



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、内需型工业品（黑色建材、化工等）、农产品谨慎偏多；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

国内经济预期持续改善。12月16日中央经济工作会议继续释放稳增长信号，会议指出明年的经济工作要从“从改善社会心理预期、提振发展信心入手”，整体而言，稳增长、扩大内需等信号明显更为积极，会议强调“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，明确提出“要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资”。并且高频数据也给出实体经济好转的乐观信号，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。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，目前国内最大的风险在于经济预期的反复。

警惕海外衰退计价风险上升。12月15日美联储如期加息50bp，欧洲央行随后跟进加息50bp。从加息落地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，以及对远端经济衰退风险的担忧。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。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。

综合来讲，国内稳增长信号频出对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，欧盟对俄罗斯的石油禁运正式生效下，俄罗斯近期原油出口量受影响较小，短期海外经济衰退预期对原油及原油链条商品仍有不利；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，欧盟的天然气库存重新走低，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，以及更进一步推演，海外经济衰退风险和全球金融尾部风险上行的背景下，继续推荐逢低做多。

■ 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）；美联储加息（下行风险）。

近期重大事件一览

图1： 2022 年 12 月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
28	29	30	1 中国11月财新制造业PMI 欧元区11月制造业PMI 美国11月Markit制造业PMI	2 美国11月非农就业人数	3	4 欧佩克+部长级会议
5 欧盟对俄罗斯石油禁令生效 中国11月财新服务业PMI 欧元区11月服务业PMI	6 欧盟财长会议	7	8	9 中国11月CPI数据 美国12月密歇根大学消费者信心	10	11
12	13 美国11月CPI数据	14	15 美联储FOMC公布利率决议 欧央行公布利率决议 5000亿元MLF到期 中国11月经济数据	16 欧元区11月CPI数据	17	18
19	20 中国12月LPR报价	21	22	23 美国11月核心PCE物价指数	24	25
26	27	28	29	30	31 中国12月官方制造业PMI	1
2	3	备注				

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

中国 11 月社会融资规模增量为 1.99 万亿元，预期 2.17 万亿元，比上年同期少 6109 亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 1.14 万亿元，同比少增 1573 亿元。对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 648 亿元，同比多减 514 亿元；委托贷款减少 88 亿元，同比多减 123 亿元；信托贷款减少 365 亿元，同比少减 1825 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 190 亿元，同比多增 573 亿元；企业债券净融资 596 亿元，同比少 3410 亿元；政府债券净融资 6520 亿元，同比少 1638 亿元；非金融企业境内股票融资 788 亿元，同比少 506 亿元。央行数据显示，11 月末，广义货币(M2)余额 264.7 万亿元，同比增长 12.4%，增速分别比上月末和上年同期高 0.6 个和 3.9 个百分点；狭义货币(M1)余额 66.7 万亿元，同比增长 4.6%，增速比上月末低 1.2 个百分点，比上年同期高 1.6 个百分点；流通中货币(M0)余额 9.97 万亿元，同比增长 14.1%。当月净投放现金 1323 亿元。

美国 11 月未季调 CPI 同比升 7.1%，预期升 7.3%，前值升 7.7%；季调后 CPI 环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；未季调核心 CPI 同比升 6%，预期升 6.1%，前值升 6.3%；核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

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。

11 月经济数据继续探底，但不必过度悲观。一、11 月经济面临外需疲软、国内疫情扰动和信心不足等多重考验，GDP 支出法下的主要分项增速均表现偏弱，其中内需主导的投资、消费具有较强韧性，尤其是投资分项下的基建继续发力稳增长，而外需主导的出口则明显承压；二、未来外需是主要拖累项，出口的下行拖累风险仍存，高频的集装箱吞吐量数据仍维持低位，代表全球景气的制造业 PMI、服务业 PMI 以及代表全球贸易的韩国出口数据均持续承压；三、月频的前瞻数据同样偏弱。2022 年 11 月中采制造业 PMI 录 48，前值为 49.2；11 月非制造业 PMI 同样回落；对经济前瞻性较好的金融机构各项贷款余额和社融存量同比增速分别录得 11%和 10%，分别较上月下降 0.1 和 0.3 个百分点，新增人民币贷款中，居民部门信贷仍偏弱；四、疫情对就业带来扰动，11 月 25-59 岁成年人失业率抬升至 5%，前值为 4.7%，16-24 岁城镇青年人失业率为 17.1%，比上月下降 0.8 个百分点。

2023 年中国经济工作重点目标明确。中央经济工作会议 12 月 15 日至 16 日在北京举行，会议要点包括：要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间；要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；要把恢复和扩大消费摆在优先位置，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费；加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力；要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中中大显身手；要确保房地产市场平稳发展；完善生育支持政策体系，适时实施渐进式延迟法定退休年龄政策，积极应对人口老龄化少子化；加强金融、地方债务风险防控，守住不发生系统性风险的底线。

宏观经济

图2: 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

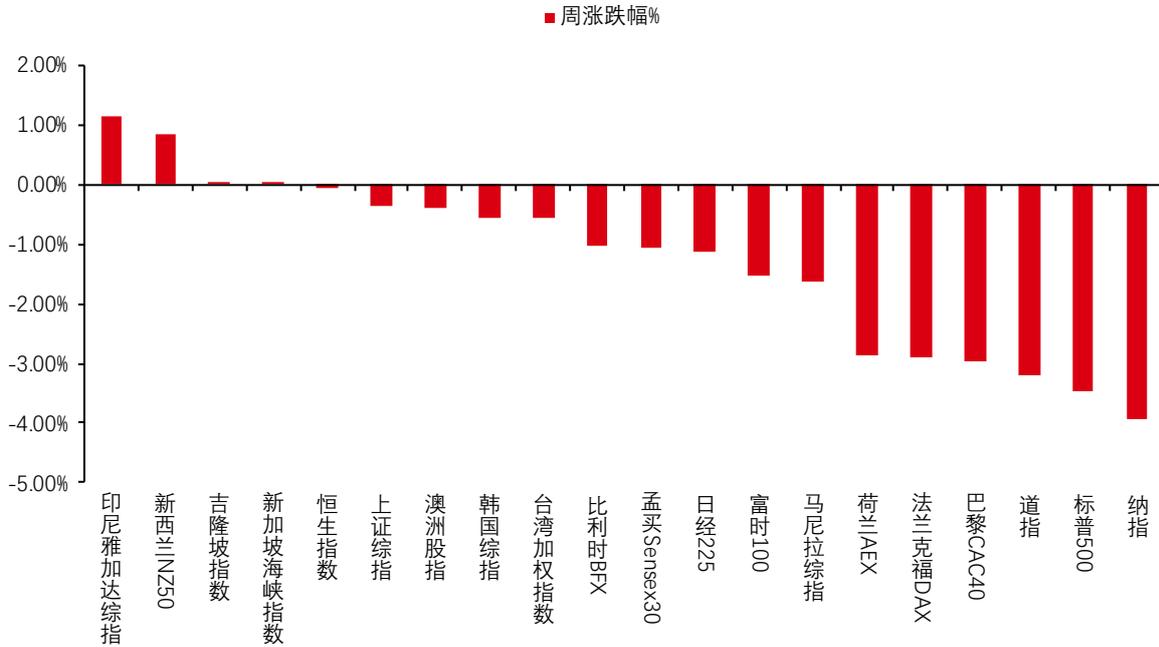
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

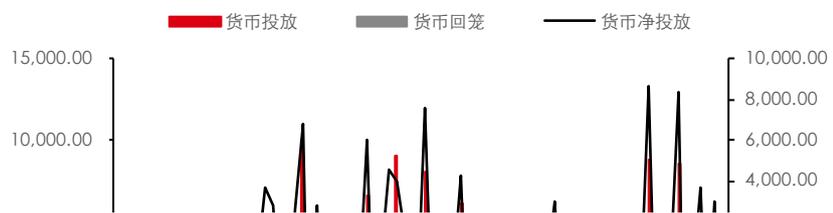
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



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_50382



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn