



LPR 超预期下调 等待需求端信号确认

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

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、有色、化工买入套保; 贵金属、农产品、能源中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

LPR 超预期下调提振国内信心。2月20日, 央行超预期下调5年期 LPR 利率 25bp, 与此同时 1 年期 LPR 维持不变, 此举稳定地产市场预期信号强烈。随后国内股指和商品均表现偏强, 目前核心在于节后复工复产进度, 叠加今年 3 月 4 日和 3 月 5 日开幕的两会, 宏观上关注政策预期和复工复产事实共振向上的可能性。从日历效应来看, 回溯 2011 年至 2023 年, 剔除 2020 年共 12 个春节样本, 假期期间的消费对于农产品中的谷物、软商品、油脂油料有一定支撑, 节后首日样本上涨概率接近或 >70%; 节后首周, 在复工复产逻辑驱动下, 有色、黑色原料、非金属建材表现相对亮眼; 节后首月, 黄金表现相对亮眼。

美元指数小幅回落, 欧美制造业 PMI 分化。欧元区 2 月综合 PMI 从 1 月的 47.9% 升至 48.9%, 但产出指数拖累制造业的低迷程度进一步加深, 制造业 PMI 从 46.6% 降至 46.1%, 德国 2 月制造业 PMI 录得 4 个月新低。与此同时, 产出指数支撑美国 2 月制造业 PMI 初值大幅回升至 51.5, 前值为 50.7。2 月 23 日当周美元指数小幅下跌 0.23%, 全球股指普遍回升。

节后第一周, 商品交投清淡。黑色方面, 钢厂原料补库不及预期, 铁水产量小幅下滑, 仍需关注复工复产进度; 有色整体延续季节性累库趋势, 下游需求平淡; 能源短期受到俄乌冲突导致的炼厂加工量下降以及红海事件的支撑; 化工板块芳烃线具有韧性, 关注苯乙烯、PX、PTA 的机会, 目前处于驱动强, 但估值亦偏高的状态, 此外橡胶供给受限需求则逐步恢复, 亦可以关注; 农产品方面, 节后猪价有所走强, 关注远端供应短缺下的行情抢跑可能。贵金属方面, 趋势上继续保持乐观, 近期美元指数有所回落, 等待美债利率信号进一步确认。

■ 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); 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： 2024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
26 国务院政策例行吹风会	27	28 G20财长会议至29日	29	1 中国2月官方制造业PMI 美国2月ISM制造业指数 欧元区2月制造业PMI终值 欧元区2月调和CPI初值	2	3
4 全国两会开幕，关注政府工作报告及全年经济目标	5 欧元区2月PMI终值 美国2月ISM非制造业指数	6 美联储主席众议院陈词	7 中国1-2月进出口数据 欧洲央行利率	8 美国2月非农数据	9 中国2月通胀数据 中国2月金融数据	10
11	12 美国2月核心CPI	13 欧元区1月工业产出	14 美国2月PPI	15 美国3月密歇根大学消费者信心指数初值	16	17
18 中国2月经济数据 欧元区2月调和CPI终值	19	20 中国LPR报价 欧元区3月消费者信心指数初值	21 美联储利率决议 欧元区3月PMI初值 英国央行政策利率	22	23	24
25	26	27	28 美国债市因圣周五提前半天休市	29 美国金融市场因圣周五休市	30	31
1 中国3月财新制造业PMI 美国3月ISM制造业PMI	2					

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

2月18日，人民银行开展1050亿元公开市场逆回购操作和5000亿元中期借贷便利（MLF）操作，7天逆回购利率和1年期MLF利率分别为1.80%和2.50%，较上期保持不变。

2月18日至19日，新春上班伊始，证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。座谈会由证监会党委书记、主席吴清和领导班子成员分别主持。座谈会上，与会代表聚焦当前市场关切的热点问题以及制约资本市场长远发展的体制机制和政策问题深入研讨，提出了宝贵的意见建议。大家认为，资本市场健康发展直接关系亿万投资者的“钱袋子”，关系经济社会发展大局，必须严之又严抓监管，汇聚合力强信心。

2月LPR报价出炉：1年期LPR为3.45%，上次为3.45%；5年期以上LPR下调25个基点至3.95%，单次下调幅度创LPR改革以来新高，上次为4.2%。

工信部印发《工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南》，提出到2025年，初步建立工业领域碳达峰碳中和标准体系，制定200项以上碳达峰急需标准，重点制定基础通用、温室气体核算、低碳技术与装备等领域标准，为工业领域开展碳评估、降低碳排放等提供技术支撑。

日本2月制造业PMI初值47.2，前值48；服务业PMI 52.5，前值53.1；综合PMI 50.3，前值51.5。欧元区2月综合采购经理人指数（PMI）从1月份的47.9%升至48.9%，这也是该指数连续第九个月低于“荣枯线”50%。其中，服务业PMI从上个月的48.4%升至50%。制造业的低迷程度进一步加深，其PMI从46.6%降至46.1%，自2022年7月以来，该指数一直低于50%。美国2月Markit制造业PMI初值为51.5，预期50.5，前值50.7；服务业PMI初值为51.3，预期52，前值52.5；综合PMI初值51.4，预期51.8，前值52。

中央财经委员会召开第四次会议，研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题，研究有效降低全社会物流成本问题。国家领导人强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。会议指出，鼓励发展与平台经济、低空经济、无人驾驶等结合的物流新模式，大力发展临空经济、临港经济。

宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



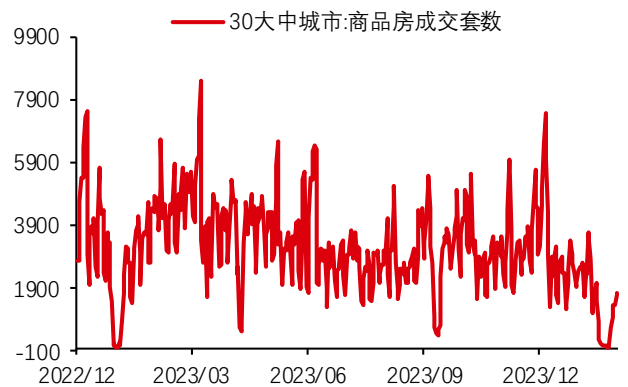
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



数据来源: Wind 华泰期货研究院

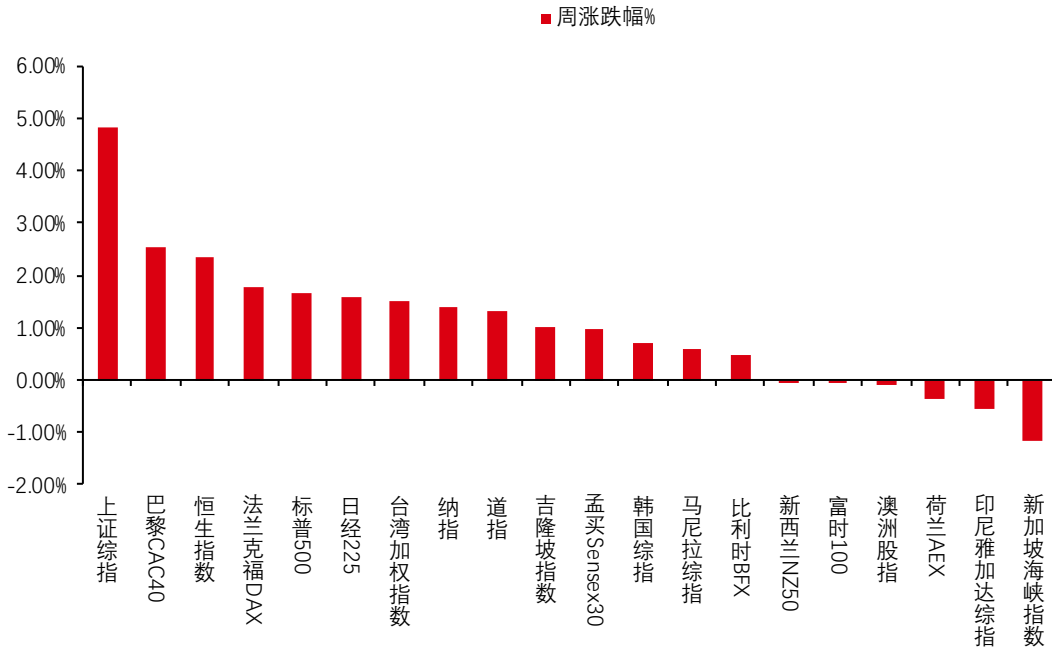
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

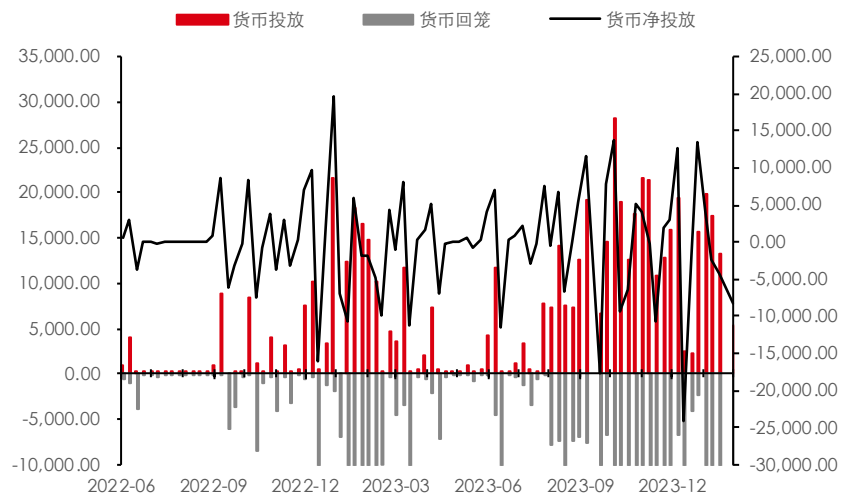
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

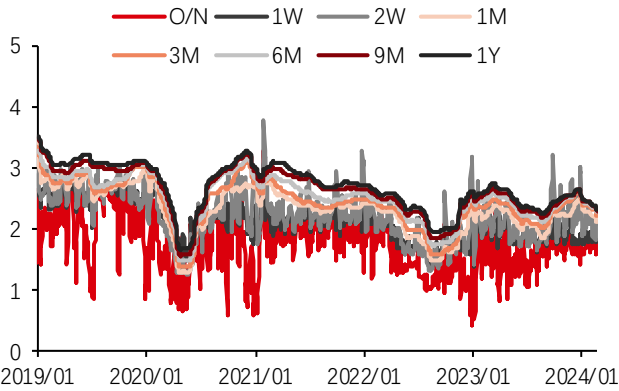
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



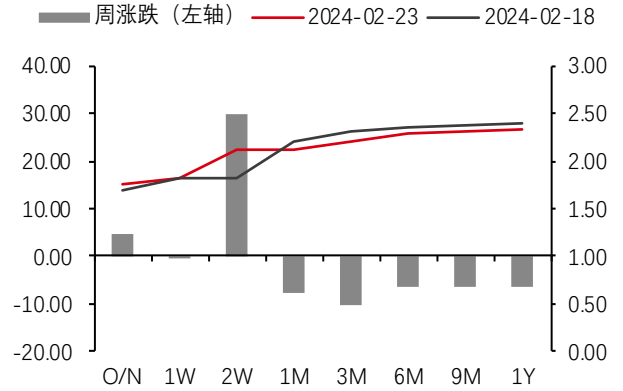
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



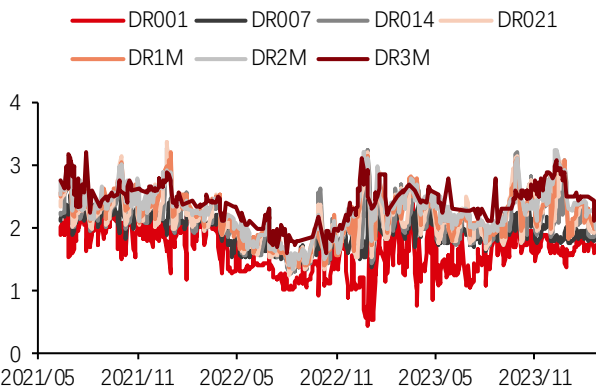
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



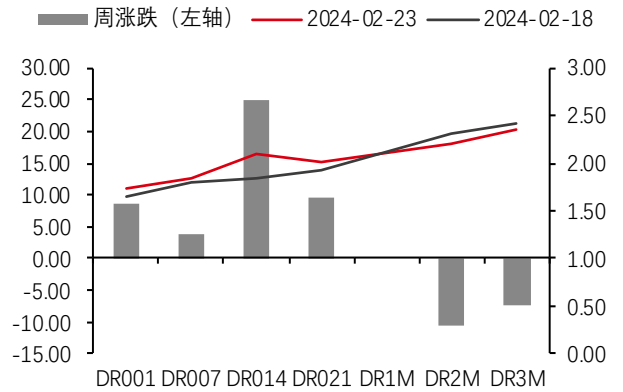
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



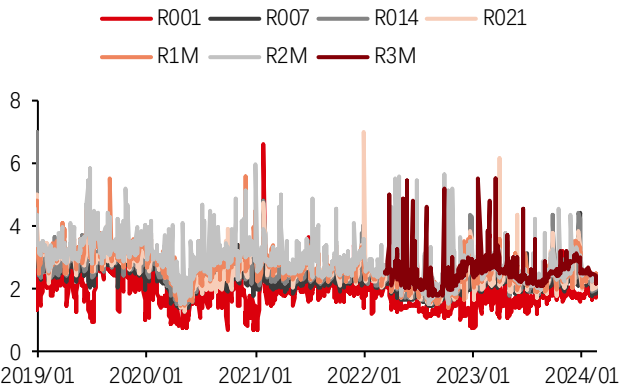
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



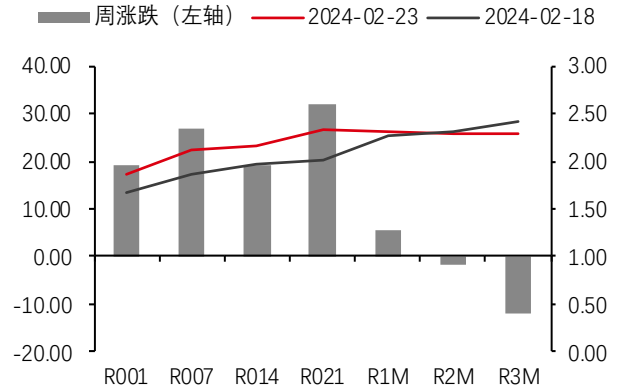
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



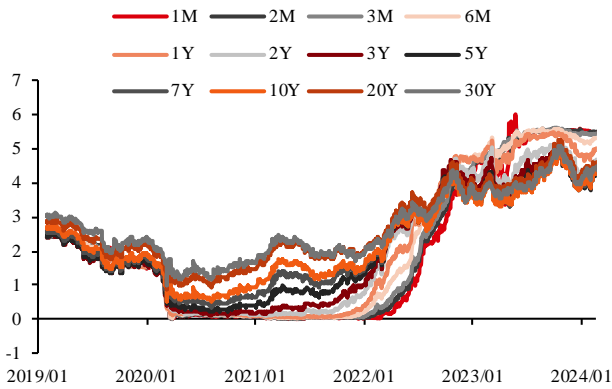
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



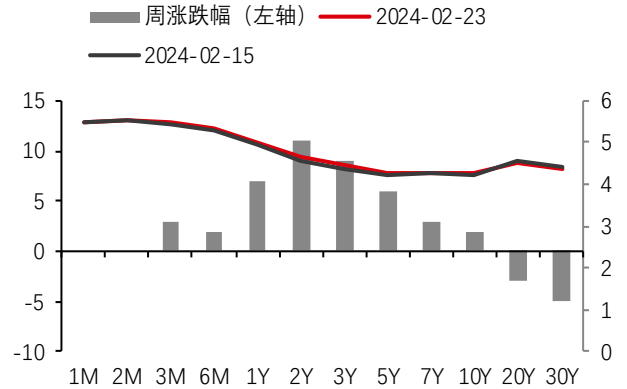
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



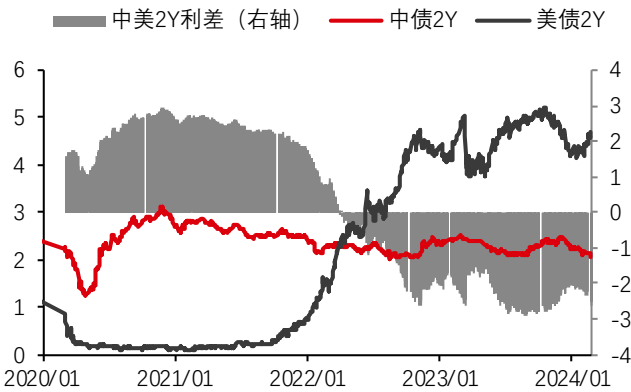
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



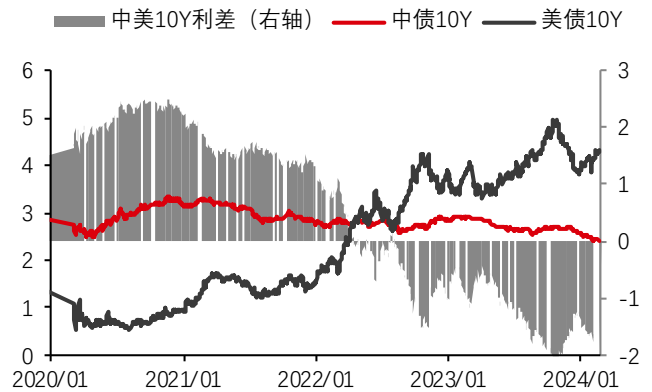
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



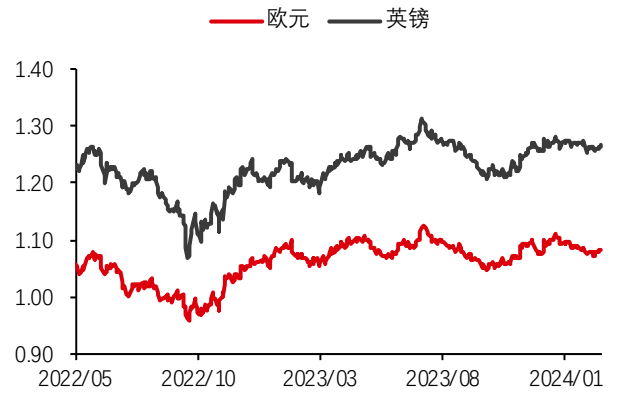
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

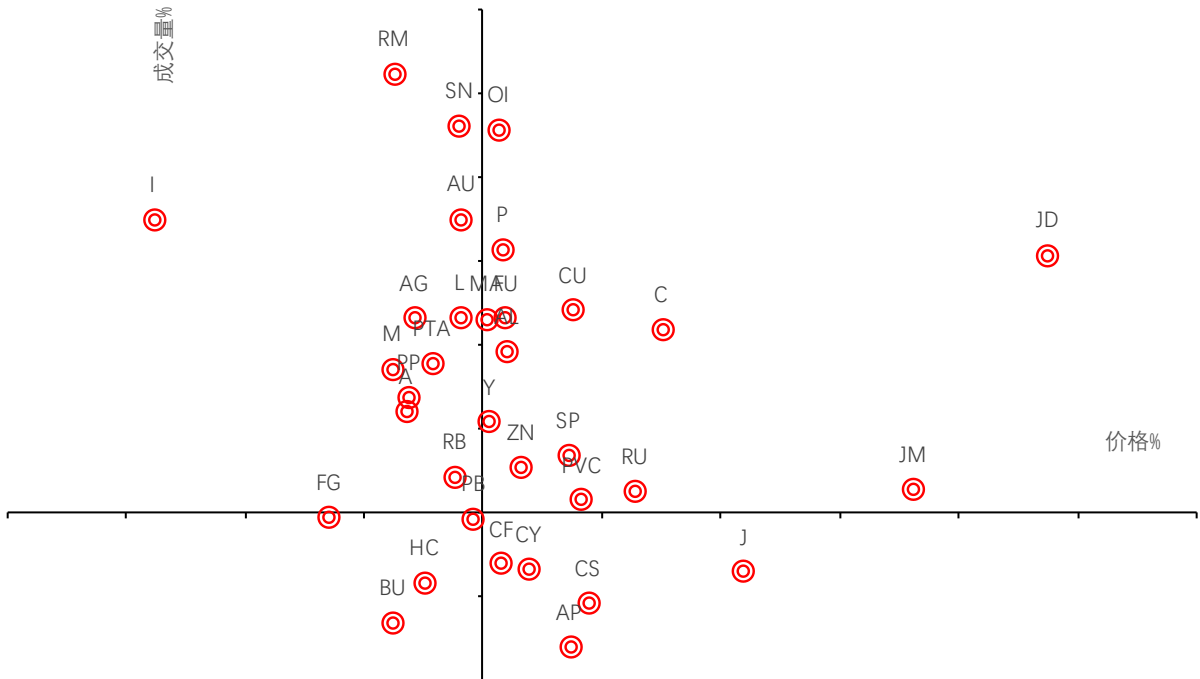
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

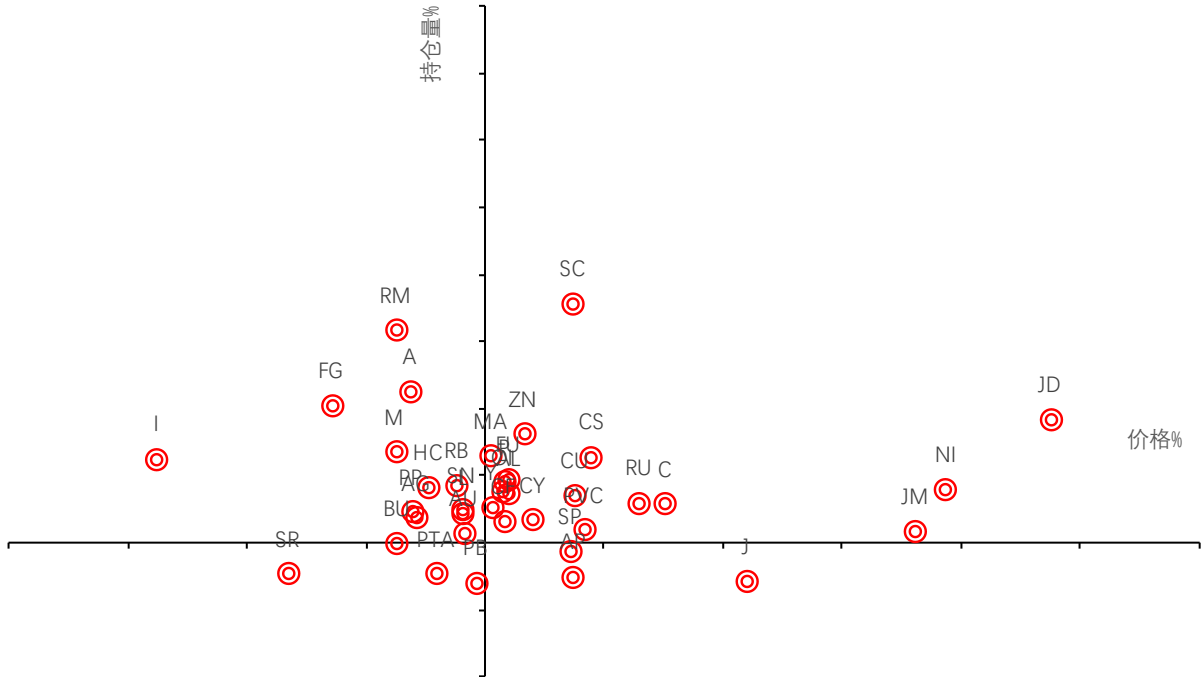
商品市场

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利。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