

一波刚平一波又起 警惕重启衰退交易风险

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

关注短期海外市场风险。上周末美国的硅谷银行和签名银行因为流动性风险出现挤兑后，美国政府迅速应对，监管机构迅速接管银行避免挤兑的同时，美联储也推出一项名为银行定期融资计划（Bank Term Funding Program, BTFP）的紧急融资工具。但从周一市场表现来看，市场恐慌情绪仍在蔓延，美国第一共和银行同样也出现了挤兑风险；欧股也出现明显的调整。

警惕重启衰退交易。近期一系列的银行挤兑事件焦点在于市场流动性情况以及权益市场的波动，可以通过观察 EFFR 和 SOFR 进一步跟踪。该事件的本质在于美联储的持续紧缩以及较高水平市场利率带来的市场流动性风险以及企业偿付风险，一旦引发市场对资产负债表和偿付能力的担忧，存在引发资产的抛售进入衰退交易情境的可能。

商品分板在短期市场风险冲击的背景下，关注贵金属的短期避险属性。其他板块来看，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，但近期监管部门采取措施调控商品价格不合理上涨的概率也有所上升。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；有色板块近期也开启了去库阶段，但去库速度相对缓慢，叠加海外的风险冲击，短期维持中性；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。

■ 风险

地缘政治风险（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）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

要闻

赶在亚洲市场开盘之前，美国财政部、美联储、联邦存款保险公司（FDIC）发表联合声明，宣布对硅谷银行倒闭事件采取行动。从3月13日开始，储户可以支取他们所有的资金。与硅谷银行破产有关的任何损失都不会由纳税人承担。另外，纽约州的Signature Bank被该州监管机构关闭，其所有存款人都将得到全额补偿，纳税人也不会承担任何损失

美联储宣布推出一项名为银行定期融资计划（Bank Term Funding Program, BTFP）的紧急融资工具，将向抵押美国国债、机构债务、抵押贷款支持证券（MBS）和其他合格资产的银行提供最长一年的贷款。美联储（谈论新贷款计划）：美联储没有从银行购买证券，只是以银行为抵押发放贷款，目前没有一家银行得到救助；现在谈论流动性规则相关问题或对小型银行进行压力测试还为时过早。

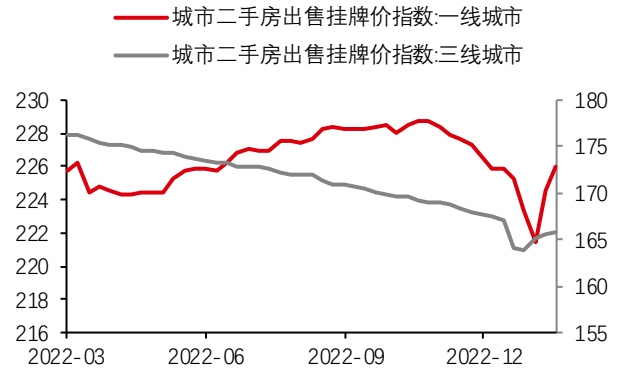
宏观经济

图1： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天



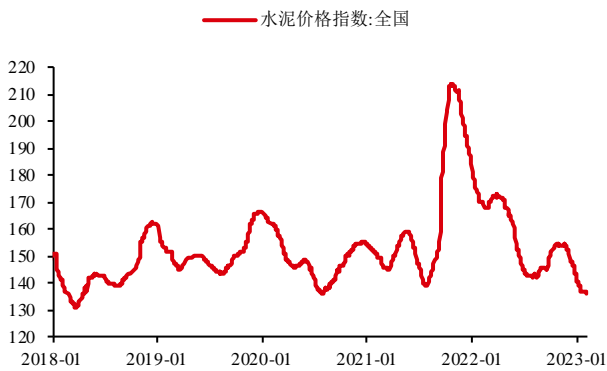
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位：%



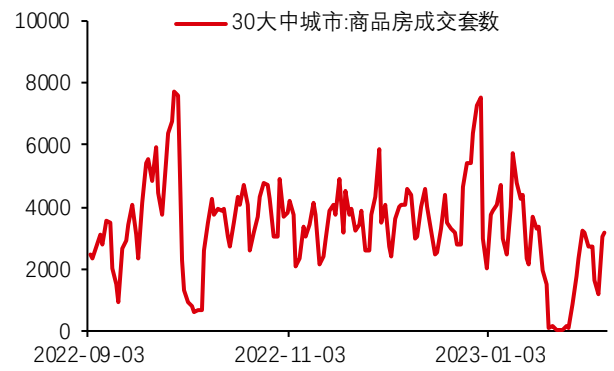
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

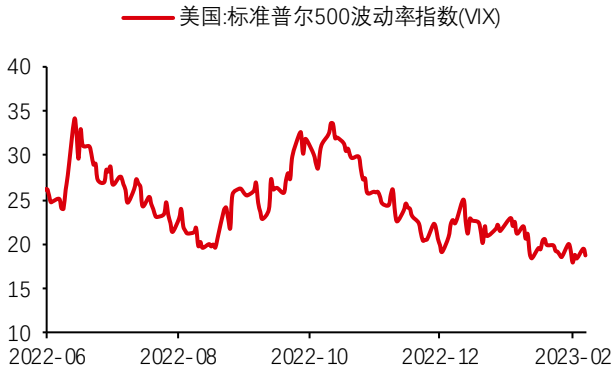
图6： 农产品批发价格指数 | 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

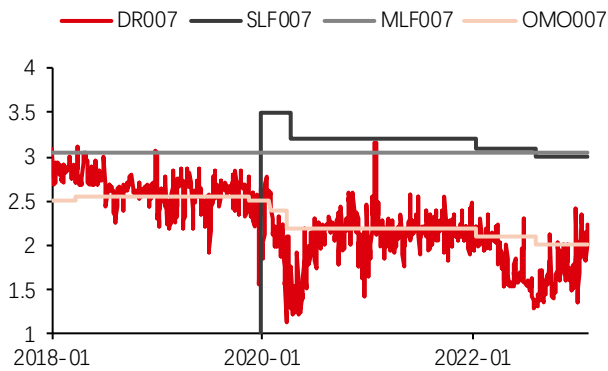
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

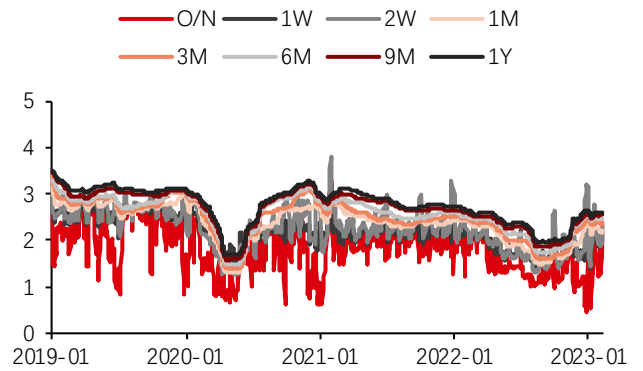
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



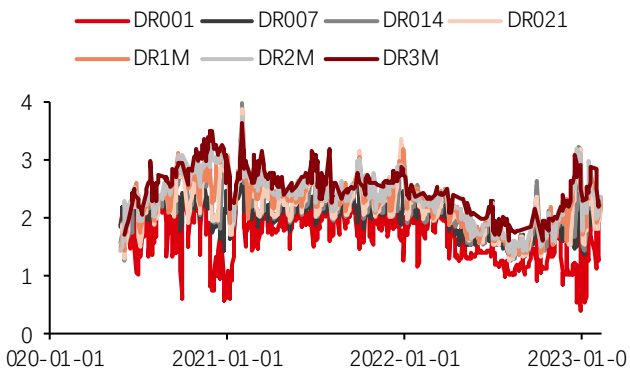
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



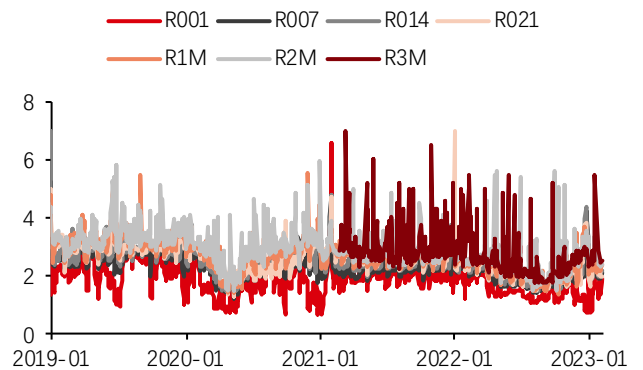
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



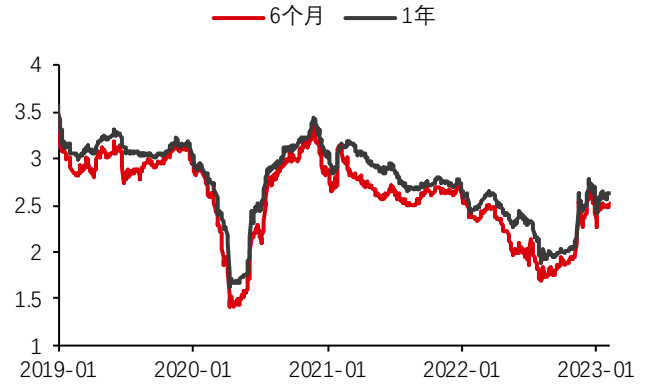
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



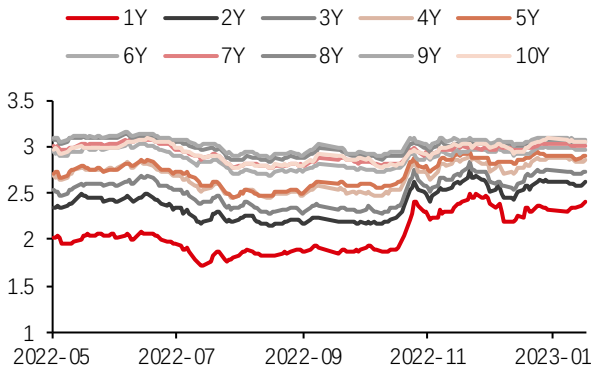
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



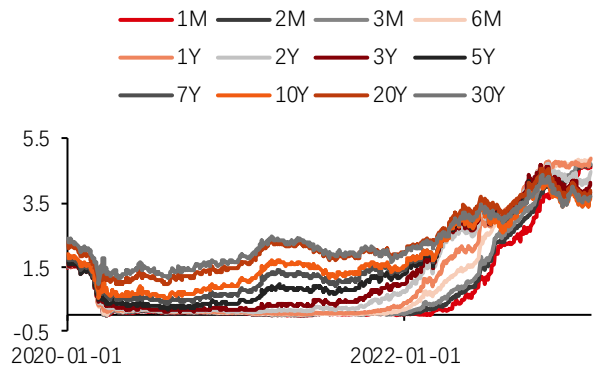
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



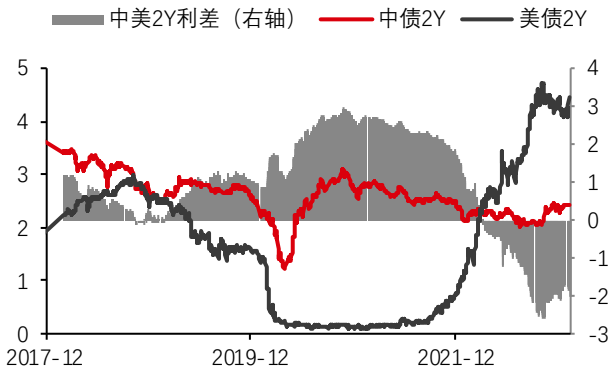
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



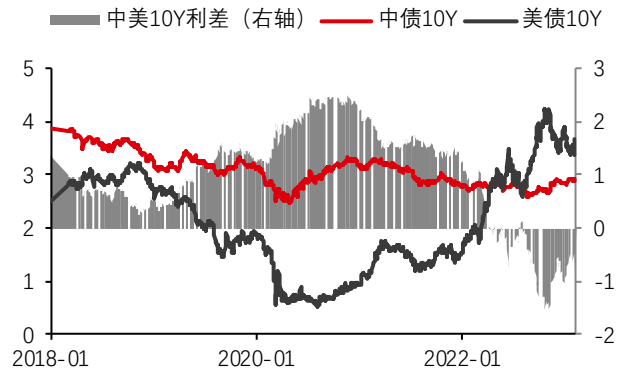
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

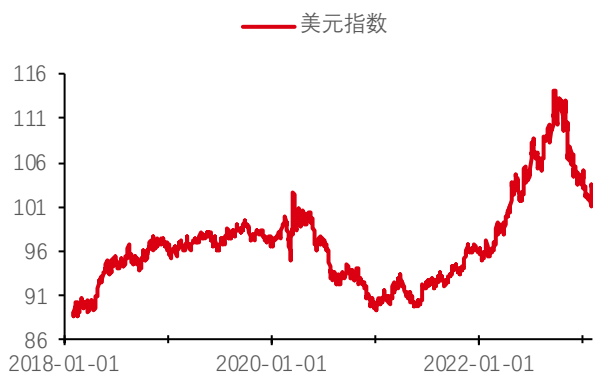
图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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