

A Bloomberg Professional Services Offering

Bloomberg Terminal

Chart

Bloomberg FICC Chartbook

彭博FICC图表手册

Q1 2024

彭博 Bloomberg

A Bloomberg Professional Services Offering

目录

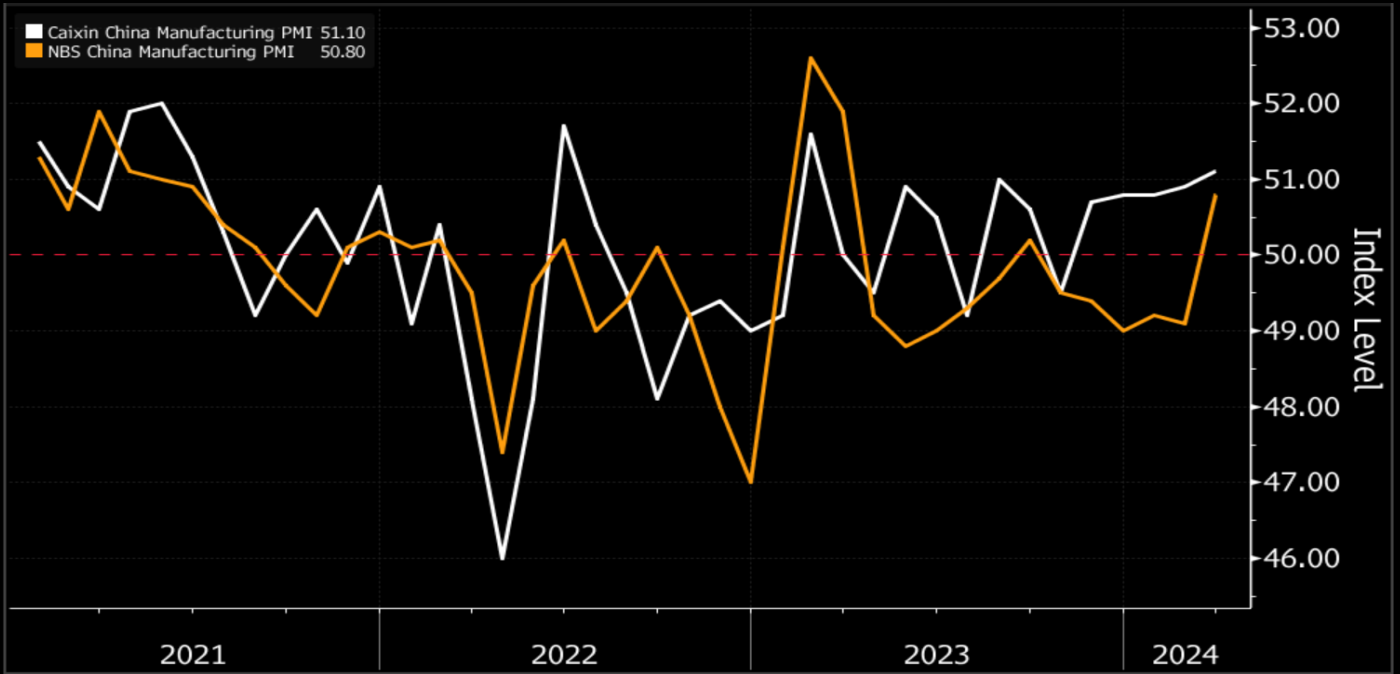
- 3** 宏观经济
- 7** 股票市场
- 10** 利率与债券市场
- 16** 外汇市场
- 19** 大宗商品
- 23** 附录

宏观经济

财新中国制造业PMI回升 数据可持续性有待观察

财新中国制造业PMI证实3月制造业活动有所回升，这一点在周日发布的官方指标中得到明显体现。现在的关键问题还是数据的可持续性。国内挑战依然存在，而外部方面，欧洲和日本PMI萎缩引发对出口的担忧。总之，经济需要政策支持提供更强劲的提振。

- 财新制造业PMI从2月份的50.9升至51.1。我们预测为50.7。普遍预测为51.0。
- 指数改善是受到生产和需求两方面推动，生产和新订单指数在扩张区间进一步上升。
- 财新调查侧重于小型、私营和出口导向型企业。



来源：NSN SB8SKJTOAFB4 <GO>

中国信贷因季节性因素反弹，而非强劲需求

三月份的社会融资总额很可能因节后贷款的季节性回升而反弹，但与去年同期相比可能有所下降，凸显出信贷需求的疲软。预计社会融资总额为3.95万亿元，高于二月份的1.52万亿元。这将低于2023年3月水平。鉴于房屋销售疲软，按揭贷款很可能保持低迷。不过政府融资保持韧性——彭博数据显示，地方和中央政府债券的净发行量达到4300亿元。

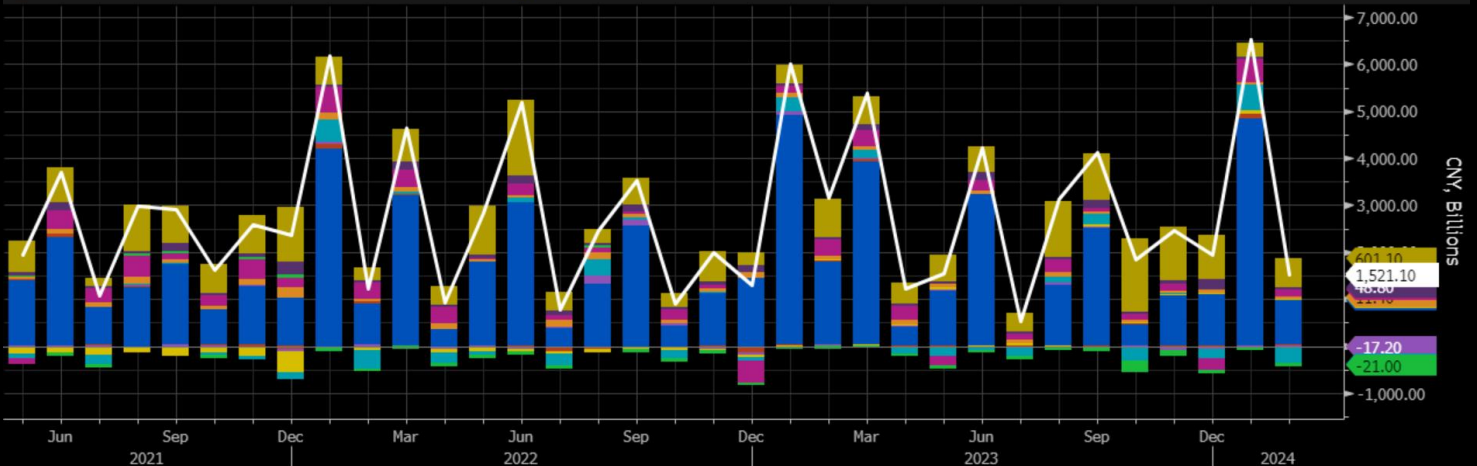
China Aggregate Social Financing

Latest Release 02/09/24 15:00 Next Release 04/09/24 18:59

Aggregate Financing

The People's Bank of China (PBOC)

Aggregate Financing	1,521.10	Local Currency Bank Loan	977.30	Foreign Currency Bank Loans	-0.90
Entrusted Loans	-17.20	Trust Loans	57.10	Undiscounted Bankers Acceptances	-368.80
Domestic Equity Financing by Non Financial Corporates	11.40	Net Financing of Corporate Bonds	164.20	Asset Backed Securities	-21.00
Write-offs of Loans	48.80	Government Bonds	601.10		



来源：NSN SBF5YKTIUMOX <GO>

更多一手调研纪要和研报数据加V: shuiniu9870

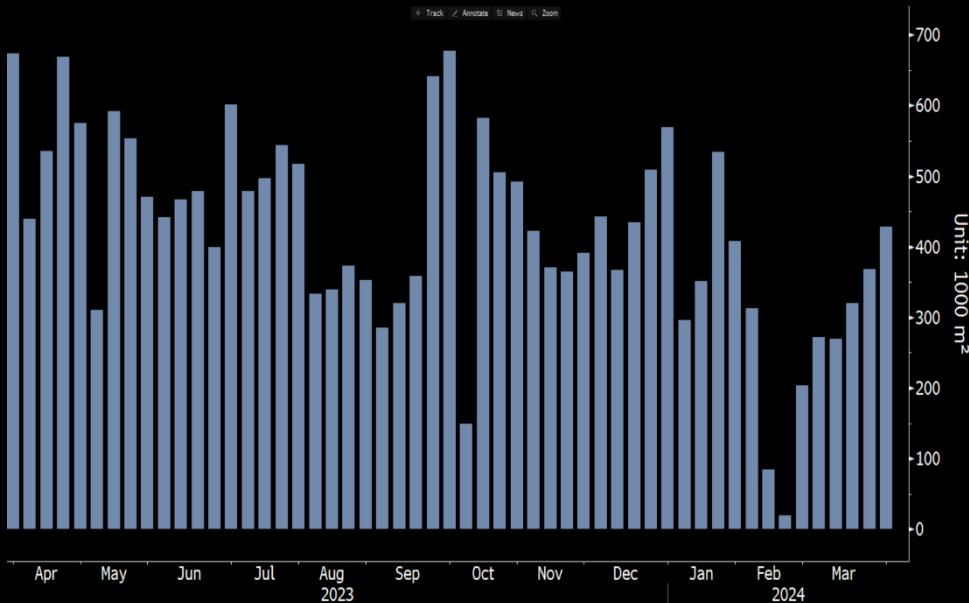
北京新建商品住宅成交面积按周增幅为一线城市中最大

中国3月份住宅销售继续下滑。克而瑞地产研究初步数据显示，3月份中国前100大房企实现销售操盘金额3,580亿元人民币，同比降幅约为46%。2月份同比下降60%。中国一线城市上周新建商品住宅总成交面积为428,928平方米。北京增幅最大，深圳增幅最小。

China's Tier One Cities

New home sales of Beijing, Shanghai, Guangzhou and Shenzhen

Track / Annotate / News / Zoom



Source: China Real Estate Information Corp.

城市	本年度截至当前的成交面积	上年同期的成交面积
北京	1,374,851	1,846,151
上海	806,160	1,301,280
广州	1,181,140	2,202,181
深圳	507,678	726,832

来源: NSN SB92MSGFLIIO <GO>

中国黄金储备

中国央行2月份连续第16个月增加黄金储备，延续了帮助支撑黄金升至纪录高位的长期购买热潮。根据中国人民银行周四公布的官方数据，上月央行所持黄金储备增加了大约390,000金衡盎司。总计持有量升至7,258万金衡盎司，相当于大约2,257吨。随着市场押注美国今年晚些时候可能降息，央行买入——尤其是中国——也极大地推动了2022年以来黄金的强势。据世界黄金协会，中央银行去年买入1,037吨黄金，仅略低于2022年的纪录高点。该协会1月份表示，今年中国和波兰等国有很强的理由录得创纪录的购买量。

中国连续16个月增加黄金储备



来源: NSN S9Z4ZLDWX2PS <GO>

美国贸易逆差创近一年最高纪录，对中国的货贸赤字却萎缩至三个月低位

美国贸易逆差连续第三个月扩大的同时，对中国的商品往来赤字却降至三个月来最低水平。同期美国对中国的商品贸易逆差收窄至219亿美元，创下三个月来最低纪录，表明从中国进口商品的金额出现下降。与此同时，美国对墨西哥的商品贸易逆差创下153亿美元的新高，因自该国的进口达到纪录高位。

US Trade Gap Widens in February To Largest in Almost a Year



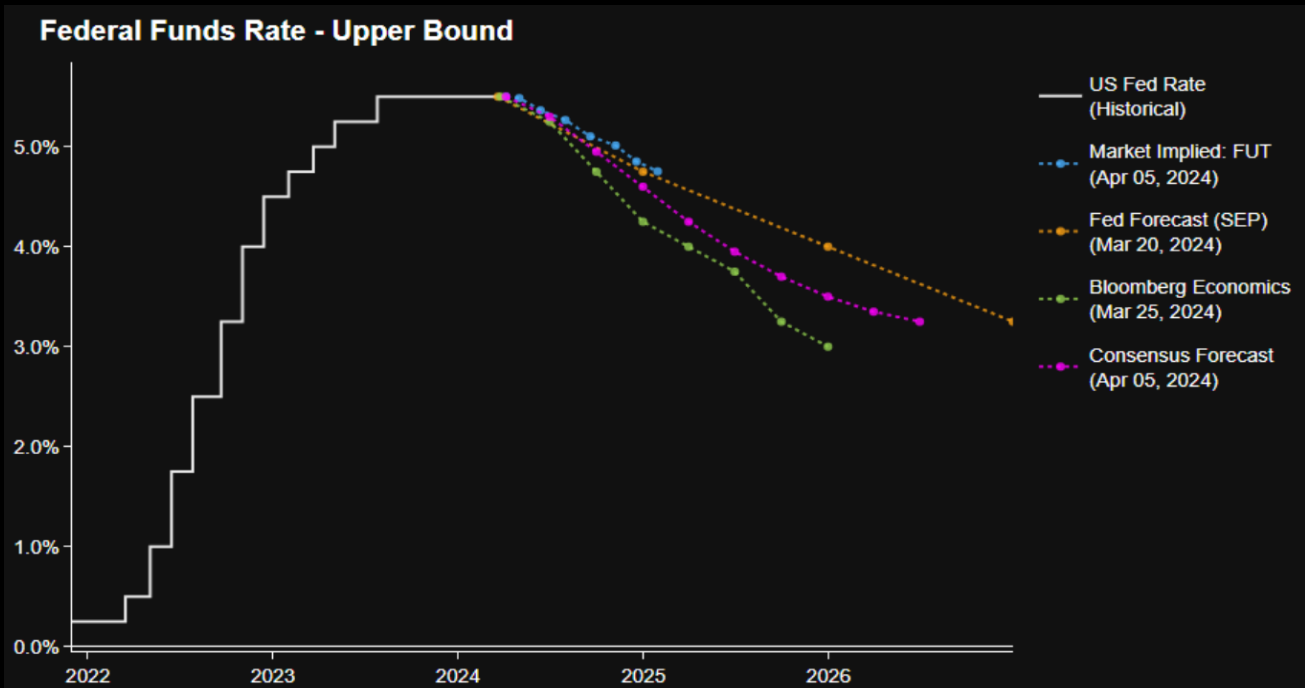
Source: US Commerce Department

Bloomberg

来源: NSN SBFOX6DWRGG0 <GO>

美联储会议纪要料将展现对供应面因素的乐观态度

3月份联邦公开市场委员会（FOMC）会议纪要（定于4月10日发布）将解释为何点阵图显示2024年减少降息的风险偏差。我们期待看到关于经济强劲背后原因的讨论，包括供应面因素（如移民）在促进长期增长和长期中性利率中的作用。大多数美联储官员仍预计2024年将有三次降息，预计今年通胀将继续放缓。但是，由于移民激增导致的持续强劲需求，以及新的供应链问题的早期迹象，美联储可能比平时更为谨慎。密切关注关于减缓资产负债表收缩步伐的进一步细节，鲍威尔已经指出这将“很快开始”。



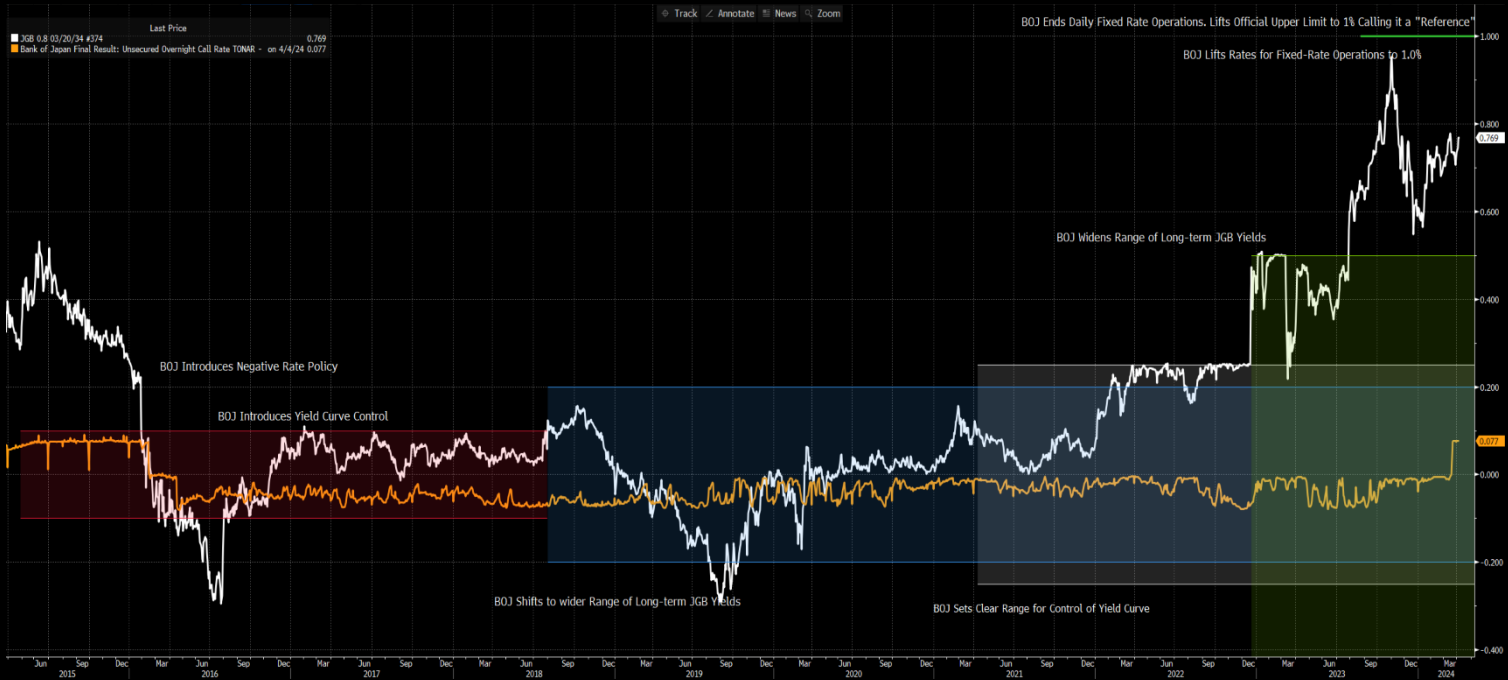
来源: DOCV RES SBFSYJTOAFB4<GO>

更多一手调研纪要和研报数据加V: shuiniu9870

彭博 Bloomberg

日本央行取消黑田东彦政策 植田和男开启新利率路径

日本央行行长植田和男带领日本央行进入了一个新的时代，决定取消其前任黑田东彦开始实施的负利率和收益率曲线控制政策。这是一个重大、具有标志性的行动。新的政策框架似乎旨在实现平稳过渡。日本央行将新的短期利率设定为仅略高于零的水平，并将继续购买日本国债以保持政策环境宽松。日本央行在接下来的政策设定中将保持多大程度的政策宽松是目前的关键问题。我们从植田和男的讲话中感受到了一些鹰派味道。他强调，日本央行的政策已回归正常，并表示，短期利率可能会随着日本央行通胀前景的变化而变动，而长期收益率现在则掌握在市场手中。



来源： [DOCV RES SAQUBVT0GIKW<GO>](#)

瑞士央行抢在欧洲央行和美联储前进一步降息

SNB将利率下调25个基点至1.5%的时机着实令人惊讶。这次的利率调整确认了，鉴于经济周期向去通胀和低于趋势增长的转变，而非通胀风险，SNB有意愿和能力通过利率渠道和外汇直接干预，明确支持瑞郎空头，或为未来更多的降息铺路。与12月相比，通胀展望有所下调，2024年、2025年和2026年的消费者价格指数（CPI）预期分别为1.4%、1.2%和1.1%，而2024年GDP增长预测仅为1%，为今年进一步宽松留下了空间。

Swiss National Bank Monetary Policy Statement, March 21 2024

"...The SNB will continue to monitor the development of inflation closely, and will adjust its monetary policy again if necessary to ensure inflation remains within the range consistent with price stability over the medium-term."

"...Growth is likely to remain modest in the coming quarters. The weak demand from abroad and the appreciation of the Swiss franc in real terms over the past year are having a dampening effect."

"...The SNB also remains willing to be active in the foreign exchange market as necessary."

-- SNB Monetary Policy Assessment of March 21 2024

Bloomberg

来源： [NSN SAPR4BTIUMOW <GO>](#)

更多一手调研纪要和研报数据加V: shuiniu9870

股票市场：全球

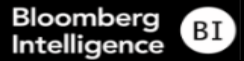
第一季度新兴市场科技股跑赢发达市场科技股

根据BI团队整合的数据，2024年第一季度，新兴市场的科技板块（+18.6%）由中国台湾和沙特主导，跑赢发达市场科技股（+14.9%）。公用事业是新兴市场另一个跑赢的板块。

	Consumer Discretionary	Consumer Staples	Communication Services	Energy	Financials	Health Care	Industrials	Information Technology	Materials	Real Estate	Utilities
Australia	12.4%	-3.2%	2.4%	0.3%	10.0%	-0.7%	5.0%	23.3%	-5.7%	18.8%	5.6%
Canada	4.2%	0.1%	-13.0%	11.2%	3.2%		9.0%	3.5%	10.1%	-2.7%	-5.2%
France	18.8%	-3.4%	9.5%	7.3%	8.1%	1.5%	15.5%	1.5%	9.4%	-0.4%	-0.9%
Germany	16.0%	-0.2%	-0.1%		11.1%	-4.3%	12.9%	20.2%	14.1%	-2.7%	-10.7%
Italy	24.7%	-7.6%	-16.0%	2.3%	23.3%	3.3%	27.5%				-7.7%
Japan	16.0%	3.1%	8.7%	24.3%	22.2%	3.0%	15.0%	18.5%	7.8%	11.7%	11.1%
Netherlands	8.7%	0.8%	10.0%		20.0%	-11.5%	8.5%	38.4%	8.3%		
Spain	9.2%		-0.4%	16.9%	24.1%	-37.9%	6.1%				-4.6%
Sweden	10.3%	1.9%	1.6%		11.2%	-3.6%	12.7%	0.2%	4.9%	6.8%	
Switzerland	19.6%	-3.6%	2.4%		10.6%	-0.5%	9.3%	-2.5%	14.6%	-4.1%	-9.3%
U.K.	0.3%	-2.4%	-1.2%	7.5%	6.1%	1.2%	12.4%	9.4%	4.6%	-1.1%	-5.3%
US	5.7%	3.7%	16.9%	14.1%	9.5%	2.0%	11.5%	14.2%	8.9%	-3.4%	1.7%
Brazil	2.1%	-8.1%	1.6%	-5.2%	-9.1%	-10.3%	-5.1%	-15.2%	-14.5%		-3.0%
China	-0.5%	0.8%	4.0%	17.4%	4.7%	-16.7%	6.6%	-0.9%	19.4%	-11.4%	0.9%
India	16.6%	-4.1%	14.4%	14.6%	1.1%	12.1%	13.6%	1.3%	3.1%	11.4%	14.4%
Indonesia	-19.8%	-0.3%	-11.6%	9.0%	2.0%	-5.1%	-8.0%		2.6%		
Korea	13.5%	0.7%	-8.7%	0.8%	25.5%	-1.8%	-3.0%	12.6%	-13.5%		14.6%
Malaysia	-1.3%	4.1%	-0.7%	-0.1%	3.7%	0.7%	13.8%	1.9%	-1.0%		6.9%
Mexico		-1.8%	1.9%		9.7%		-0.1%		15.9%	-4.3%	
Saudi Arabia	-4.4%	5.1%	-0.5%	-9.1%	2.2%	11.0%		16.6%	5.7%	-1.0%	27.5%
South Africa	5.9%	-0.2%	-11.3%	-11.1%	-6.8%	9.8%	0.3%		15.4%	5.8%	
Taiwan, China	-0.8%	2.6%	4.1%	-9.2%	4.6%	-7.5%	-2.3%	27.5%	-9.0%	-8.9%	
Thailand	-2.2%	-1.8%	3.0%	0.3%	-1.6%	1.9%	-0.5%	-13.1%	-10.2%	-6.4%	-9.7%
Developed Markets	8.6%	1.7%	15.0%	11.6%	9.6%	2.6%	11.7%	14.9%	7.0%	-1.5%	-0.7%
Emerging Markets	3.8%	-1.5%	2.1%	7.4%	3.4%	-3.1%	4.3%	18.6%	2.1%	-3.3%	5.5%
Global	8.0%	1.4%	13.4%	11.1%	8.7%	2.4%	11.2%	15.2%	6.1%	-1.6%	0.0%

Note: Performance as of 4/5. Performance is in local currency, except Brazil, Mexico, and Saudi Arabia, which are in US

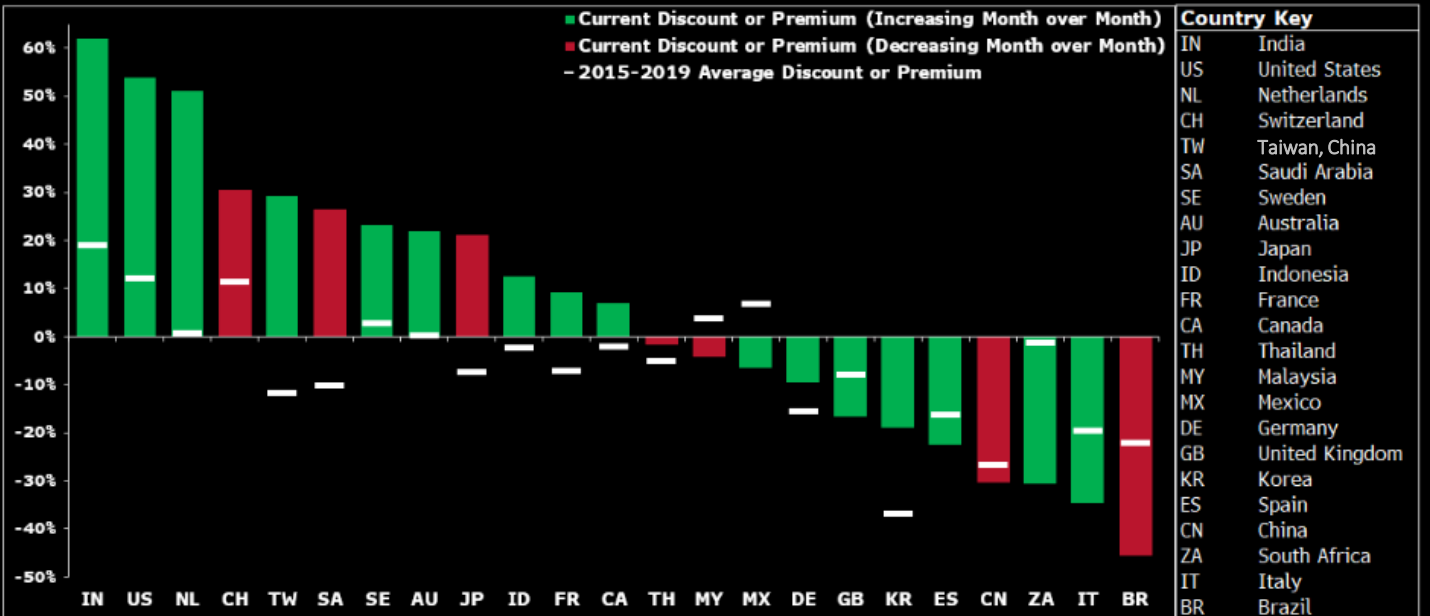
Source: Bloomberg Intelligence



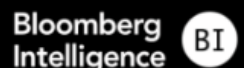
来源：NSN SBK0QHTIUM0Y <GO>

巴西估值折价加深，美股印股溢价上升

估值层面，与全球除美国股票相比，巴西和中国市场的折价逐步加深，美国和印度市场估值走高，远期市盈率皆超基准50%。（估值倍数用该国股市远期市盈率/全球除美国股市远期市盈率）



Source: Bloomberg Intelligence



来源：NSN SBK0QHTIUM0Y <GO>

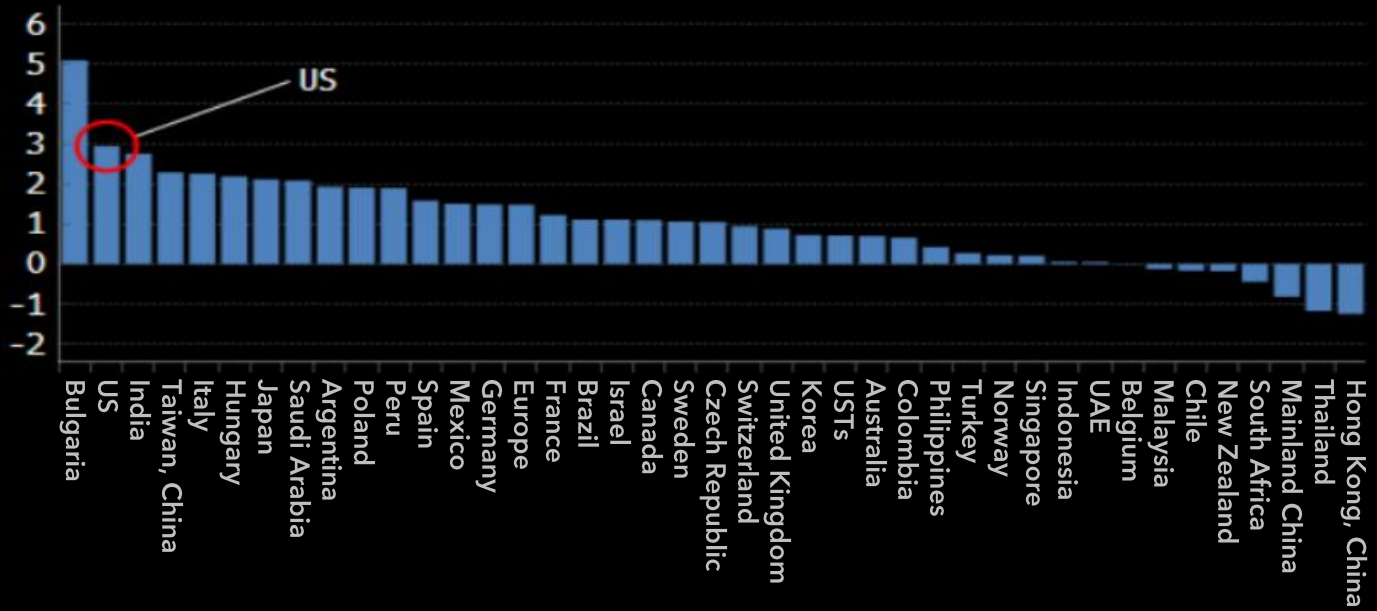
股票市场：美国

美股面临着高回报低波动率的福与祸

美国股市的风险调整回报率位居全球第二。如此高的读数表明长期回报率高于平均水平但短期表现低于平均水平。美国的风险调整回报率为3。这在历史上非常高，对于50年的历史数据来说大约是第95个百分位数。但如此高的风险调整回报往往是祸不是福。它们是一种错觉，因为高回报、低波动的环境通常不会持续。下图中，位列第一的保加利亚的上涨推力并非货币，其近三分之一的涨幅来自单一股票。目前，几家独大的股票市场并非只有美股。

US Stocks Eclipse Almost All Others on Risk-Adjusted Basis

■ 1yr Return vs 1yr Volatility of Daily Returns (1m MA; MSCI USD Indices)



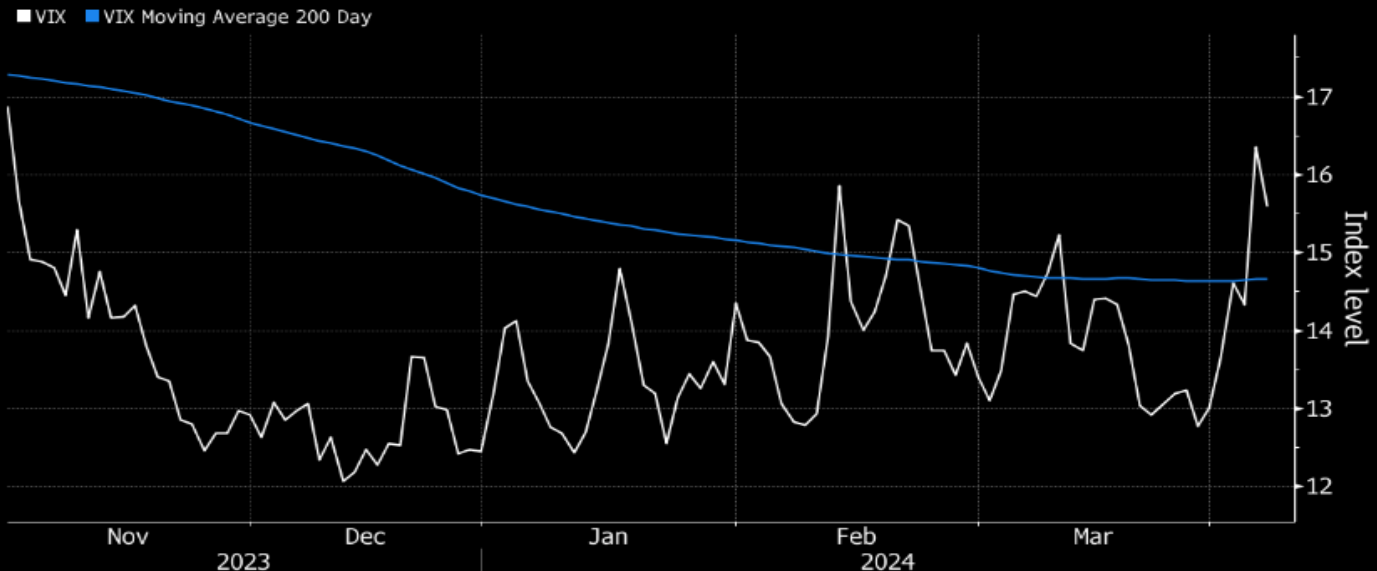
来源：NSN SBOFHVT0G1KW <GO>

VIX指数跃升至去年11月以来的最高收盘水平

美股的风险调整回报居于高位，除了年至今的惊人的表现，还归功于极低的波动率。但是就像上文提到的，高回报、低波动的环境通常不会持续，我们能观察到监测美股波动率的VIX指数从三月的低位升至半年来的相对高位。

VIX Trading Above 200-Day Moving Average

Low readings gave way to bouts of volatility this week



Source: Bloomberg

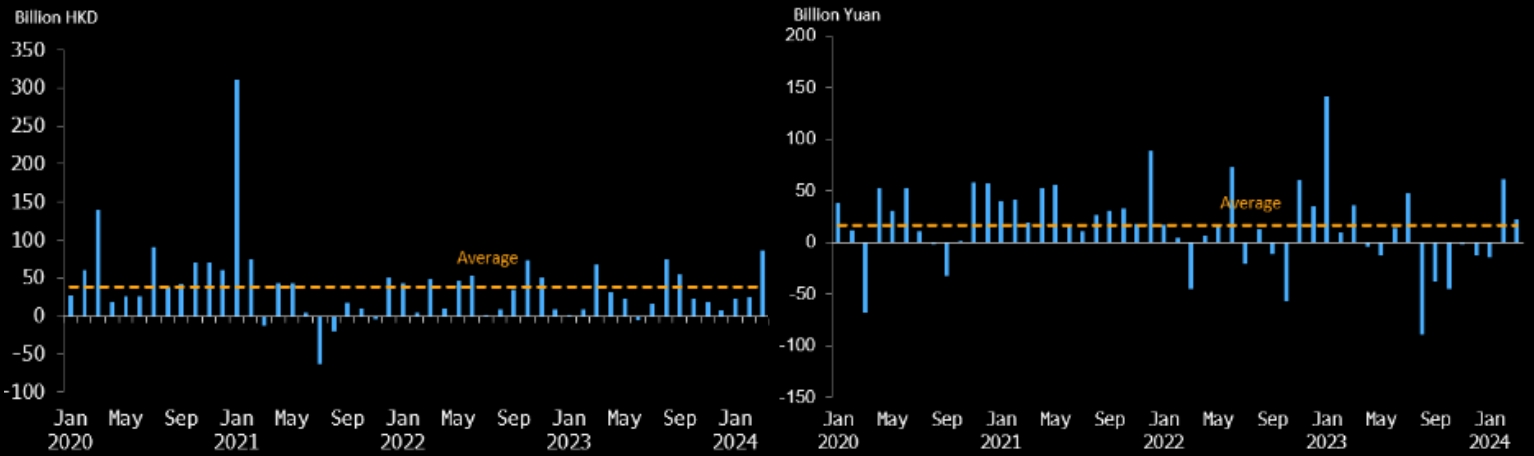
Bloomberg

来源：NSN SBL3BKTOAFB4 <GO>

股票市场：中国

逢低买入可能促使内地投资者转向港股

南向资金三月合计净流入约859.49港元（净流入第一为腾讯），这是自2021年1月以来最大的单月净流入，预示着中国大陆投资者情绪的改善，将注意力转向港股。北向资金三月合计净流入约219.85亿元，标志着外资情绪的稳定。中国最新的PMI数据展现了经济复苏的迹象，这会进一步提振对股市的信心。



来源：NSN SBLELGDWRGG0 <GO>

中国股市的季节性：4月

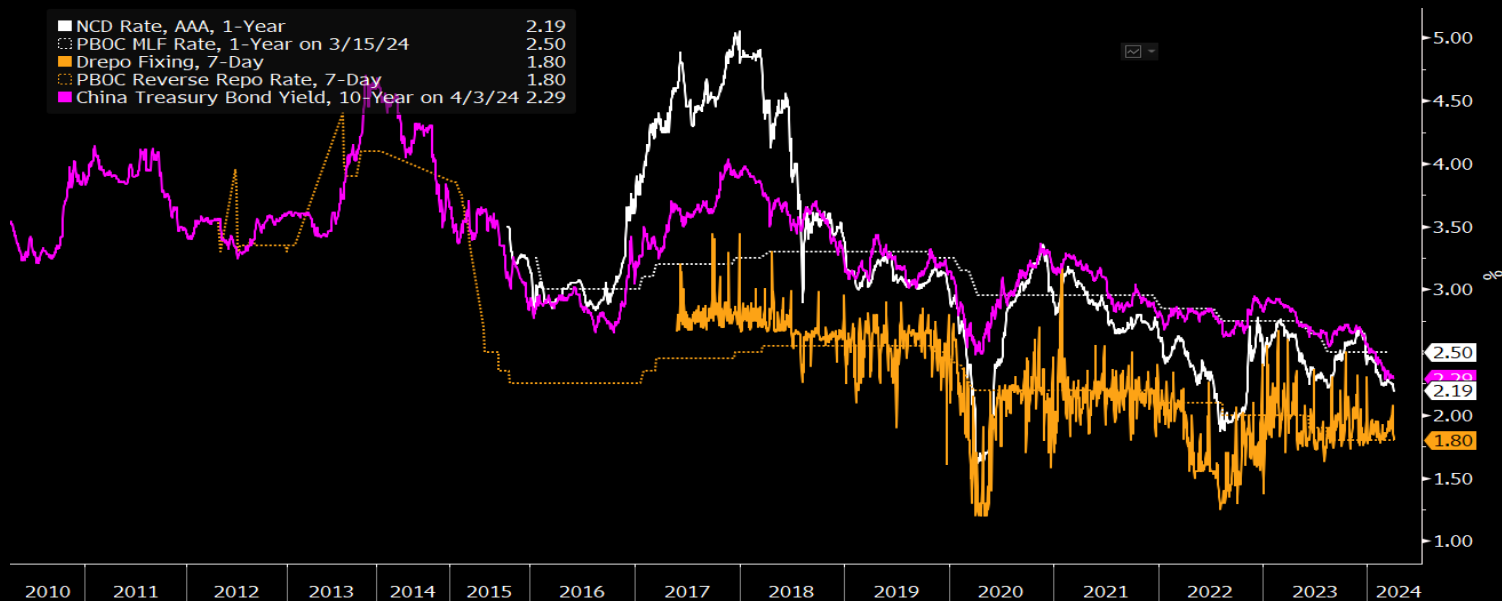
中国股市可能在4月份继续保持增长势头，从历史上看，4月份是回报强劲一个月份。多轮政策宽松可能会在未来几个月推动经济复苏，最新的PMI数据表明信心正在稳固。

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
15 Yr Avg	1.56	-.67	.72	2.22	-1.26	.38	1.18	-2.05	-1.87	1.87	2.27	.35
2024	-10.53	8.55	.88	1.81								
2023	12.25	-10.24	4.50	-5.20	-8.95	3.38	9.30	-8.50	-3.07	-4.36	2.28	-2.58
2022	-2.93	-3.70	-7.81	-3.94	.87	5.73	-9.97	.12	-14.71	-16.83	28.86	5.15
2021	7.36	-1.00	-6.08	1.23	.48	-.30	-14.09	.02	-5.07	3.06	-5.80	-3.16
2020	-5.15	1.33	-7.10	6.33	-.84	8.35	8.89	5.60	-2.87	5.34	2.72	2.77
2019	11.31	3.48	2.44	2.14	-13.59	6.88	-.74	-4.20	-.20	4.00	1.64	7.80
2018	12.55	-6.36	-3.01	-.05	1.40	-5.63	-3.10	-3.88	-1.97	-11.33	7.13	-6.02
2017	6.87	3.57	2.25	2.74	5.28	1.71	8.38	4.17	.64	3.84	1.66	2.00
2016	-12.34	-2.63	11.62	-.19	-.87	-.64	3.34	7.31	2.25	-1.96	-1.20	-4.14
2015	2.25	3.27	2.36	16.64	-3.88	-7.07	-10.94	-11.71	-2.34	9.06	-3.37	-1.34
2014	-6.57	2.57	-1.73	-2.35	4.03	1.82	7.34	.20	-6.59	4.17	1.51	1.15
2013	4.18	-3.94	-4.48	1.10	-1.28	-8.94	3.93	2.38	4.74	2.43	4.85	-3.42
2012	10.66	6.53	-6.80	3.47	-11.32	.47	1.25	-3.15	5.97	5.67	1.85	4.83
2011	-.24	-1.90	5.17	1.12	-.14	-4.46	-.68	-9.41	-17.35	14.83	-8.29	2.36
2010	-8.49	2.15	5.42	-.59	-6.21	.91	4.05	-2.60	8.31	3.74	-2.23	-.61
2009	-8.27	-3.18	14.05	10.87	16.15	3.56	10.82	-7.03	4.17	6.41	2.44	.51

来源：NSN SBLELGT0AFB6 <GO>

中国人民银行维持利率不变，等待美联储降息

中国人民银行在3月15日发布维持七天期逆回购和一年期中期借贷便利利率不变，这可能表明央行在3月19-20日美联储政策会议之前保持警惕。现在看来，美联储在上半降息的可能性较小，尤其是在近期通胀数据好于预期之后。由于10年期中国国债收益率已经低于一年期MLF利率2.5%，除非央行开始降息，否则收益率可能难以走低。要使10年期国债收益率低于今年2.19%的历史低点，可能需要总共降息30个基点。



来源：NSN SBAALADWLU69 <GO>

中国国债流入持续

2月，中国发行的所有债券的海外持有量连续第六个月上升，达到803亿元人民币，可转让存单（NCD）的流入再次带动了这一增长。国债或中央政府债券停止流入，外资持有量减少了88亿元。在中美10年期利差差距扩大的情况下，资金流入的回归和持续取决于美联储是否会至少满足市场对三次降息25个基点的预期。



来源：NSN SBAALADWLU69 <GO>

2年期美债收益率预测上调，因美联储迟迟不启动降息

鉴于美联储迟迟不启动降息或令收益率维持高位，2年期美债收益率不会像我们早前预期的那样快速下降。年底前市场将预期美国经济在较长期期疲软，而明年美联储将加速降息。明年美债供应增加可能抑制涨势，但市场认为美联储料会在2025年大幅降息。尽管目前来看美国经济或将实现软着陆，但越来越多的迹象显示企业感到不安，而且本轮货币政策收紧的滞后性更明显，可能在2025年开始影响实体经济，导致美联储更激进地实施宽松政策。

	3m SOFR	2s	5s	10s	30s
Actual 3/28/24	5.30	4.62	4.23	4.22	4.37
12/31/2024					
BI Forecast	4.08	3.45	2.98	3.22	3.57
Consensus Forecast	4.44	3.77	3.73	3.87	4.11
Implied Forwards	4.56	3.94	3.72	3.71	3.53
12/31/2025					
BI Forecast	2.48	2.54	3.02	3.28	4.02
Consensus Forecast	3.38	3.28	3.55	3.69	4.00
Implied Forwards	3.75	3.61	3.59	3.66	3.47

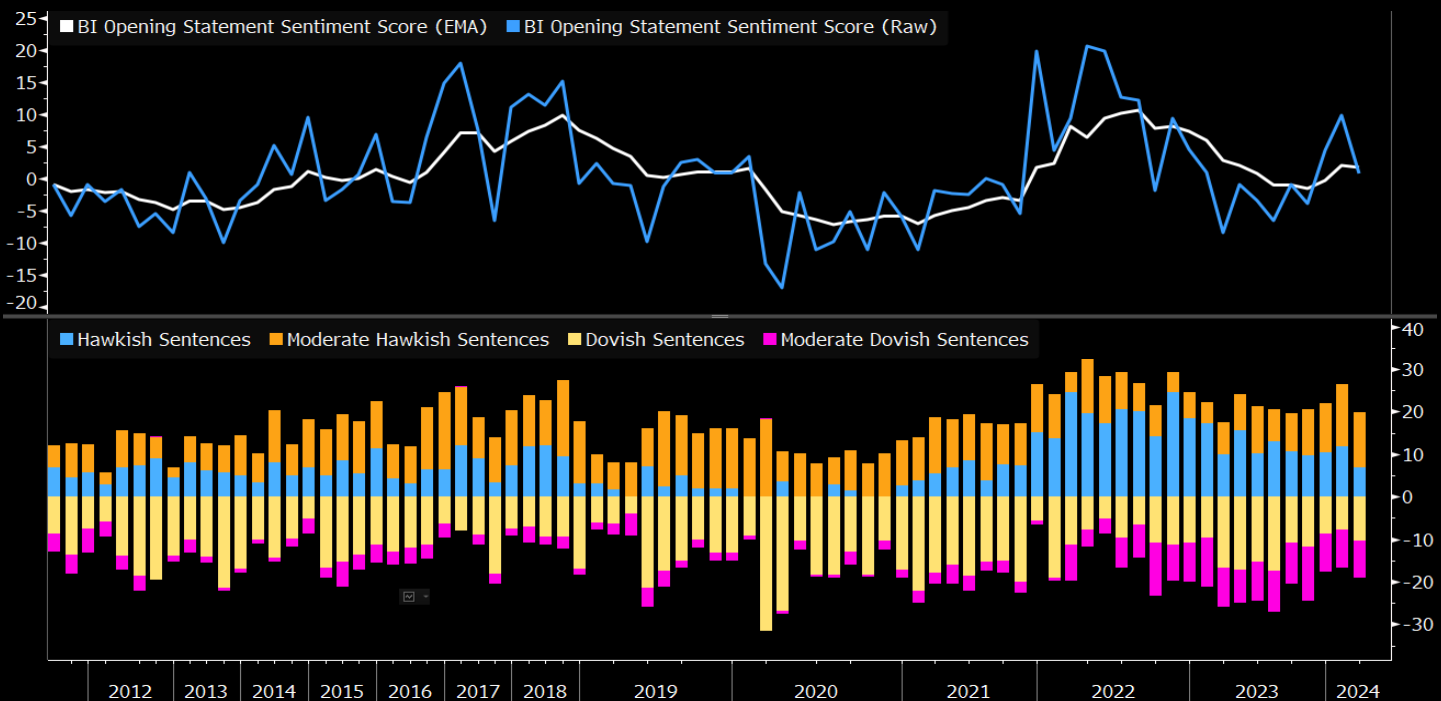
Note: Yields(%). Consensus using BYFC <GO>, Forwards using FWCV <GO>

Bloomberg Intelligence BI

来源：NSN SBFVZDT0AFB5 <Go>

彭博NLP显示美联储情绪更加鸽派，鹰派色彩有所减弱

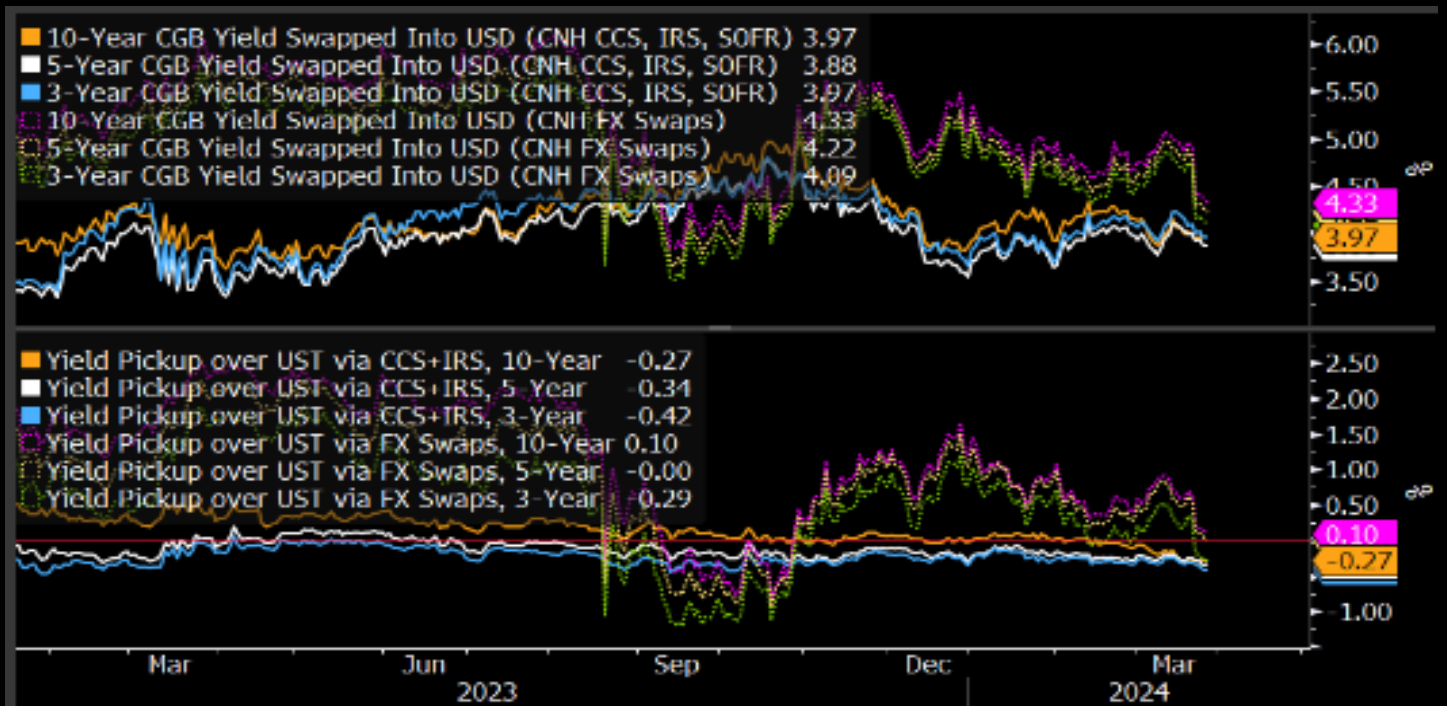
我们的自然语言处理模型对鲍威尔的开场白进行了情绪评分，结果显示他更加鸽派，但总体而言情绪得分仍为中性，表明5月份降息的可能性不大。美联储若要在6月降息，情绪评分可能必须进一步大幅下降。我们仍然认为，一旦量化宽松政策结束，机构抵押贷款支持证券的流出收益可能会重新投资于国债。



来源：NSN SANXLVTOAFB4 <Go>

美债收益率曲线牛陡或削弱对冲人民币汇率带来的溢价

对美元投资者来说，对冲人民币兑美元汇率风险可提供额外的收益率溢价，前提是美国收益率曲线保持倒挂，且高于中国收益率。然而自3月初以来，经外汇对冲后的中国国债相对美国国债的收益率优势一直在下降，这削弱了前者的持仓吸引力。此外，如果美联储今年确实采取降息行动，但步伐较为温和，由此产生的曲线牛陡走势（原因是短端利率下降速度更快）可能会对中国国债的资金流入造成不利影响，因为外汇对冲带来的溢价可能会下降，而10年期美债收益率或仍将提供支撑。



来源：NSN SBLFUDDWLU69 <GO>

外资所持中国国债的份额再度下降

2月，境外投资者所持中国国债的份额录得四个月来首次下降，降至7.8%。要使外资持仓占比再次更持久地上升，除了需要10年期中美利差收窄之外，还需要在中国国债存量扩大的背景下保持债券资金流快速增长。中国计划在2024年发行1万亿元人民币的特别国债，未来几年可能会增发。此外，如果全球央行在2024年启动降息，那么即使在美元全线走软的情景下，新兴市场其他政府债券的总回报潜力也可能超过中国。

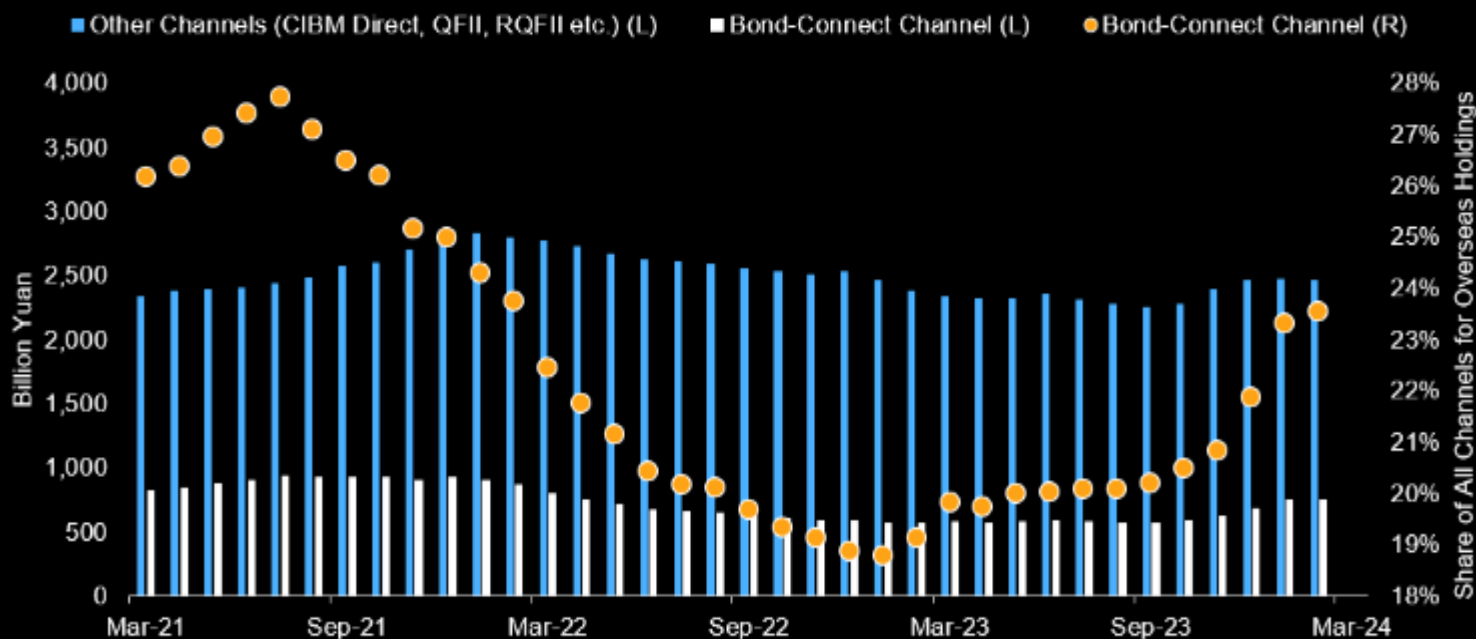


来源：NSN SBLFUDDWLU69 <GO>

南/北向通

北向债券通持有份额创24个月新高

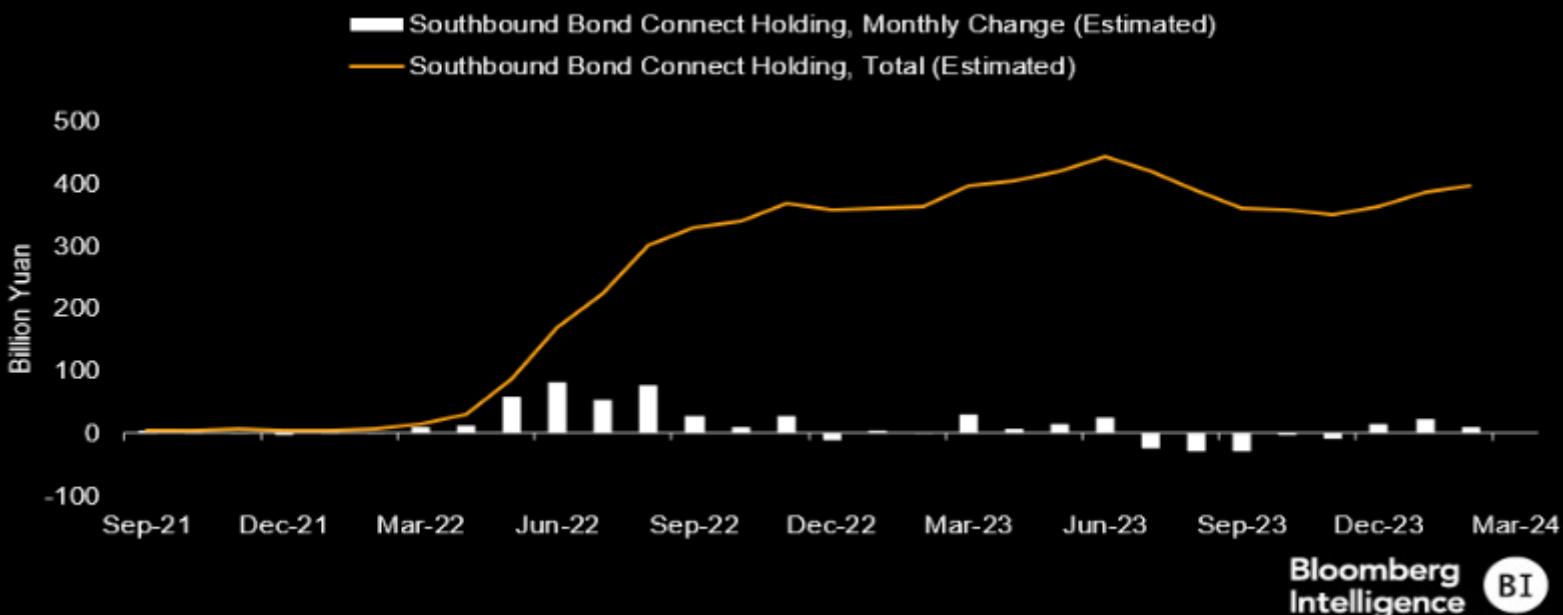
截至2月底，海外投资者通过北向债券通在中CCDC持有的中国债券进一步上升至24个月以来的最高水平，占总持有量的23.5%。尽管如此，根据债券通网站的数据，该渠道的日均成交额从历史最高的487亿元人民币降至2月份的376亿元人民币。交易券也从2月份的5,933张减少到8,727张。



来源：NSN SBAALADWLU69 <GO>

中国南向债券外流；玉兰债到期

2月份通过南向债券通渠道在上海证券交易所的债券持有量可能增加了102亿元，这是连续第三个月出现流出。将玉兰债的发行量减去南向通道互联互通证券持有量的变化，得出了月度流量数据。事实上，四只尚未发行的玉兰债券（以美元计价）中有一只于2月4日到期。南向债券通的日流出额度和年流出额度最初分别定为200亿元和5000亿元。

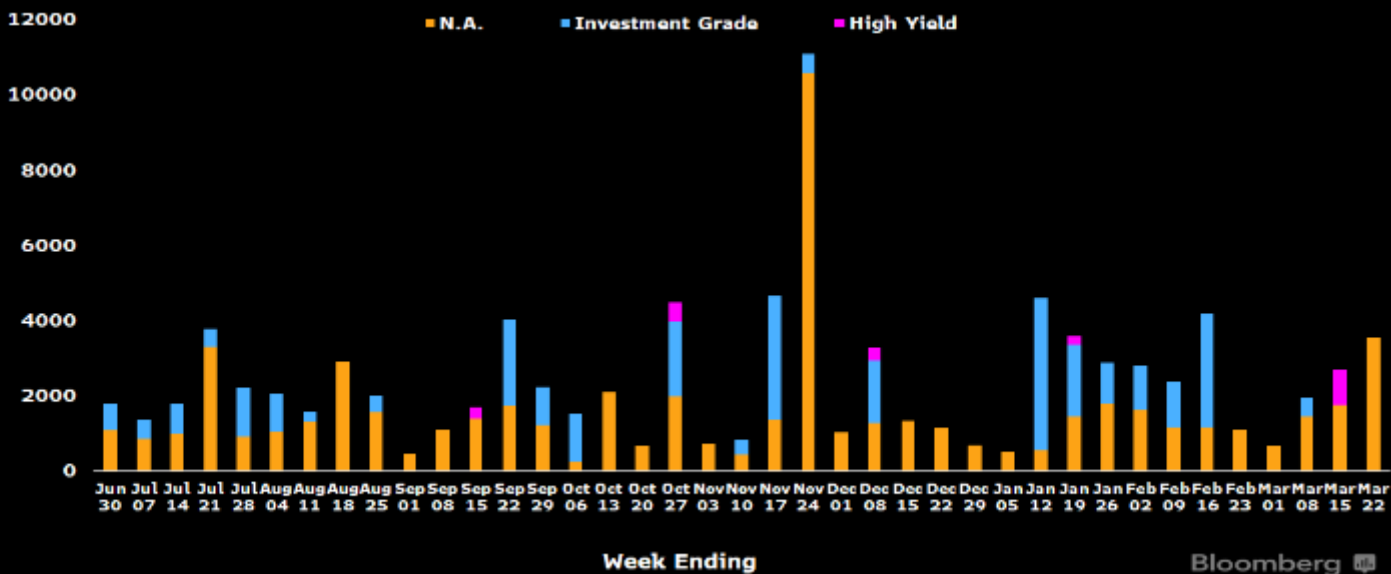


来源：NSN SBAALADWLU69 <GO>

亚洲（除日本）美元债

亚洲美元债发行仍然萎靡

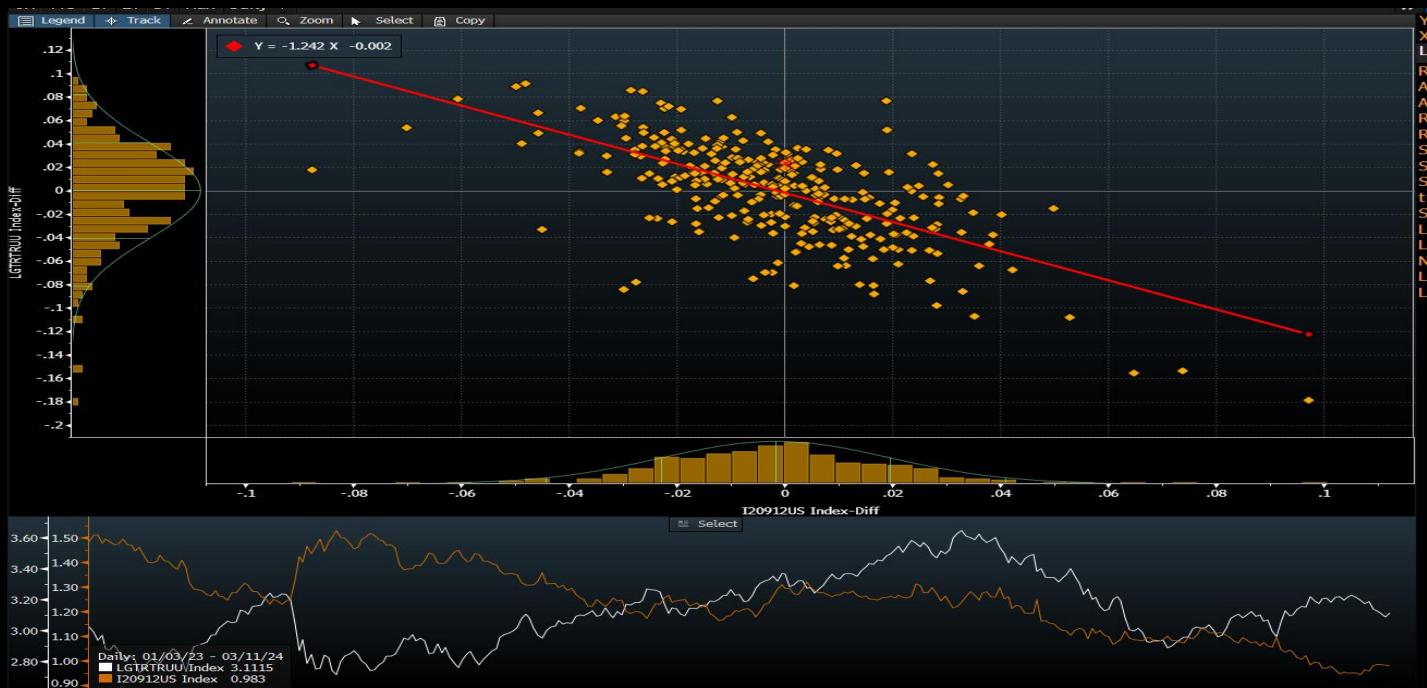
除债务置换相关发行和央行的货币市场管理票据外，亚洲美元债的发行量仍然低迷。在54.25亿美元已发行债券中，38%来自印尼央行和马来西亚央行（定期发行用于管理货币市场的美元债），28%与中梁的债务重组有关，新发债券仅有约17.9亿美元。印度新发债券最多，其中Adani Green和IRB Infrastructure通过定向发行（均为偿债基金债券）募集了9.06亿美元，而Aye Finance是唯一的普通债券发行人。印度进出口银行发行了3.25亿美元中期票据。



来源: NSN SBABZ7DWLU68 <GO>

美国国债与亚洲投资级美元债之间的负相关性增强

根据历史回归分析，自2023年年初以来，亚洲新兴市场高评级美元债指数的OAS变化与美国国债收益率变化之间的负相关性有所增强。亚洲二级市场的基础流动性状况可能是导致这一变化的原因。虽然政策利率上调和量化宽松政策收缩推动美国国债收益率攀升，但由于二级市场流动性状况不佳，亚洲投资级美元债的价格一直在窄幅区间内波动，结果就是利差收窄。如果这种负相关关系继续成立，那么当美债收益率下降时，很可能出现相反的情况，即亚洲投资级债券的OAS上升，从而抵消美债收益率下降带来的收益。



来源: NSN S2A7S9T0G1KX T10 <GO>

中资美元债波动或持续至第二季度，美债仍有上涨需求 不惧强劲经济数据

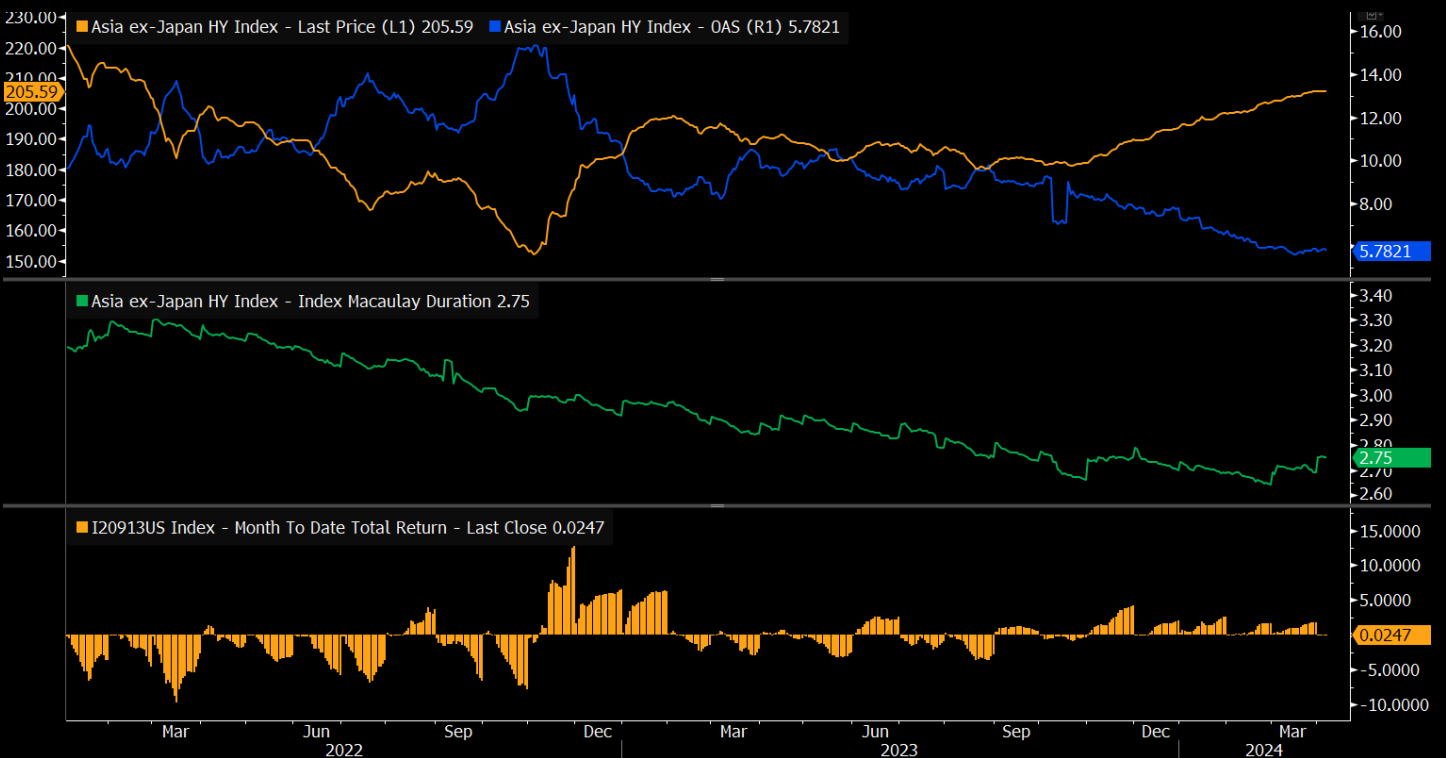
美国的消费者价格指数(CPI)和生产者价格指数(PPI)高于预期，但这并未影响市场上涨，而降息预期有望在未来几周继续支撑美债上涨。尽管美联储最新会议结果被视为鸽派，但根据点阵图，许多美联储官员已降低对2024年降息幅度的预期。目前的情况比较异常，因为在过去30年中，当经济活动、就业和通胀都如此强劲时，美联储并没有降息。美联储出现鸽派倾向，要么是因为预期经济活动将会大幅萎缩，要么是因为存在其他原因。



来源: NSN SBABZ7DWLU68 <GO>

中资美元债高收益或重拾升势

目前，市场基本上已经消化了所有与中资地产债相关的风险。市场似乎正在展望未来，并可能在下一个月上涨，因为房地产行业的复苏一直是备受关注的焦点问题。



来源: NSN SBABZ7DWLU68 <GO>

外汇市场

境内人民币接近中间价2%跌幅下限，部分即期品种再次暂停

第一季度末在岸交易中，人民币兑美元汇率跌至四个月低点，距离央行允许的交易区间下限只有几个点。在交易更自由的离岸市场，人民币已连续八个交易日徘徊在弱于在岸汇率交易限制的水平。期权市场的压力迹象也在加剧。这些持续承压的迹象表明，防止资本无序外流的任务变得更加复杂，亟需大规模提振刺激措施。



来源：NSN SBCGSDDWLU68 <GO>

人民币可能接近公允价值

截至3月31日，BI BEER模型显示，在岸人民币兑美元可能仅被低估了0.5%，我们对美元兑在岸人民币的公允价值预测为7.1655，低于即期汇率收盘价。与10年平均即期汇率相比，人民币或被低估约7.2%。过去几个季度，人民币的驱动因素可能发生了结构性变化或暂时性摇摆。中国过去一直依赖投资（尤其是房地产）拉动经济增长，但2022年以来全球通胀高企（尤其是相对中国而言），可能提高了通胀差异的重要性。如果名义利差仍对美元有利（只要美联储不大幅降息），美元兑在岸人民币或将维持高位。

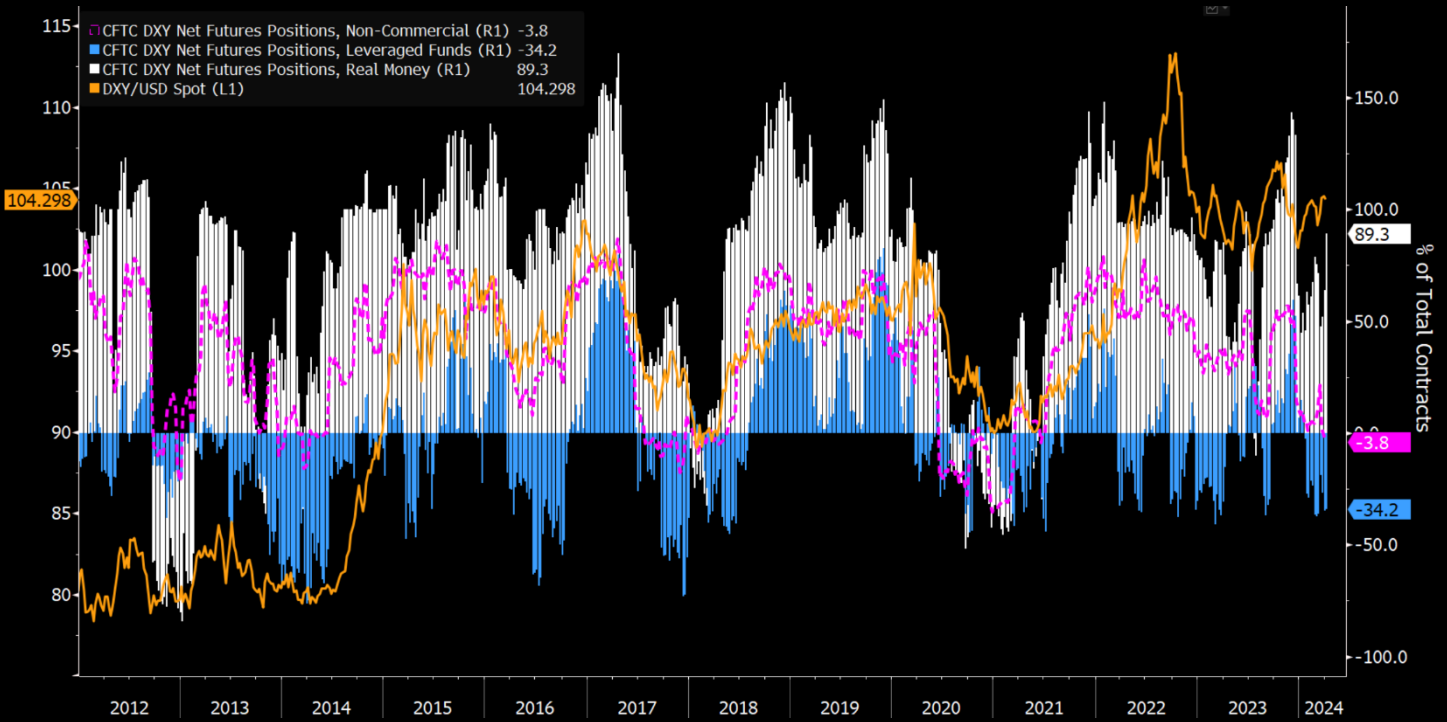


来源：NSN SB2WW7TOG1KX <GO>

更多一手调研纪要和研报数据加V: shuiniu9870

美元净多头降至近三年低点

美元指数 (DXY) 并未聚合整个外汇市场，这可能是近期我们看到持仓变动与即期走势不一致的原因。非商业净头寸-在DXY期货中从2月27日的5.9%大幅下滑至3月26日的总合约的负1.6%，由于空头增幅较大。根据3月29日商品期货交易委员会发布的交易者承诺 (COT) 数据，这接近其2021年的三年低点负4.3%。杠杆基金 (例如对冲基金) 的净头寸从负37.2%小幅上升至负34.6%。真实资金的持仓，例如资产管理人，从75.6%下降至64.1%。



来源: NSN SBEWPIDWRGG0 <GO>

01美元指数技术形态

月线图的Hanging Man模式，这通常意味着看跌反转，加上周线图的Bearish Harami模式，暗示着潜在下跌趋势的强烈迹象。Bearish Harami是一个小蜡烛体跟在一个大蜡烛体后面出现的图案，暗示着市场动能可能从看涨转为看跌。9日相对强弱指数 (RSI) 转为看跌进一步支持了持续下跌趋势的可能性，表明市场可能过度买入，并且可能进入纠正阶段。然而，这个情景还有另一面。到周五，如果日线图形成晨星模式，可能预示着看涨反转的信号。如果晨星模式完成，它由一个短实体夹在一个长黑实体和一个长白实体之间，它指示了市场从看跌到看涨的转变。这将与月线和周线图表的看跌信号形成对比。

Dollar Pullback May Be Now Complete

Bullish candlestick pattern points to test of key Fibonacci retracement



Source: Bloomberg

来源: NSN SBGG5ODWRGG0 <GO>

类似香港2020年的外汇干预模式或将重演，且弹药储备充足

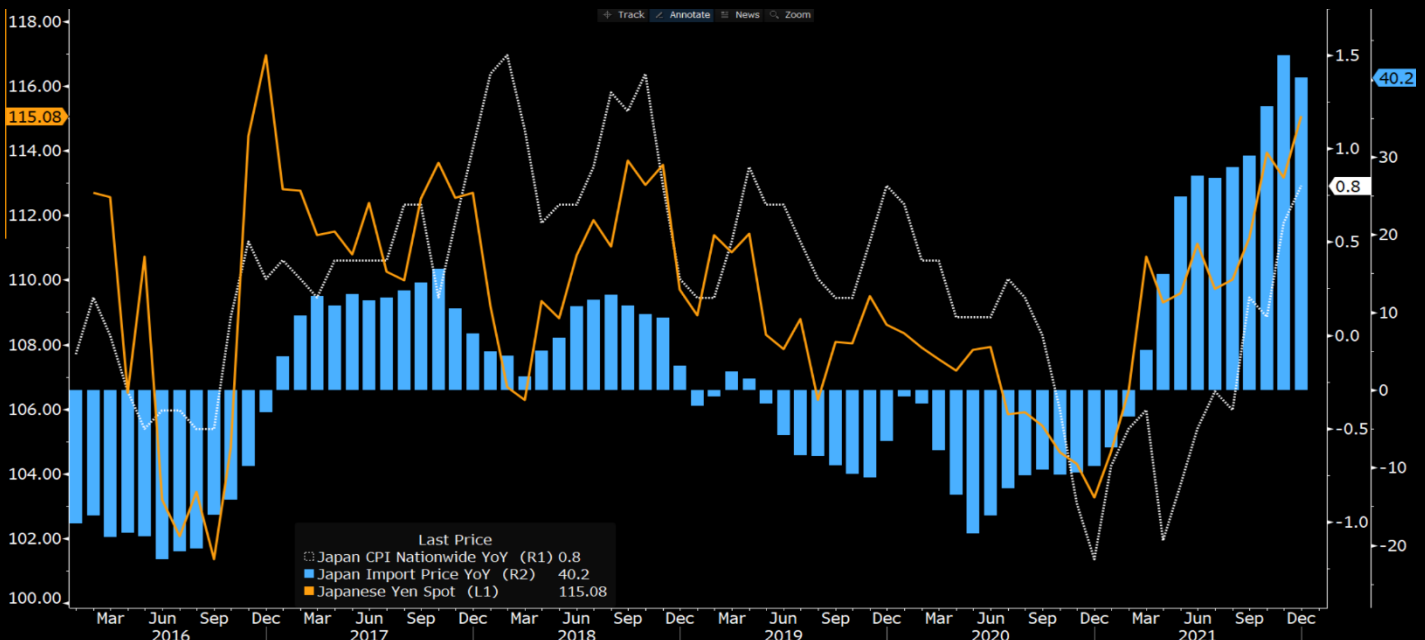
当美元兑港元即期汇率达到7.75时，香港金管局可能将不得不再次买入美元进行干预。如果美元随着美联储进入降息周期而下跌，这种情形就有可能出现。金管局上一次实施此类干预是在2020年。由于美联储在全球疫情爆发的背景下大幅降息，金管局总计买入价值3,835亿港元的美元。随后香港金管局又掉转方向，在2022-23年间通过买入港元进行干预，原因是当时美联储不得不大幅加息。银行体系总结余通常决定着银行间流动性。在资金外流时期，这些结余有时能够为港元的联系汇率制度提供支撑，而最新一轮干预周期已再次证明，银行体系总结余可能不会降至零。本地利率最终会被推升至足以支撑本币的较高水平，从而避免进一步干预。自2023年5月以来，银行体系总结余一直稳定在450亿港元上下。



来源：DOCV RES SAXCW8TIUMOW<GO>

美元兑日元的150关口被155取代？这取决于日本央行的耐心

日元疲弱或可为日本央行鹰派官员提供弹药，与日本通胀相关的消息主要集中在薪资的加速增长上，但如果美元兑日元走强的观点延续下去，可能很快就会通过进口价格和生产者价格传导至消费物价。不利的基数效应导致2月整体CPI和核心CPI同比分别从1月的2.2%和2%跃升至2.8%。3月数据可能会变得较为温和，但如果走弱的日元意外推高进口价格和生产者价格，可能会加剧通胀问题，从而为日本央行鹰派官员提供弹药。讽刺的是，这可能会进而导致市场预期日本央行转向更为鹰派的紧缩，助力日元多头重返汇市。这也是我们认为日本央行对日元进一步贬值的幅度忍耐有限的原因之一。

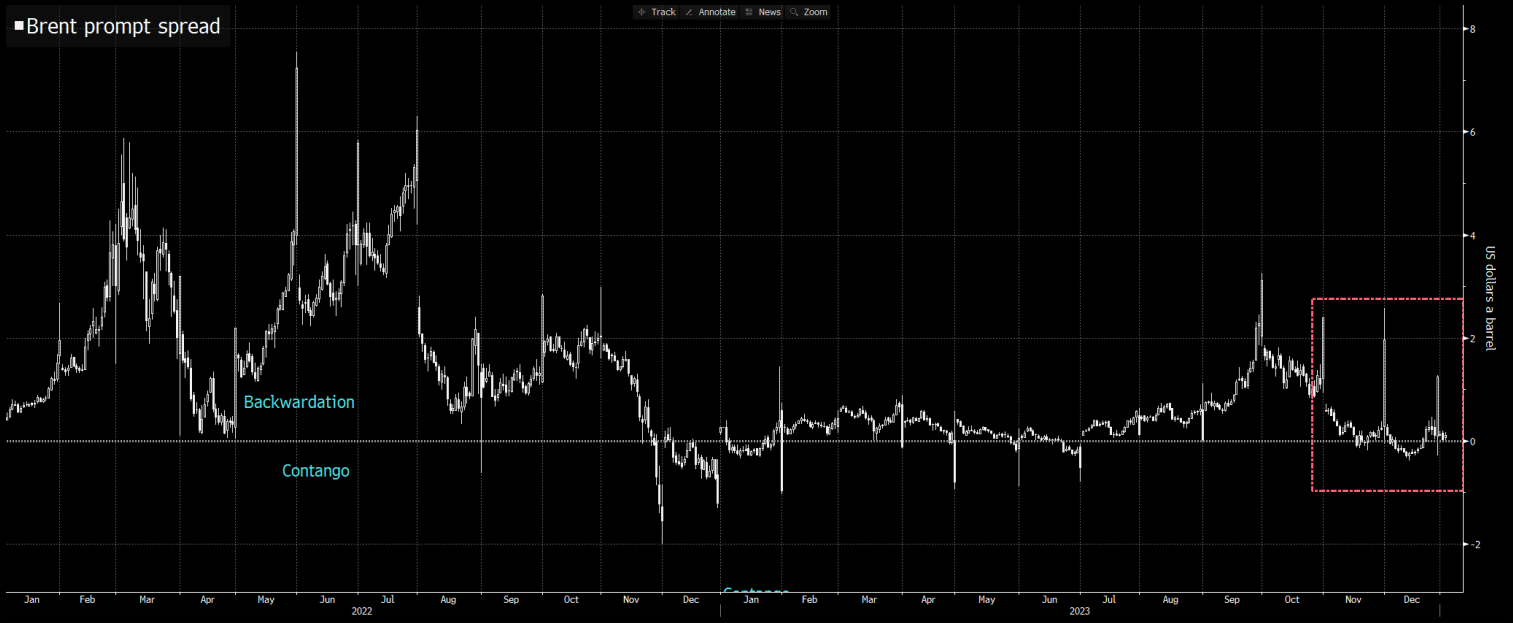


来源：NSN SB12N6DWLU68 <GO>

大宗商品-能源

布伦特原油即期日历价差反转，预示需求大幅度提升

与2022年原油市场需求所相比，布伦特原油市场第一季度得到明显需求反转。主要原因是OPEC延续减产计划，中国等国PMI数据高于市场预期，俄罗斯炼厂袭击频发不断，地缘政治没有明显好转，且受到近期伊朗以色列等事件的恶化。短期来看，会有一定程度的震荡调整，但中长期来看，向上的格局暂时难以被打破。



来源：NSN SBMEMYMB2SK4 <GO>

原油二季度很大概率将延续偏强风格

OPEC+在3月初决定将自愿减产延续至二季度，对原油市场产生了巨大的支撑。同时EIA大幅修正二季度全球原油平衡表，并上调二季度原油价格预测4美元/桶；IEA则直接把OPEC+将减产至年底作为其市场判断的基本情形。地缘政治方面，近期俄罗斯炼厂遭袭将对成品油形成利好，目前有将近15%的俄罗斯炼能受到袭击影响，成品油供应下降。同时展望美国经济，降息开启时间点的博弈可能会在短期对市场形成波动，但从长期来看，虽迟但到的降息行为始终是市场的积极因素。



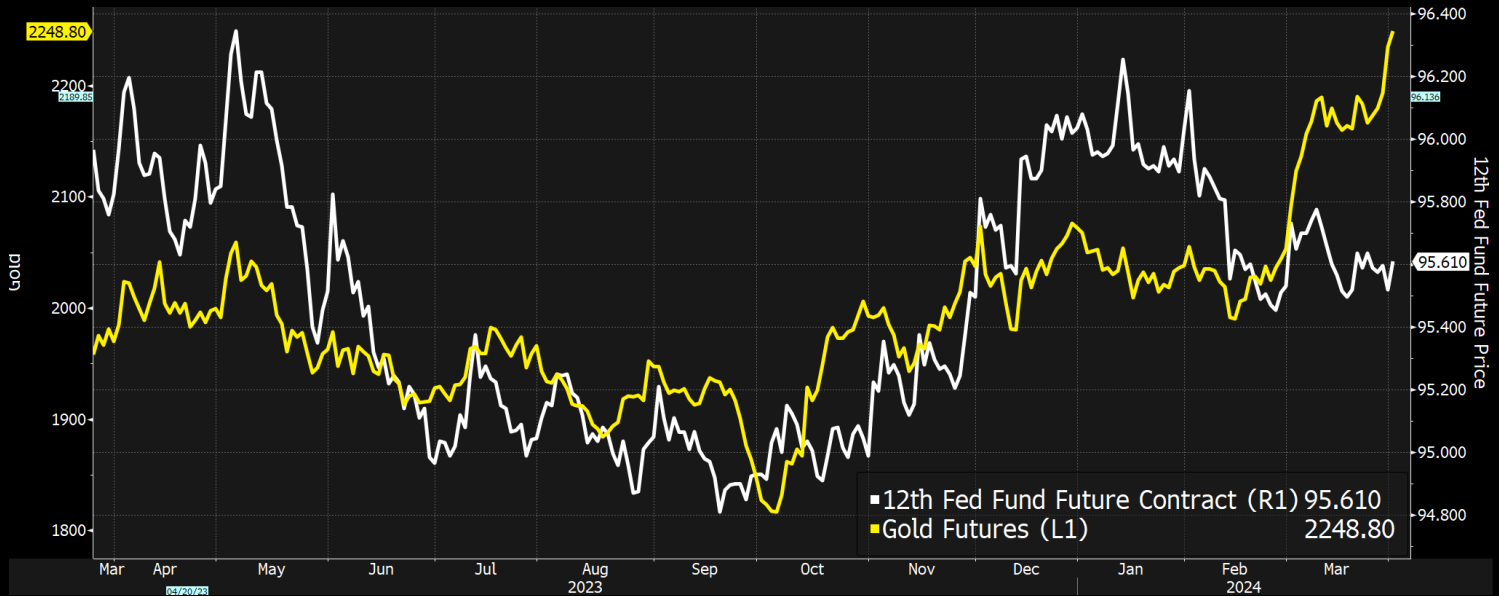
来源：NSN SBMEMRMB2SJY <GO>

更多一手调研纪要和研报数据加V: shuiniu9870

大宗商品-贵金属

2024年初，地缘政治恶化，现货黄金连续创造历史新高

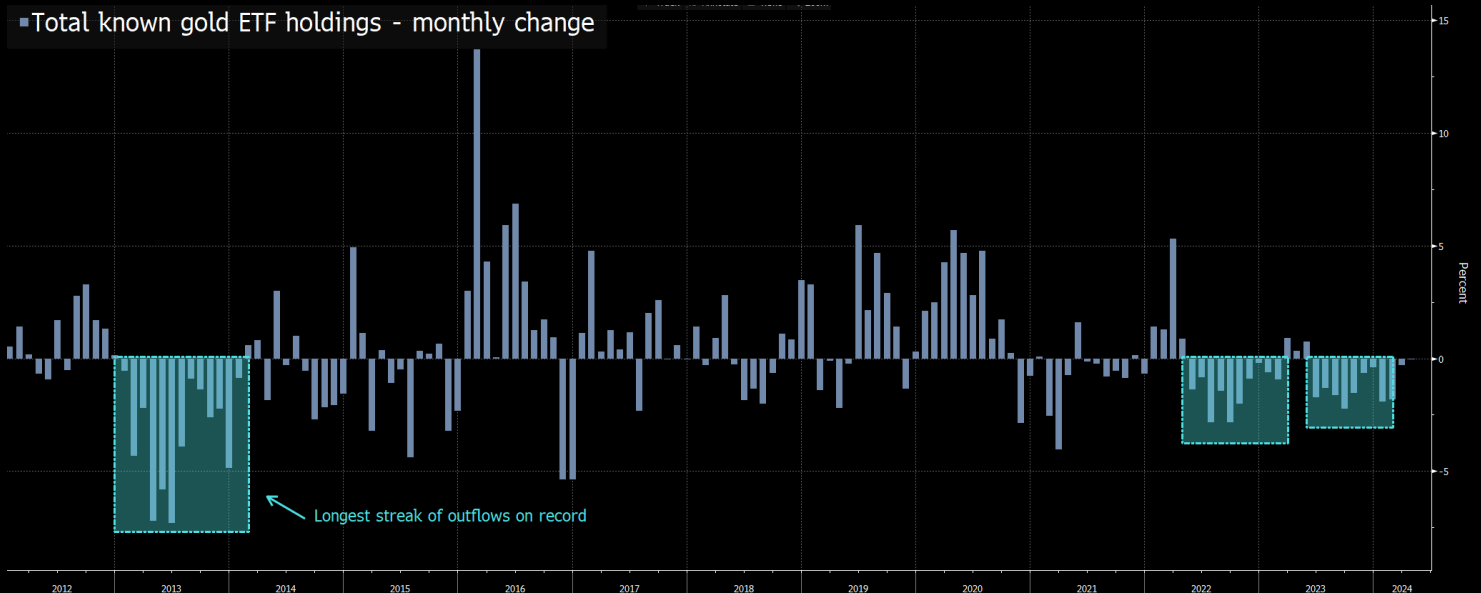
第一季度，随着美联储降息预期升温、全球央行购金需求超预期，地缘政治风险恶化等因素叠加，导致金价迭创新高基本站稳2300美元区间。虽然黄金短期也面临投机资金获利了结、美国非农经济超预期等风险因素，但很难逆转目前黄金继续向上的逻辑。短期需要注意伊朗以色列等战争风险带来的超预期波动影响。



来源：NSN SBMEM5MB2SJW <GO>

黄金散户离场，央行进场

黄金第一季度屡破历史高位，不少散户投资者获利离场，ETF净流出明显增加，但是随着各大央行，如印度和中国大面积增持黄金相关储备，造成黄金持续向上的局面。同时近期打破2300美元的历史高位后，做空力量明显减弱，多空比达到相对高位，短期内将维持强势局面不会改变。



来源：NSN SBMELUMB2SK1 <GO>

大宗商品-金属和农业

2024年铜价受到库存和降息影响，涨势喜人

年初，LME铜的库存处于历史低点，同时随着美联储降息预期提升和电力需求的快速回暖，LME铜价一路飙升。长远来看，高品质铜矿山减少，冶炼端增产不易，导致铜供应偏弱；以及电动汽车兴起，电气设备更换周期来临，对铜需求逐步增长，将有效支撑铜的长期上升趋势。与之相对的是铁矿石，随着第一季度多国的房屋需求率不及预期，铁矿石一路南下，达到相对历史低点，并且缺乏有效利好消息。中长期来看将继续震荡偏弱。



来源：NSN SBMEDZMB2SJT <GO>

可可第一季度疯涨，涨幅超过英伟达

西非地区是可可的主要产地，由于俄乌冲突带来的化肥价格上涨以及极端天气频发，加纳和科特迪瓦的种植户减少了化肥的使用量，而这直接威胁到了这两个全球可可生产大国的可可产量。此外，厄尔尼诺现象也导致西非地区降雨量减少，可可产量严重下降。由于可可产量的减少以及价格的提高，全球主要巧克力生产商日前都表示其产品价格将进一步上涨。

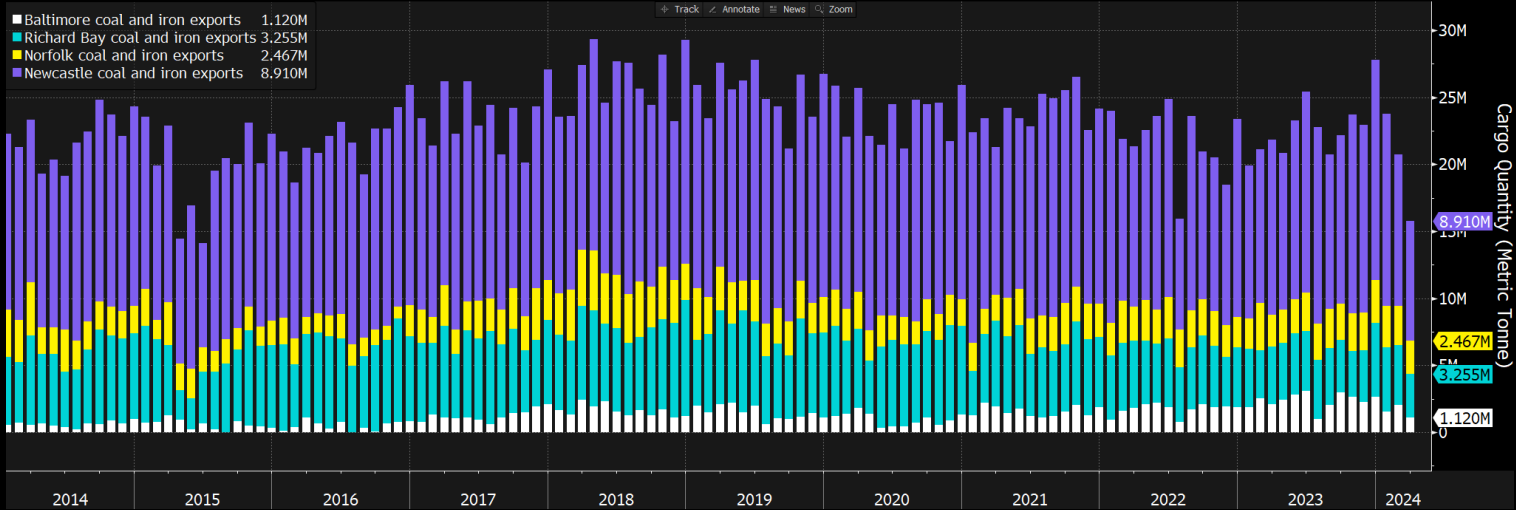


来源：NSN SBMDWMHTDV5S <GO>

大宗商品-航运

巴尔的摩港对美国各州有着深远的影响，因为该港口所运输的汽车、重型卡车和农业设备量高于美国任何其他港口。同时随着巴尔的摩港口航运和海上交通陷入瘫痪，这将对美国人民在食品杂货、汽油价格和其他商品价格中感受到通货膨胀的压力。同时巴尔的摩作为煤炭出口的主要基地，将对煤炭出口造成深远影响，短期内将造成相关产品价格的飙升。

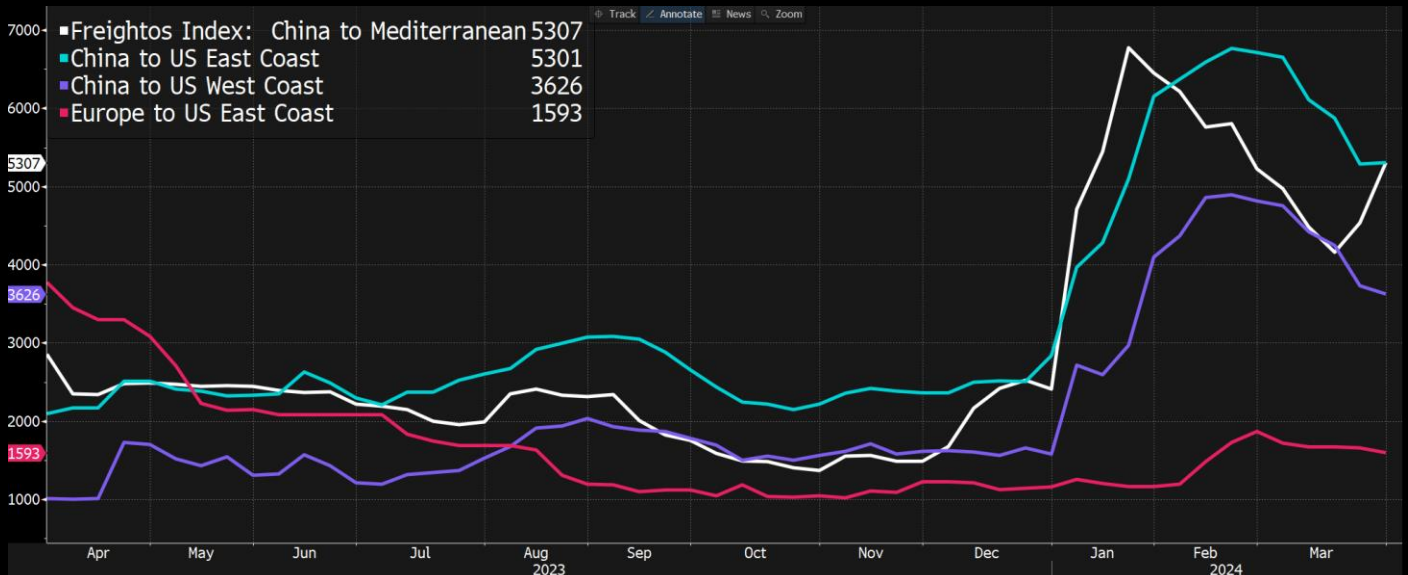
巴尔的摩大桥坍塌可能影响煤炭出口长达六周



来源：NSN SBMEAAMB2SJN <GO>

航运价格度过最高期，

虽然度过了航运最难期，但航运价格依旧处在相对高位。航运业供应压力未减，但欧洲经济衰退迹象显现，美联储经济韧性较强，对集装箱运价有一定支撑。同时近日，全球航运市场再次迎来重大变动，中远海运等多家行业巨头发布了调高海运价的通知，其中单次运费上调幅度最高触及2000美元，相较于当前运价，涨幅逼近70%。这一消息在业内引起了强烈反响，并对全球航运板块产生了显著影响。中长期看航运价格将持续高位震荡。



来源：NSN SBDPVIDWX2PS <GO>

附录

技术分析指标

- **一目均衡表**：转换线高于基准线，价格向上突破一目云，一目云图趋势向上，各项指标趋势向上为买入信号。转换线低于基准线，价格向下突破一目云，一目云图趋势向下，各项指标趋势向下为卖出信号。
- **斐波纳契折返**：斐波纳契百分率折返可用于帮助确定目标价格，支撑或阻力位。在一个较强的趋势中，最小折返百分比通常是38%左右，而在一个较弱的趋势中，最大折返百分比通常是62%。
- **RSI**：RSI指标低于30表示超卖状态，买入信号通常在指标从下方穿过30时触发。RSI值大于70表示超买状态，卖出信号通常在指标从上方穿过70时触发。
- **TAS PRO导航**：该指标提供综合指标将经典趋势和波动率指标相结合，以突出趋势、非趋势、动量、潜在竭尽和反转点。
- **艾略特波浪**：每一周期由5个上升浪和3个下跌浪组成，五浪为驱动浪，三浪为调整浪。

更多技术分析指标，请参考技术分析浏览器 {TECH <GO>}。

功能

- {BECO <GO>}：彭博经济研究
- {WIRP <GO>}：全球利率概率
- {BTST <GO>}：技术指标回溯测试及优化
- {CRVF <GO>}：收益率曲线查找
- {DDIS <GO>}：债务到期分布
- {FIW <GO>}：债券分析万能图表，相对价值分析
- {SRCH <GO>}：固定收益检索
- {XLTP XCCC <GO>}：中国信用债市场分析Excel模板
- {XLTP XCBA <GO>}：中国新发债券分析Excel模板

更多资源

- **彭博图表俱乐部 (BCC)**：如您想获取正文图表，请联系您的客户经理申请加入彭博图表俱乐部 (BCC)。彭博图表俱乐部旨在为中国客户提供与市场紧密相关的图表内容和技术分析/回测等相关工具。让您可以用图示的方式快速掌控市场动态和重大事件，同时了解更多彭博终端提供的图表分析及分析工具案例。图表不定期分享到 {G }功能，每两周五推送详细图表绘制步骤。
- **{RMB <GO>}** - 债券南向通 - 相关资源 - 《彭博跨境债券投资一站式指南》：彭博跨境债券投资手册是基于银行（包括银行理财子）、券商、资管、保险等金融机构的主要工作流程，介绍从市场观测、价格发现、风险管理等各环节涉及到的数据和工具，旨在提升专业债券投资者投资出海的工作效率，决胜千里。
- **彭博债券南向通双周报**：您可关注彭博微信公众号或联系您的客户经理订阅南向通双周报，追踪离岸债券市场最新动态。
- **{SMNR <GO>}**：注册和查看彭博的讲座和研讨会。
- **{BPS <GO>}**：获取关于彭博终端不同功能和分类的介绍，帮助您快速掌握使用方法。

如有其他疑问，欢迎随时双击F1到彭博24/7帮助台或直接联系您的客户经理。

Disclaimer

- This report was prepared as an example of how Bloomberg Worksheets and charts can be used to monitor global markets.
- This report should not be considered investment advice.
- Please contact your Bloomberg account manager for information on how you can use these tools for security lists and signals that are relevant to you.

The data included in these materials are for illustrative purposes only. The BLOOMBERG TERMINAL and Bloomberg data products (the "Services") are owned and distributed by Bloomberg Finance L.P. ("BFLP") except that Bloomberg L.P. and its subsidiaries ("BLP") distribute these products in Argentina, Bermuda, China, India, Japan and Korea. BLP provides BFLP with global marketing and operational support. Certain features, functions, products and services are available only to sophisticated investors and only where permitted. BFLP, BLP and their affiliates do not guarantee the accuracy of prices or other information in the Services. Nothing in the Services shall constitute or be construed as an offering of financial instruments by BFLP, BLP or their affiliates, or as investment advice or recommendations by BFLP, BLP or their affiliates of an investment strategy or whether or not to "buy", "sell" or "hold" an investment. Information available via the Services should not be considered as information sufficient upon which to base an investment decision. BLOOMBERG, BLOOMBERG TERMINAL, BLOOMBERG PROFESSIONAL, BLOOMBERG MARKETS, BLOOMBERG NEWS, BLOOMBERG ANYWHERE, BLOOMBERG TRADEBOOK, BLOOMBERG TELEVISION, BLOOMBERG RADIO and BLOOMBERG.COM are trademarks and service marks of BFLP, a Delaware limited partnership, or its subsidiaries. © 2020 Bloomberg

Contributors

Ramsey Han shan356@bloomberg.net
Tania Liao tliao54@bloomberg.net
Yao Yao yyao243@bloomberg.net
Hunter Xu hxu368@bloomberg.net