

国内经济复苏进程仍是主线

关注短期风险

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 黑色建材、农产品(豆菜粕、玉米) 谨慎偏多; 贵金属、有色金属、原油链条商品中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

国内资产目前仍保持乐观。一方面是近期利好频传, 国内近期消费的高频数据明显好于去年同期, 出行, 旅游消费等数据均录得同比明显增幅, 月度的领先指标—金融数据也进一步确认了后续经济企稳回暖的趋势, 在新增信贷增长中, 非金融企业部门贷款贡献较大, 而居民部门信贷仍有较大增长空间。另一方面, 近期政府也不断加强稳增长信号, 我国领导人再次强调着力扩大国内需求, 表示总需求不足是当前经济面临的突出矛盾。并且目前央行较为呵护市场流动性, 近三周均维持约 1.6 万亿左右的逆回购滚动操作。重点仍是关注国内经济预期的验证情况, 以及警惕政府调控物价和疫情反复的风险。

美元有望阶段反弹。2022 年 10 月至今美元指数走出一波明显回落, 其背后是美联储加息步伐转缓以及能源价格(原油、天然气)的回落。从 2 月开始, 随着美国经济超预期韧性以及美联储加息终点预期的抬升, 弱美元的驱动因素中欧美经济预期差, 以及欧美利差都有阶段性的反转。此外, 美国 1 月 CPI、非农超市预期的情况下, 市场计价今年还将加息两次 25bp。结合持仓结构来看, 我们判断短期美元将迎来一定反弹。综合参考主要资产和美元相关性, 以及剔除基本面影响来看, 若美元指数阶段反弹延续, 贵金属、美债期货、有色、全球股指等前期受益资产将面临短期调整的风险。

商品分板继续看好黑色建材, 重点关注后续国内需求的验证情况, 各板块的库存变化符合季节性规律, 在近五年波动范围之内。其他板块来看, 土耳其地震对油价影响偏短期, 目前土耳其杰伊汉码头已经恢复运营, 能源板块仍缺乏驱动维持中性; 有色板块近期同样受到国内经济预期的提振, 但受到一定美元指数反弹的拖累, 维持中性; 农产品中的生猪供需两端预计未来一季度均面临一定压力, 进而短期拖累饲料板块, 但长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑仍未发生改变; 贵金属短期是受到美元反弹冲击最大的板块, 短期调整为中性, 长期基于海外经济衰退风险和全球金融尾部风险上行的判断下, 我们仍保持乐观。

■ 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球冷冬（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；各国加码物价调控政策（商品下行风险）。

近期重大事件一览

图1： 2023年2月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
30 740亿元逆回购到期	31 3010亿元逆回购到期	1 美国1月ADP就业人数 中国1月财新制造业PMI 欧元区1月CPI 4470亿元逆回购到期	2 美联储利率决议 欧央行利率决议 4670亿元逆回购到期	3 美国1月非农数据 中国1月财新服务业PMI 欧元区1月服务业PMI 美国1月Markit服务业PMI 3190亿元逆回购到期	4	5
6 5230亿逆回购到期	7 4710亿逆回购到期 美国总统拜登发表国情咨文	8 美联储主席鲍威尔发言 1550亿逆回购到期	9 660亿逆回购到期	10 230亿逆回购到期 中国1月CPI 中国1月信贷数据 美国2月密歇根大学消费者信心指数	11	12
13 欧盟财长会议（待定）	14 美国1月CPI数据	15 3000亿元MLF到期 美国1月零售总额 欧洲央行行长发言	16	17	18	19
20 中国2月LPR报价 美国总统拜登访波兰（待定）	21 欧元区2月制造业PMI初值 美国2月Markit制造业PMI初值 美国2月Markit服务业PMI初值	22 G20财长和央行行长会议 (2/22-2/25)	23 美联储货币政策会议纪要	24 美国1月核心PCE物价指数 日本众议院就央行行长选举举行听证会	25	26
27	28	1 备注	2	3	4	5

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

近期多地降低首套房贷利率至4%以下。据不完全统计，2023年已有近30个城市调整了首套房贷利率。优化限购、降低首付、补贴税费、提高贷款额度也逐渐成为调控政策优化的“标准配置”。多项政策利好叠加，从1月份各地房地产市场表现来看，部分城市的二手房市场已显现回暖迹象。

日本政府正式提名植田和男为下一任日本央行行长，提名内田真一和冰见野良三为新的日本央行副行长。

美国1月的CPI，同比增长6.4%，高于市场预期的6.2%，环比增长0.5%，同样高于市场预期的0.1%。美国1月PPI同比升6%，预期升5.4%，前值升6.2%修正为升6.5%；环比升0.7%，预期升0.4%，前值降0.5%修正为降0.4%。

《求是》杂志发表我国领导人重要文章《当前经济工作的几个重大问题》。文章提到，房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。要正确处理防范系统性风险和道德风险的关系，做好风险应对各项工作，确保房地产市场平稳发展。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，深入研判房地产市场供求关系和城镇化格局等重大趋势性、结构性变化，抓紧研究中长期治本之策，消除多年来“高负债、高杠杆、高周转”发展模式弊端，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。

央行2月17日开展8350亿元7天期逆回购操作，当日有2030亿元逆回购到期，因此净投放6320亿元，创逆回购口径净投放纪录新高，本周累计净投放210亿元。下周央行公开市场将有16620亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期460亿元、910亿元、2030亿元、4870亿元、8350亿元。

财政部部长刘昆于《求是》发表署名文章指出，今年财政收入将恢复性增长，增幅不会太高，财政收支形势依然严峻；防范化解地方政府债务风险，坚持“开正门、堵旁门”，遏增量、化存量。完善常态化协同监管，坚决禁止变相举债、虚假化债行为；加强地方政府融资平台公司治理，逐步剥离政府融资功能，推动分类转型发展，防范地方国有企事业单位“平台化”。

欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，将在9月份之前达到终端利率，终端利率可能在3%以上；欧洲央行3月会议后的行动将不会那么紧迫。

据国家发改委，近期生猪价格低位运行，猪粮比价低于5:1，处于过度下跌一级预警区间。发改委拟于近日收储2万吨冻猪肉，并指导各地同步开展地方政府猪肉储备收储。

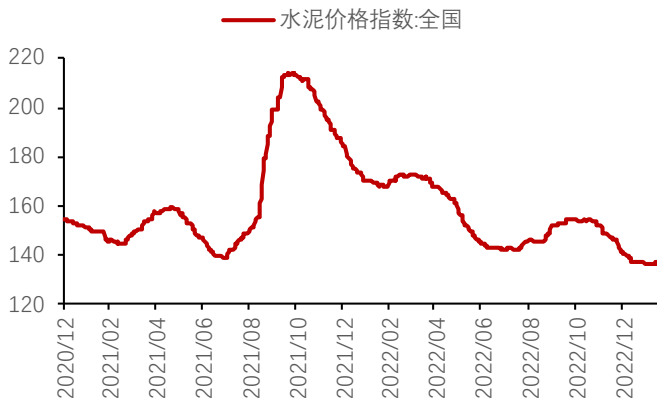
宏观经济

图2： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天



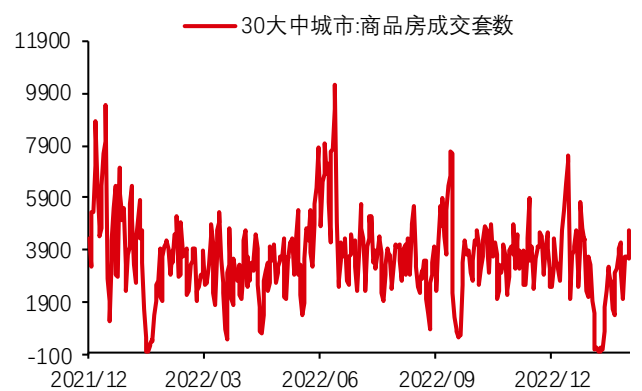
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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:商品房成交套数 | 单位：套



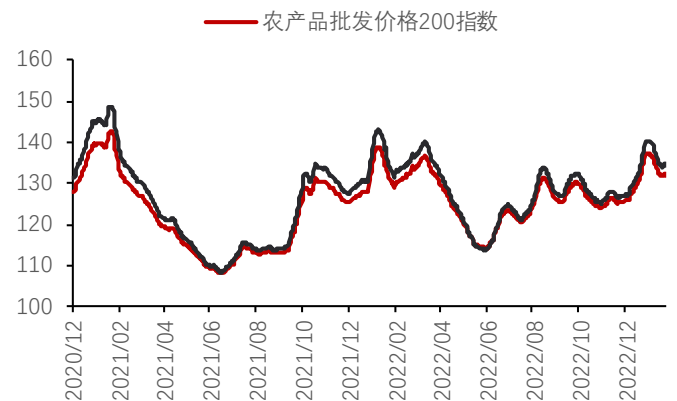
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

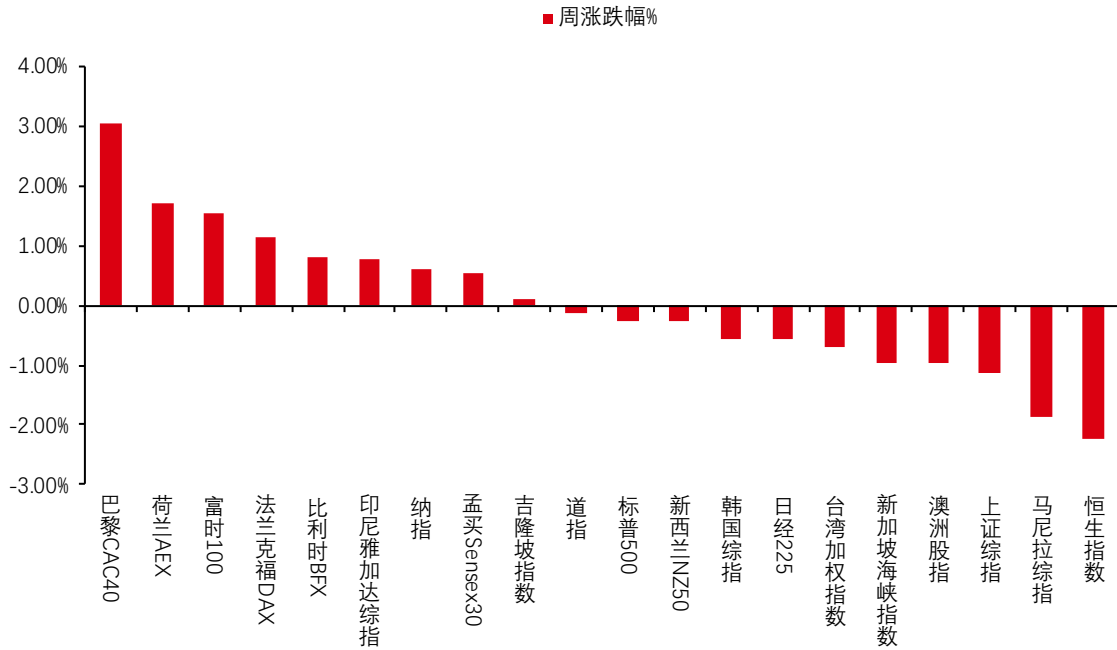
图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

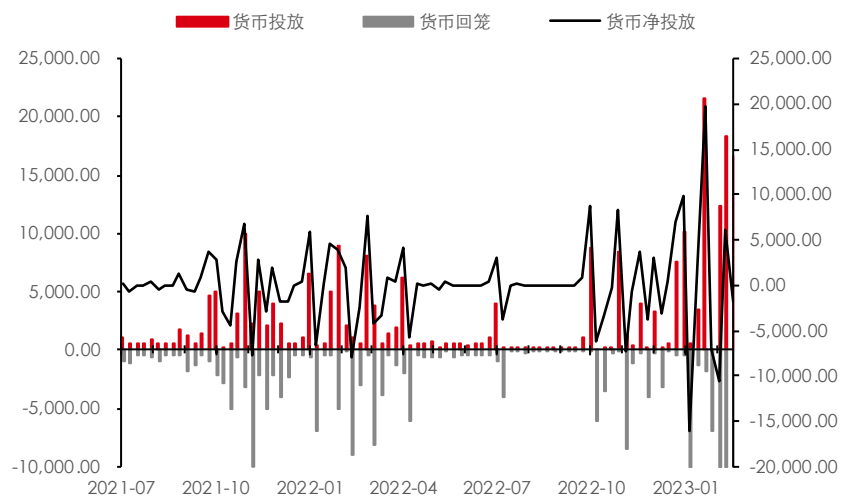
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

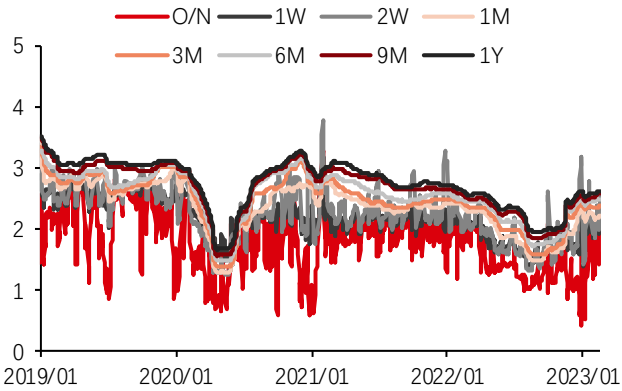
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



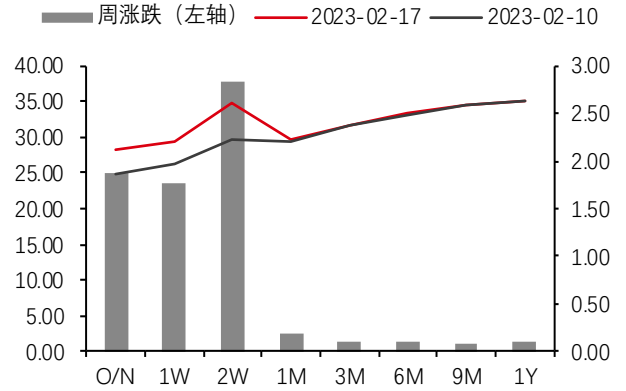
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



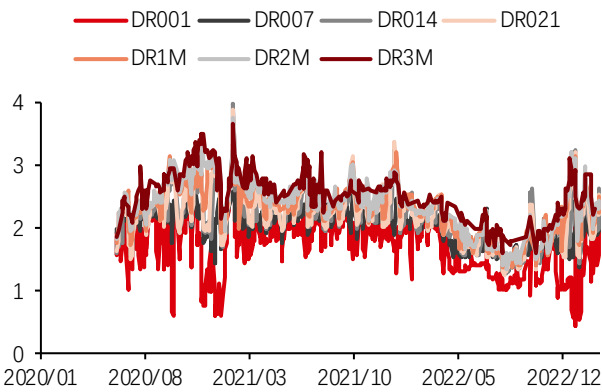
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %



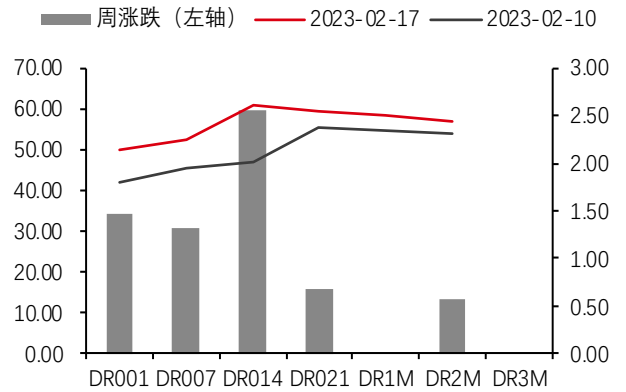
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: DR 利率 | 单位: %



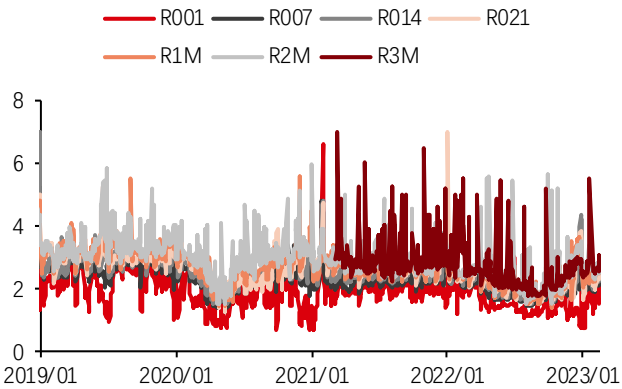
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %



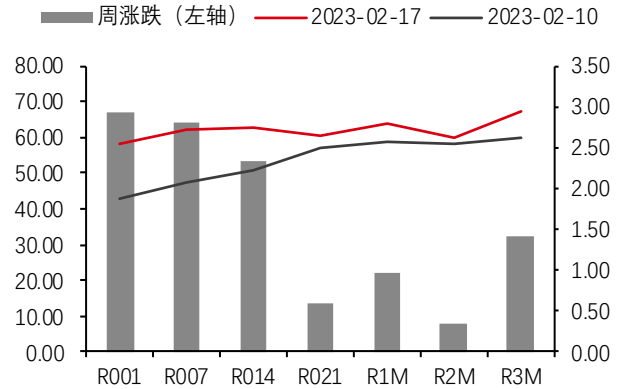
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: R 利率走势 | 单位: %



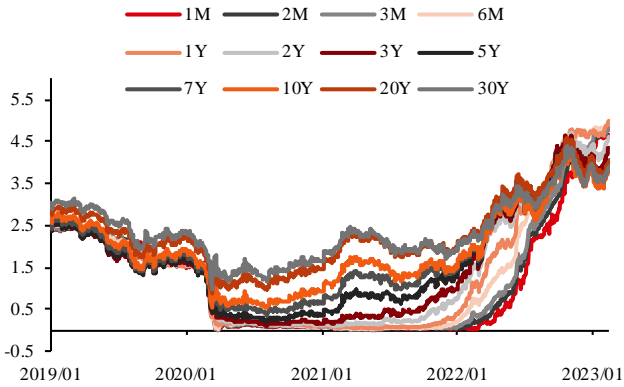
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: R 利率周涨跌幅 | 单位: %



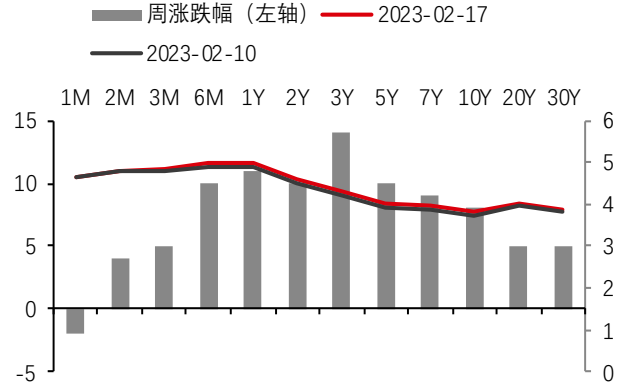
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



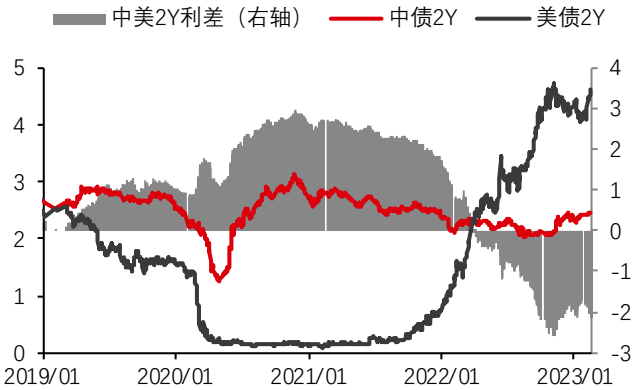
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



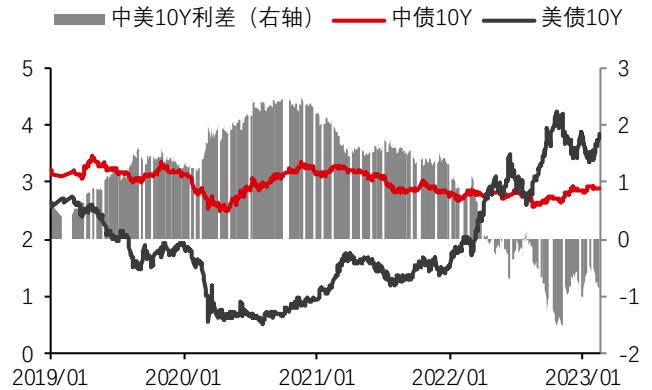
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 2年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图18： 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



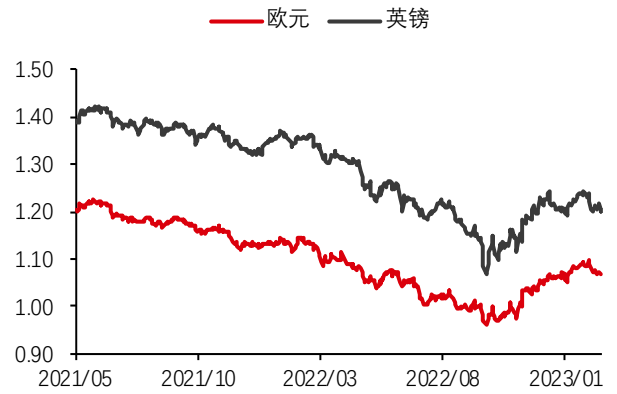
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

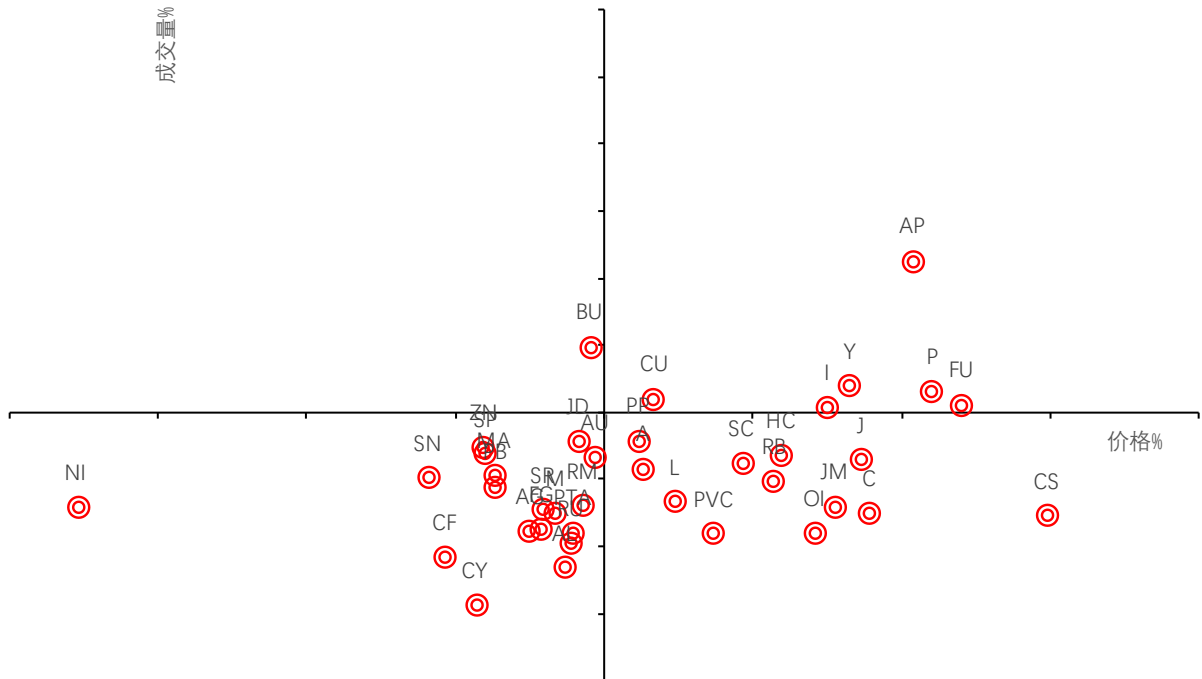
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

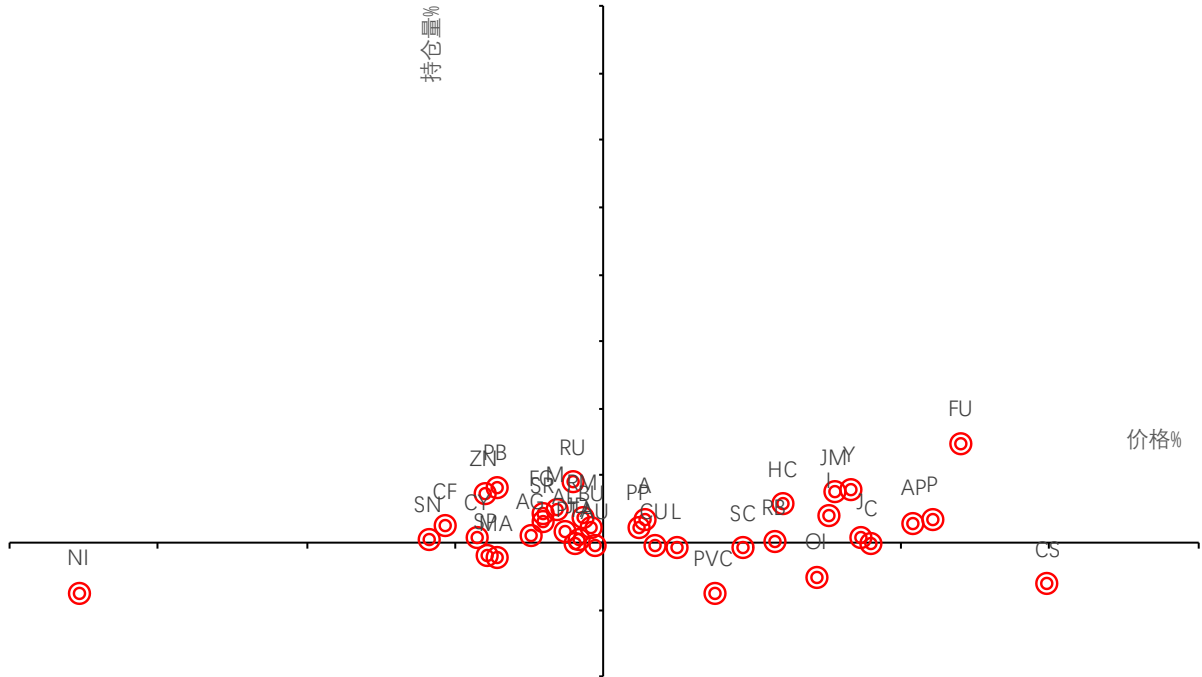
商品市场

图23: 价格%VS成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com