



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20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，波动率VIX指数继续上扬，权益资产多数收跌；美元指数走跌，大宗商品除了金银一枝独秀外全线收跌，CRB商品指数收-3.9%，原油大跌-13.38%。三月以来，股市商品双双承压下行，经济目标不及预期令市场担忧政策力度，海外加息预期强化叠加银行暴雷频发，资本恐慌情绪蔓延，除了黄金一枝独秀之外，风险资产可谓是风声鹤唳“绿色盎然”，上周欧央行加息50bp的决议更是破灭了投资者对于全球金融条件转松的期望，海外市场压力可见一斑。周五，国内央行年内首次降准，有助于稳定市场预期。

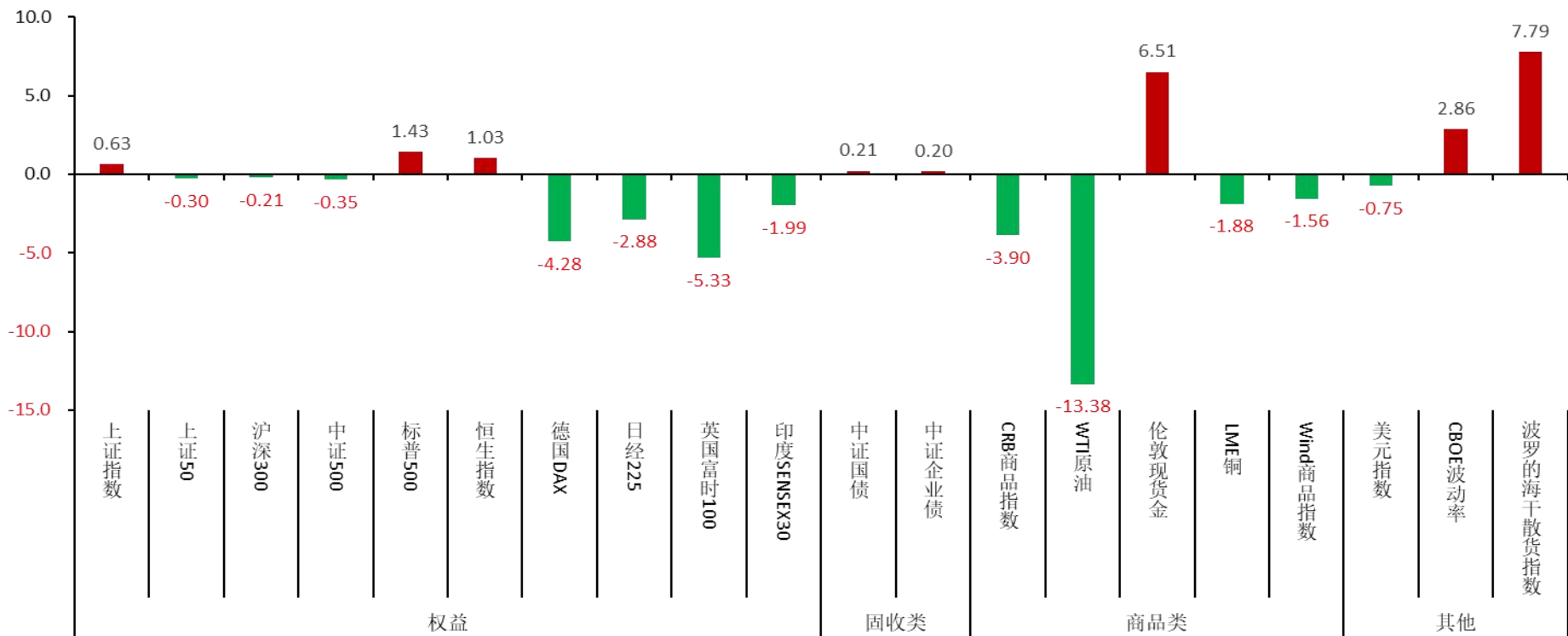
国内期货市场，债强股弱商品多数收跌，市场风险偏好趋冷；股市风格漂移反复，成长表现较价值型股票更弱；债市全线小幅收涨，国债期货涨幅长期>中期>短期；商品期货指数明显下挫，wind商品指数周度涨跌幅-1.56%，除了贵金属之外商品全线下跌，原油的大幅下挫拖累能源板块领跌商品。资产收益特征上来看，商品跌幅超过权益资产，国内定价的商品，如煤焦钢矿，较国际定价的大宗商品如能化与有色板块的品种更为抗跌。近一周，国内主要商品期货涨跌幅表现绿肥红瘦，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为白银、尿素和沪金；跌幅居前的商品期货品种为燃油、LPG和原油。

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，商品表现开始弱于权益资产。未来一周，全球市场密切紧盯美联储议息会议，关注美联储公布利率决议和经济预期摘要。许多分析师表示，美联储面临的挑战将向市场传达“准备在为银行业提供流动性的同时抗击通胀”的信息，所以基本可以确定美联储将加息25个基点。关注本次决议对终端利率的表态。

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指数继续上扬，权益资产多数收跌；美元指数走跌，大宗商品除了黄金一枝独秀外全线收跌，CRB商品指数收-3.9%，原油大跌-13.38%。

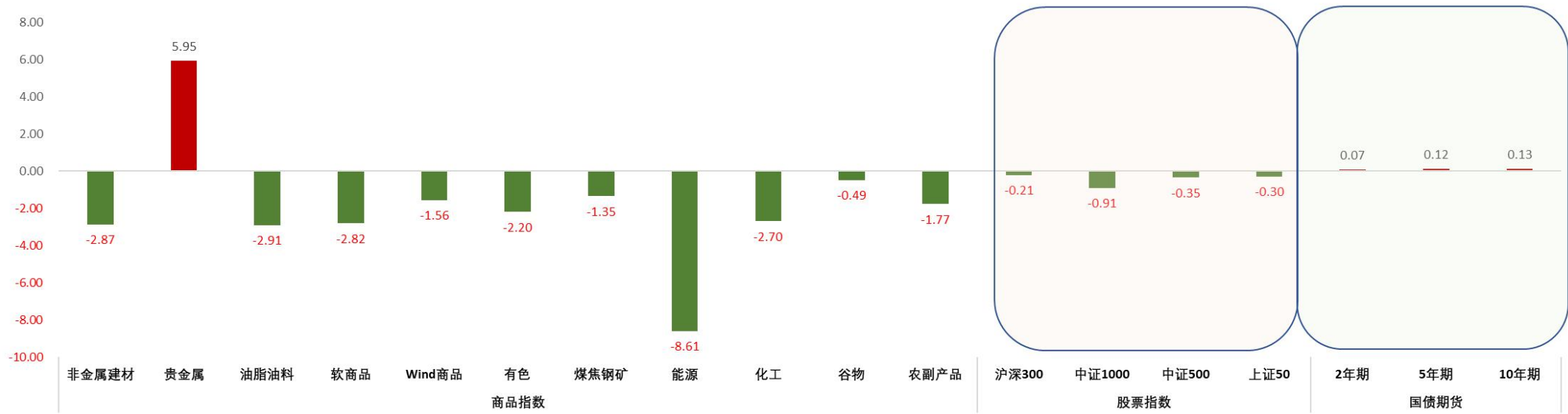
全球大类资产周内涨跌幅%



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弱；
 - 债市全线小幅收涨，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-1.56%，除了贵金属之外商品全线下跌，原油的大幅下挫拖累能源板块领跌商品。
- 资产收益特征上来看，商品跌幅超过权益资产，国内定价的商品，如煤焦钢矿，较国际定价的大宗商品如能化与有色板块的品种更为抗跌。

上周期市板块涨跌幅

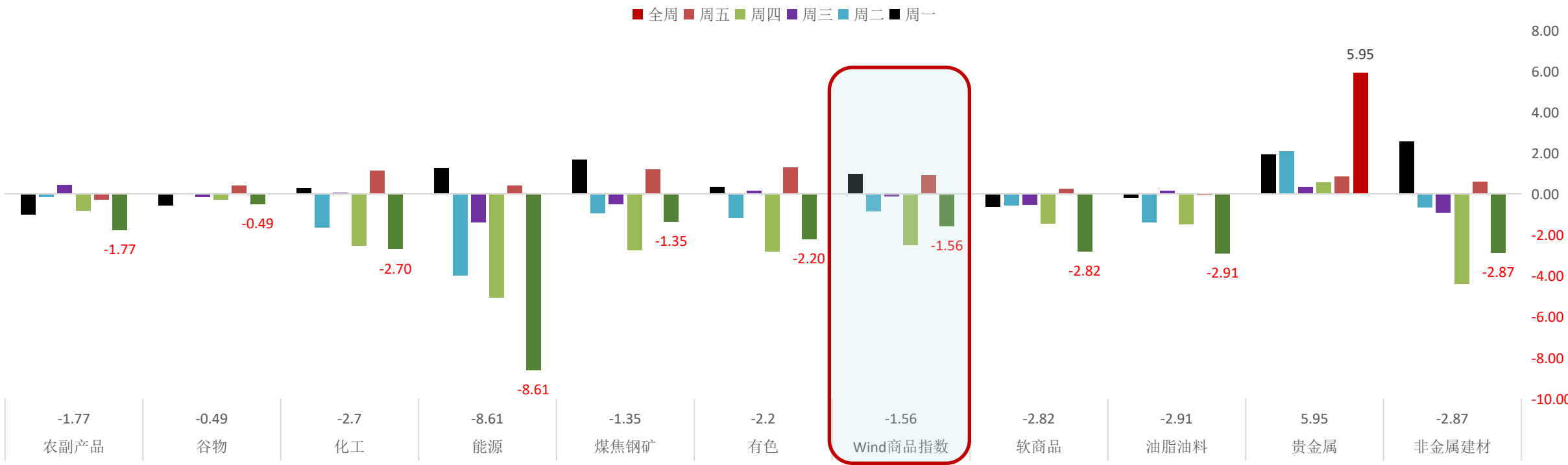


注：数据均来源于Wind、冠通研究

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（%）

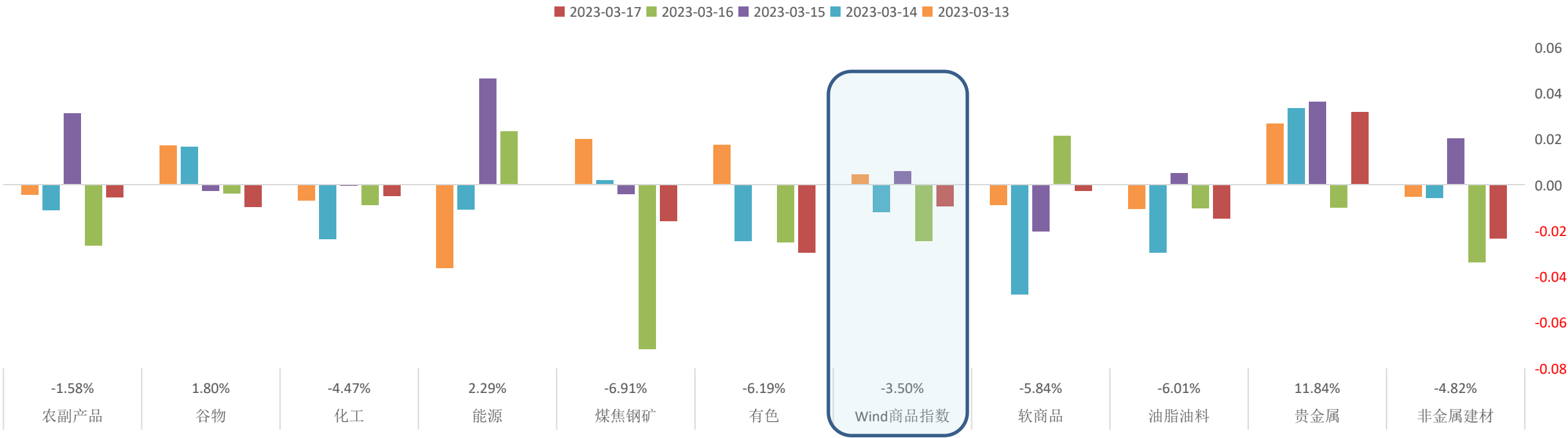


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金小幅流出，贵金属受避险情绪影响资金大幅增持，能源、谷物等板块资金流入明显。软商品、化工、煤焦钢矿、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 (%)

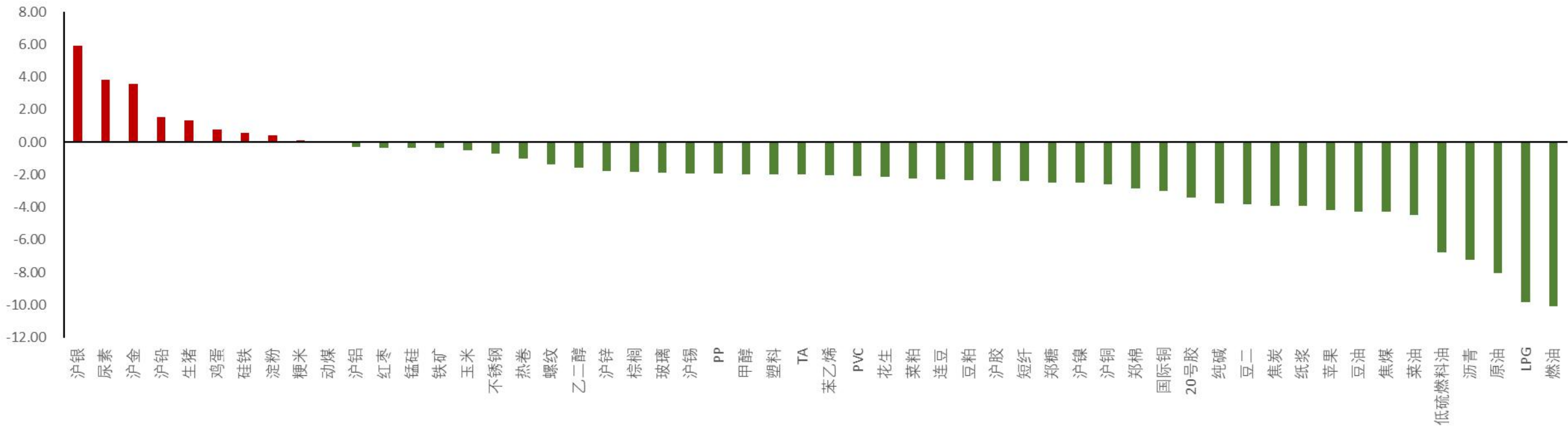


注：数据均来源于Wind、冠通研究

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**白银、尿素和沪金**；跌幅居前的商品期货品种为**燃油、LPG和原油**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）

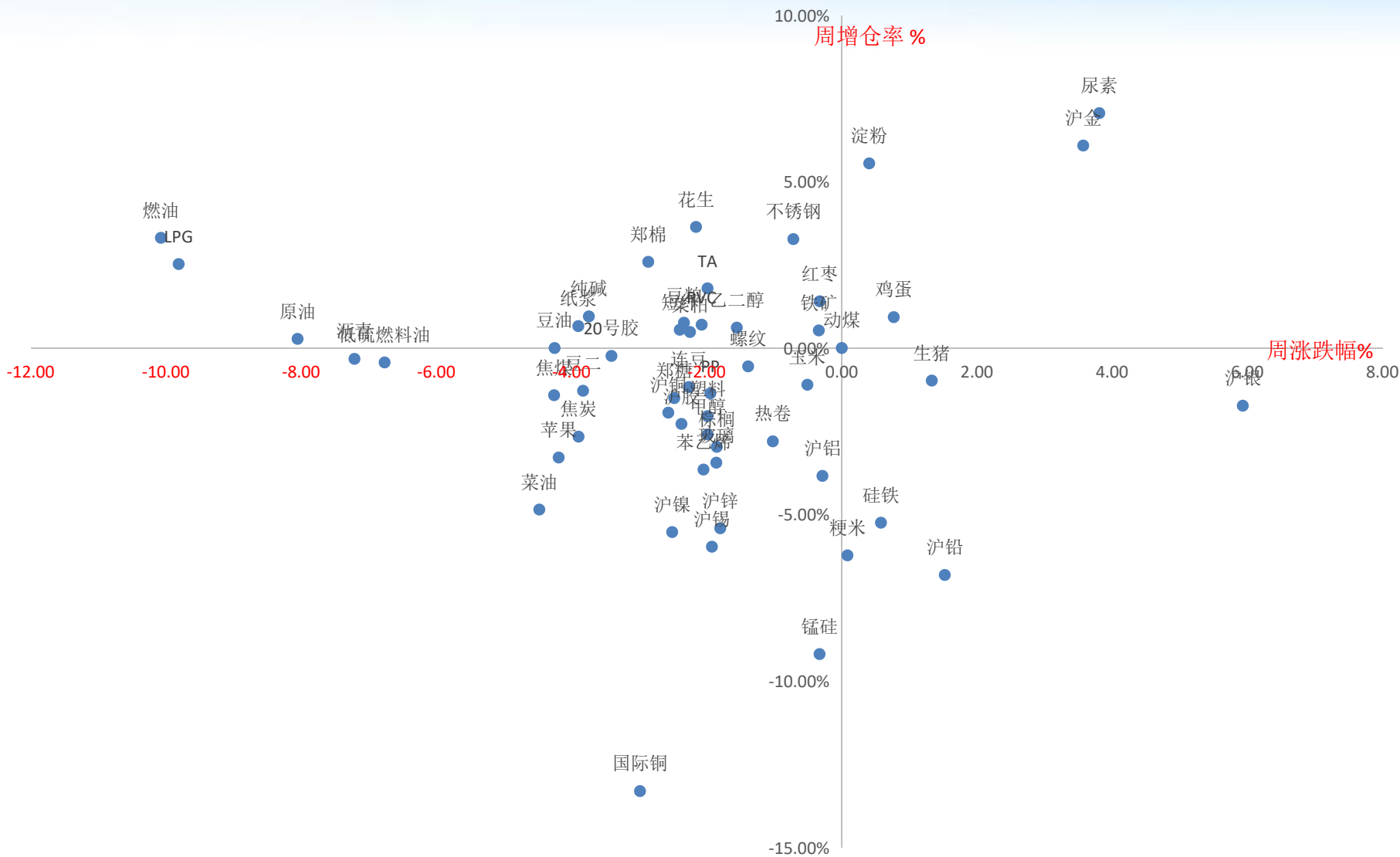


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

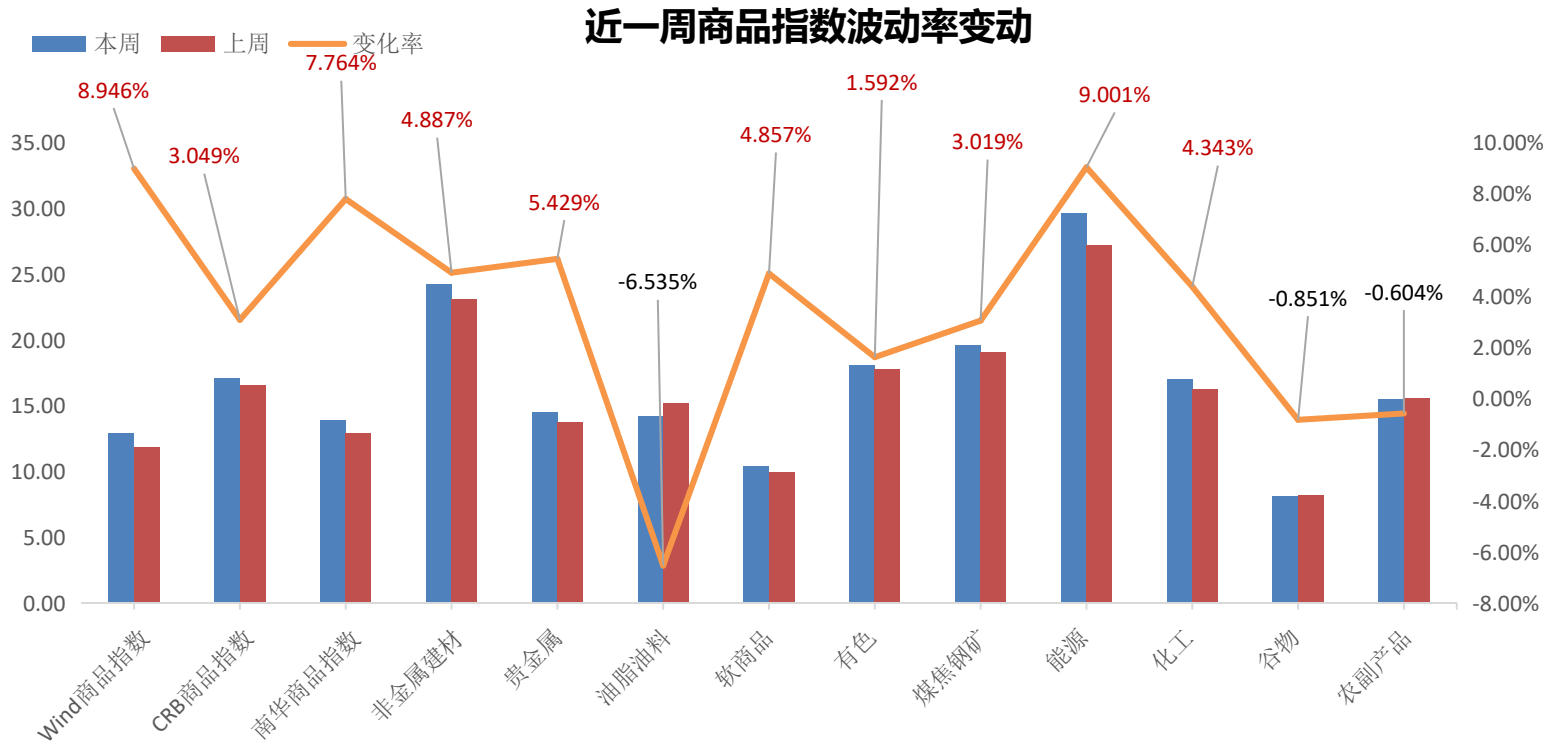
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种很少，**值得关注的是黄金和尿素**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种**许多**，**郑棉、纯碱和豆粕**值得重点关注！



注：数据均来源于Wind、冠通研究

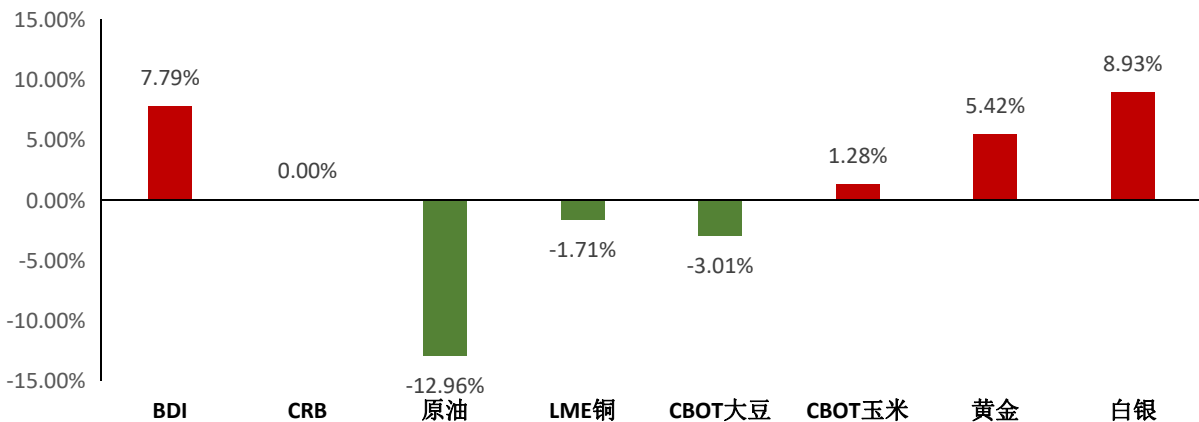
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率+3.049%，国内wind和南华商品期货指数波动率联袂上行；分板块来看，商品期货板块的波动率所属抬升，升波居前的板块有能源、贵金属、非金属建材、软商品和化工；降波幅度居前的板块是油脂油料、谷物和农副产品。

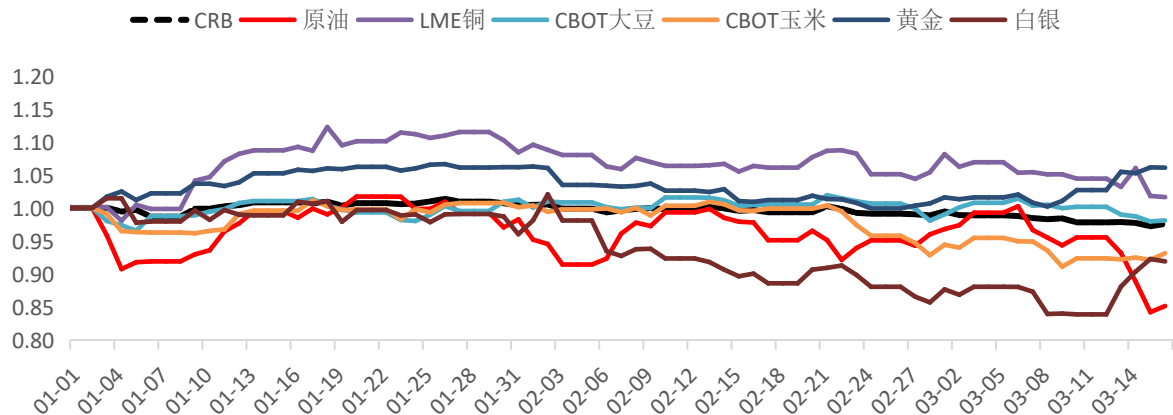


数据追踪——国际大宗商品多数走软，原有领跌，BDI进一步上行，金银联袂大涨，金银比与金油比背离，市场避险情绪抬升。

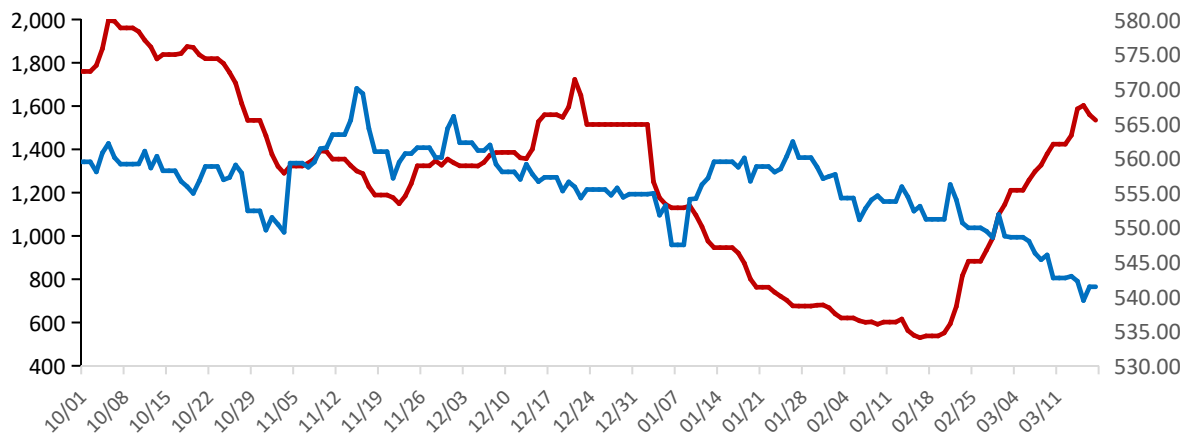
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



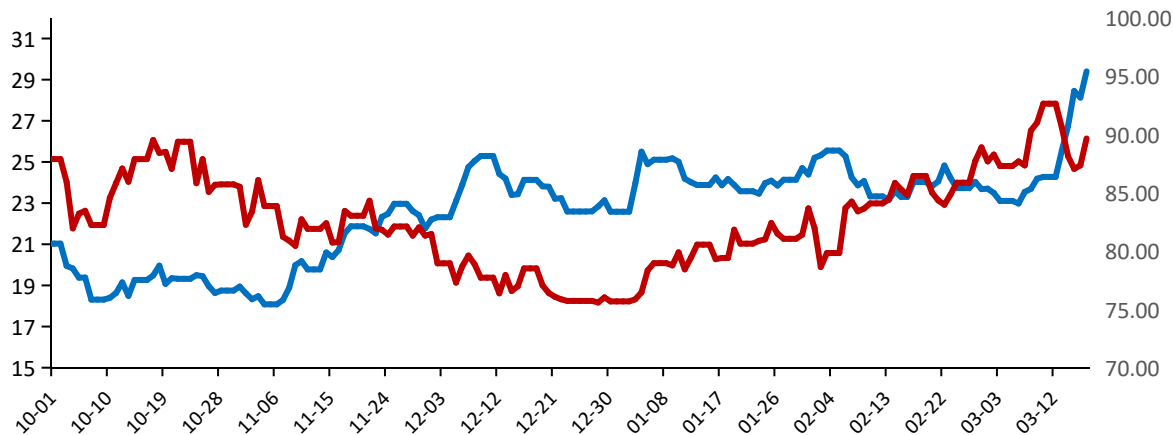
国际主要大宗商品2023年内收益表现



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合: 右轴



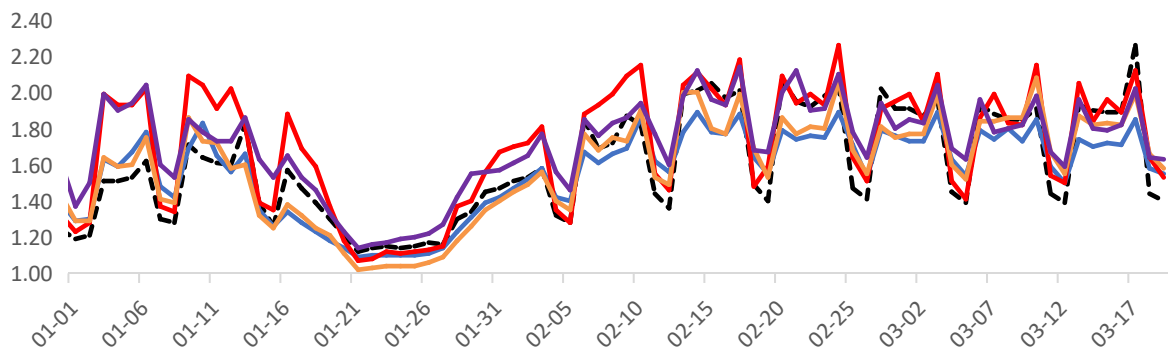
金油比 金银比: 右轴



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

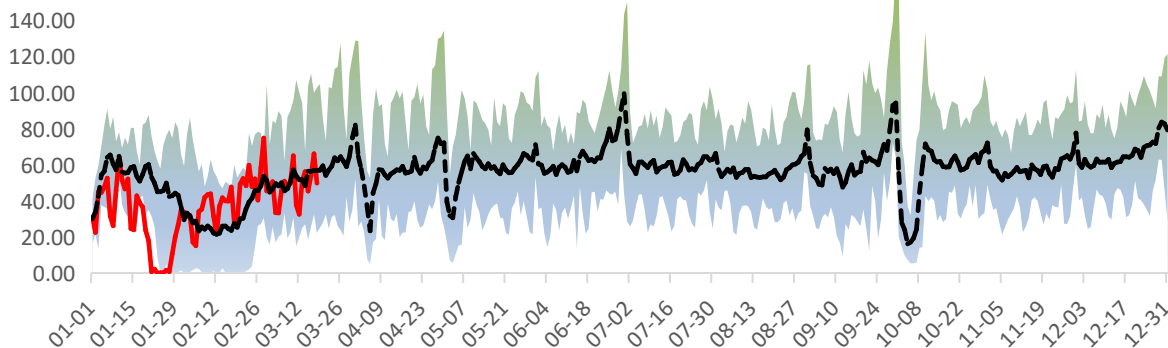
主要城市拥堵延时指数

--- 上海 — 深圳 — 北京 — 广州 — 成都



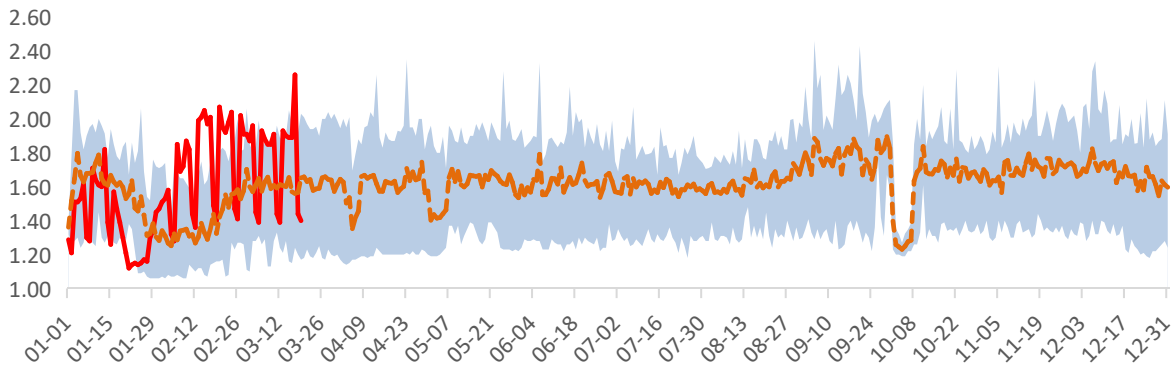
全国商品房成交面积季节性走势图（单位：万平方米）

— 2023 --- 均值



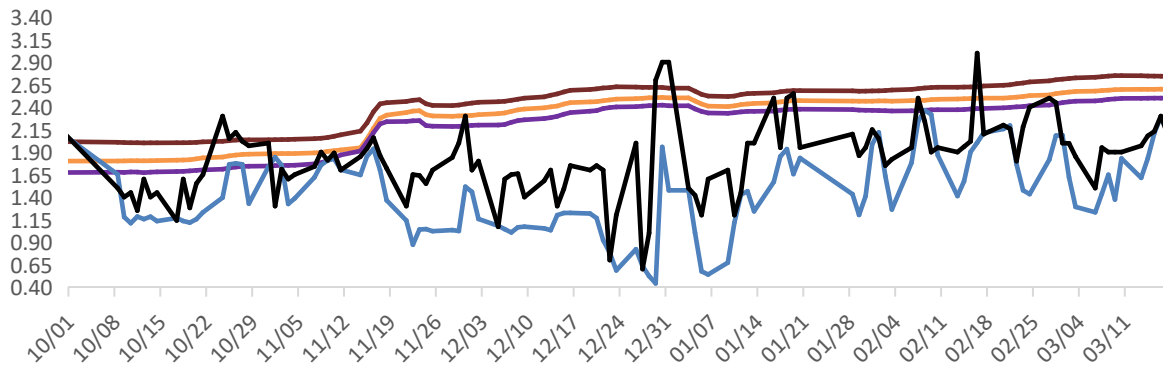
全国主要城市拥堵延时指数季节性走势图

— 2023 - - - 均值



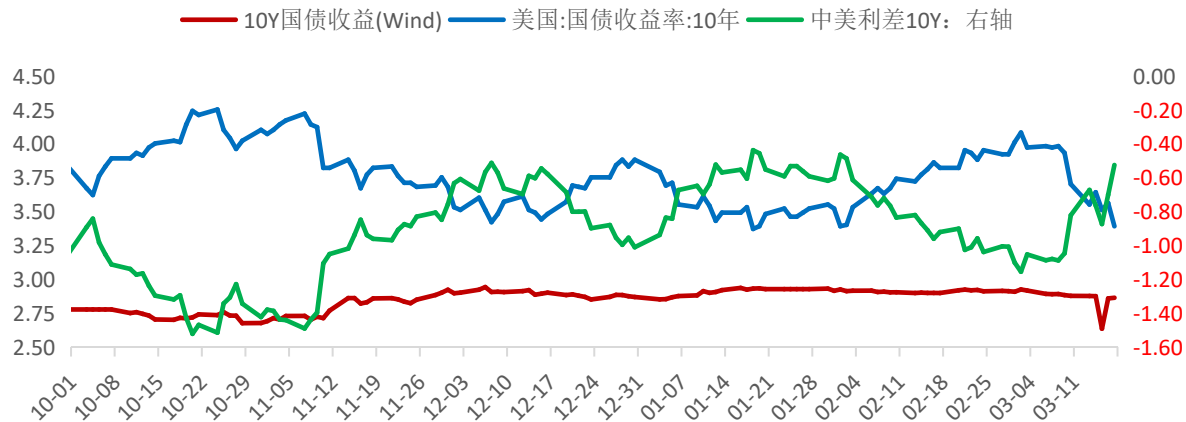
国内货币市场资金利率%

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

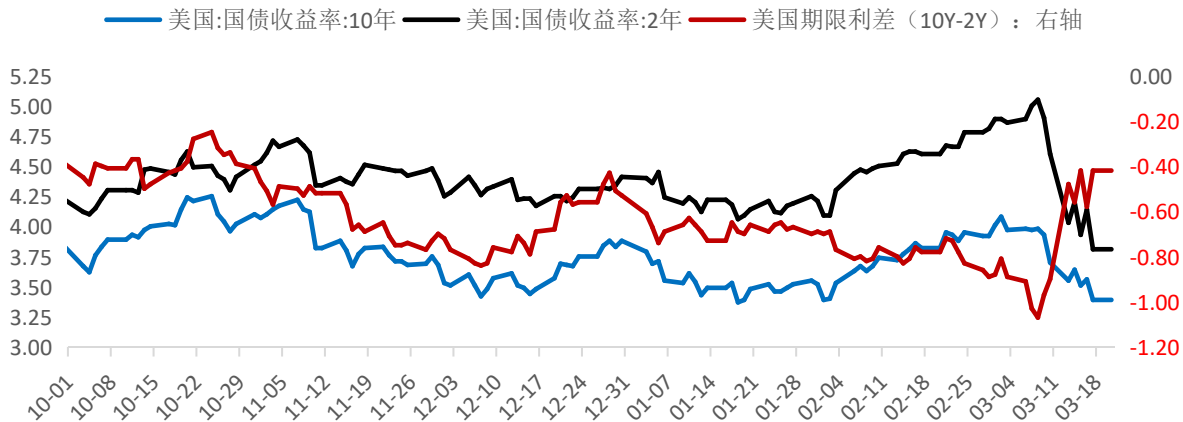


数据追踪——美国利差大幅拉升，美债实际利率下行推升金价，美元高位回落，中美利差剧烈波动。

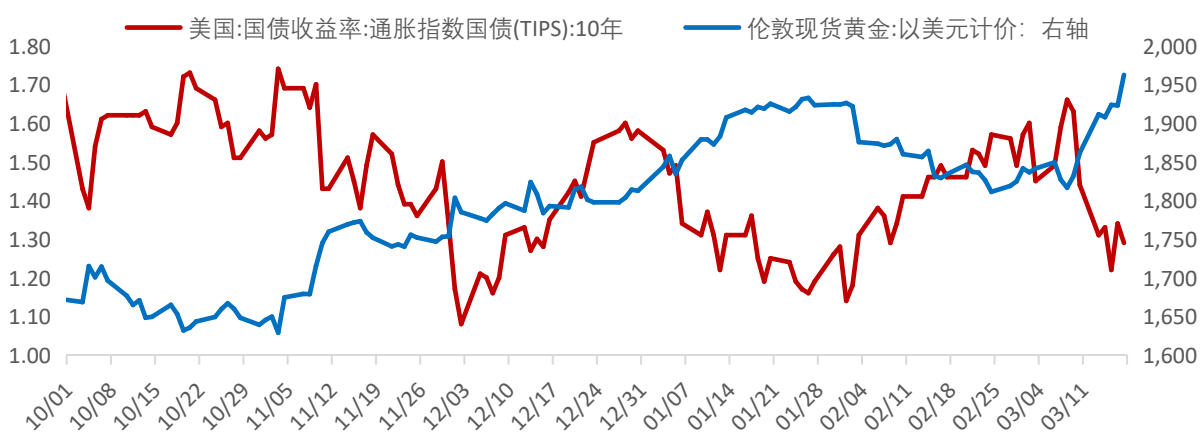
中美利差 (10Y)



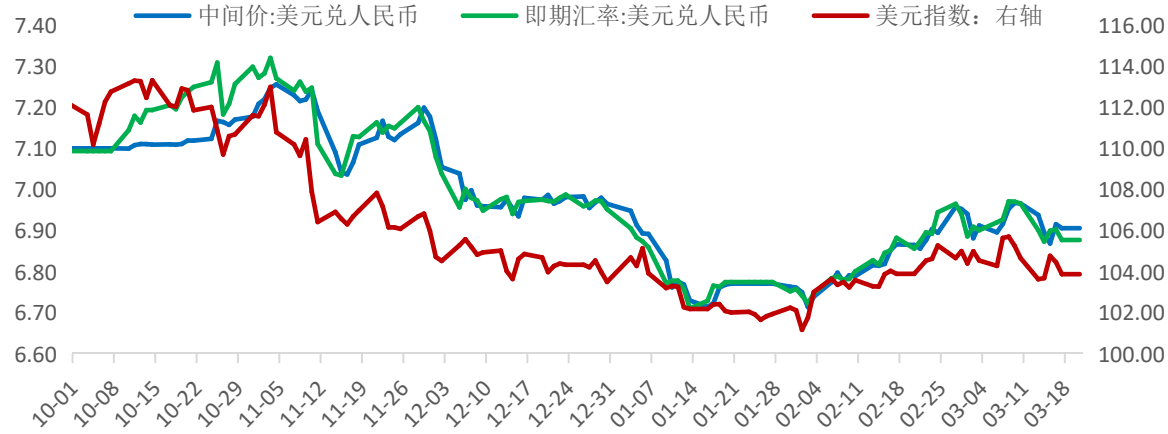
美国期限利差 (10Y-2Y)



美债实际收益率与金价

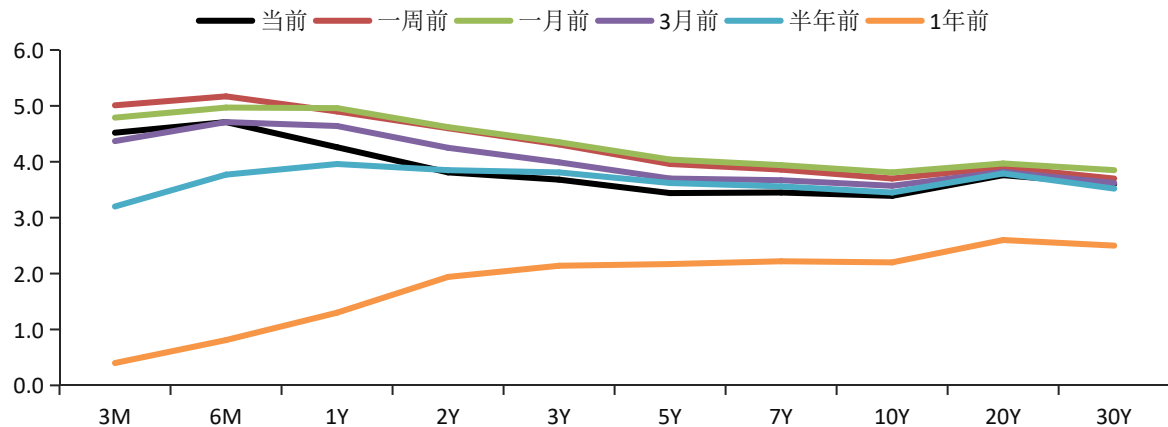


美元指数与人民币汇率

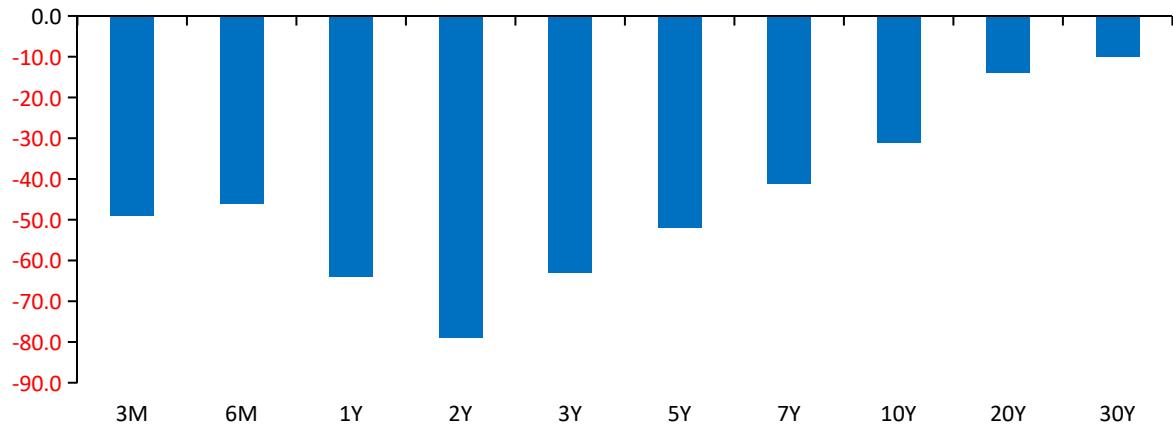


宏观逻辑——美债期限结构再次走平，美债收益率走低近弱远强，隐含通胀预期大幅下行。

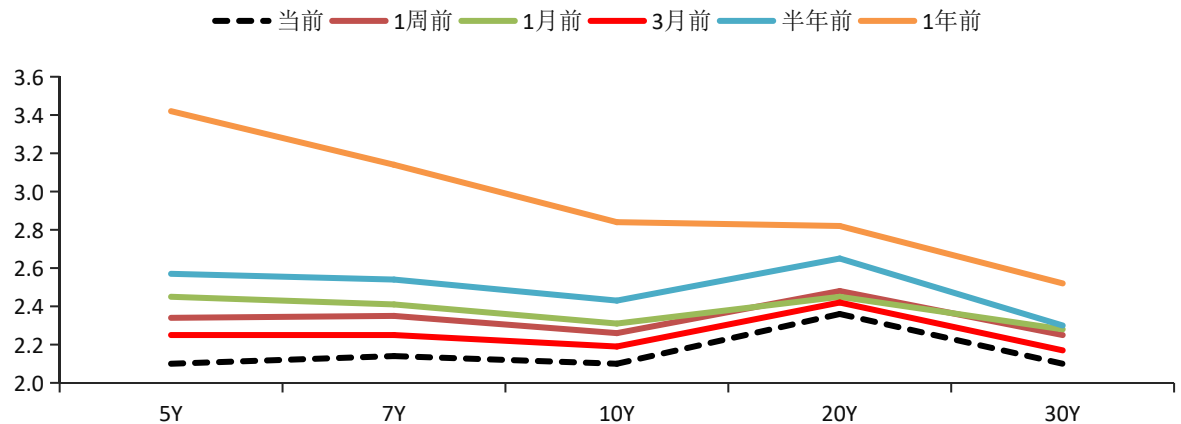
美国国债收益率曲线



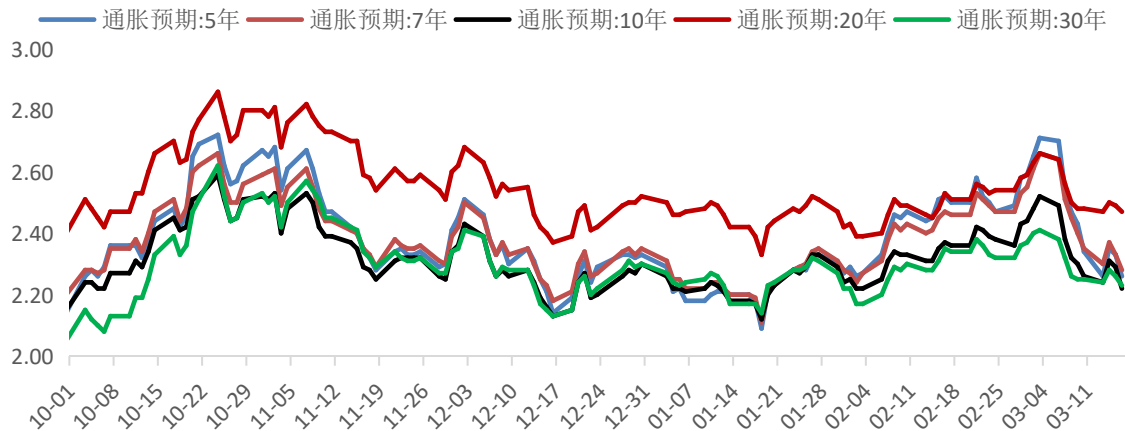
美国国债周收益率变化 (BP)



美国国债隐含通胀预期期限结构

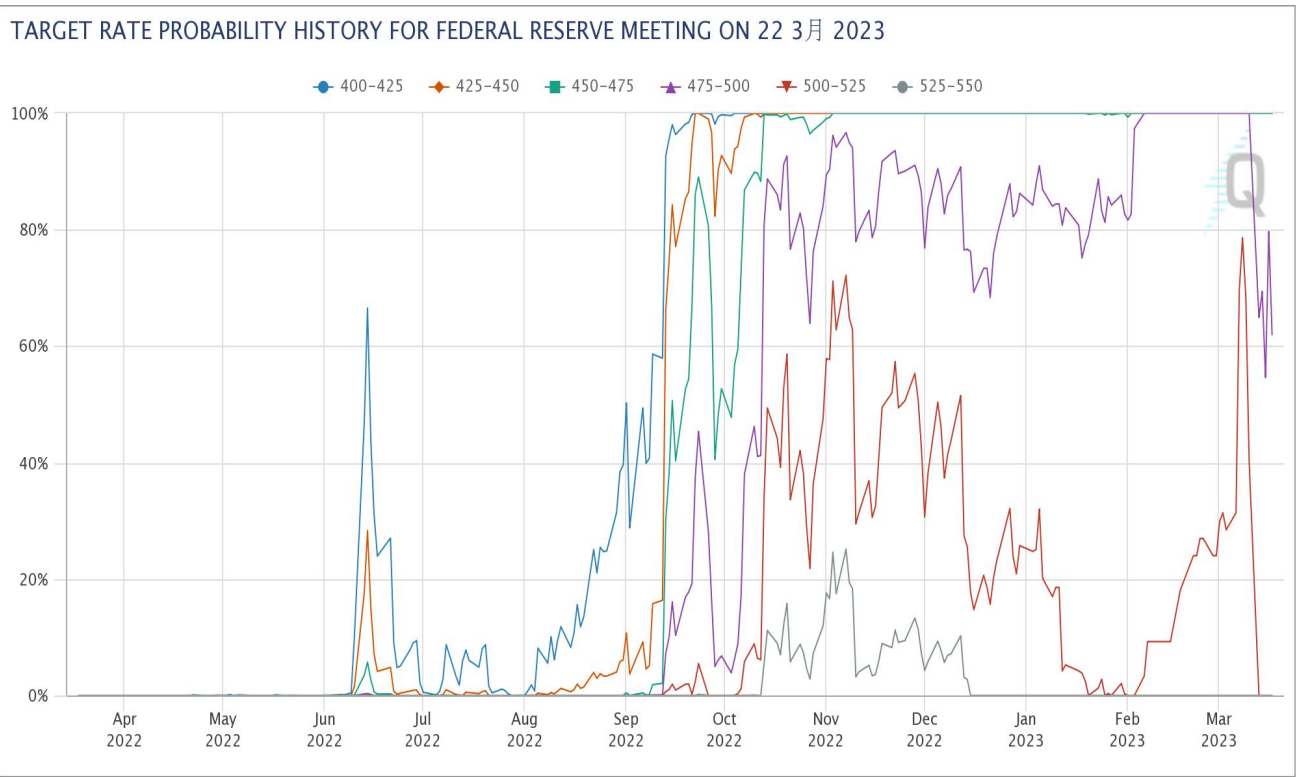


美国国债隐含通胀预期近期走势图



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，全球投资者聚焦本周FOMC会议。

➤ 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62%，略高于一周前的59.8%，但是低于一个月以前的81.9%的概率；市场甚至开始预期本次议息会议美联储按兵不动，保持利率维持在4.5-4.75%的概率为38%。最近一段时间，硅谷、瑞信等欧美银行破产事件冲击资本市场，投资者开始预期美联储要放缓加息节奏，甚至要更早拐头降息，以避免系统性的金融危机的爆发。



注：数据均来源于Wind、冠通研究

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，本周一起走低，国内较国际定价商品抗跌。

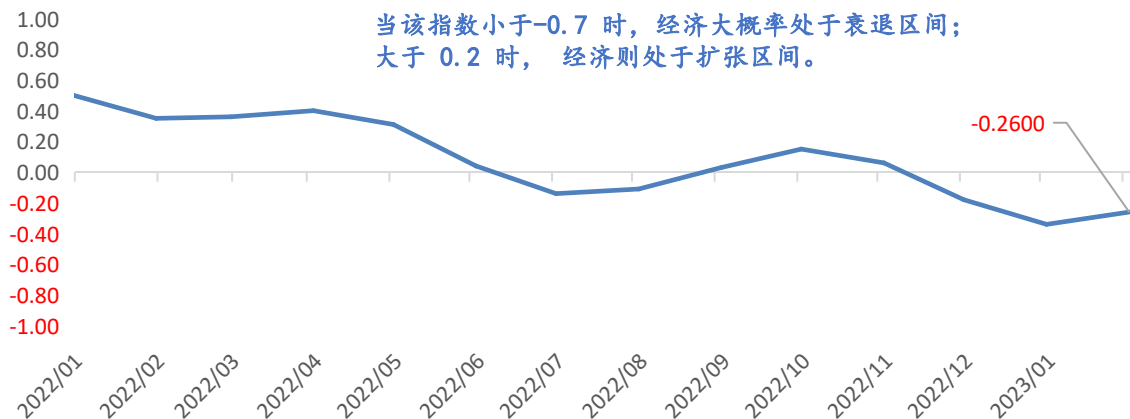


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”继续走向衰退，从“不着陆”到“软着陆”，再到“硬着陆”不断变换预期。

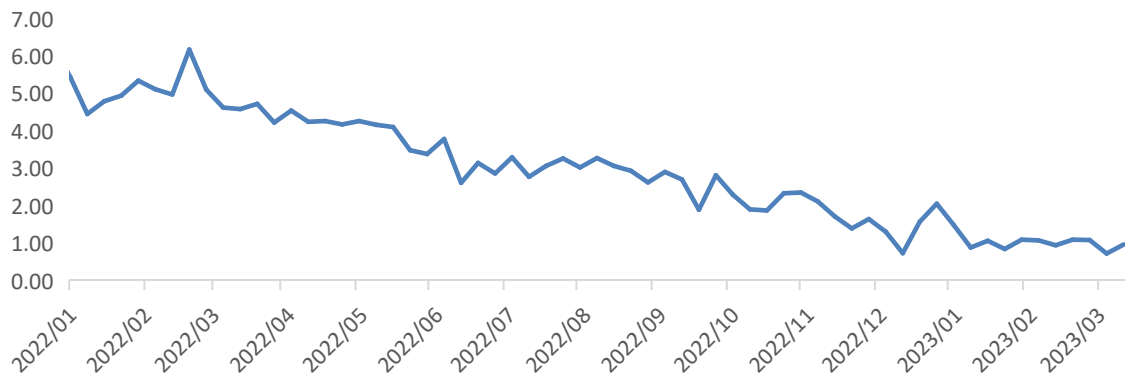
美国:ECRI领先指标走势图



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



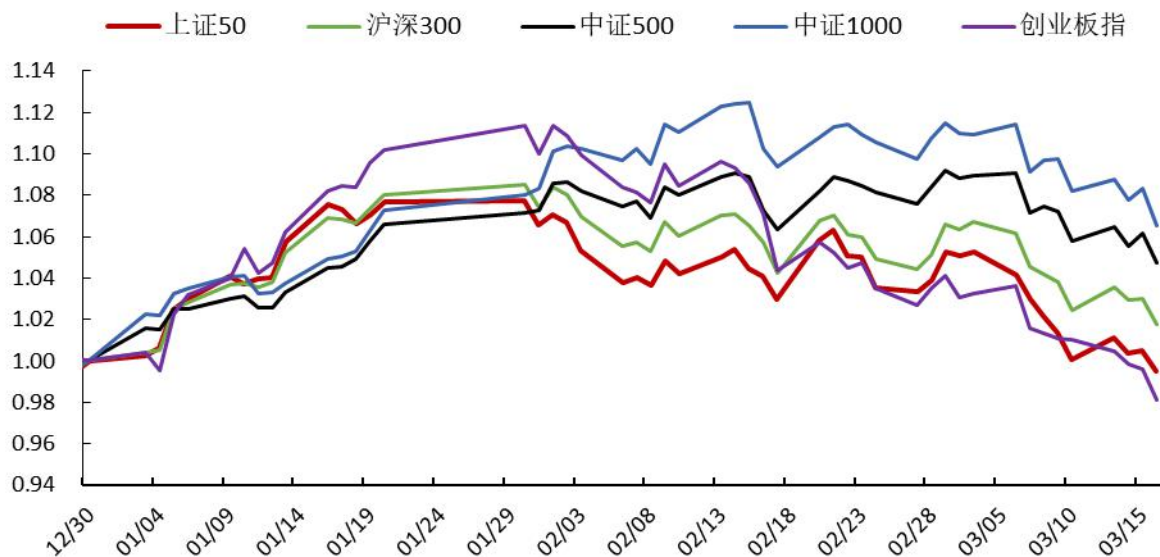
美债10Y-3M利差走势图



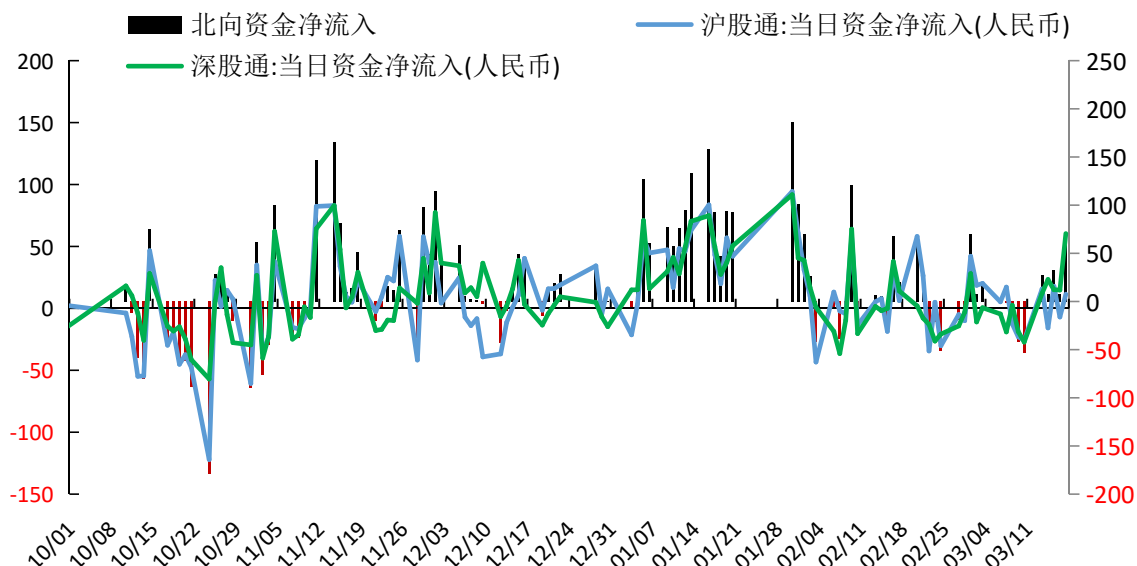
宏观逻辑——股市表现弱势下行，风格漂移反复，外资再次逢低入场值得持续追踪关注。

- 股市表现弱势下行，周内呈现出弱势震荡下跌的走势特征；
- 股市风格漂移反复，成长表现较价值型股票更弱，主题板块风格快速轮动；
- 外资再次逢低入场值得持续追踪关注。

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)



中国经济全面修复，结构性隐忧施压复苏强度

2023年1-2月经济数据出炉，多项指标普遍高于市场预期，经济全面修复得到验证，但结构性问题仍存隐忧，复苏力度与持续性值得持续关注。投资对经济拉动的关键性作用明显，制造业、基建与地产投资增速均表现亮眼，尤其是房地产投资增速的快速下滑势头大幅减缓，房屋竣工面积累计同比-15%上行转正为8%，商品房销售额:住宅:累计同比转正，房地产开发占固定资产投资完成额比重从23.23%重回25%以上，表明地产对经济的拖累趋缓。消费对经济增长的基础性拉动作用仍旧有限，1-2月份，社会消费品零售总额77067亿元，同比增长3.5%，虽然高于市场预期的3.21%，但绝对数值仍旧不高；同时，出口表现不佳，特别是美欧出口增速的大幅下滑，印证了市场对于今年外需的担忧。

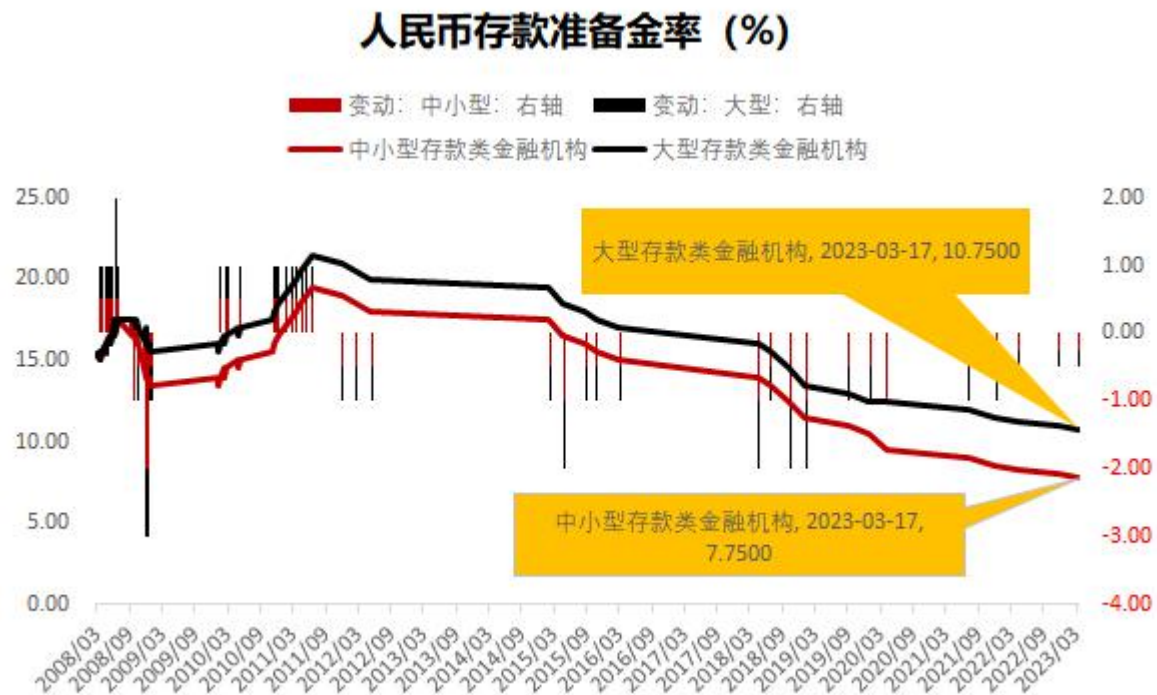
指标	预期差	202302F	202302	202301	202212	202211	202210	202209	202208	202207	202206	202205	202204	202203	近一年变动趋势
CPI(%)	-0.75	1.75	1.00	2.10	1.80	1.60	2.10	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	
PPI(%)	0.10	1.30	1.40	-0.80	-0.70	-1.30	-1.30	0.90	2.30	4.20	6.10	6.40	8.00	8.30	
工业增加值(%)		2.98		--	1.30	2.20	5.00	6.30	4.20	3.80	3.90	0.70	-2.90	5.00	
固定资产投资:累计(%)	2.18	3.32	5.50	--	5.10	5.30	5.80	5.90	5.80	5.70	6.10	6.20	6.80	9.30	
制造业:累计(%)	1.87	6.23	8.10	--	9.10	9.30	9.70	10.10	10.00	9.90	10.40	10.60	12.20	15.60	
基础设施建设:累计(%)	2.53	9.65	12.18	--	11.52	11.65	11.39	11.20	10.37	9.58	9.25	8.16	8.26	10.48	
房地产开发:累计(%)	4.30	-10.00	-5.70	--	-10.00	-9.80	-8.80	-8.00	-7.40	-6.40	-5.40	-4.00	-2.70	0.70	
社会消费品零售(%)	0.29	3.21	3.50	--	-1.80	-5.90	-0.50	2.50	5.40	2.70	3.10	-6.70	-11.10	-3.50	
进口(%)		-3.81		--	-7.50	-10.60	-0.70	0.30	0.30	2.30	1.00	4.10	0.00	-0.10	
出口(%)		-8.35		--	-9.90	-8.70	-0.30	5.70	7.10	18.00	17.90	16.90	3.90	14.70	
贸易差额(亿美元)		638.80		--	780.13	698.40	851.50	847.40	793.90	1012.70	979.40	787.60	511.20	473.80	
M2(%)	0.56	12.34	12.90	12.60	11.80	12.40	11.80	12.10	12.20	12.00	11.40	11.10	10.50	9.70	
人民币贷款:新增(亿元)	3753.85	14346.15	18100.00	49000.00	14000.00	12100.00	6152.00	24700.00	12500.00	6790.00	28100.00	18900.00	6454.00	31300.00	
人民币贷款(%)	0.22	11.38	11.60	11.30	11.10	11.00	11.10	11.20	10.90	11.00	11.20	11.00	10.90	11.40	
社会融资规模:新增(亿元)	10833.33	20766.67	31600.00	59840.00	13058.00	19900.00	9079.00	35300.00	24300.00	7561.00	51700.00	27900.00	9102.00	46500.00	
社会融资规模存量(%)	0.14	9.76	9.90	9.40	9.60	10.00	10.30	10.60	10.50	10.70	10.80	10.50	10.20	10.50	
美元/人民币	0.22	6.73	6.95	6.76	6.97	7.18	7.18	7.10	6.89	6.74	6.71	6.66	6.62	6.35	
PMI	2.10	50.50	52.60	50.10	47.00	48.00	49.20	50.10	49.40	49.00	50.20	49.60	47.40	49.50	
城镇调查失业率(%)	0.17	5.43	5.60	5.50	5.50	5.70	5.50	5.50	5.30	5.40	5.50	5.90	6.10	5.80	

更加值得警惕的是，美欧出口增速的下滑并非之前市场所归因的经济下滑所致，恰恰相反，1-2月份美欧的经济表现是明显强于市场预期的，美欧经济与中国出口增速的背离所隐含的中美经济脱钩等潜在问题，更加令人忧虑。这一点，可能正是今年两会上所设定的全年经济目标仅为5%左右的重要原因。最后，5.6%的城镇调查失业率高于市场预期，也高于年度5.5%的政府目标，而16-24岁的劳动力调查失业率仍然高居18.1%，今年毕业的大学生就业压力可见一斑。

注：数据均来源于Wind、冠通研究

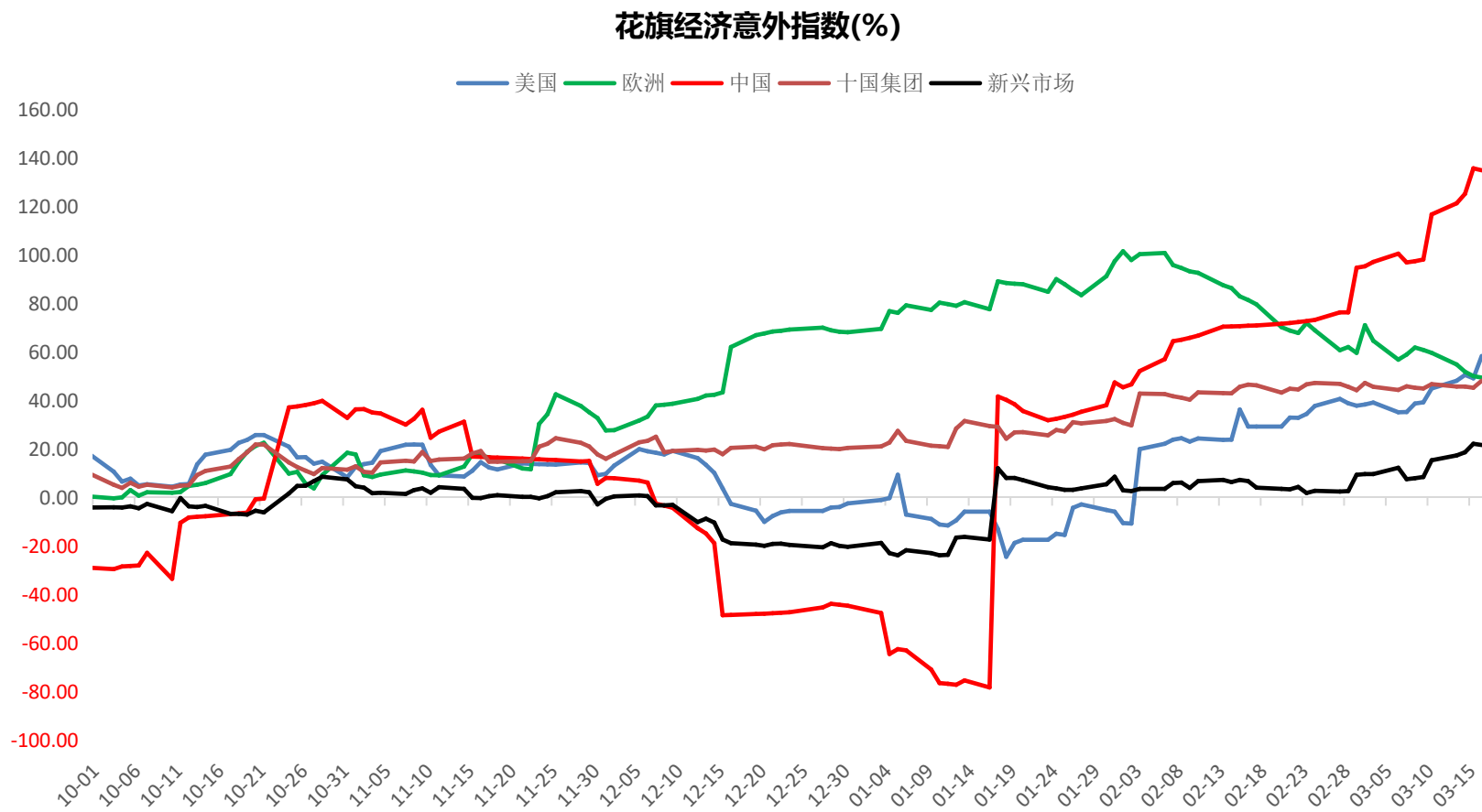
央行果断降准，缓解市场担忧

3月17日，中国人民银行决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。



央行年内首次降准0.25%，缓解市场对于政策力度不及预期的担忧，资本市场恐慌情绪消减，风险资产止跌企稳，外资积极流入推升股市，大宗商品多数翻红收涨。三月以来，股市商品双双承压下行，经济目标不及预期令市场担忧政策力度，海外加息预期强化叠加银行暴雷频发，资本恐慌情绪蔓延，除了黄金一枝独秀之外，风险资产可谓是风声鹤唳“绿色盎然”，昨日欧央行加息50bp的决议更是破灭了投资者对于全球金融条件转松的期望，海外市场压力可见一斑。国内1-2月宏观数据出炉，经济修复来之不易，但复苏力度仍有待持续。一年之计在于春，当前正是增强市场主体信心的关键时刻，更是国内经济实现质的有效提升和量的合理增长的重要节点。恰在此时，央行的果断出手，可谓正当其时，有助于稳定市场信心，传递出坚持稳健宽松货币环境的信号，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，为实现年内经济目标奠定基础。

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20日9:15，中国公布至3月20日一年期、五年期贷款市场报价利率。多位业内人士表示，MLF延续增量续作有助于维稳中长期流动性，减缓银行缺长钱的压力。本月MLF中标利率未变，意味着本月LPR下降的可能性大大降低。
2. 3月20日，国际铝业协会（IAI）公布全球原铝产量报告。2023年1月公布的全球原铝产量为583.6万吨，去年2月同期为513.5万吨，关注此次原铝供需数据变动情况。
3. 3月20日，ITS、SGS、Amspec公布马棕油出口数据。近期马来西亚棕榈油出口需求猛增，据15日SGS公布数据显示，马来3月1-15日棕榈油出口量较上月同期增加59.04%，因在穆斯林开斋节之前对印度发货量调增。
4. 3月20日，LME重启亚洲时段镍交易。自从去年3月的大规模轧空交易导致休市一周以来，镍价开盘时间变成了伦敦时间上午8点。
5. 3月21日，美联储举行为期两天的议息会议。关注美联储是否会做出暂停加息或提前进入降息周期的决定。
6. 3月21日，SPPOMA公布马来西亚棕榈油产量。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。
7. 3月22日2:30，NYMEX纽约原油4月期货受移仓换月影响，3月22日2:30完成场内最后交易，凌晨5:00完成电子盘最后交易。
8. 3月22日，美国财长耶伦与美国国务卿布林肯出席参议院小组委员会听证会。近日耶伦表示在硅谷银行倒闭后，美国银行业依然稳健。关注本次会议耶伦的发言。
9. 3月23日2:00，美联储公布利率决议和经济预期摘要。许多分析师表示，美联储面临的挑战将向市场传达“准备在为银行业提供流动性的同时抗击通胀”的信息，所以基本可以确定美联储下周将加息25个基点。关注本次决议对终端利率的表态。
10. 3月23日2:30，美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。上周鲍威尔的鹰派态度令3月加息50个基点的概率大幅飙升，原油价格走低，生物柴油生产再度陷入低迷局势，带动油脂价格下跌。
11. 3月23日16:00，ESG公布新加坡周度燃料油库存。截至3月15日当周，新加坡燃油库存增加92.1万桶，达到2109.2万桶的三周高点。关注此次数据库库存变化。
12. 3月24日21:30，美联储主席布拉德就美国经济和货币政策发表讲话。此前布拉德表示市场预计通货膨胀将在未来几个季度或者几年内得到控制。关注本次讲话对货币政策的看法。
13. 3月24日21:45，美国公布3月Markit制造业初值、服务业PMI初值。机构表示美国服务业商业活动在2月份恢复增长，这是8个月来的首次，抵消了制造业产出的下降，有助于稳定经济，并有望避免第一季度的衰退。关注此次PMI数据变化。

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