



国内经济预期有所改善

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

近期国内经济预期有所改善。央行4月7日宣布设立5000亿科技创新和技术改造再贷款,文旅部测算清明节假期人均出游支出超越2019年可比期,清明档总票房创同期新高。月频来看,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;但传统的基建和地产需求仍偏弱,3月新增专项债约6300亿,同比仍明显少增;而汽车、家电、纺织服装、设备等行业表现相对偏强。3月中国制造业PMI超预期回升,新订单增长大于生产指数,产成品库存回升1个百分点至48.9。细分行业来看,本月绝对值最高的4个行业为化学、计算机、汽车、服装,环比最好的3个行业为化学、电气机械、服装。

市场对非农“不买账”。美国3月非农公布后,美元、美债利率走高,衍生品隐含的6月降息计价降至47%,美股、黄金持续走高。我们认为可能有以下两大原因:1、非农超预期来自于供给增加,从薪资、职位空缺来看,就业市场缺口仍在收敛;2、美联储官员近期发言表示更关注通胀,就业数据重要程度下降。

板块分化或将收敛。黑色方面,受利润回升,以及铁水产量回升预期支撑下,黑色板块再度明显回升,但在供给持续增长的背景下,需求能否企稳回升是黑色板块能否止跌的关键;铜铝等有色品种一轮涨价过后,下游和冶炼厂存在一定的负反馈,此外还需要关注短期西南地区枯水期向丰水期过度来带的增产等线,宏观趋势上做多通胀逻辑仍延续;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。贵金属方面,3月非农超预期的背景下,美联储6月降息计价降至47%,贵金属仍逆势走高,短期存在过度计价的风险,但长期基于降息和避险的配置逻辑并未改变,可以等待美国4月10日的CPI数据,或5月2日议息会议后再择机进场。

■ 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

4月1日，由标普全球及汉堡商业银行（HCOB）发布的欧元区制造业 PMI 终值 46.1，高于市场预期 45.7，但不及前值 46.5，创下三个月新低，连续第 21 个月处于萎缩区间。数据继续表明欧元区制造业出现收缩，尽管产出和新订单的相关指数有所回暖，商业信心也升至近一年来的最高水平，但增长预期仍然相对疲弱，进一步影响了工厂就业。分国家来看，各地区制造业表现进一步分化，希腊继续沿着其弹性增长路径前进，制造业改善到两年多来最显著的程度。西班牙再次适度扩张，仅比 2 月份略弱。意大利记创一年来首次回升。而其他国家仍然陷入收缩，德国制造业 PMI 由上月的 42.5 进一步下滑至 41.9，创下五个月新低；法国制造业 PMI 由上月的 47.1 大幅下滑至 46.2，但小幅超出预期。

德国 3 月 CPI 初值同比升 2.2%，预期升 2.2%，2 月终值升 2.5%，初值升 2.5%；环比升 0.4%，预期升 0.6%，2 月终值升 0.4%，初值升 0.4%。

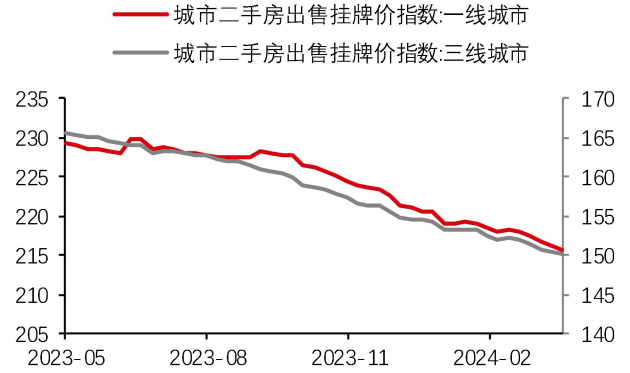
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



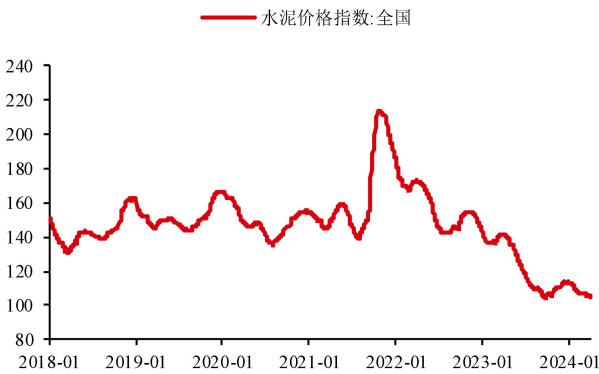
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



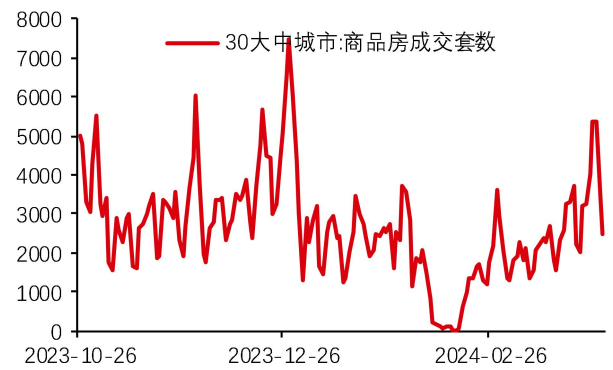
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

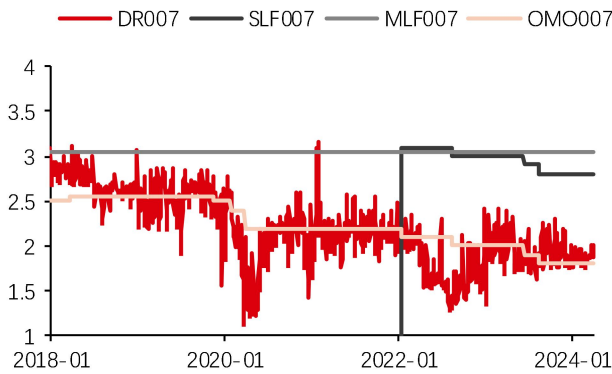
图 7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

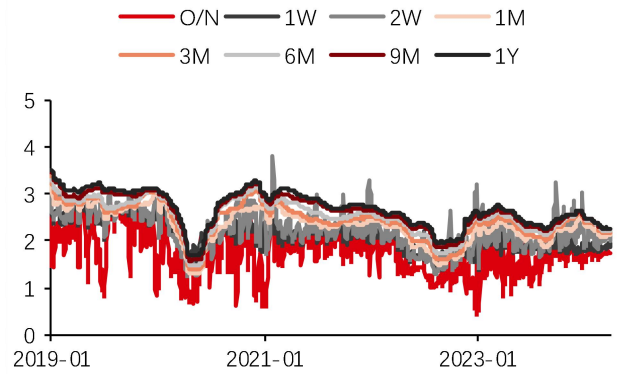
利率市场

图 8: 利率走廊 | 单位: %



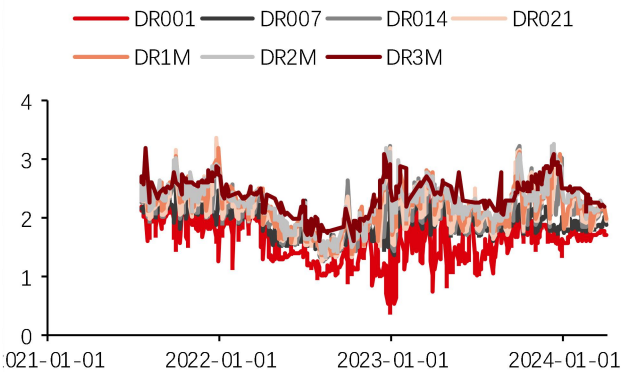
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 | 单位: %



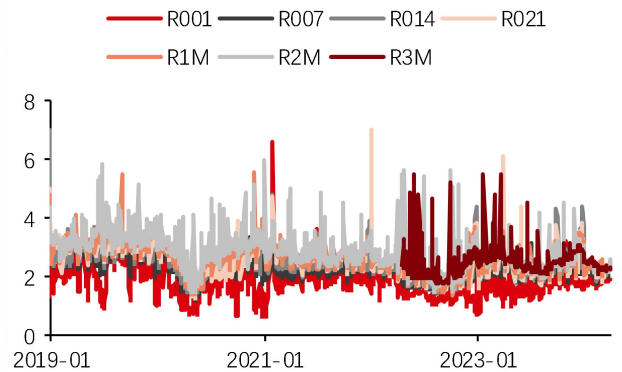
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 | 单位: %



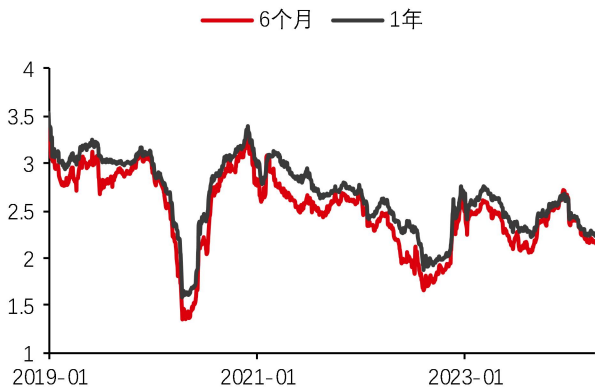
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 | 单位: %



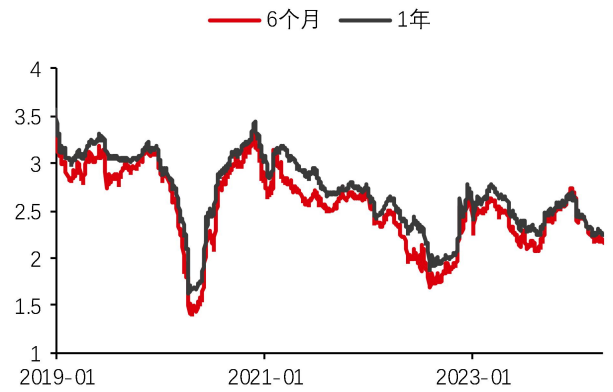
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



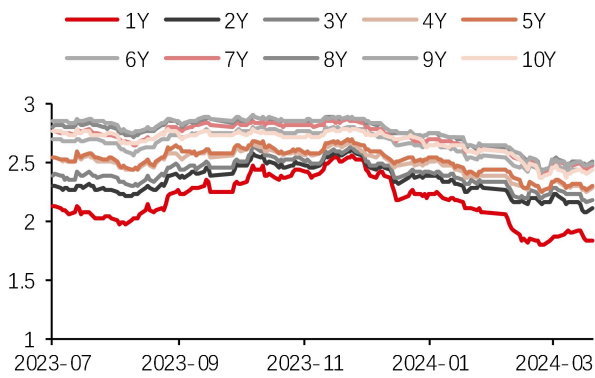
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



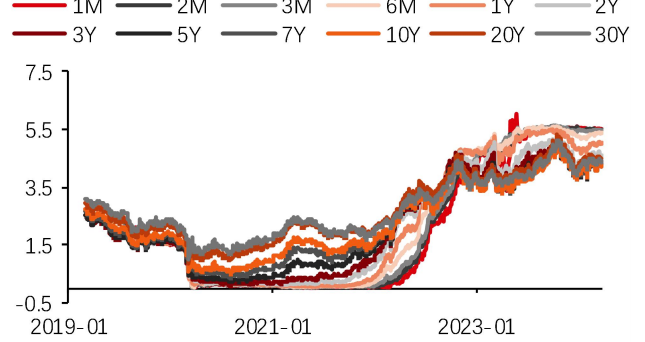
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



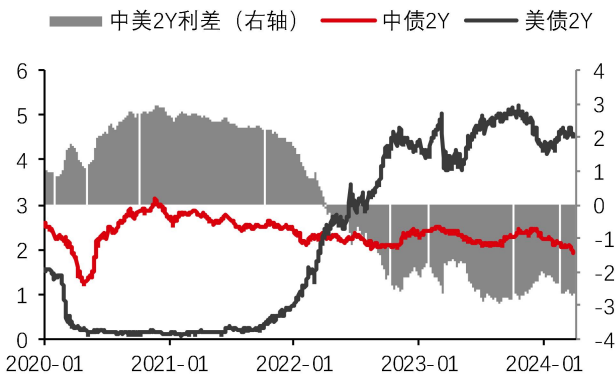
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



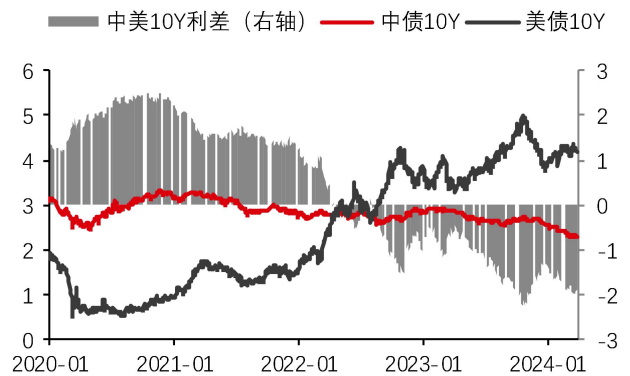
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 2 年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

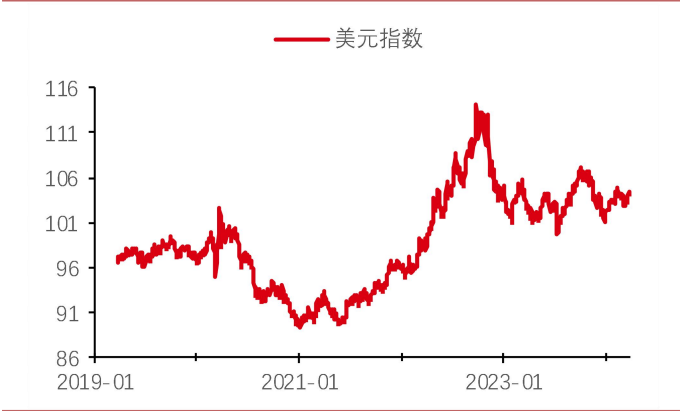
图 17: 10 年期国债利差 | 单位: %



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