

部分商品价格大幅震荡 警惕国内通胀调控政策风险

宏观大类:

3月7日晚间,部分商品价格、欧股、美股大幅震荡,我们认为主要有两部分原因。一方面是俄罗斯明确了提出本轮乌俄冲突的目标——乌克兰应当承认克里米亚地区属于俄罗斯并且承认顿涅茨克和卢甘斯克的独立,随后俄罗斯将停止特别军事行动。乌俄局势有望缓和并将带来能源链条商品调整,欧股和美股也将企稳反弹。另一方面则需要警惕国内通胀调控政策风险,发改委再度表态:“严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为,特别是对资本恶意炒作,将予以坚决打击。”

警惕全球紧缩政策对风险资产的调整压力。本周将迎来美国2月CPI和欧洲央行议息会议,目前全球不断走高的通胀正倒逼各大央行加快紧缩步伐。欧洲央行会议纪要显示,委员们认为目前主要风险是太迟收紧货币政策。而3月2日美联储主席鲍威尔提到了“首次加息后开始缩减资产负债表”,不排除3-4月就开启缩表的可能。后续需要警惕缩表对金融资产的利空,我们回测2007年至今美联储资产负债表和金融资产相关性显著,和美股显著正相关性高达0.9,和美债利率负相关性高达-0.849,和沪深300录得0.68的一定正相关。此外,2017年-2019年的缩表阶段,商品指数和美联储资产负债表的相关性为-0.29,商品板块中相关性较高的是谷物(-0.81)、农副产品(-0.68)、软商品(0.82)。

目前看到国内宽松政策传导到实体经济仍需时间,我们始终认为,一季度是内需的磨底阶段,二季度内需将逐步反弹,在强预期、弱现实博弈下,短期行情或有震荡调整,行情或出现震荡调整,待内需企稳并进一步改善后,我们建议中期继续逢低买入内需型工业品;原油链条商品则需要警惕乌俄局势缓和,以及美伊核谈判达成带来的调整风险;农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑目前仍较为顺畅;贵金属层面,由于美国1月CPI再创80年代以来新高,在海外滞胀逻辑支撑下,叠加俄乌冲突风险犹存,贵金属维持逢低做多观点;两会政策利好不断,加之天量社融和持续的流动性宽松将支撑上市公司盈利预期,我们仍维持股指逢低做多观点。

策略(强弱排序):农产品(大豆、豆粕等)、贵金属逢低做多;外需型工业品(原油及其成本相关链条商品、新能源有色金属)、内需型工业品(黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭)中性;

风险点:地缘政治风险;全球疫情风险;中美关系恶化;台海局势;乌俄局势。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员:

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

相关研究:

央行上调外汇存款准备金点评: 人民币转入震荡阶段 后续关注出口和官员表态

2021-12-10

宏观策略年报之二: 转折大年 相机而动(大类资产及商品)

2021-12-06

宏观大类点评: 地产投资明显承压 关注政策的左侧信号

2021-11-16

要闻：

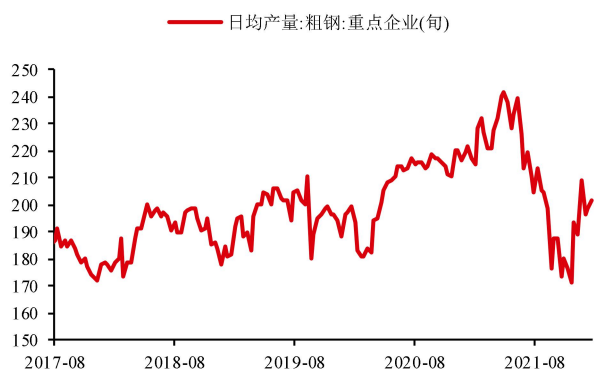
国家发改委副主任胡祖才3月7日在国新办新闻发布会上表示，紧盯重点大宗商品市场供需和价格走势，加强监测分析研判。保持市场监管高压态势，加大期现货市场联动监管力度，严厉打击捏造散布涨价信息、囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为，特别是对资本恶意炒作，将予以坚决打击。

3月7日俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，乌克兰应当承认克里米亚地区属于俄罗斯并且承认顿涅茨克和卢甘斯克的独立。如果乌克兰能够接受这些条件，俄罗斯将停止特别军事行动。

今年1至2月我国外贸进出口取得两位数增长，实现“开门红”。据海关统计，今年前2个月，我国进出口总值6.2万亿元，同比增长13.3%。其中，出口3.47万亿元，增长13.6%；进口2.73万亿元，增长12.9%；贸易顺差7388亿元，增加16.3%。以美元计，中国1-2月进出口总值9734.5亿美元，同比增长15.9%。其中，出口5447亿美元，增长16.3%；进口4287.5亿美元，增长15.5%；贸易顺差1159.5亿美元，增加19.5%。

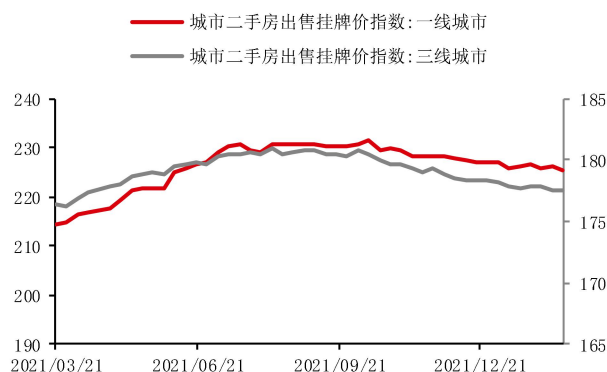
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



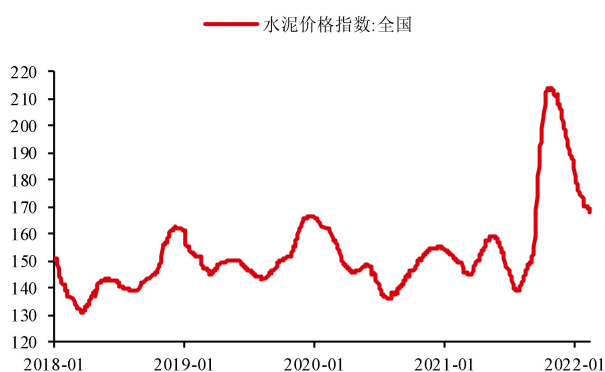
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



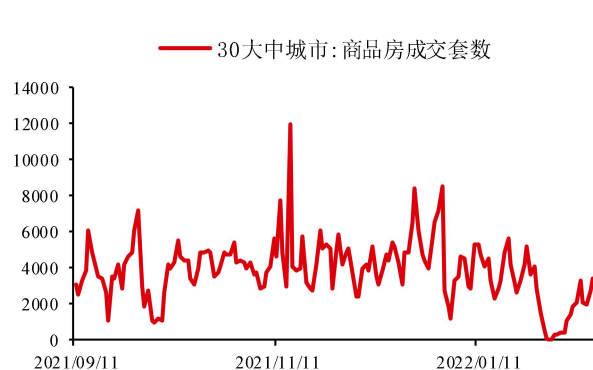
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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 城地产成交面积 4 周移动平均增速单位: %



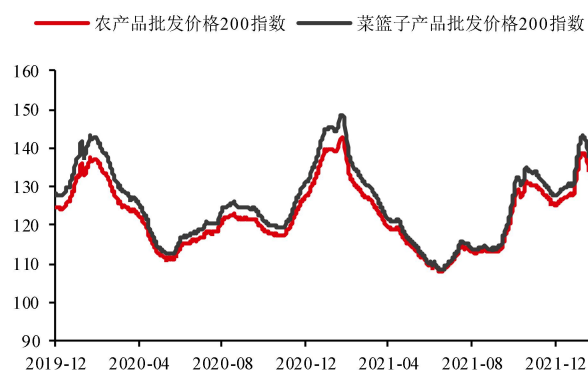
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

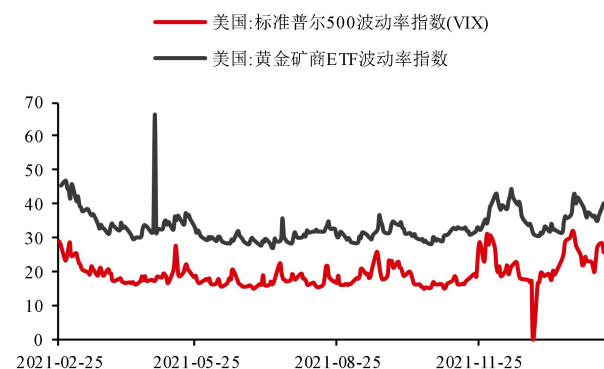
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

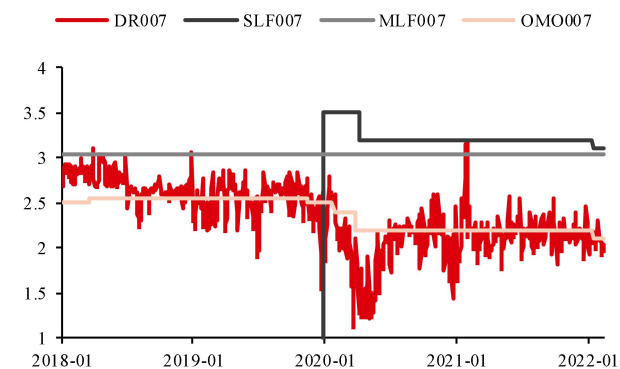
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

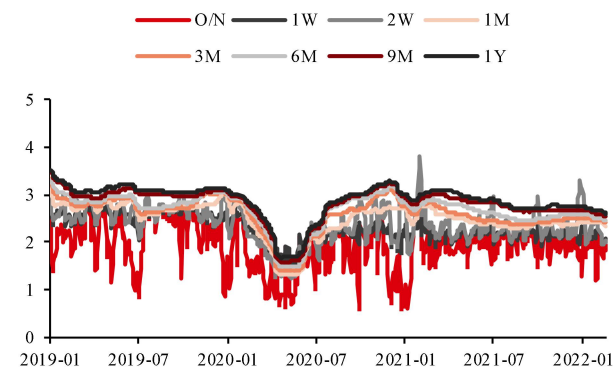
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



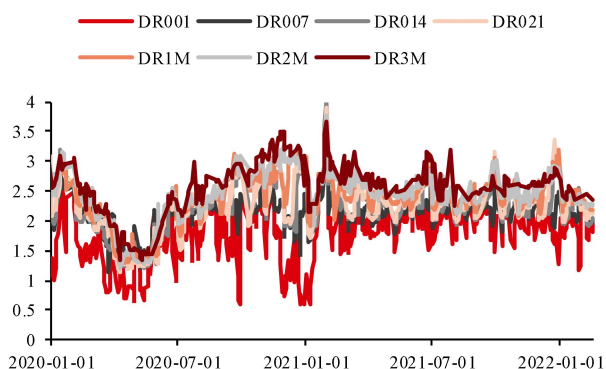
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



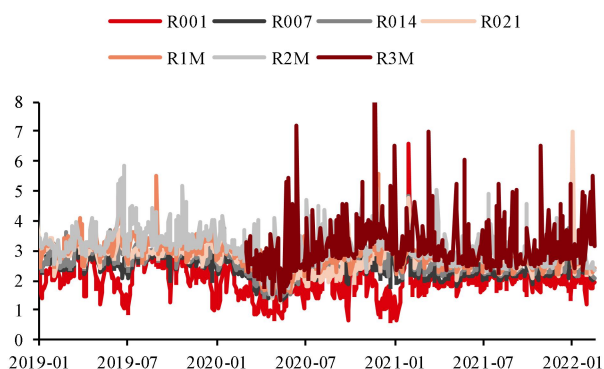
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



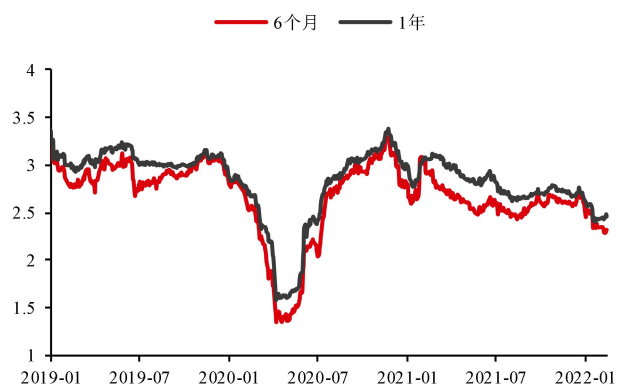
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



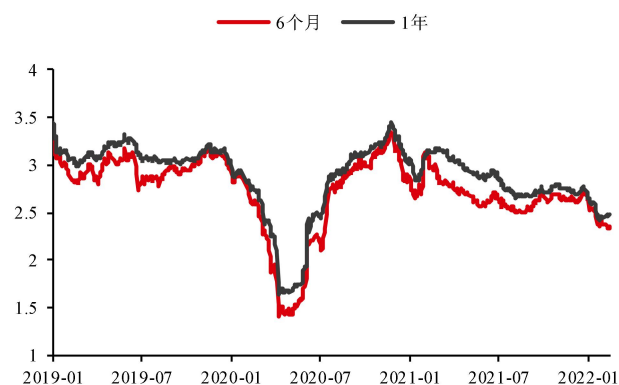
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



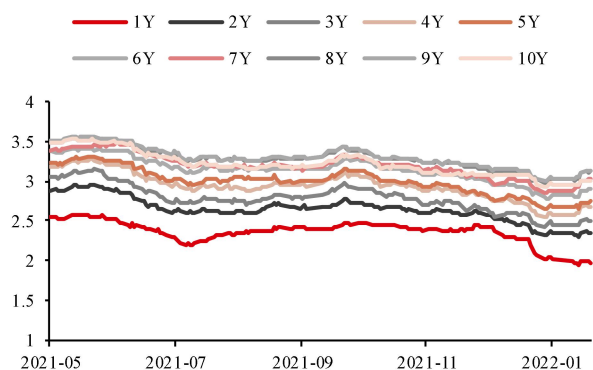
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



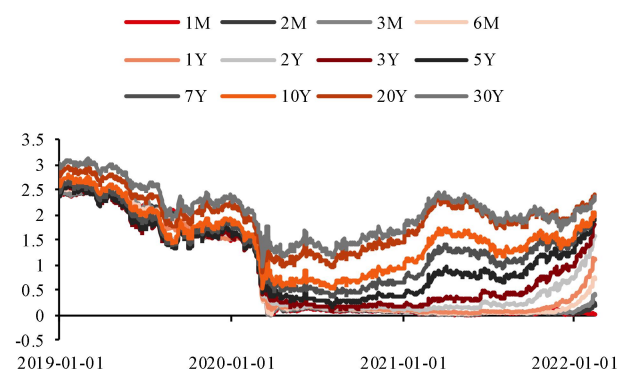
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

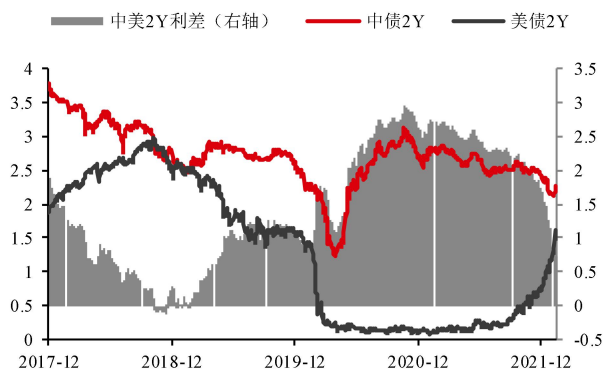
图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 2 年期国债利差

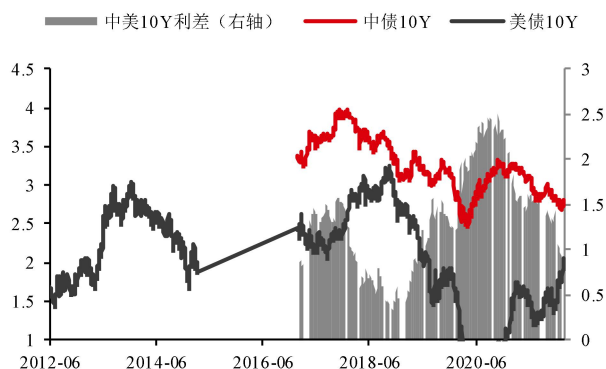
单位: %



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

商品市场

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_39195

