



华泰期货
HUATAI FUTURES

短期调整不改乐观预期

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

✉ wangyahan@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

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”。12月19日当日, A股和内需型工业品出现了一定程度的调整, 我们认为尽管可能存在部分利多落地, 以及高频数据反复的影响, 但目前国内经济企稳好转的大趋势不变。目前正处于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已然保持乐观, 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, 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）；美联储超预期收紧（下行风险）。

要闻

12月LPR报价持稳，1年期LPR报3.65%，上次为3.65%；5年期以上品种报4.30%，上次为4.30%。

中国疾控中心病毒病所所长许文波介绍，我国近三个月以来已经监测到BF.7、BQ.1、XBB传入我国，一共有130多个奥密克戎的亚分支输入我国。整个BQ.1和XBB在我国尚未形成优势传播（目前还是以BA.5.2、BF.7为主），但其传播优势会逐渐增加，和BA.5.2和BF.7，以及其他50多个输入的亚分支，可能会形成一个共循环。

日本央行将基准利率维持在历史低点-0.1%，将10年期国债收益率目标维持在0%附近，符合市场预期。日本央行将国债收益率目标上限从0.25%上调至0.5%，将把1-3月日本国债购买规模提高至9万亿日元/月。日本央行表示，将审查收益率曲线控制的操作。日本央行行长黑田东彦：日本市场受到了海外市场波动的冲击；（债券）市场功能正在下降；预计明年下半年CPI增速将放缓；如有必要，将毫不犹豫地进一步放松货币政策；关于收益率曲线控制的决定不是退出收益率曲线控制或改变政策；2023财年整体通胀不太可能达到2%；实现CPI目标无望，就不会调整宽松政策；不认为全球利率会进一步上调。

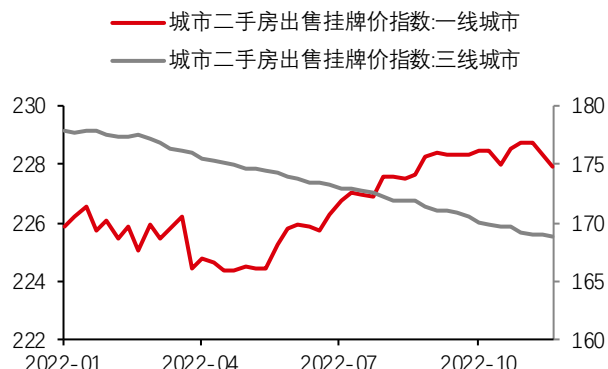
宏观经济

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: %



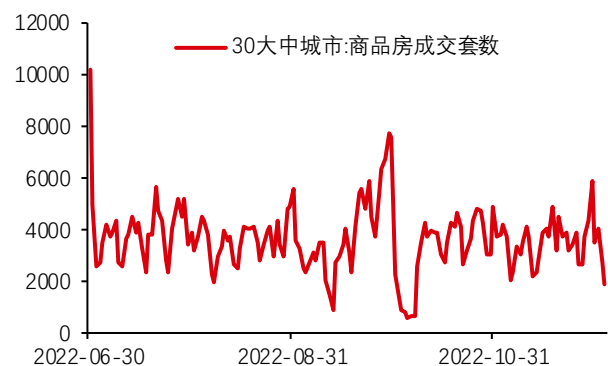
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



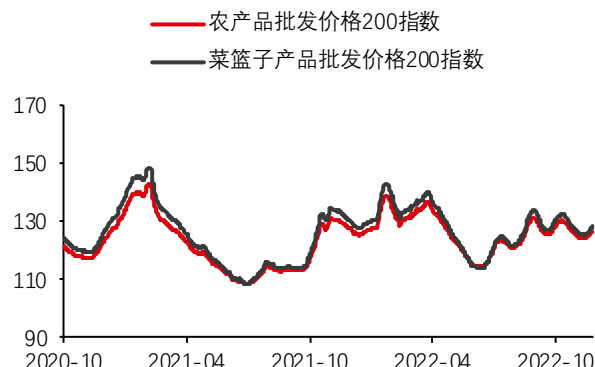
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

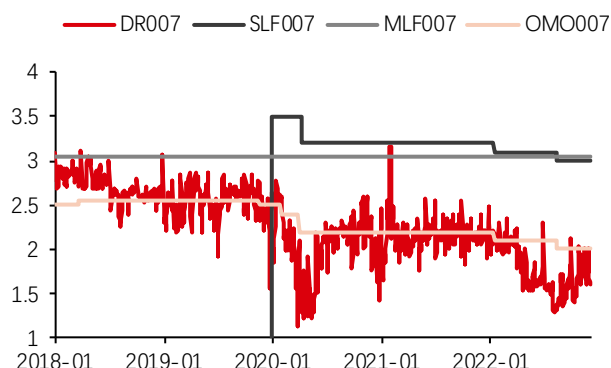
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

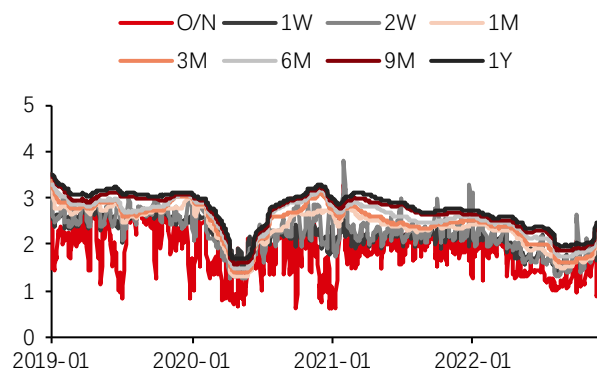
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



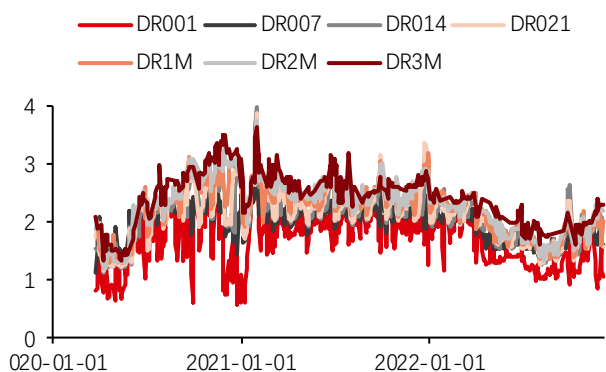
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



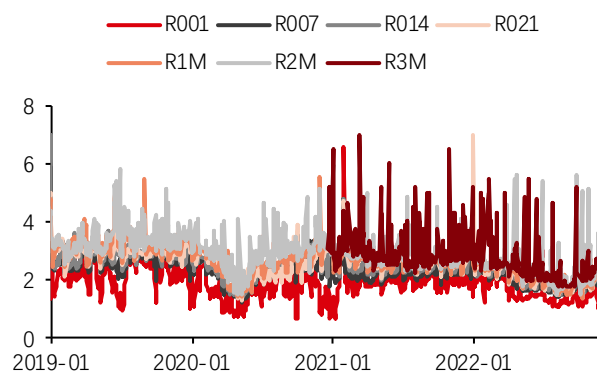
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



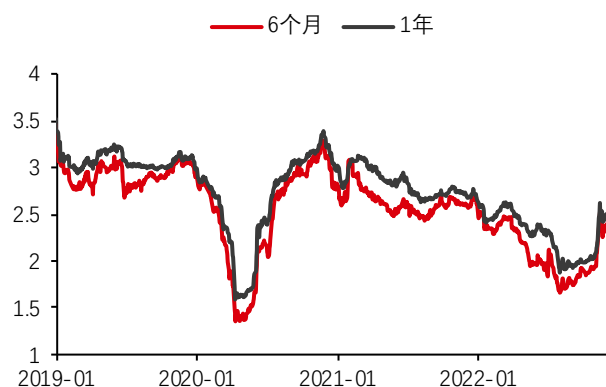
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



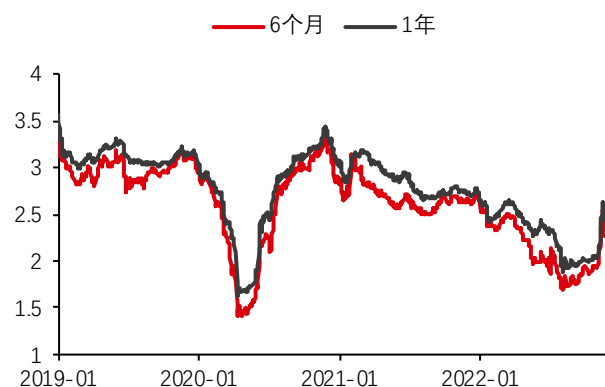
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



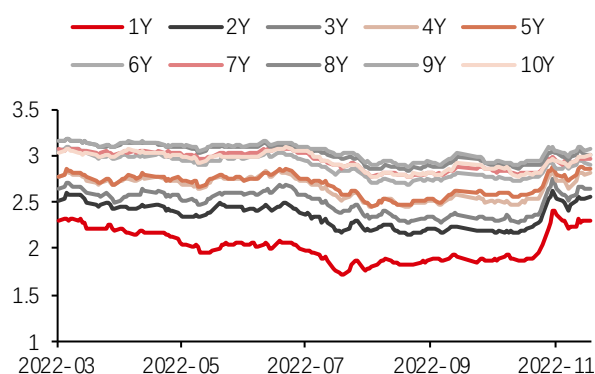
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



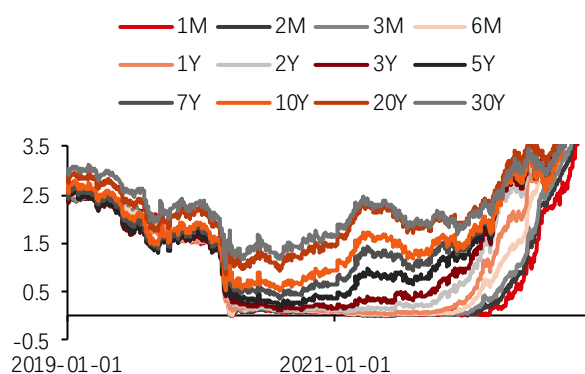
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

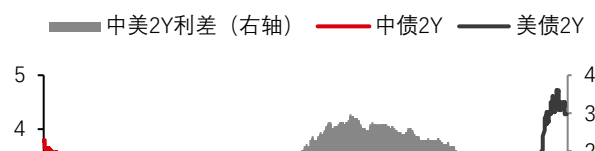
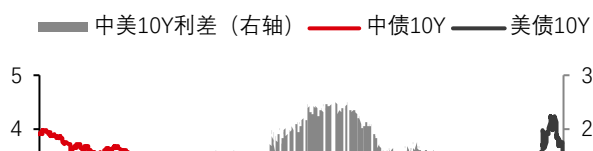


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_50440

