

国内两会临近叠加美联储紧缩预期升温

关注市场预期变化

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

3月4-5日, 国内将迎来重要的两会时点, 关注近期各部委政策以及市场对经济预期的变化。目前国内资产较为乐观: 一方面是近期利好频传, 国内近期的高频数据明显好于去年同期, 出行、旅游消费、地产相关销售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。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, 近一月均维持约1.5万亿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。

美联储紧缩预期再升温。近期海外经济衰退压力有所缓和, 美国2月制造业PMI初值录得连续4个月回升, 2月服务业PMI初值录得连续8个月回升, 大幅上涨3.7个百分点至50.5, 美国1月CPI、核心PCE环比增速均创近一年高点, 叠加1月非农超预期。经济预期改善和远端通胀预期抬升令美联储紧缩计价再度回升, 截止2月25日, 衍生品计价本轮加息的有效利率终点为5.4%, 3月加息50bp的概率为20%, 美联储紧缩预期的抬升对海外股指带来冲击。我们认为美元将迎来短期反弹, 前期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。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。此外, 还需要警惕海外股指调整对国内的拖累风险。

商品分板继续看好黑色建材, 目前黑色建材的消费和库存同比去年均有乐观向的支撑, 继续关注后续国内需求的验证进展。其他板块来看, 市场消息称, 3月俄罗斯乌拉尔原油在地中海港口的装船量或将环比下降60万桶/日, 但由于1-2月装船数量较高, 该下降也仅是回归至正常季节性水平, 后续继续关注欧盟制裁的影响, 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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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3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
27	28	1 中国2月官方制造业PMI 中国2月财新制造业PMI 欧元区2月制造业PMI 美国2月Markit制造业PMI G20外长会	2 欧元区2月CPI	3 中国2月财新服务业PMI 欧元区2月服务业PMI 美国2月Markit服务业PMI	4 全国政协十四届一次会议	5 十四届全国人大一次会议
6	7	8 美国2月ADP就业人数	9 中国2月CPI	10 美国2月非农就业 日本央行利率决议 (换行长前最后一次)	11	12
13	14 美国2月CPI数据	15 2000亿元MLF到期 中国2月经济数据 美国2月零售销售月率	16 欧洲央行利率决议	17	18	19
20 中国3月LPR报价	21	22	23 凌晨2:00 美联储利率决议	24 欧元区3月制造业PMI 美国3月Markit制造业PMI	25	26
27	28	29	30	31 中国3月官方制造业PMI 欧元区3月CPI 美国2月核心PCE物价指数	1	2
3	4	备注				

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

据俄罗斯卫星通讯社、乌克兰《基辅邮报》20日此前消息，美国总统拜登当天现身乌克兰首都基辅。“今日俄罗斯”（RT）称，据报道，拜登在基辅一座教堂内会见了乌克兰总统泽连斯基。

证监会启动不动产私募投资基金试点，支持不动产市场平稳健康发展。

中共中央政治局召开会议，决定2月26日至28日在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第二次全体会议。会议指出，要坚持稳字当头、稳中求进，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。要着力扩大国内需求，加快建设现代化产业体系，切实落实“两个毫不动摇”，更大力度吸引和利用外资，有效防范化解重大经济金融风险，稳定粮食生产和推进乡村振兴，推动发展方式绿色转型，保障基本民生和发展社会事业，努力完成今年经济社会发展目标任务。

欧元区2月制造业PMI初值48.5，预期49.3，1月终值48.8。德国2月制造业PMI初值46.5，预期48，1月终值47.3；服务业PMI初值51.3，预期51，1月终值50.7。法国2月制造业PMI初值47.9，预期50.8，1月终值50.5；2月服务业PMI初值52.8，预期49.9，1月终值49.4。美国2月Markit制造业PMI初值47.8，预期47.1，前值46.9。

2月22日美联储公布1月31日到本月1日货币政策会议的会议纪要，显示联储官员大多支持进一步放缓加息，认为放慢速度是平衡紧缩过度 and 紧缩不足的最佳方式，也有些官员警告，放慢加息有风险。周三的会议纪要显示，虽然这次会议上，全体美联储与会官员都投票支持放缓加息至25个基点，但有少数官员当时倾向加息50个基点。纪要写道，与会联储决策者一致认为，最近有迹象表明，货币政策委员会FOMC收紧货币的累积效应已开始缓和通胀上升的压力，而通胀率还远高于2%FOMC的长期目标，美国劳动力市场供应仍非常紧张，导致工资和物价持续上涨。美国商务部数据显示，美国1月核心PCE物价指数同比升4.7%，高于市场预期4.3%；环比升幅为0.6%，创去年8月以来最大增幅，预期为升0.4%。另外，个人消费支出环比上升1.8%，也高于预期的1.4%。

央行发布第四季度货币政策执行报告指出，将精准有力实施好稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”，保持货币信贷合理增长，引导综合融资成本稳中有降，发挥好结构性货币政策工具的激励引导作用。密切关注通胀走势变化，支持能源和粮食等保供稳价，保持物价水平基本稳定。展望2023年，我国经济运行有望总体回升，经济循环将更为顺畅；预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力。

央行2月24日开展4700亿元7天期逆回购操作，当日有8350亿元逆回购到期，因此净回笼3650亿元，本周央行公开市场全口径净回笼1220亿元。下周央行公开市场将有14900亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期2700亿元、1500亿元、3000亿元、3000亿元、4700亿元。

日本央行候任行长植田和男表示，目前日本央行货币政策是妥当的，有必要继续推行货币宽松，切实支撑经济。希望创造出工资结构性增长的局面，实现可持续形式的物价稳定。如果能看到通胀率稳定在2%，日本央行可以转向正常化，如果日本央行未来要调整YCC政策，瞄准短期国债的收益率是一个选择。

宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



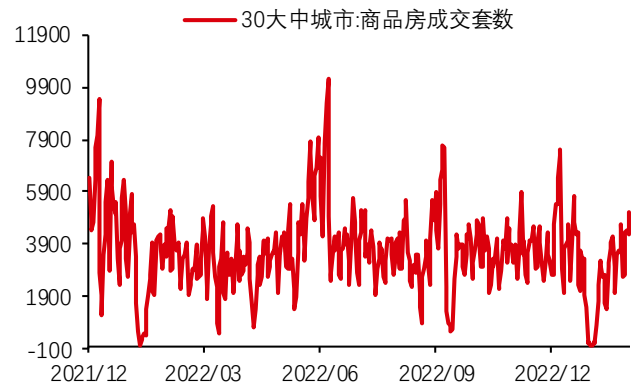
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

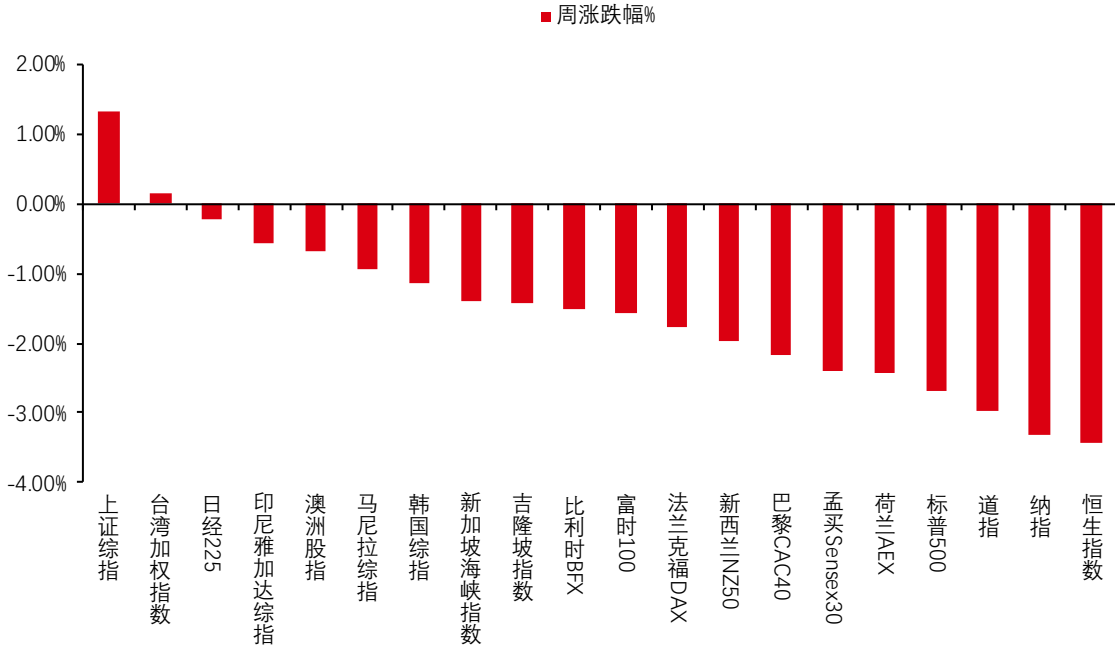
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

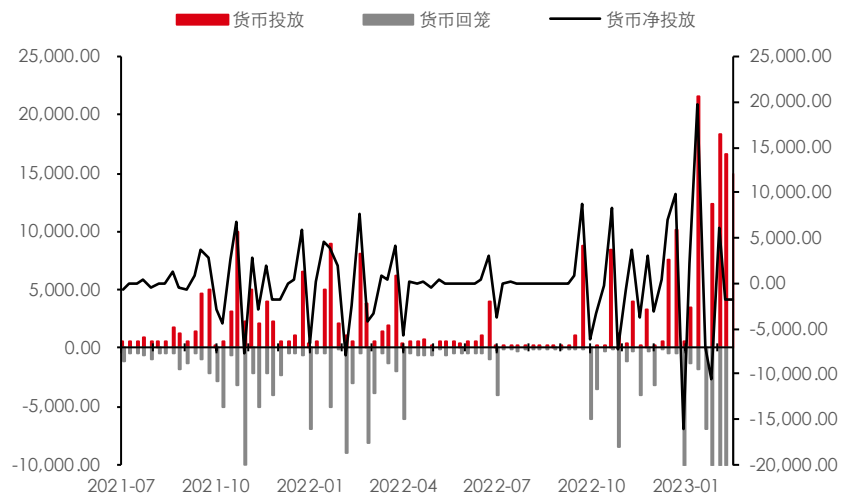
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

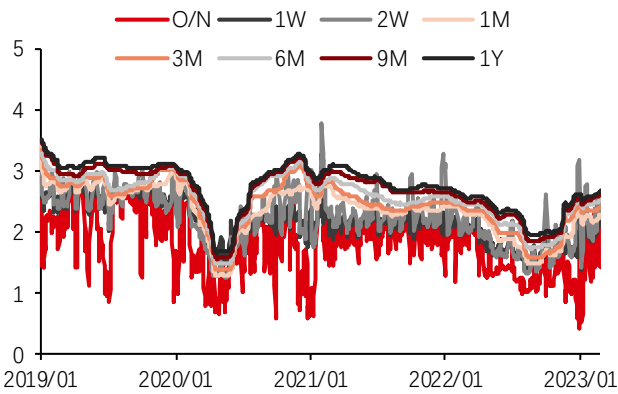
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



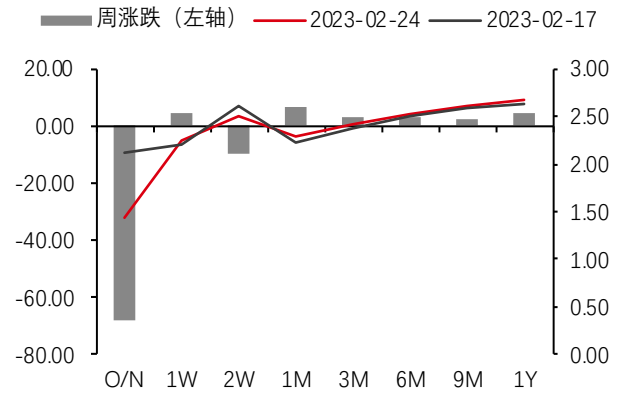
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



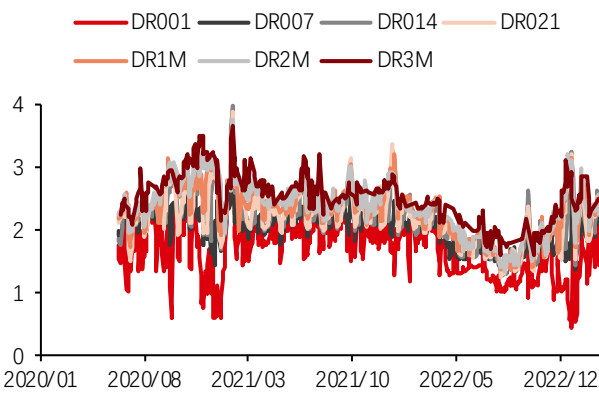
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %



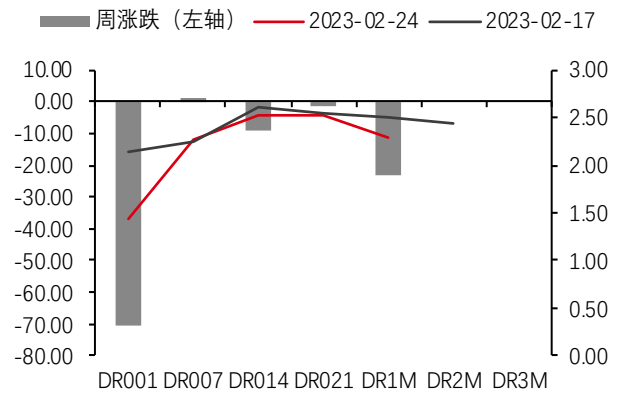
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: DR 利率 | 单位: %



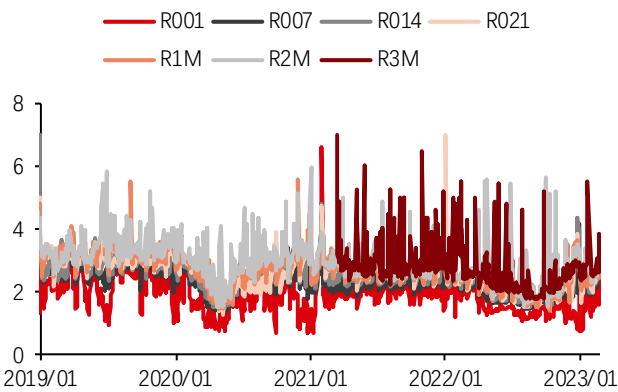
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %



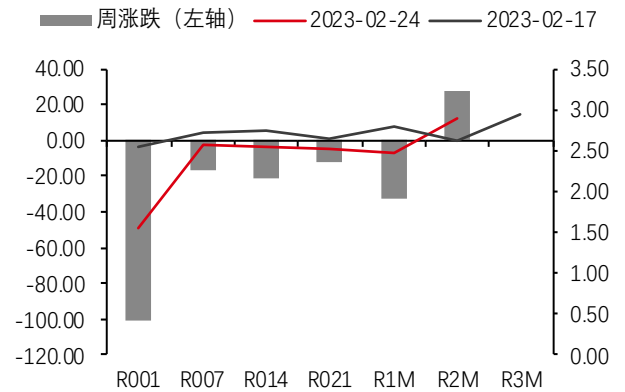
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: R 利率走势 | 单位: %



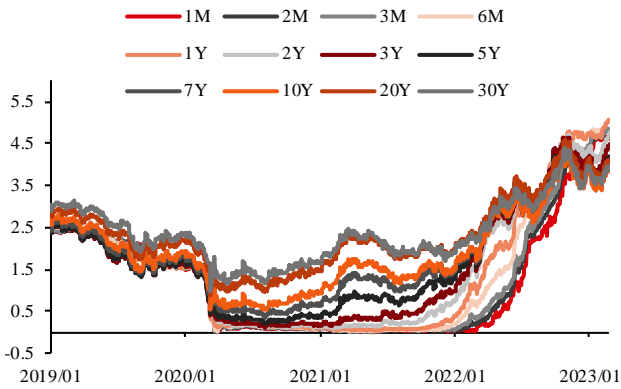
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: R 利率周涨跌幅 | 单位: %



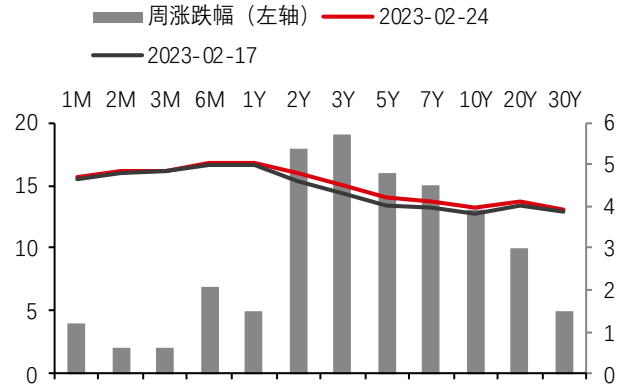
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



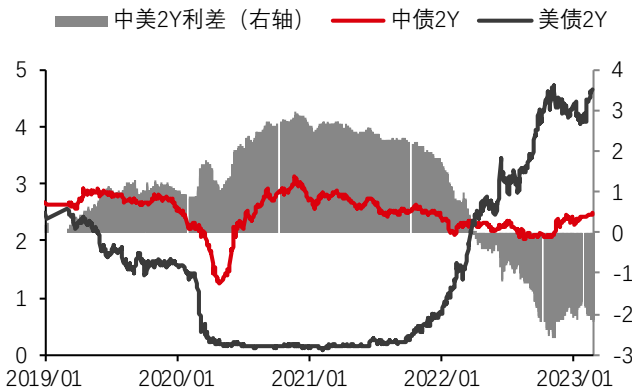
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



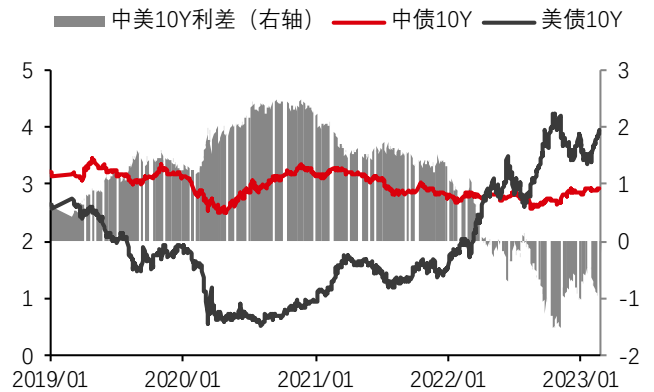
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

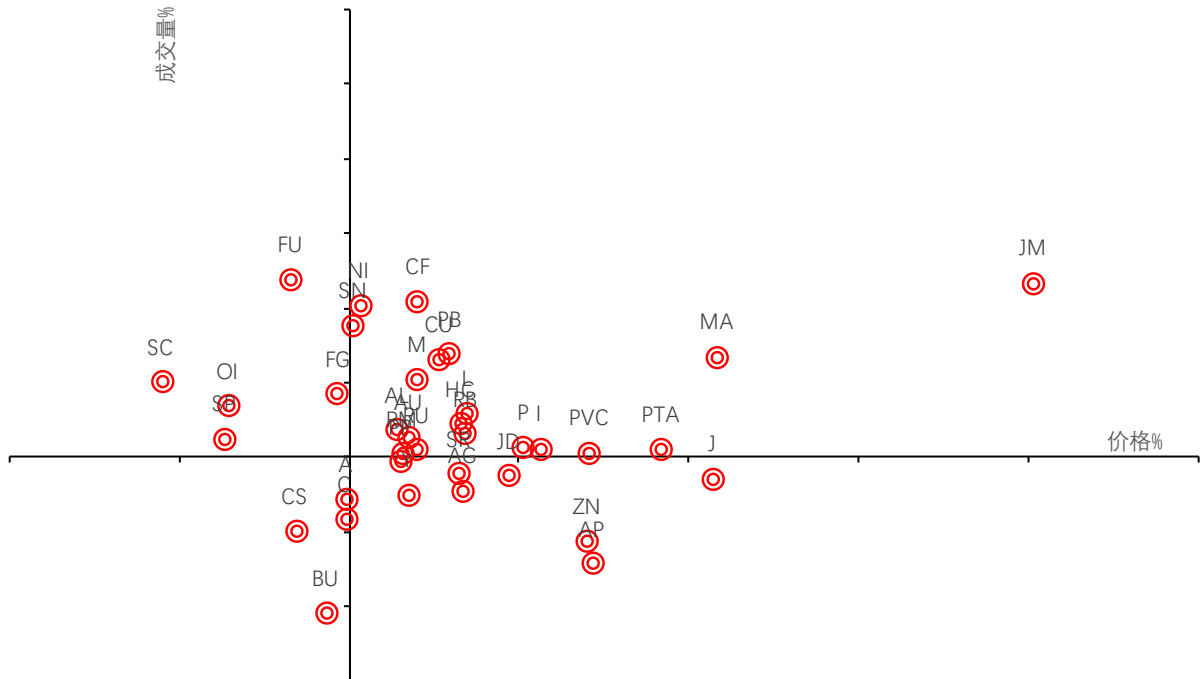
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

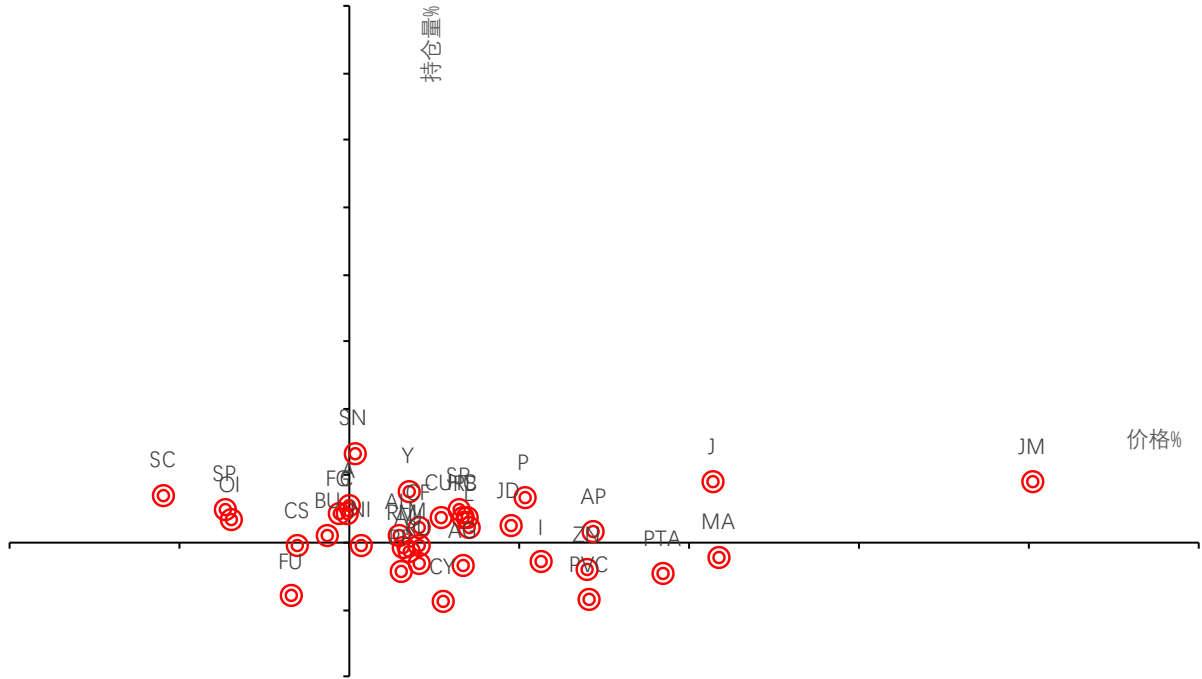
商品市场

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