

## 美债利率持续走高 紧缩风险或将冲击全球股指

### 宏观大类:

警惕美联储紧缩对全球权益资产的冲击。4月18日,美国圣路易斯联储行长布拉德表示,美国目前的通胀率“实在太高”,适度加息已不足以抑制,美联储需要迅速采取行动,通过多次50个基点的加息,让利率在今年年底之前达到3.5%左右。他还指出,不排除美联储一次加息75基点的可能。此前,美联储3月议息会议纪要释放了多次、大幅加息,且提前缩表的预期,计划用3个月时间将每月减持资产的规模上升至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。

当前国内经济下行压力仍较大。4月18日,统计局公布国内3月经济数据,1-3月同步数据中,投资、消费、出口各大分项增速全面放缓,仅有基建投资稳增长有所发力。前瞻数据中,尽管社会融资规模存量同比增速有小幅回升,但社融主要靠短期票据支撑,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。疫情冲击下,线下消费、服务业增速大幅放缓,3月社会消费品零售总额当月同比增长-3.5%,其中餐饮收入当月同比更是大幅下跌16.4%。更为关键的是,居民收入和就业承压,消费端的长期驱动力进一步削弱,指向复工复产后,消费难以迅速修复。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。

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,且在10Y美债一度突破2.9%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(强弱排序):农产品(棉花、白糖等)、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

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

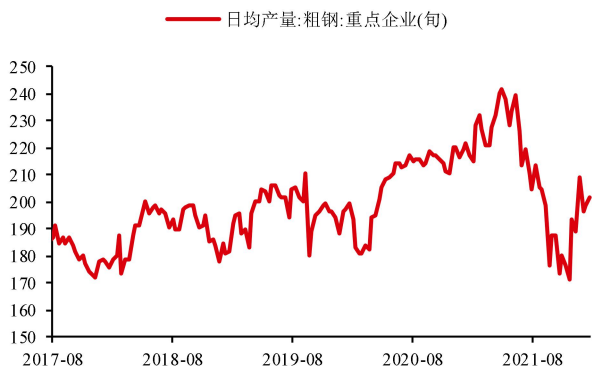
**要闻：**

4月19日，国家发展改革委召开4月新闻发布会。据发改委官网消息，下一步将全力做好大宗商品保供稳价工作，严厉打击囤积居奇、哄抬价格、散布虚假信息等违法违规行为，坚决遏制过度投机炒作。下一步，国家发展改革委将会同有关方面加大宏观政策实施力度，政策举措靠前发力、适度加力，并积极谋划更大力度的政策举措，强化政策协调联动，着力稳定宏观经济大盘，具体有下面几项措施。一是着力扩消费促投资。消费方面，重点是推动出台进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的政策文件，努力稳定当前消费，综合施策释放消费潜力。落实好餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业纾困扶持措施，鼓励地方加大帮扶力度，稳住更多消费服务市场主体。要扩大重点领域消费，继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。投资方面，上周五我委已召开专题新闻发布会，下一步将积极促进有效投资，力争在上半年形成更多实物工作量。二是加大助企纾困力度。重点是加快落实好促进工业经济平稳增长的18条政策、促进服务业领域困难行业恢复发展的43条政策，有针对性地加大对实体经济和中小微企业的支持力度，强化中小企业减负纾困政策落实督查，持续开展防范和化解拖欠中小企业账款专项行动。三是坚决守好民生底线。

4月18日，美国圣路易斯联储行长布拉德在向美国外交关系协会发表视频讲话时表示，美国目前的通胀率“实在太高”，适度加息已不足以抑制，美联储需要迅速采取行动，通过多次50个基点的加息，让利率在今年年底之前达到3.5%左右。布拉德指出，超过50个基点的加息并不是他预测的基本情境，但在美国通货膨胀水平屡创40年新高的背景下，他不排除美联储一次加息75基点的可能。

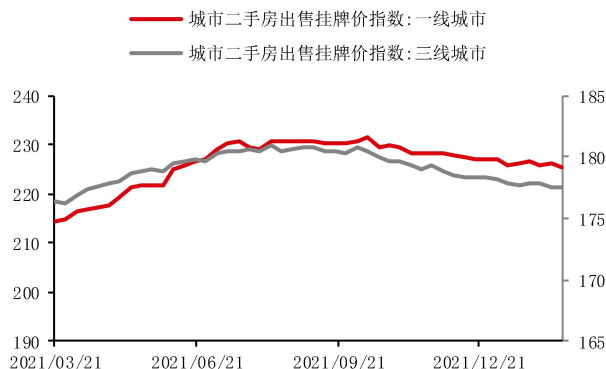
## 宏观经济

1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



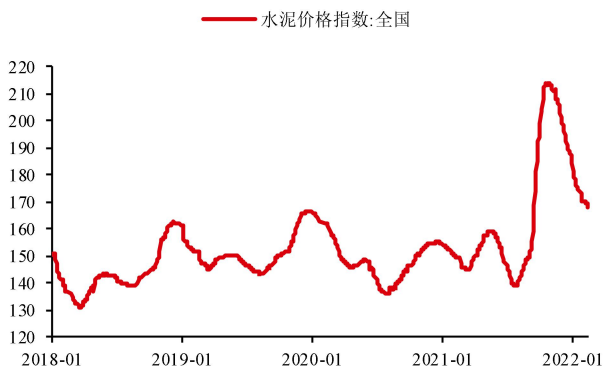
数据来源: Wind 华泰期货研究院

2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



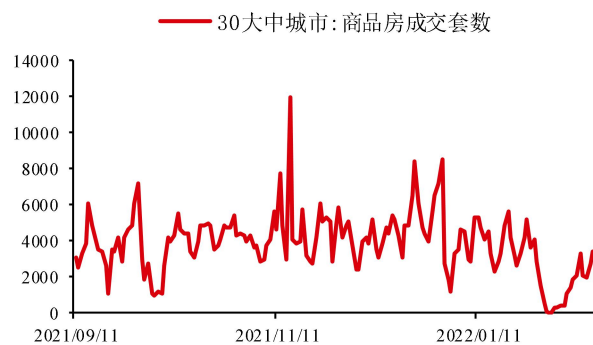
数据来源: Wind 华泰期货研究院

3: 水泥价格指数 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

4: 30城地产成交面积4周移动平均增速单位: %



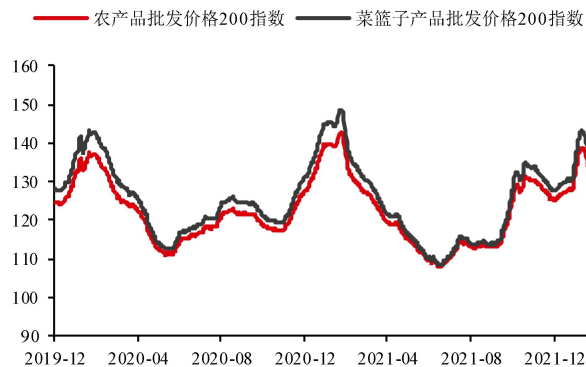
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

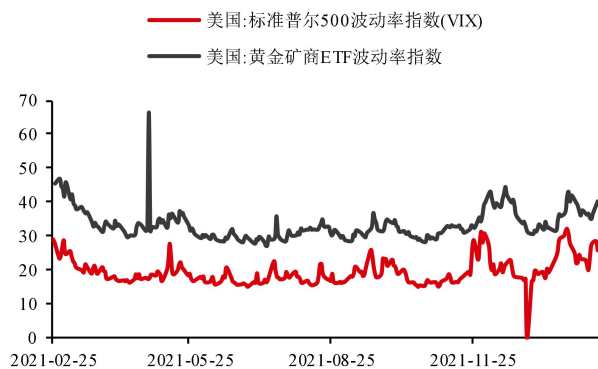
6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

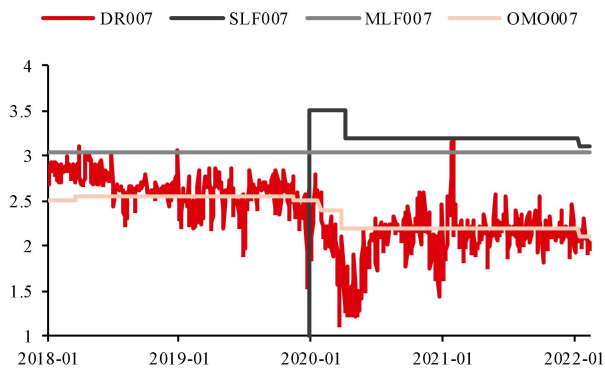
7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

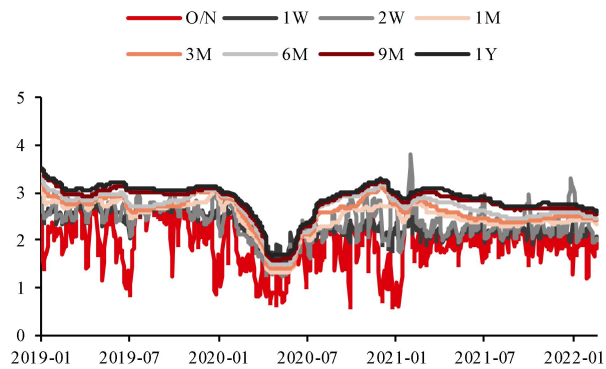
## 利率市场

3: 利率走廊 单位: %



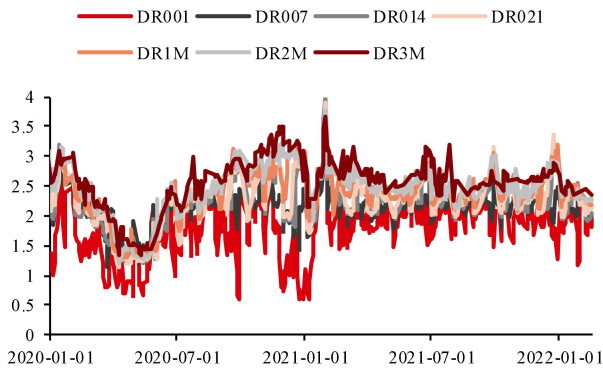
数据来源: Wind 华泰期货研究院

9: SHIBOR 利率 单位: %



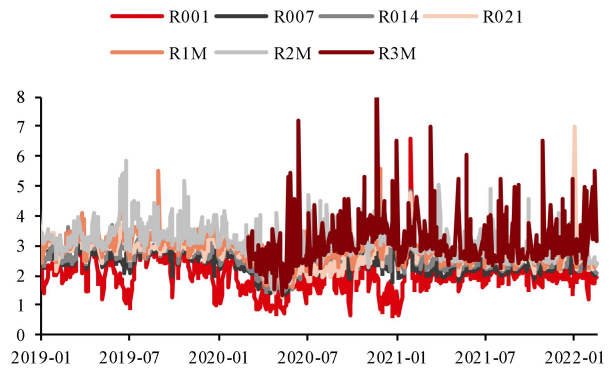
数据来源: Wind 华泰期货研究院

10: DR 利率 单位: %



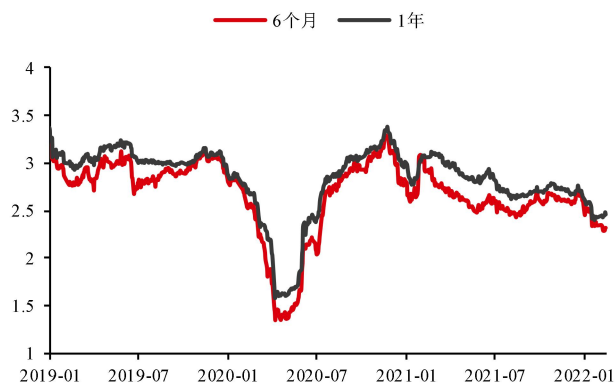
数据来源: Wind 华泰期货研究院

11: R 利率 单位: %



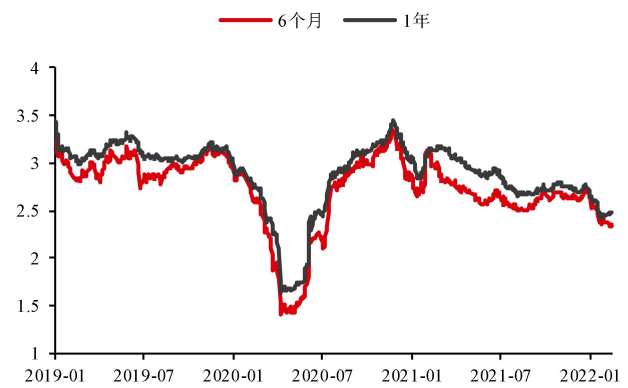
数据来源: Wind 华泰期货研究院

12: 国有银行同业存单利率 单位: %



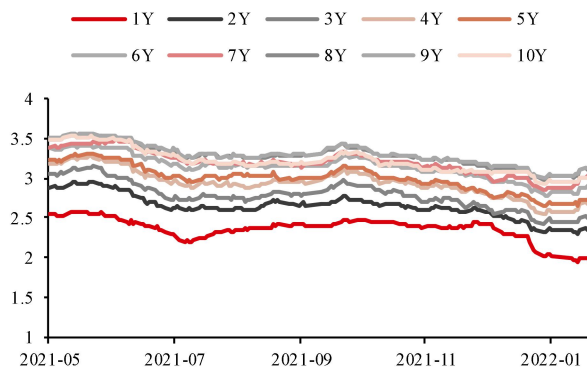
数据来源: Wind 华泰期货研究院

13: 商业银行同业存单利率 单位: %



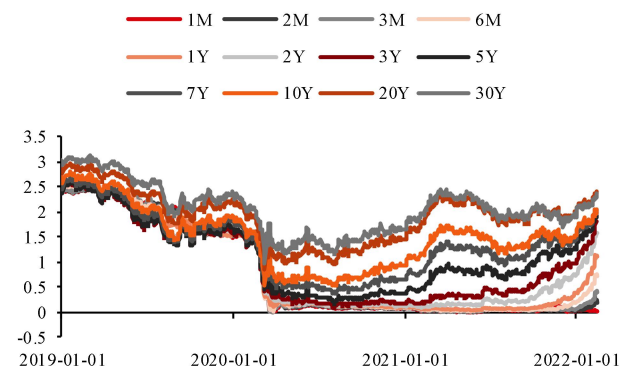
数据来源: Wind 华泰期货研究院

14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



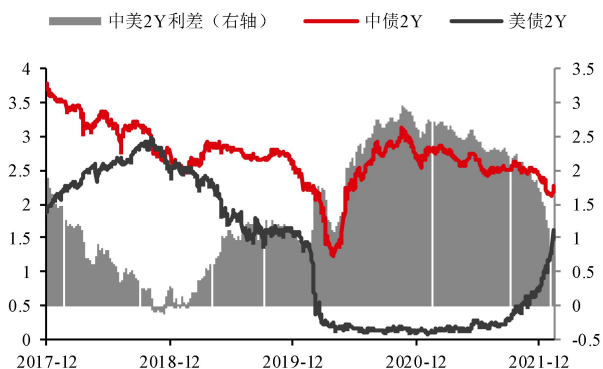
数据来源: Wind 华泰期货研究院

15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



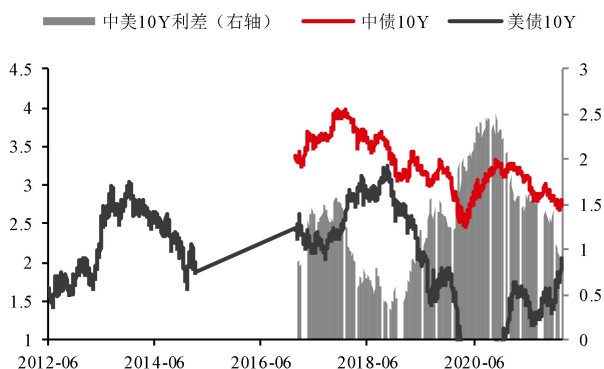
数据来源: Wind 华泰期货研究院

16: 2年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

18: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

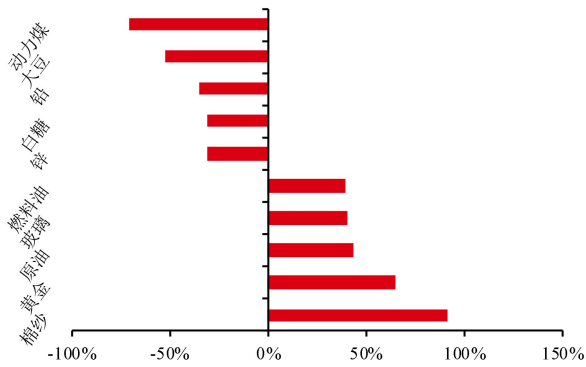
19: 人民币 单位: 无



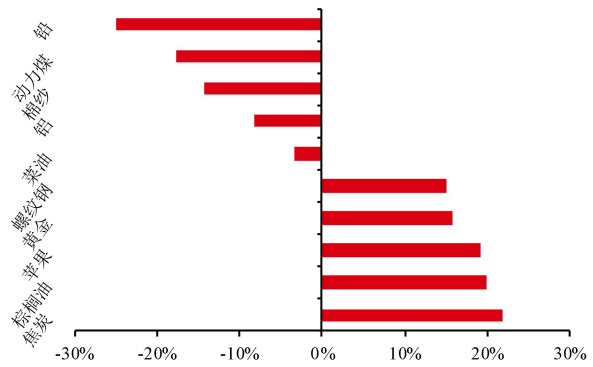
数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 商品市场

20: 成交量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



21: 持仓量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %

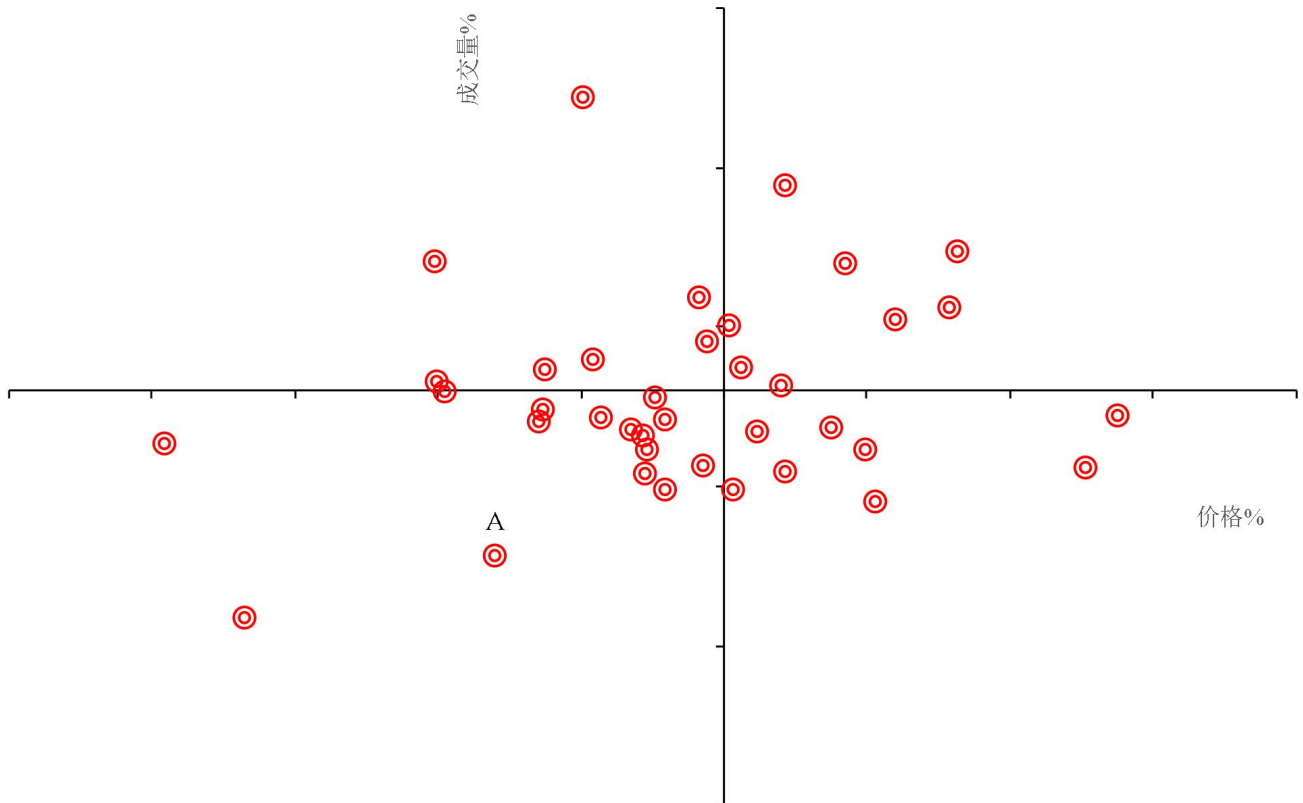


数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

22: 价格% VS 成交量%

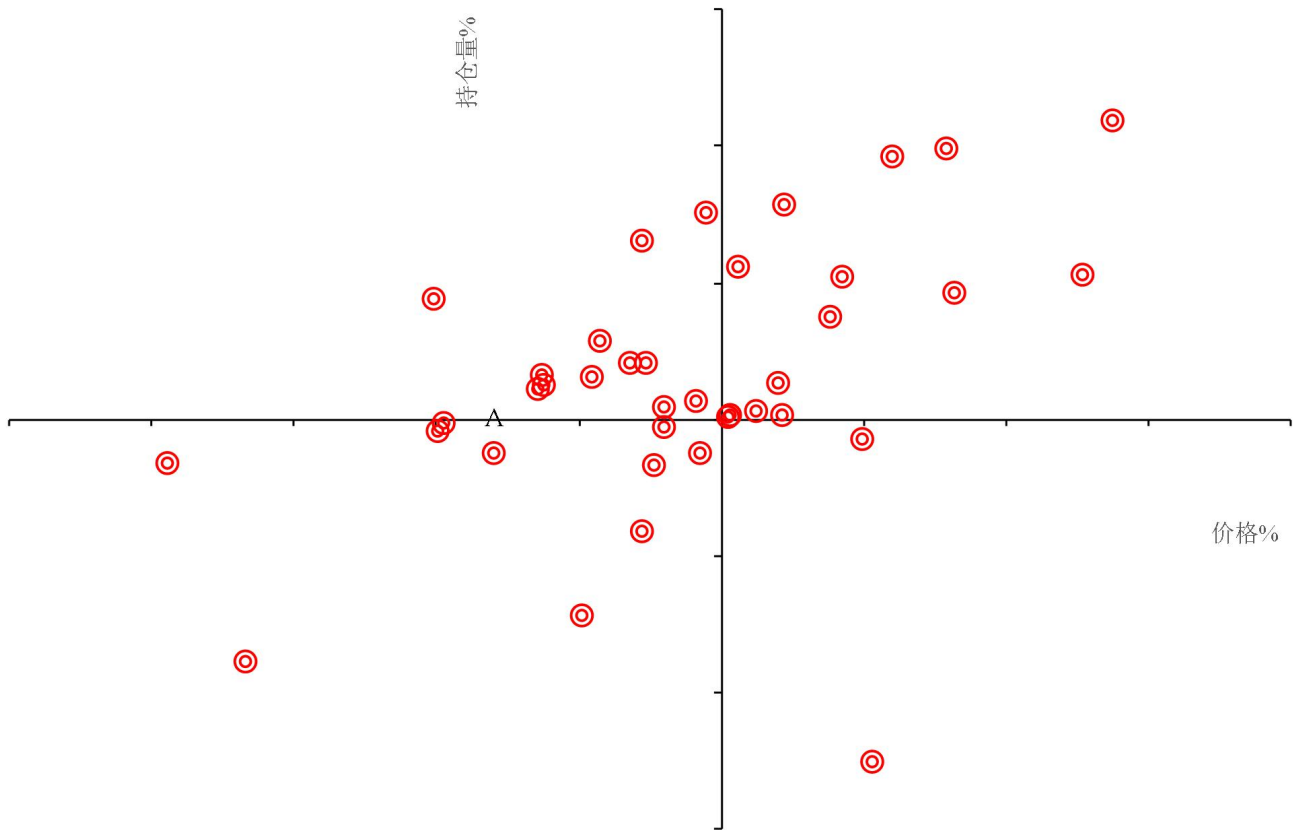
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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)