



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;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

国内经济结构分化延续。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。

警惕短期美元风险。受日本央行加息靴子落地, 日元不升反贬, 且瑞士央行意外降息再度推升美元, 受此影响, 美元快速突破104的重要关口。此外, 3月22日, 美元兑人民币汇率快速突破近两月以来的震荡平台, 进而带动当日国内资产普遍调整。当下美国经济仍相对偏强, 短期需要警惕美元持续走强施压商品。3月25日, 日本财务省负责国际事务的副大臣神田真人表示, 日元当前的贬值与基本面不符, 显然是受投机行为驱动, 表示已准备采取行动, 日元走贬趋势有所缓解, 继续关注后续进展。

板块分化延续。黑色方面, 五大上市钢材品种表观消费环比多增83万吨, 但同比仍少增87万吨, 供需双弱背景下反弹的持续性有限; 有色整体受到《行动方案》的提振, 后续关注中美共振补库的进展; 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; 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)。

要闻

3月25日，中国人民银行行长潘功胜出席中国发展高层论坛。潘功胜表示，中国经济保持回升向好态势，有能力实现全年5%左右的预期增长目标。今年以来，货币政策加大逆周期调节力度，政策效果持续显现，未来仍有充足的政策空间和丰富的工具储备。中国人民银行将结合调控形势需要，灵活适度、精准有效实施稳健的货币政策，强化逆周期调节力度，把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，继续为经济回升向好营造良好的货币金融环境。

日本财务省副大臣神田真人：最近的外汇波动并未反映基本面情况，一直在以紧迫感关注着外汇市场；明显看到外汇市场的投机行为，不接受投机行为；将根据需要采取适当的外汇措施；日本央行基于经济状况做出了具有里程碑意义的决策，快速的外汇波动对经济产生了负面影响；已准备采取行动；不考虑具体外汇水平，而是关注汇率变动的方向；如果（外汇）出现过度波动，不排除采取任何措施；总体而言，弱日元的好处不如以前多；弱势日元对个人可能产生重大影响。

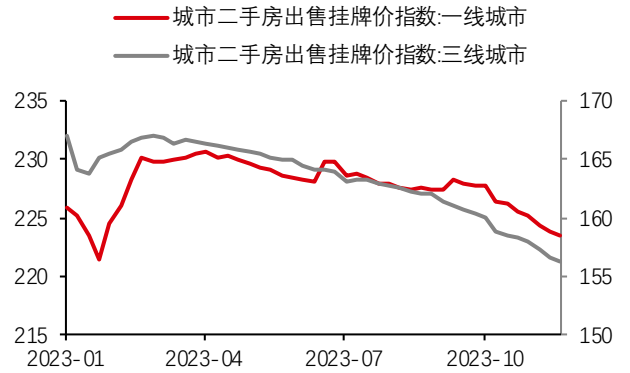
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



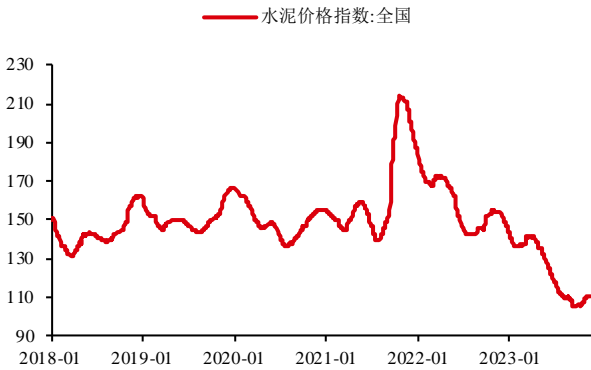
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



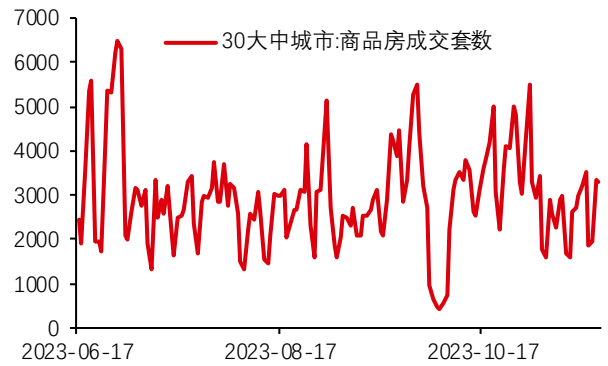
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

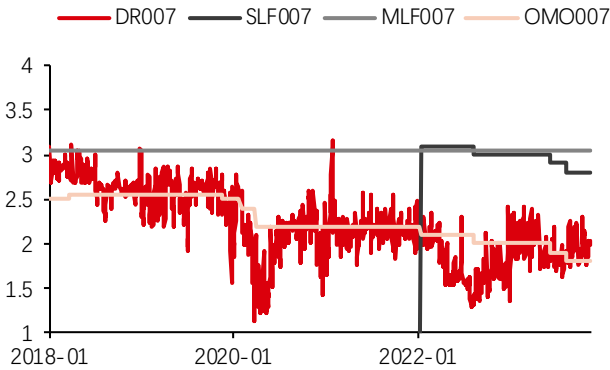
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

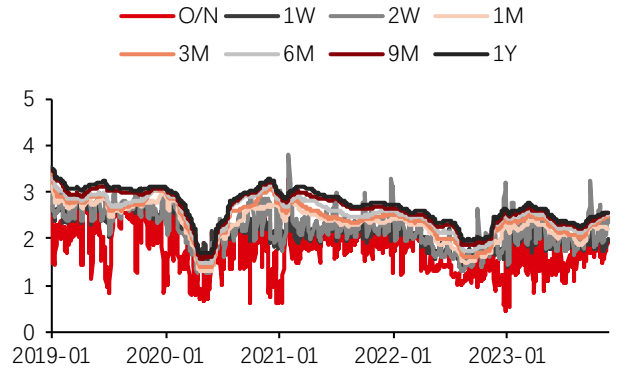
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



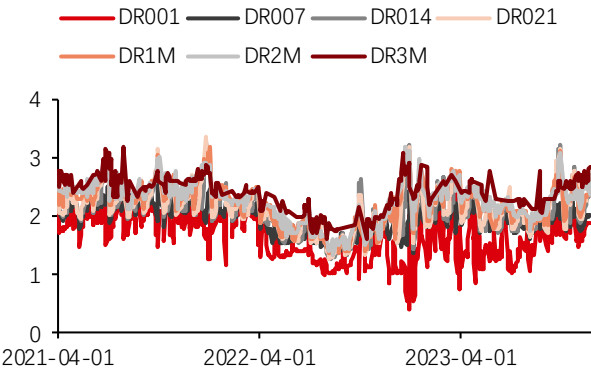
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



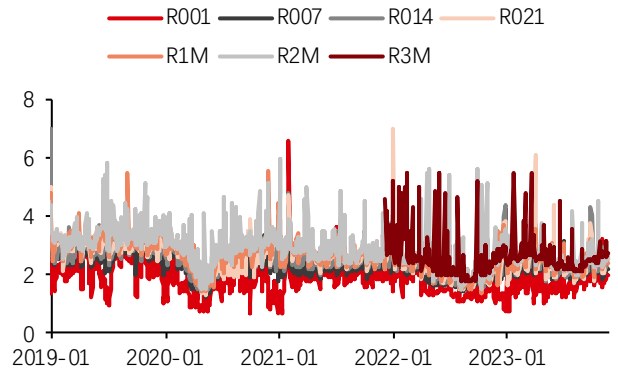
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



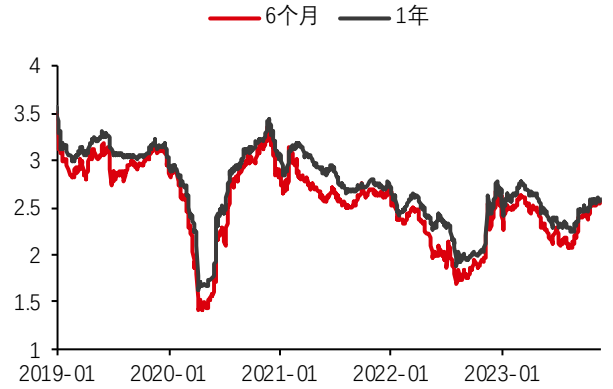
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



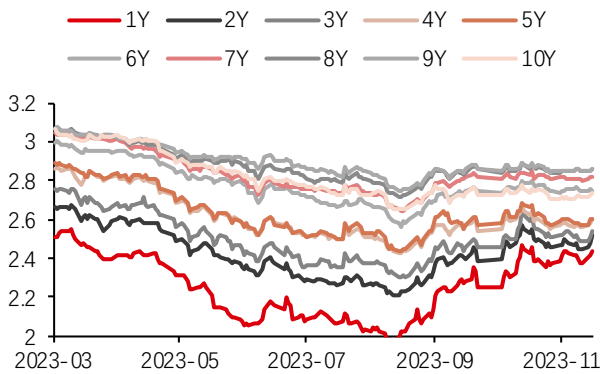
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



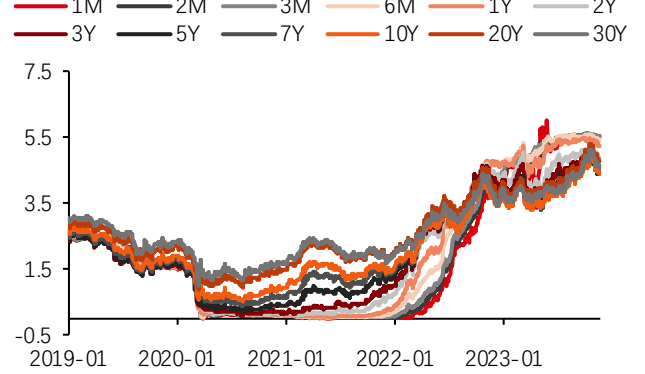
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



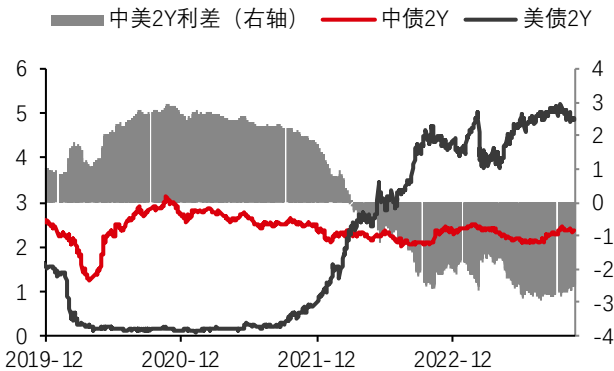
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



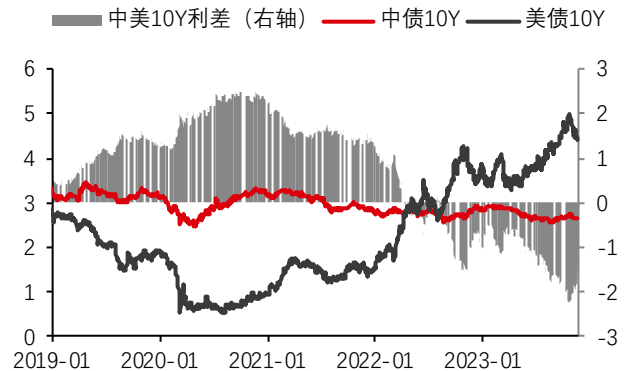
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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