

沪指重返4100点，霍尔木兹海峡形势趋紧

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。4月8日，经巴基斯坦斡旋，美国、伊朗及以色列达成两周临时停火协议，伊朗承诺开放霍尔木兹海峡，停火将截止至北京时间4月22日早上8点。特朗普4月12日宣布，美国海军即时封锁霍尔木兹海峡所有进出船只，美军随即于4月13日正式执行。伊朗方面正式拒绝出席22日的停火谈判，白宫已取消万斯及美方代表团的巴基斯坦行程，双边谈判后续进展存在较高不确定性。美国总统特朗普宣布暂缓对伊军事打击并延长停火期限，要求伊朗先提出统一的谈判方案；但在停火期间，美军仍将继续对伊实施海上封锁并保持军事战备状态。此外，美国进一步扩大了对伊朗的制裁名单，且美国国防部拟新增约300亿美元预算用于采购导弹拦截器等关键弹药。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。

油价维持高位加大全球加息担忧。3月30日，鲍威尔称美联储利率处于“有利位置”，可忽略伊朗相关油价冲击，但要警惕通胀预期变化。在4月21日美国参议院听证会上，美联储主席提名人凯文·沃什明确主张对美联储进行“机制更迭”并建立全新的通胀框架，指出前期货币政策路径存在失误，但对利率路径含糊其辞。他进一步强调将独立制定货币政策以有效控制通胀，重申央行应严格恪守职责边界，不应涉足缺乏明确授权的财政或气候变化等社会政策领域。参议院关键议员Tillis表示，若国会接手对现任主席鲍威尔的调查，或支持推进沃什的提名确认程序。3月非农超预期，但数据统计扰动较大。美国3月末季调CPI年率录得3.3%，较2.4%的前值大幅抬升，油价持续维持高位增加全球央行加息压力。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。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，政策立场趋强硬。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。一季度中国GDP同比增长5.0%，增速较上季度加快0.5个百分点，且高于预期。中国3月官方制造业PMI升至50.4，非制造业PMI升至50.1，均好于预期。中国3月按美元计出口同比增长2.5%，进口同比增27.8%；天然气进口量降至逾三年低位，电动汽车Q1出口暴增77%，锂电池出口增长50%。中国3月CPI同比涨幅温和回落至1%，PPI同比上涨0.5%，为连续下降41个月首次上涨。

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，通胀事实上升带来降息计价下降和衰退风险，警惕宏观叙事变化。白宫公告，基于1962年贸易法第232条，美国对钢铝铜衍生品征收25%关税，对专利药征100%关税，但遵守协议“豁免”。能源方面，IEA署长警告，此次石油冲击超过1970年代两次石油危机与2022年俄罗斯天然气断供的总和。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、部分农产品逢低做多。

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

特朗普美股盘后宣布延长停火期限，维持海上封锁等待伊朗提交方案。4月21日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”发文表示，应巴基斯坦陆军参谋长及总理的请求，美方将暂缓对伊朗的军事打击。特朗普称，鉴于伊朗政府内部“严重分裂”，美方决定延长停火期限，并要求伊朗方面先提出统一的谈判方案。在此期间，美军将继续对伊朗实施海上封锁，同时保持军事准备状态。他表示，停火将持续至伊朗提交方案并完成谈判为止，“无论结果如何”。（央视）

伊朗正式拒绝出席22日伊美谈判，白宫称万斯和美代表团取消巴基斯坦行程，谈判后续安排仍存不确定性。美国扩大制裁伊朗名单，国防部拟斥300亿美元增购导弹拦截器等关键弹药。伊媒称霍尔木兹海峡出入口已被封锁。美联储主席提名人凯文·沃什政策上彻底否定鲍威尔，主张“机制更迭”。沃什对鲍威尔领导下的美联储持强烈的批评态度，认为其政策路径存在严重失误。沃什明确表示：“美联储失准了，我们现在仍承受着2021年和2022年政策错误带来的后果。”沃什主张美联储需要“机制更迭（regime change）”，并建立一个“不同的、全新的通胀框架”，这实际上是对鲍威尔现行政策框架的全面否定。（来自华尔街见闻APP）

沃什听证会上强调美联储独立性，称联储要恪守职能本分、需要新的通胀框架和沟通方式，他绝不会成为特朗普的“提线木偶”，从未被要求作出降息承诺。关键议员Tillis：若由国会接手司法部调查鲍威尔，或支持推进沃什提名。伊媒称美国参议院针对凯文的美联储主席提名资格的听证会要点总结：1、核心主张：重塑美联储的独立性与政策框架。美联储主席提名人凯文·沃什在参议院确认听证会上系统阐述了他的货币政策理念与改革蓝图。他反复强调，维护美联储的独立性是其首要任务，但这种独立性并非无条件的，而是建立在有效控制通胀、恪守央行职责边界的基础之上。沃什将近年来的高通胀归咎于美联储的“政策失误”，并承诺将推动一场深刻的制度性变革。2、捍卫独立性，划清职责边界。沃什明确表示，他将独立制定货币政策，不会受总统或国会的政治压力影响，并直言“绝不会成为总统的提线木偶”。他指出，低通胀是美联储抵御政治攻击的“防护盾”，一旦通胀失控，其独立性的正当性就会受到质疑。他多次强调美联储必须“恪守本分”，不应涉足其既无授权又无专业知识的财政政策或社会政策领域，例如气候变化等议题。在他看来，当美联储越界时，其独立性面临的风险最大。不过，他也表示在银行监管等非货币政策领域，愿意与政府和国会展开合作。（来自华尔街见闻APP）

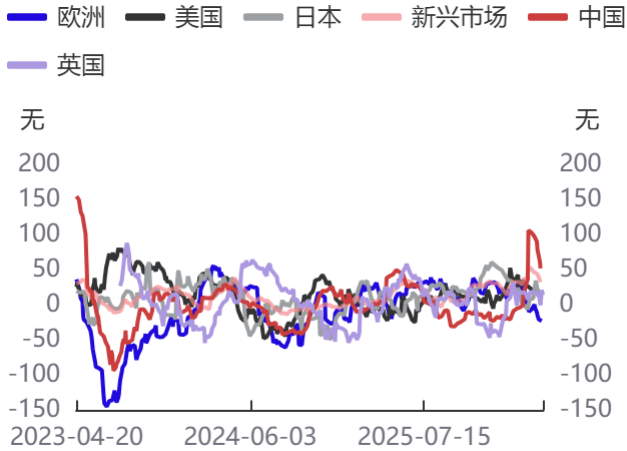
美联储主席候选人沃什在听证会上对利率路径含糊其辞。美联储主席提名人凯文·沃什反驳民主党人关于他会成为总统“提线木偶”的担忧，多次强调如果提名获得参议院确认，他将是一个独立的决策者。沃什周二在参议院银行委员会听证会上表示，应该对美联储决策方式进行一系列改革，包括建立新的通胀应对框架以及改进与公众沟通的方式。但他未提供太多细节，且回避了有关短期利率路径的问题。（来自华尔街见闻APP）

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

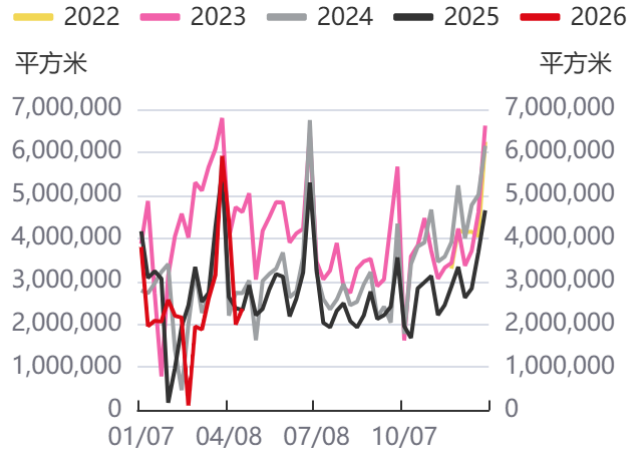
宏观经济

图1：花旗经济意外指数



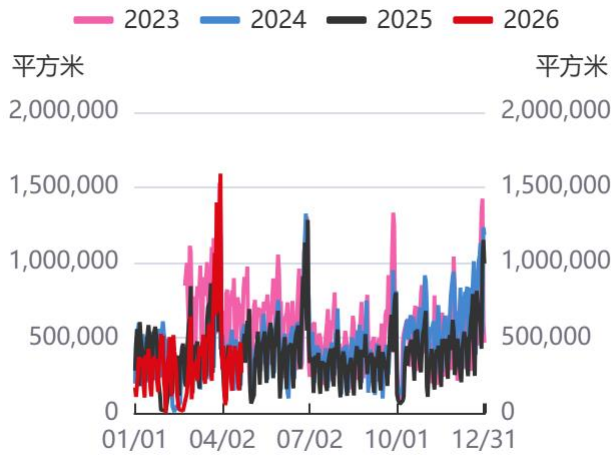
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图2：30大中城市商品房成交面积（周度）



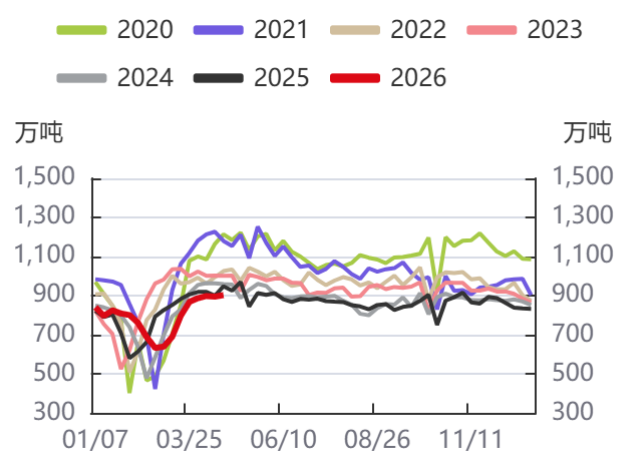
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

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

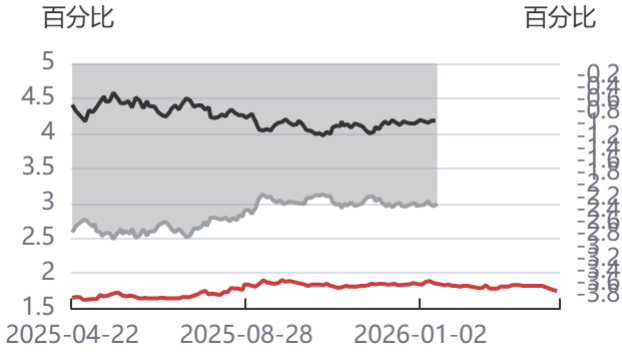


资料来源：同花顺，华泰期货研究院

利率

图5: 10Y中美国债利差

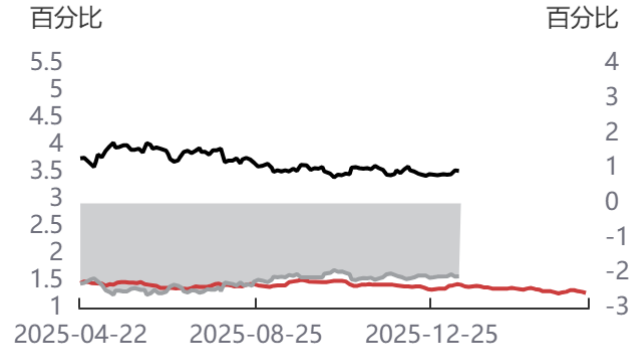
— 10Y中国国债利率(左轴) — 10Y美国国债利率(左轴)
— 10Y中-美国债利差(右轴)



资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

图6: 2Y中美国债利差

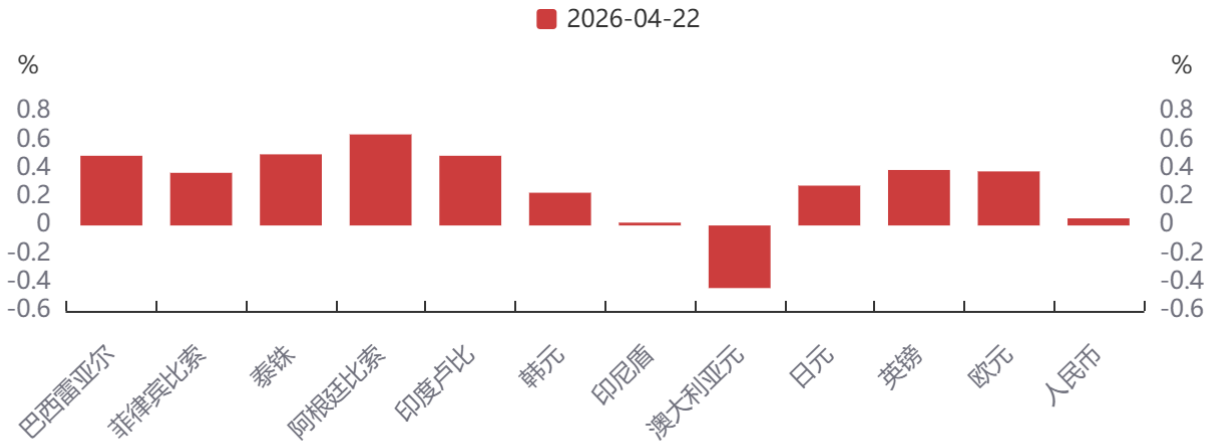
— 2Y美国国债利率(左轴) — 2Y中国国债利率(左轴)
— 2Y中-美国债利差(右轴)



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



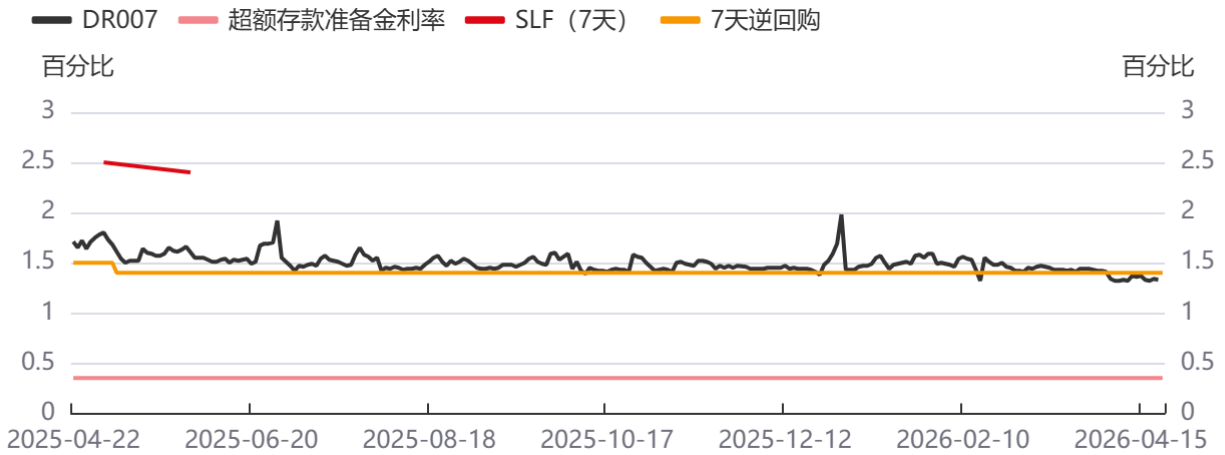
资料来源: 同花顺, 华泰期货研究院

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

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