

1-2 月出口回升支撑经济预期

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

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 黑色建材、农产品(豆菜粕、玉米)谨慎偏多; 贵金属、有色金属、原油链条商品中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

近期国内两会正式开幕, 继续关注两会期间政策预期变化, 两会后首日 Wind 煤焦钢矿录得下跌 1.93%, 基本消化政策落地影响, 后续将继续回到预期和预期验证的博弈上来, 近期公布的 1-2 月进出口数据继续支撑经济改善预期。我们回溯了近十年的两会历史样本: 一、两会政策对 A 股提振明显: 整体股指随着时间推移, 样本的平均涨跌幅持续上移, 样本上涨概率也相对较高, 其中中证 500 (IC) 和中证 1000 (IM) 表现最优。二、两会期间对商品存在“卖事实”的风险: 在两会期间, 整体商品出现一定回调, 其中前期受益的 Wind 焦煤钢矿和非金属建材、有色、化工均出现不同程度回调, 但仅处于两会期间, 属于短期“卖事实”风险。

美联储紧缩预期再升温。近期海外经济衰退压力有所缓和, 美国 2 月制造业 PMI 初值录得连续 4 个月回升, 2 月服务业 PMI 初值录得连续 8 个月回升, 大幅上涨 3.7 个百分点至 50.5, 美国 1 月 CPI、核心 PCE 环比增速均创近一年高点, 叠加 1 月非农超预期。经济预期改善和远端通胀预期抬升令美联储紧缩计价再度回升, 截止 2 月 25 日, 衍生品计价本轮加息的有效利率终点为 5.4%, 3 月加息 50bp 的概率为 20%, 美联储紧缩预期的抬升对海外股指带来冲击。我们认为美元将迎来短期反弹, 前期弱美元的驱动因素中欧美经济预期差, 以及欧美利差都有阶段性的反转。综合参考主要资产和美元相关性, 以及剔除基本面影响来看, 若美元指数阶段反弹延续, 贵金属、美债期货、有色、全球股指等前期受益资产将面临短期调整的风险。此外, 还需要警惕海外股指调整对国内的拖累风险。

商品分板继续看好黑色建材, 目前黑色建材的消费和库存同比去年均有乐观向的支撑, 继续关注后续国内需求的验证进展。其他板块来看, 俄罗斯减产兑现, 但出口仍旧维持高位, 在欧盟制裁全部生效后, 市场对俄罗斯的关注焦点仍旧在其油品产量与出口减量的兑现上, 油价区间波动格局短期难以打破; 有色板块近期同样受到国内经济预期的提振, 但受到一定美元指数反弹的拖累, 维持中性; 农产品中的生猪供需两端预计未来一季度均面临一定压力, 进而短期拖累饲料板块, 但长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑仍未发生改变; 贵金属短期是受到美元反弹冲击最大的板块, 短期调整为中

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

性，长期基于海外经济衰退风险和全球金融尾部风险上行的判断下，我们仍保持乐观。

■ 风险

地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球冷冬（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）；各国加码物价调控政策（商品下行风险）。

要闻

3月7日，有“新美联储通讯社”之称的 Nick Timiraos 发文称，美联储主席鲍威尔在发表证词时可能会警告称，今年强劲的经济活动可能会导致美联储提高利率的幅度超过他们的预期，以对抗高通胀。鲍威尔将于美东时间周二在参议院银行委员会作证，周三继续在众议院委员会作证。这将是他在3月21日-22日美联储下一次议息会议之前就利率政策发表的最后一次公开讲话，也是影响市场预期的最后一次机会。

3月7日周二，海关总署发布数据显示，按人民币计价，今年前2个月，我国进出口总值6.18万亿元人民币，同比微降0.8%。其中，出口3.5万亿元，增长0.9%，创历史同期新高；进口2.68万亿元，下降2.9%；贸易顺差8103.2亿元，扩大16.2%。

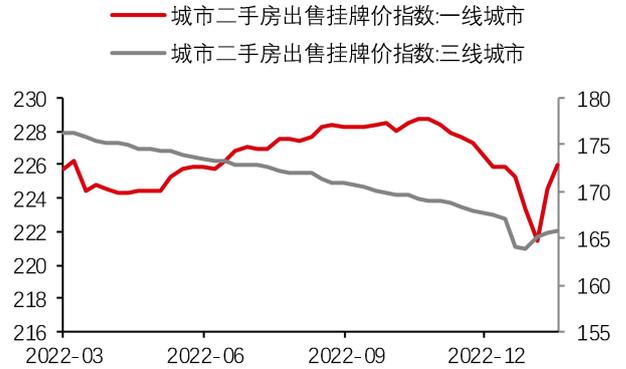
宏观经济

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: %



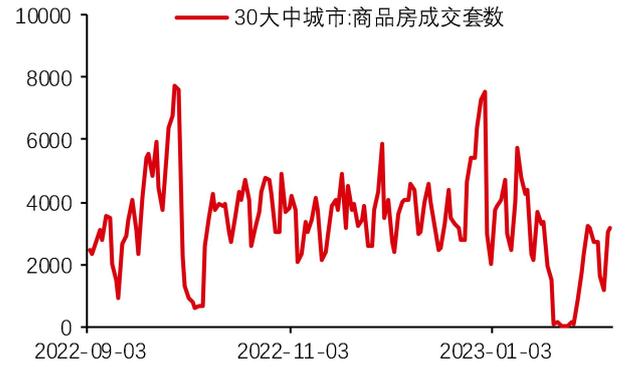
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

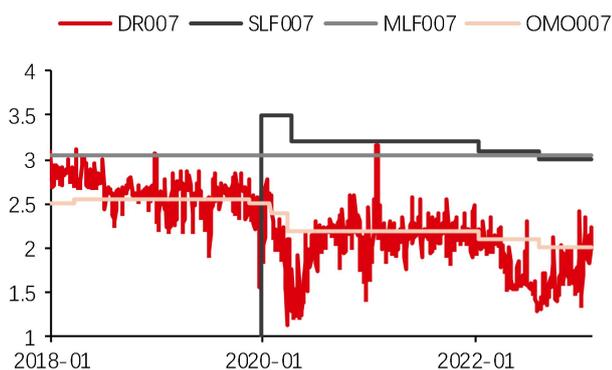
图 7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

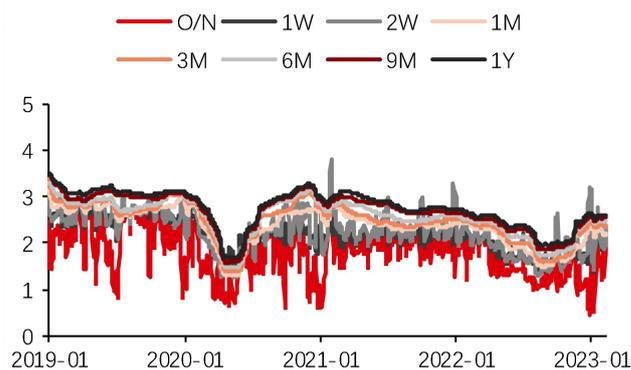
利率市场

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: %

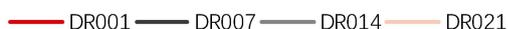


图 11: R 利率 | 单位: %



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52994

