

黑色建材消费良好，去库进程乐观

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

近期继续关注两会期间政策预期变化，后续将继续回到预期和预期验证的博弈上来，近期公布的1-2月进出口数据继续支撑经济改善预期。我们回溯了近十年的两会历史样本：一、两会政策对A股提振明显：整体股指随着时间推移，样本的平均涨跌幅持续上移，样本上涨概率也相对较高，其中中证500（IC）和中证1000（IM）表现最优。二、两会期间对商品存在“卖事实”的风险：在两会期间，整体商品出现一定回调，其中前期受益的Wind焦煤钢矿和非金属建材、有色、化工均出现不同程度回调，但仅处于两会期间，属于短期“卖事实”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，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，美联储主席鲍威尔再度释放鹰派信号，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，在本轮季节性补库过后，周频数据显示消费量乐观支撑其去库进程良好。其他板块来看，俄罗斯减产兑现，但出口仍旧维持高位，在欧盟制裁全部生效后，市场对俄罗斯的关注焦点仍旧在其油品产量与出口减量的兑现上，油价区间波动格局短期难以打破；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。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ 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）。

要闻

中国央行行长易纲就加强金融监管领域改革谈四点认识：一是关于组建国家金融监督管理总局，地方金融监管的改革方案中，地方政府设立的金融监管机构专司监管职责，有利于加强监管，提高效率，保护消费者权益；二是社会主义市场经济的本质特征就是坚持党的领导，要为化解风险提供有力保障；三是完善金融资本管理体制，金融管理部门管理的金融基础设施，在改革方案落实中要稳妥；四是加强金融机构工作人员的统一规范管理，要做好切实可行的方案。

中国2月CPI同比上涨1%，预期涨1.8%，前值涨2.1%；环比下降0.5%。1-2月平均，中国CPI猪肉价格上涨3.9%，影响CPI上涨约0.05个百分点。中国2月PPI同比下降1.4%，预期降1.3%，前值降0.8%；环比持平；工业生产者购进价格同比下降0.5%，环比下降0.2%。1-2月平均，中国PPI同比下降1.1%，工业生产者购进价格下降0.2%。

消息称，美国总统拜登计划对亿万富翁征收25%的最低税率，该计划还将把投资资本利得税率从20%提高近一倍，至39.6%，并提高企业和美国富人的所得税；拜登呼吁将公司税从21%提高到28%。

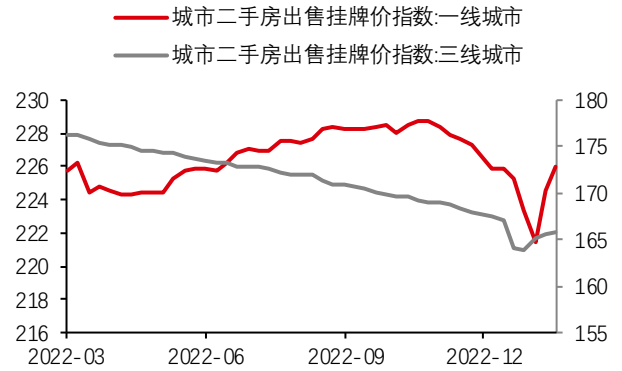
宏观经济

图1： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天



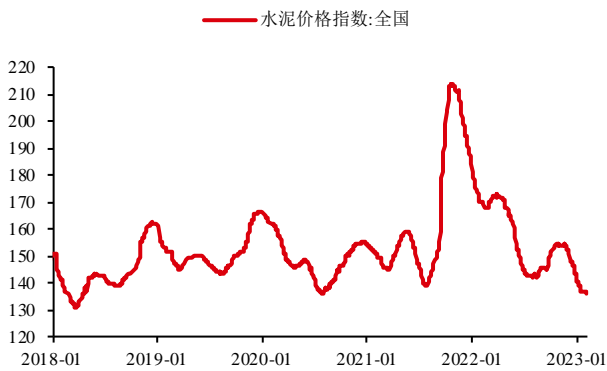
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位：%



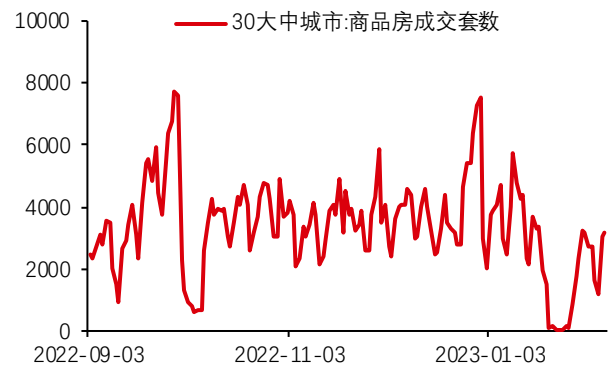
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



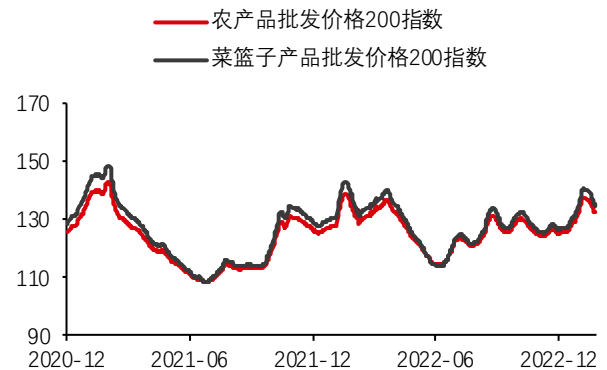
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

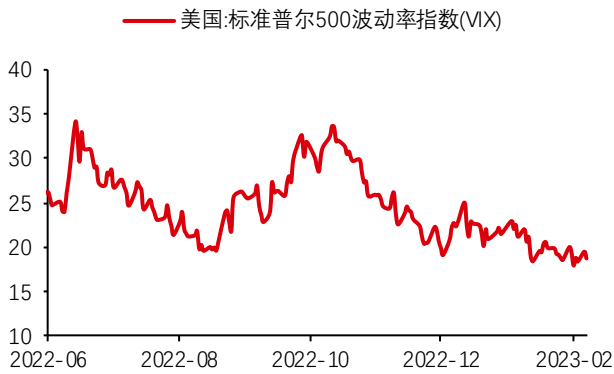
图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

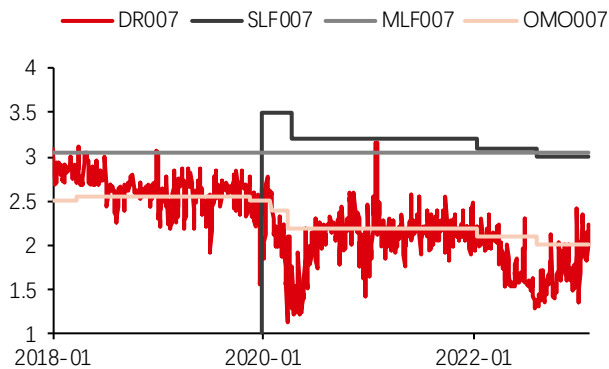
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

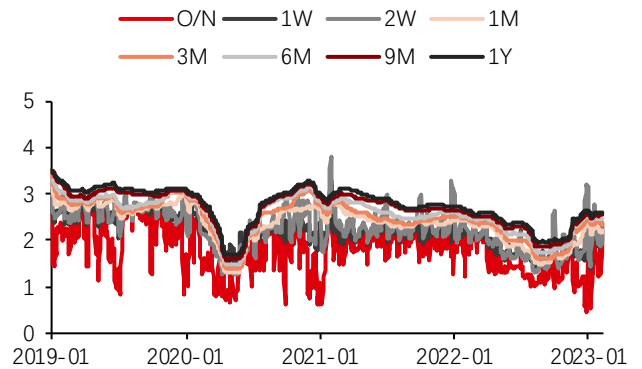
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



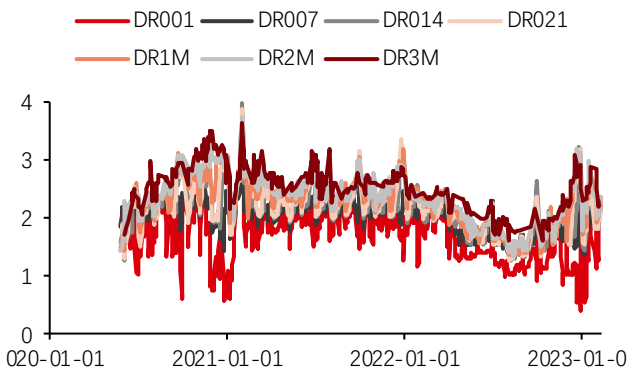
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



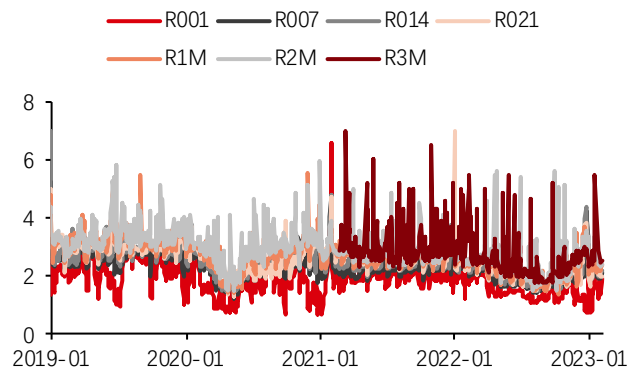
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



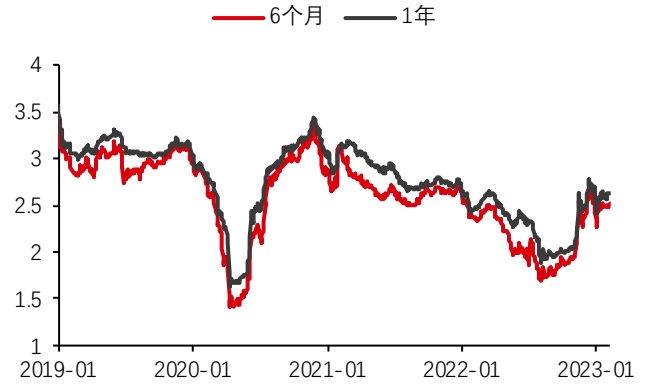
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



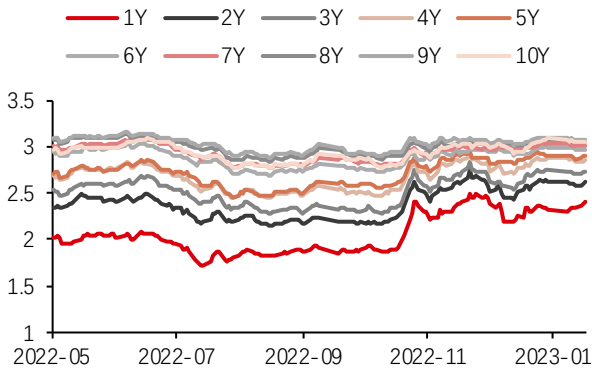
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



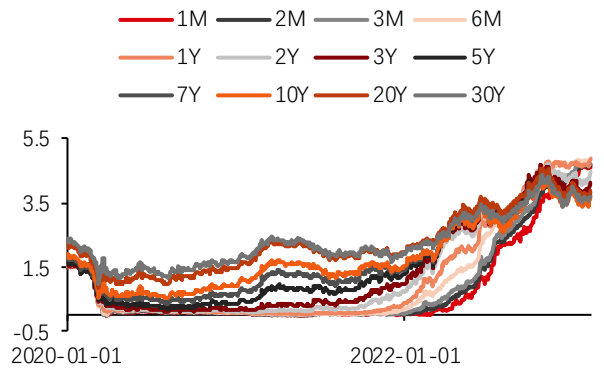
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



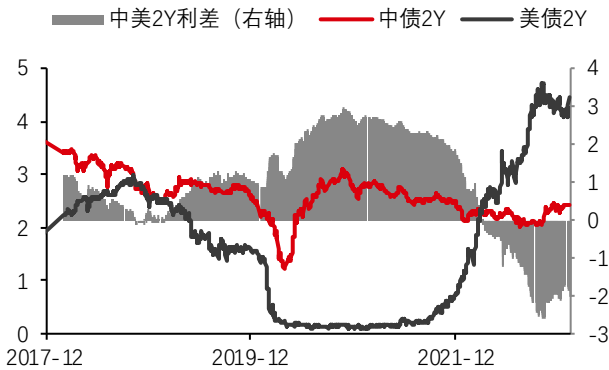
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

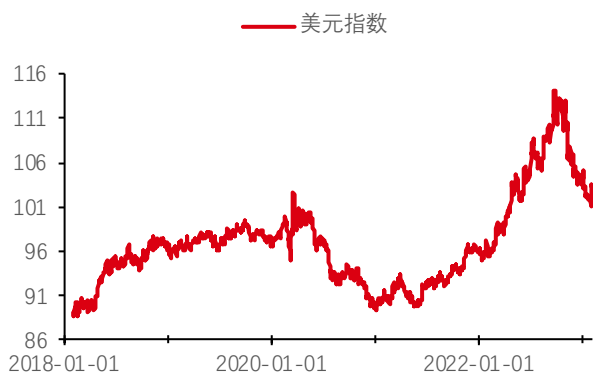
图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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

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