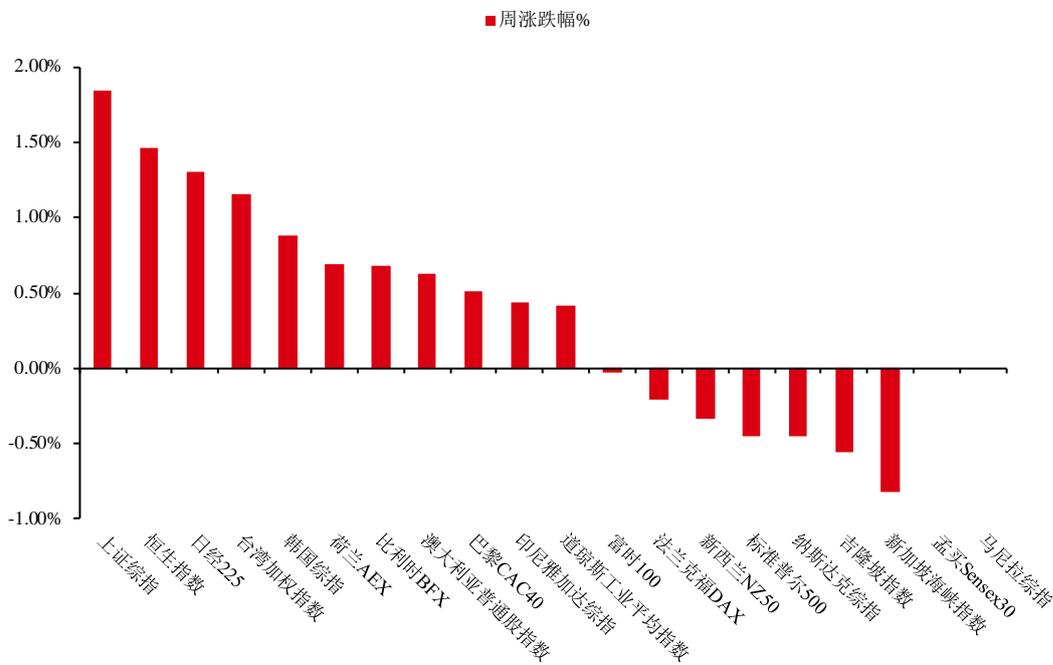
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

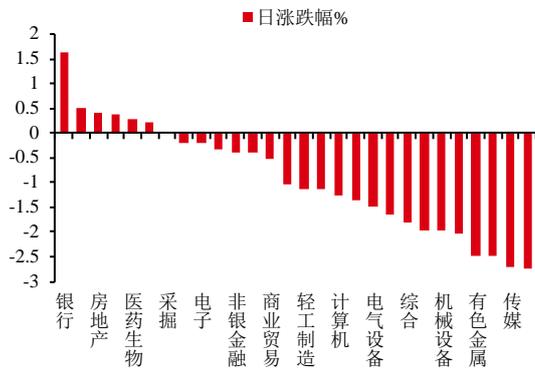
权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



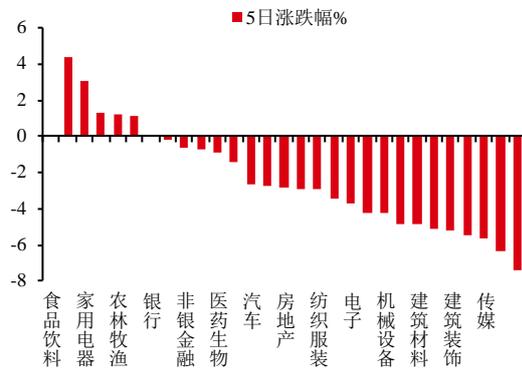
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

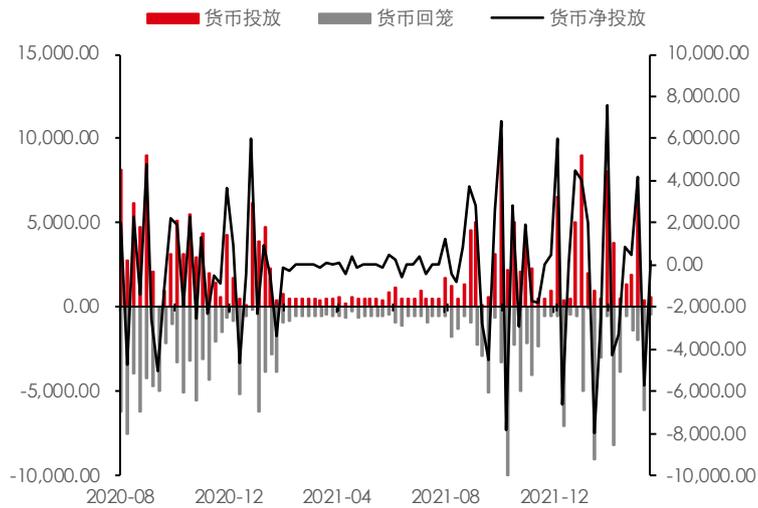
图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

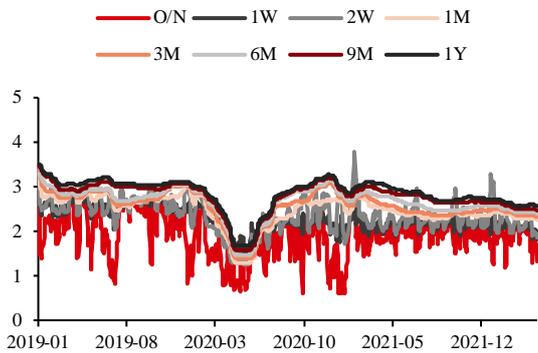
利率市场

图 10: 公开市场操作 单位: 亿元



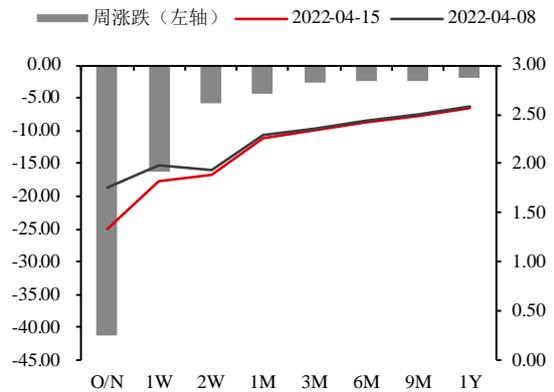
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: SHIBOR 利率走势 单位: %



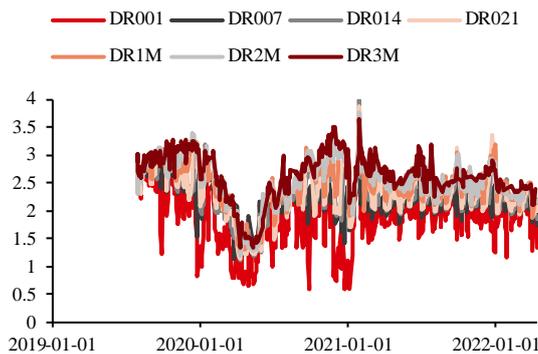
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: SHIBOR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



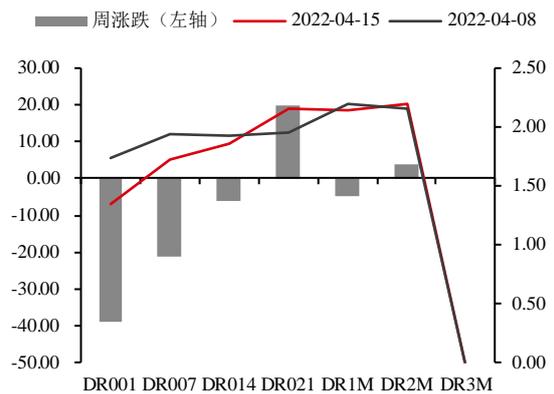
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: DR 利率走势 单位: %



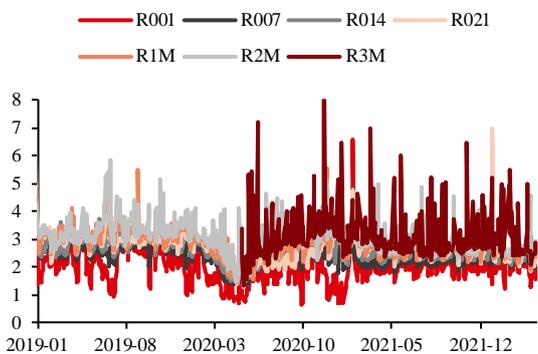
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: DR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



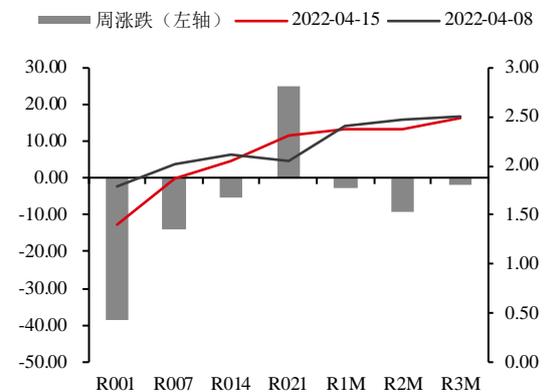
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: R 利率走势 单位: %



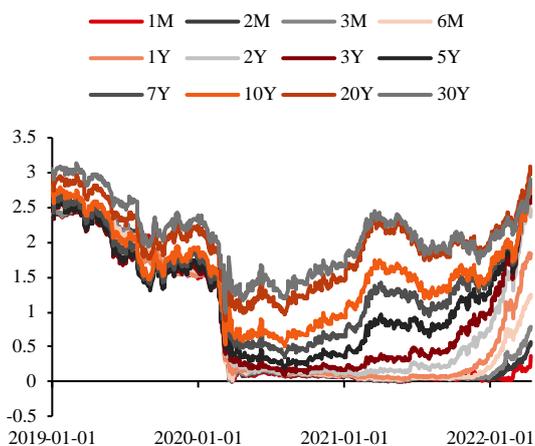
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: R 利率周涨跌幅 单位: %, BP



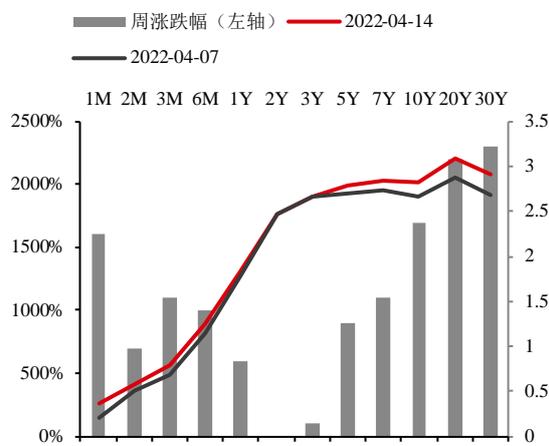
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 各期限美债利率曲线 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 美债收益率周涨跌幅 单位: %, BP



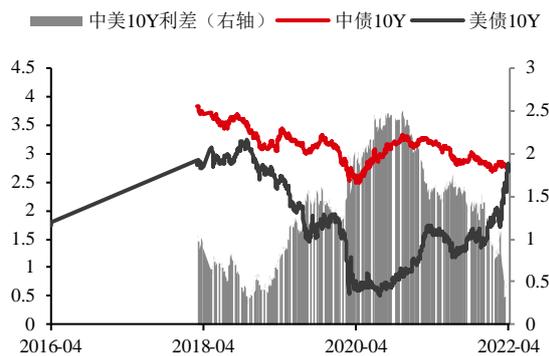
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

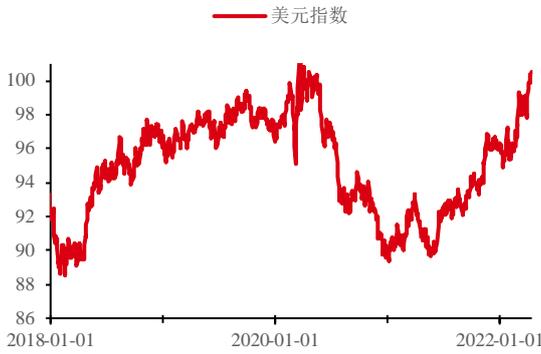
图 16: 10 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

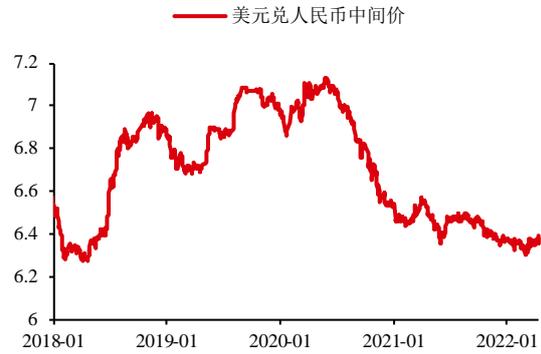
外汇市场

图 19: : 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: : 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: : 美元兑日元 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

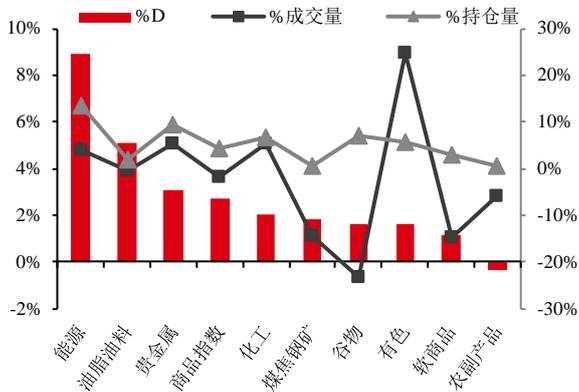
图 22: : 欧元&英镑 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

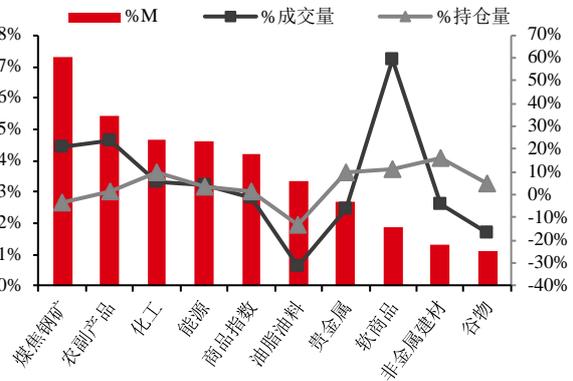
商品市场

图 23: 板块价格周度变动 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

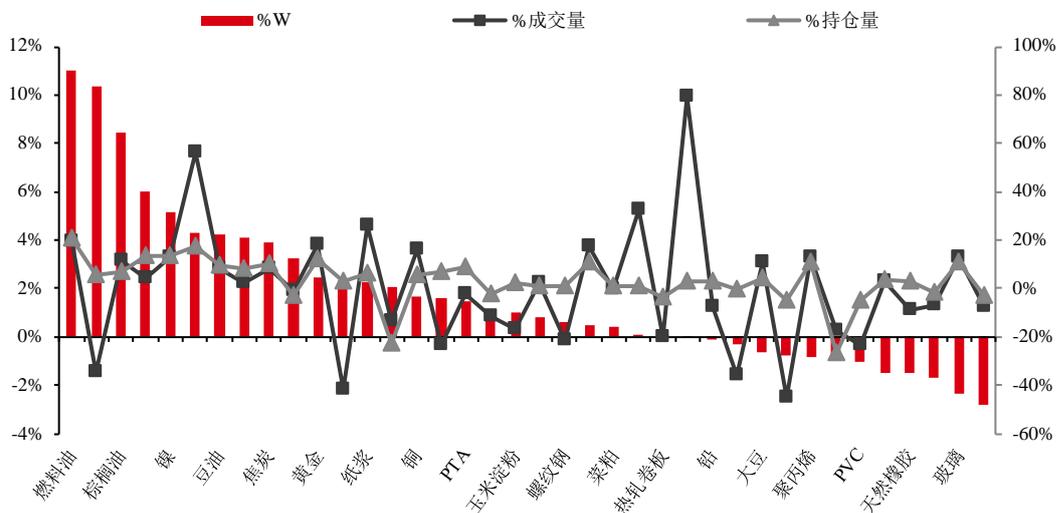
图 24: 板块价格月度变动 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 品种价格周度变动

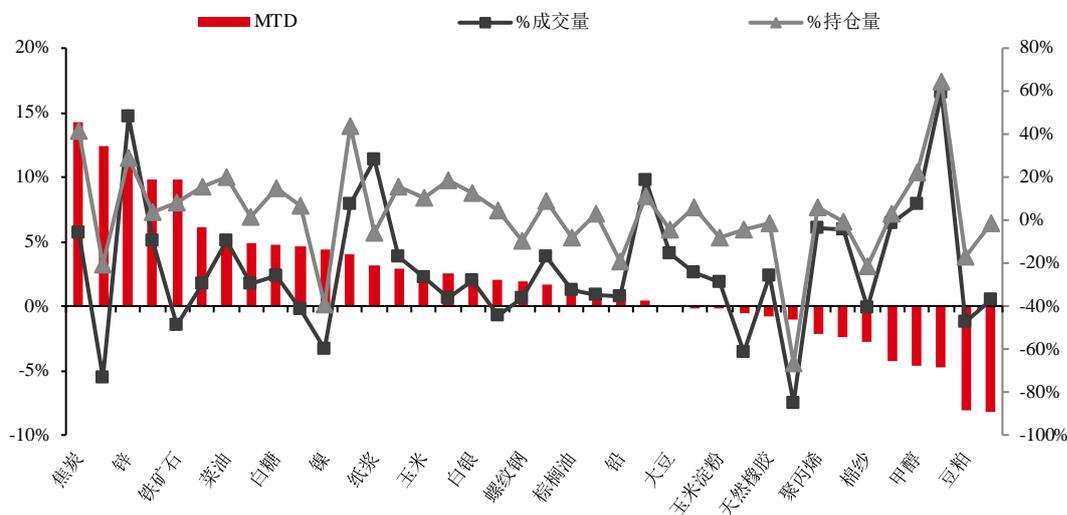
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

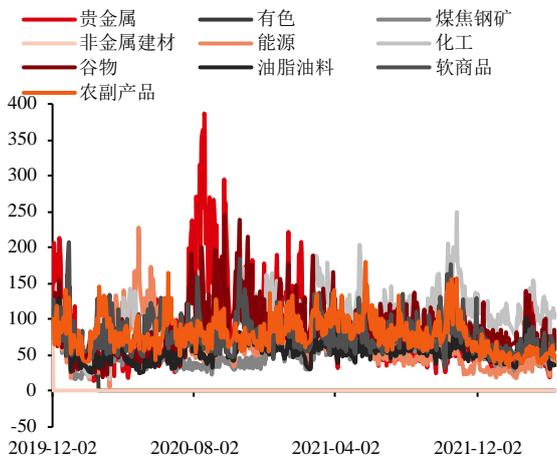
图 26: 品种价格月度变动

单位: %



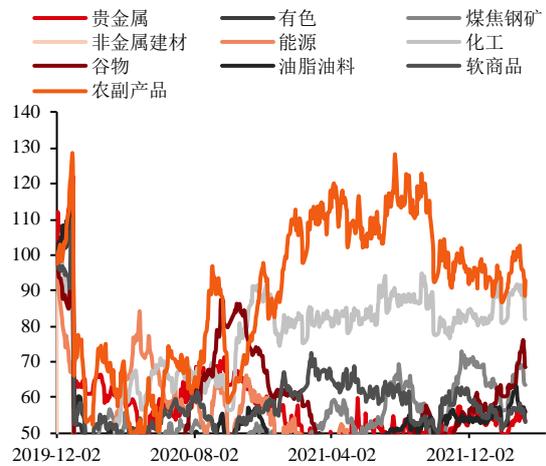
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 板块成交量 (指数化) 单位: 点



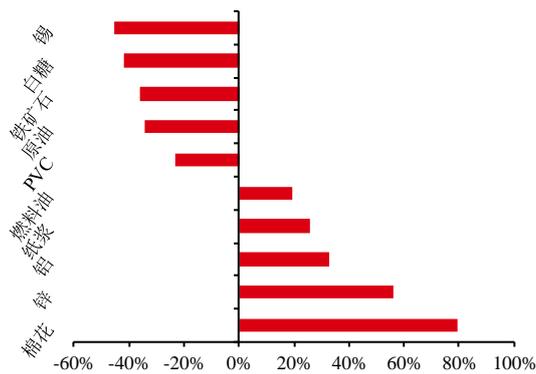
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 板块持仓量 (指数化) 单位: 点



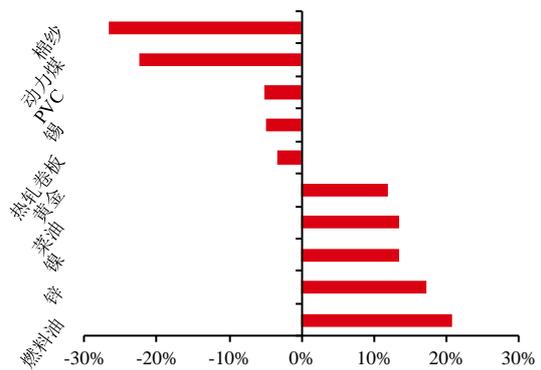
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 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

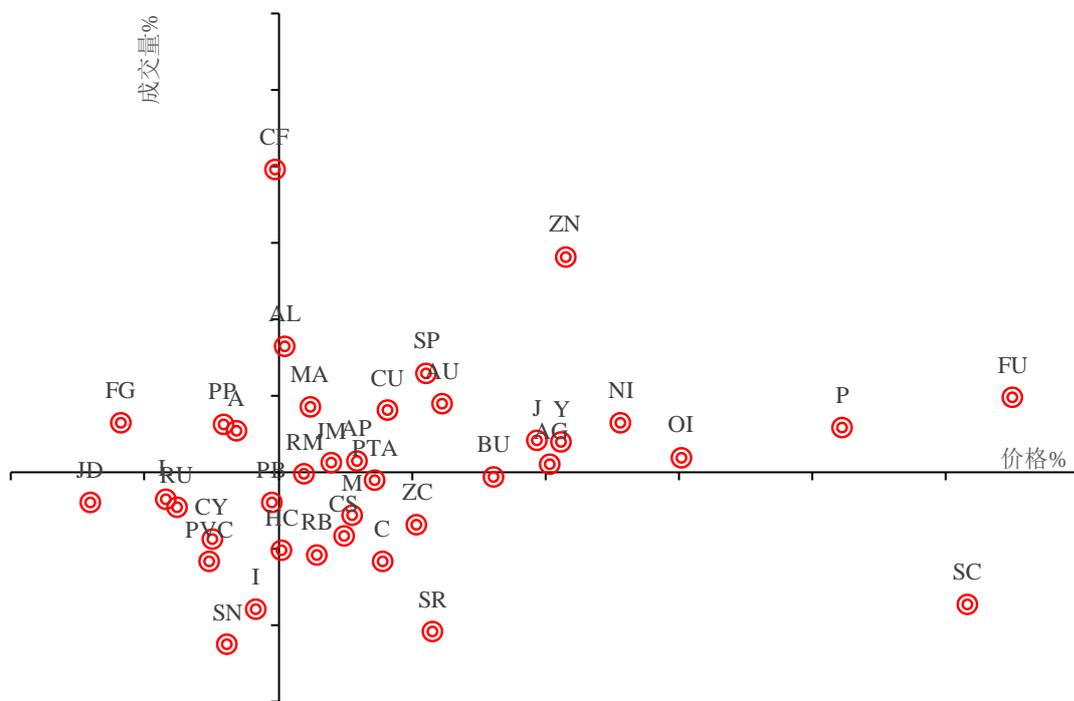
图 30: 持仓量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 价格% VS 成交量%

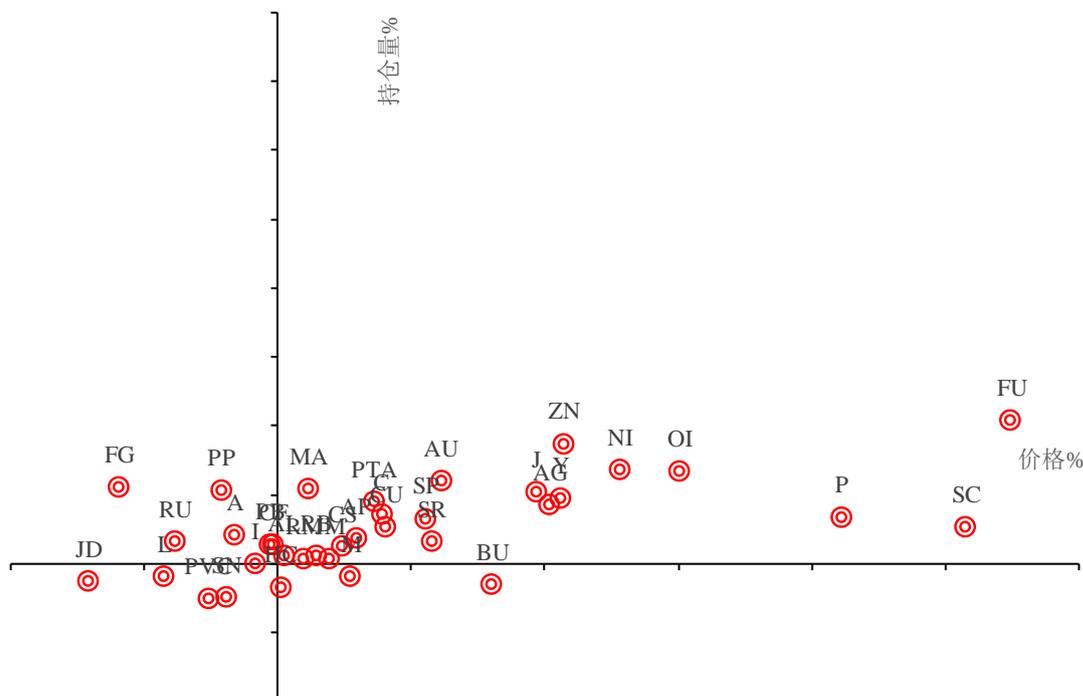
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 32: 价格% VS 持仓量%

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 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