

进出口数据或带来宏观预期上修的契机

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: 整体中性, 关注芳烃系化工 (EB、PX、TA)、生猪、贵金属等结构性买入套保机会;

股指期货: 逢低买入套保。

核心观点

■ 市场分析

宏观预期有望迎来上修契机。海关总署公布的 1-2 月进出口数据明显改善, 其中去年海外的高库存导致的低出口基数是原因之一, 但就算剔除季节性后仍有出口明显改善, 分项来看, 纺织服装、塑料制品和地产后周期的家电、加剧等产品出口继续回升。现阶段核心矛盾在于复工复产进度偏慢, 以及 2024 年后整体债务发行节奏平稳, 政策超前发力的迹象不明显。那么去年作为拖累项的出口改善或将成为宏观预期上修的契机, 后续还需要看到复工复产推进以及政策衔接等信号进一步确认。全国两会的历史规律: 复盘近 11 年的两会资产样本: A 股受益明显, 两会后一周和后一月中证 1000 和中证 500 表现较强, 样本上涨概率在 70%左右; 商品在两会期间有所承压, 两会后逐步企稳修复。

节后第二周, 商品交投仍清淡。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, 美联储沃勒“反扭曲操作”的相关言论带动美联储降息计价触底回升, 结合 3 月议息会议或将讨论放缓 QT, 贵金属多配窗口重新打开, 关注本周四公布的欧洲央行利率决议, 目前衍生品计价欧洲央行的首次降息将在 6 或 7 月。

■ 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)。

要闻

今年前2个月我国货物贸易进出口规模创历史同期新高，外贸实现良好开局。海关总署公布数据显示，1-2月份，我国货物贸易进出口总值6.61万亿元人民币，同比增长8.7%。其中，出口3.75万亿元，增长10.3%；进口2.86万亿元，增长6.7%；贸易顺差8908.7亿元，扩大23.6%。今年前2个月我国进出口总值9308.6亿美元，同比增长5.5%。其中，出口5280.1亿美元，增长7.1%；进口4028.5亿美元，增长3.5%；贸易顺差1251.6亿美元，扩大20.5%。

财政部发布《2023年中国财政政策执行情况报告》称，2024年要加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，积极的财政政策适度加力、提质增效，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。在“适度加力”方面，加强财政资源统筹，组合使用赤字、专项债、国债、税费优惠、财政补助等多种政策工具，适度扩大财政支出规模，促进经济持续回升向好。研究鼓励和引导消费的财税政策，推动壮大消费新增长点。有效防范化解地方政府债务风险。

3月7日，欧洲央行维持三大利率不变，符合预期。欧洲央行称，通胀已进一步下降；决心确保通胀及时回到2%；资产购买计划资产组合以可预测的速度下降；紧急抗疫购债计划（PEPP）再投资将持续到2024年底；目前利率水平将为使通胀达到2%做出重大贡献；将根据数据决定利率路径；将在必要时制定足够的限制性政策；国内物价压力依然很高，部分原因在于工资水平；将定期检查利率对政策立场的影响；管理委员会随时准备调整所有工具；价格前景、潜在动态、传导是关键；过去的加息继续打压需求；只要必要，利率将保持足够限制性；融资条件是限制性的。欧洲央行行长拉加德重申了欧洲央行政策声明。

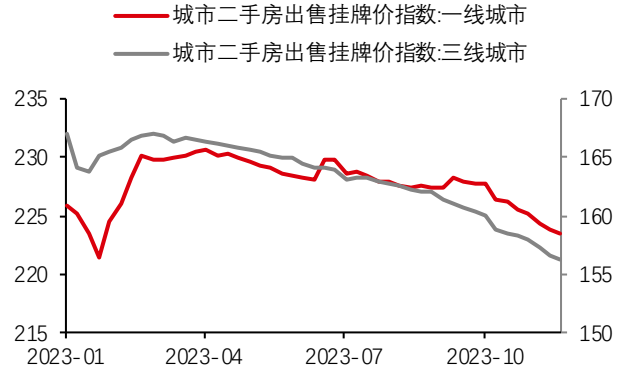
宏观经济

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: %



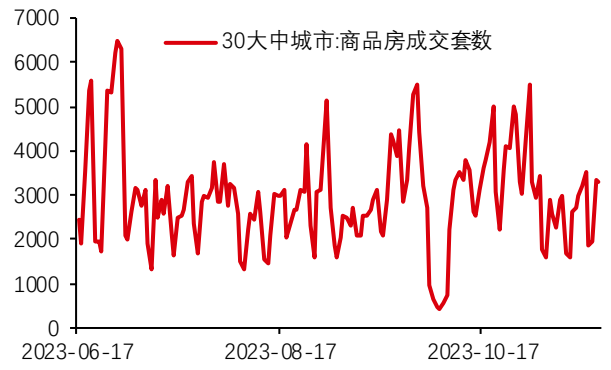
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

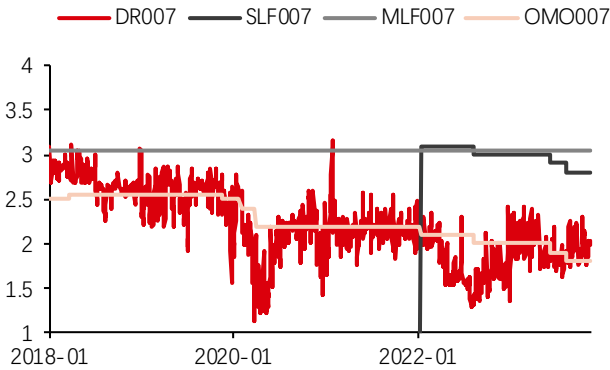
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

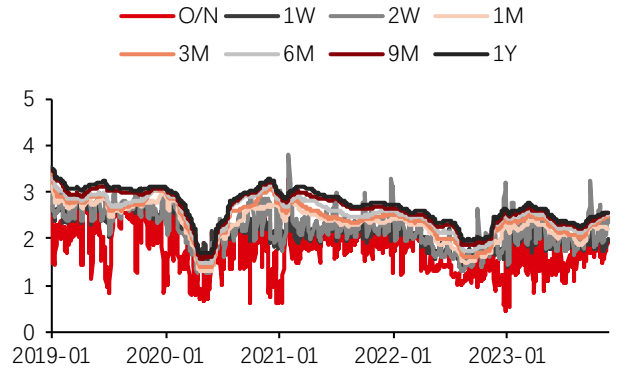
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



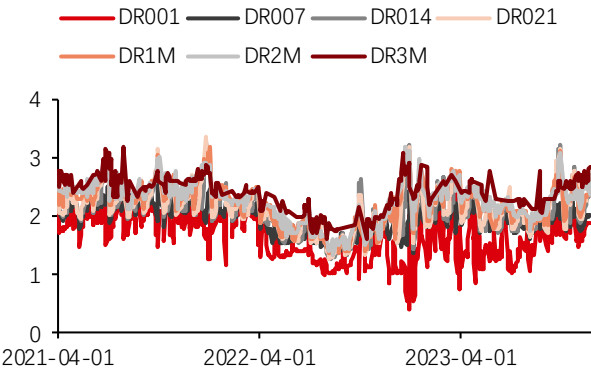
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



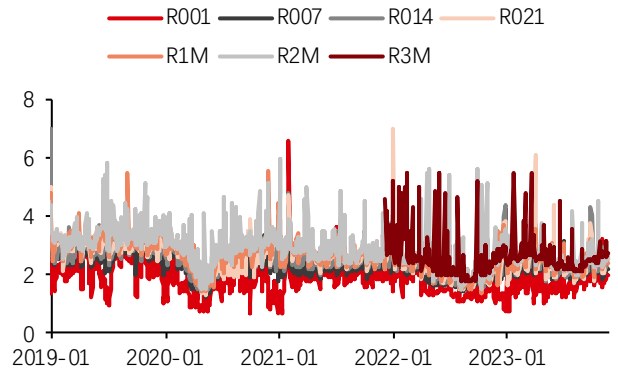
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



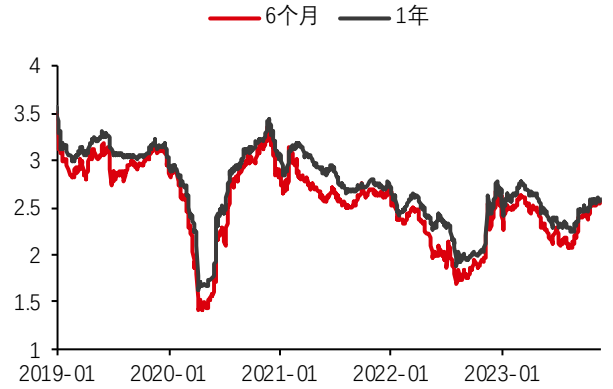
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



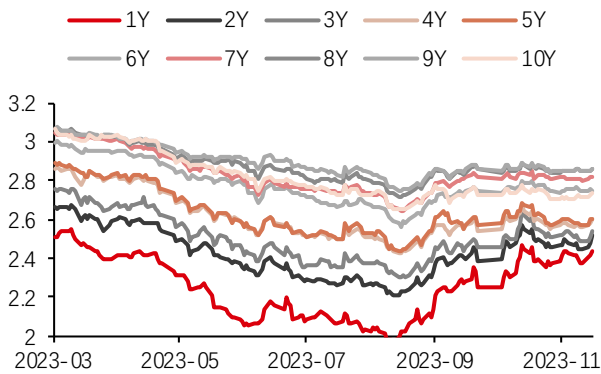
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



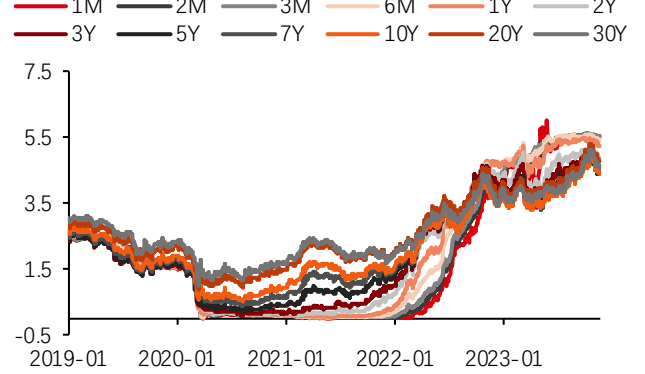
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



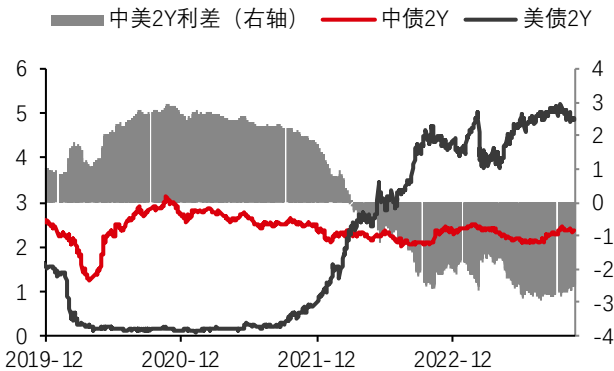
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



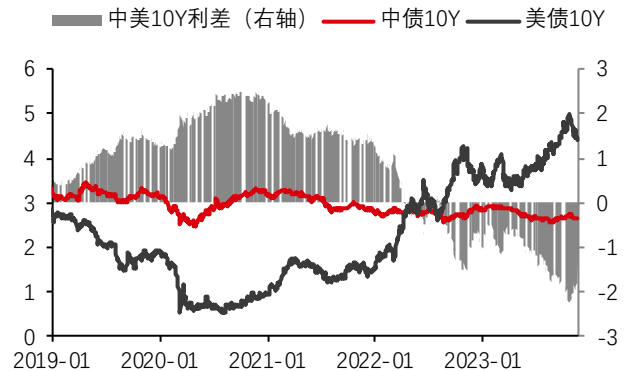
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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