



欧美 3 月景气指标分化 美元指数走强

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, 2 月主要的月频数据均有不同程度的改善, 投资、出口、工业增加值; 但在春节季节性因素消退的背景下, 传统的基建和地产需求仍偏弱, 2 月政府债券发行节奏同样偏慢; 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。因此, 商品上也呈现有色强而黑色偏弱的表现。

美联储 3 月议息会议符合预期。议息会议和会后发布会以下要点值得关注: 1、点阵图显示 2024 年全年将降息 3 次, 但是美联储上调了对于明后年的利率展望; 2、更为关键的是长期中性利率自 2019 年 6 月被下修至 2.5% 以来首次上调至 2.6%; 3、美联储主席会后暗示缩减 QT, 提到“我们讨论了减缓证券持有量下降速度的相关问题。委员会普遍认为, 缩减 QT 马上就会发生”。商品可以关注中美共振补库是否延续, 对应传统有色 (铜、铝、锌)、贵金属 (白银) 相对受益。欧元区 3 月制造业 PMI 初值显示, 法国和德国的制造业产出和就业状况进一步承压, 与此同时美国 3 月制造业 PMI 初值持续改善, 美元指数短期有所走强。

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 月议息会议释放放缓 QT 信号, 趋势来看, 无论是降息还是避险均支撑贵金属。

■ 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)。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

要闻

央行副行长宣昌能表示，我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备，法定存款准备金率仍有下降的空间，存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作自主性。设立的科技创新和技术改造再贷款将助力高端制造业和数字经济加快发展。下阶段，稳健的货币政策将继续灵活适度、精准有效，合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，保持流动性合理充裕，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。

日本3月制造业 PMI 初值为 48.2，2月初值及终值均为 47.2；服务业 PMI 初值为 54.9，2月终值 52.9，初值 52.5；综合 PMI 初值为 52.3，2月终值 50.6，初值 50.3。

美国3月标普全球服务业 PMI 初值为 51.7，预期 52；3月标普全球制造业 PMI 初值为 52.5，预期 51.7。欧元区3月制造业 PMI 初值为 45.7，预期 47，2月初值 46.1，终值 46.5。法国3月制造业 PMI 初值 45.8，预期 47.5，前值 47.1；服务业 PMI 初值 47.8，预期 48.7，前值 48.4；综合 PMI 初值 47.7，预期 48.6，前值 48.1。

日本央行行长植田和男：预计日本央行的债券持有量将基本保持不变，将花时间思考所持 ETF 的命运，暂无考虑立即出售日本央行持有的 ETF，目前无法就减少日本国债持有量提供具体信息。

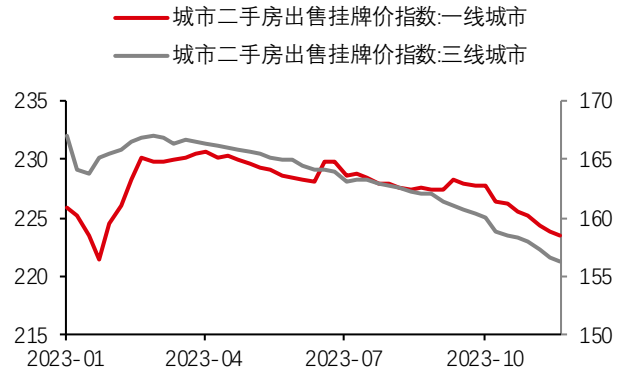
宏观经济

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: %



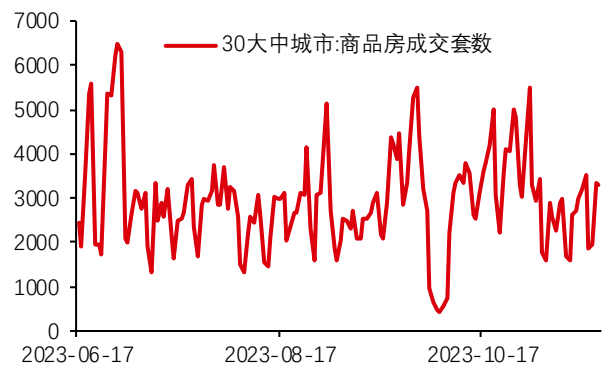
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

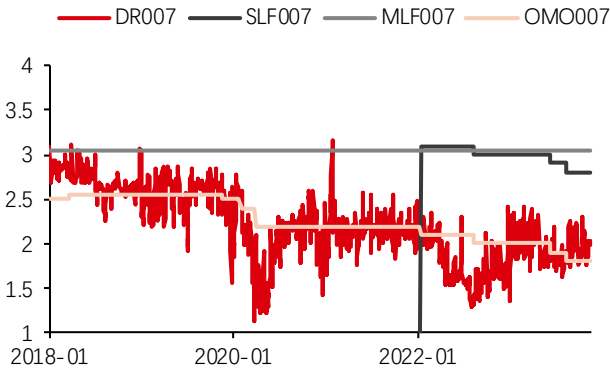
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

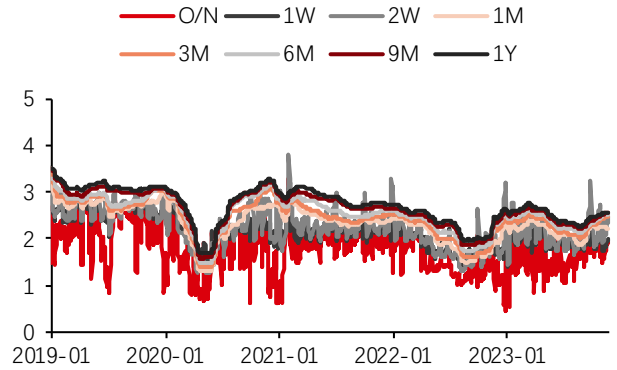
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



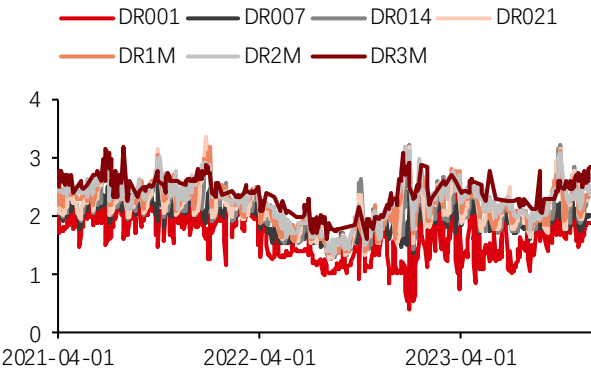
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



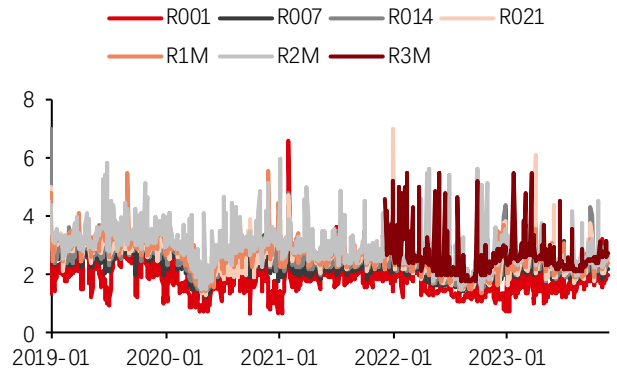
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



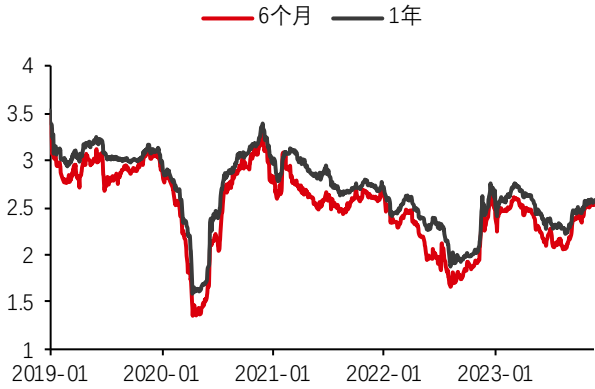
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



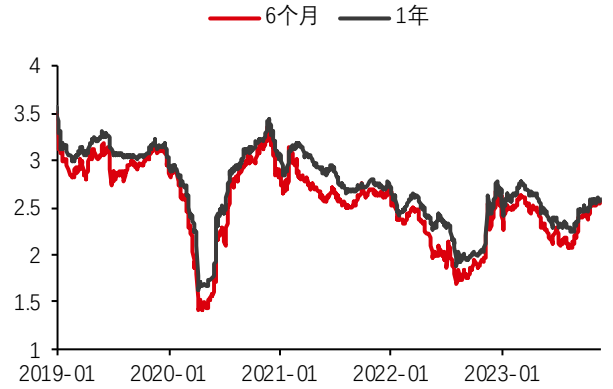
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



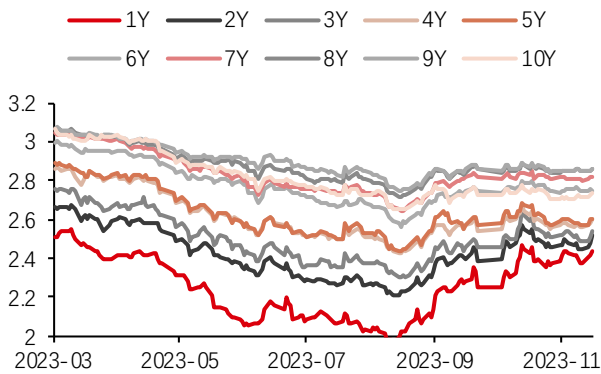
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



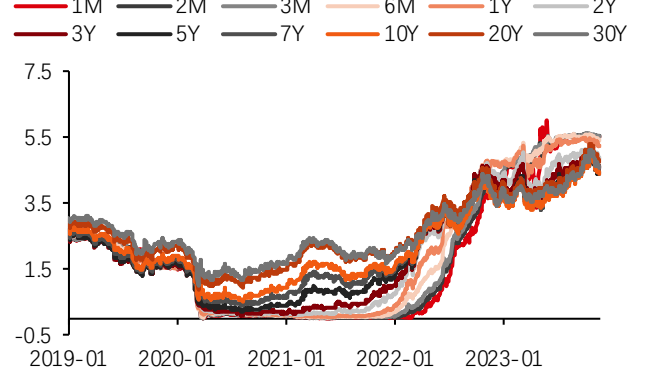
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



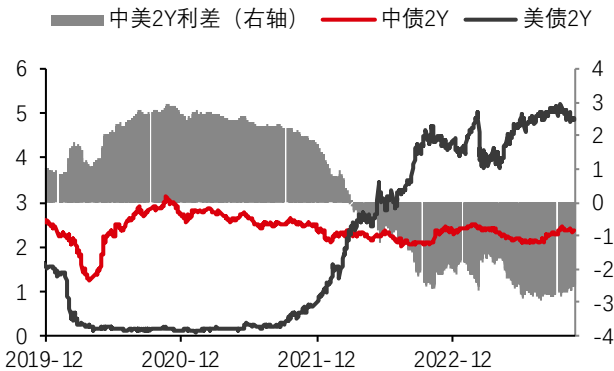
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



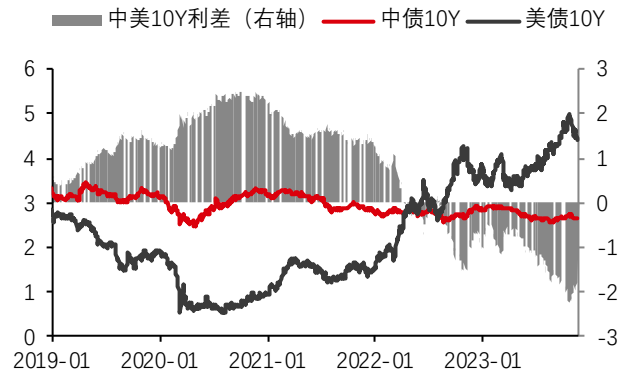
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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