



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

期货投资热点追踪

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年03月13日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

最近一周，资本市场风险偏好下降，风险资产普遍走软，特别是股市的表现明显弱于商品期货市场，一方面是前期基于过度乐观预期所推升的行情日益验证落地，叠加北向资金的加速离场打击多头情绪，新出炉的国内CPI和PPI数据也令部分投资者担忧通缩的问题，另一方面，美联储官员鹰声嘹亮，强化美联储本轮加息强度和时长的预期，周五晚间的非农就业数据令衰退交易预期再起，隐含通胀预期快速回落带动美债收益率下行，市场聚焦下周的2月份的美国通胀数据，并对美联储3月议息会议是否加息25BP产生分析，资本市场的紧绷状态略有缓解。此外，美联储本轮加息的影响开始不断显现，各种金融机构的“暴雷” 声声不绝，硅谷银行的破产事件所可能引发的金融市场的流动性危机需要持续追踪。

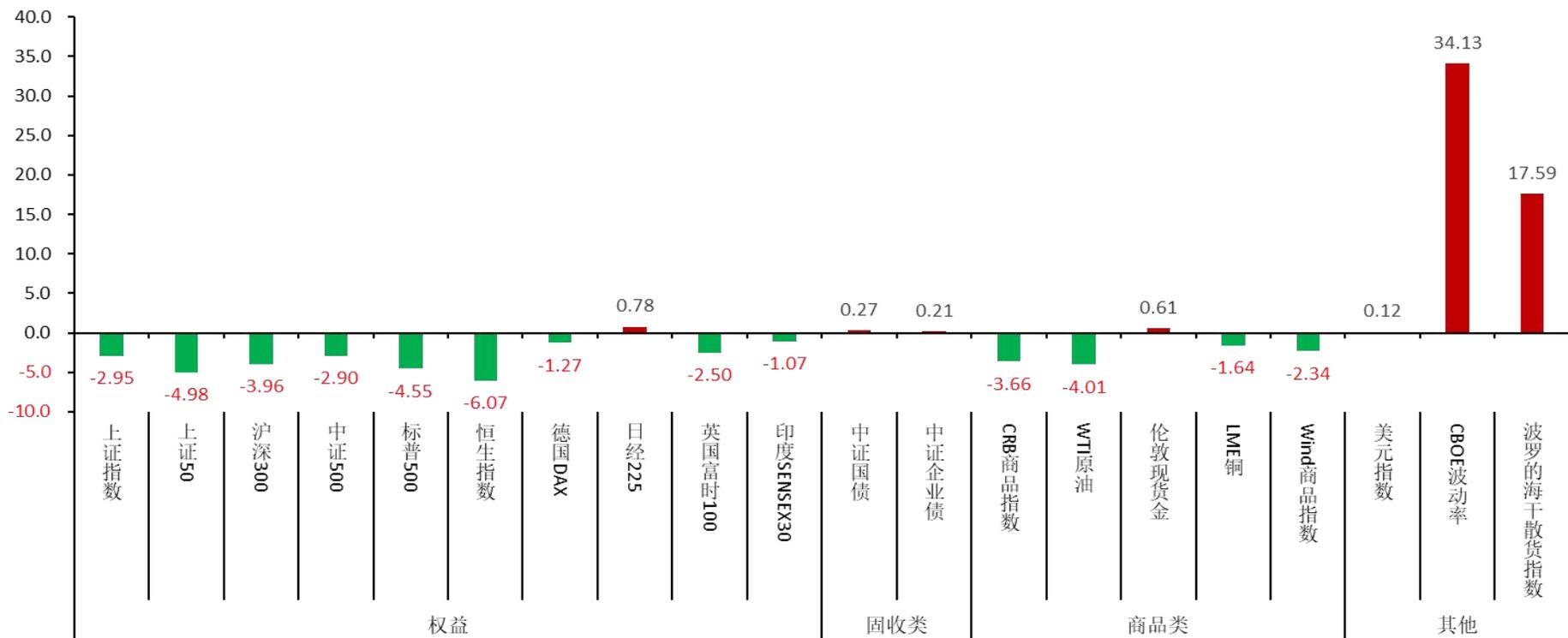
商品期货的表现来看，商品期货指数明显下挫，wind商品指数周度涨跌幅-2.34%，多数商品普跌格局，除了软商品、谷物和非金属建材抗跌逆势收涨，其他板块全线收跌。资产收益特征上来看，商品总体表现较权益资产更为抗跌，国内定价的商品，如黑色与非金属建材板块品种走势，较国际定价的大宗商品如能化与有色板块的品种更为坚挺。从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为白糖、玻璃和淀粉；跌幅居前的商品期货品种为菜油、沪锡和棕榈。

总的来说，国内期货市场依旧是“内强外弱”的格局，国内定价的商品较国际定价品种明显抗跌，同时，商品表现强于权益资产的格局也料将延续。值得注意的是，未来一周，多个重磅数据即将陆续出炉，容易引发市场的波动。

大类资产

最近一周，资本市场风险偏好下降，风险资产普遍走软，波动率VIX指数大幅上扬，权益资产几乎全线收跌；美元指数反弹打压非美货币；通胀预期掉头下挫，大宗商品多数收跌，CRB商品指数收-3.66%，原油大跌超过4%涨幅。

全球大类资产周内涨跌幅%

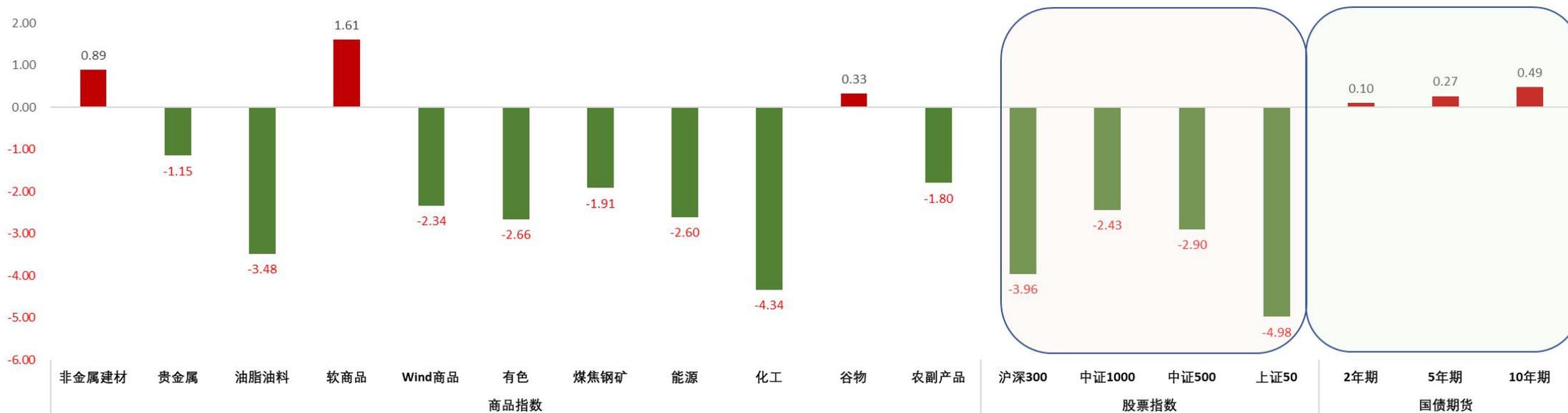


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内期货市场，债强股弱商品多数收跌，市场风险偏好趋冷；股市风格漂移反复，成长表现较价值型股票更为抗跌；
- 债市全线收涨，国债期货涨幅长期>中期>短期；
- 商品期货指数明显下挫，wind商品指数周度涨跌幅-2.34%，多数商品普跌格局，软商品、谷物和非金属建材抗跌逆势收涨，其他板块全线收跌。从资产收益特征上来看，商品总体表现较权益资产更为抗跌，国内定价的商品，如黑色与非金属建材板块品种走势，较国际定价的大宗商品如能化与有色板块的品种更为坚挺。

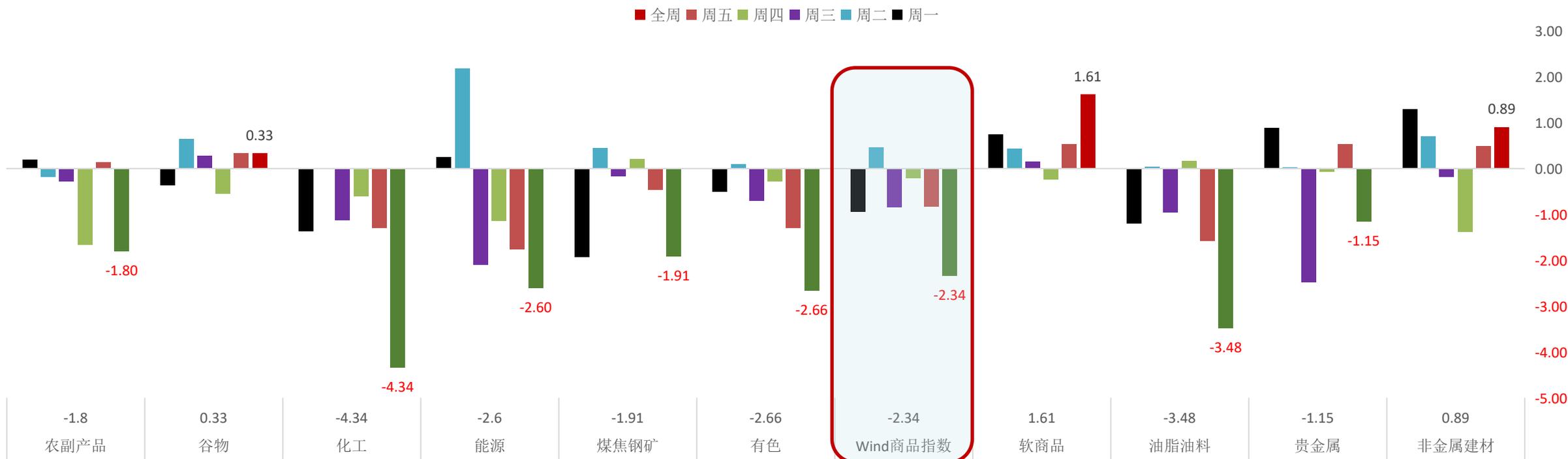
上周期市板块涨跌幅



板块速递

商品期货的表现来看，商品期货指数明显下挫，wind商品指数周度涨跌幅-2.34%，多数商品普跌格局，软商品、谷物和非金属建材抗跌逆势收涨，其他板块全线收跌。资产收益特征上来看，商品总体表现较权益资产更为抗跌，国内定价的商品，如黑色与非金属建材板块品种走势，较国际定价的大宗商品如能化与有色板块的品种更为坚挺。

近一周商品大类指数涨跌幅 (%)

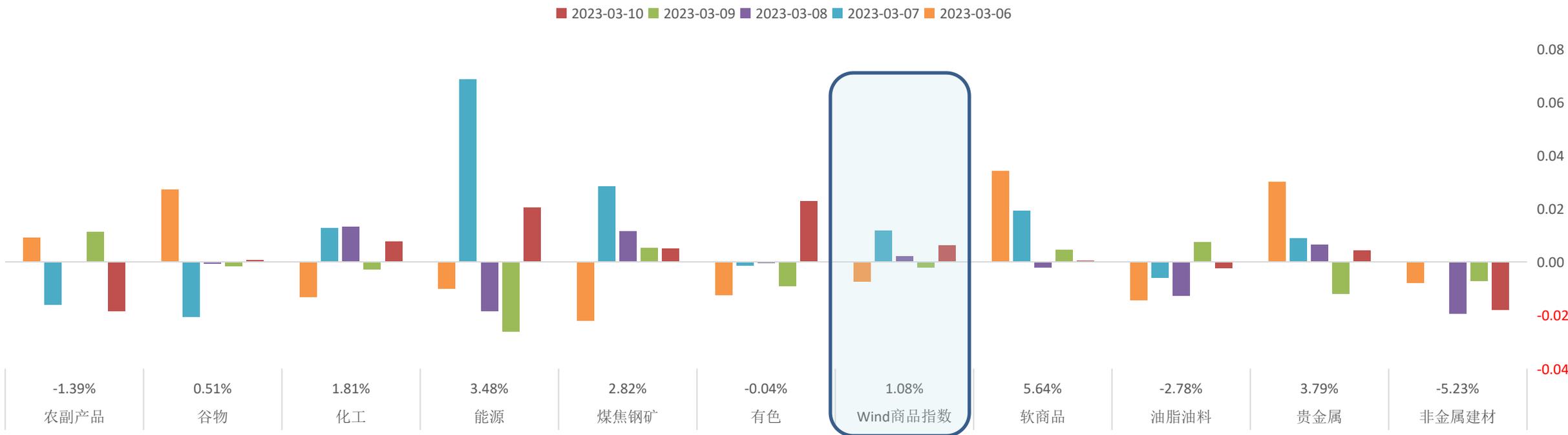


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金小幅流入，软商品、贵金属、能源、化工、煤焦钢矿等板块资金流入明显。非金属建材、油脂油料和农副产品板块资金明显流出值得关注。

近一周商品期货板块资金变动率 (%)

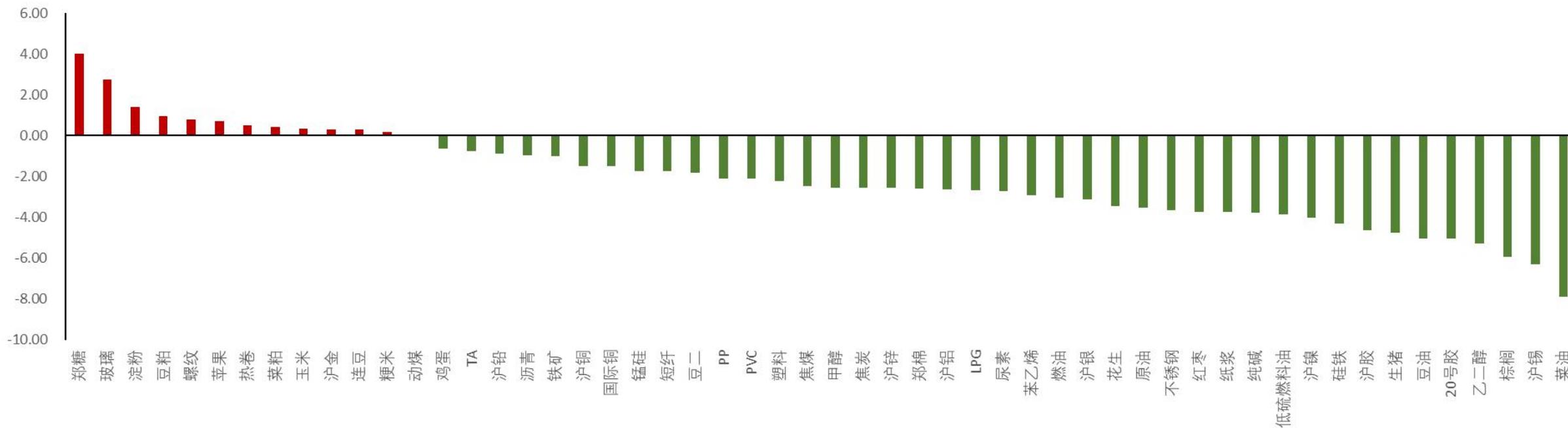


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

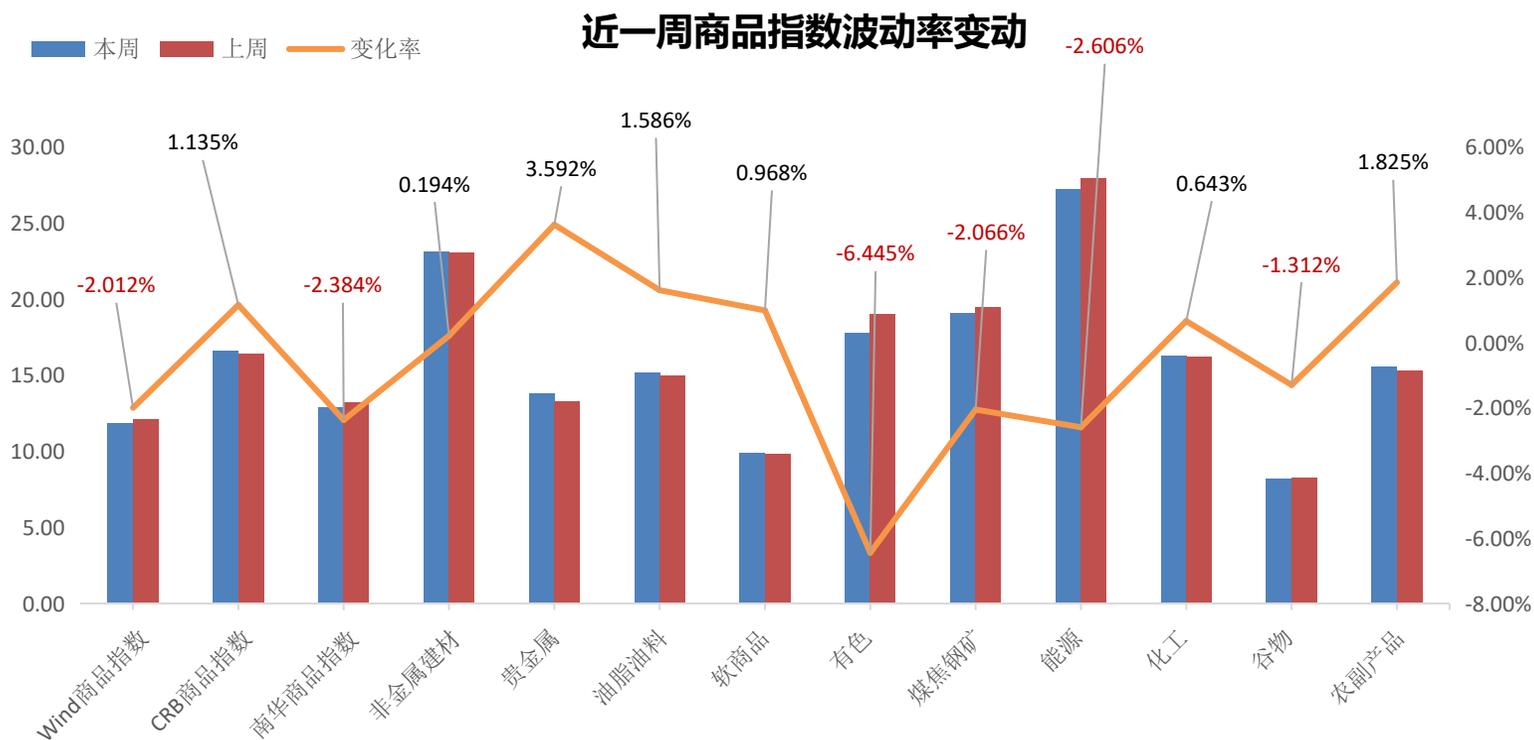
近一周，国内主要商品期货涨跌幅表现绿肥红瘦，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**白糖、玻璃和淀粉**；跌幅居前的商品期货品种为**菜油、沪锡和棕榈**。

上周商品期货品种涨跌幅 (%)



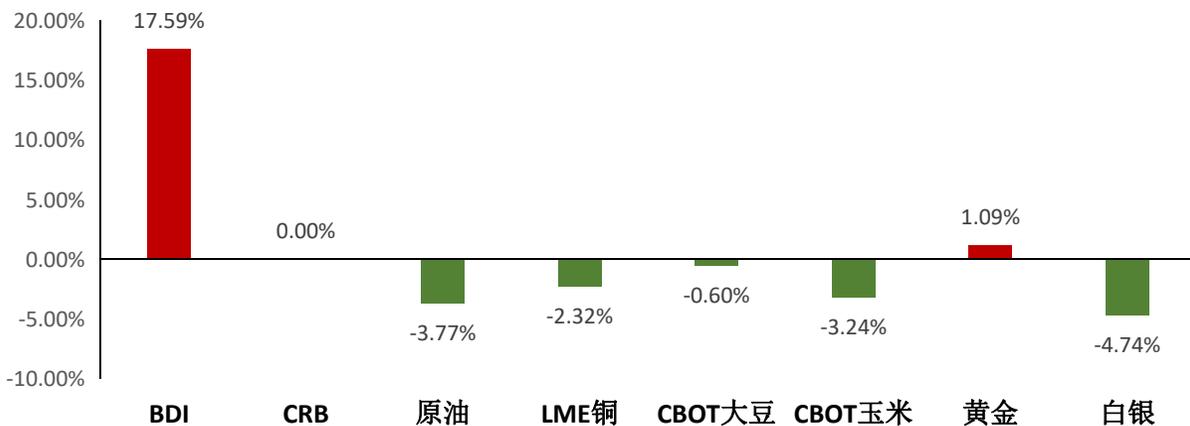
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率1.135%，国内wind和南华商品期货指数波动率双双下行；分板块来看，商品期货板块的波动率涨跌互现，升波居前的板块有贵金属、农副产品和油脂油料，降波幅度居前的板块是能源、有色和煤焦钢矿。

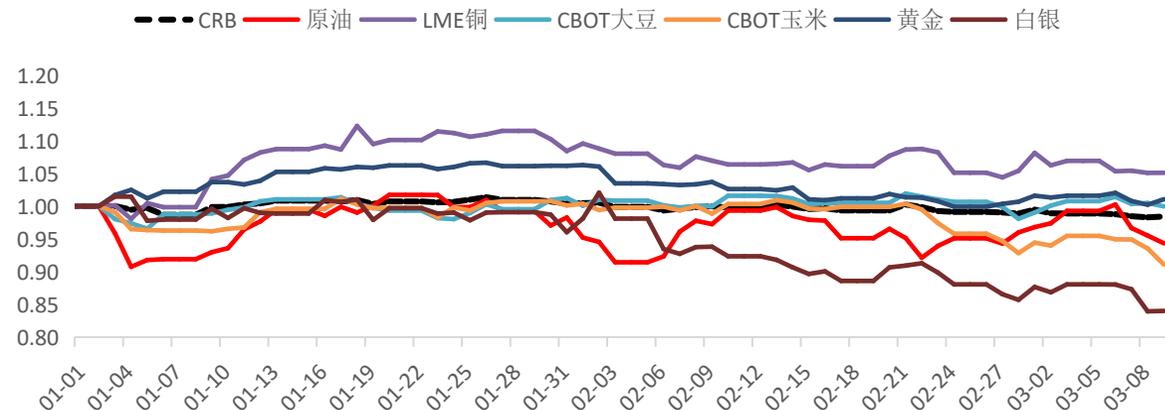


数据追踪——国际大宗商品多数下跌，VIX波动率指数与BDI联袂大涨，金银比与金油比同步走高，表明市场避险情绪抬升。

近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



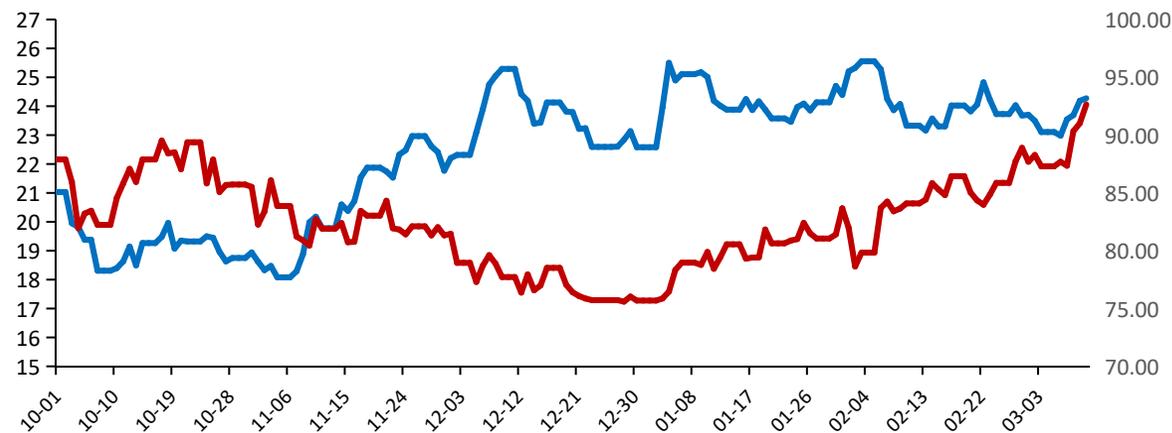
国际主要大宗商品2023年内收益表现



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合: 右轴



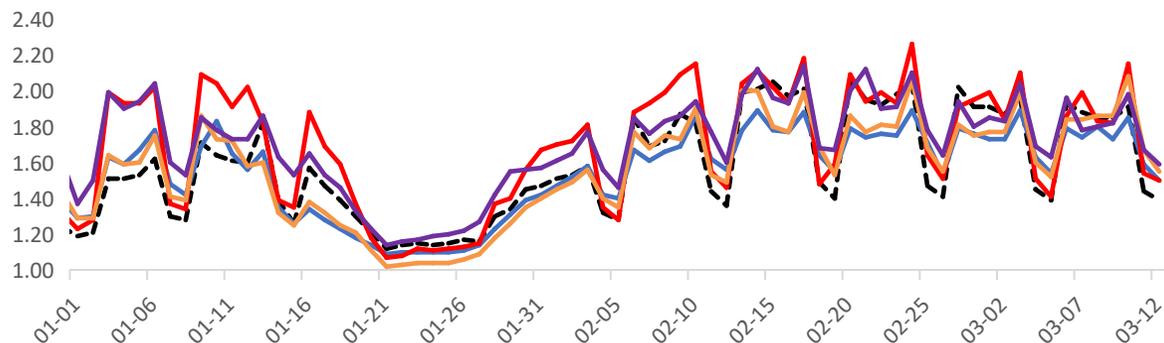
金油比 金银比: 右轴



数据追踪——国内交通出行正常化，地产销售回归平均，资金利率震荡回落，经济在复苏修复但力度有限。

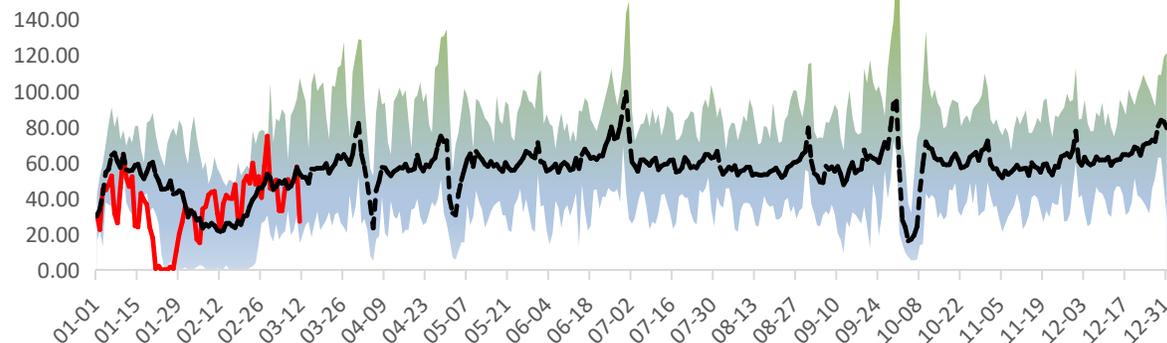
主要城市拥堵延时指数

--- 上海 — 深圳 — 北京 — 广州 — 成都



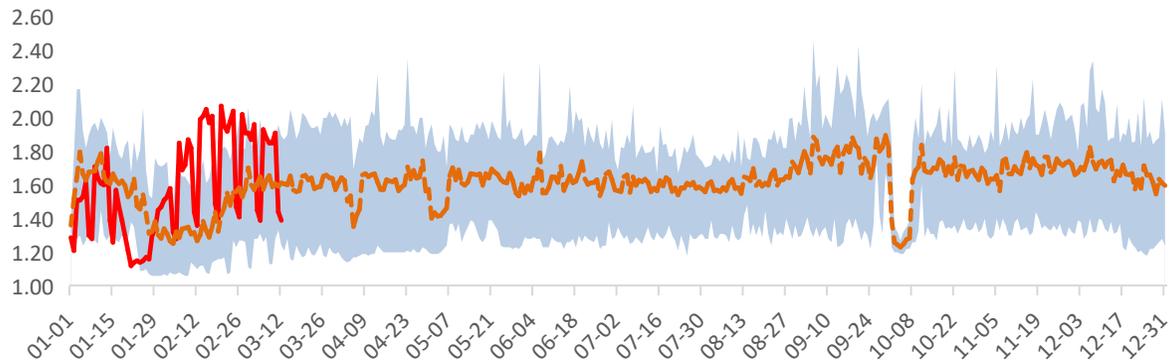
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)

— 2023 --- 均值



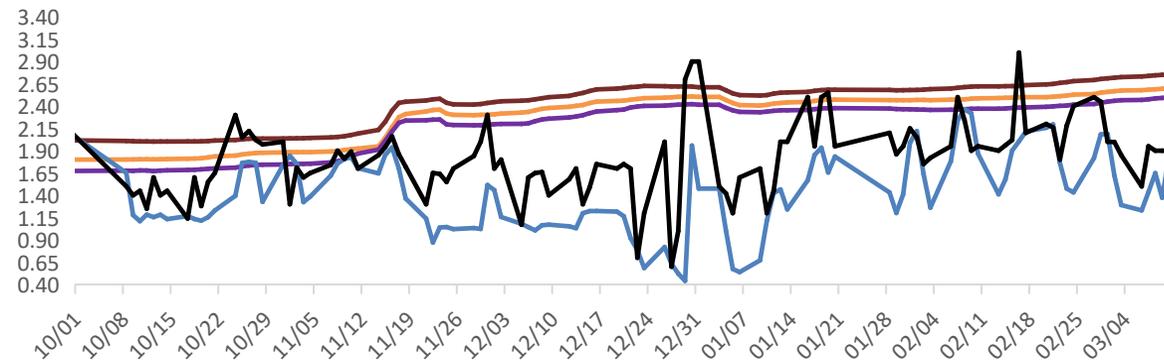
全国主要城市拥堵延时指数季节性走势图

— 2023 - - - 均值



国内货币市场资金利率%

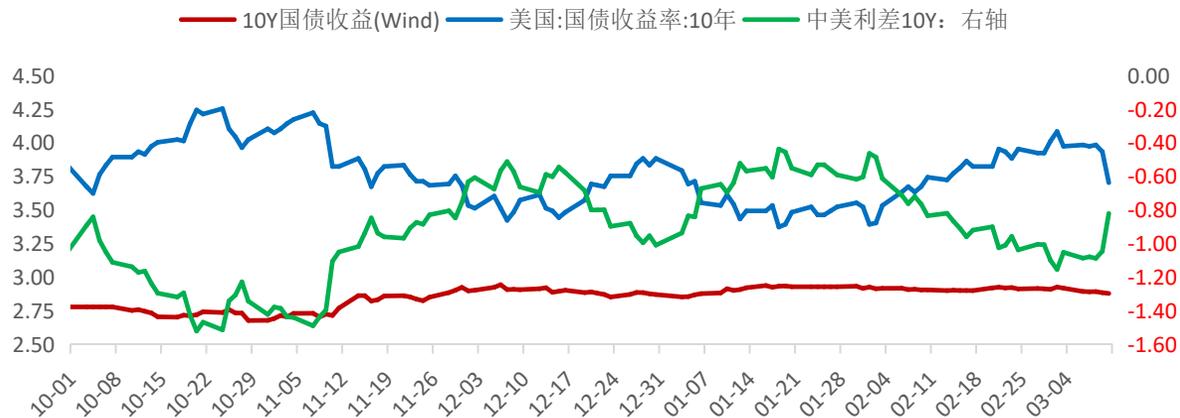
— SHIBOR6个月 — SHIBOR3个月 — SHIBOR1年 — SHIBOR隔夜 — 7日回购利率



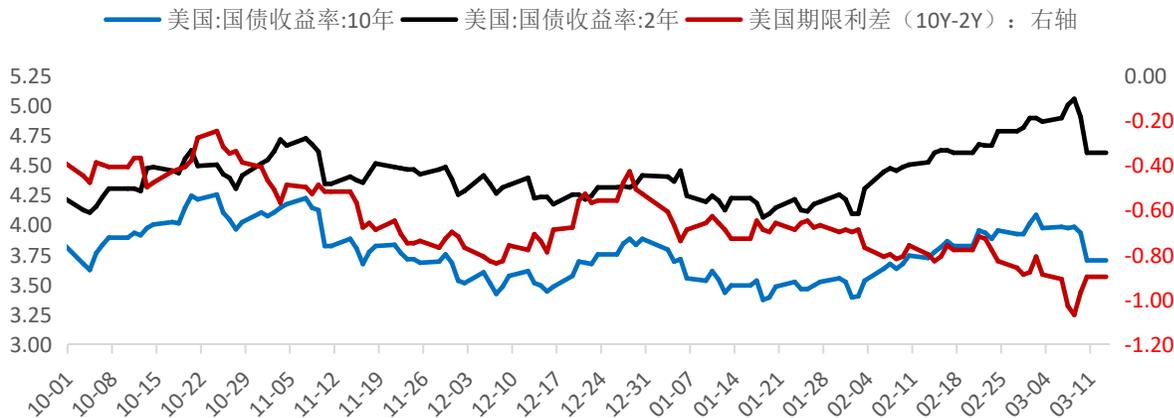
注：数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——中美利差反弹，美国利差抬升，美债实际利率拐头下行推升金价，美元高位回落。

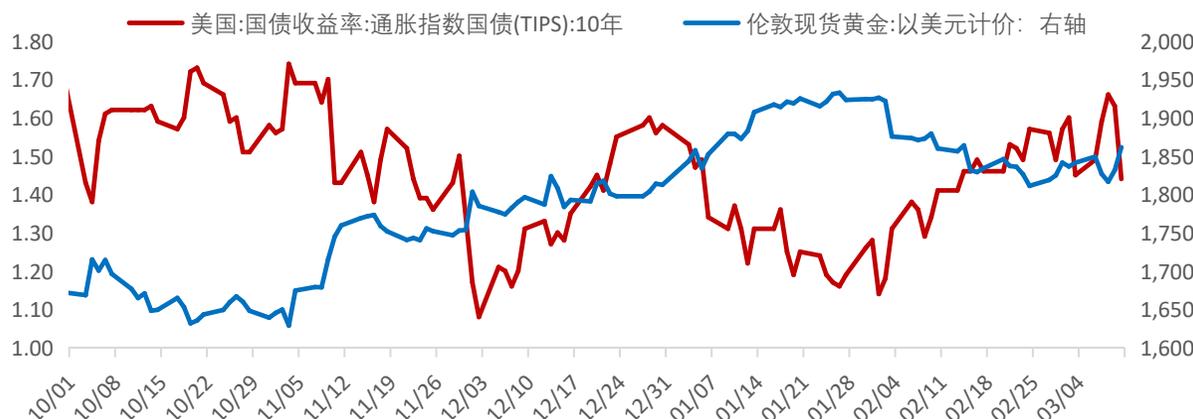
中美利差 (10Y)



美国期限利差 (10Y-2Y)



美债实际收益率与金价

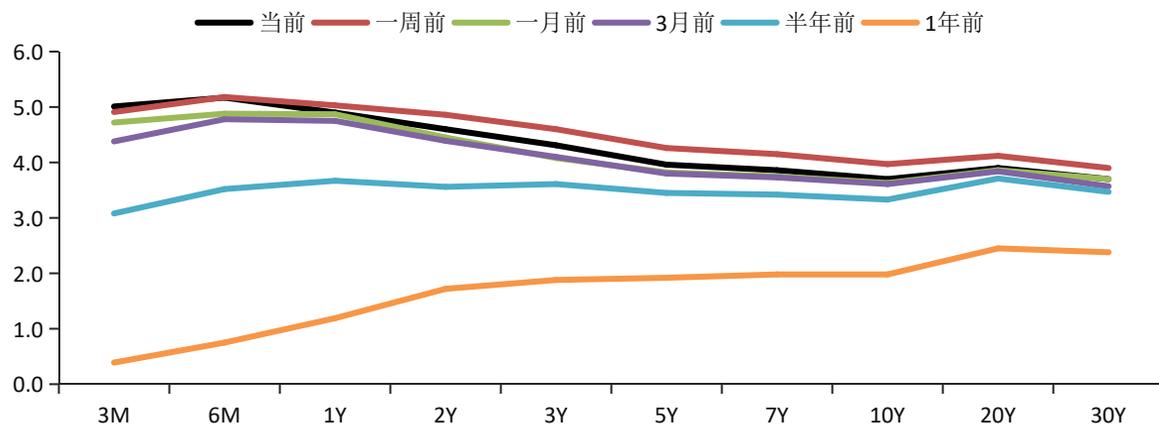


美元指数与人民币汇率

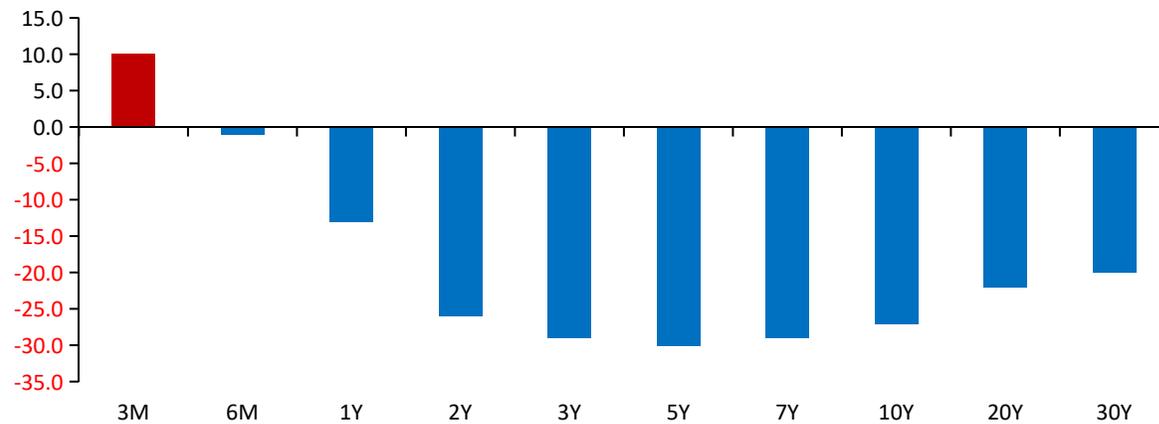


宏观逻辑——美债期限结构陡峭化重现，美债收益率近强远弱，隐含通胀预期大幅下行。

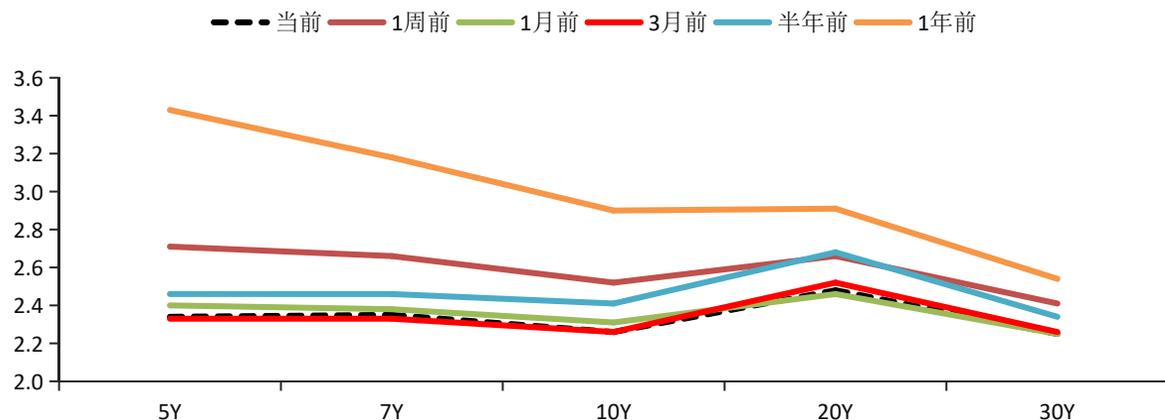
美国国债收益率曲线



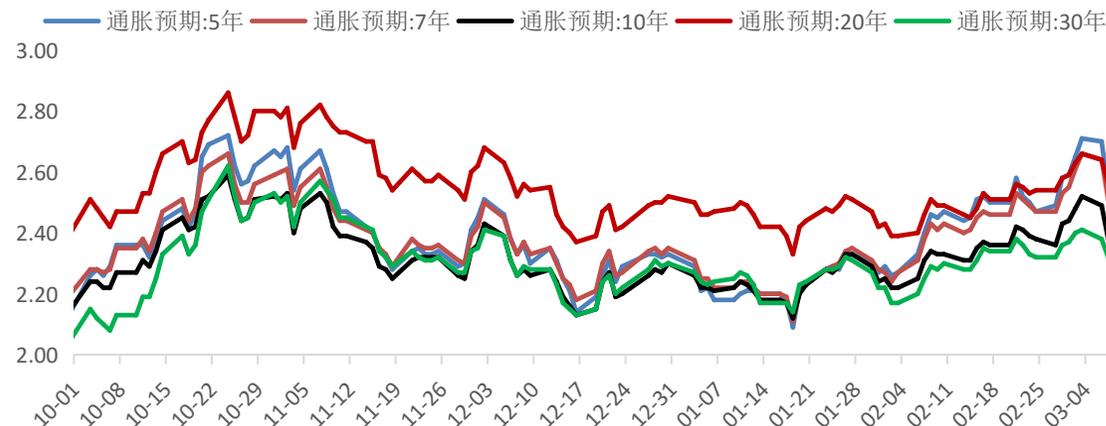
美国国债周收益率变化 (BP)



美国国债隐含通胀预期期限结构

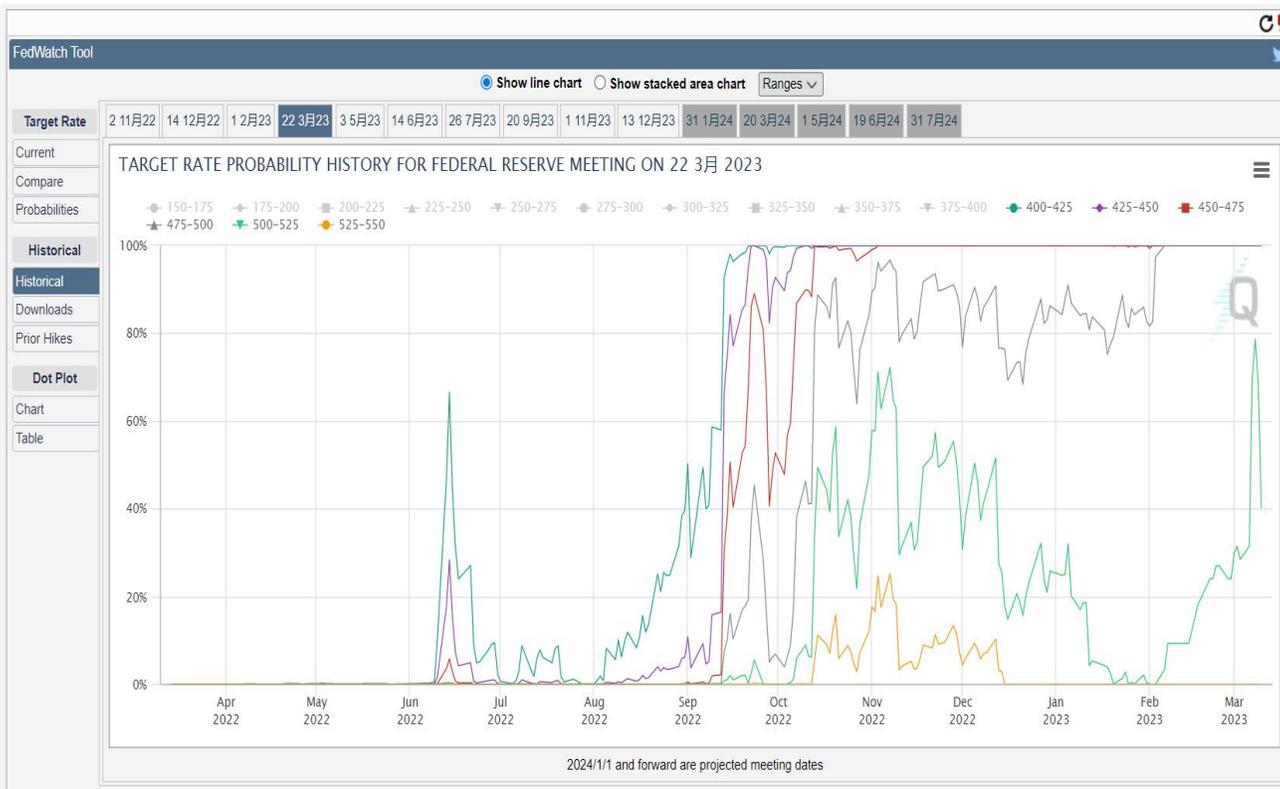
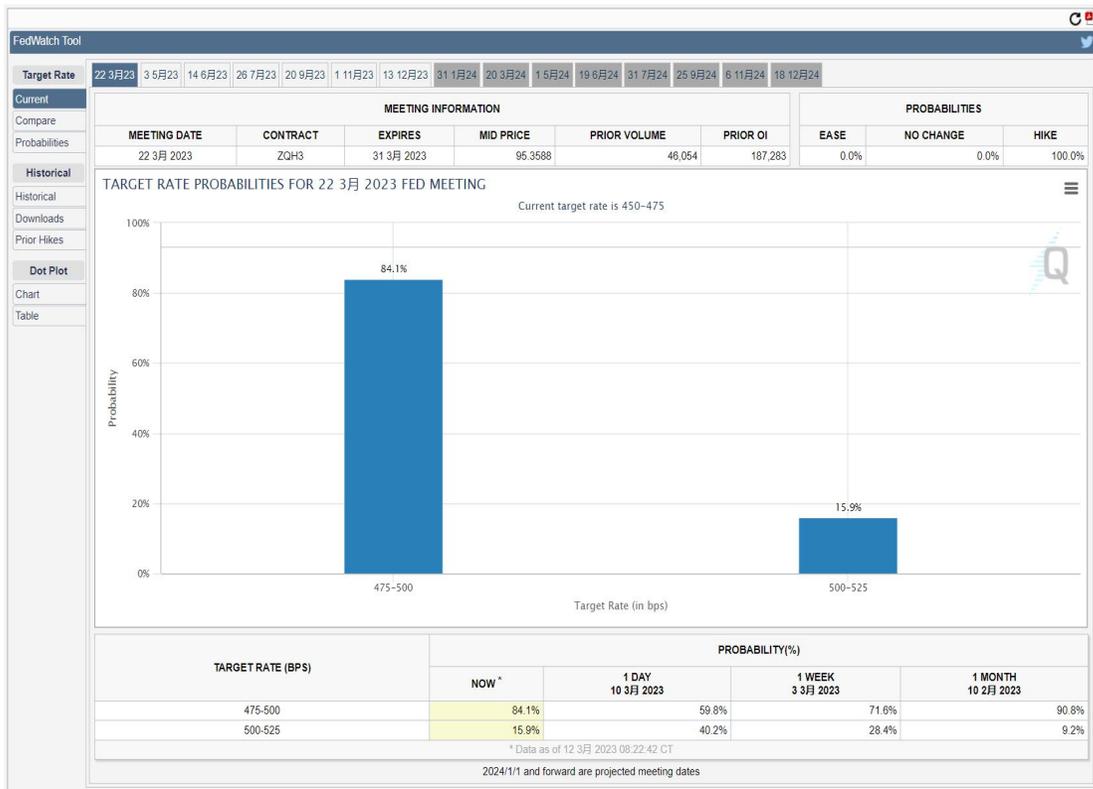


美国国债隐含通胀预期近期走势图



宏观逻辑——美联储加息预期反复博弈，市场由松转紧之后，又有转松的迹象出来。

- CME的FedWatch Tool显示，当前市场对于美联储3月22日议息会议上加息25Bp到4.75-5%的概率为84.1%，虽然小幅高于一周前的71.6%，但是低于一个月以前的90.8%的概率；2月3日令人咂舌的美国非农数据，再次点燃美联储加息周期更长的导火索，美联储官员鹰声嘹亮，市场一度担心3月22日的议息会议将加息50Bp。伴随着3月10日最新一期的就业数据的出炉，衰退交易预期重回，加息25bp的概率再次抬升。



宏观逻辑——商品价格指数与国债隐含通胀预期从背离走向收敛，通胀预期掉头向下。

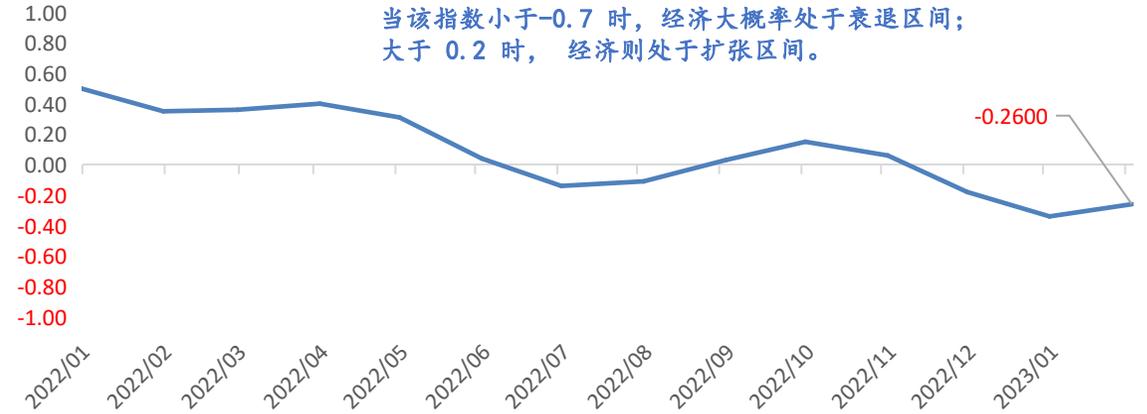


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”继续走向衰退，“软着陆”预期不断强化，通胀的担忧抬升。

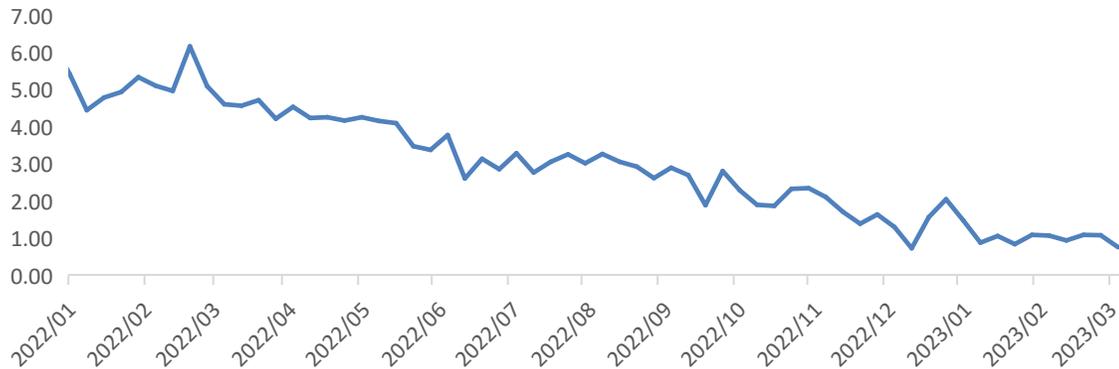
美国:ECRI领先指标走势图



美国:芝加哥联储全国活动指数(3个月移动平均)走势图



美国:周度经济指数走势图



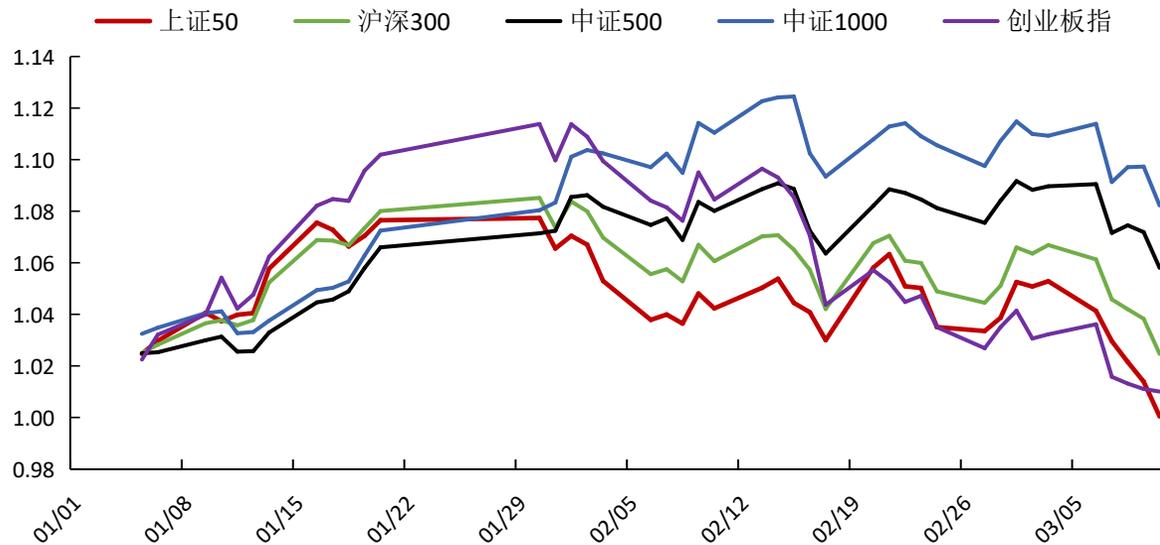
美债10Y-3M利差走势图



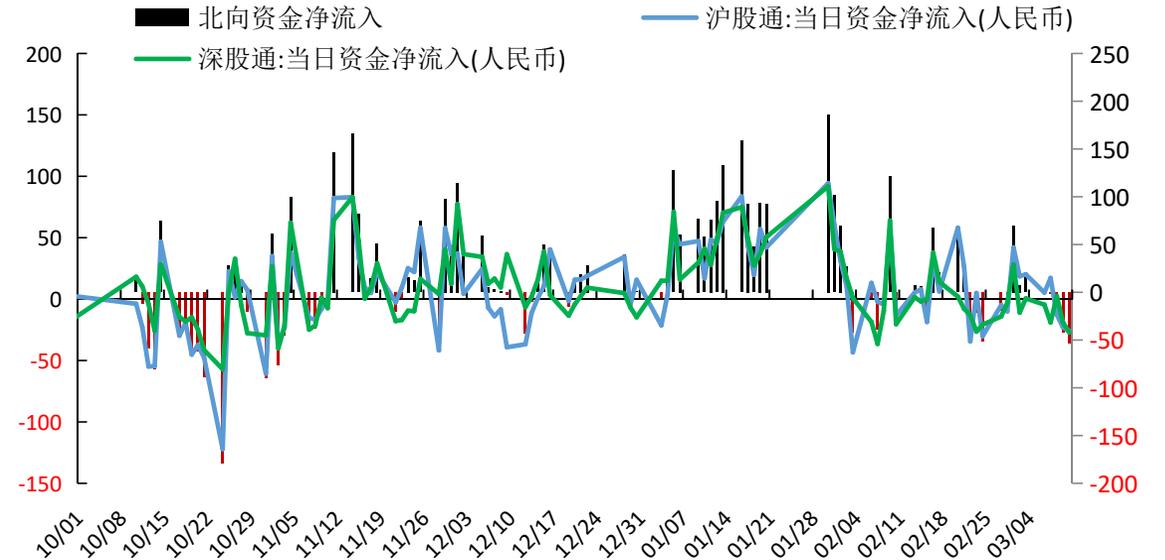
宏观逻辑——股市表现弱势下行，风格漂移反复，外资再次离场值得持续追踪关注。

- 股市表现弱势下行，周内呈现出冲高回落震荡收跌的走势特征；
- 股市风格漂移反复，价值风格跌幅明显高于成长型，主题板块风格快速轮动；
- 外资短暂入场后又连续加速离场，态度暧昧犹豫，值得持续追踪关注。

股票指数2023年内收益表现



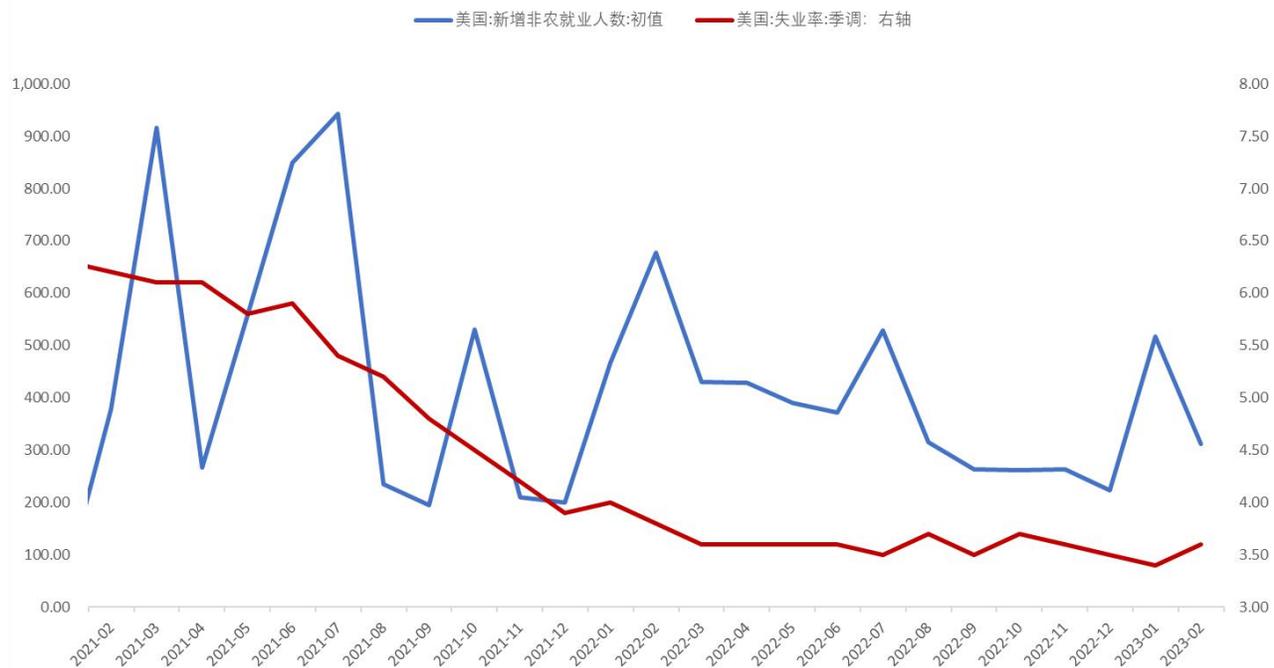
北向资金每日净流入额 (单位: 亿元)



宏观逻辑——美国非农就业数据继续超预期强劲，失业率拐点出现引发市场衰退交易预期再起。

3月10日晚间，美国2月季调后非农就业人口增31.1万人，预期增20.5万人，前值自增51.7万人修正至增50.4万人；失业率为3.6%，市场预期维持在3.4%不变；平均每小时工资同比升4.62%，预期升4.7%，前值升4.4%；环比升0.2%，预期升0.3%，前值升0.3%；就业参与率为62.5%，预期62.4%，前值62.4%。此外，美国就业参与率升至62.5%，为2020年3月以来的最高水平。美国就业增长连续11个月超出预期，为1998年以来最长周期。

美国非农就业数据继续超预期强劲，失业率拐点出现引发市场衰退交易预期再起



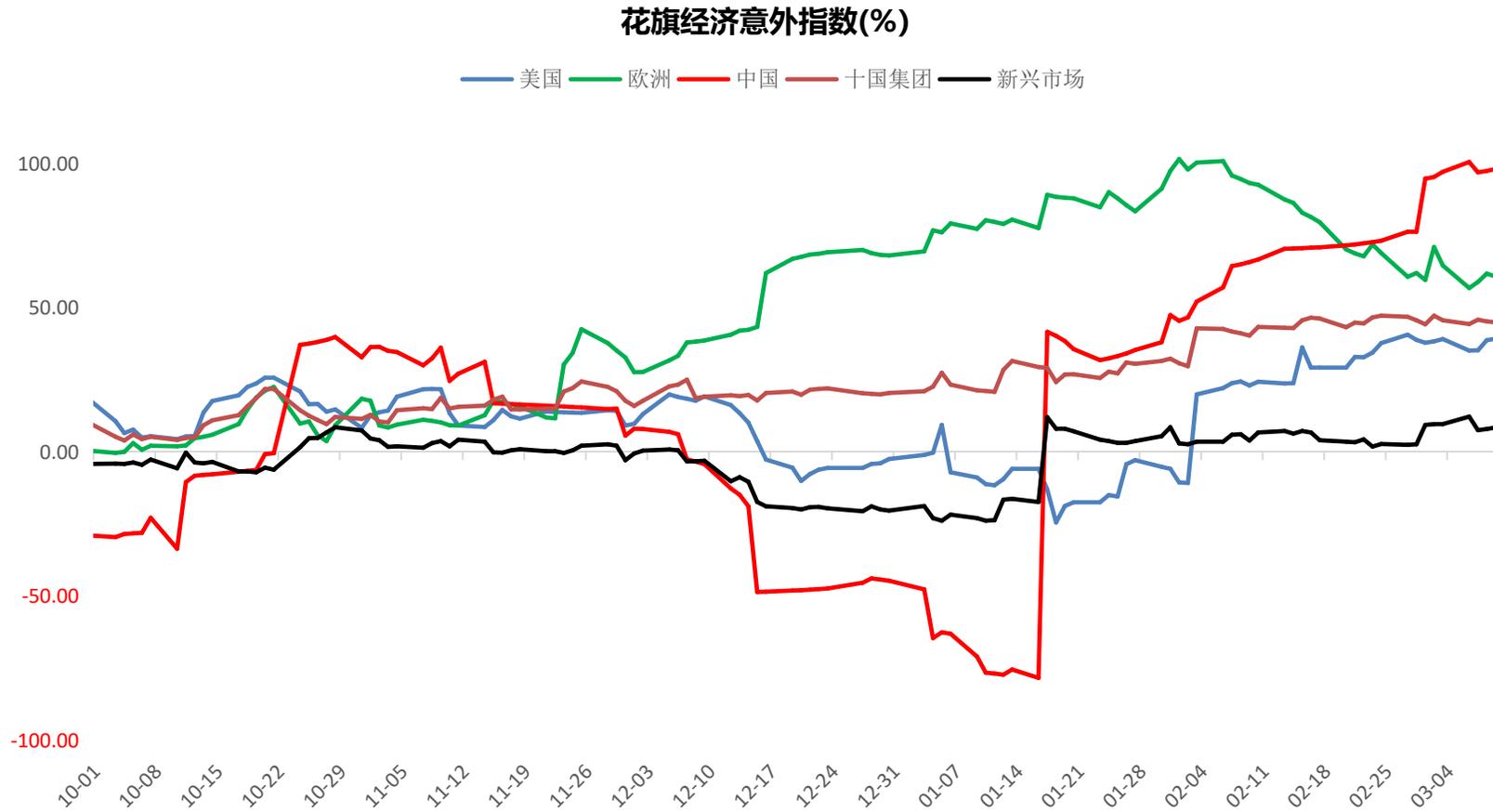
宏观逻辑——货币供需双旺均超市场预期，企业信心修复明显，金融条件紧张的局面略有放松，但资金利率料将维持相对高位，居民户中长期贷款稍有好转但依旧表现疲软，房地产市场的整体性回暖仍旧任重道远。

近段时间，资本市场风险偏好下降，风险资产普遍走软，特别是股市的表现明显弱于商品期货市场，一方面是前期基于过度乐观预期所推升的行情日益验证落地，叠加北向资金的加速离场打击多头情绪，新出炉的国内CPI和PPI数据也令部分投资者担忧通缩的问题，另一方面，美联储官员鹰声嘹亮，强化美联储本轮加息强度和时长的预期，海外密切关注周五晚间的非农就业数据，以及2月份的美国通胀数据，继而对美联储3月议息会议是否加息25BP产生分析，资本市场的表现相对紧绷。此外，美联储本轮加息的影响开始不断显现，各种金融机构的“暴雷” 声声不绝。

指标	单位	2023年2月	2023年1月	2022年12月	2022年11月	2022年10月	2022年9月	2022年8月	2022年7月	2022年6月	2022年5月	2022年4月	2022年3月	2022年2月	近一年变动趋势
M1:同比	%	5.8	6.7	3.7	4.6	5.8	6.4	6.1	6.7	5.8	4.6	5.1	4.7	4.7	
M2:同比	%	12.9	12.6	11.8	12.4	11.8	12.1	12.2	12	11.4	11.1	10.5	9.7	9.2	
M2:同比:-M1:同比	%	7.1	5.9	8.1	7.8	6	5.7	6.1	5.3	5.6	6.5	5.4	5	4.5	
金融机构新增人民币贷款当月值	亿元	18100	49000	14000	12100	6152	24700	12500	6790	28100	18900	6454	31300	12300	
金融机构新增人民币贷款:居民户:中长期当月值	亿元	863	2231	1865	2103	332	3456	2658	1486	4166.72	1047	-313.72	3735	-459	
金融机构新增人民币贷款:非金融性公司:中长期当月值	亿元	11100	35000	12110	7367	4623	13488	7353	3459	14497	5551	2652	13448	5052	
社会融资规模当月值	亿元	31600	59840	13058	19837	9134	35411	24712	7785	51926	28415	9327	46565	12170	
社会融资规模存量:同比	%	9.9	9.4	9.6	10	10.3	10.6	10.5	10.7	10.8	10.5	10.2	10.5	10.2	
社会融资规模存量:人民币贷款:同比	%	11.5	11.1	10.9	10.8	10.9	11.1	10.8	10.9	11.1	10.9	10.7	11.3	11.2	
社会融资规模存量:外币贷款(折合人民币):同比	%	-19	-21.6	-17.4	-9.9	-7.7	-7.1	-6.7	-3.6	0.5	5.6	4.4	0.7	2	
社会融资规模存量:委托贷款:同比	%	3.5	3.5	3.4	3.1	3.2	2.6	1.2	-0.2	-0.5	-0.5	-0.8	-1	-1.1	
社会融资规模存量:信托贷款:同比	%	-10.9	-12.6	-14	-20.6	-23.3	-24.8	-27.4	-28.3	-29.6	-29.4	-29.9	-30.5	-32.1	
社会融资规模存量:未贴现银行承兑汇票:同比	%	-3.3	-14.9	-11.6	-13.8	-15.5	-11.2	-11.5	-21.9	-19.2	-22.7	-21.8	-19.5	-24.7	
社会融资规模存量:企业债券:同比	%	1.8	1.9	3.6	6.3	7.8	7.7	8	9.3	10.1	10.7	10.3	10.2	10.1	
社会融资规模存量:非金融企业境内股票:同比	%	11.7	11.7	12.4	13.1	13.9	14	13.9	14.4	14	14.5	15.2	14.9	14.8	
社会融资规模存量:政府债券:同比	%	13.9	12.9	13.4	15.4	16	16.9	17.6	19.4	19	17.5	16.9	17	16.3	
社会融资规模存量:存款类金融机构资产支持证券:同比	%	#N/A	-9.2	-8.6	-5.2	-0.6	-0.6	3.6	5	6.7	6.7	9	11.1	14.5	
社会融资规模存量:贷款核销:同比	%	#N/A	16.7	16.3	19.2	19.3	19.5	20	20	18.8	19.4	19.3	19.4	18.9	

注：数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑——持续超市场预期中国经济即将面临考验，处在高位的花旗经济意外指数是一个高频的追踪观测指标。



本周关注

1. 3月13日和3月16日，SPOMMA公布马来西亚棕榈油产量。马来西亚棕榈油局（MPOB）报告显示，2月份棕榈油产量为125.1万吨，大幅低于市场预期。市场分析认为，马来的棕榈油产量低于预期主要受到2月底的天气影响，包括3月前10天的高频数据也显示马来的产量正遭受洪水影响。关注此次数据对产量的描述。
2. 3月13日9:00，全国人民代表大会第六次全体会议（闭幕会）举行，表决关于政府工作报告的决议草案等。
3. 3月14日，欧佩克公布月度原油市场报告。近期欧佩克预计今年石油需求将增加230万桶/日，主要是受亚洲需求的推动。预计2023年中国石油需求将增加60万桶/日。
4. 3月14日20:30，美国2月末季调CPI年率、月率、核心CPI年率。市场预期2月末季调CPI年率将为6%，低于1月份的6.4%，核心CPI为5.4%，低于1月份的5.6%。
5. 3月15日5:20，美联储理事鲍曼发表讲话。此前3月4日鲍曼讲话未对美联储货币政策表明其态度，关注本次讲话对货币政策的看法。
6. 3月15日09:20，今日有2000亿元1年期中期借贷便利（MLF）和40亿元7天期逆回购到期。
7. 3月15日10:00，国新办就国民经济运行情况举行发布会，国家统计局将公布中国1-2月规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资等数据。
8. 3月15日17:00，IEA将公布原油月报。上一次报告中，IEA认为随着需求复苏以及一些俄罗斯产出受限，供需平衡可能迅速转为不足，受到非OPEC+产油国的推动，2023年全球石油产出将增长120万桶/日。
9. 3月15日，ITS、SGS、Amspec公布马棕油出口数据。近期由于印尼出口供应收紧，3月份马来西亚出口预期将显示良好复苏。关注本次出口数据能否继续增加。
10. 3月16日0:00，NOPA月度大豆压榨报告。上次报告中，美国1月大豆压榨量为1.79007亿蒲式耳，低于市场预期和2022年1月的数值，但高于去年12月份的1.77505亿蒲式耳。关注本次豆油库存数据和大豆压榨数据。
11. 3月16日9:30，国家统计局公布2月份70个大中城市住宅销售价格月度报告。中指研究院3月1日发布的报告显示，2月，全国百城新建住宅平均价格环比持平，止住“7连跌”态势；百城二手住宅平均价格环比微跌0.01%，跌幅较1月收窄0.1个百分点。
12. 3月16日，美国财长耶伦出席美国参议院财政委员会的预算问题听证会。耶伦在上一次公开讲话中表示美国对抗通胀的斗争“到目前为止一切顺利”，并且认为当前的通胀仍然过高。
13. 3月17日，国内成品油开启新一轮调价窗口。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢