

## 海外地缘冲突持续，关注中国3月官方PMI

### 市场分析

伊朗局势反复，尾部风险扩散中。2月28日美国以色列对伊朗进行了空袭，随后伊朗伊斯兰革命卫队展开大规模反击。3月19日中东冲突再升级，以色列和伊朗轮番打击关键能源设施，卡塔尔LNG设施在袭击中受损。随后局势有所降温。3月25日，美国提议首先实施为期一个月的停火，以便与伊朗讨论一份包含15个要点、旨在结束战争的协议。伊朗已正式回应美国提出的停火协议15点内容。特朗普29日宣称，美伊间接谈判“进展顺利”，伊朗已同意停火“15点计划”中的“大部分内容”。他直言最想“夺取伊朗石油”，不排除占领伊朗最大石油出口枢纽哈尔克岛。伊朗方面则驳斥其言论为“政治作秀”。截至3月27日，特朗普给出的谈判最后期限为北京时间4月7日8时。美国国务卿鲁比奥表示，伊朗战事还将持续2至4周，实现对伊行动目标无需出动地面部队。伊朗官员称，正严肃考虑退出《不扩散核武器条约》，且计划对通过霍尔木兹海峡船只实施更严格的准入与收费制度。伊朗局势主要影响的品种集中在原油、LPG和航运板块，并且油价的持续上涨已经形成对油化工和油脂油料的带动作用，且引发市场通胀造成经济衰退的担忧。此外，中东天然气供应的破坏对后续的影响或将更为深远，对亚太国家的电力供应和能源供应带来较大压力，并通过成本、化肥等路径传导至农产品。

全球加息预期上升。3月19日，美联储维持利率在3.5%-3.75%不变。鲍威尔公开回应司法部调查对其留任计划的影响。他直言调查结束前无意离开理事会，如果沃什的任命被延迟，他将继续担任临时主席，且表示通胀好转前不会降息。美国参议院银行委员会计划针对总统特朗普的美联储主席提名人凯文·沃什举行听证会，最早安排在4月13日当周。英央行维持利率不变，删除“降息”措辞，针对通胀“随时准备采取行动”。日本央行按兵不动，植田和男表示，油价飙升令政策判断趋难，若经济前景实现将继续加息。日本央行行长植田和男称汇率对经济和物价有重大影响；日本外汇事务负责人三村淳称不排除对外汇市场采取任何应对手段。欧洲央行连续第六次维持利率在2%不变，但受中东战事影响，政策立场转趋强硬。欧盟能源部长将于周二讨论欧盟应对中东局势的能源协调方案。美国3月综合PMI意外降至51.4，制造业扩张提速，服务业增长放缓。受能源价格上涨与供应链受阻冲击，欧元区3月PMI超预期骤降至50.5创10个月新低，服务业PMI跌至50.1，制造业PMI升至51.4，制造业的意外反弹未能抵消服务业的全面走软。德国、法国PMI同步超预期降温。上述油价抬升成本、抑制需求，以及全球加息计价上升的路径，形成当下特殊的铜油跷跷板的格局，市场走出“衰退”的定价情境。

国内政策超前发力，经济结构分化。中国2月官方制造业PMI 49，非制造业PMI 49.5。中国2月以美元计价出口同比增39.6%，进口同比增13.8%，增速重回两位数。餐饮与升级类商品增速领先，中国1-2月社会消费品零售同比增速2.8%。中国1-2月规模以上工业增加值同比增长6.3%，电子设备制造业增长14.2%。中国1-2月全国房地产开发投资同比下降11.1%，新建商品房销售面积同比下降13.5%。

商品分板块，短期伊朗及油价主导商品波动。近期有色板块、贵金属和油价呈反相关值得重点关注，通胀事实上带来降息计价下降和衰退风险，警惕宏观叙事变化。中东两大铝业巨头遇袭，其中阿联酋环球铝业未披露是否停产。能源方面，泽连斯基28日宣布，其中东访问期间已达成协议，获中东方面保障乌克兰至少一年的柴油供应。继续关注短期伊朗局势演变，若油价继续上涨，则对纯苯、EB、PVC、PTA、乙二醇、甲醇等油化工形成明显带动作用；反之，时间缓和下，股指、有色和贵金属具备较强配置价值。农产品中的油脂油料也受油价外溢效应。黑色则关注国内政策预期，以及低估值的修复可能。

## 策略

商品和股指期货：股指、贵金属、部分化工品逢低做多。

## 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

新华社华盛顿3月29日电 美国总统特朗普29日称，伊朗已同意停火“15点计划”中的“大部分内容”。特朗普在总统专机“空军一号”上对媒体说：“他们同意了大部分条款。他们有什么理由不同意呢？”（华尔街见闻）

正在法国参加七国集团外长会的美国国务卿鲁比奥27日说，预计对伊朗的军事行动将在适当时间结束，“我们说的是几周，而不是几个月”。美国仍能在不派遣地面部队的情况下实现对伊朗军事行动的目标。据美国阿克西奥斯新闻网站记者在社交媒体发布的消息，鲁比奥在外长会上说，战事还将持续“2到4周”。（新华社）

美国总统特朗普29日对英国《金融时报》说，美国与伊朗通过“中间人”巴基斯坦进行的间接谈判“进展顺利”。但当被问及未来几天能否达成停火协议、重新开放霍尔木兹海峡时，特朗普未透露具体细节。特朗普说：“我们还剩约3000个目标，已经轰炸了1.3万个目标，还有几千个目标要打击。协议可能很快就能达成。”（新华社）

欧洲央行管理委员会成员Pierre Wunsch表示，如果伊朗冲突到6月份仍未结束，欧洲央行可能将不得不采取行动。Wunsch还敦促保持耐心，让官员们评估这场战争对经济影响的程度。决策者虽然已做好收紧货币政策的准备，但并不急于采取可能看起来反应过度的措施。如果冲突到6月份还没有结束，那么情况很可能会远高于我们的基线情景，这将需要某种形式的回应。Wunsch还说，对市场押注今年至少加息两次感到“安心”。（华尔街见闻）

乌克兰总统泽连斯基28日宣布，他已在访问中东期间就保障乌克兰至少一年的柴油供应达成协议。泽连斯基称，关于协议的具体执行细节和后续安排将交由相关企业对接。（央视）

欧盟文件显示：欧盟能源部长将于周二讨论欧盟应对中东局势的能源协调方案。欧盟现阶段在能源供应安全方面仍相对有保障。当前形势要求在能源问题上采取协调行动，并在欧盟层面和各成员国层面共同推进。欧盟需要采取措施应对高能源价格，同时维持欧盟电力市场的正常运行。欧盟目前没有面临供应短缺，但柴油和航空燃油市场出现趋紧态势。欧盟必须避免各国在能源形势上采取缺乏协调且各自为政的应对措施，因为这类措施可能会阻碍贸易或扰乱市场。重点应放在协调稳定成品油市场以及为下一个冬季储备天然气上。欧盟部长们将明确哪些领域需要加强欧盟层面的协调，并指明可以推出哪些措施。（来自华尔街见闻APP）

美国参议院银行委员会计划针对总统特朗普的美联储主席提名人凯文·沃什举行听证会，最早安排在4月月13日当周。但目前，沃什仍然尚未提交自己的完整版文稿。（PunchBowl）

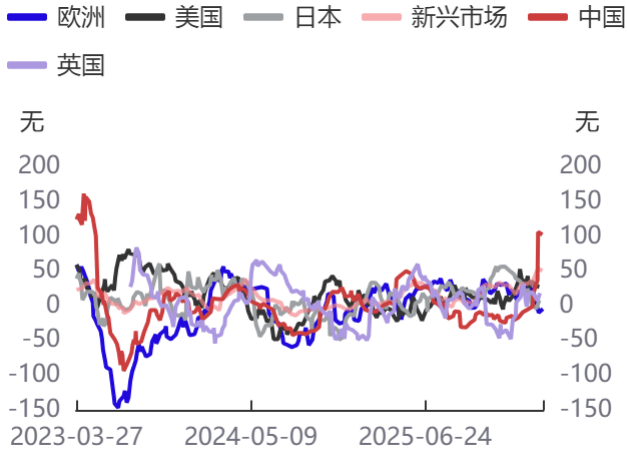
日本央行行长植田和男：汇率变动是对日本经济和物价产生巨大影响的因素之一，将密切关注汇率波动。随着企业在调价和调薪方面变得更加积极，汇率波动对物价的影响已经变得更大。汇率波动可能通过通胀预期的改变，进而影响潜在通胀率。我们希望通过审慎研判汇率及市场波动对稳定实现2%通胀目标可能产生的影响，来决定货币政策。（来自华尔街见闻APP）

## 图表

图1：花旗经济意外指数 .....	4
图2：30大中城市商品房成交面积（周度） .....	4
图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度） .....	4
图4：五大上市钢材消费量 .....	4
图5：10Y中美国债利差 .....	5
图6：2Y中美国债利差 .....	5
图7：美元兑主要汇率周环比 .....	5
图8：美元指数走势 .....	6
图9：利率走廊 .....	6

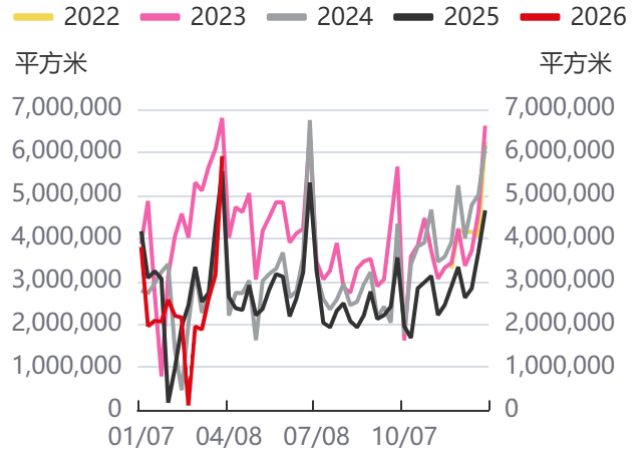
宏观经济

图1：花旗经济意外指数



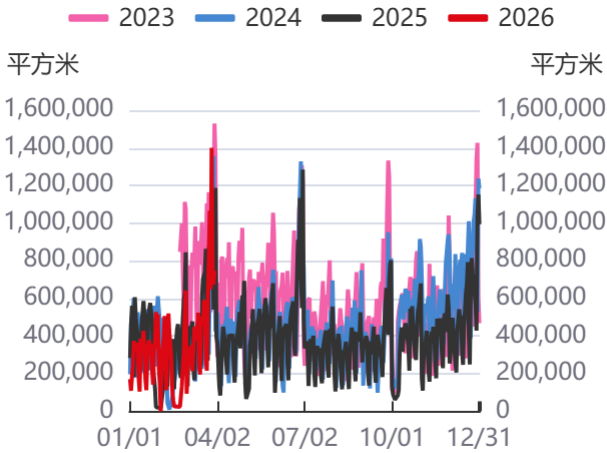
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



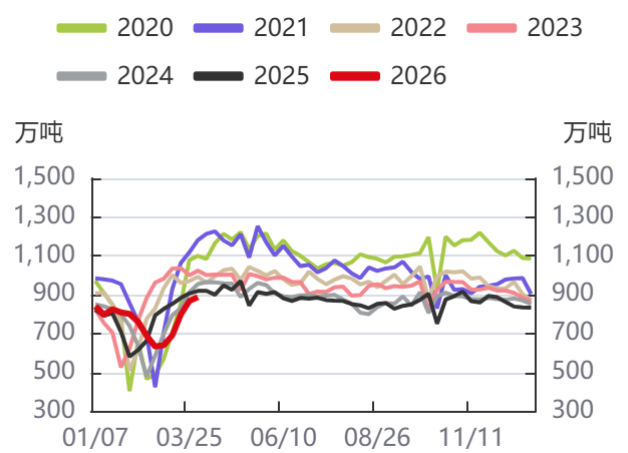
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图3：30大中城市城市商品房成交面积（日度）



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：五大上市钢材消费量

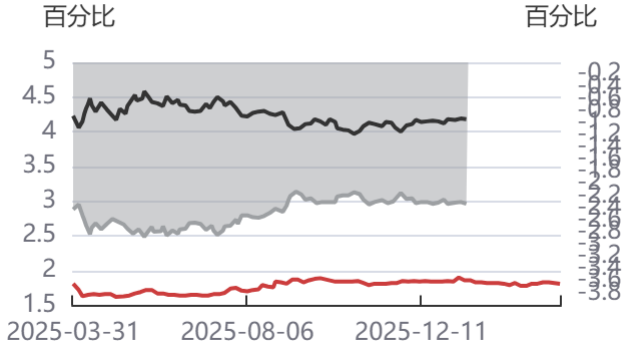


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图5: 10Y中美国债利差

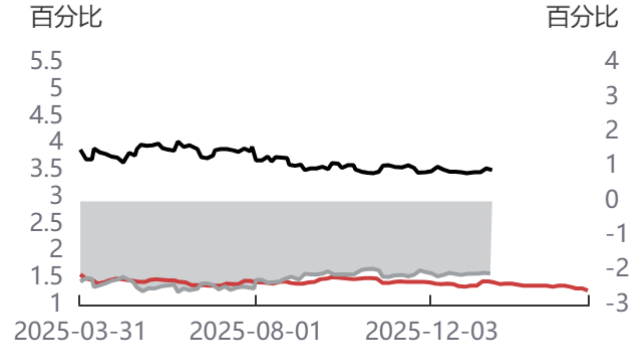
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)  
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图6: 2Y中美国债利差

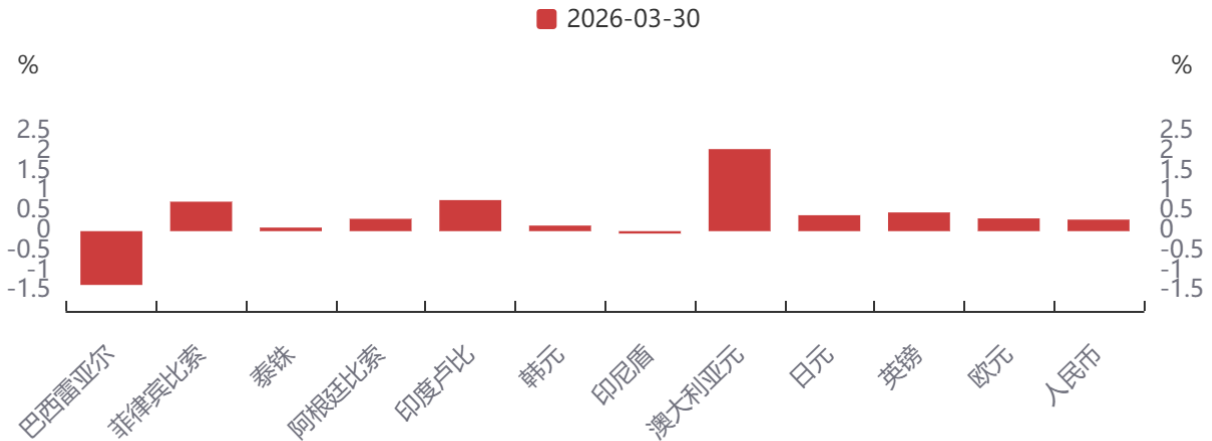
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)  
— 2Y中-美国债利差(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

外汇

图7: 美元兑主要汇率周环比



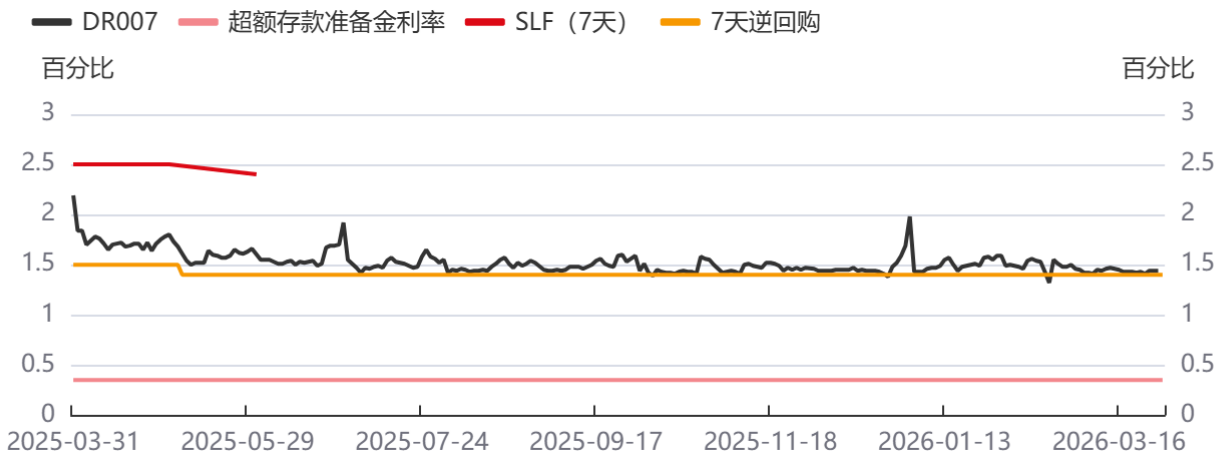
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图8：美元指数走势



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图9：利率走廊



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

## 本期分析研究员



蔡劭立

从业资格号: F3063489  
投资咨询号: Z0014617

高聪

从业资格号: F3063338  
投资咨询号: Z0016648

汪雅航

从业资格号: F03099648  
投资咨询号: Z0019185

## 联系人



朱风芹

从业资格号: F03147242



朱思谋

从业资格号: F03142856

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 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



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房