中美宏观分析
——春季大类资产配置设想

2023年3月13日

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

华鑫期货研究所

一、焦点梳理

1，国内两会释放的信号

2，美联储降息周期的判断

3，近期中美经济数据梳理及中美周期共振的意义

二、投资策略

1，短期3月-4月行情

2，5月后行情

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

PART 1

国内两会相关信息

2022年-2024年两会政府工作报告的宏观政策目标对比

		指标	2024	2023	2022
宏观政策	经济目标	GDP增速	5%左右	5%	5.5%左右
		单位GDP能耗	降低2.5%	/	在十四五规划期间统筹考核
	物价	物价	3%左右	3%	3%左右
	财政	财政政策	适度加力，提质增效	积极有效	提升效能
		赤字规模	4.06万亿	/	/
		赤字率	3%	3%	2.8%左右
		专项债	3.9万亿元	3.8万亿元	3.65万亿元
		特别国债	1万亿元	/	/
		减税降费	落实好结构性减税降费政策,重点支持科技创新和制造业发展	/	退税减税约2.5万亿元
		转移支付	中央财政加大对地方均衡性转移支付力度，适当向困难地区倾斜	/	中央对地方转移支付增加约1.5万亿元，规模达9.8万亿元，增长18%。
	就业	城镇新增就业	1200万人左右	1200万人左右	1100万人以上
		城镇调查失业率	5.50%	5.50%	5.5%以内
	货币和社融	货币政策	灵活适度、精准有效	稳健货币政策精准有力	加大稳健的货币政策实施力度
		M2和社融	同经济增长和价格水平预期目标相匹配	保持广义货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配	货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。
		宏观杠杆率	/	防范化解地方政府债务风险,优化债务期限结构,降低利息负担,遏制增量、化解存量	保持宏观杠杆率基本稳定。设立金融稳定保障基金，运用市场化、法制化方式化解风险隐患，牢牢守住不发生系统性风险的底线。
	地产		**优化房地产政策**,对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持,促进房地产市场平稳健康发展。 适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化，加快构建房地产发展新模式。**加大保障性住房建设和供给，**完善商品房相关基础性制度，满足居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求。	**坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，**建立实施房地产长效机制，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产市场健康发展。 **加强住房保障体系建设，**支持刚性和改善性住房需求，解决好新市民、青年人等住房问题，加快推进老旧小区和危旧房改造。 **有效防范化解优质头部房企风险，**改善资产负债状况，防止无序扩张，促进房地产业平稳发展。	**继续保障好群众住房需求。**坚持租购并举，加快发展长租房市场。 **坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，**稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

2022年-2024年两会政府工作报告的重点工作、重点产业政策对比

2024年		2023年		2022年	
重点工作	重点产业政策	重点工作	重点产业政策	重点工作	重点产业政策
大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力	**产业政策基调：**加快发展新质生产力，扩大国内需求，推动生产设备、服务设备更新和技术改造； **重点产业：** 战略性新兴产业，未来产业，**数字经济**；新型消费，**以旧换新传统消费**，服务型消费；生产设备、服务设备； **细分方向：** **智能网联新能源汽车**、前沿新兴**氢能、新材料、创新药**、生物制造、商业航天、低空经济、量子技术、生命科学、大数据、**人工智能+、算力**、智能军居、文旅休闲、体育赛事、国货“潮品”、电子产品、养老、育幼、家政、能源、风电光伏、**新型储能、煤炭、煤电**等	着力扩大国内需求	**产业政策基调：**加快建设现代化产业体系，大力发展数字经济； **重点产业：**中高端制造业、重点产业链； **细分方向：**高端装备、生物医药、光电子信息、新能源汽车、光伏、风电、互联网+、交通、水利、能源、信息等；	稳定宏观经济大盘	**产业政策基调：**加强数字中国建设整体布局、建设数字信息基础设施； **重点产业：**制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输； **细分方向：**碳中和、芯片制造、数字经济、生命科学等；
深入实施科教兴国战略，强化高质量发展的基础支撑		**加快建设现代化产业体系**		稳市场主体保就业	
着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环		切实落实“两个毫不动摇”，深化国资国企改革，鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大		深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力	
坚定不移深化改革，增强发展内生动力		更大力度吸引和利用外资		**深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基**	
扩大高水平对外开放，促进互利共赢		有效防范化解重大经济金融风险		坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化	
更好统筹发展和安全，有效防范化解重点领域风险		稳定粮食生产和推进乡村振兴		大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴	
坚持不懈抓好“三农”工作，扎实推进乡村全面振兴		推动发展方式绿色转型		扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展	
推动城乡融合和区域协调发展，大力优化经济布局		保障基本民生和发展社会事业		持续改善生态环境，推动绿色低碳发展	
加强生态文明建设，推进绿色低碳发展				切实保障和改善民生，加强和创新社会治理	
切实保障和改善民生，加强和创新社会治理					

数据来源：wind

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

总量政策：重点在中央加杠杆，2024年两会总量政策延续稳健基调，财政重点在广义赤字扩张、货币政策强调灵活适度。财政政策延续加力，狭义赤字虽未有突破，但广义赤字明显扩张，助力中央财政加杠杆。货币政策持续适度宽松。另外，特别提到“增强资本市场内在稳定性”，表达对资本市场的关注及要求。

产业政策：重点在新质生产力，2024年两会的重要任务排序出现明显的变化，“现代化产业体系，加快发展新质生产力”成为首位，去年排名第一的“着力扩大内需”今年位列第三，可见对高质量发展的重视，向创新发展要动力。产业政策以新质生产力、大规模设备更新、耐用消费品换新为主线。提及重点产业：战略性新兴产业，未来产业，数字经济。

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

新质生产力（新理念和高质量发展）

1）战略新兴产业：重点包括新材料、低空经济、新能源、创新药、高端装备制造、海洋经济、智能网联新能源汽车、氢能、新一代信息技术、生物制造、卫星网络等

2）未来产业：人型机器人、量子科技、生命科学、元宇宙、新型显示、未来网络等

3）数字经济产业：人工智能、算力、智能家具家电、数据安全等

4）重点产业链供应链：集成电路、光伏、半导体、工业母机等

5）高端化、智能化、绿色化传统产业：食品、石油化工、纺织服饰、新型储能等

利多：
权益类市场、涉及新能源和高新技术等领域的大宗商品如锡（芯片半导体行业）、镍、锂、 硅、银、铜、铝等，包括相关个股（有色股、黄金股、锂矿股等）

中性偏空：（经济增速目标未超预期，从年初的强预期→回归弱现实）
国内基本面主导的传统行业，如黑色产业链和玻璃产业链，目前黑色系弱势，还基于长假后的传统累库阶段。但基于广义赤字扩张，下方空间也不宜悲观。

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

PART 1

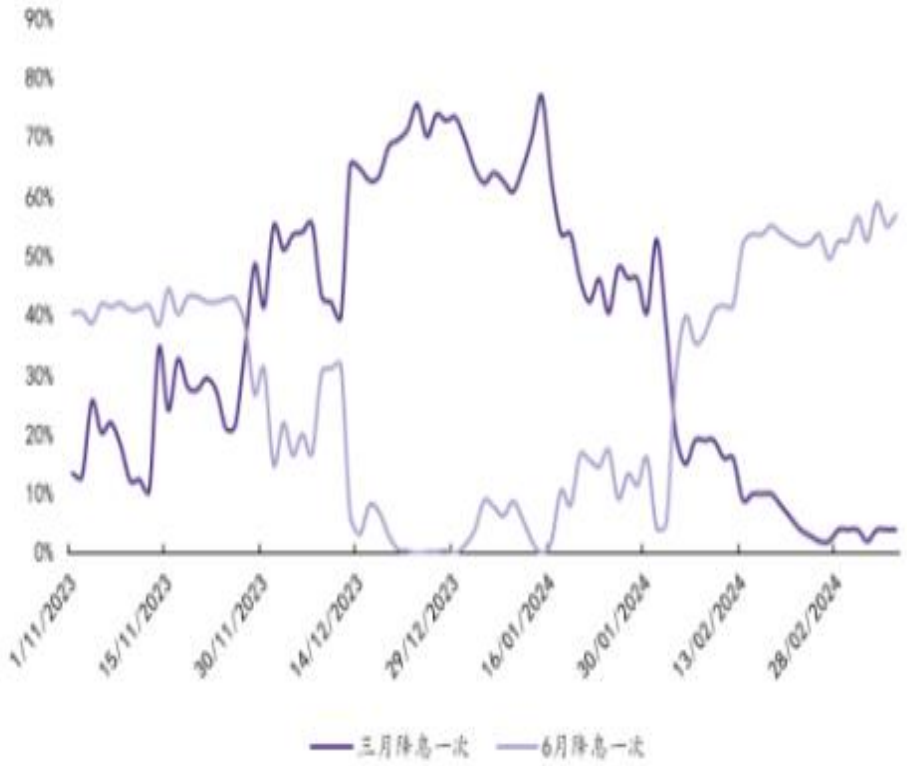
美联储降息周期何时启动

上周连续两日鲍维尔讲话释放的信号：

原文摘录：我们的政策利率可能已经在本轮紧缩周期中达到峰值。如果经济表现大体符合预期，那么今年某个时候开始放松政策限制可能是适当的。但经济前景存在不确定性，并且无法确保实现2%通胀目标的持续进展。过早或过多地减少政策限制可能会导致我们在通胀方面取得的进展出现逆转，并最终需要采取更紧缩的政策才能使通胀回到2%。与此同时，减少政策限制太晚或太少可能会过度削弱经济活动和就业。在考虑对政策利率目标范围进行任何调整时，我们将仔细评估即将发布的数据、不断变化的前景以及风险平衡。委员会预计，在对通胀持续向2%迈进更有信心之前，降低利率目标区间并不合适。我们仍然致力于将通胀降至2%的目标，并保持长期通胀预期的良好锚定。

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

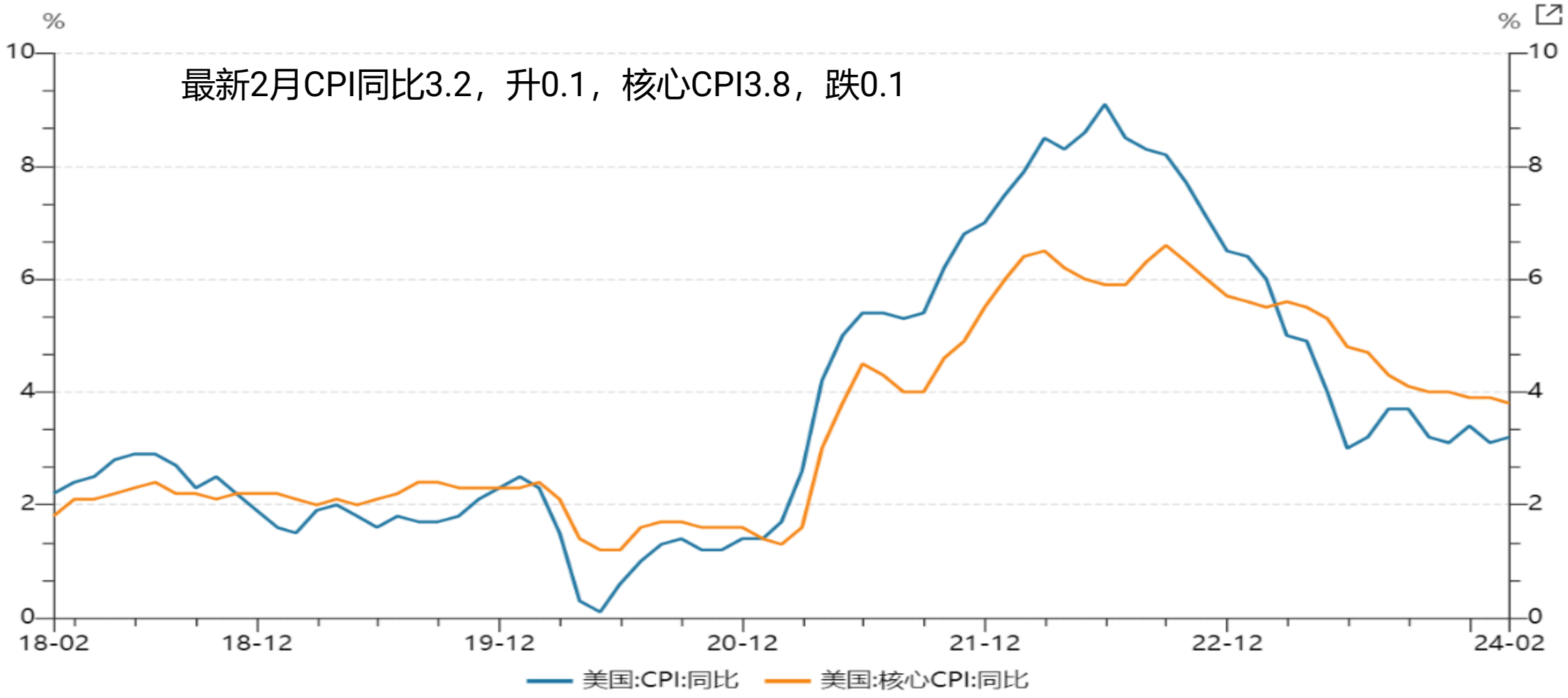
2024年以来降息预期逐步下修



CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES

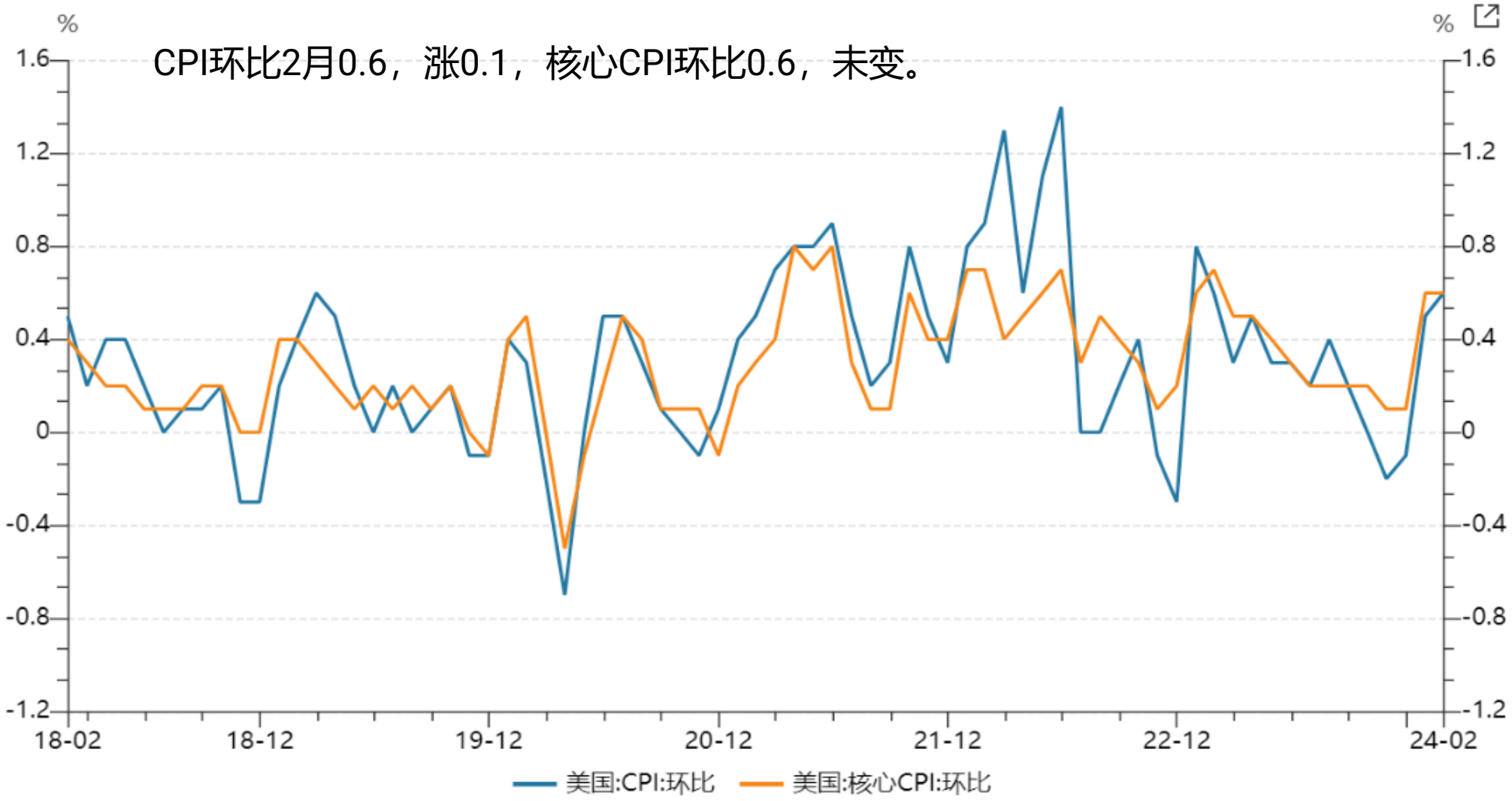
TING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	97.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	19.3%	80.1%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	12.9%	59.3%	27.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.7%	40.2%	40.6%	11.3%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.9%	36.7%	40.5%	14.5%	1.2%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.1%	3.3%	20.5%	38.4%	28.6%	8.4%	0.7%
2024/12/18	0.0%	0.1%	2.5%	16.3%	34.1%	31.0%	13.3%	2.6%	0.2%
2025/1/29	0.0%	1.4%	10.3%	26.4%	32.3%	21.0%	7.2%	1.2%	0.1%
2025/3/12	0.6%	4.7%	16.3%	28.6%	28.1%	15.9%	5.0%	0.8%	0.0%

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES



华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

CPI环比2月0.6，涨0.1，核心CPI环比0.6，未变。

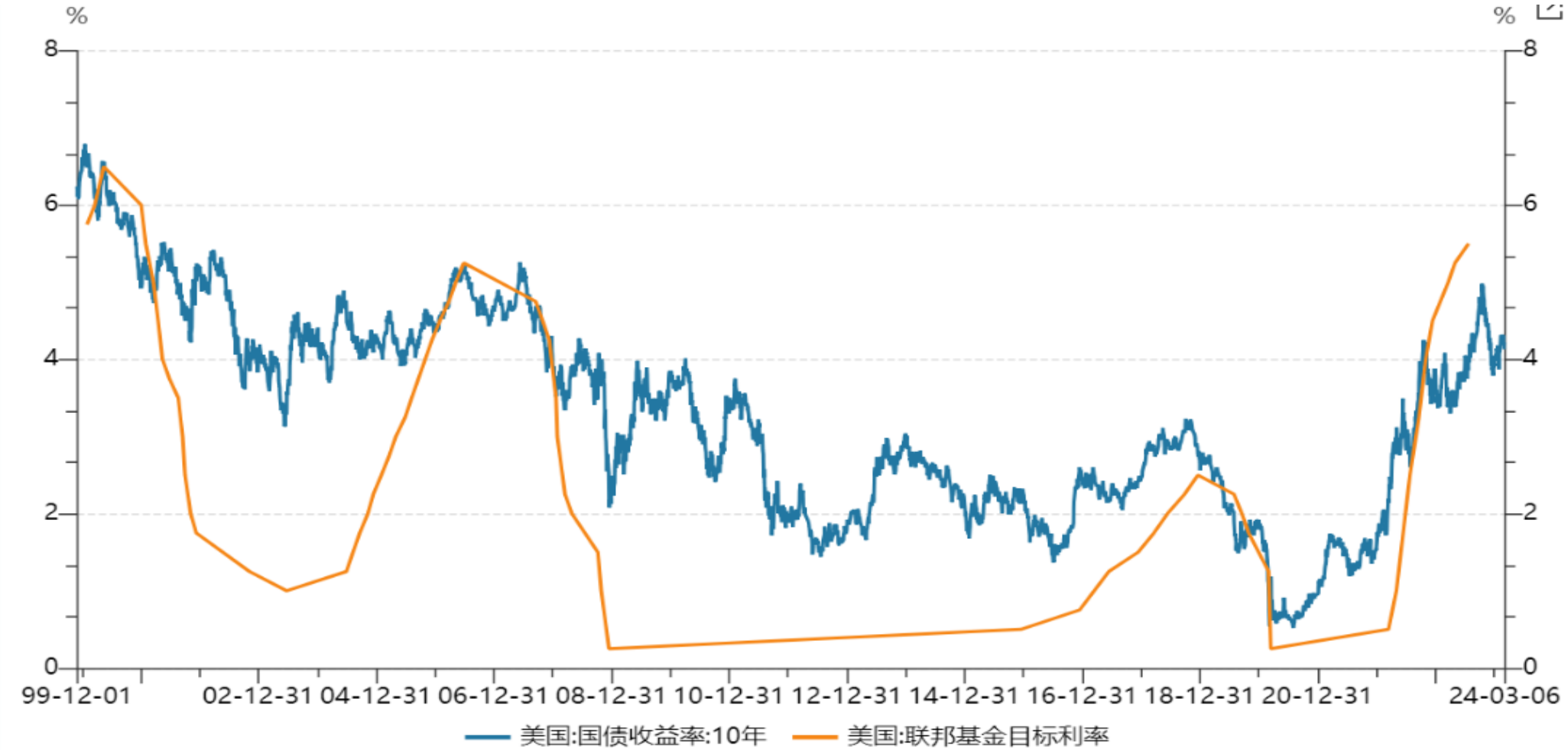


判断：美联储今年降息确定性较强，美国目前高利率不具有可持续性，制造业数据如ISM持续处于收缩区，高利率引发商业银行风险等，但通胀等数据顽固，降息时点持续后移，从1月至3月，再到现在6月，但市场交易的其实不是降息的本身，而是降息的预期，所谓靴子没有落地，而一旦降息预期成为现实，所谓靴子落地，反倒要提防利好兑现。

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

美元指数

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES



最新10年期美债收益率（名义利率）从去年10月中旬高点4.98降至4.11；
（实际利率）美国联邦利率5.5，实际利率大幅高于名义利率

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

判断：

3月-4月

美国降息“靴子”不落地前，市场交易降息预期，而非交易降息本身，美元维持震荡下行趋势。

国际定价商品，如贵金属、国际原油、有色、大豆等有结构性行情但部分商品短期价格处于高位，可能面临调整，有追高风险，如黄金。

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

PART 1

中美经济数据梳理和中美周期共振是否出现

1、数据显示美国补库周期启动的概率增强

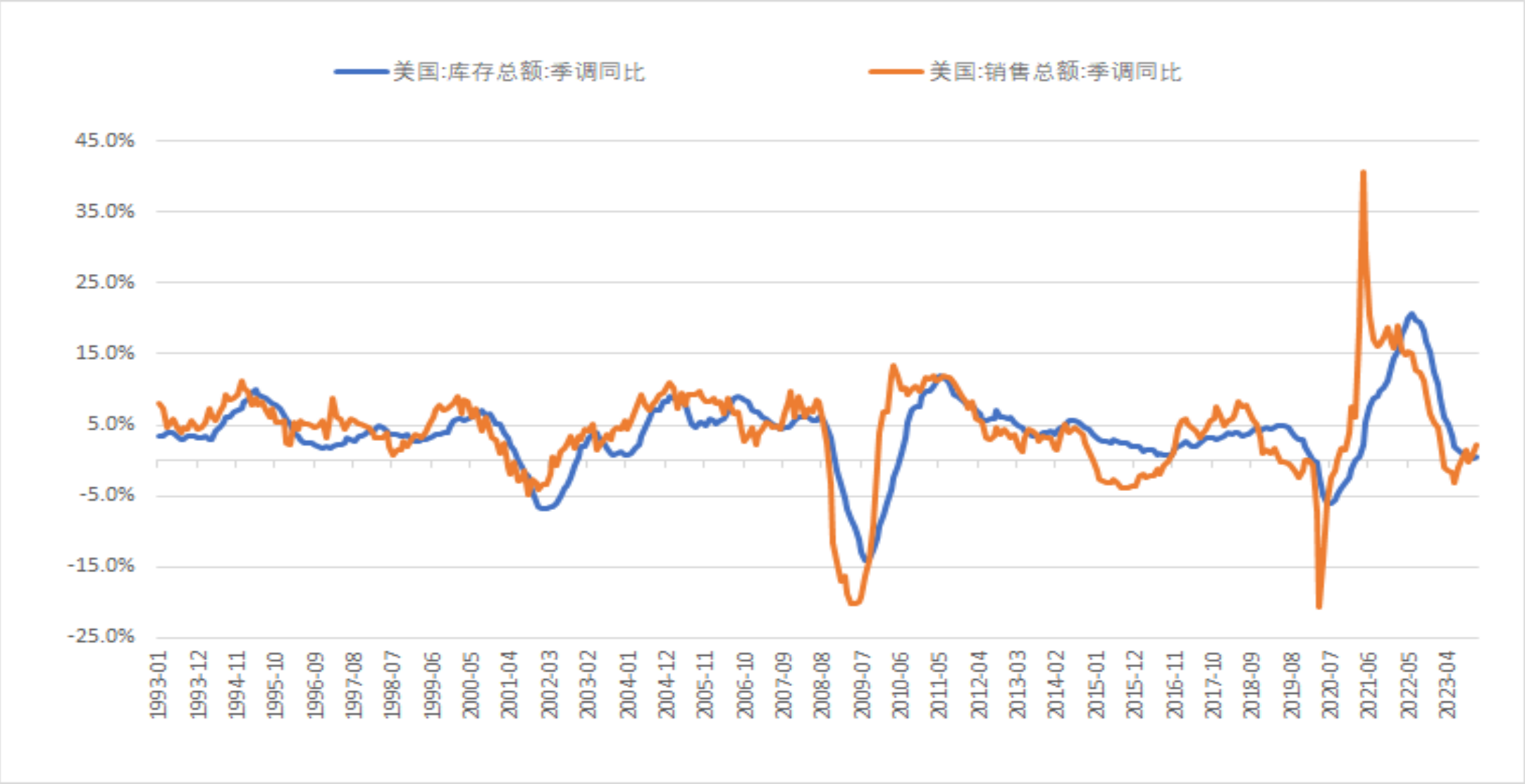
2月公布的最新数据显示， 12月美国工业库存数据增长0.44%，这是2022年6月以来，第二次出现同比增加，上一次发生在去年9月，但之后又连续回落，11月创下了阶段新低0.31%。

分行业库存数据显示，14个大类行业中有7个行业进入主动补库，较11月增加1个（中游的运输），包括上游的石油、天然气与消费用燃料、金属和采矿、化学制品，中游的运输，以及下游的家庭耐用消费品、日常消费品经销与零售、技术硬件与设备。

上中下游库存显示，上游：库存周期向上趋势明确。中游：库存周期分化显著，运输或处于主动补库，纸类与林业产品、电气设备家电及组件处于被动去库，机械制造仍在主动去库。下游：家庭耐用消费品、日常消费品经销与零售、技术硬件与设备或已进入主动补库，其余行业仍在被动去库。

与库存数据对应的美国销售总额数据，在去年6月见底与-3.16%，之后反弹，8月份转正，10月虽然再度小幅转负，但11-12月连续反弹，12月数据增至2.2%，创去年3月以来新高。美国消费带动美国库存进入主动补库周期的概率增强。

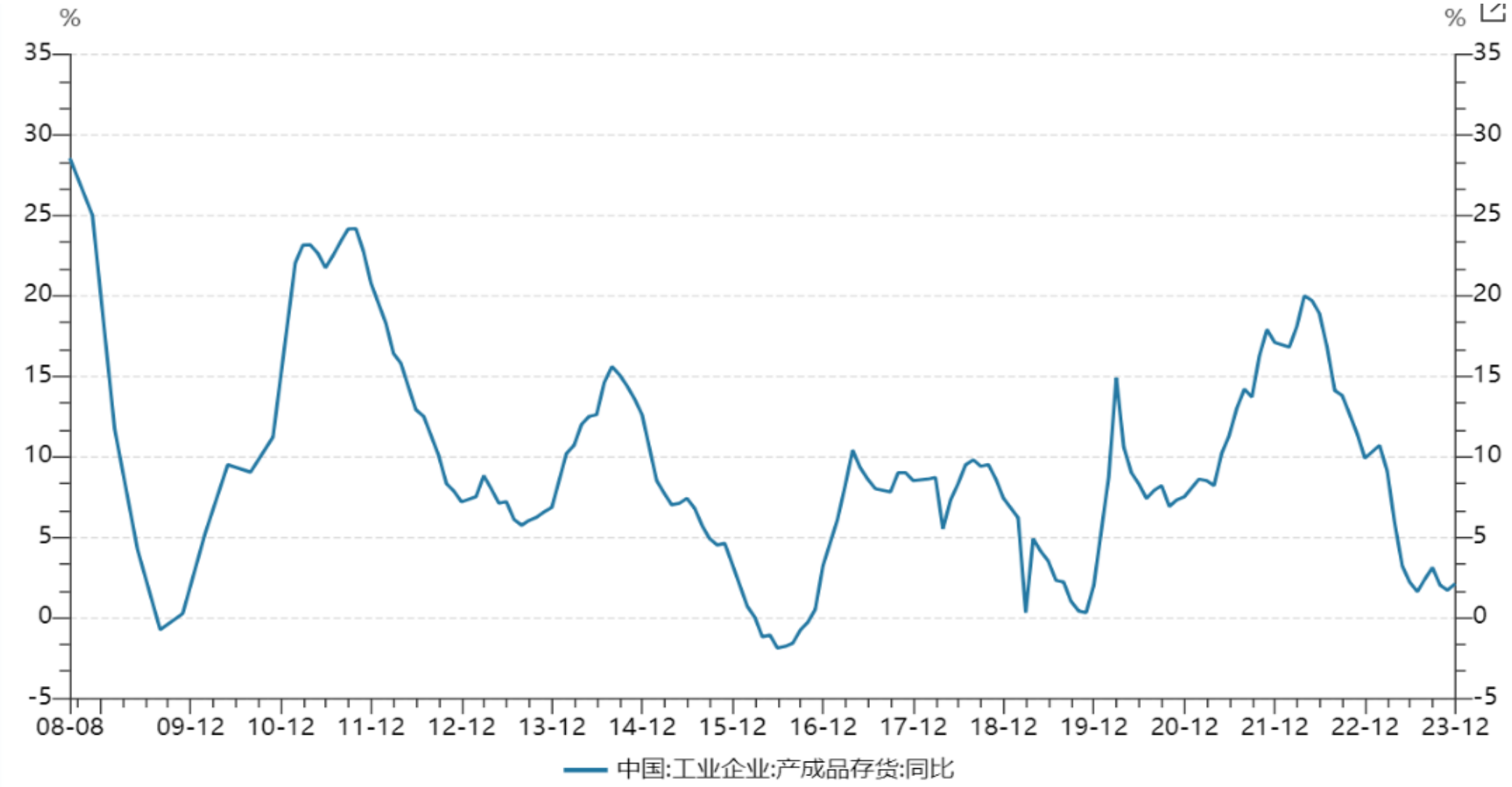
华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES



2，国内工业库存低位企稳小幅反弹，数据相对美国偏弱

国内工业库存从11月的1.7回升到2.1，去年下半年国内工业存货同比数据有所反复，8月至10月补库，而10月-11月再度降库，最新12月回升，总体国内库存处于偏低位置。

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES



华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

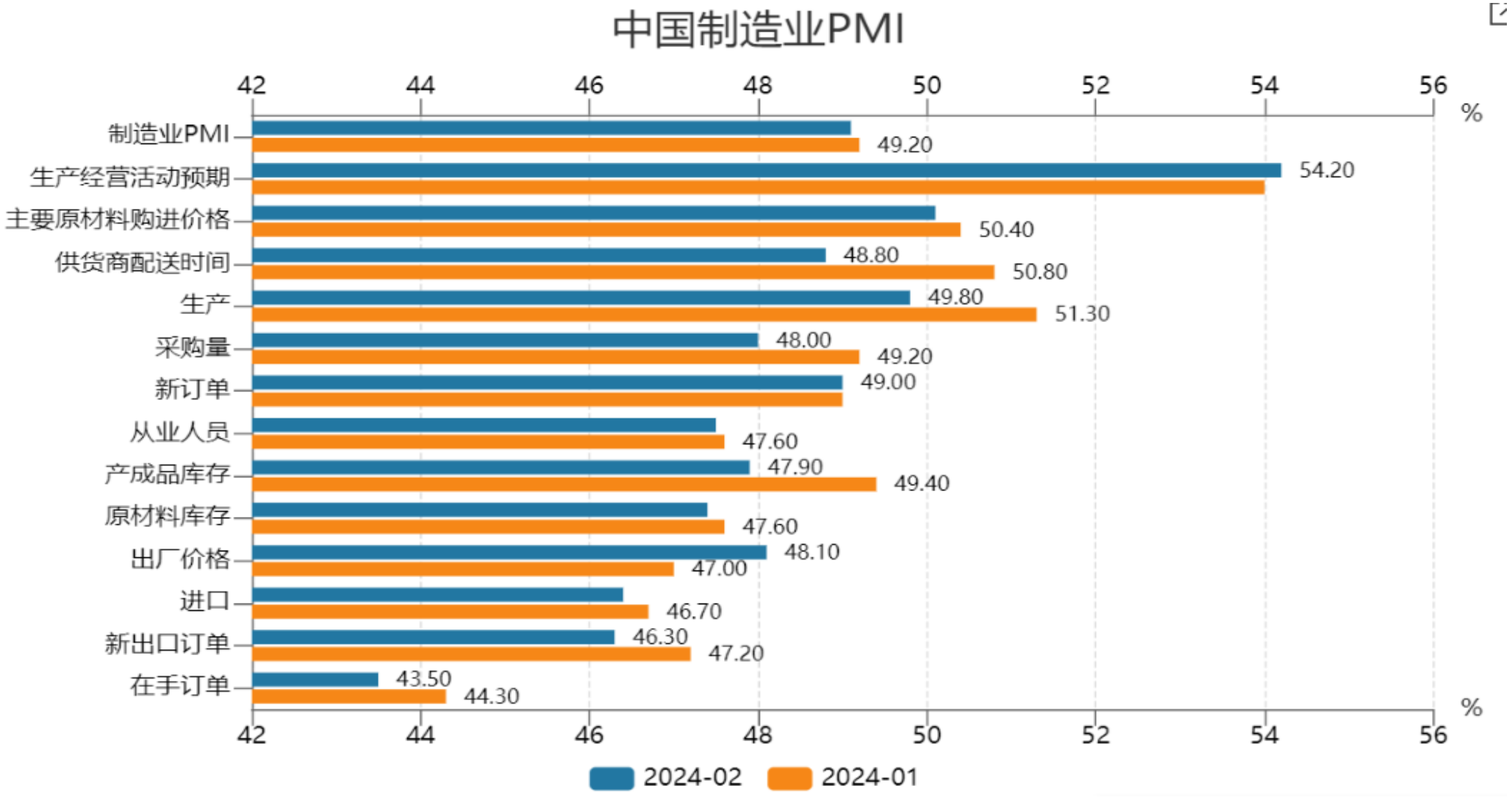
近期其他重要数据：

2月制造业PMI持续低于50以下

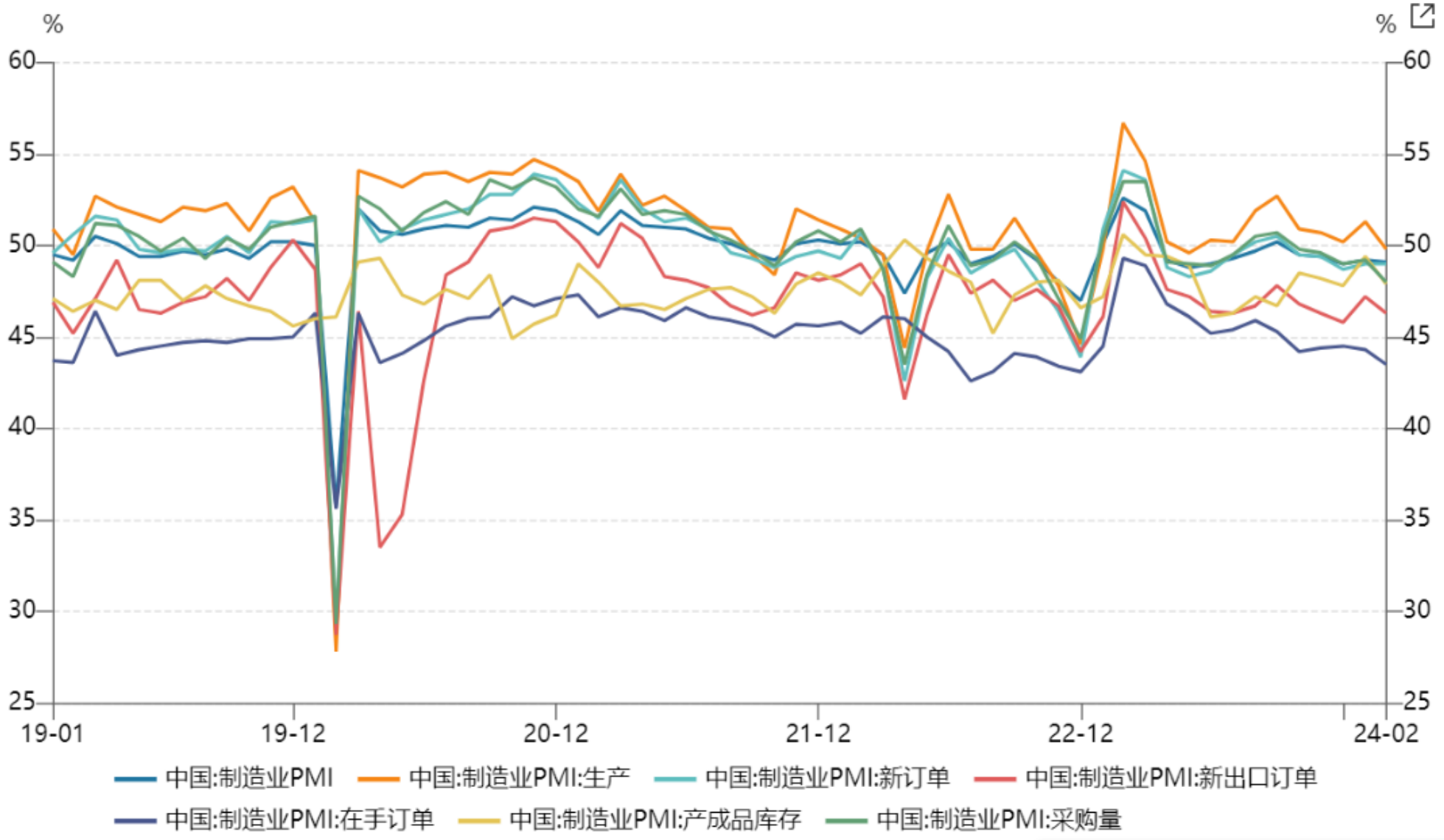
2月CPI转正，但PPI继续为负

2月房地产销售数据同比下行

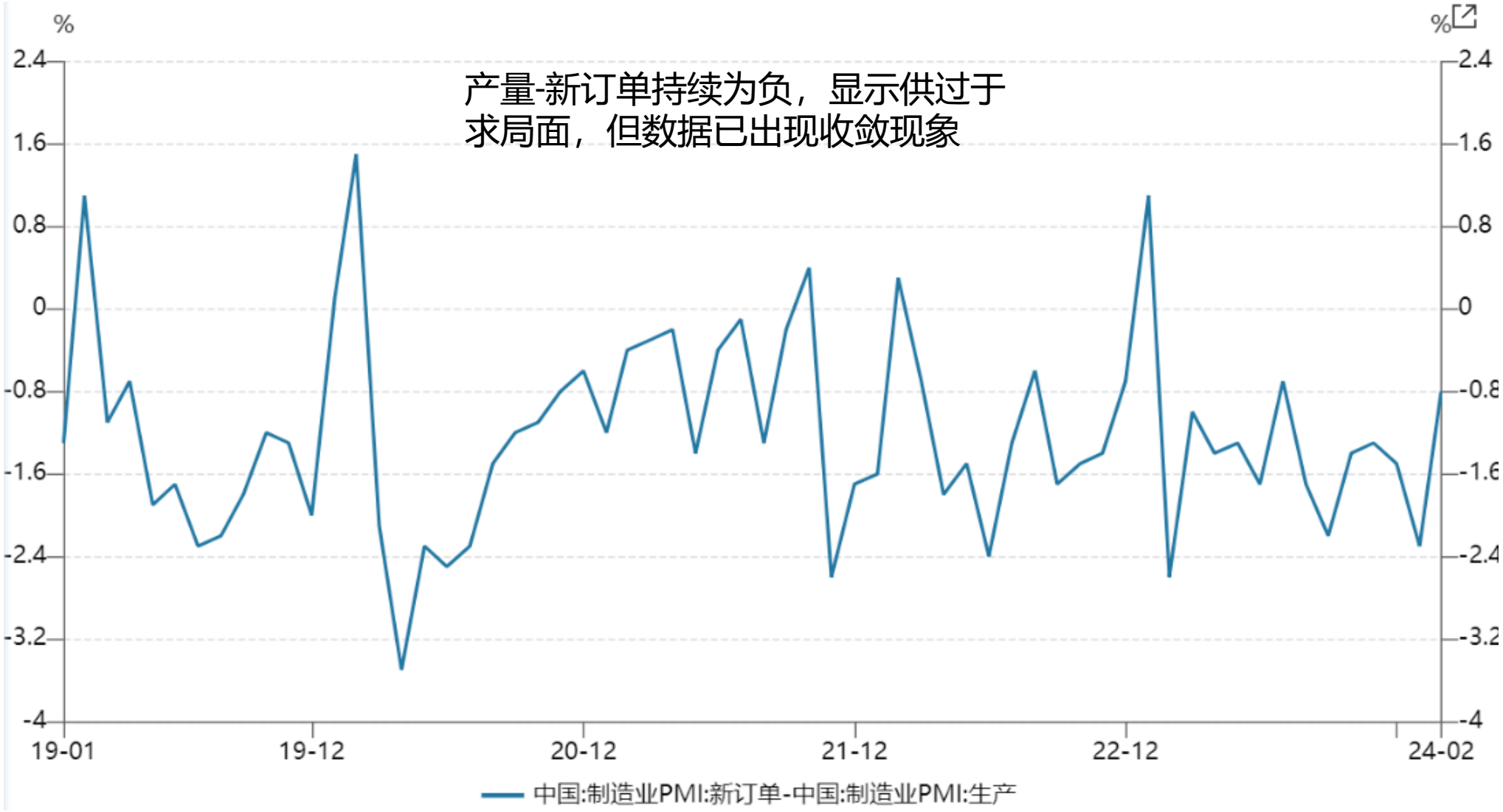
华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES



华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

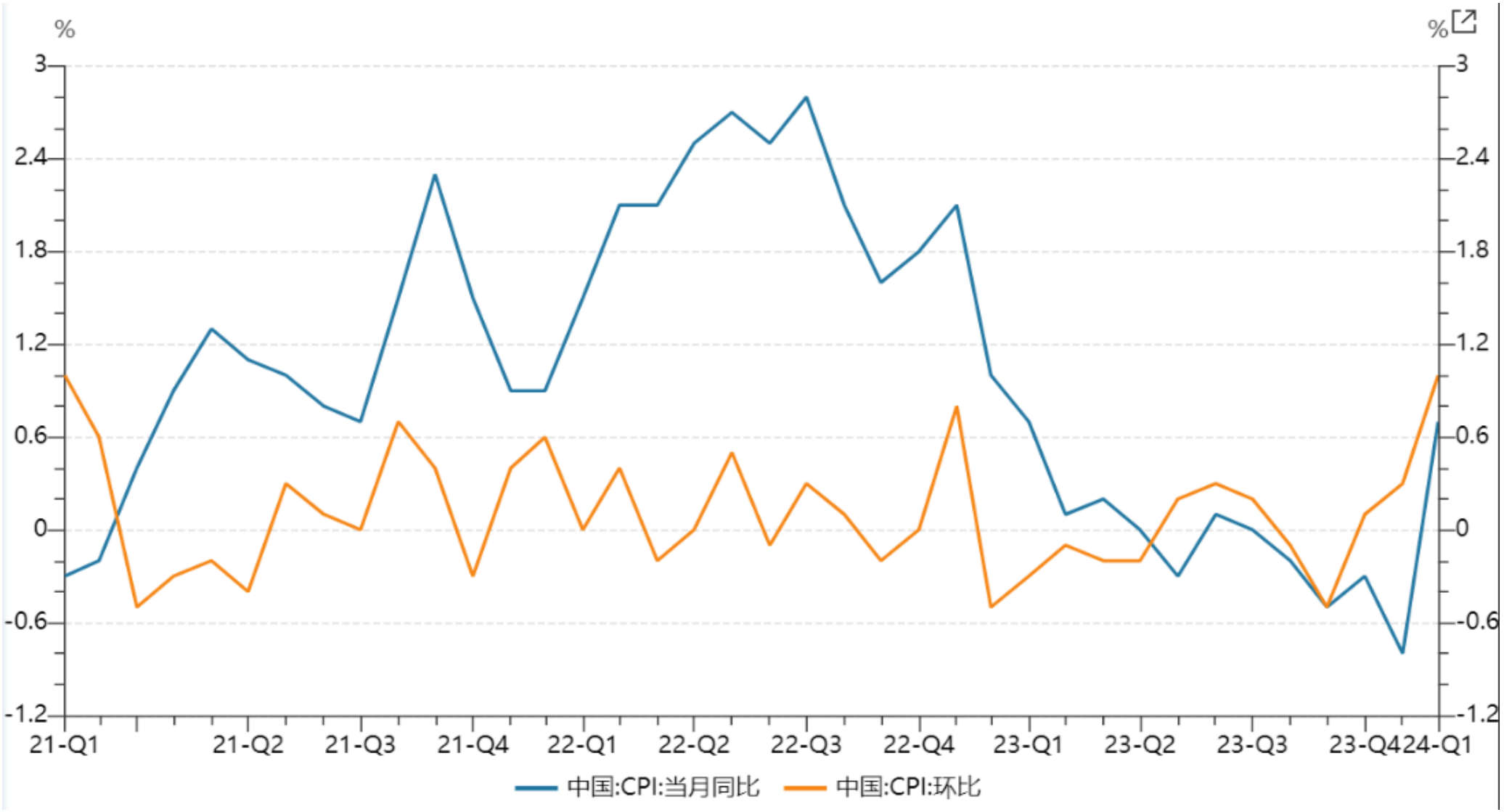


华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

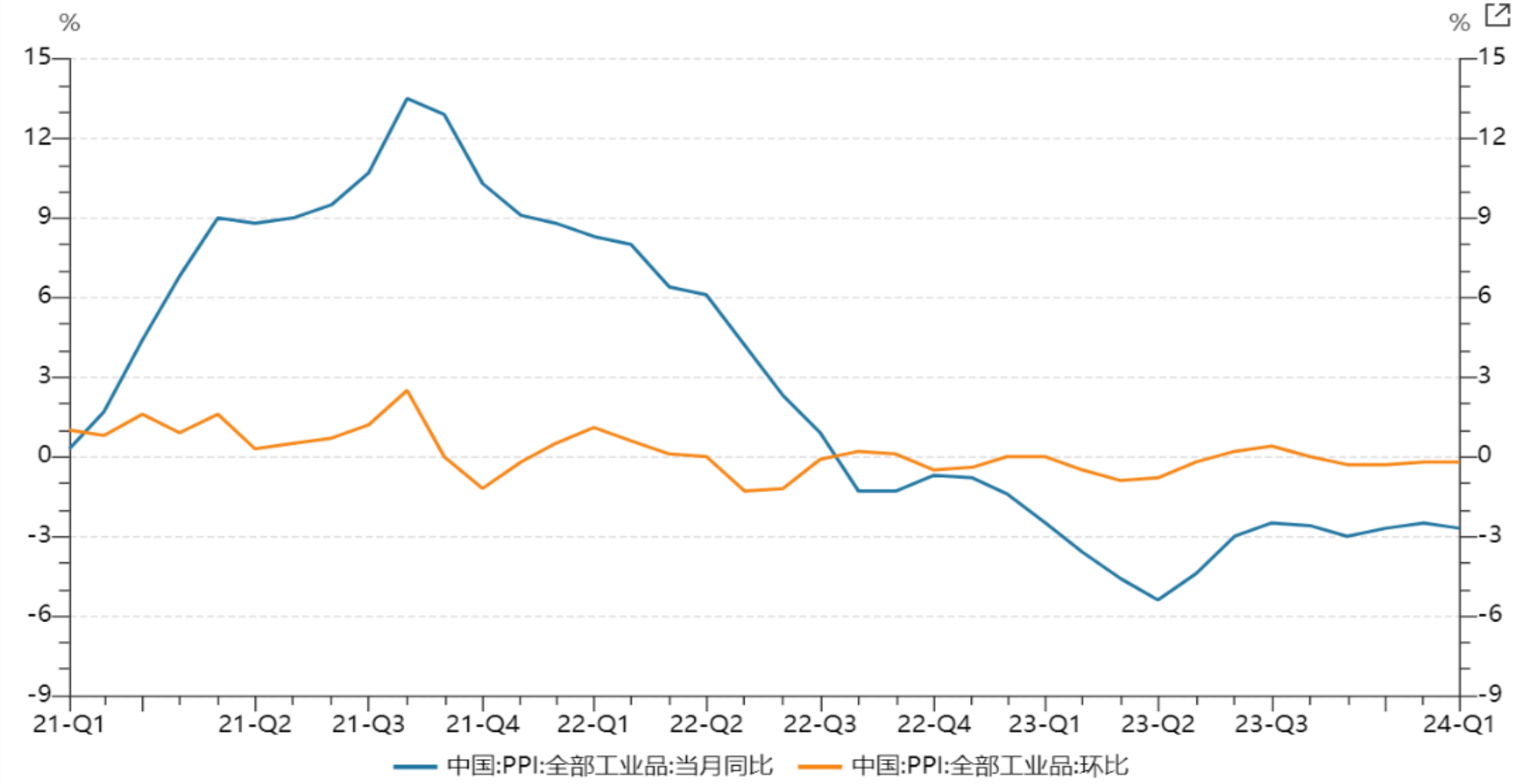


产量-新订单持续为负，显示供过于求局面，但数据已出现收敛现象

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

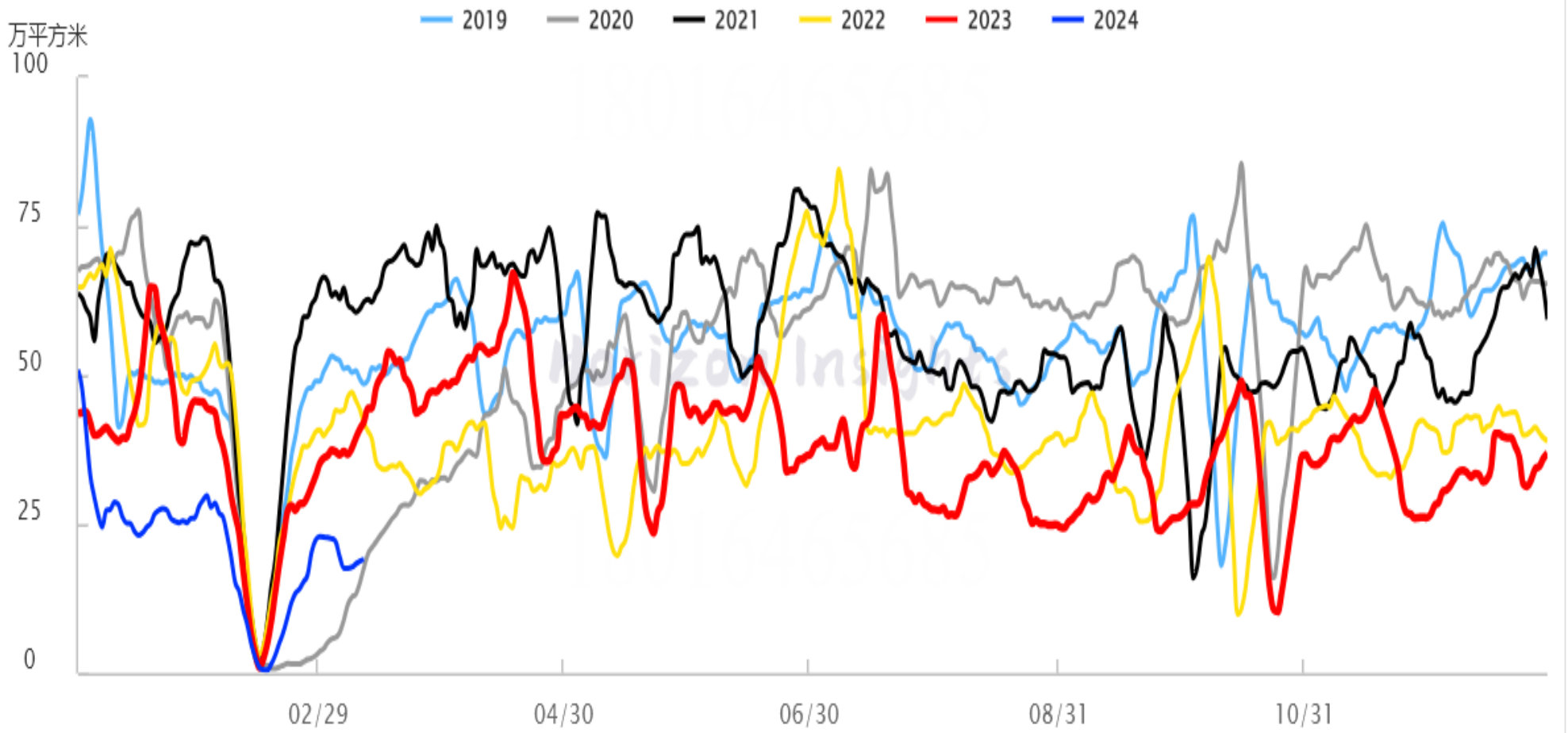


华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES



华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

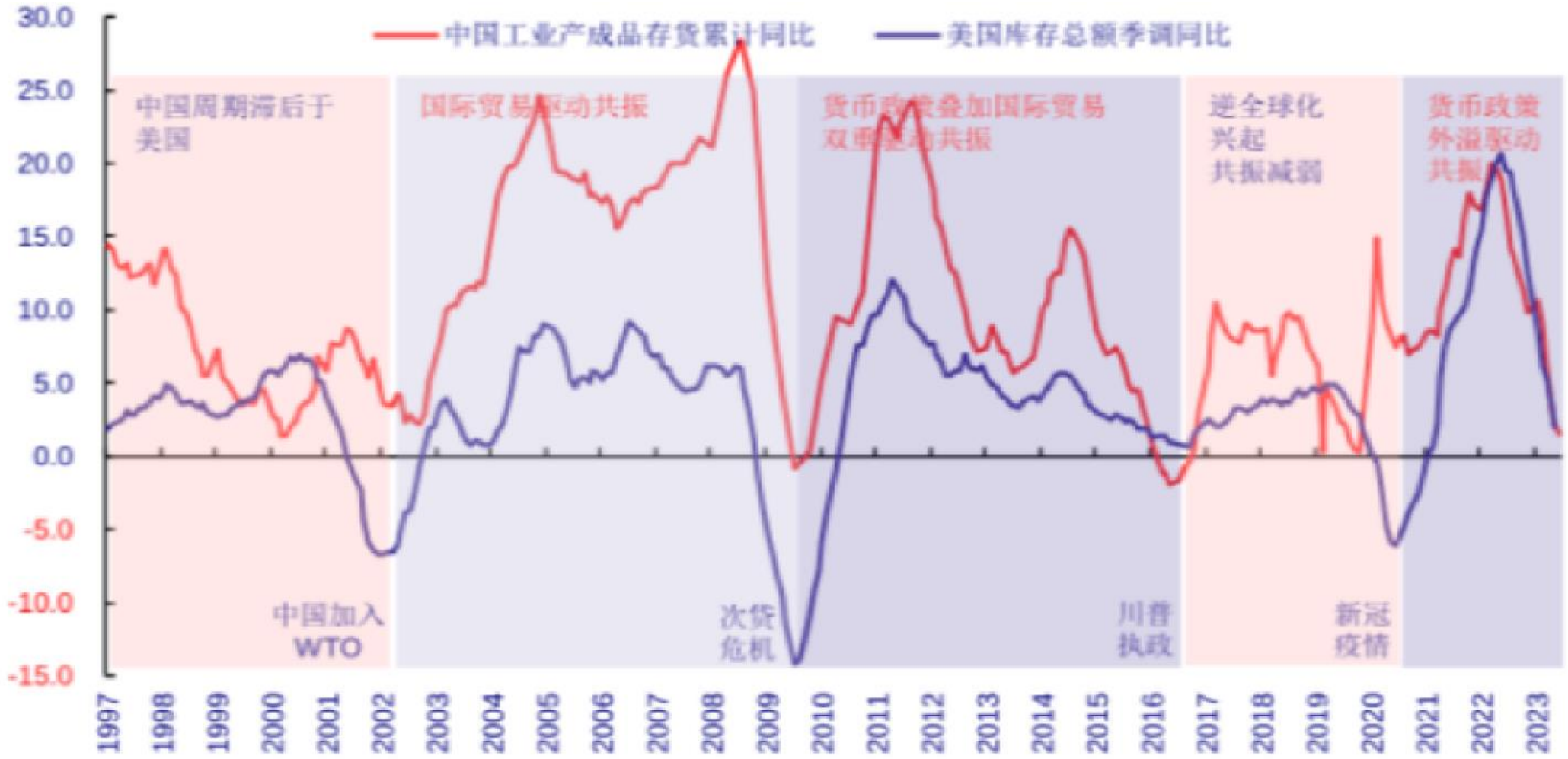
30大中城市商品房成交面积/7DMA季节性



3，历史上中美补库周期共振对大宗的影响

历史上，中美补库周期出现共振时，大宗商品价格均出现了较大的趋势行情（比如2008年以来，中美补库周期出现共振大致发生了3次：2009年、2016年和2020年，期间大宗商品均迎来大级别趋势上涨。

以文华商品指数为例，
2009年年初至2011年年初，　从103至224，涨幅118%　强共振
2016年年初至2018年四季度，从106至169，涨幅59%　弱共振
2020年年初至2021年四季度，从127至234，涨幅84%。　强共振


中国工业产成品存货累计同比
美国库存总额季调同比
中国周期滞后于美国
国际贸易驱动共振
货币政策叠加国际贸易双重驱动共振
逆全球化兴起共振减弱
货币政策外溢驱动共振
中国加入WTO
次贷危机
川普执政
新冠疫情
30.0
25.0
20.0
15.0
10.0
5.0
0.0
-5.0
-10.0
-15.0
1997
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019
2020
2021
2022
2023

总结：

4月之后，跟踪中美库存补库周期共振的可能。

一旦出现，

商品将有趋势性行情，

而非目前的结构化行情

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

PART 2

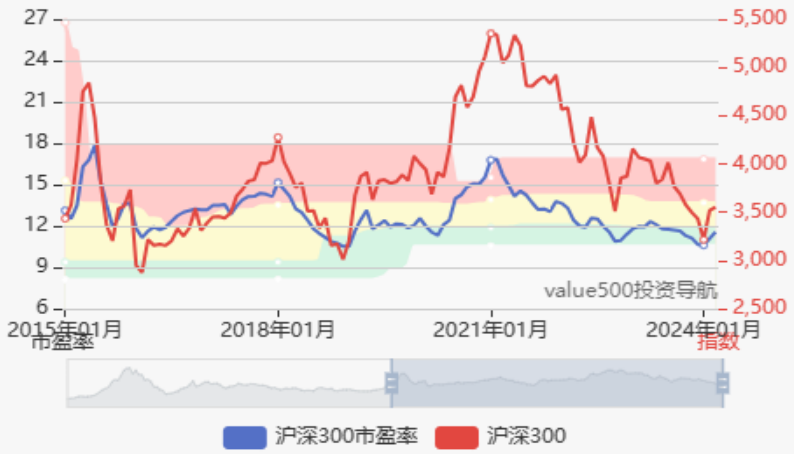
3月份-4月份行情展望

3-4月权益类市场：

维持对于权益市场中期看涨策略，维持IF高配
个股关注科技成长（特别是港股科技股）、黄金股、有色股等。

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

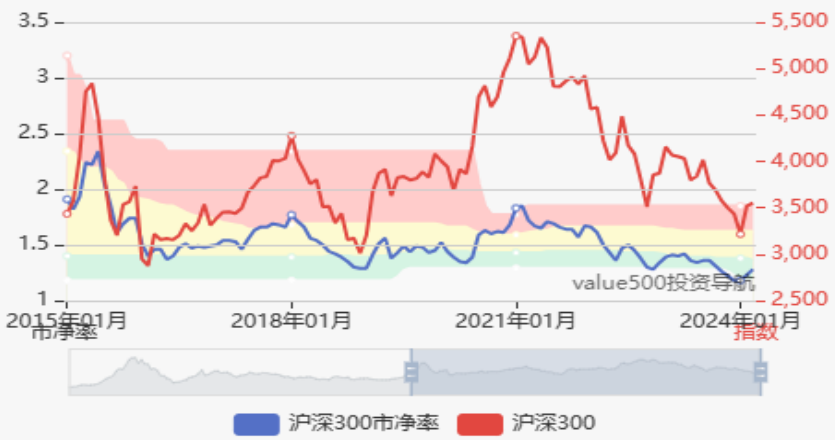
沪深300估值研究——市盈率(TTM)



最新数据 2024年03月06日

- 沪深300滚动市盈率 11.57
- 近十年所处百分位 22.5%
- 近五年所处百分位 18.33%
- 近三年所处百分位 25%

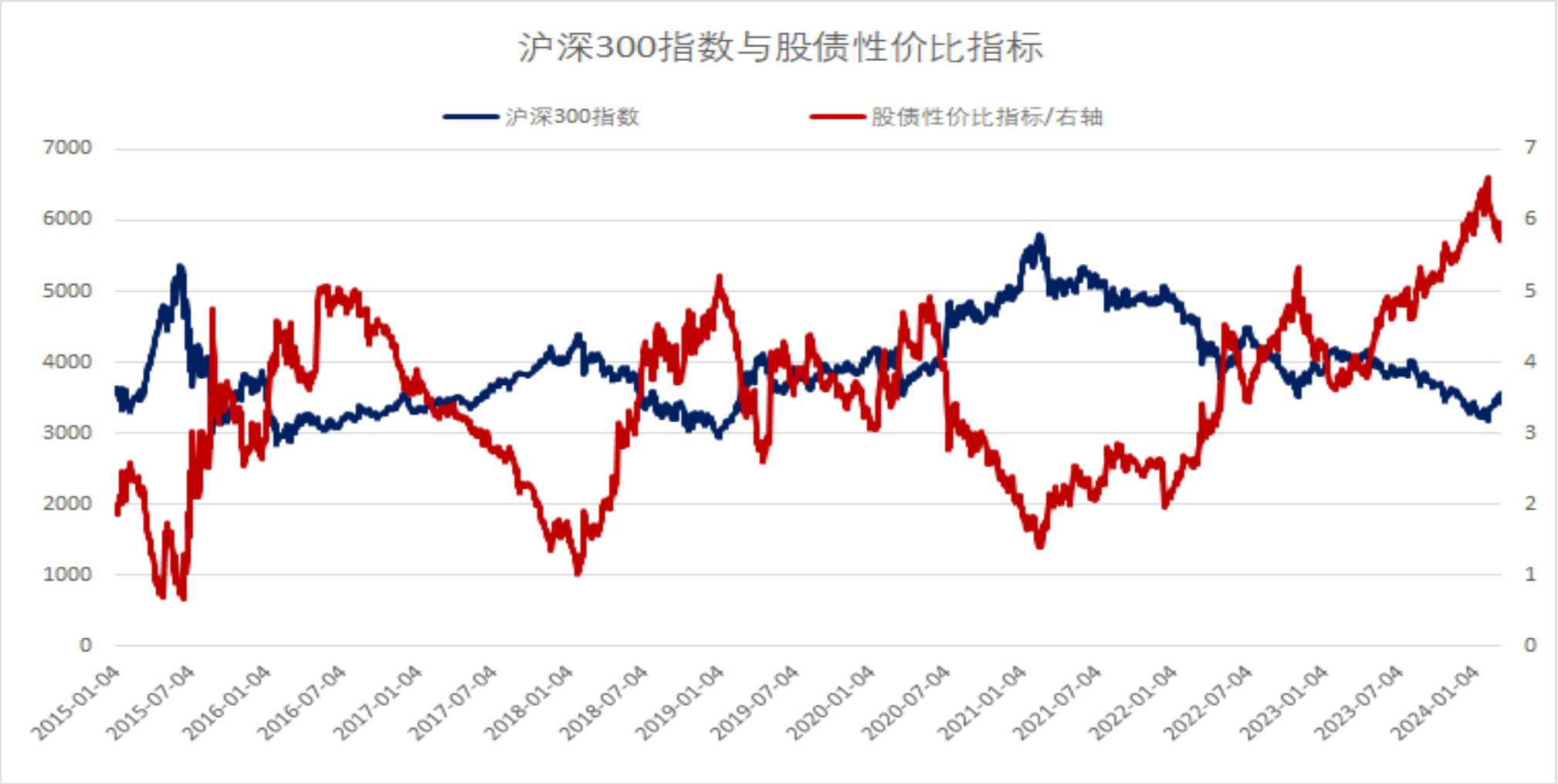
沪深300估值研究——市净率



最新数据 2024年03月06日

- 沪深300滚动市盈率 1.28
- 近十年所处百分位 9.17%
- 近五年所处百分位 10%
- 近三年所处百分位 16.67%

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES



华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

3-4月商品市场：
商品延续分化，国际主导商品如有色、贵金属和原油偏强
国内基本面主导商品如黑色产业链、玻璃产业链和部分化工偏弱，
继续走季节性累库下的回落行情。

关注低估值资产买入：碳酸锂、镍、锡、粕、橡胶、生猪等
关注高估值资产抛出：矿石等

部分强势品，连续上涨甚至加速后，短期或有追高风险，如贵金属

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

5月之后

关注中国和美国补库周期

1）补库周期信号弱，商品继续分化震荡为主

2）补库周期出现，并弱共振，商品存在整体弱反弹行情

3）补库周期出现，并强共振，商品存在整体强回升行情

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

华鑫期货云策略及更新

2024年3月8日

一、云策略集合

云策略						
方向及合约	2月2日	2月8日	2月16日	2月23日	3月1日	3月8日
多IF 3月	开仓	持有	持有	持有	持有	持有
多IM3月		持有	持有	持有	持有	谨慎持有
空TL6月					开仓	谨慎持有
多SN4月	开仓	持有	持有	持有	持有	持有
多NI5月				买入	持有	持有
多LC5月					开仓	开仓
多EB4月	开仓	持有	持有	持有	持有	持有
多M5月					开仓	持有
空RB5月						开仓
多P5月空RM5月	开仓	持有	持有	持有	逐步止盈	止盈结束策略

二、各策略说明

IF3月→IF4月	
策略类型及方向	单边做多
执行时间	中线
核心逻辑	2月初提出做多策略，基于极低估值现象，沪深300的性价比极高，国家队资金持续护盘，连续下跌后，上涨或一触即发。2月6日底部巨幅放量，风险出清，节后继续反弹，可看高一线。沪深300兼具成长和绩优蓝筹的双重特点，中和了稳定和弹性，估值也极具配置优势。本周新高后小幅调整，市场对于前期涨幅进行消化，短期震荡，下周五，3月合约最后交易日，目前期现基差较小，套利空间几无，注意下周有合约换月波动。周五美国科技龙头英伟达新高后大跌，盘后继续下跌，或对国内科技股影响偏空，短期整体市场有震荡调整的需求，但中期向上趋势较难改变。
风险提示	国内宏观政策不及预期、美联储降息预期持续延后的情绪搅动
操作细节	短线止盈可参考10日线
推荐指数	★★★
推荐周和涨跌幅	2024年2月2日，至3月8日收盘上涨12.19%，本周上涨0.03%。

IM3月→IM4月	
策略类型及方向	单边做多
执行时间	中线
核心逻辑	2月6日底部放量，风险基本出清，蓝筹企稳后，成长股也将大概率修复向上。IC和IM的弹性高于IH和IF。（上周）下周五，3月合约最后交易日，目前期现基差较小，套利空间不大，下周或有换月波动。周五美国科技龙头英伟达新高后大跌，盘后继续下跌，或对国内科技股影响偏空，短期整体市场有震荡调整的需求，不排除IM或者IC盘面波动加大，谨慎持多。（本周）
风险提示	国内宏观政策不及预期、美联储降息预期持续延后的情绪搅动
操作细节	中证500和中证1000具有高弹性特点，注意控制仓位。也可考虑在短期风险临近时，利用IM现指升水的利润，做为买入看跌期权的成本，进行短期风险对冲。
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	2024年2月8日至3月8日收盘上涨6.54%，本周下跌1.17%。

卖TL或卖TL买TF	
策略类型及方向	单边或者套利
执行时间	中短线
核心逻辑	未来MLF稳定背景下，长债面临向上修复。股市回暖，风险偏好回升，债券资金部分出现搬家。（上周） 本周长债周一至周三上涨，并创新高，周四后再度转入调整，长债市场止盈止盈情绪回升，短期回调压力继续加大（本周）
操作细节	谨慎维持上周短空策略。
风险提示	市场对两会政策、CPI和PPI的数据解读
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	TF2024年3月1日至3月8日收盘涨0.7%

买入SN4月	
策略类型及方向	单边做多
执行时间	中线
核心逻辑	2月初提出做多策略，主要是基于锡上游锡矿供给偏紧，时有供给中断的干扰，同时下游需求的半导体行业进入复苏周期。持回调买入策略。具体分析可见有色周报。
操作细节	小金属具有高弹性特点，注意控制仓位。短线涨幅较大，存在一定的调整压力。
风险提示	国内宏观政策不及预期、下游半导体行业复苏被证伪
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	2024年2月2日至3月8日收盘上涨接近3.8%，本周上涨2.13%

买入NI4月→NI5月	
策略类型及方向	单边做多
执行时间	中线
核心逻辑	供给搅动以外，下游新能源需求复苏预期增强共振。
操作细节	小金属具有高波动特点，注意控制仓位。 关注其他新能源商品，如碳酸锂、工业硅等的盘中联动关系。
风险提示	国内宏观政策不及预期、下游新能源行业复苏被证伪
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	2024年2月23日至3月8日收盘上涨1.61%，本周上涨1.02%。

LC7月	
策略类型及方向	单边做多
执行时间	中线
核心逻辑	在低价格区域时， 由于下游新能源行业复苏预期和供给端搅动共振，触发价格向上出现高弹性。
操作细节	碳酸锂具有高波动特点，注意控制仓位，盘中关注同为新能源金属领域镍、工业硅以及同期相关个股的表现。本周冲高回落，短线有调整
风险提示	国内宏观政策不及预期、下游新能源行业复苏被证伪
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	2024年3月1日至3月8日收盘跌5.11%。

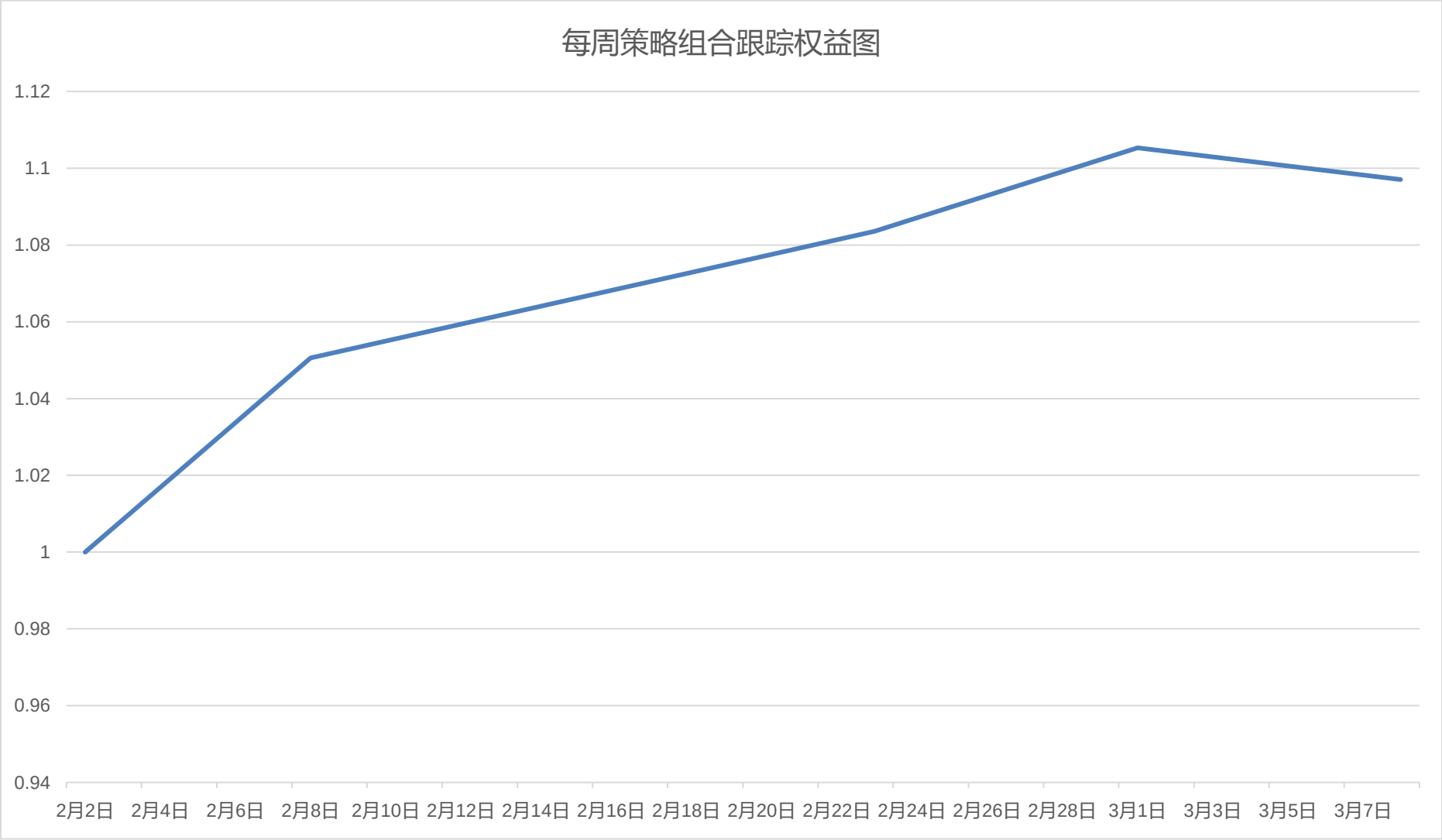
EB4月	
策略类型及方向	单边做多
执行时间	中线
核心逻辑	原油地缘政治风险未除，国际原油保持高位。EB上游纯苯节后价格有所调整，但幅度有限，纯苯支撑维持。长假期间EB厂库库存增幅远小于社会库存，且近期再度回落。
操作细节	长假后短期调整，消化长假期间的累库，9000一线显示支撑。或以此为止损止盈参考。
风险提示	原油大跌、上游纯苯回落、节后去库被证伪
推荐指数	★★
推荐周和涨跌幅	2024年2月2日至3月8日收盘上涨6.08%，本周上涨0.66%

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

M5月	
策略类型及方向	单边做多
执行时间	短线
核心逻辑	市场消化巴西大豆出口，价格临近美豆种植成本，市场将逐步转向美豆天气和美豆种植，短期市场需要修复。CBOT大豆基金净空达到创纪录19.1万手，进一步增加的空间有限，而一旦减空，价格较易出现快速反弹（上周）。本周双粕继续强势上涨，周五晚美国农业部报告偏于中性，但报告公布后，美豆大涨，显示空头平仓压力较大，目前美豆基金净空达继续增加（截止3月5日），在美豆临近美豆种植成本后，继续下行空间有限，而一旦出现预期差，向上反弹，基金平空压力较大，价格较易出现向上弹性。
操作细节	期货价格大幅上涨，周末现货继续大涨，预计周一市场继续跳涨，但短线注意回撤风险。维持短多思路，
风险提示	国内豆粕降库后转为增库，现货转跌
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	2024年3月1日至3月8日上涨4.8%

RB5月	
策略类型及方向	单边做空
执行时间	短线
核心逻辑	政府工作报告内容，关于经济增速和赤字率低于预期，近期房地产数据延续弱势，成材累库继续对期现形成压力。美元下跌影响对国内基本面主导商品有限。
操作细节	反弹少量沽空，也可作为对冲有色多单的补充对冲策略。
风险提示	成材累库结束
推荐指数	☆☆
推荐周和涨跌幅	3月8日

华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES



华鑫期货
CHINA FORTUNE FUTURES

谢谢

THANKS

华鑫期评