



等待经济事实修正的信号

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: 有色、芳烃系化工 (EB、PX、TA)、贵金属买入套保; 黑色板块卖出套保;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

近期国内经济结构分化。首先, 春节带来的季节性因素基本消退, 市内人员出行已恢复正常; 好的方面是, 2月出口超预期, 纺织服装、塑料、汽车、家电等产品出口有韧性; 此外, 两会后经济预期得到支撑, 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 汽车和家电的消费预期得到支撑; 但地产和基建预期仍弱, 节后第四周, 全国工地和劳务上工率农历同比仍低超10个百分点, 2月的政府债券发行节奏也偏慢。因此, 商品上也呈现有色强而黑色偏弱的表现。

下周将迎来美联储议息会议。3月21日将迎来美联储利率决议, 目前美国经济延续不温不火的态势, 2月劳动力市场紧张程度延续缓和, 2月零售销售回升但不及预期, 2月通胀仍具韧性, 整体延续我们当前3月释放QT转缓, 6月降息的判断, 美债利率见顶回落趋势明朗下, 贵金属有望进一步走高。此外, 受加薪超预期的影响, 日本央行释放下周(3月19日)加息预期, 日元走强趋势明朗, 美元略有承压, 欧洲央行释放6月降息预期, 叠加近期埃及汇率的暴跌, 避险需求也对贵金属有所支撑。

节后第四周, 复工复产进度仍不理想。黑色方面, 整体消费启动慢, 处于低产量低消费的状态, 短期仍需警惕调整风险; 有色整体受到美元走弱和《行动方案》的提振; 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, 2月纺服、塑料制品等出口回升对需求端亦有支撑; 农产品方面, 关注饲料和养殖板块, 生猪目前是供需双弱格局, 短期驱动看二次育肥的变量。贵金属方面, 3月议息会议或将讨论放缓QT, 叠加日本央行转向利空美元, 贵金属多配窗口重新打开, 此外金银比价修复窗口下的白银也值得关注。

■ 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	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	10
11 欧元区集团会议（待定）	12 美国2月核心CPI	13 欧元区1月工业产出 日本劳资谈判（春斗）	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 中国2月通胀数据 中国2月金融数据	16	17
18 中国2月经济数据 欧元区2月调和CPI终值	19 国新办举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会	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 欧元区3月消费者信心指数终值	28 美国债市因周五提前半天休市	29 美国金融市场因周五休市	30	31 中国3月官方制造业PMI
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

十四届全国人大二次会议闭幕。十四届全国人大二次会议表决通过了关于政府工作报告的决议；通过了关于2023年国民经济和社会发展计划执行情况与2024年国民经济和社会发展计划的决议，批准2024年国民经济和社会发展计划；通过了关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算的决议，批准2024年中央预算；通过了关于全国人大常委会工作报告的决议；通过了关于最高人民法院工作报告的决议；通过了关于最高人民检察院工作报告的决议。

3月12日周二，美国劳工统计局公布的数据显示，美国2月CPI同比增3.2%，高于预期的3.1%，前值为3.1%。美国1月CPI环比增0.4%，符合预期，但高出前值0.3%。美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，美国2月核心CPI同比增3.8%，高于预期的3.7%，较前值3.9%进一步回落。2月核心CPI环比增0.4%，为八个月最大升幅，高于预期的0.3%，与前值持平。

美国总统拜登和前总统特朗普周二双双锁定各自的党内提名，这将是近70年来美国总统大选首度重演同样两个候选人正面交锋。拜登需要拿到1,968张党代表票才能赢得提名，研究机构Edison Research表示，随着乔治亚州初选结果开始出炉，拜登周二晚间已经超越这一数字。数小时后，特朗普获得了得到共和党总统候选人提名所需的1,215张党代表票数。

国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（以下简称《行动方案》）。《行动方案》提出，到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；重点行业主要用能设备能效基本达到节能水平，环保绩效达到A级水平的产能比例大幅提升，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%；报废汽车回收量较2023年增加约一倍，二手车交易量较2023年增长45%，废旧家电回收量较2023年增长30%，再生材料在资源供给中的占比进一步提升。

3月14日周四，美国劳工部数据显示，美国2月PPI超预期升温，同比上涨1.6%，前值为1.2%，远超预期的0.9%；PPI环比加速涨0.6%，是预期值的两倍，前值0.3%。剔除食品和能源价格的核心PPI同比上升2%，持平前值，超出预期的1.9%；核心PPI环比涨0.3%，增速不及预期的0.5%，但较上月的0.2%有所加速。2月PPI最终商品需求指数环比上涨1.2%，创去年8月以来的最大涨幅，其中有三分之一的上涨可以归因于汽油价格上涨，此外，柴油、鸡蛋、航空燃油、牛肉及烟草制品的价格也有所上涨。剔除食品和能源价格后的最终商品需求指数上涨了0.3%。

3月14日周四，美国商务部公布2月零售销售数据。美国2月零售销售环比增速由负

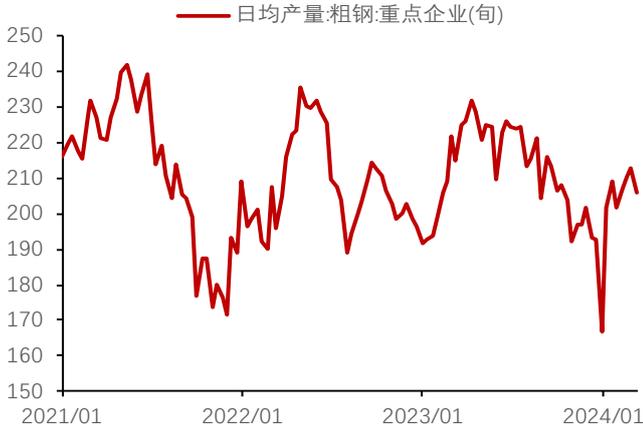
转正，环比涨 0.6%，远超 1 月的 -0.7%，但仍逊于 0.8% 的预期值，对 1 月的零售销售环比数据进一步下修至 -1.1%。数据的细分项目显示，汽车及零部件经销商是零售额环比增长的最大贡献因素，而服装和个人保健商店的销售额下降，加油站销售成最大拖累指标，互联网销售和食品服务同比增长最大。

央行发布数据显示，前 2 个月，我国人民币贷款增加 6.37 万亿元，社会融资规模增量累计为 8.06 万亿元。2 月末，M2 同比增长 8.7%，增速与上月持平；社会融资规模存量为 385.72 万亿元，同比增长 9%。业内专家表示，社会融资规模和信贷数据保持平稳，有效满足市场主体合理融资需求，改善国内经济基本面，激发经济发展内生动力。

李强主持召开国务院第四次全体会议强调，中央经济工作会议和《政府工作报告》明确的任務，就是今年国务院工作的重点，各部门要推动各项任务举措全面落地落实。要集中精力稳预期稳增长，加大政策支持和服务保障力度。要坚定不移转方式增动能，强化企业科技创新主体地位，推动传统产业转型升级，完善新兴产业支持政策，及早谋划布局未来产业，因地制宜发展新质生产力。要稳妥有序化解重点领域风险，把风险处置和推动高质量发展更好结合起来，及时出手处置苗头性问题，统筹推进各领域风险化解。

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



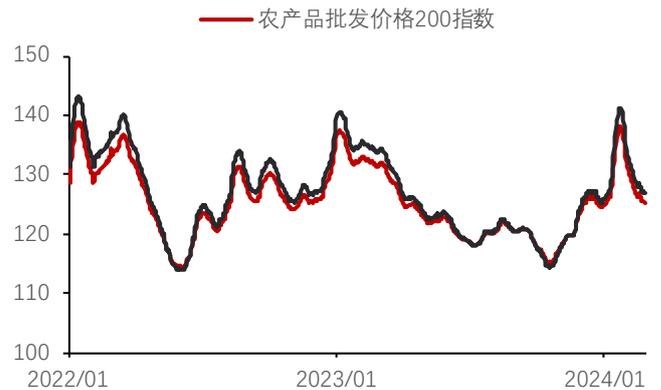
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

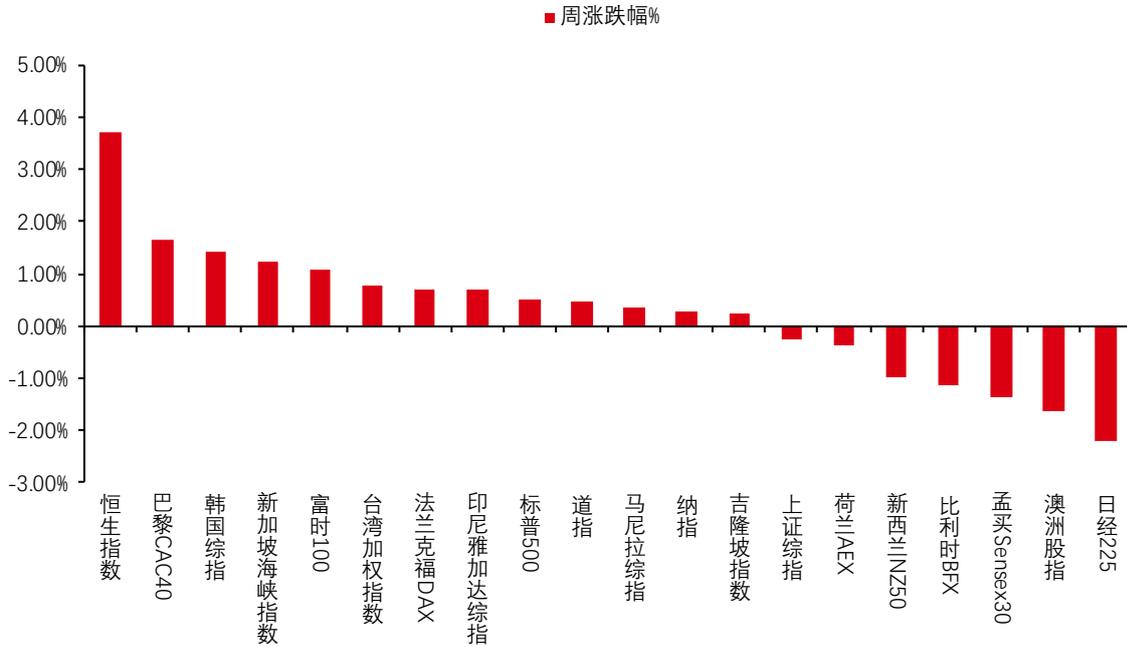
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

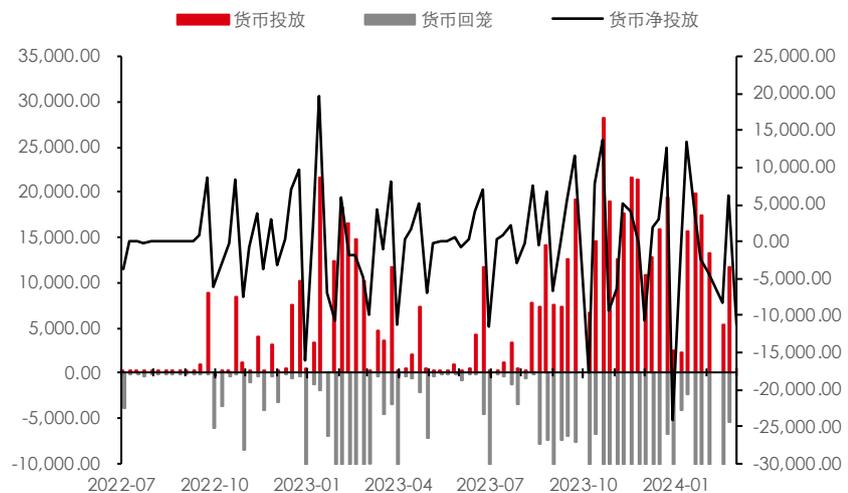
图7: 全球重要股指周涨跌幅 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

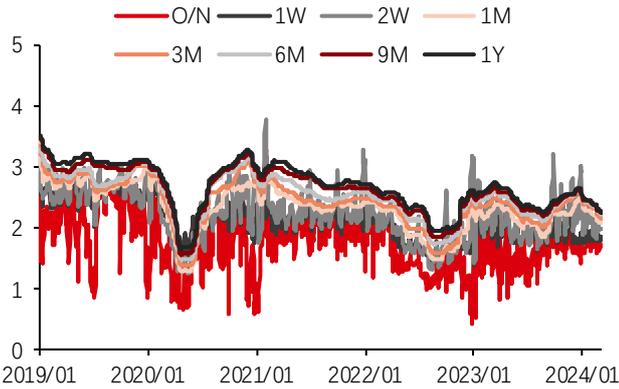
利率市场

图8: 央行公开市场操作 | 单位: 亿元



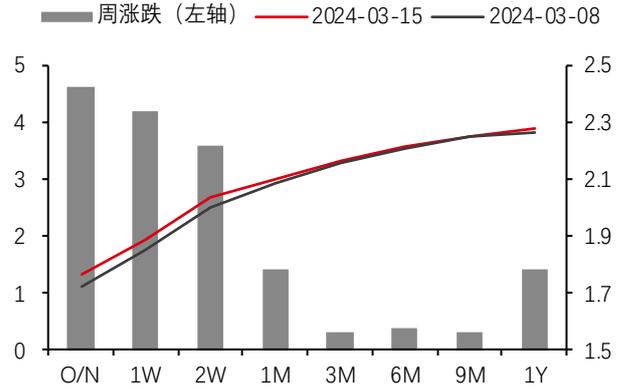
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



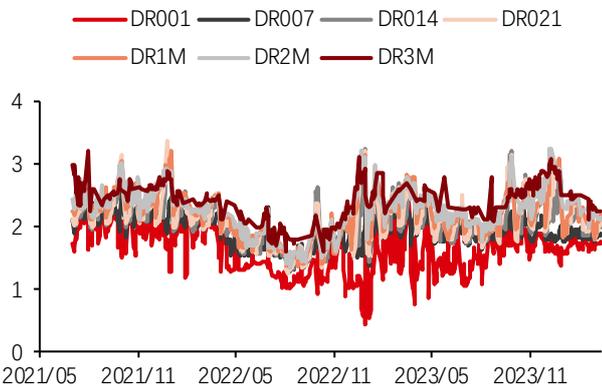
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



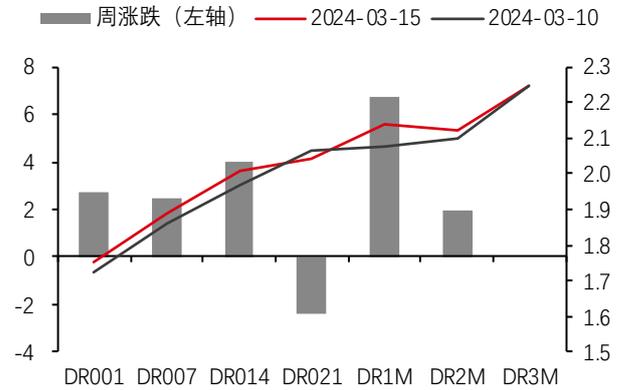
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



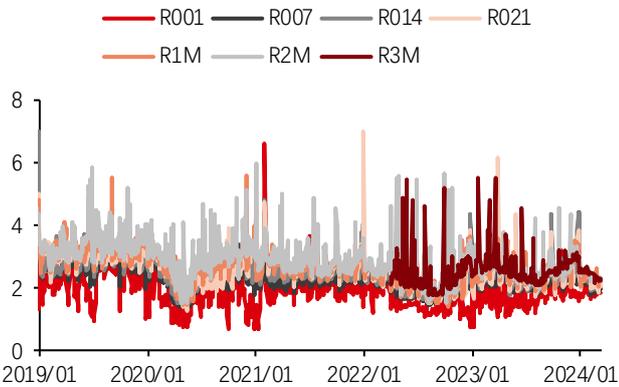
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



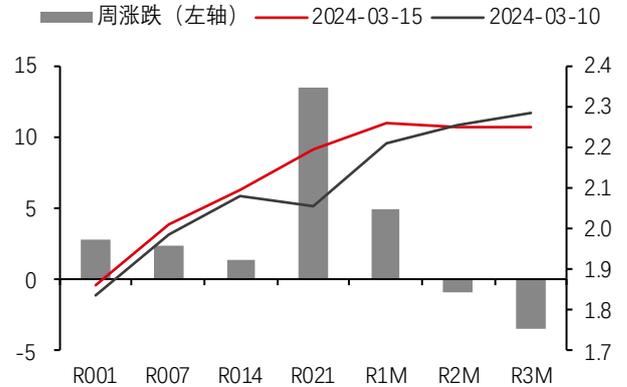
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



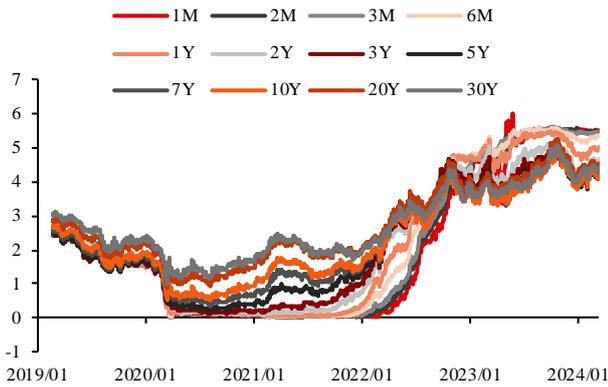
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



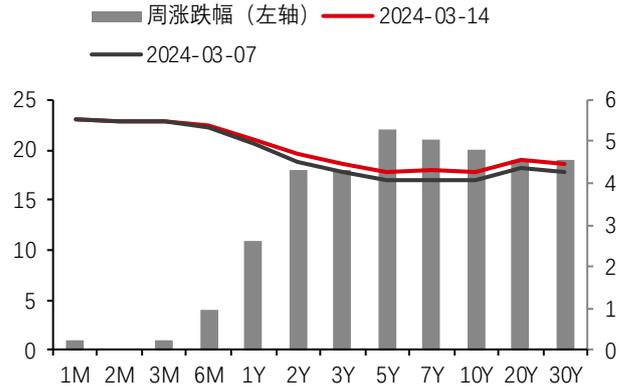
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



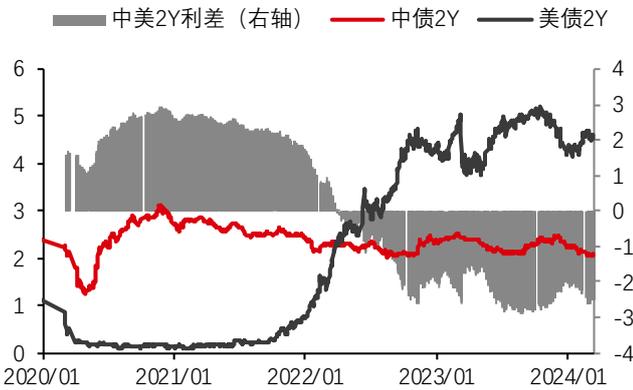
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



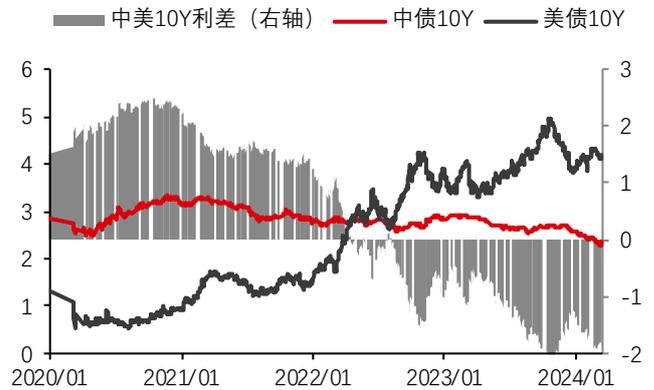
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



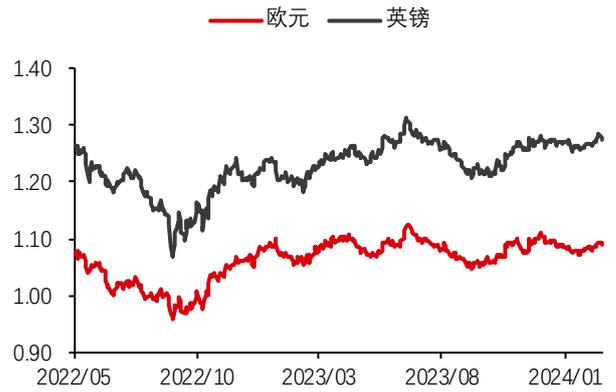
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

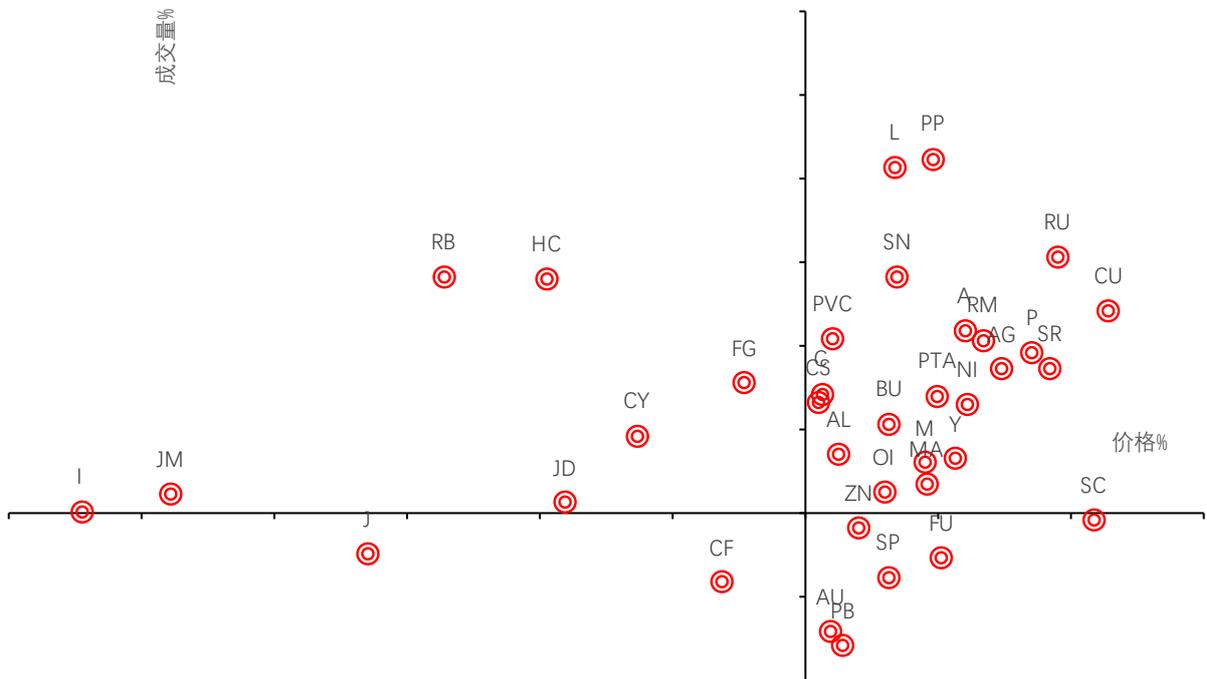
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

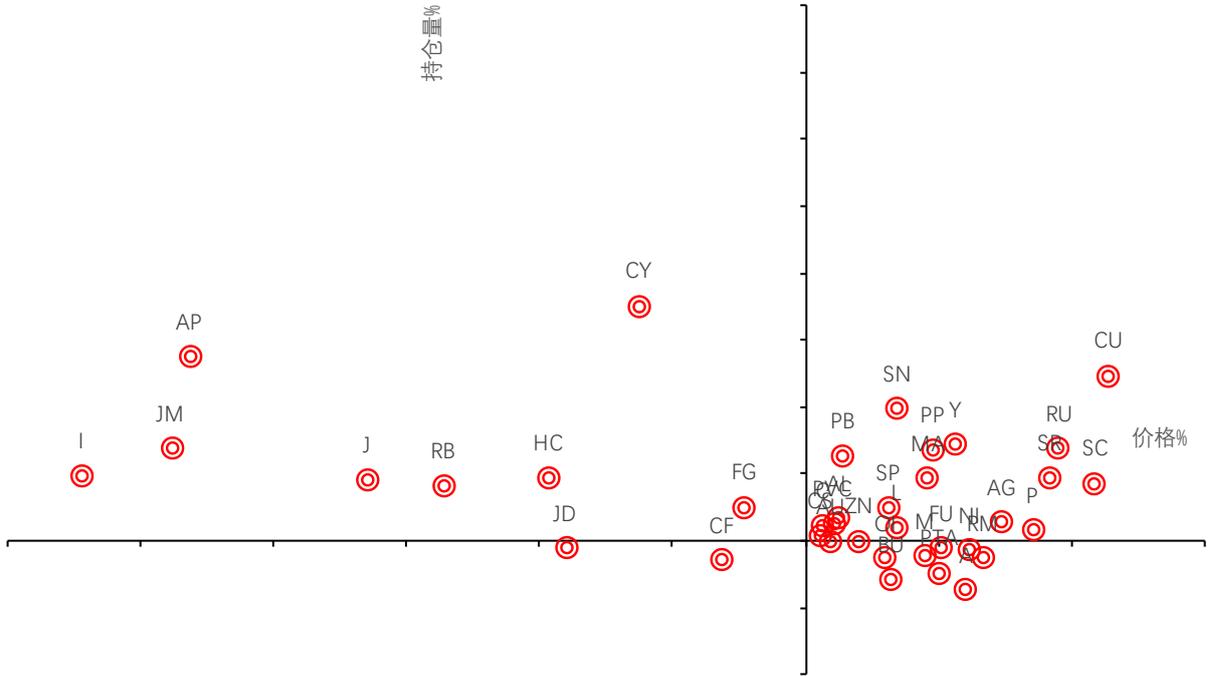
商品市场

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