反弹或仍将延续

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎0755-82537411
✉caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

联系人
陈峤
☎0755-82537411
✉chenqiao@htfc.com
从业资格号：F3036907

相关研究：

静待新的预期差 2019-03-01
股债跷跷板的展现 2019-02-28

摘要：

1. 国务院总理李克强会见出席中日韩外长会的韩国外长和日本外相。李克强指出，三国应当维护以规则为基础、以世贸组织为核心的多边贸易体制，争取早日达成全面、高水平的中日韩自贸协定，促进贸易和投资自由化便利化。
2. 商务部新闻发言人高峰称，尽管美国延期对部分中国输美商品加征关税，但任何新关税都将导致经贸摩擦升级。如果美国一意孤行，中方将不得不采取相应反制。希望美国和中方相向而行，找到解决问题的办法。高峰透露，中美双方经贸团队一直在保持沟通。他还表示，不可靠实体清单将于近期发布，目前正在履行相关程序。
3. 美国国家经济顾问库德洛：可能在 2020 年美国大选前还有减税措施；货币和债券市场预期美联储有几次 25 个基点的降息。
4. 美联储卡普兰：预计美国今年的 GDP 增速为 2%，经济下行风险略高；如果不是必须的，希望谨慎降息，不希望美联储追随其他央行降息；若见到疲软情况持续，对调整持开放态度。
5. IMF 撰文指出，提高双边关税不太可能减少总体贸易失衡，相反会削弱企业信心和投资，扰乱全球供应链，增加生产商和消费者成本，从而损害本国和全球经济增长。
6. 欧洲央行会议纪要显示，下行风险更加普遍，可能需要下调预期；担心制造业疲软最终将影响服务业，大部分委员对长期通胀预期下滑感到担忧，全球贸易前景可能继续保持低迷。
7. 美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，为 2009 年 9 月以来首次跌至 50 下方，预期 50.5，前值 50.4。

宏观大类：

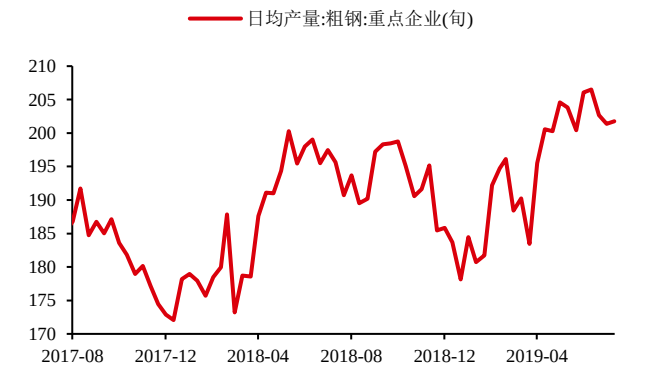
从中美两国的经济周期来看，2019 年开始逐步从分化走向收敛，而其中的差异在于中国经济已经在 2018 年经历了债务收缩的过程，最大的风险释放期我们预计已经过去。而美国则刚刚进入风险释放期，风险资产存在下行的基础。因此我们可以沿着中美经济周期在结构上存在分化对大类资产进行配置。虽然国内经济增速仍处下行，中美贸易摩擦也尚未得到实质性的缓解，但由于市场在前期已经对其进行风险释放，且目前国内政策对冲的力量也在逐渐加大，市场风险偏好有望得以提升，A 股具备博弈反弹的基础，安全边际也相对较高。

策略：博弈风险资产反弹，利率债短多长空

风险点：贸易摩擦风险

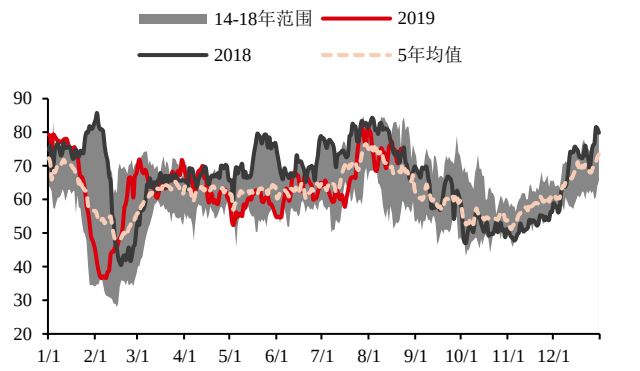
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



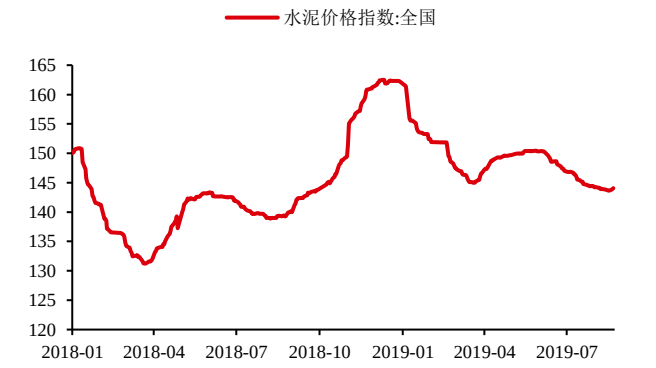
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2: 6 大发电集团日均耗煤量 单位：万吨



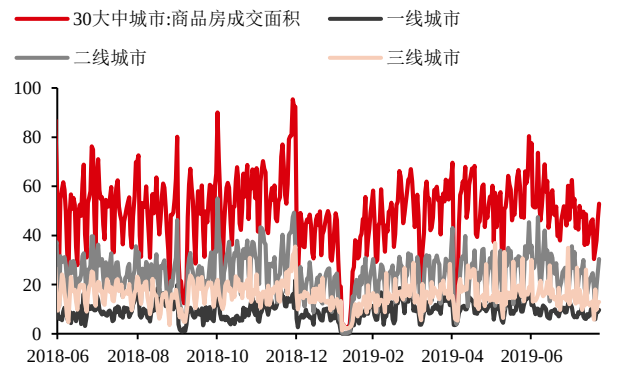
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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 大中城市商品房成交面积 单位：万平方米

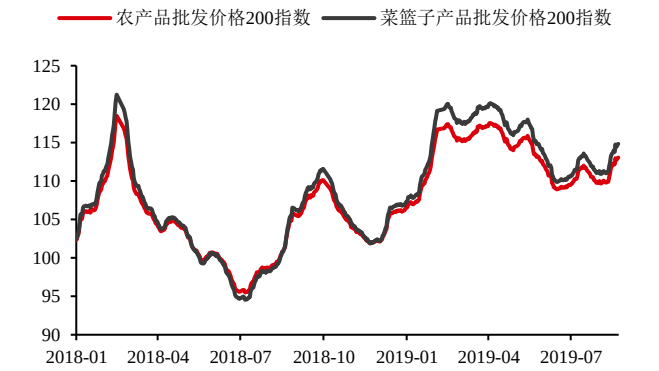


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5: 猪肉平均批发价 单位：元/千克

数据来源：Wind 华泰期货研究院

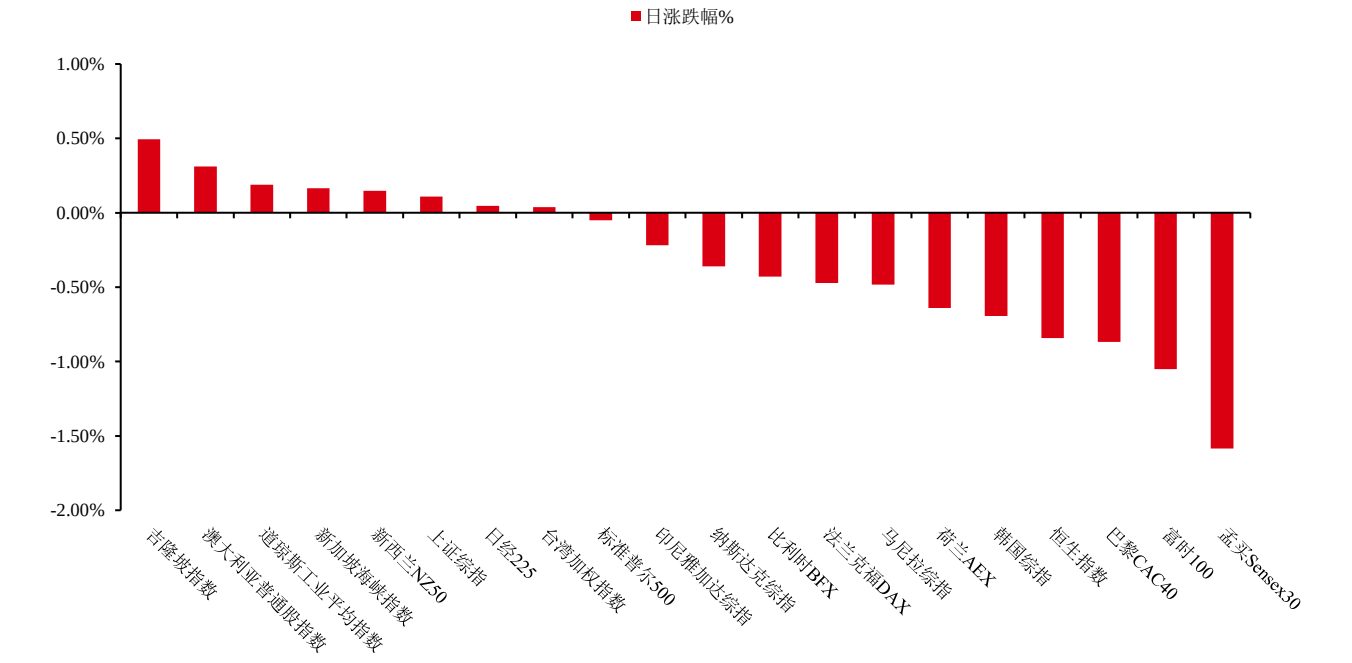
图 6: 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

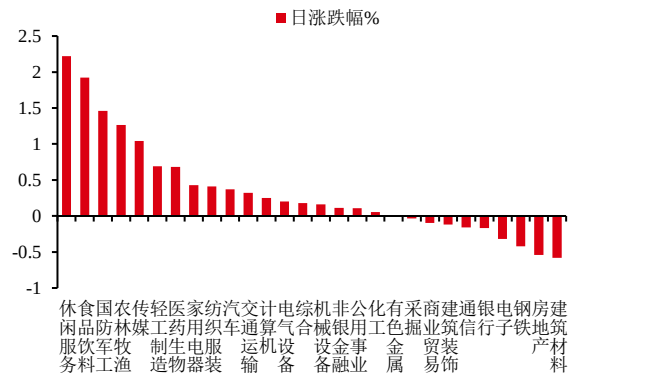
权益市场

图 7: 全球重要股指日涨跌幅 单位：%



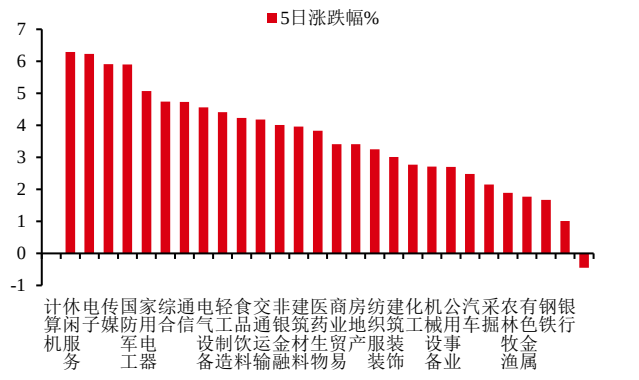
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



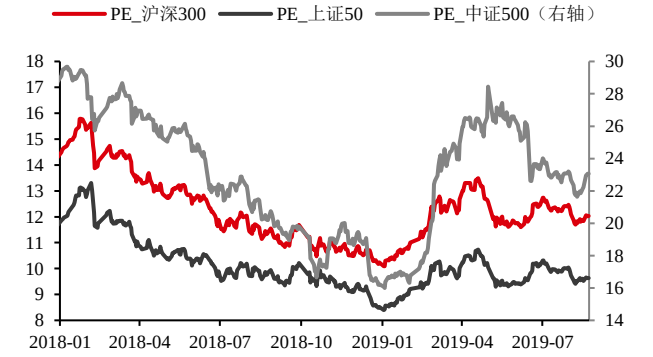
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



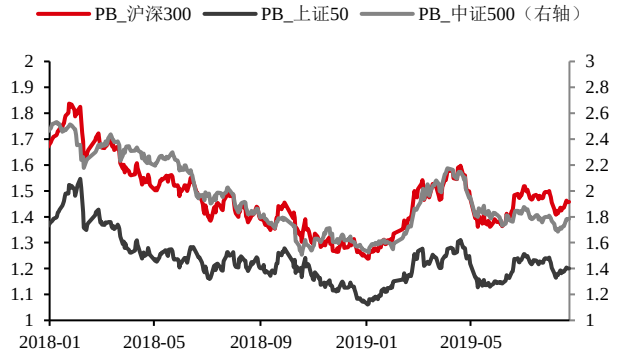
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



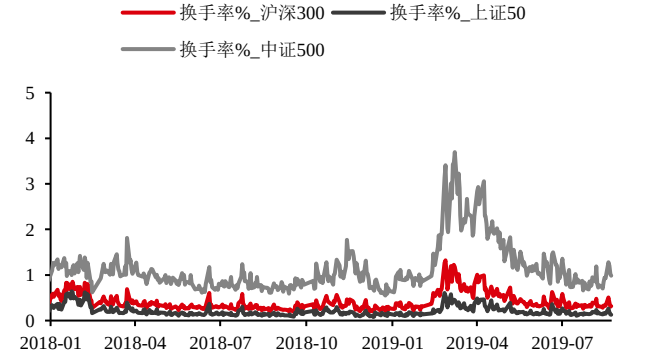
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11： PB 单位：倍



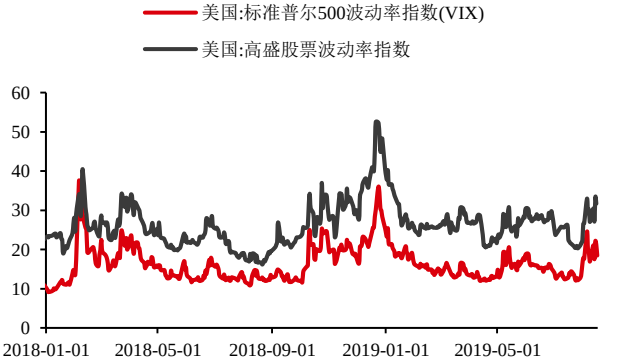
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： 换手率 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

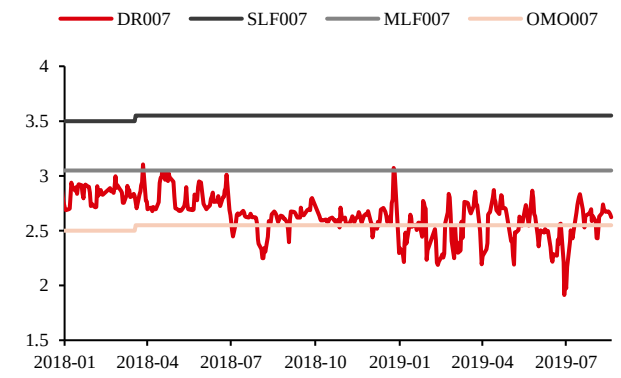
图 13： 波动率指数 单位：无，%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

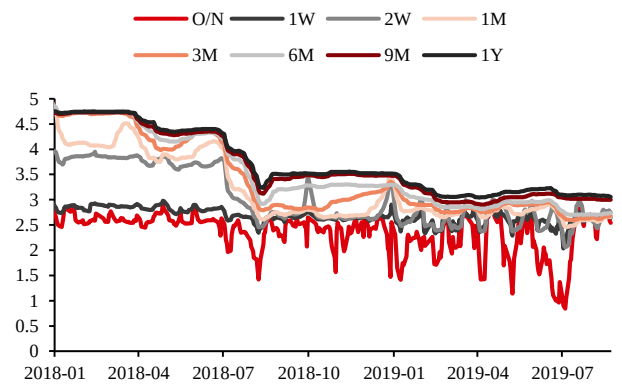
利率市场

图 5：利率走廊 单位：%



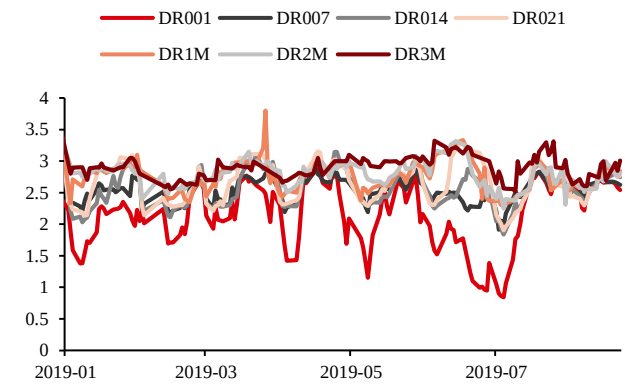
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：SHIBOR 利率 单位：%



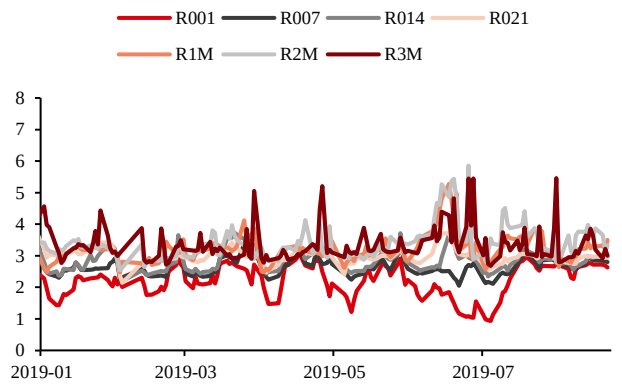
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7：DR 利率 单位：%



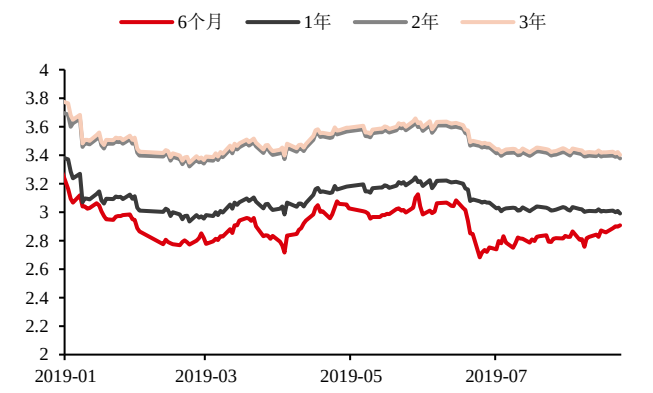
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8：R 利率 单位：%



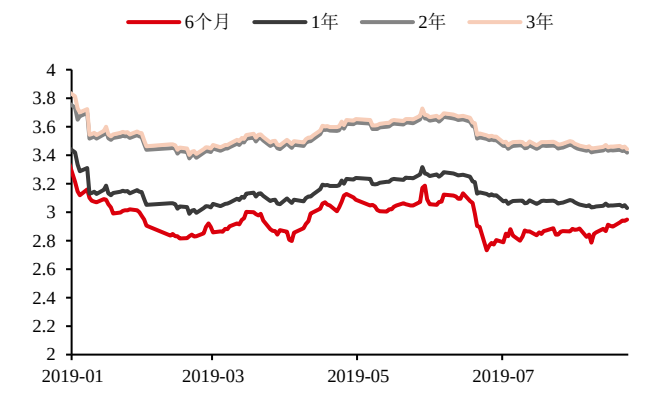
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：国有银行同业存单利率 单位：%



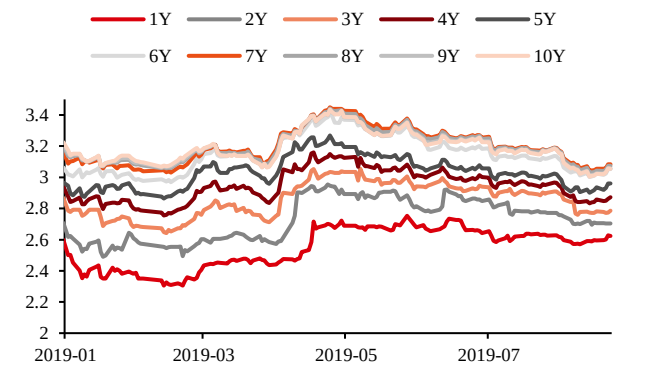
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：商业银行同业存单利率 单位：%



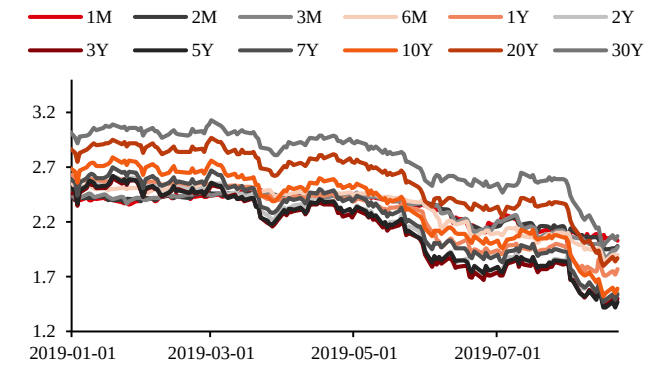
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：各期限国债利率曲线（中债） 单位：%



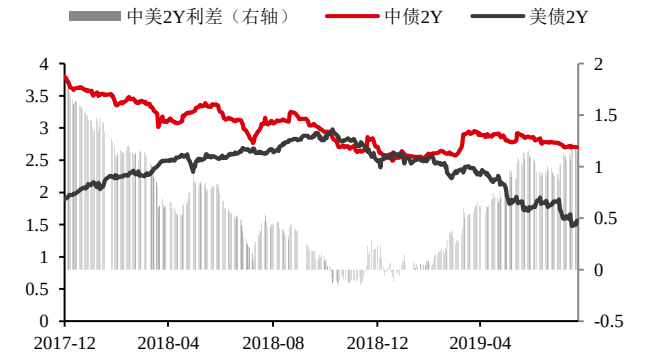
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：各期限国债利率曲线（美债） 单位：%



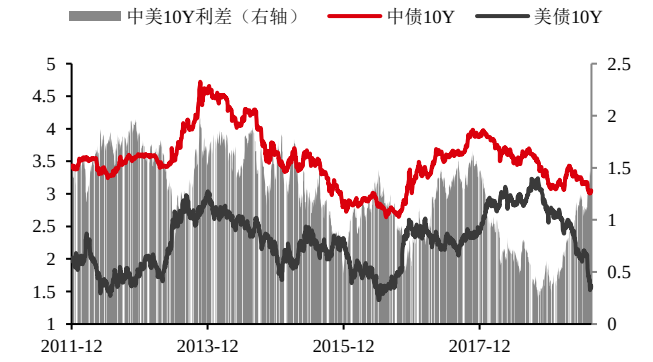
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：2 年期国债利差 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

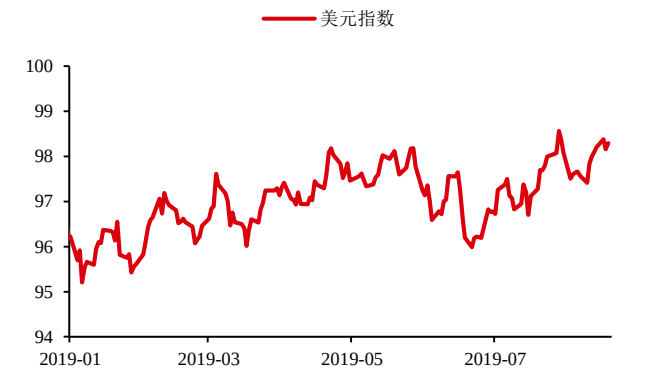
图 16：10 年期国债利差 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

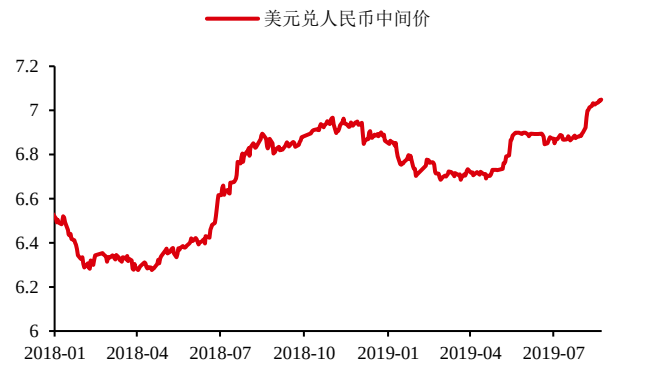
外汇市场

图 11：美元指数　　单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

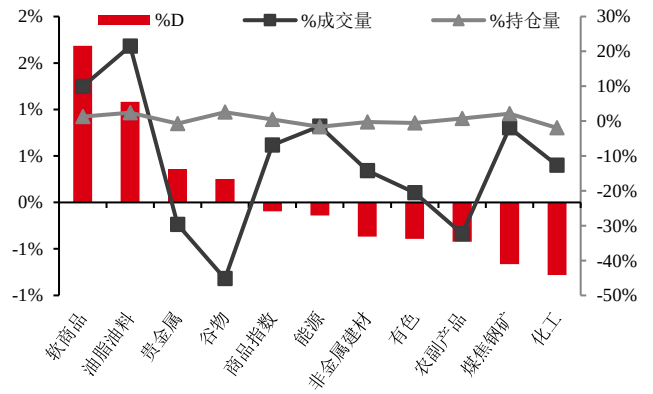
图 12：人民币　　单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

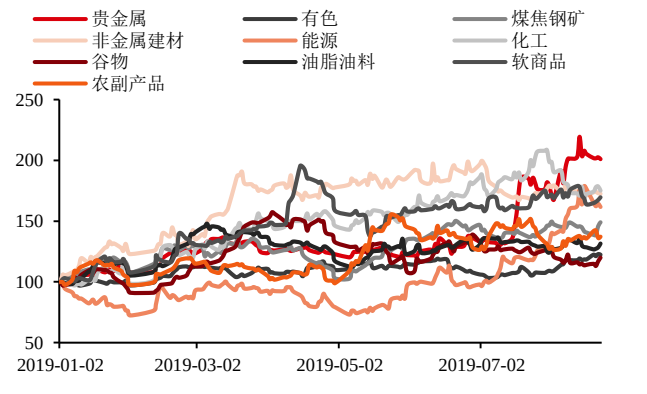
商品市场

图 17：商品板块日涨跌幅　　单位：%



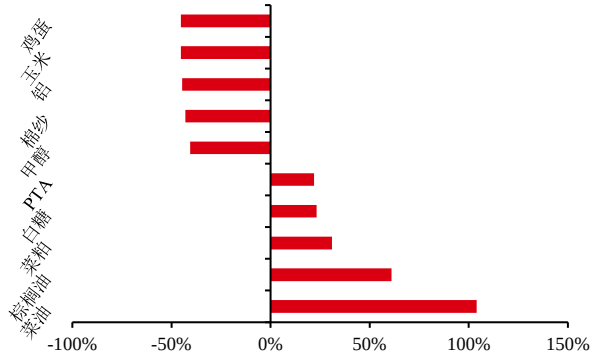
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18：板块持仓量（指数化）　　单位：无



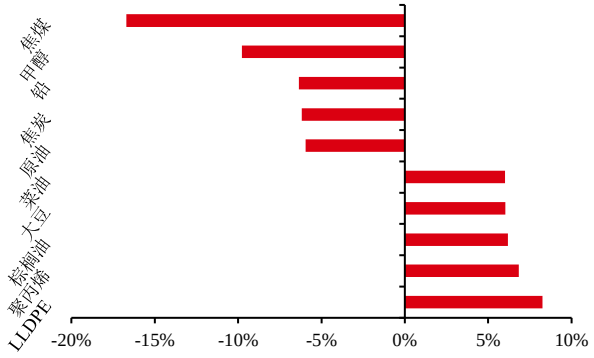
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：成交量日度变化（前五 vs 后五） 单位：%



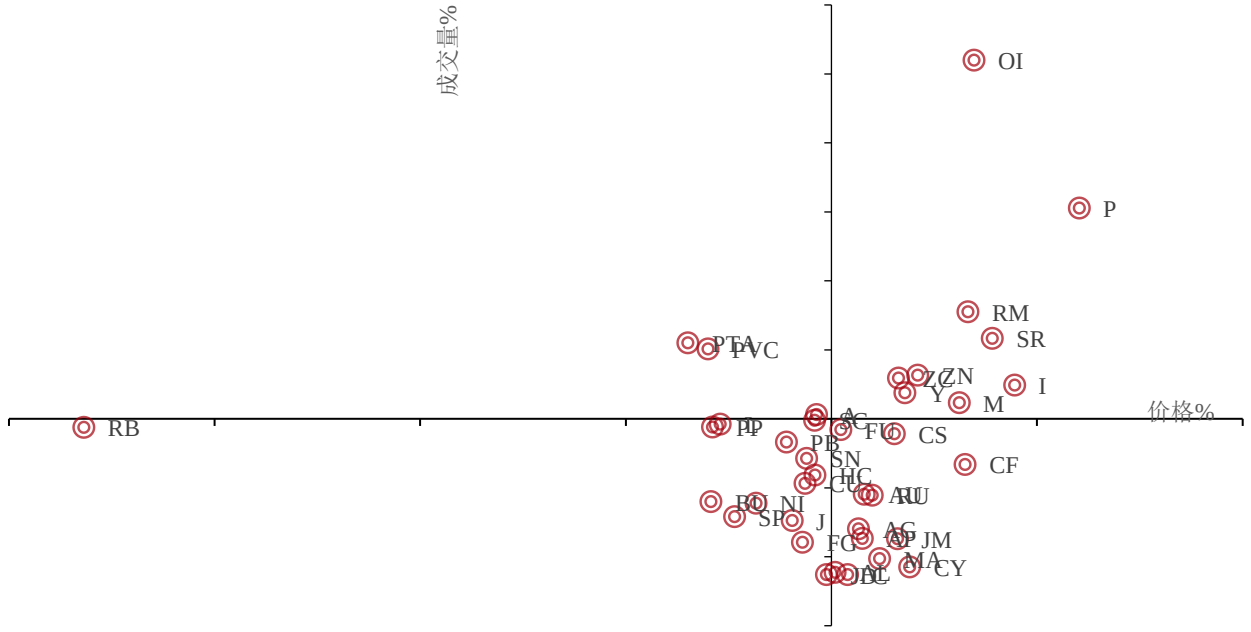
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：持仓量日度变化（前五 vs 后五） 单位：%



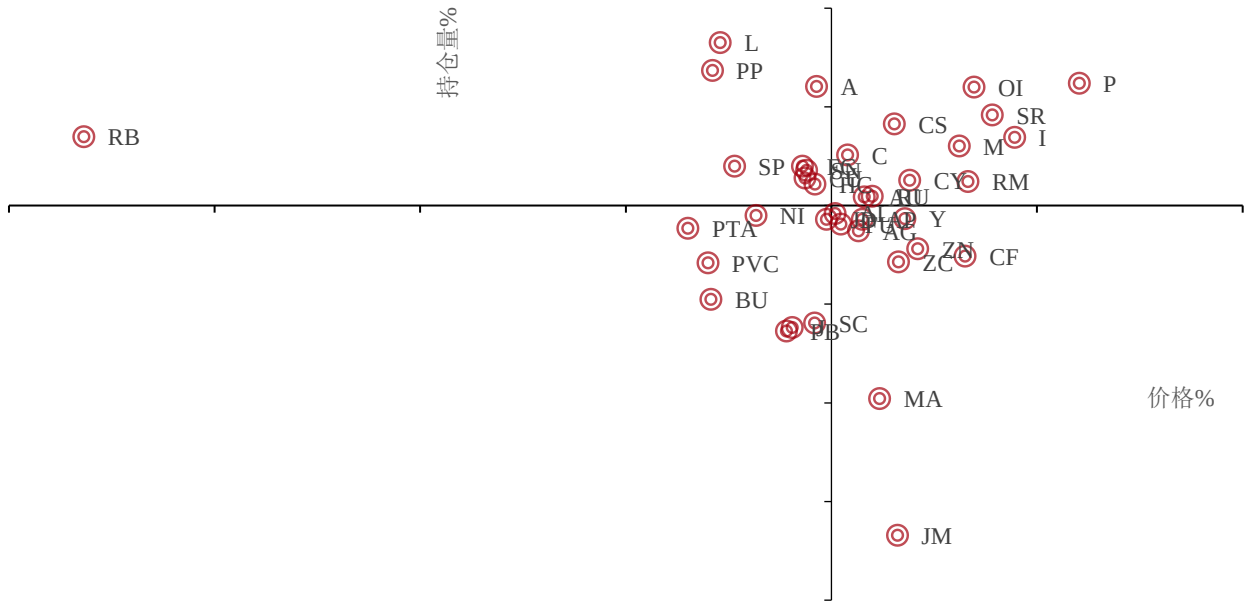
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 价格%VS 成交量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： 价格%VS 持仓量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com