

加息步伐如期转缓 继续关注贵金属

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

联系人

汪雅航

☎ 0755-23887993

✉ wangyahang@htfc.com

从业资格号: F3099648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

商品期货：贵金属、农产品、内需型工业品（黑色建材、化工等）谨慎偏多；有色金属、原油链条商品中性；

股指期货：谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

12 月 15 日美联储如期加息 50bp，但从会后的资产价格表现来看，市场偏鹰派解读，主要原因在于本轮加息终点或高于预期，以及否定明年降息，美联储主席表示“加息还有一段路要走，在确信通胀率向 2% 靠拢之前不会降息”，我们认为未来加息步伐进一步放缓至 25bp 的概率仍高。本次加息落地另一个重要信号——10Y 美债利率维持稳定，10Y-2Y 美债利差进一步倒挂的风险加大，意味着如果本轮加息顶点预期进一步上升，则需要警惕海外市场衰退主线发酵的风险。综合而言，无论是上述哪种逻辑，目前看美债（长端美债利率回落）和贵金属持续看多的确定性相对较高。

国内经济预期持续改善。在卫健委发布步优化疫情防控的“新十条”后，国内代表消费的航班、拥堵时长、汽车销售、电影票房等高频数据均出现企稳改善，继续支撑国内经济预期。此前，金融支持房地产 16 条利好之后，六大国有银行相应支持总额超万亿的地产融资、证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施等，本轮稳增长政策和疫情防控完善超出市场预期，目前呈现预期改善而经济事实有待传导的格局，对于 A 股以及内需型工业品我们保持乐观。

综合来讲，美联储加息转缓和国内稳增长频出对 A 股和内需型工业品（黑色建材、化工等）的利好有望延续。商品分板块来看，海外短期需要关注多重制裁下，俄罗斯的原油出口是否会有所降低；上周欧盟对俄罗斯的石油禁运正式生效，重点关注俄罗斯原油出口走低对全球油价的抬升风险；有色板块目前处于多空交织局面，一方面是海外经济的疲软对需求预期带来拖累，另一方面则可以关注气温下降后，欧盟的天然气库容重新走低，关注是否会触发新一轮的能源问题；农产品的看涨逻辑最为顺畅，随着北半球进入冬季，干旱问题继续发酵，继续助推减产预期，长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑也对价格提供支撑；贵金属基于我们对于美元指数和美债利率短期见顶的判断下，推荐逢低做多。

■ 风险

地缘政治风险（上行风险）；全球冷冬（上行风险）；全球疫情反复（下行风险）；全球经济超预期下行（下行风险）；美联储超预期收紧（下行风险）。

要闻

国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022－2035 年）》，《纲要》指出，促进居住消费健康发展。坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，加强房地产市场预期引导，探索新的发展模式，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制，支持居民合理自住需求，遏制投资投机性需求，稳地价、稳房价、稳预期。完善住房保障基础性制度和支持政策，以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给。因地制宜发展共有产权住房。完善长租房政策，逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利。健全住房公积金制度。推进无障碍设施建设，促进家庭装修消费，增加智能家电消费，推动数字家庭发展。

美联储在今年最后一次议息会议上如期加息 50 个基点，基准利率提升至 4.25%-4.5% 的十五年新高，并重申继续加息“可能”适宜。此外，“点阵图”将明年终端利率上调至 5.1%，略超市场预期，并预言 2024 年之前利率保持高位、不会降息。市场对此作出鹰派解读，美元和美债收益率拉升，美股集体转跌，金价跳水。美联储主席鲍威尔新闻发布会要点总结：1、政策利率方面，在对通胀回落至 2% 有信心之前，美联储不会降息；需要将利率保持在最高水平，直到我们真正确信通胀正在持续下降；2 月加息规模将取决于未来的数据和就业市场。2、通胀方面，需要更多通胀下降的证据；FOMC 继续认为通胀风险倾向于上升。3、就业方面，没有价格稳定，就没有持续强劲的劳动力市场；劳动力市场仍然极度紧俏；希望我们重回疫情前的劳动力市场水平。4、经济方面，相比 2021 年，美国经济增速已经在 2022 年显著放缓；实现“软着陆”的路径很窄，但仍有可能；美联储尚未讨论可以接受的经济衰退程度。

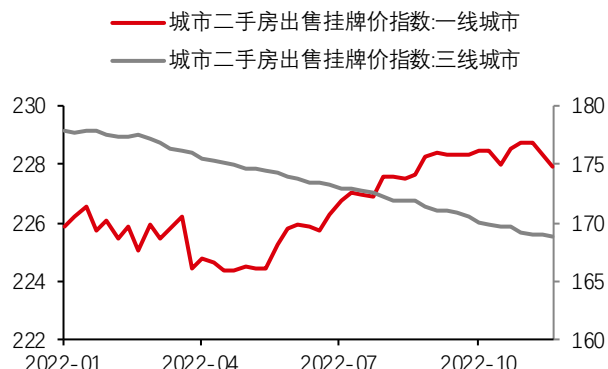
宏观经济

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: %



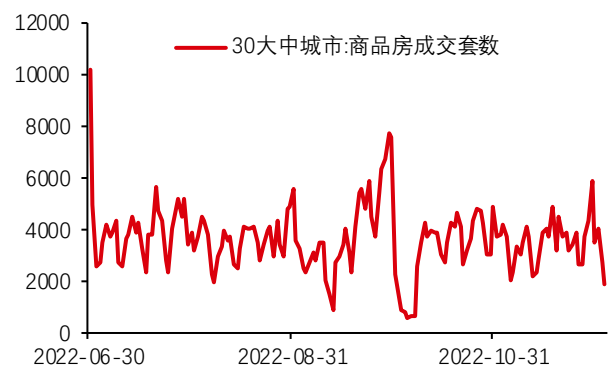
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



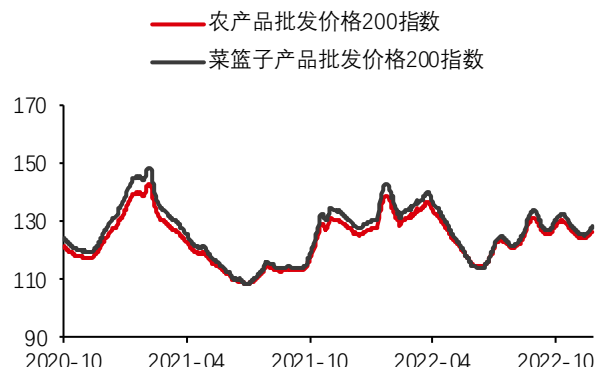
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

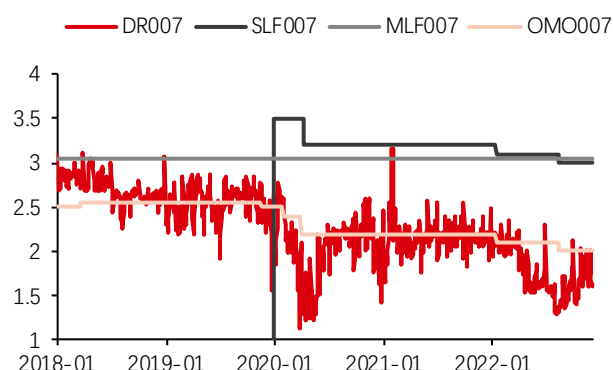
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

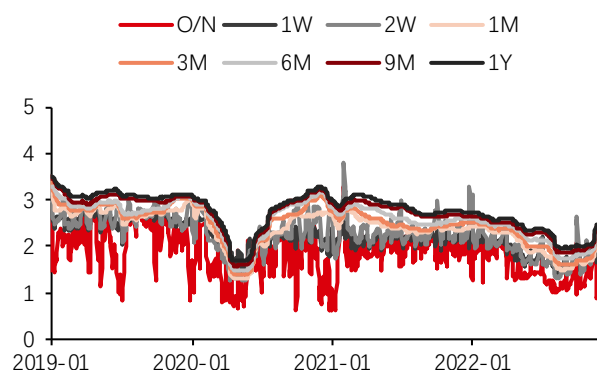
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



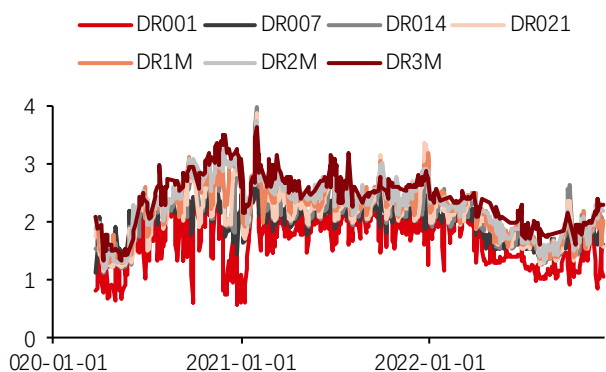
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



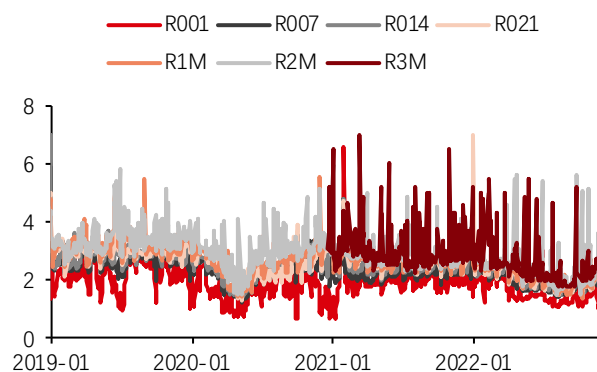
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



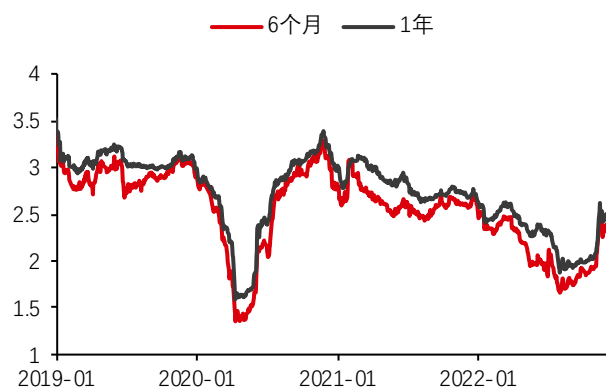
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



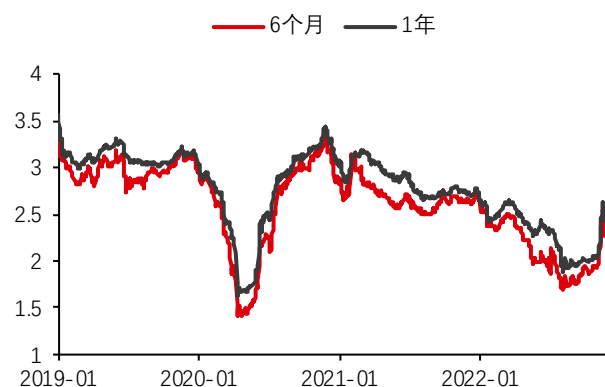
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



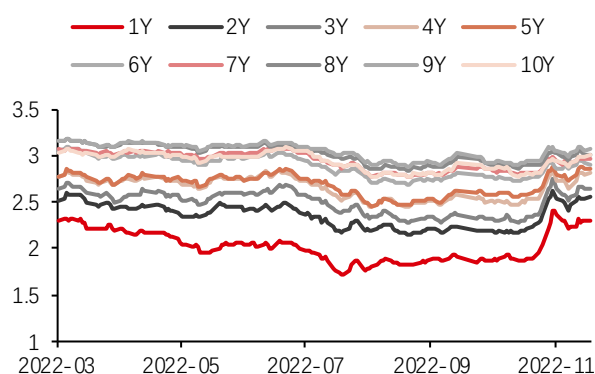
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



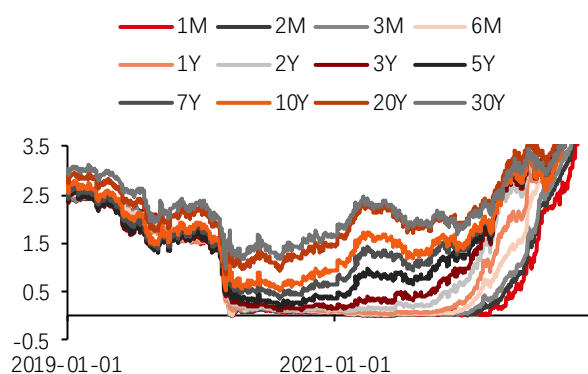
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

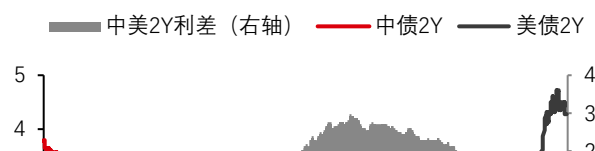
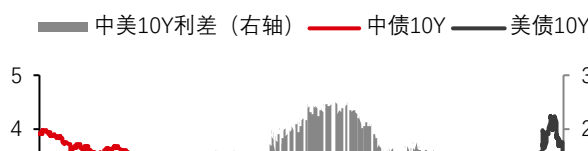


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_50220

