

二季度经济更有“底”气

关注预期改善下的机会

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: 有色金属(铜、铝)、贵金属、能源板块逢低买入套保; 黑色建材、农产品中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

国内经济预期再得到验证。此前我们所担忧的全年经济拖累项——出口展现较强韧性, 短板更高也就意味着后续经济超预期的概率越大。并且前瞻的社融存量增速和金融机构贷款余额增速进一步回升, 尤其是居民中长期贷款也出现明显改善, 和高频的地产销售数据相印证, 指向地产有望迎来结构性改善。随着近期出口和地产纷纷出现改善迹象, 建议关注有色板块的买入套保机会。

预计5月美联储仍将加息25bp。美国通胀整体来看无近忧但有远虑, 美国3月CPI同比增速降至5%, 为近两年最低水平, 并且随着房价和油价同比增速的进一步放缓, 短期通胀仍有继续回落的趋势。远虑在于核心通胀和就业市场的韧性, 3月非农数据新增23.6万人, 略超市场新增23万人的预期, 并且失业率降至3.5%显示劳动力市场仍较为紧俏。结合我们对于银行风险暂缓但并未解决的判断, 我们认为本轮美联储加息进程将于5月暂告一段落, 后续将维持一段时间较高的利率水平, 短期并不会开启降息周期。

商品分板块来看。黑色板块需求端整体弱于旺季水平, 短期维持中性; 近期原油价格再传利好, 除了受到OPEC+减产的显著提振外, 4月12日美国能源部表示将计划增加战储至俄乌冲突前水平, 美国战略储备的转向将再加剧原油的紧平衡, 利好原油价格; 有色板块近期也开启了去库阶段, 地产销售数据的改善对于家电以及对应的有色需求预期的利好值得关注, 有色可以把握逢低买入套保的机会; 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, 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; 贵金属我们目前持续看好, 无论是短期的避险配置, 还是长期基于紧缩周期尾部的判断, 均将支撑贵金属价格。

■ 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

海关总署：今年一季度，我国外贸进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%。中国 3 月出口（以美元计价）同比增 14.8%，1-2 月降 6.8%；进口降 1.4%，1-2 月降 10.2%；贸易顺差 881.9 亿美元。中国 3 月出口（以人民币计）同比增 23.4%，1-2 月增 0.9%；进口增 6.1%，1-2 月降 2.9%；贸易顺差 6010.1 亿元，1-2 月为 8103.2 亿元。1-3 月中国出口同比增 8.4%，进口增 0.2%。

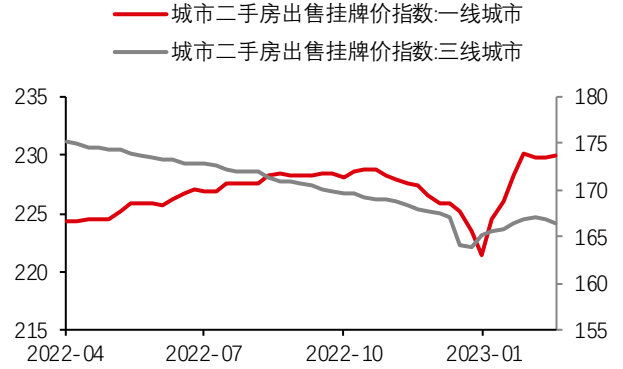
宏观经济

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: %



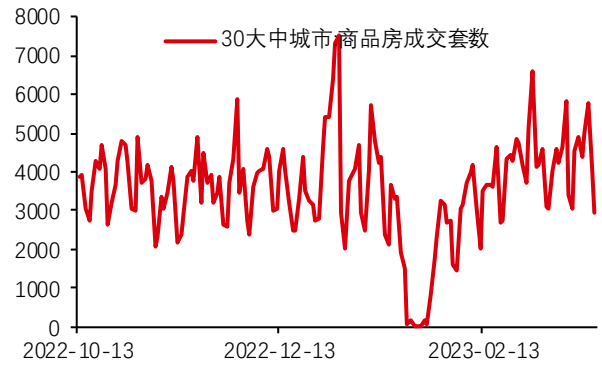
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



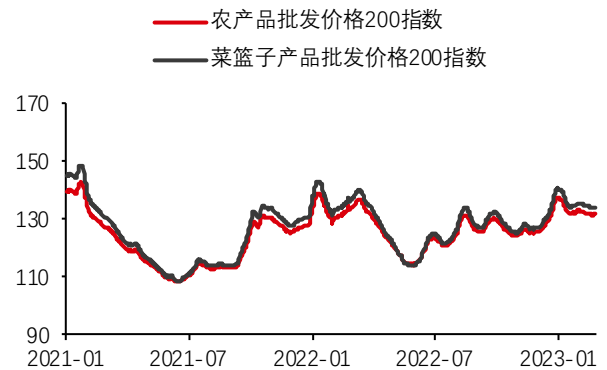
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

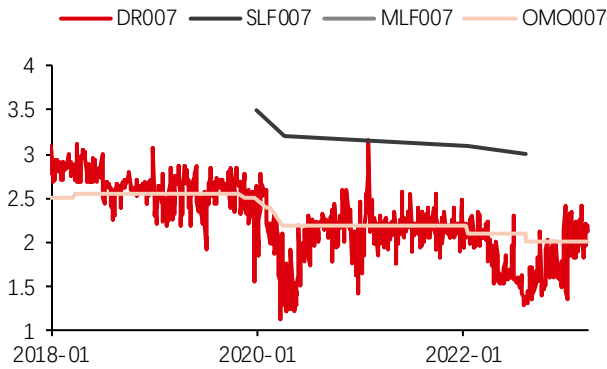
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

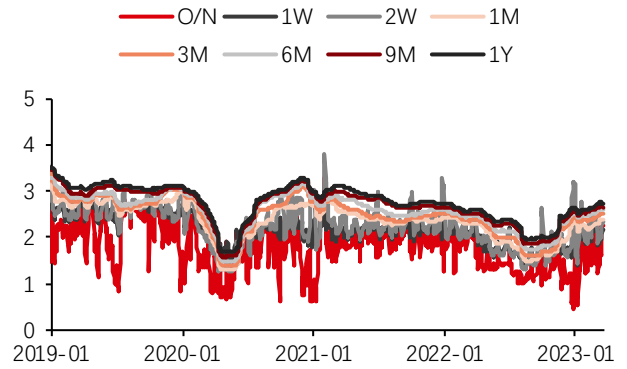
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



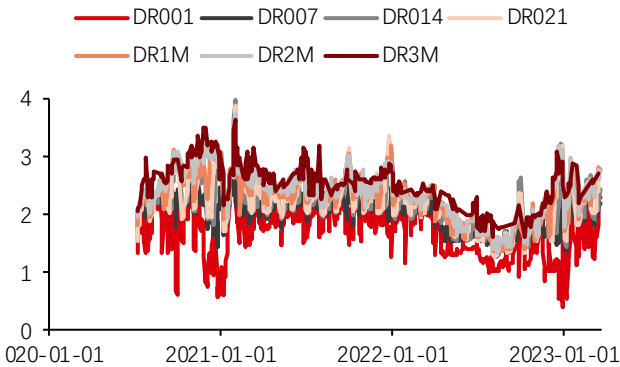
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



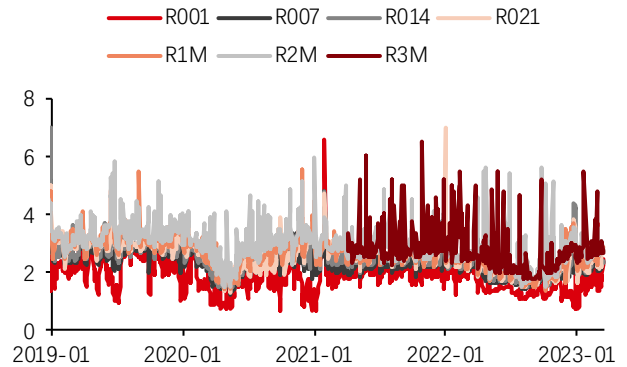
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



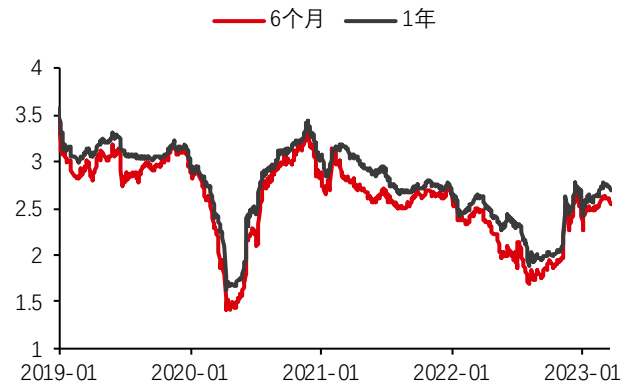
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



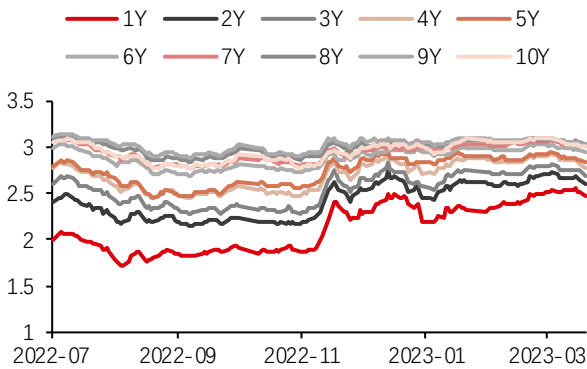
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



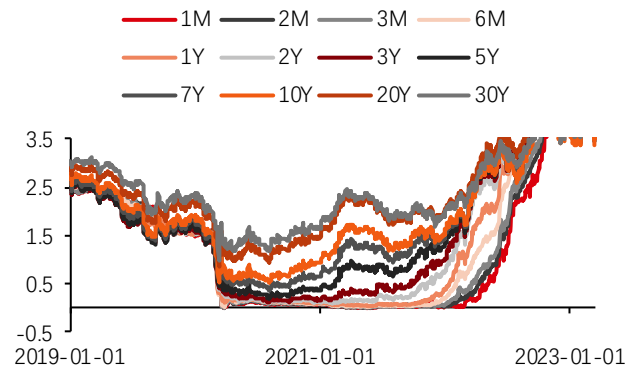
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



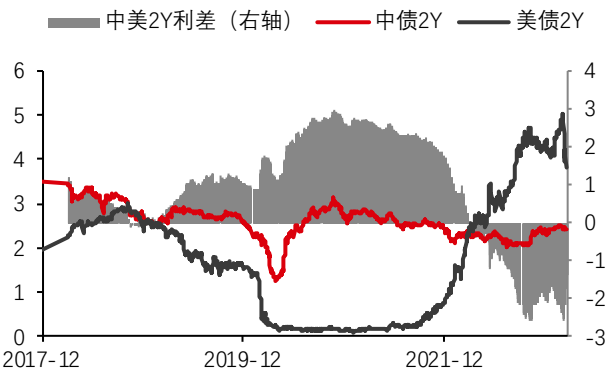
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



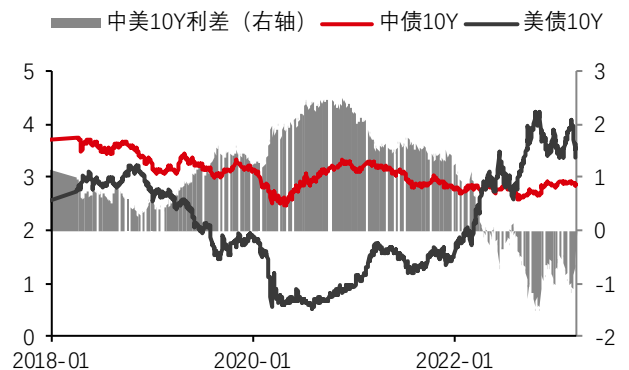
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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