

## 3 月金融数据略超预期 中美利差近 12 年来首次倒挂

### 宏观大类:

国内 3 月金融数据小幅改善, 3 月的社融存量增速企稳回升, 居民和企业的中长期贷款环比也有所改善。但目前稳增长政策仍处于传导阶段, 在疫情冲击下, 3 月国内官方制造业、非制造业和综合 PMI 三大指数全线回落, 而目前上海市严峻的疫情局面也将拖累后续国内出口。中观层面, 3 月全国房企拿地同比下滑近五成, 挖掘机和重卡销量仍同比大幅下滑。微观层面, 截至 4 月 7 日当周, 螺纹钢产量、厂库、社库均由降转增, 社库结束此前连续四周减少态势, 而我们最新调研显示, 上周全国下游施工同比和环比仅微弱改善, 旺季不旺特征显著。短期国内“弱现实”的局面仍在延续。

4 月 11 日盘中, 中美 10 年期国债利差出现了 2010 年 7 月以来的首次倒挂, 从当前中美货币政策劈叉的趋势来看, 后续中-美 10 年期国债利率倒挂预计还将持续。2007 年至今, 我们共看到 3 轮中-美利差倒挂阶段, 回顾阶段内资产表现可以看到, 国内资产面临一定的抛压, 国内股指上涨概率仅有 33%, 美元兑人民币 66% 的概率录得上涨, Wind 商品也仅有 33% 的概率录得上涨, 其中油脂油料表现最弱, 3 个样本均录得下跌, 有色和化工表现偏弱为 33% 的概率上涨。但也需要指出的是, 上述样本集中在 2008 年至 2010 年期间, 样本时间差不大、数量较少, 整体表现仅供参考。

美联储紧缩预期威胁全球权益市场。美联储 3 月议息会议纪要让 5 月会议加息 50bp 概率大幅上升, 并且缩表进程也远超预期, 计划每个月减少持有资产的规模多达 950 亿美元, 而上轮缩表最高规模也是每月 500 亿美元。上轮缩表对权益资产利空明显, 后续需要警惕全球股指的调整风险。2007 年至今美联储资产负债表和权益资产相关性显著, 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; 但美联储资产负债表和商品的相关性较低录得 0.56。

商品分板块来看, 在强预期、弱现实博弈下, 仍需观察内需出现企稳并进一步改善的信号, 内需型工业品维持中性; 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, 此外, 4 月 6 日 IEA 称其成员国合计抛储规模达到 2.4 亿桶, 假设同样是在 6 个月内释放, 折合约 130 万桶/日的额外供应量, 另一边, 市场普遍预计俄罗斯的供应损失量的幅度在 200 至 300 万桶/日 (实际损失幅度仍有待未来数据印证), 因此 IEA 成员国的抛储不能完全填补俄罗斯制裁带来的供应缺口, 结合乌俄局势仍在波折的信息, 原油及原油链条商品仍维持高位震荡的局面; 受乌俄局势影响, 全球化肥价格持续走高, 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, 并且在干旱天气、全球通胀传导等因素的支撑下, 棉花、白糖等软商品也值得关注; 美联储首次加息靴子落地叠加美国高通胀难解, 且在 10Y 美债逼近 2.7% 的背景下全球贵金属 ETF 持仓还持续上升接近历史高点, 我们仍旧维持贵金属逢低做多的观点。

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

投资咨询号: Z0016648

吴佳颖

☎ 021-60827995

✉ wujiaying@htfc.com

从业资格号: F3064604

投资咨询号: Z0017091

策略（强弱排序）：农产品（棉花、白糖、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；

股指期货：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。

## 要闻：

3 月份，受国内多点散发疫情和国际大宗商品价格上涨等因素影响，全国 CPI 同比上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点；环比由上月上涨 0.6% 转为持平。其中，食品价格下降 1.5%，其中猪肉价格下降 41.4%；非食品价格上涨 2.2%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 继续保持稳定，3 月份同比上涨 1.1%，涨幅与 2 月份相同。1-3 月平均，全国 CPI 比上年同期上涨 1.1%。3 月份 PPI 环比上涨 1.1%，涨幅比上月扩大 0.6 个百分点；同比上涨 8.3%，涨幅比上月回落 0.5 个百分点，主要是去年同期基数较高。据测算，在 3 月份 8.3% 的 PPI 同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 6.8 个百分点，新涨价影响约为 1.5 个百分点。

中国 3 月金融数据全面超市场预期。央行公布数据显示，中国 3 月社会融资规模增量为 4.65 万亿元，比上年同期多 1.28 万亿元，预期增 3.63 万亿元，前值 1.19 万亿元。3 月末，社会融资规模存量为 325.64 万亿元，同比增长 10.6%。中国 3 月 M2 同比增长 9.7%，预期 9.1%，前值 9.2%。M1 余额 64.51 万亿元，同比增长 4.7%，增速与上月末持平，比上年同期低 2.4 个百分点；M0 余额 9.51 万亿元，同比增长 9.9%。一季度净投放现金 4317 亿元。中国 3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元，预期 2.64 万亿元，前值 1.23 万亿元。

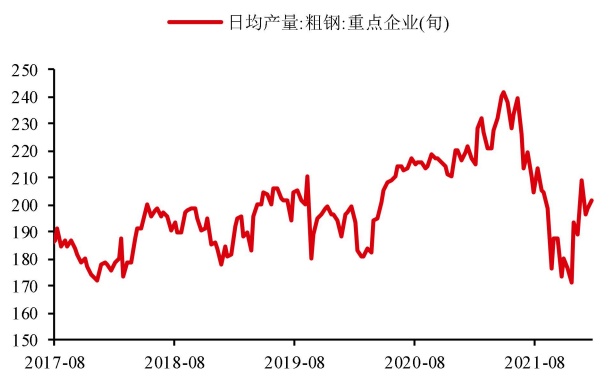
乘联会：3 月乘用车市场零售达到 157.9 万辆，同比下降 10.5%，环比增长 25.6%，3 月零售走势分化较大。1-3 月累计零售 491.5 万辆，同比下降 4.5%，同比减少 23 万辆，总体走势低于预期。乘联会：3 月新能源乘用车批发销量达到 45.5 万辆，同比增长 122.4%，环比增长 43.6%，环比增幅接近于前几年度；新能源乘用车零售销量达到 44.5 万辆，同比增长 137.6%，环比增长 63.1%，环比均好于历年 3 月走势。

从 4 月 11 日起苏州市开始调整限售政策，二手房限售由 5 年改为 3 年。接下来苏州或将释放更多的二手房住宅进入市场，对新房销售将形成一定的冲击。

4 月 11 日盘中，中美 10 年期国债利差出现了 2010 年 7 月以来的首次倒挂。历史上看，中美利差大致划分为两个阶段。2010 年之前，中美利差波动较大，且长期处于倒挂状态；2010 年之后，中美利差趋于稳定，且长期维持正值。

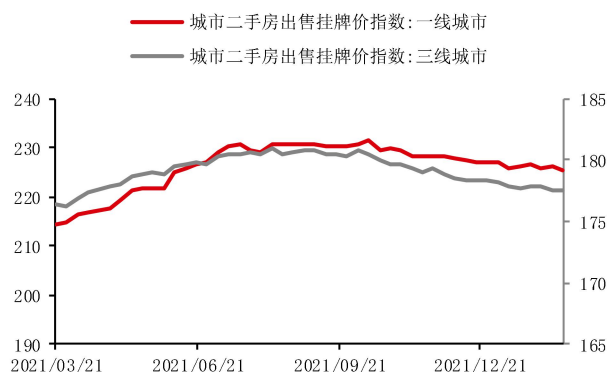
## 宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



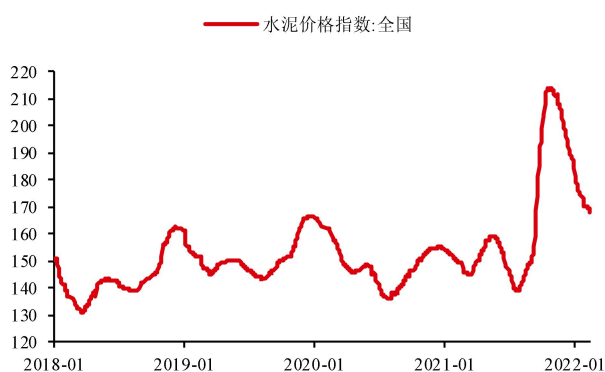
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



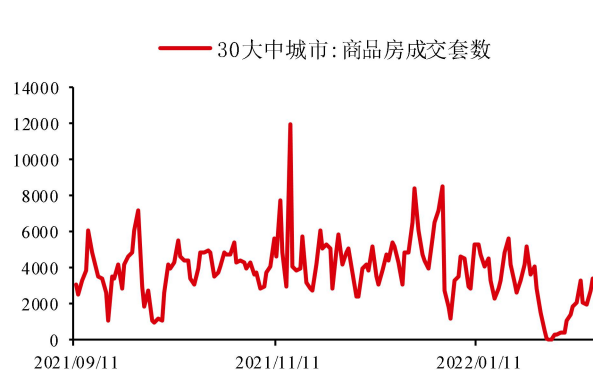
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



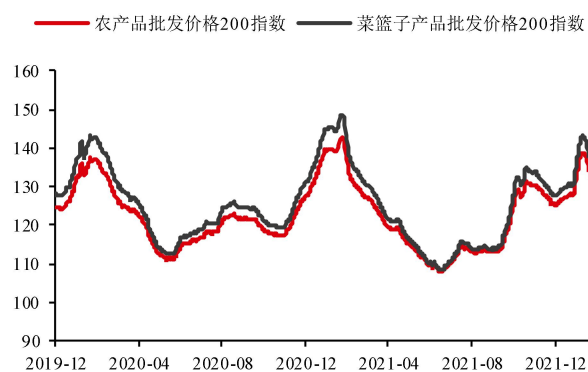
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

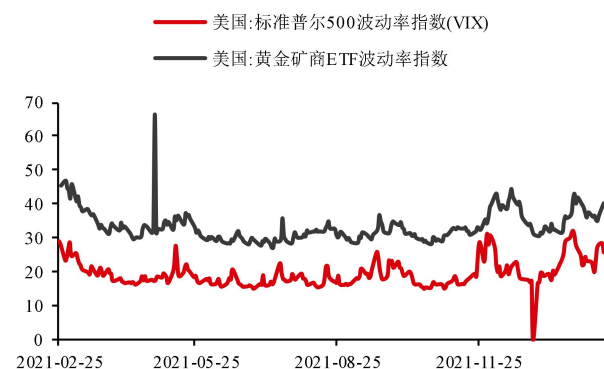
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

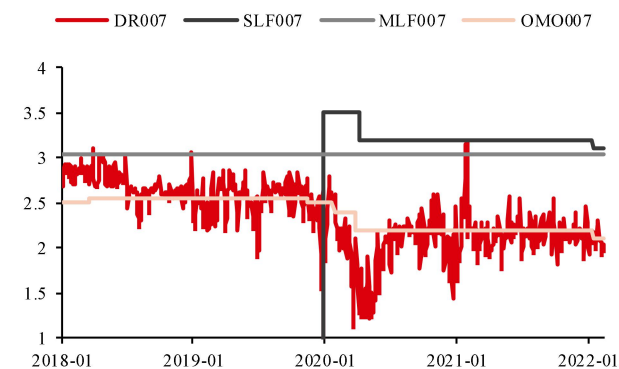
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

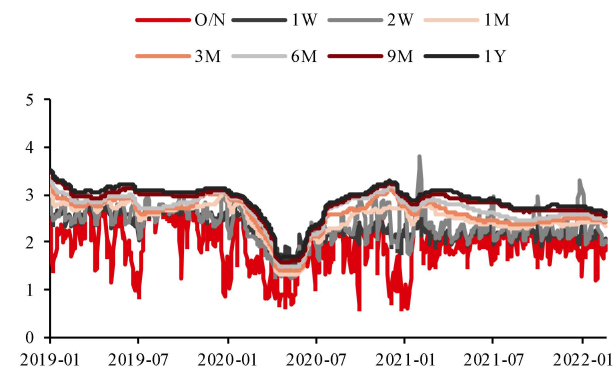
## 利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



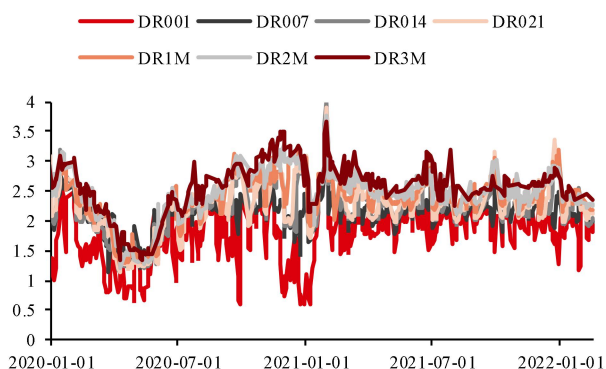
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



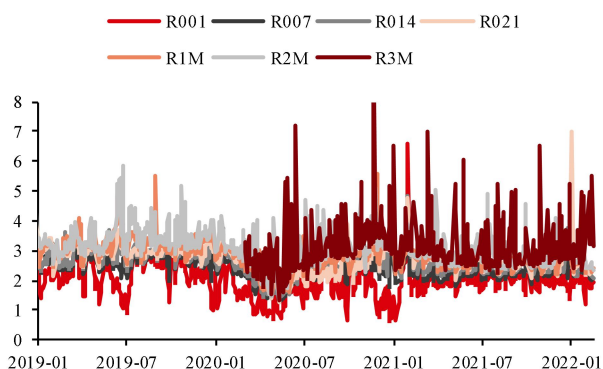
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



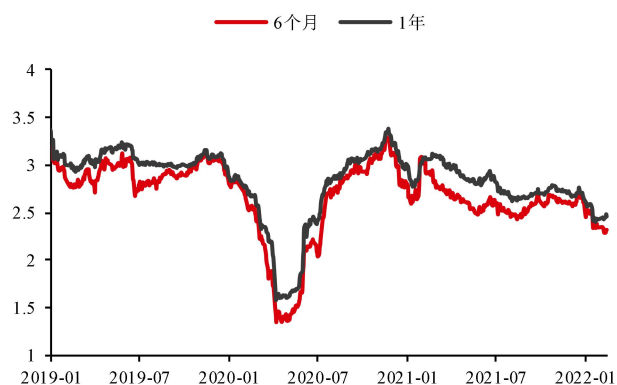
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



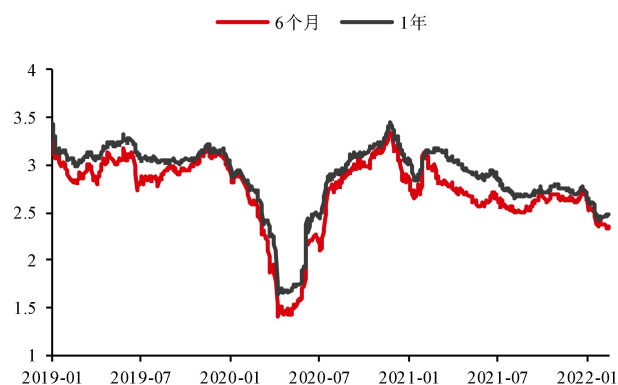
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



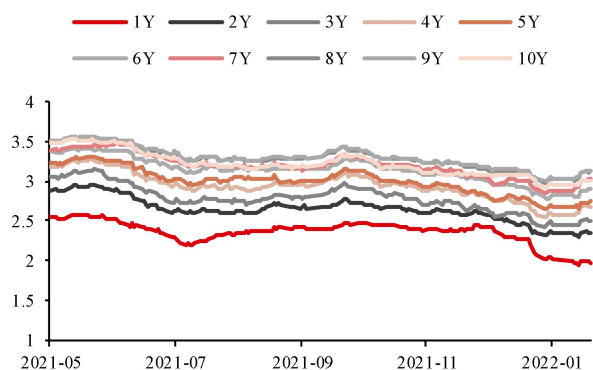
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



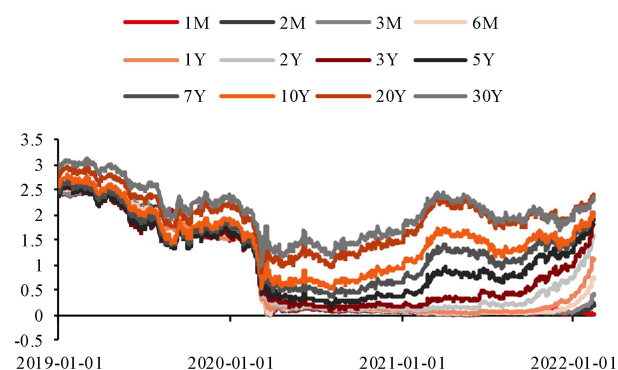
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

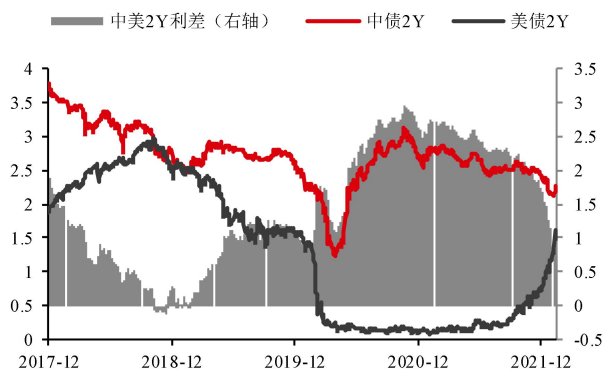


数据来源: Wind 华泰期货研究院



图 16: 2 年期国债利差

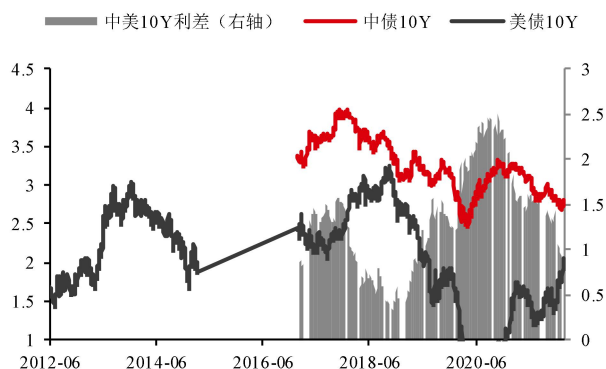
单位: %



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\\_40200](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40200)

