



## 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。关注本周三的美国 3 月 CPI 数据。

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

工业和信息化部、国家发展改革委、财政部、中国人民银行、税务总局、市场监管总局、金融监管总局等七部门近日联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提出到 2027 年，工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，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%，工业大省大市和重点园区规上工业企业数字化改造全覆盖，重点行业能效基准水平以下产能基本退出、主要用能设备能效基本达到节能水平，本质安全水平明显提升，创新产品加快推广应用，先进产能比重持续提高。

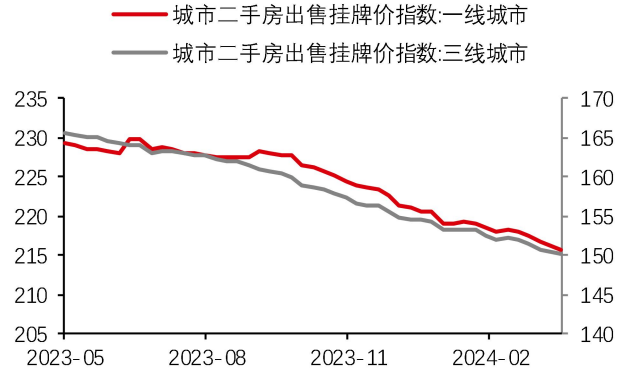
## 宏观经济

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: %



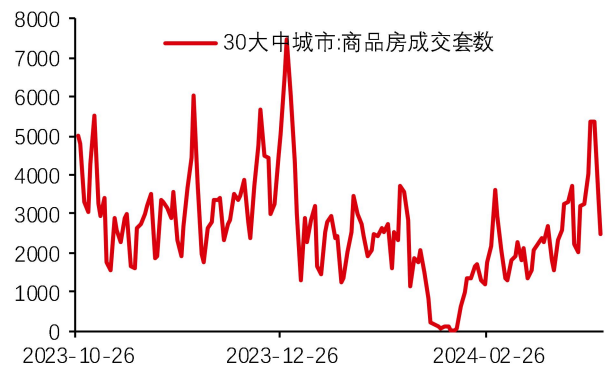
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

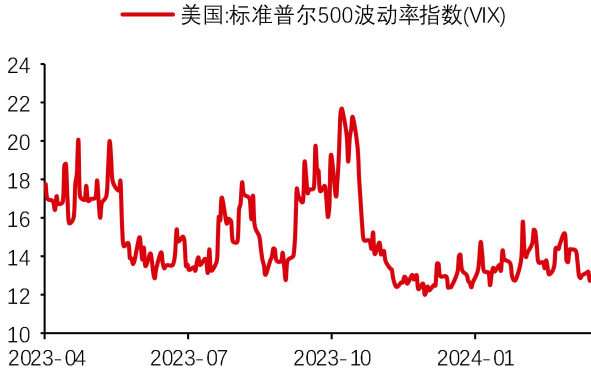
图 6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

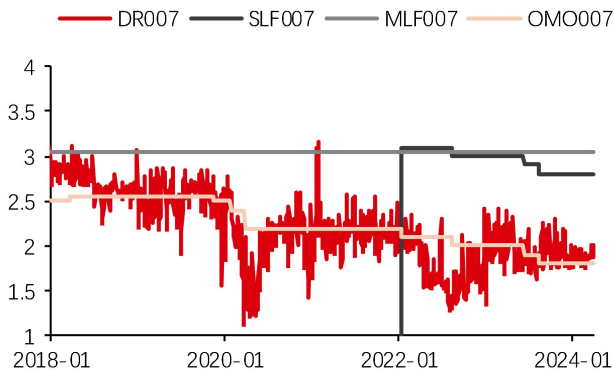
图 7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

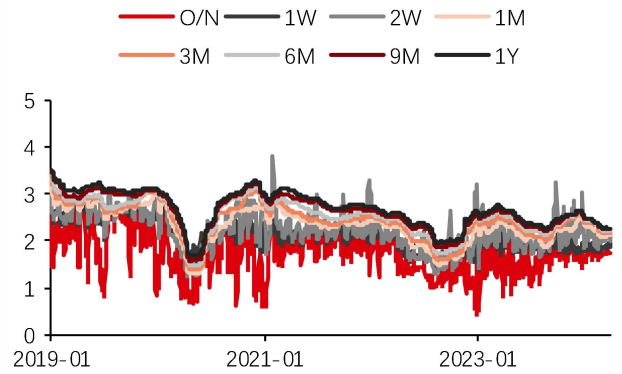
## 利率市场

图 8: 利率走廊 | 单位: %



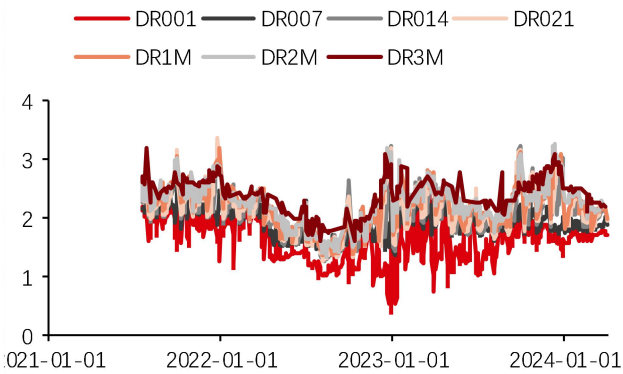
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 | 单位: %



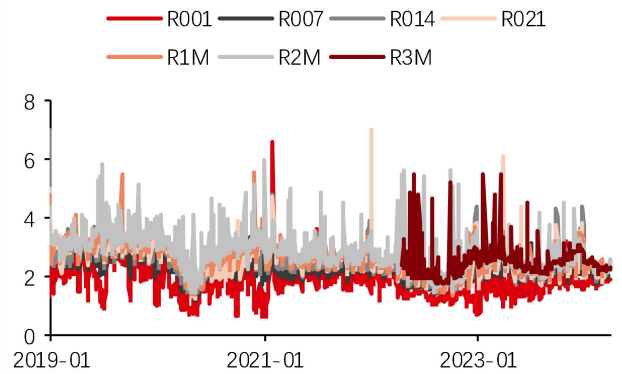
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 | 单位: %



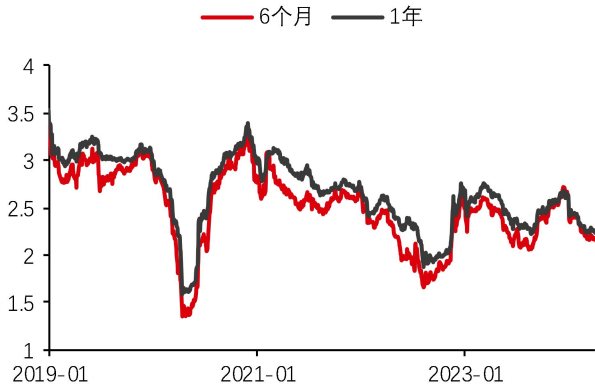
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 | 单位: %



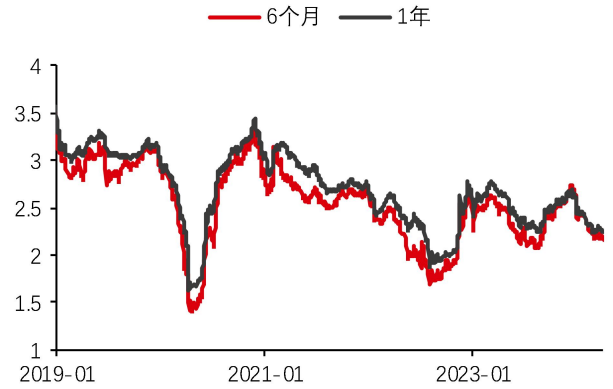
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



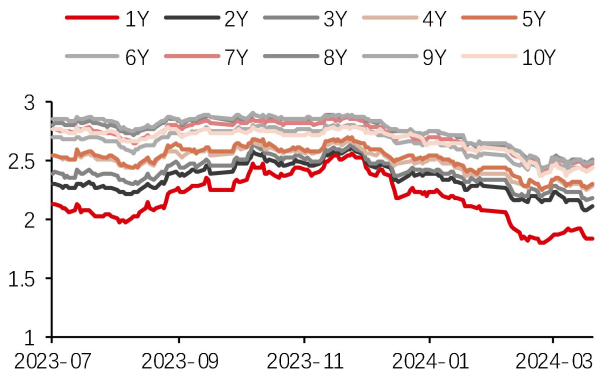
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



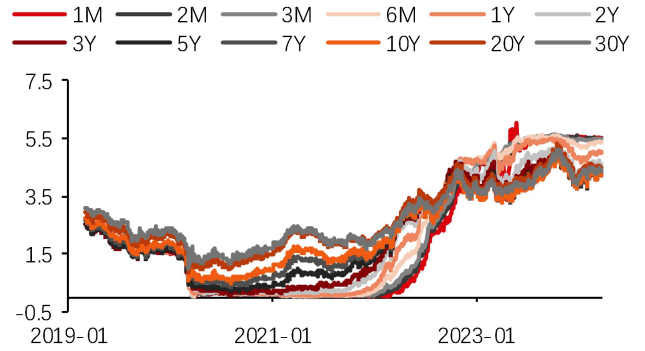
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



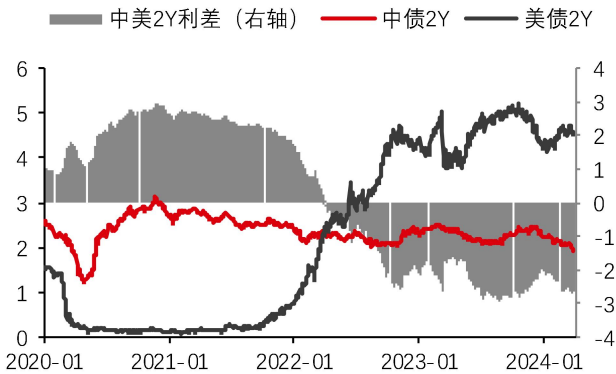
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



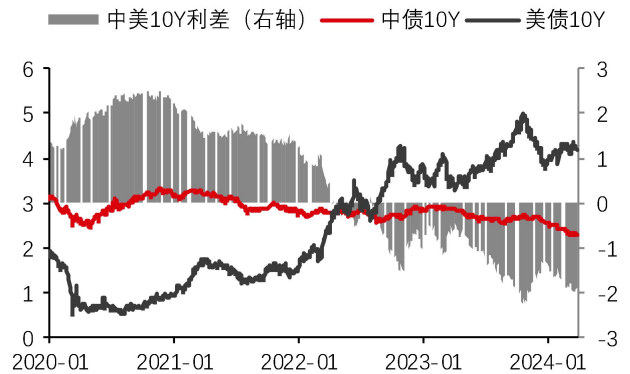
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 2 年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

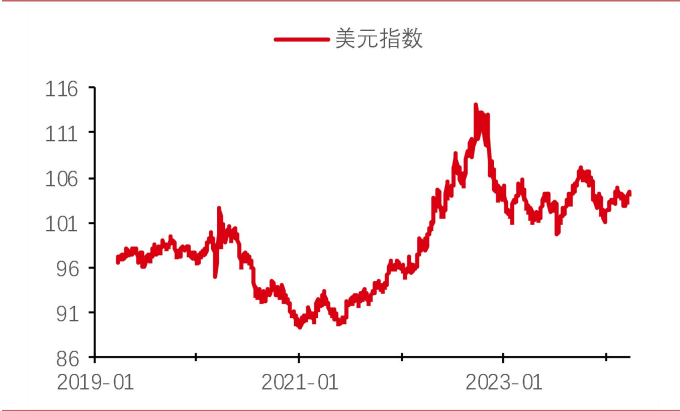
图 17: 10 年期国债利差 | 单位: %



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