



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

短期关注海外风险冲击;

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

股指期货: 中性。

核心观点

■ 市场分析

关注短期海外市场风险。继美国硅谷银行和签名银行等银行因为流动性风险出现挤兑, 美国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 (BTFP) 的紧急融资工具。但银行端的流动性风险尚未完全缓和, 后续美国第一共和银行、瑞士信贷、德意志银行等均出现了不同程度的流动性风险。

本周将迎来美联储利率决议。3月23日北京时间凌晨2:00将迎来美联储利率决议, 重点关注美联储对于近期银行挤兑事件的观点, 以及对紧缩进程的安排。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, 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, 一旦引发市场对企业资产负债表和偿付能力的担忧, 存在引发资产抛售进入衰退交易情境的可能。从市场计价也可以看出端倪, 截至3月18日, 10Y美债利率从此前近4%的高点持续回落至3.43%, 市场衍生品计价3月或5月再加息25bp后逐步停止加息。

央行超预期降准提振市场情绪。上周我国央行意外下调金融机构存款准备金率0.25个百分点, 特殊的降准时点出现在1-2月经济数据不错, 同时又超额续作MLF后。意味着政府即希望通过降准来继续推动经济企稳改善, 同时应对海外银行挤兑所带来的风险。从影响来看, 降准对A股和黑色建材的具有一定提振, 但目前核心还是要跟踪外部风险的变化。

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。近期原油价格出现持续调整, 我们认为主要是受银行挤兑影响, 海外经济预期下调冲击; 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）。

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

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。

美国 2 月末季调 CPI 同比升 6%，预期升 6%，前值升 6.4%。住房指数是所有项目月度增长的最大贡献者，占增长的 70% 以上，食品、娱乐、家居用品和运营指数也有所贡献。核心 CPI 同比增长 5.5%，已连续第六个月下降，为 2021 年 12 月以来新低。

国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 2.4%，比 2022 年 12 月份加快 1.1 个百分点；全国固定资产投资（不含农户）53577 亿元，同比增长 5.5%；社会消费品零售总额 77067 亿元，同比增长 3.5%；全国城镇调查失业率平均值为 5.6%，其中 2 月份为 5.6%，比上月上升 0.1 个百分点。1-2 月份，全国房地产开发投资 13669 亿元，同比下降 5.7%；其中，住宅投资 10273 亿元，下降 4.6%。1-2 月商品房销售面积 15133 万平方米，同比下降 3.6%；房地产开发企业到位资金 21331 亿元，同比下降 15.2%。

3 月 15 日周三，美国商务部公布的数据显示，美国 2 月零售销售环比为 -0.4%，基本符合市场预期，较前值的 3% 大幅下降。扣除汽车和汽油后，2 月核心零售销售环比 0%，虽然高于市场预期的 -0.2%，但较前值 2.6% 显著下滑。

3 月 16 日周四，欧洲央行公布最新利率决议，将三大关键利率上调 50 基点，基本符合市场预期。至此，欧洲央行存款便利利率升至 3%，边际贷款利率为 3.75%，主要再融资利率为 3.5%。但欧洲央行一反近期常态，并没有在声明中给出 5 月加息指引。欧洲央行在声明中表示：不确定性上升，强化了管理委员会政策利率决定采用依赖数据的方法的重要性，利率决定将取决于管理委员会根据即将到来的经济和金融数据、潜在通胀的动态，以及货币政策传导的力度而做出的通胀前景评估。欧元区银行业具有弹性，资本和流动性状况强劲。无论如何，欧洲央行的政策工具箱已经准备就绪，可以在必要时向欧元区金融体系提供流动性支持，并保持货币政策的平稳传导。

央行决定于 3 月 27 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点，此次降准为全面降

准，不含已执行 5%存款准备金率的金融机构。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.6%。央行表示，下一步将更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，保持货币信贷总量适度、节奏平稳，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，更好地支持重点领域和薄弱环节，不搞大水漫灌，兼顾内外平衡。预计本次降准向银行体系释放中长期流动性约 5000 亿元。

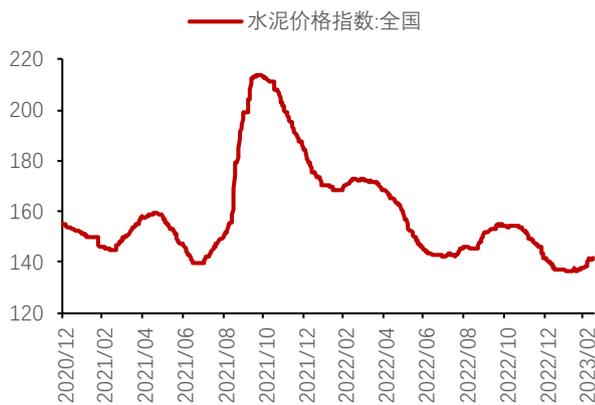
宏观经济

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



图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无

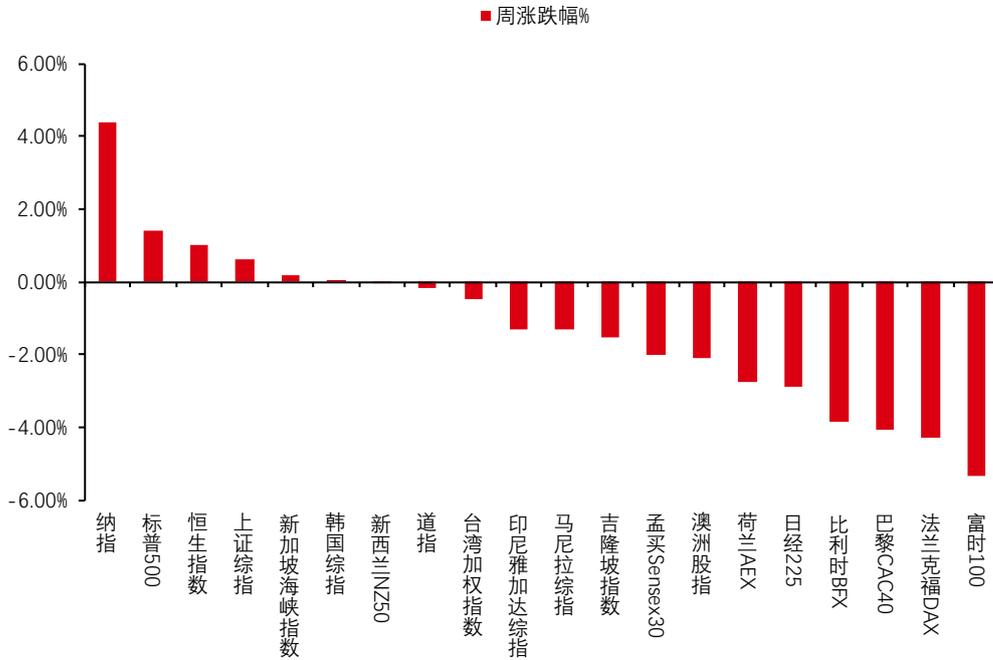


数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

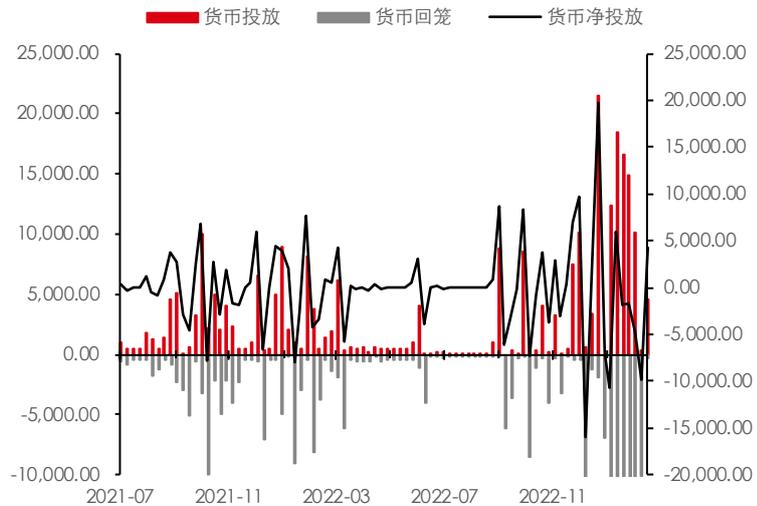
图7: 全球重要股指周涨跌幅 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

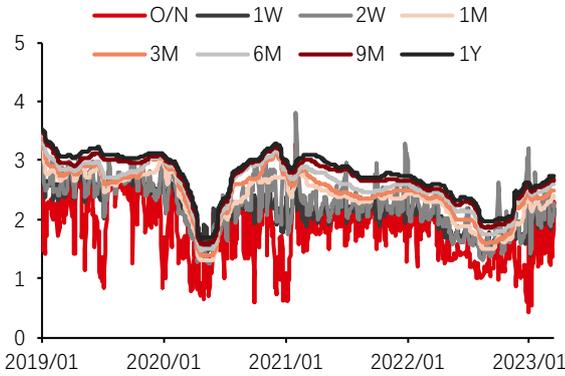
利率市场

图8: 央行公开市场操作 | 单位: 亿元



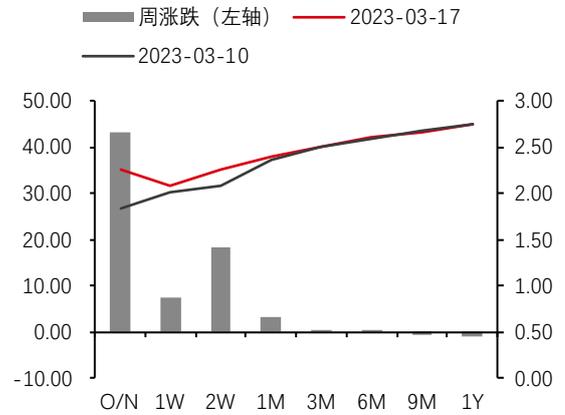
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



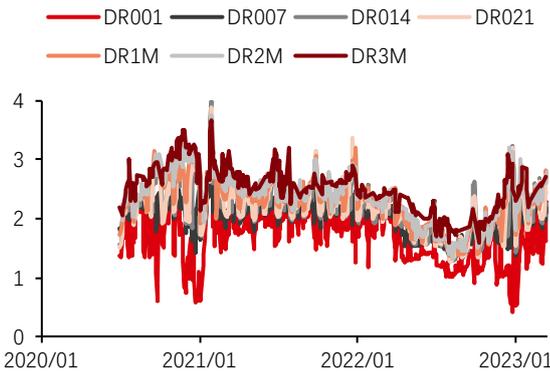
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %



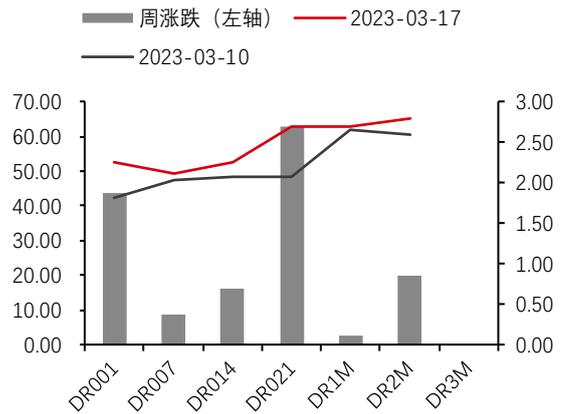
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: DR 利率 | 单位: %



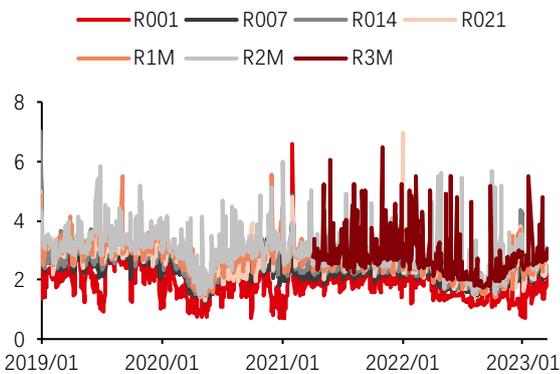
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %



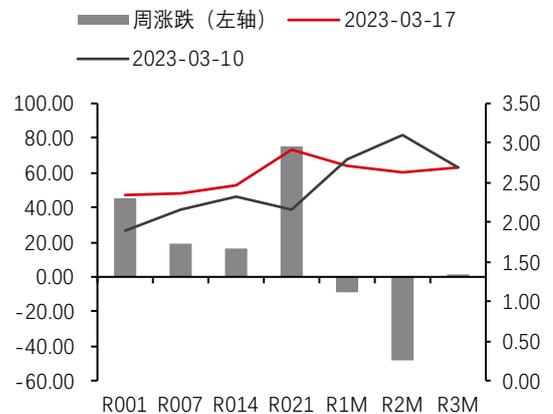
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: R 利率走势 | 单位: %



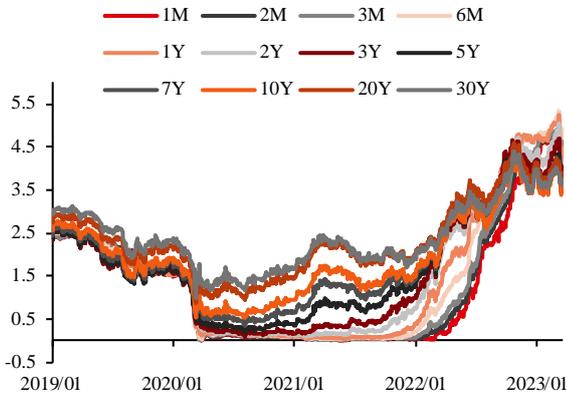
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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：%



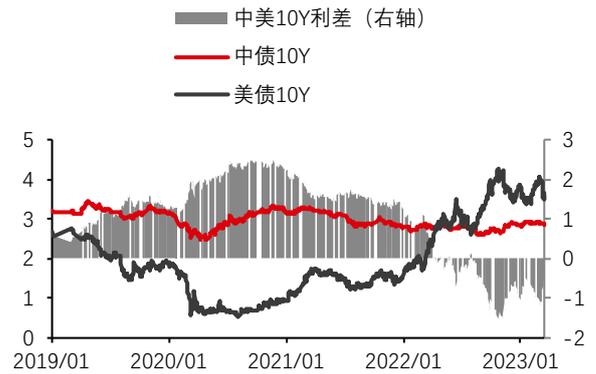
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图17： 2年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

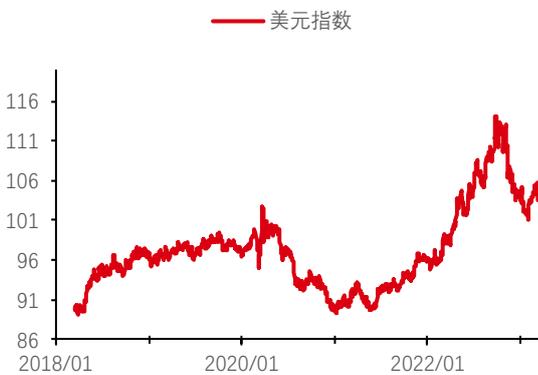
图18： 10年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

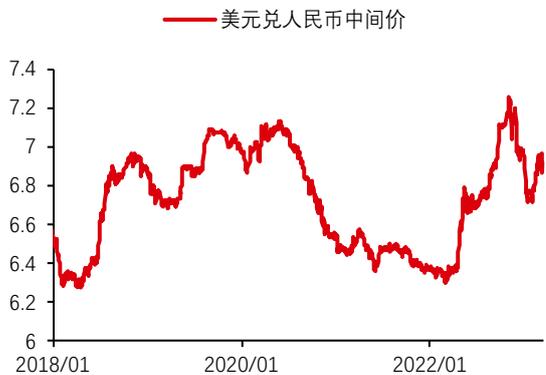
外汇市场

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



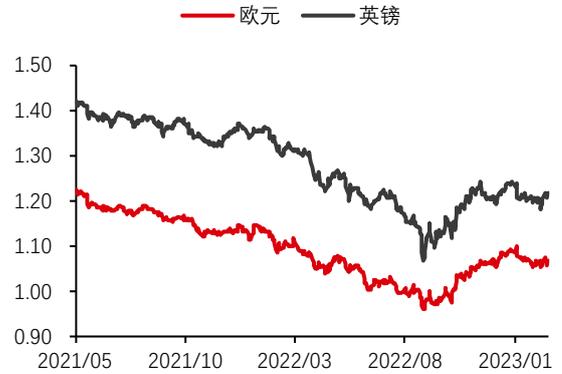
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

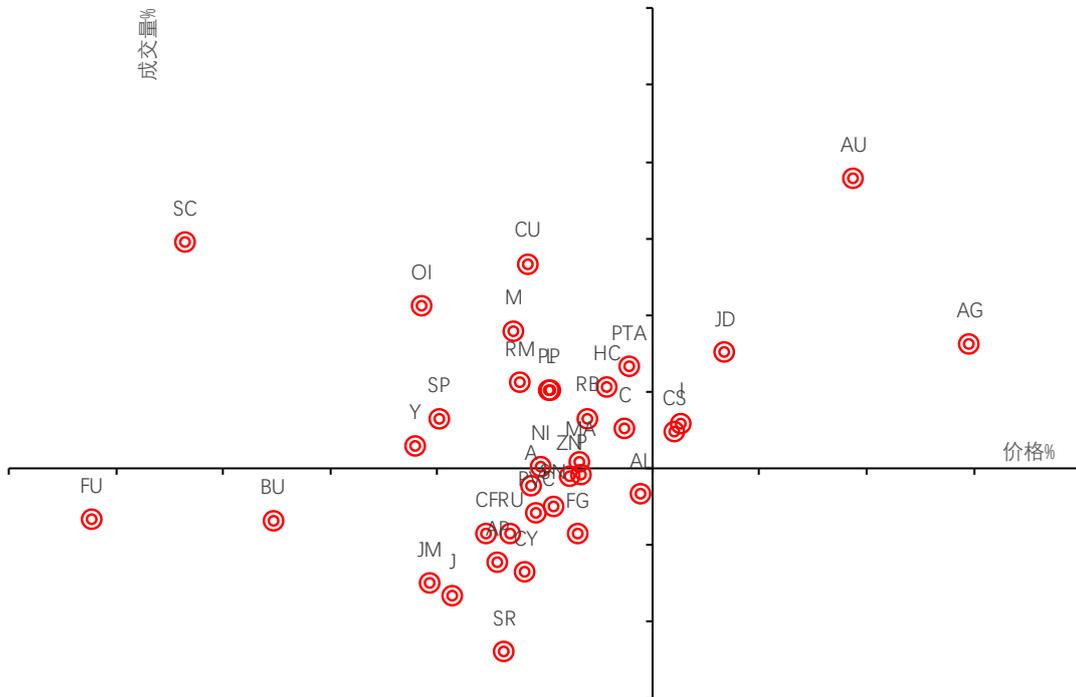
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

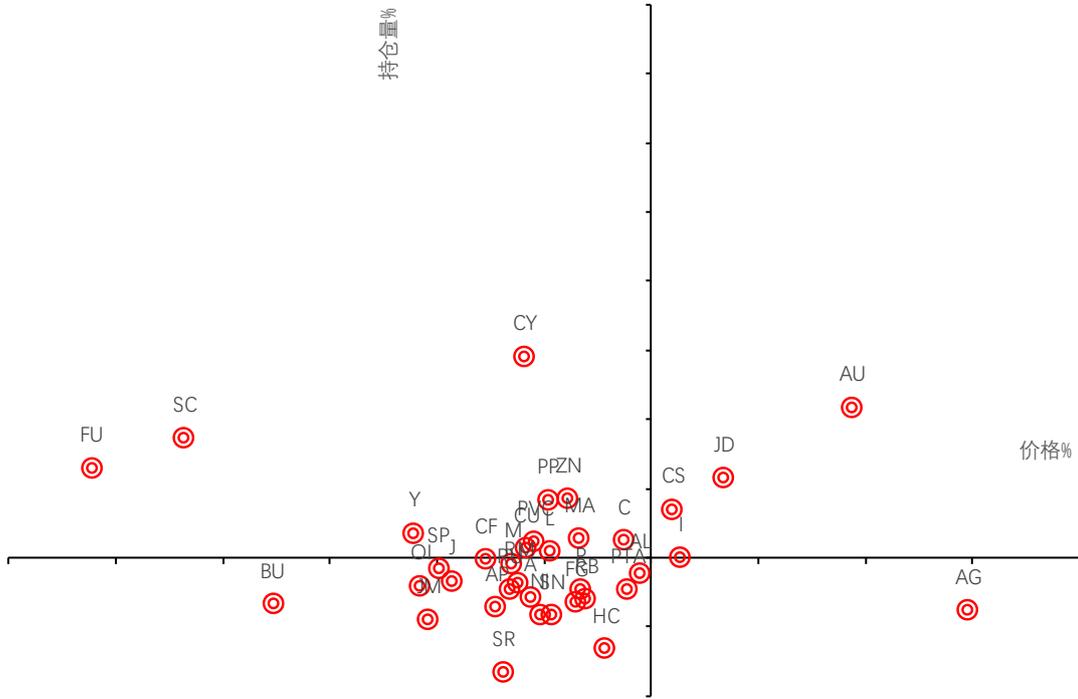
商品市场

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