

央行稳增长措辞提振市场情绪

宏观大类:

央行副行长发表偏宽松言论，再度提振宽松政策预期，国内股指和内需主导型工业品受益。央行副行长表示，在当前经济面临三重压力的背景下，“稳”本身就是最大的“进”。未来将从三个方面实现政策发力，一是充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些；二是精准发力；三是靠前发力。央行官员的措辞验证了我们基建前置发力的观点，后续稳增长政策有望提振内需。

短期需要警惕美联储紧缩预期带来的调整风险。回顾上轮加息周期来看，在加息预期博弈阶段（首提加息-加息落地），加息预期走强伴随着美元指数走强，而新兴市场股指、黄金、原油、CRB 综指录得调整（至少是月度级别的涨跌表现），美股震荡，美债利率并未出现明显上行趋势。在加息事实落地后，美债利率趋势上行，美元指数见顶回落，新兴市场股指、大宗商品企稳反弹，黄金并未明显调整。在通胀事实性回落以前，不排除紧缩预期进一步走强，甚至在1月议息会议上释放更强紧缩信号的可能，因此需要警惕短期调整风险。但长期来看，一方面是高基数将驱动通胀见顶回落，另一方面高频数据 displays 经济正在受疫情影响，因此我们预计年内实际加息次数将不及目前市场所定价的三次之多。

国内“需求底”进一步确认。12月开发商拿地增速跌幅放缓，12月社会融资规模存量同比录得连续两个月提速，基建投资项目申报金额、地方政府发债回升已经传导至基建投资完成额触底回升，三大领先指标均验证国内“需求底”的逻辑。我们预计，今年一季度地产建设周期将逐步企稳改善，考虑到基建前置发力（1-3月每月新增投放约5000亿，而去年1-3月专项债几无投放），以及一季度货币、财政双宽格局，我们认为，内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）可择机逢低做多。

总的来讲，当下货币边际转松的背景下，对国内股指相对友善，我们继续看好今年一季度的国内股指行情；国内经济预期的改善，特别是地产和基建的企稳回升，有利于与其相关性较高的内需型工业品；外需型工业品尚未明朗，一方面面临境外疫情带来的需求冲击风险，另一方面欧洲天然气供需缺口仍存，电价短期仍较为依赖天然气供应，减产带来的支撑仍存。

策略（强弱排序）：三大股指（IH/IF/IC）逢低多配；农产品、内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）仍可逢低多配；国债、外需型工业品（原油及其成本相关链条商品、新能源有色金属）和贵金属中性；

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化；台海局势。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员:

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

相关研究:

央行上调外汇存款准备金点评: 人民币转入震荡阶段 后续关注出口和官员表态

2021-12-10

宏观策略年报之二: 转折大年 相机而动(大类资产及商品)

2021-12-06

宏观大类点评: 地产投资明显承压 关注政策的左侧信号

2021-11-16

要闻：

央行表示，2022 年将重点围绕四方面开展工作。一是保持货币信贷总量稳定增长。二是保持信贷结构稳步优化。三是保持企业综合融资成本稳中有降。健全市场化利率形成和传导机制，发挥贷款市场报价利率改革效能，稳定银行负债成本，促进企业综合融资成本稳中有降，推动金融系统向实体经济让利。四是保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定是目标，汇率可能在短期偏离均衡水平，但从中长期看，市场因素和政策因素会对汇率偏离进行纠正。央行：近期房地产销售、购地、融资等行为已逐步回归常态，市场预期稳步改善；下一步将全面落实房地产长效机制，保持房地产金融政策连续性、一致性、稳定性，稳妥实施好房地产金融审慎管理制度，加大住房租赁金融支持力度，因城施策，促进房地产业良性循环和健康发展。央行指出，此次中期借贷便利和公开市场操作中标利率下降，体现货币政策主动作为、靠前发力，有利于提振市场信心，通过 LPR 传导降低企业贷款利率，促进债券利率下行，推动企业综合融资成本稳中有降，有助于激发市场主体融资需求，增强信贷总量增长稳定性，支持国债和地方债发行，稳定经济大盘，保持内部均衡和外部均衡的平衡。

央行副行长刘国强表示，当前金融机构平均存款准备金率是 8.4%，这个水平已经不高了，下一步进一步调整的空间变小了。但从另一个角度看，空间变小了但仍然还有一定的空间，我们可以根据经济金融运行情况以及宏观调控的需要使用。他还表示，当前经济面临三重压力，“稳”本身就是最大的“进”。在经济下行压力根本缓解之前，进要服务于稳，不利于稳的政策不出台，有利于稳的政策多出台，做到以进促稳。简单说，当前重点的目标是稳，政策的要求是发力。怎么发力？我想，从三个方面来说：一是充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方；二是精准发力，要致广大而尽精微，金融部门不但要迎客上门，还要主动出击，按照新发展理念的要求，主动找好项目，做有效的加法，优化经济结构；三是靠前发力。

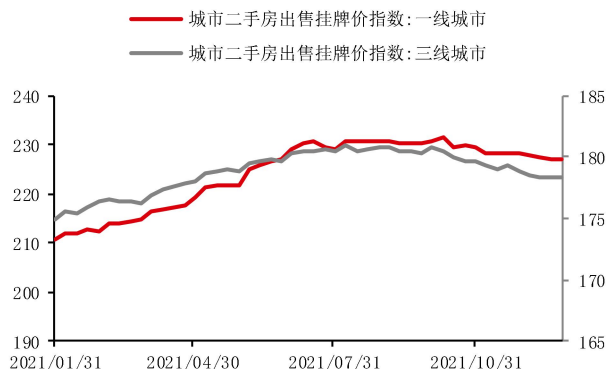
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



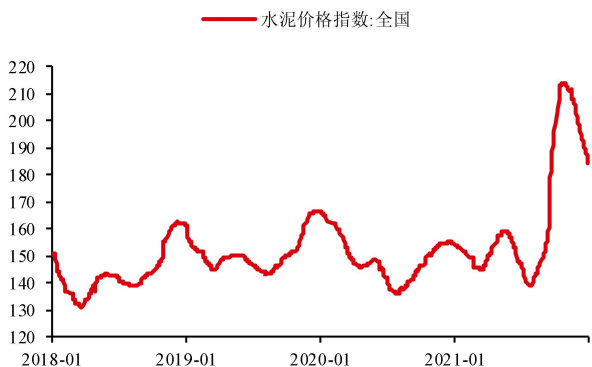
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



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 城地产成交面积 4 周移动平均增速单位: %



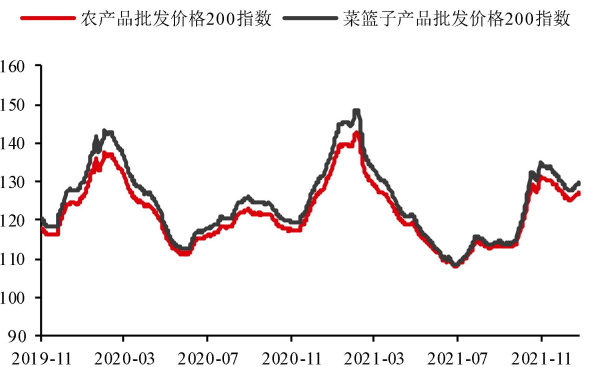
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 22 个省市生猪平均价格 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

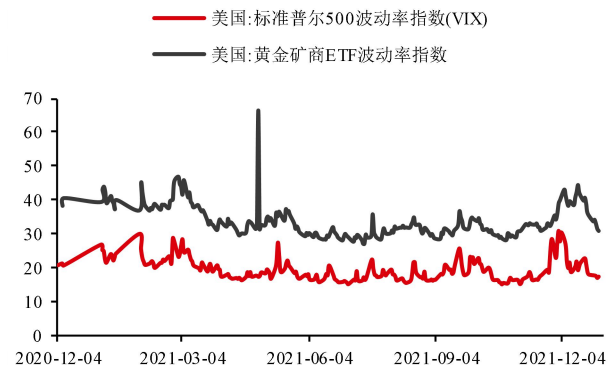
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

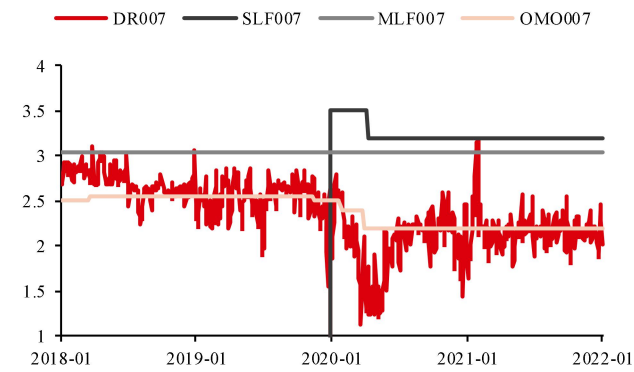
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

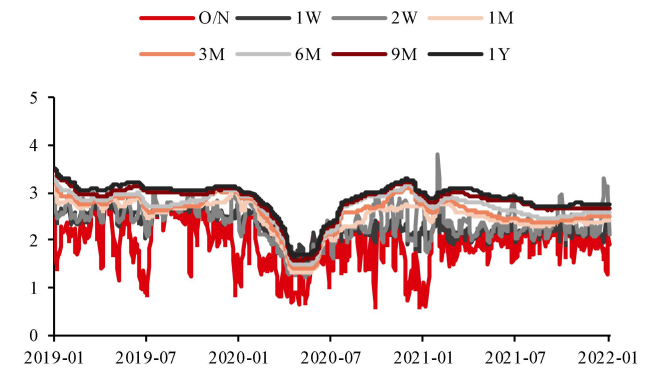
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



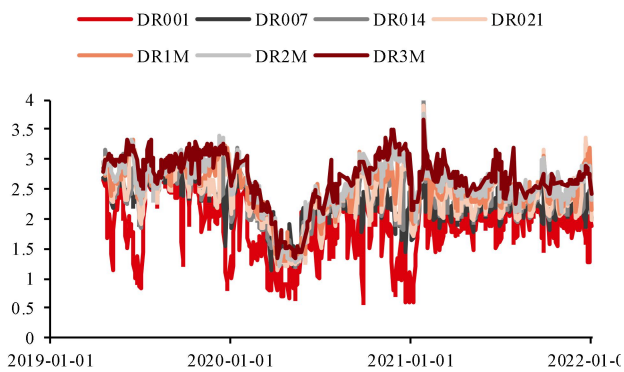
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



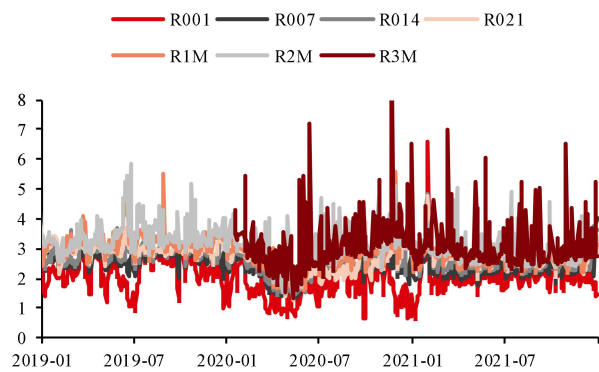
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



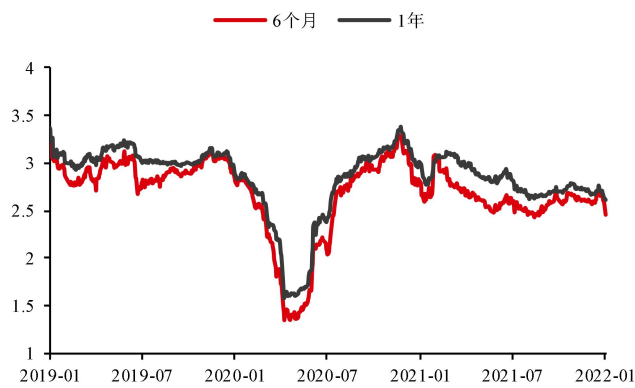
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



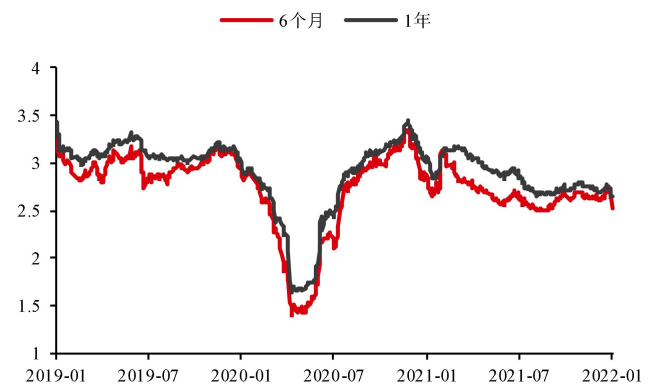
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



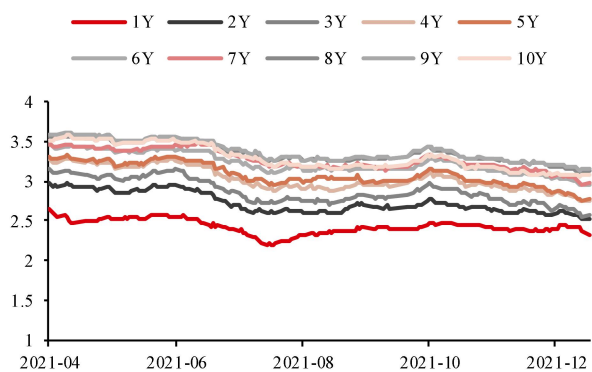
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



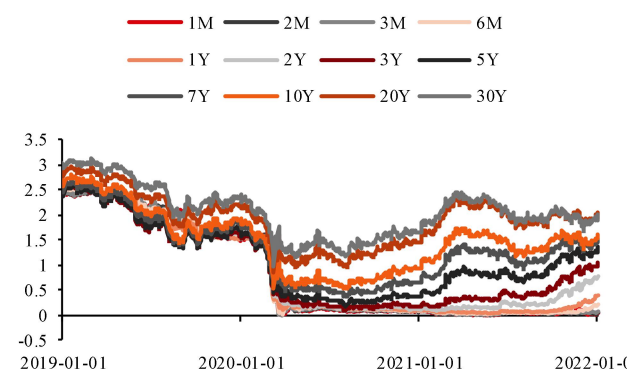
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



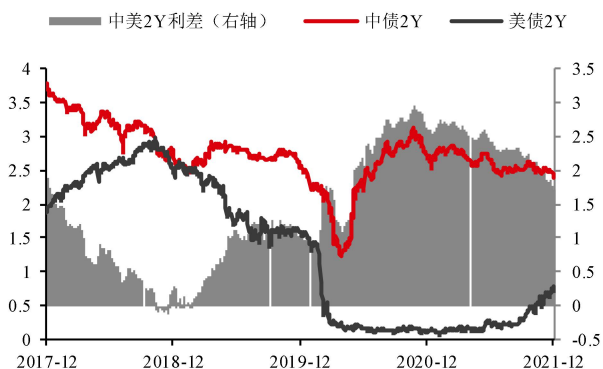
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



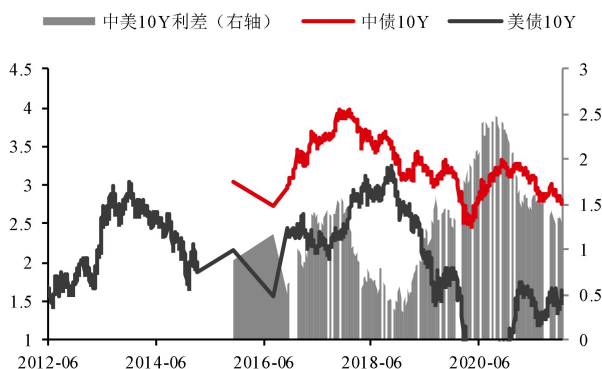
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 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 18: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品市场

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36234



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>