



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04月03日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

最近一周，资本市场避险情绪有所缓和，波动率指数大幅收跌。海外市场，美联储加息落地，欧美银行破产风波暂缓，美国PCE通胀数据如期回落，投资者转向衰退交易，预期美联储更早结束加息。美元走低，风险资产多数收涨，权益资产全线上行，黄金回落，原油大幅上涨带动大宗商品多数走高。国内市场，股债携手走高，商品期货市场回暖多数板块收涨；股市走势震荡，投资风格特征不甚明显；债市短中长期全线收涨，国债期货涨幅长期>中期>短期。

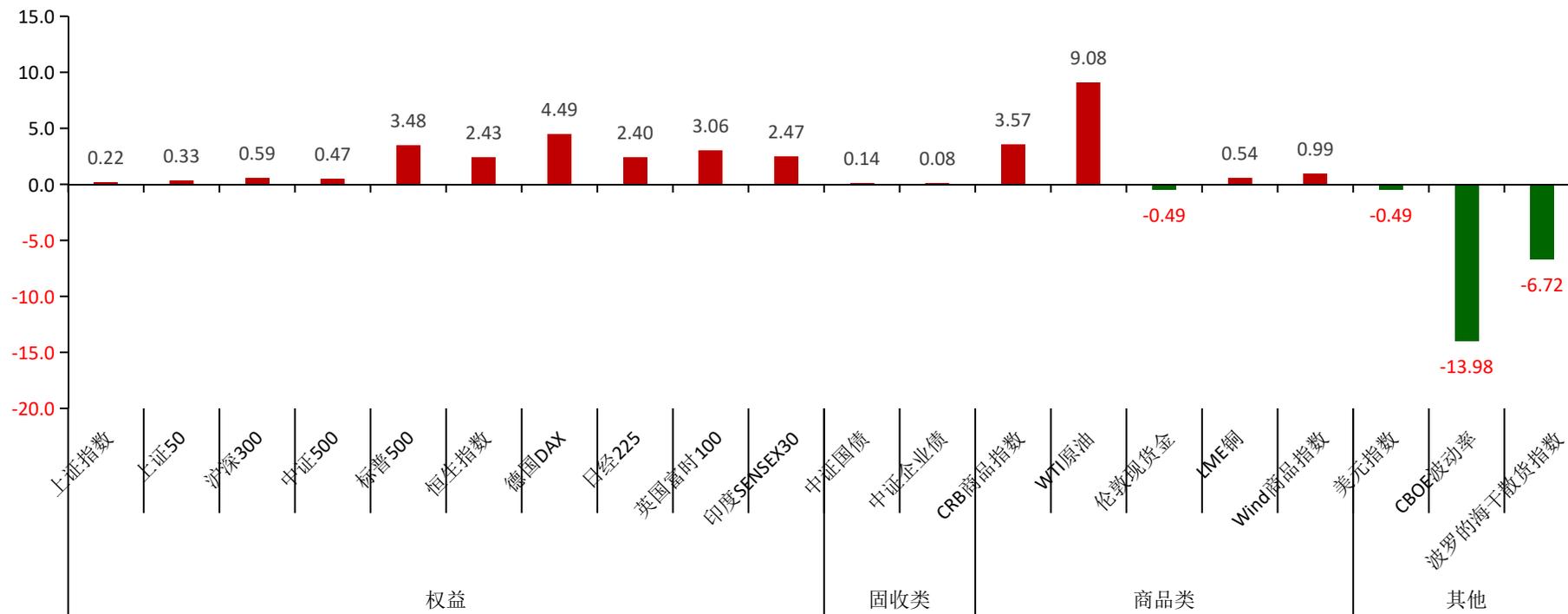
商品期货的表现来看，商品期货高指数震荡收涨，wind商品指数周度涨跌幅0.99%，工强农弱格局，农副产品、谷物、有色和化工板块收跌，其他商品大类指数全线收涨。周日晚间，多个OPEC+产油国宣布从5月起自愿减产，再次点燃投资者做多热情，国际油价大幅上涨，并带动相关板块品种走势强劲。商品投资关注的焦点虽然从供给端转向需求端，但原油市场的供给扰动依然加剧大宗商品市场的短期波动。同时，原油的走高料将抬升商品的波动中枢，一段时间以来，商品期货市场上内强外弱的格局特征也将遭遇冲击。

当前一段时间，自美联储3月加息25BP落地之后，欧美银行破产风波的冲击日益淡化，资本市场日渐回暖，股市震荡反弹，大宗商品止跌回升。同时，从去年11月以来的本轮行情也日渐走向尾声，强预期弱现实的市场格局也慢慢转变为弱预期弱强现实，高频中观数据表现各异，地产销售回暖迹象明显，市场料将在震荡中寻找新的宏观逻辑。弱化宏观，侧重品种基本面，在价差于套利中去挖掘更多的交易机会将会成为更优选择。

大类资产

最近一周，资本市场避险情绪有所缓和，波动率指数大幅收跌。海外市场，美联储加息落地，欧美银行破产风波暂缓，美国PCE通胀数据如期回落，投资者转向衰退交易，预期美联储更早结束加息。美元走低，风险资产多数收涨，权益资产全线上行，黄金回落，原油大幅上涨带动大宗商品多数走高。

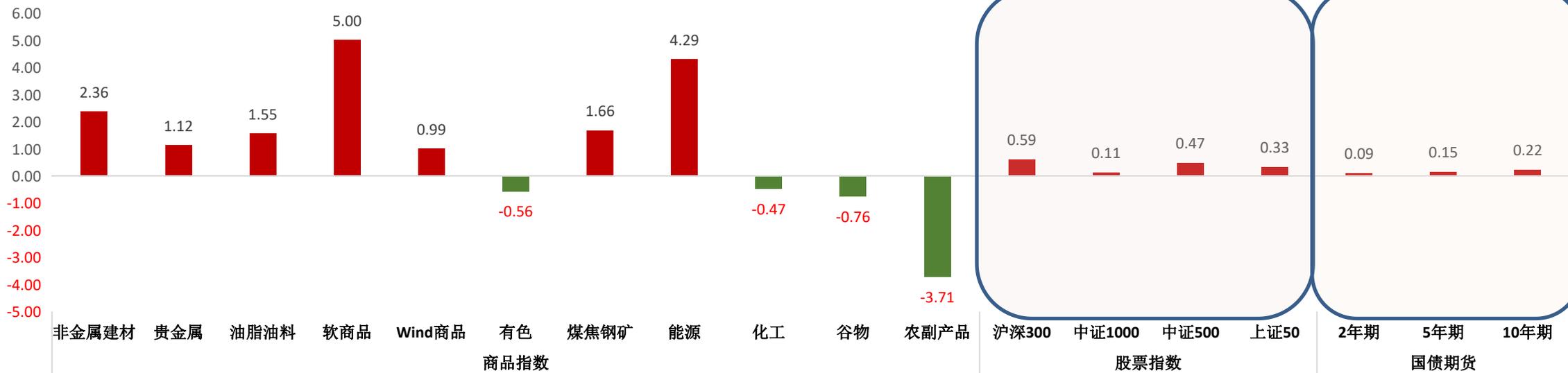
全球大类资产周内涨跌幅%



板块速递

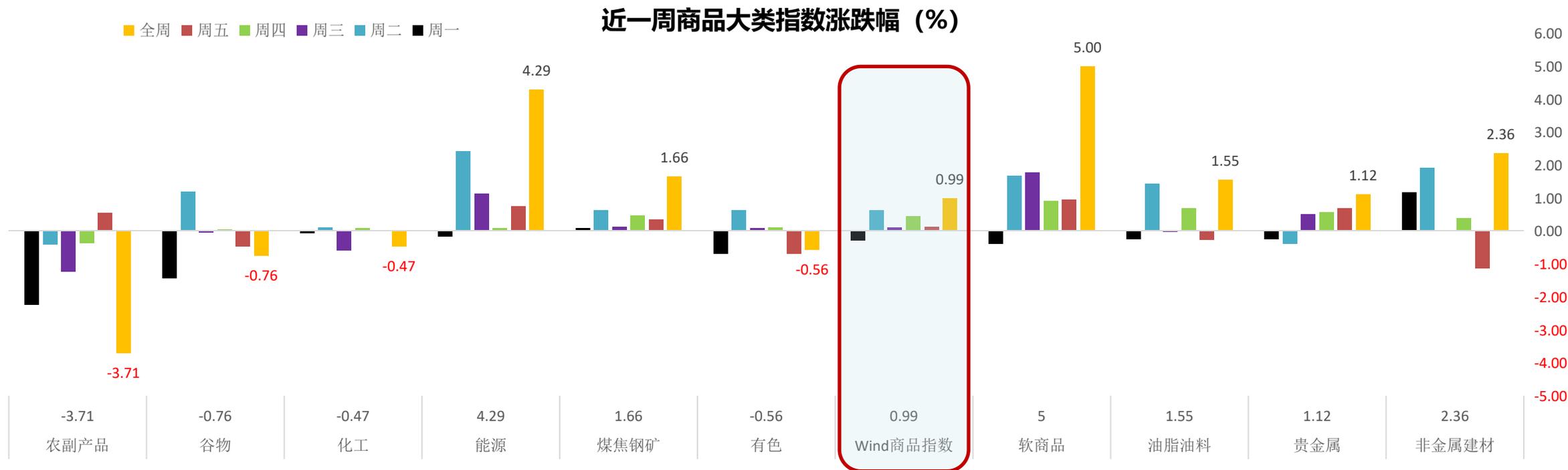
- 国内期货市场，股债携手走高，商品期货市场回暖多数板块收涨；
- 股市走势震荡，投资风格特征不甚明显；
- 债市短中长期全线收涨，国债期货涨幅长期>中期>短期；
- 商品期货高指数震荡收涨，wind商品指数周度涨跌幅0.99%，工强农弱格局，农副产品、谷物、有色和化工板块收跌，其他商品大类指数全线收涨。

上周期市板块涨跌幅



板块速递

商品期货的表现来看，商品期货高指数震荡收涨，wind商品指数周度涨跌幅0.99%，工强农弱格局，农副产品、谷物、有色和化工板块收跌，其他商品大类指数全线收涨。周日晚间，多个OPEC+产油国宣布从5月起自愿减产，再次点燃投资者做多热情，国际油价大幅上涨，并带动相关板块品种走势强劲。商品投资关注的焦点虽然从供给端转向需求端，但原油市场的供给扰动依然加剧大宗商品市场的短期波动。

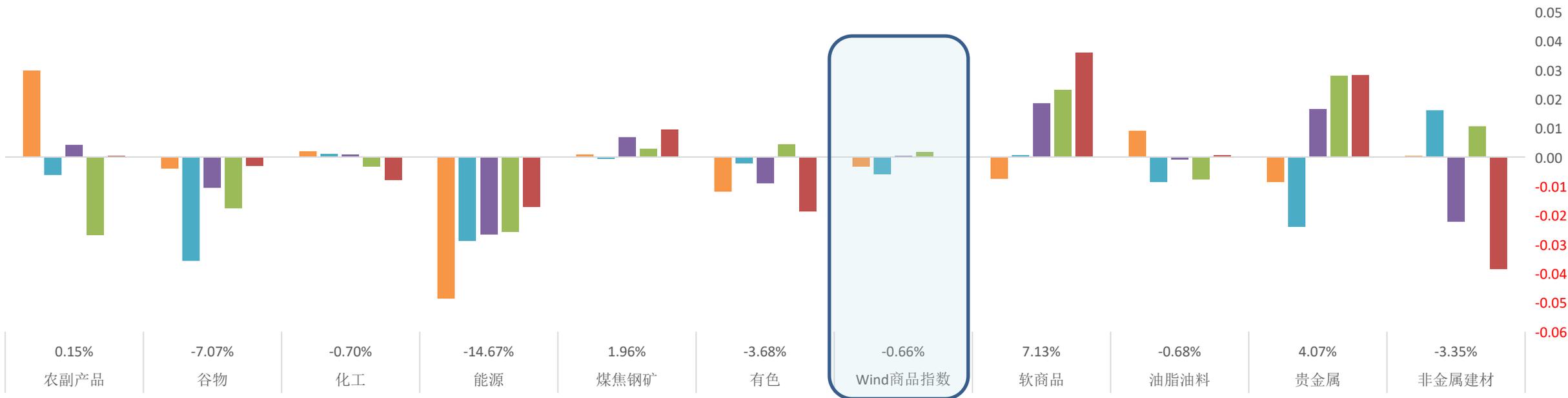


资金流向

上周，商品期货市场资金小幅流出，能源、非金属建材、谷物、有色等板块资金流出明显。贵金属和软商品板块资金明显流入值得关注。

近一周商品期货板块资金变动率 (%)

■ 2023-03-31 ■ 2023-03-30 ■ 2023-03-29 ■ 2023-03-28 ■ 2023-03-27

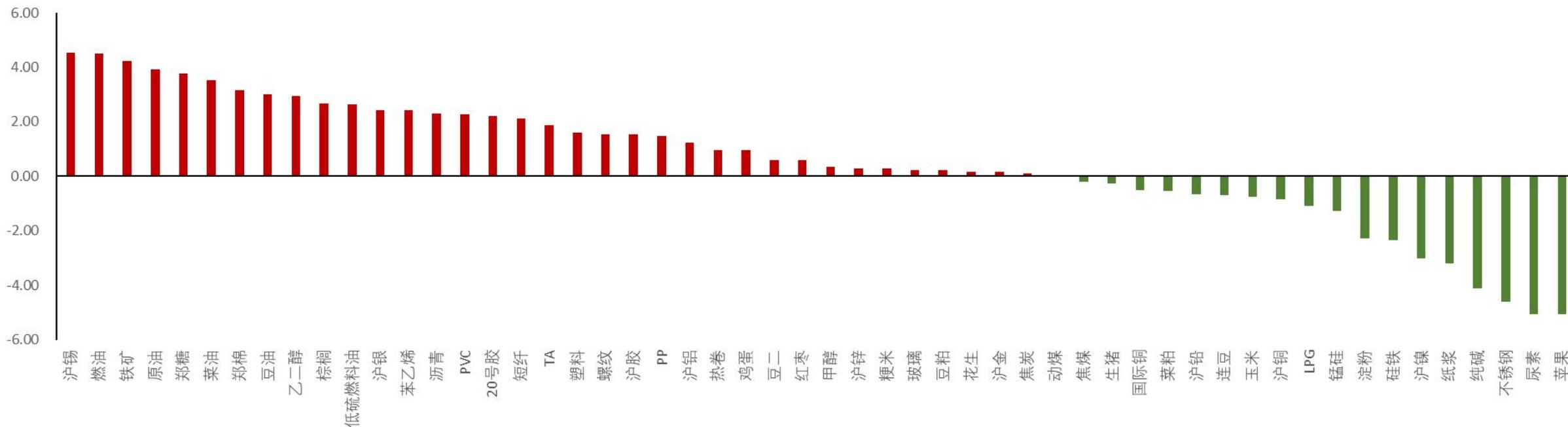


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

近一周，国内主要商品期货涨跌幅红绿相间，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**沪锡、燃油和铁矿**；跌幅居前的商品期货品种为**苹果、尿素和不锈钢**。

上周商品期货品种涨跌幅 (%)

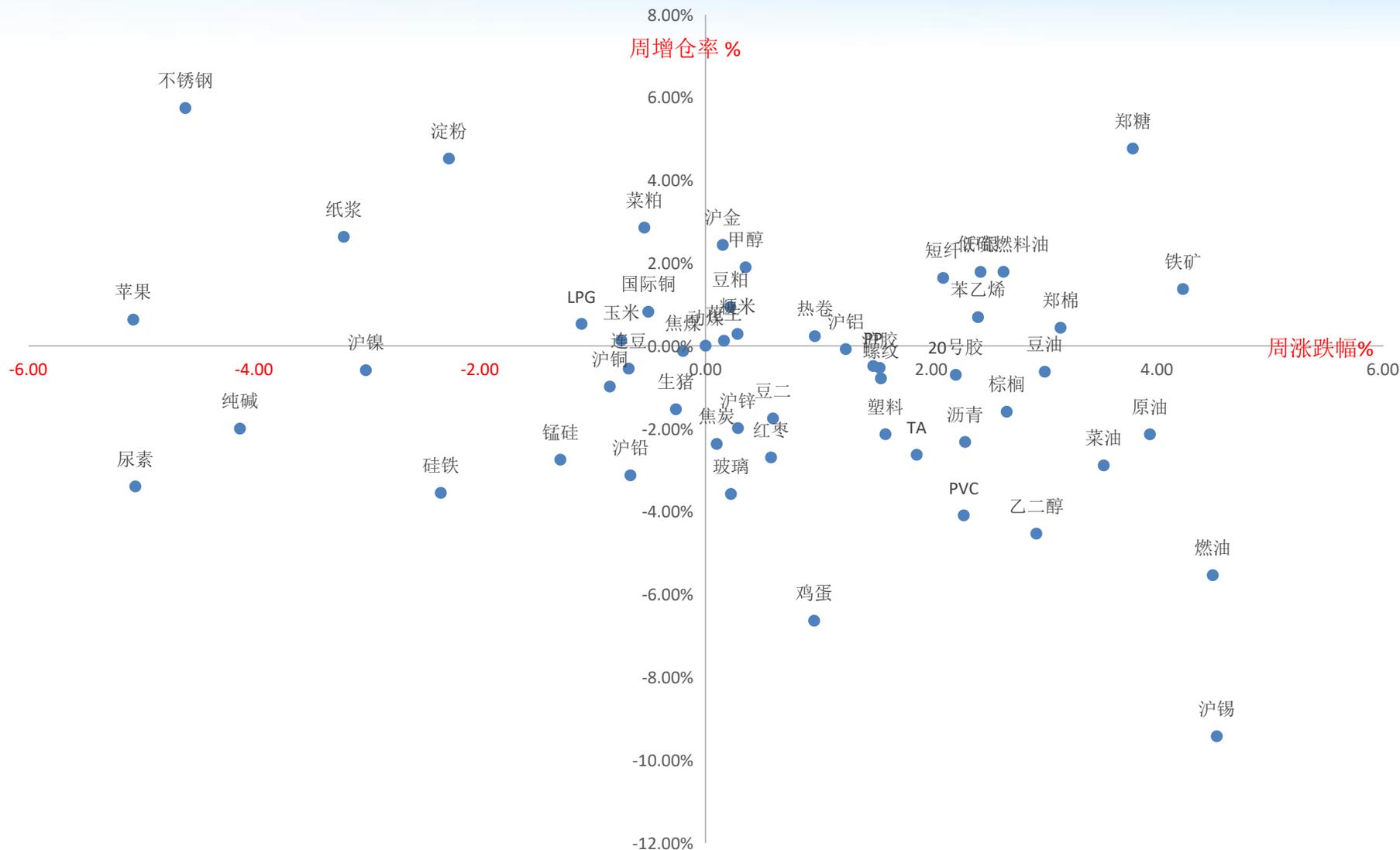


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

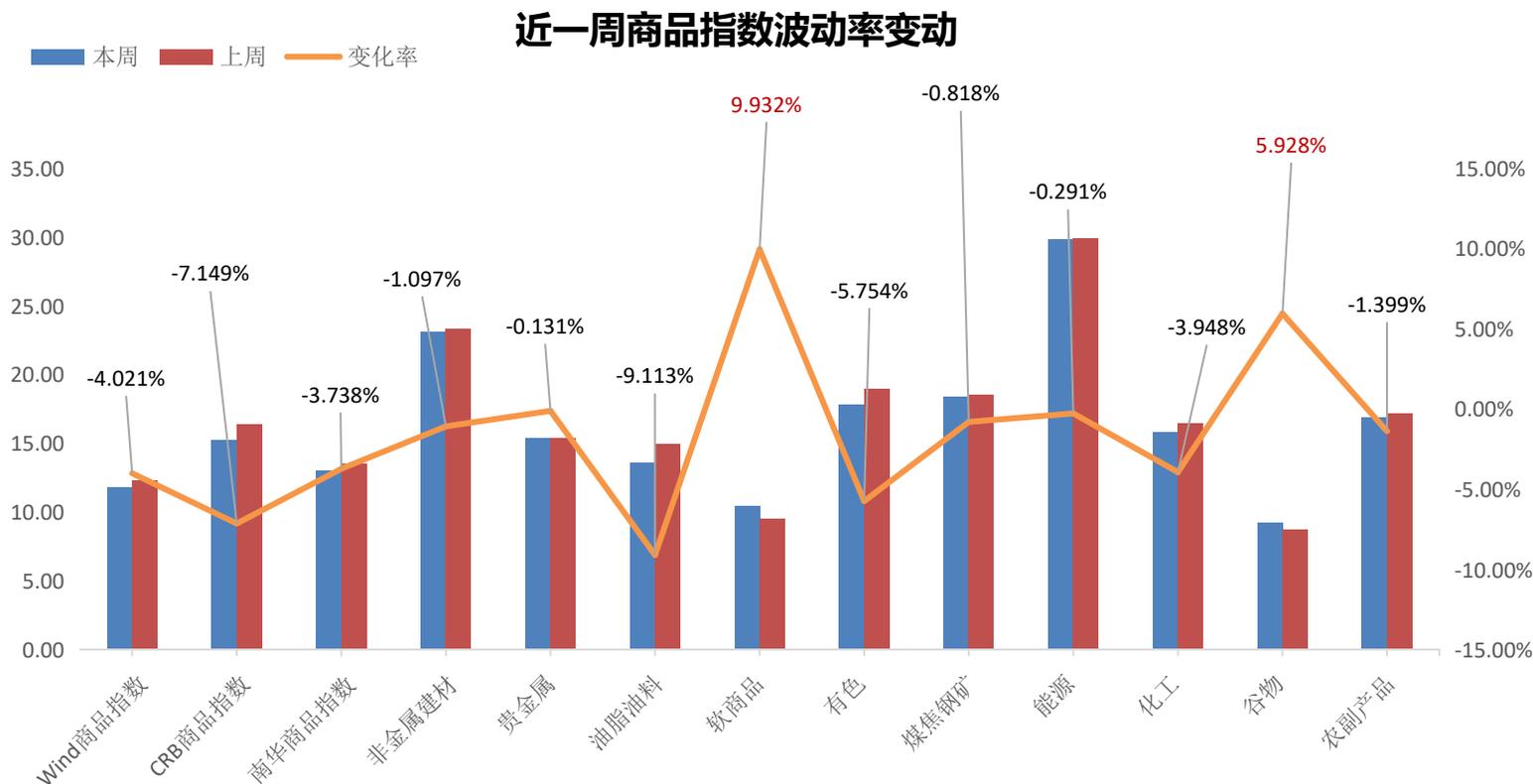
上周，从量价配合的角度来看：

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种**不少**，值得关注的是**郑糖、铁矿**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种**不多**，纸浆、苹果和菜粕值得**重点关注**！



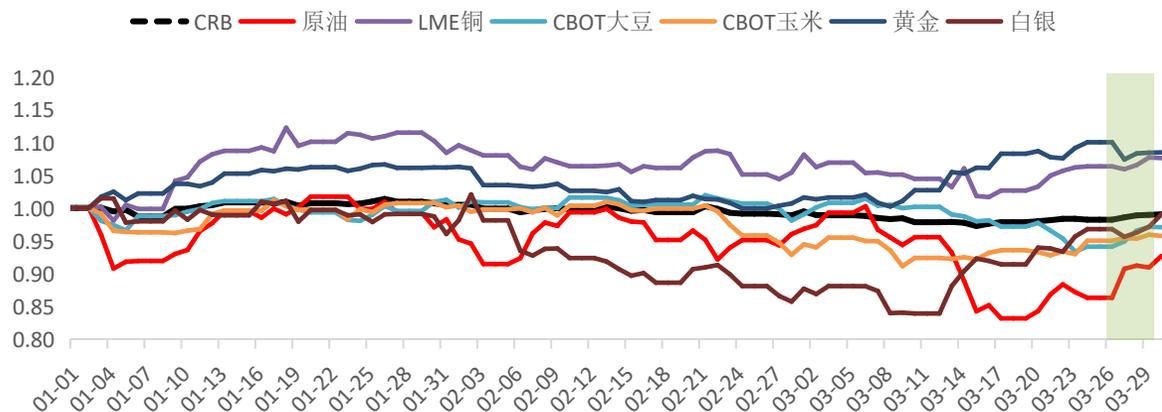
波动特征

上周，国际CRB商品指数的波动率-7.149%，国内wind和南华商品期货指数波动率双双大幅下行；分板块来看，商品期货板块的波动率变动多数下行，升波幅度居前的板块是软商品和谷物，降波幅度居前的板块是油脂油料、有色和化工。

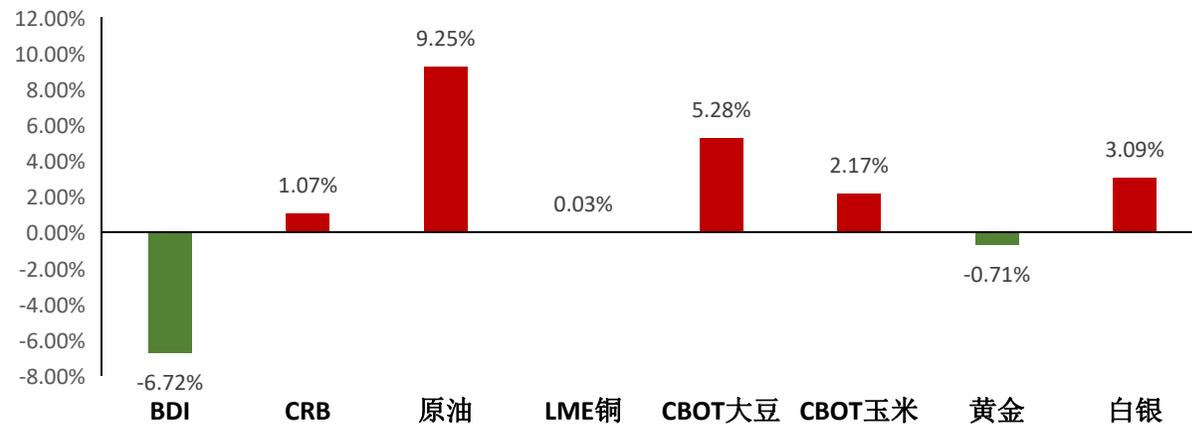


数据追踪——国际大宗商品反弹，原油领涨，黄金下挫，BDI转跌，金银比与金油比携手下行。

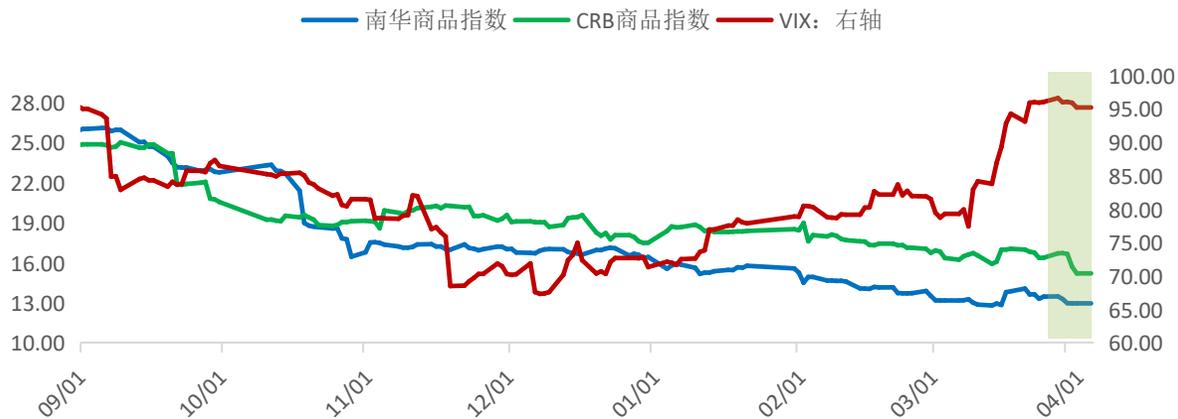
国际主要大宗商品2023年内收益表现



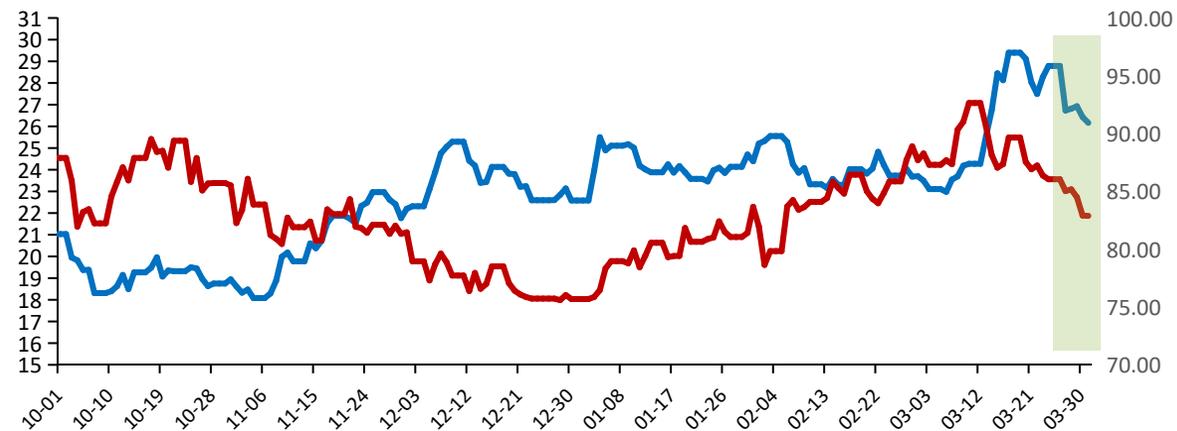
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



商品指数的历史波动率与VIX指数

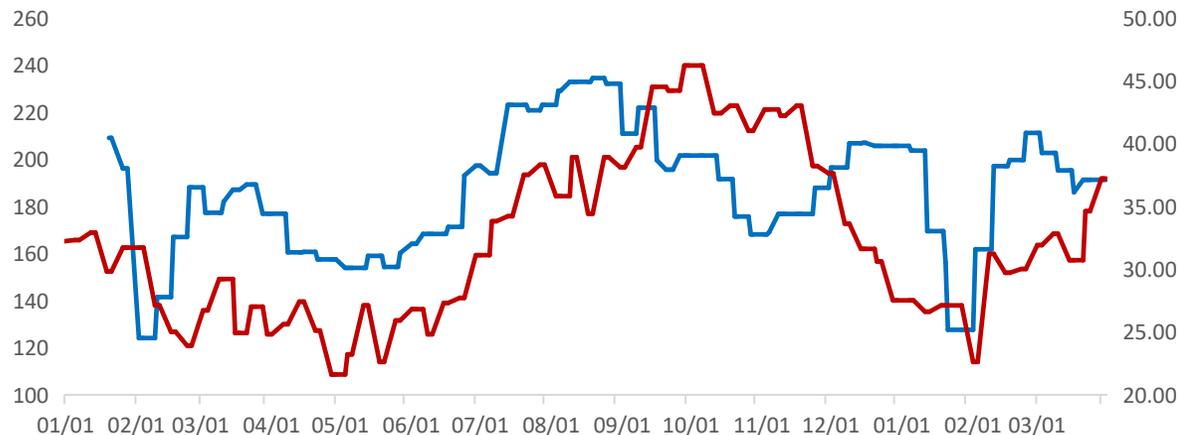


金油比 — 金银比: 右轴

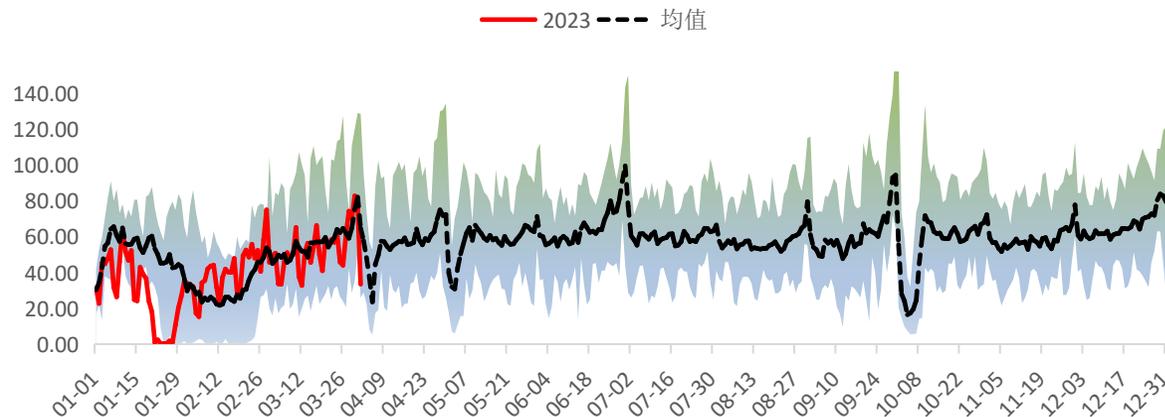


数据追踪——国内生产持续修复，地产销售季节性反弹，出口运价底部企稳，资金利率高位运行。

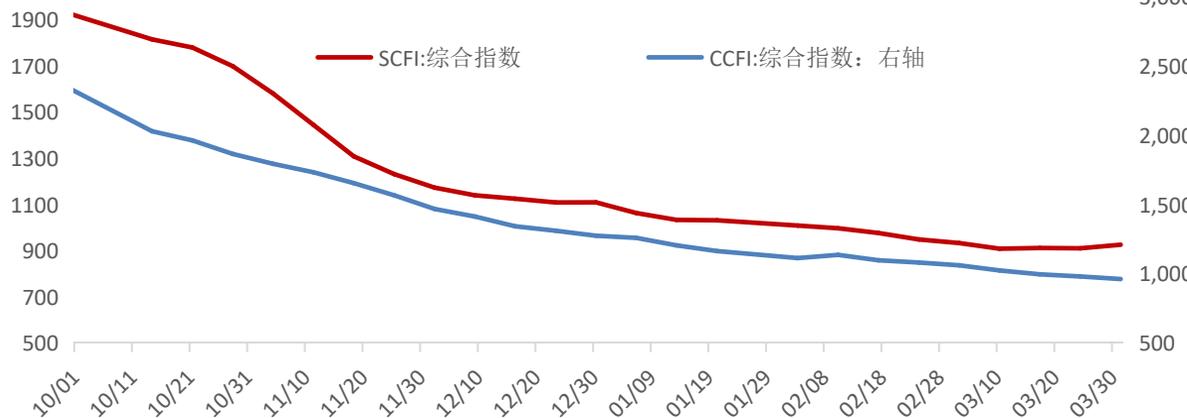
— 日耗量:煤炭:南方八省电厂 — 开工率:石油沥青装置: 右轴



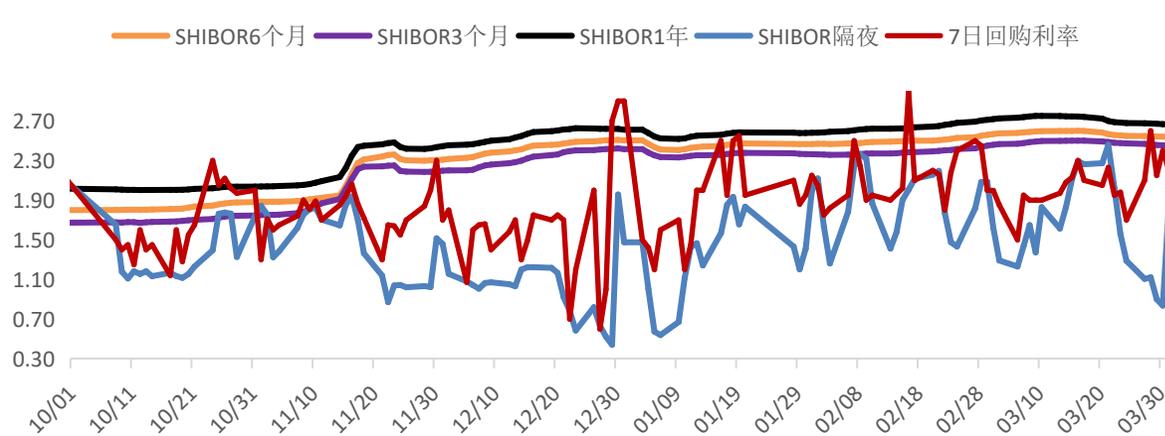
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数

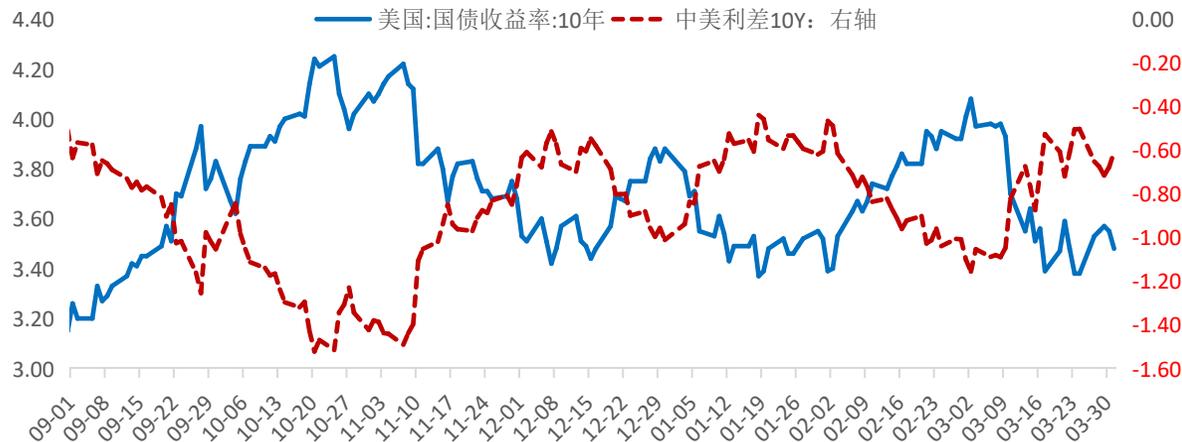


国内货币市场资金利率

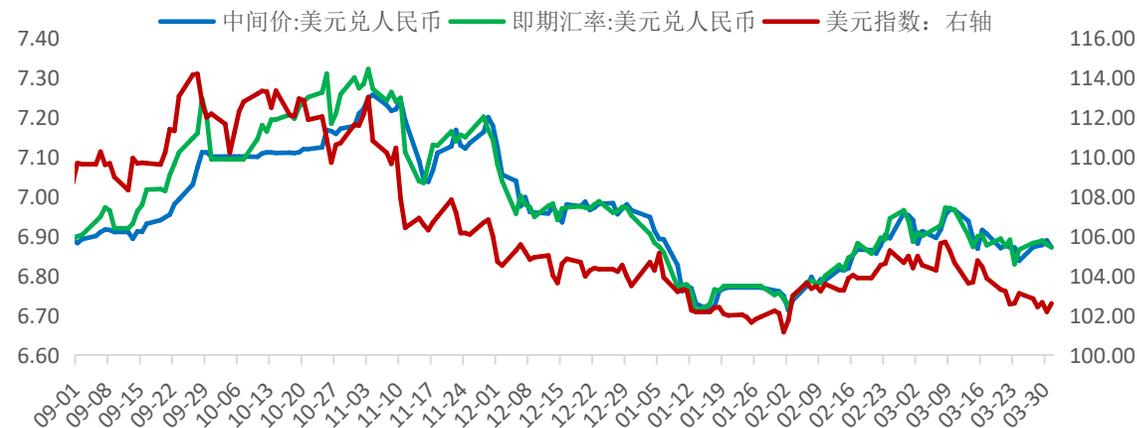


数据追踪——美债冲高回落，中美利差震荡，通胀预期震荡走高，金融条件收紧缓解，美元窄幅波动。

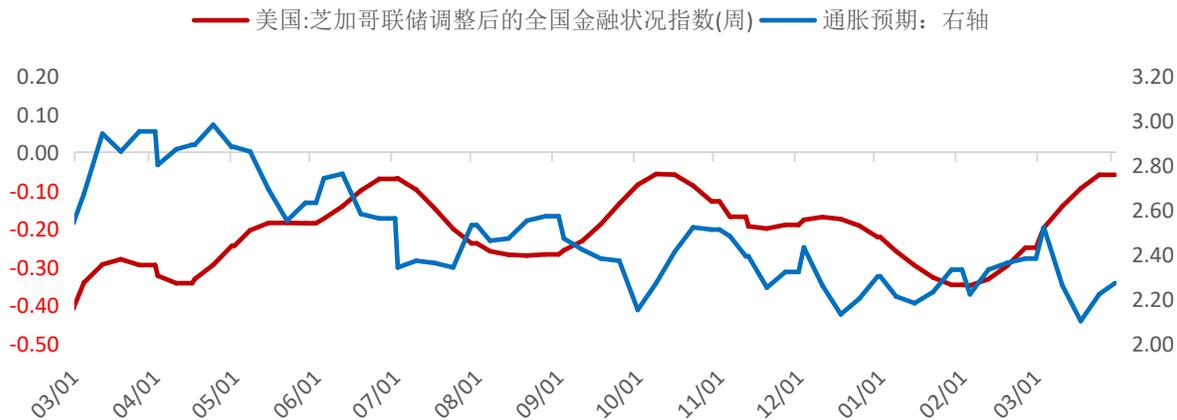
中美利差 (10Y)



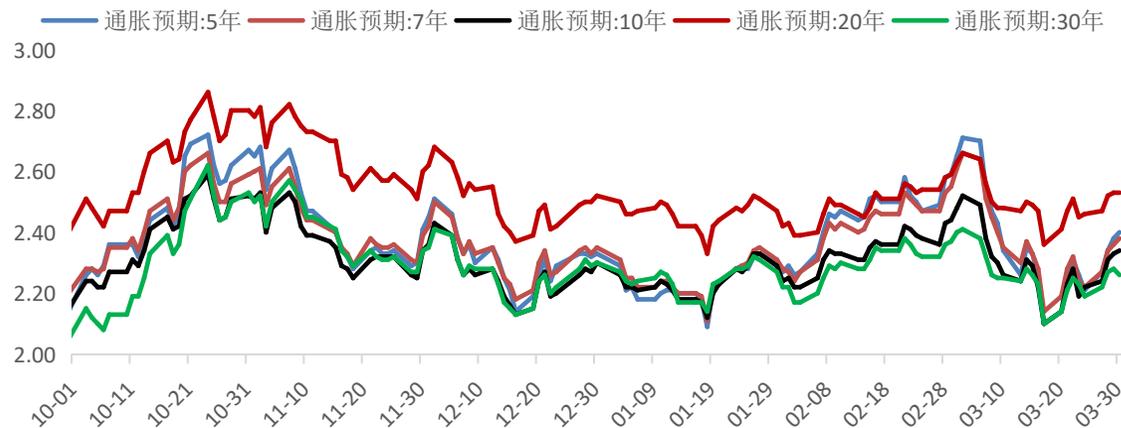
美元指数与人民币汇率



美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

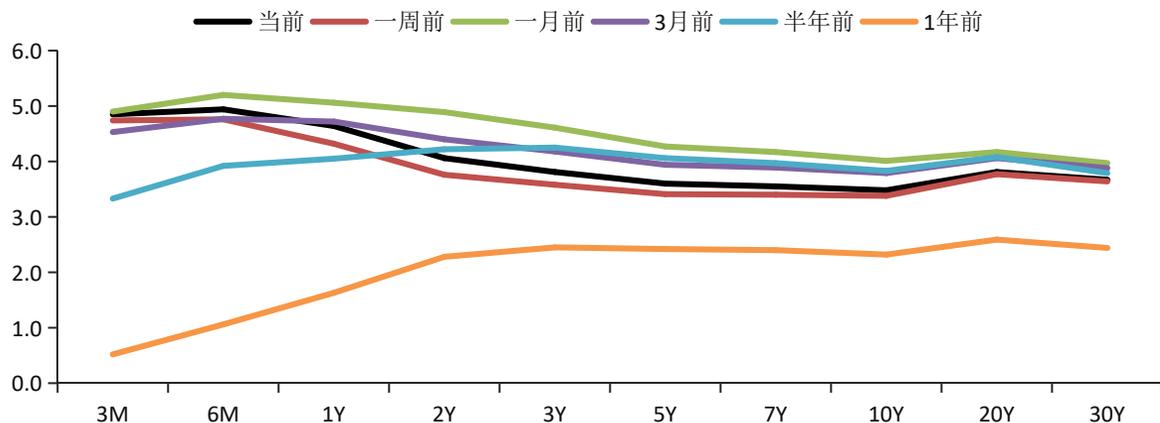


美国国债隐含通胀预期近期走势图

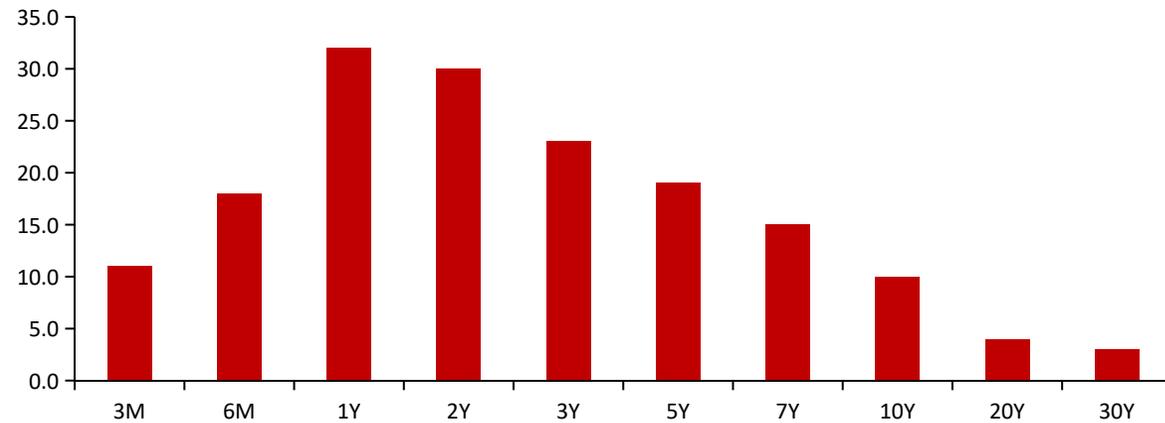


宏观逻辑——美债近强远弱，期限结构陡峭化略微加剧，期限利差再次转跌，实际利率疲弱支撑金价的坚挺。

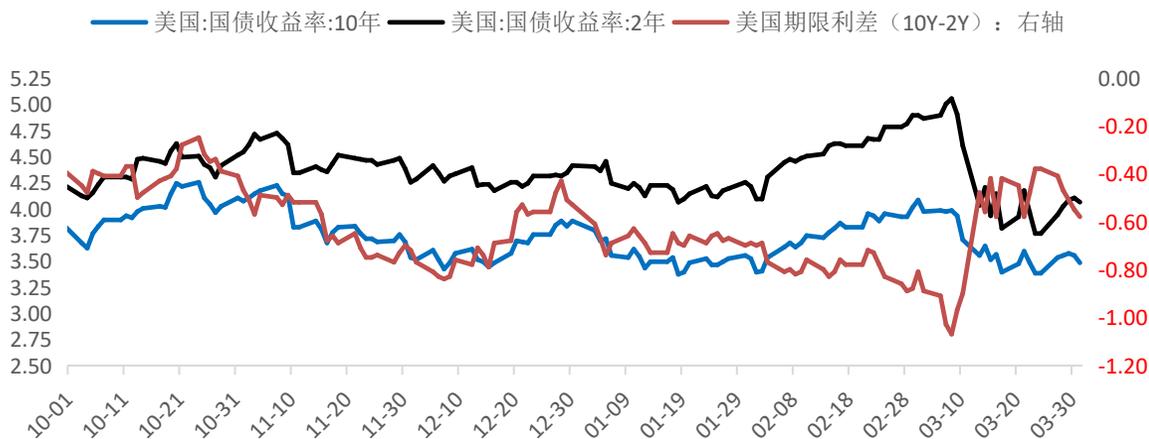
美国国债收益率曲线



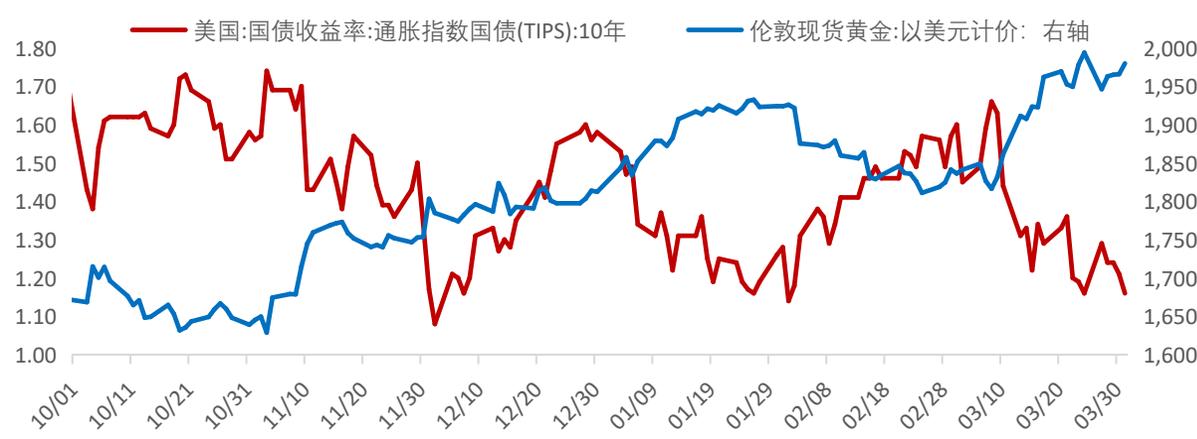
美国国债周收益率变化 (BP)



美国期限利差 (10Y-2Y)

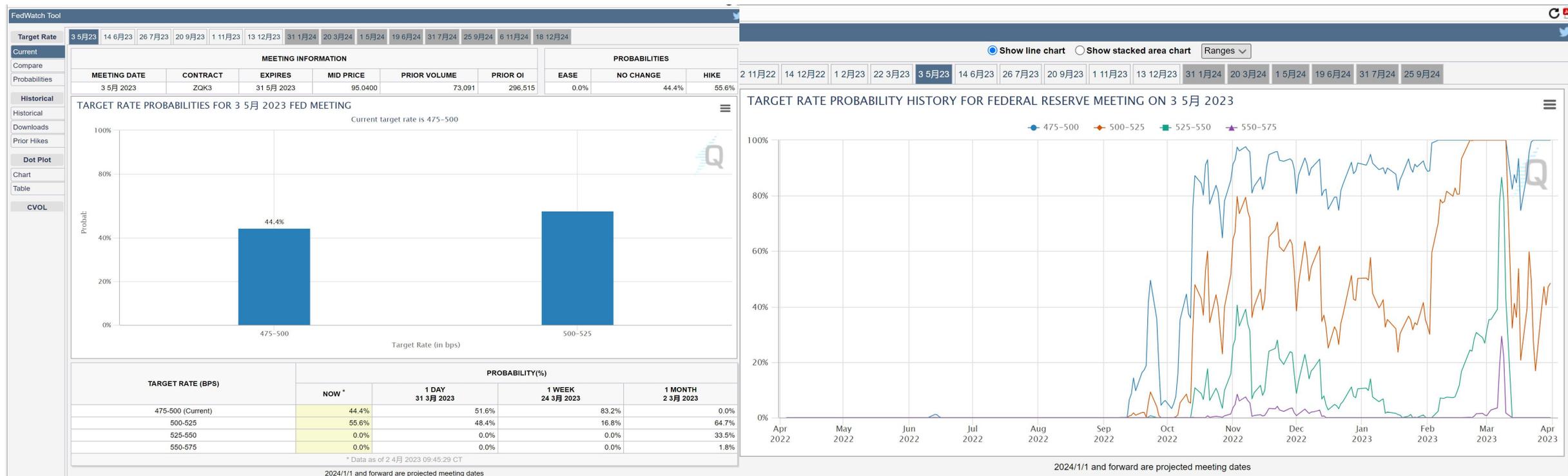


美债实际收益率与金价



宏观逻辑——美联储加息预期踌躇矛盾，美联储面临治理通胀还是缓解金融风险的两难境地。

- CME的FedWatch Tool显示，当前市场对于美联储5月23日议息会议上加息25Bp到5-5.25%的概率为**55.6%**，较一周前的16.8%明显上行，但依旧不及一个月前的64.7%，欧美银行破产风波日益消散，PCE数据强化通胀下行的预期，市场宏观逻辑转向衰退交易，美联储加息预期踌躇矛盾。原油的再次大涨料将进一步加剧市场对通胀问题的担忧。

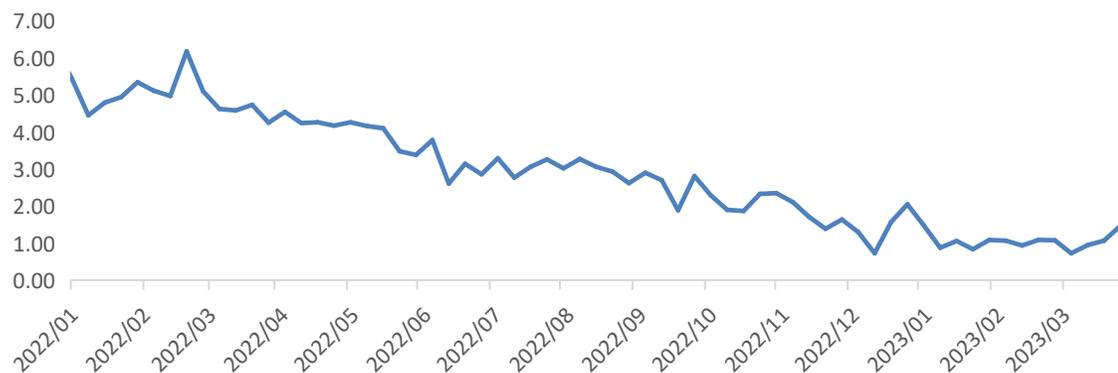


宏观逻辑——商品价格指数与国债隐含通胀预期走势的背离开始收敛，特别是RJ/CRB指数与通胀预期走势的一致性明显增强。

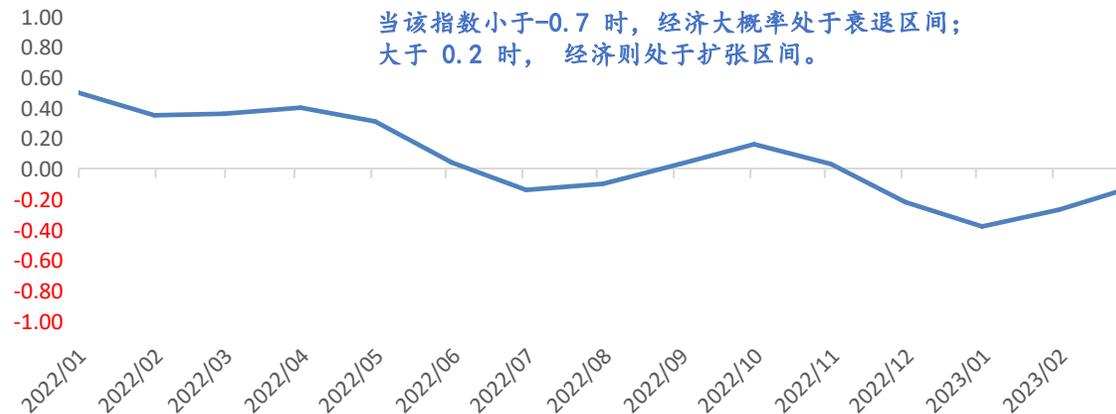


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”继续走向衰退，美国经济衰退预期再次成为市场共识，甚至更多押注在“硬着陆”。

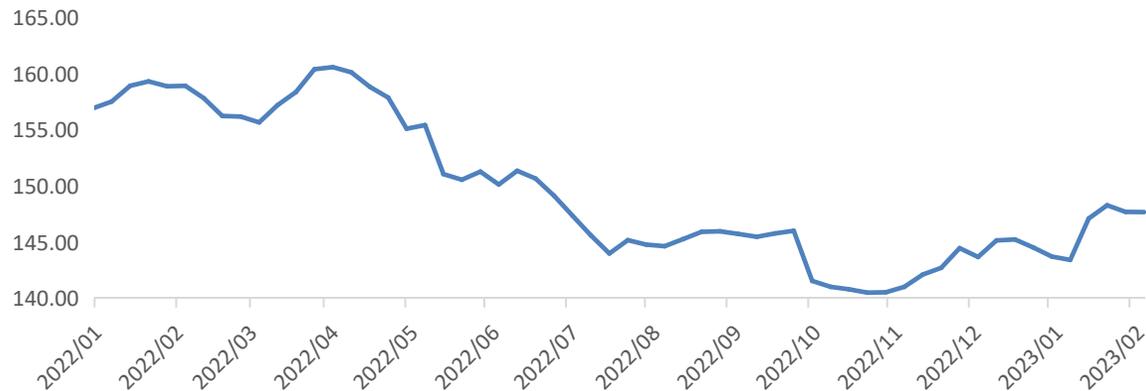
美国:周度经济指数走势图



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:ECRI领先指标走势图



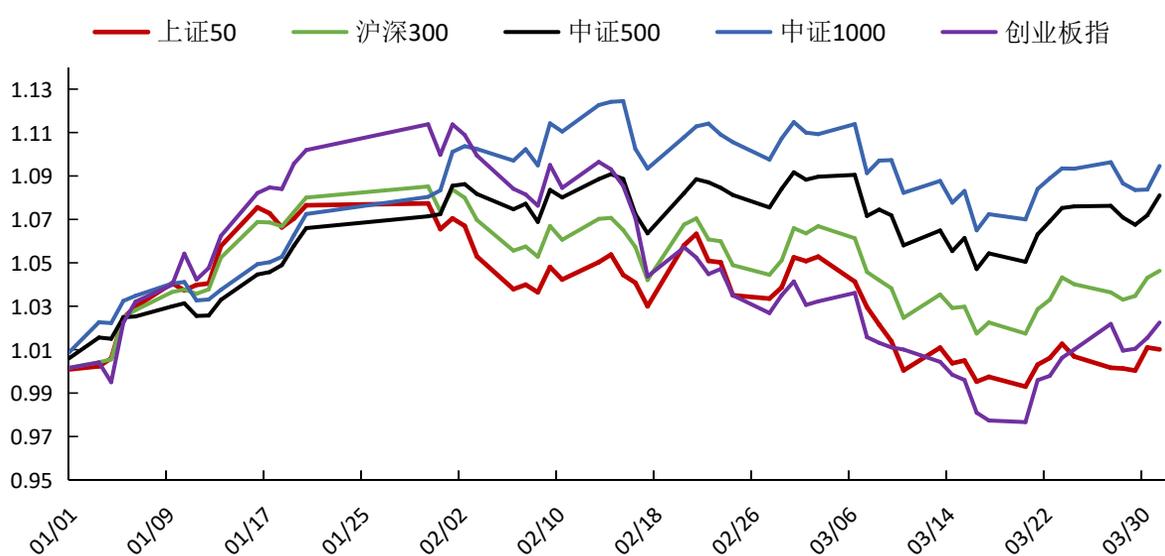
美债10Y-3M利差走势图



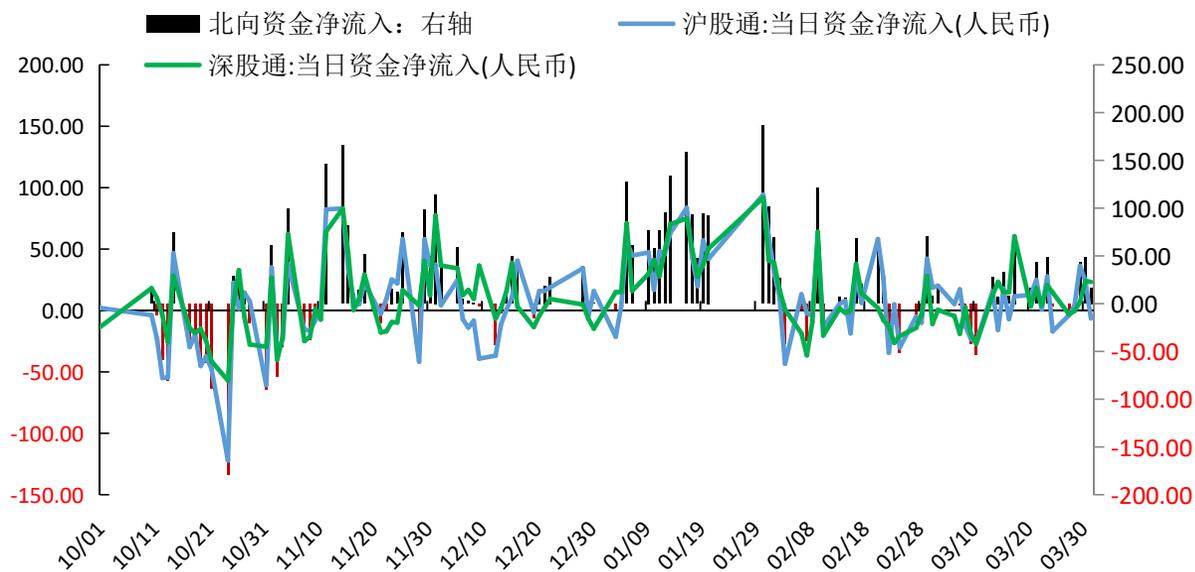
宏观逻辑——三月下旬以来，外资再次积极入场，股市也有探底回升的迹象。

- 三月下旬以来，外资再次积极入场，股市也有探底回升的迹象；
- 投资风格总体表现不甚明显，创业板有赶超上证50的苗头。

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)



本周关注

1. 4月3日9:45，中国3月财新制造业PMI。中国3月官方制造业PMI公布值为51.9，高于预期但低于前值。机构认为制造业PMI有所回落，景气水平仍为近两年次高点。关注财新PMI的验证。
2. 4月3日，第48次OPEC+联合部长级监督委员会会议。欧佩克+代表预计欧佩克+在下周一的会谈中不太可能调整石油政策。
3. 4月4日03:00，USDA公布2月份压榨报告。1月份美国大豆压榨量为573.439万吨，高于预期值的568.7万吨，观察该需求端数据的变化情况。
4. 4月4日04:00，USDA公布本年度首次作物生长报告。将包含美国新作大豆、玉米、棉花的播种数据，北美种植季将正式开启。每周二凌晨4点均可获得最新生长数据。
5. 4月4日12:30，澳大利亚至4月4日澳洲联储利率决定。在接受调查的27位经济学家中，有16位预计澳洲联储将维持3.6%的利率不变。另外11家预计将上调25个基点至3.85%。
6. 4月4日，因清明节假期，上期所、大商所、郑商所无夜盘交易。
7. 4月5日21:45，美国3月Markit服务业PMI终值。美国2月Markit服务业PMI终值升至50.6，创2022年6月份以来终值新高，并逆转之前连续九个月萎缩的趋势。关注该数据能否续创新高。
8. 4月5日，因清明节假期，上期所、大商所、郑商所、广期所、中金所休市一日。
9. 4月6日9:45，中国3月财新服务业、综合PMI。国家统计局表示，3月份非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为58.2%和57.0%，高于上月1.9和0.6个百分点。我国经济发展仍在企稳回升之中。
10. 4月7日16:00，全球3月粮农组织（FAO）食品价格指数。全球1月粮农组织（FAO）食品价格指数为131.2，2月粮农组织（FAO）食品价格指数为129.8。关注此次指数数据的变化。
11. 4月7日20:30，美国3月季调后非农就业人口、失业率。美国劳工部最新的初请失业金人数为19.8万人，比之前一周的19.1万人略有增加，但仍然处于非常低的水平。华尔街日报认为，美国科技公司的裁员潮并没有对就业市场造成多大冲击。最近银行业的混乱可能也不会给就业市场带来太大影响。
12. 4月7日，因耶稣受难日，英国伦敦金属交易所（LME）、美国ICE、CME交易所休市一日。

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