

风险在酝酿

核心观点:

1) 美国债务上限问题再次浮出水面

本周 1 个月美国国债利率不断下行，而 3 个月美国国债利率则不断上涨，很可能意味着市场认为 3M 美国国债将受到债务上限问题扰动，从而产生一定的违约风险。在此情况下，我们也观察到美国 1 年期和 5 年期 CDS 均大幅上升，表明市场确实对美国财政部违约风险担忧上升。

4 月 18 日是美国国内居民申报上一年收入和纳税情况的最后截止日，从美国财政部现金余额账户来看，4 月 18 日当天仅增加 1085 亿美元，截至 4 月 20 日，相对于 4 月 17 日，也仅增加 1359 亿美元，表现疲弱。预期 X 日可能提前。目前来看，最早可能出现在 5 月底 6 月初。较之前市场普遍的预期有所提前。

2) 国内二次疫情开始发酵

新增感染人数在去年 11 月开始飙升，一般来说体内抗体水平的维持时间为 3-6 个月，目前第一批感染者离首次感染已有 6 个月，对于二次疫情预期开始抬头，加之多地网友“二阳”，导致“新冠”一度冲上热搜。近期市场情绪预计仍有可能受到影响。

风险提示 疫情超预期 债务上限扰动

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究院

戴朝盛

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

| | | |
|-------|--------------|---|
| 第 1 章 | 风险在酝酿..... | 3 |
| 1.1. | 数据好走势差 | 3 |
| 1.2. | 风险开始积蓄 | 4 |
| | 免责声明..... | 8 |

第1章 风险在酝酿

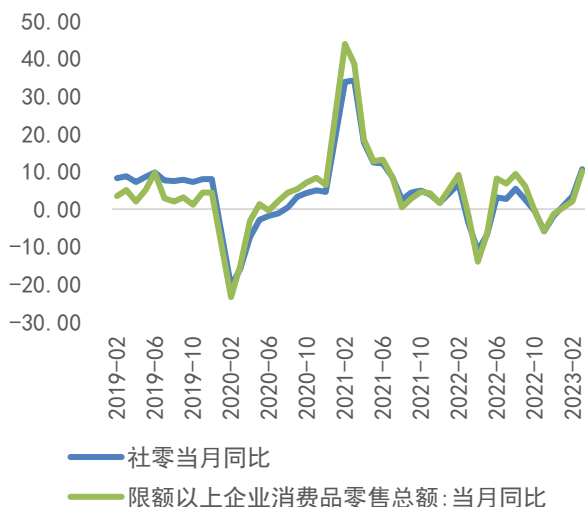
1.1. 数据好走势差

本周一季度经济数据公布，从数据本身角度来看，整体依然是向好的，部分研究机构甚至认为可以上修经济增长预期，但市场反应有限，整体走势依然不反映利好。究其原因，可以归结为以下两点：

第一，同比好，环比差。

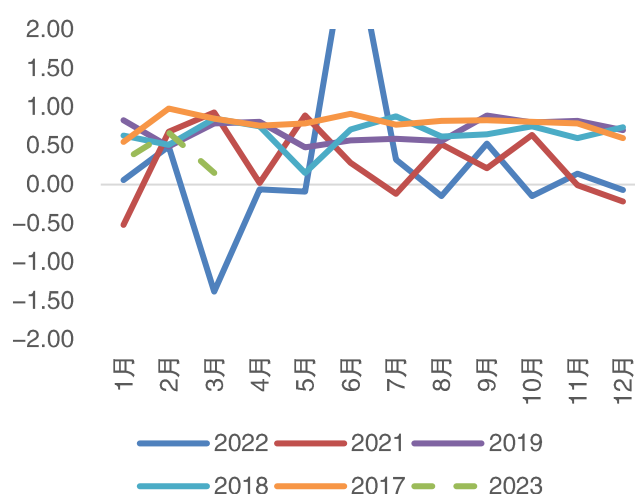
以消费为例，3月社零同比增速高达10.6%，而限上企业消费品零售总额当月同比也高达10.1%。数据这么高很可能与去年基数低有关，这种现象预计会在接下来的4、5月份表现得更加明显。从环比数据来看，1、2月基本还是沿着传统季节性增速走，但3月环比仅增加0.15%，仅高于2022年，远低于其余年份。

图 1.1.1: 3月消费增速大幅回升(%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.2: 社零环比增速季节性(%)

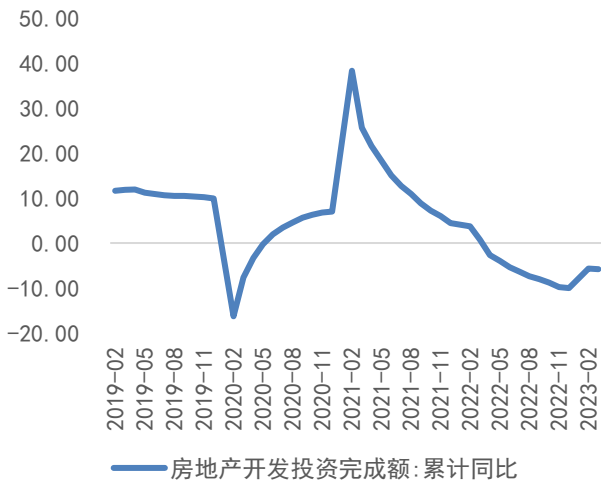


数据来源: Wind 南华研究

第二，地产类核心指标依然疲弱。

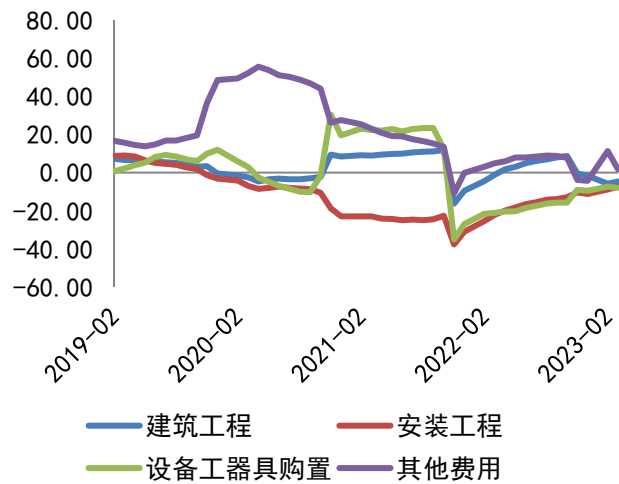
今年其实除消费外，地产依然备受瞩目。1、2月房地产投资累计增速较去年整年回升4.3个百分点，但3月累计投资增速却降低0.1个百分点至-5.8%，未能呈现再次回升的态势。分项来看，1-2月地产投资增速的回升主要来自于土地购置费的快速上升，3月土地购置费再次转负，地产投资增速也受到拖累。不过代表实物需求的建筑工程、安装工程投资增速开始有所改善，建安投资累计增速从-12.73%回升至-11.02%。

图 1.1.3: 3 月地产累计投资增速略微下降 (%)



数据来源: Wind 南华研究

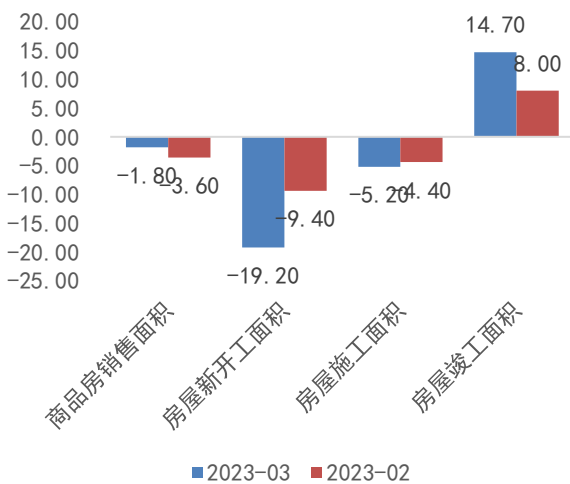
图 1.1.4: 建安投资增速回升 (%)



数据来源: Wind 南华研究

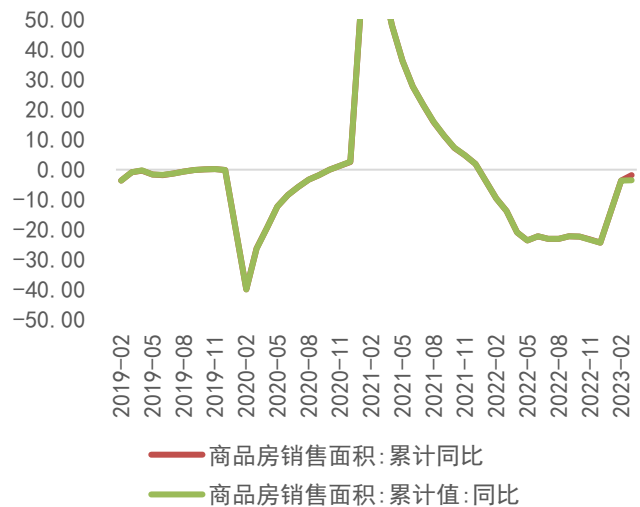
从整个链条来看, 情况依然不乐观。除竣工面积持续改善外, 新开工面积和施工面积均呈现萎缩态势。虽然按照统计局口径, 新房销售同比增速回升至-1.8%, 但假如计算下新房销售面积的累计同比增速, 可知新房销售面积累计同比增速依然维持在-3.5%水平。

图 1.1.5: 各链条累计同比增速对比 (%)



数据来源: Wind 南华研究

图 1.1.6: 商品房销售依然低迷 (%)



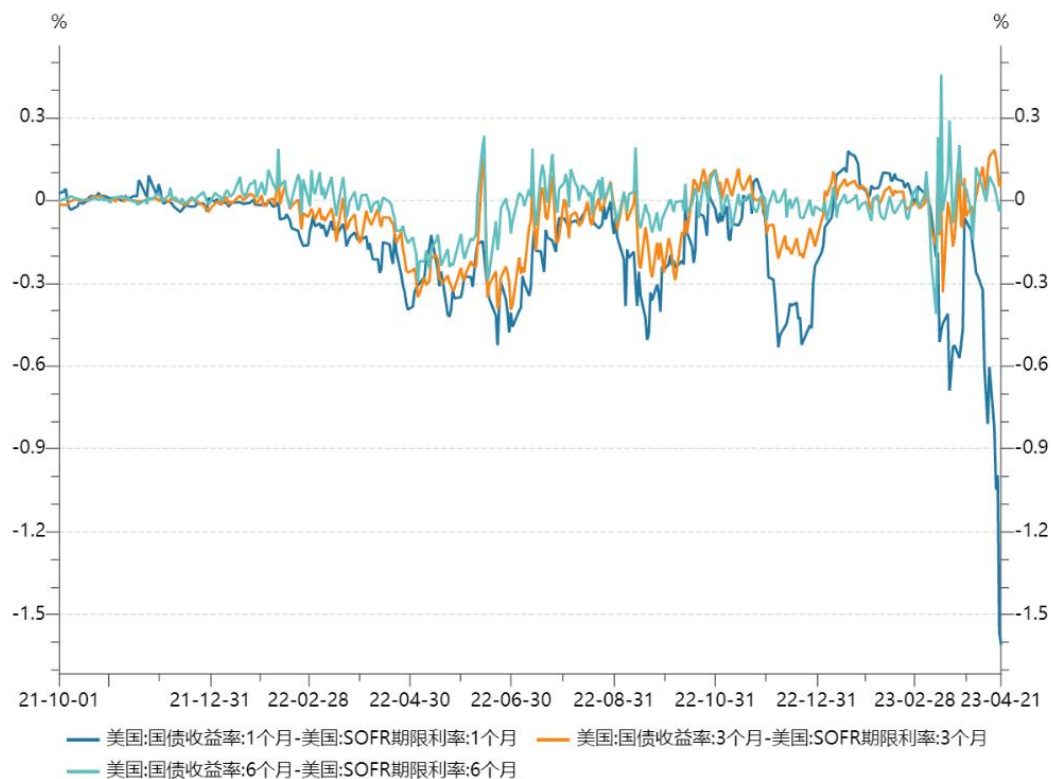
数据来源: Wind 南华研究

1.2. 风险开始积蓄

1) 美国债务上限问题再次浮出水面

本周 1 个月美国国债利率不断下行，而 3 个月美国国债利率则不断上涨。以对应期限的 SOFR 利率作为参考指标，4 月 21 日，1M 利差下降至-161BP，而同期 3M 利差为 7BP，6M 利差为 2BP，一定程度上表明市场在大幅抛售 3M 国债，涌入 1M 国债，这很可能意味着市场认为 3M 美国国债将受到债务上限问题扰动，从而产生一定的违约风险。

图 1.2.1: 1M 美国短期国债相对同期限 SOFR 利差迅速下降，3M 国债相反



资料来源：Wind 南华研究

在此情况下，我们也观察到美国 1 年期和 5 年期 CDS 均大幅上升，表明市场确实对美国财政部违约风险担忧上升。

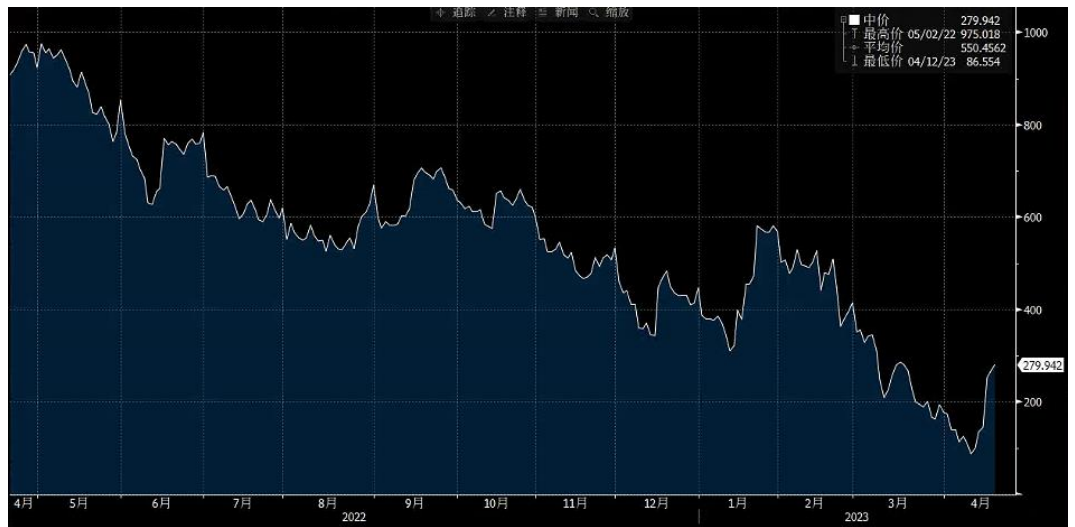
图 1.2.2: 美国 1 年期和 5 年期 CDS 均大幅上升



资料来源: Bloomberg 南华研究

自 1 月 19 日触及债务上限后, 市场一度对这一问题关注度降低。4 月 18 日是美国国内居民申报上一年收入和纳税情况的最后截止日, 从美国财政部现金余额账户来看, 4 月 18 日当天仅增加 1085 亿美元, 截至 4 月 20 日, 相对于 4 月 17 日, 也仅增加 1359 亿美元, 表现疲弱。预期 X 日可能提前。目前来看, 最早可能出现在 5 月底 6 月初。较之前市场普遍的预期有所提前。

图 1.2.3: 美国财政部现金余额账户上升幅度不及预期



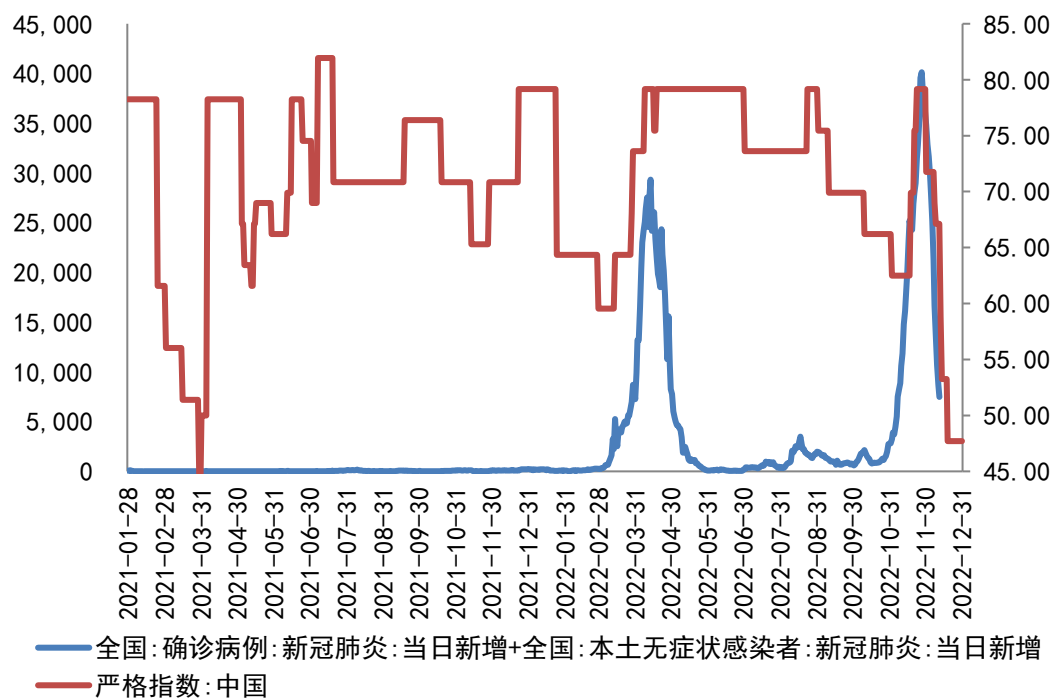
资料来源: Bloomberg 南华研究

2) 国内二次疫情开始发酵

新增感染人数在去年 11 月开始飙升, 一般来说体内抗体水平的维持时间为 3-6 个

月，目前第一批感染者离首次感染已有6个月，对于二次疫情预期开始抬头，加之多地网友“二阳”，导致“新冠”一度冲上热搜。近期市场情绪预计仍有可能受到影响。

图 1.2.4：新增感染人数在去年 11 月发酵，12 月底触顶（人）



资料来源：Wind 南华研究

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点