

国常会时隔 7 个月再提“降准”

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

国常会再提“降准”。11月22日国常会提到“适时适度运用降准等货币政策工具”，从历史经验来看，国常会提到“降准”后两周内降准的概率相对较高，可以关注后续降准对股指和内需型工业品的利好。在防疫“二十条优化措施”和金融支持房地产16条的利好下，近期国内经济预期得到明显支撑，目前呈现预期改善而经济事实有待传导的格局，对于A股我们保持乐观，内需型工业品的反弹之路则预计将相对曲折。近期高频数据有所改善，在防疫政策完善的利好下，代表消费的地铁客流、公路拥堵录得一定回升，疫情对经济冲击有所缓解，11月17日当周的黑色五大建材消费环比增长5.5万吨，而30城地产销售仍维持低位。

我们认为本轮美联储加息放缓的信号逐渐明朗。尽管近期多位美联储官员接连释放鹰派信号，但我们认为短期来看美联储加息步伐转缓仍是大概率事件。一是11月美联储议息会议出现前鸽后鹰的矛盾状态，这种矛盾的状态是当下美联储进退维谷的体现，持续增长的经济下行风险令美联储不得不放缓加息进程；二是经济数据有所支撑，10月失业率再度反弹至3.7%，同时10月CPI进一步下跌至7.7%，经济下行压力加大叠加通胀进一步回落，美联储紧缩压力缓和。综合来看，我们认为在加息步伐转缓的背景下，美元指数有望见顶，美债利率短期回落，继续看好A股和贵金属的配置机会。从衍生品定价来看，市场预期美联储12月、2月、3月将分别加息50、25、25bp，后续还有新一轮从50bp放缓至25bp的空间。从加息落地后风险资产全面反弹的表现来看，也呈现宏观情绪回暖的迹象。

综合来讲，美联储加息靴子落地短期从宏观情绪上对风险资产均构成支撑，A股的估值和绝对价格都已经处于相对低位，具备长期持有的价格，而内需型工业品（黑色建材、化工等）基于降准的预期以及防控方案完善的利好，短期调整为谨慎偏多，同时也需要警惕国内再度炒作疫情影响的风险。商品分板块来看，海外目前呈现供需双弱格局；近期媒体传言G7集团计划于11月23日宣布俄罗斯原油进口价格上限，并且欧盟对俄罗斯的原油禁运也将于12月5日生效，全球原油供给格局仍然偏紧，给予原油价格一定支撑，而本周原油价格的持续调整主要还是来自于美国政府的持续抛储以及

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

俄罗斯原油出口仍处于高位的影响；有色板块目前处于多空交织局面，全球偏低的持仓对价格有一定的支撑，而海外经济的疲软对需求预期带来拖累，需要警惕全球有色库存回升的风险；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

欧元区 11 月制造业 PMI 初值 47.3，预期 46，10 月终值 46.4；服务业 PMI 初值 48.6，预期 48，10 月终值 48.6；综合 PMI 初值 47.8，预期 47，10 月终值 47.3。德国 11 月制造业 PMI 初值 46.7，预期 45，10 月终值 45.1；服务业 PMI 初值 46.4，预期 46.2，10 月终值 46.5。法国 11 月制造业 PMI 初值 49.1，预期 47，10 月终值 47.2；服务业 PMI 初值 49.4，预期 50.6，10 月终值 51.7。

11 月 22 日召开的国务院常务会议，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础。会议要求，加大金融支持实体经济力度。引导银行对普惠小微存量贷款适度让利，继续做好交通物流金融服务，加大对民营企业发债的支持力度，适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。

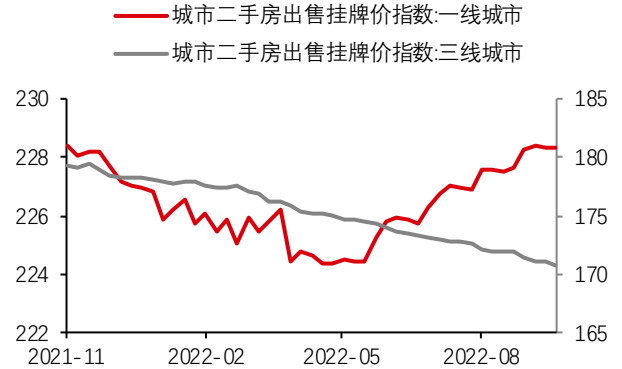
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



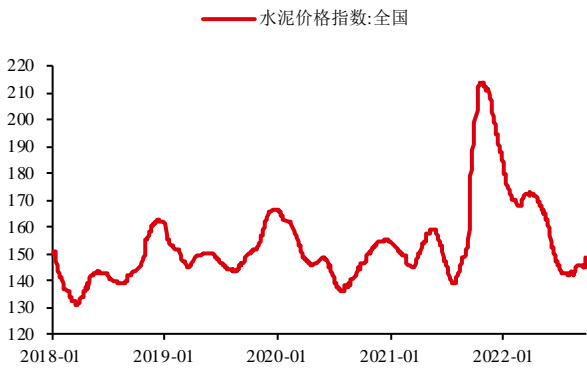
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



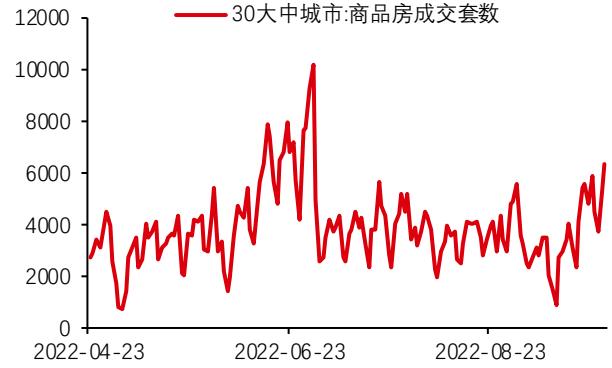
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

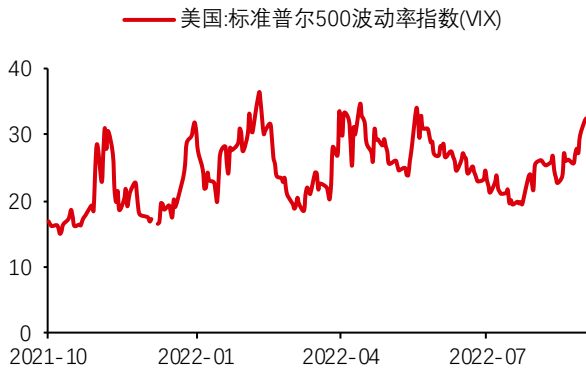
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

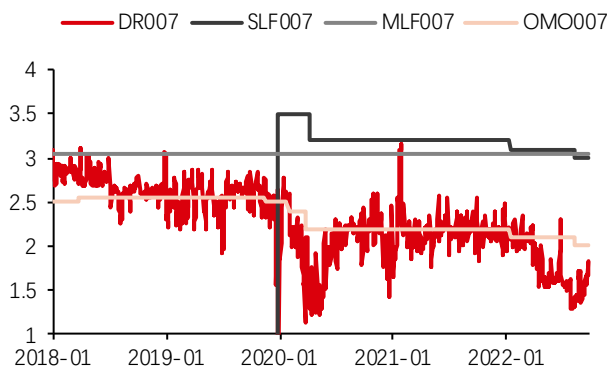
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

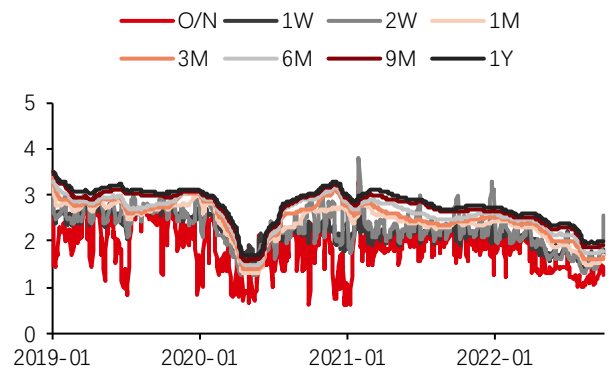
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



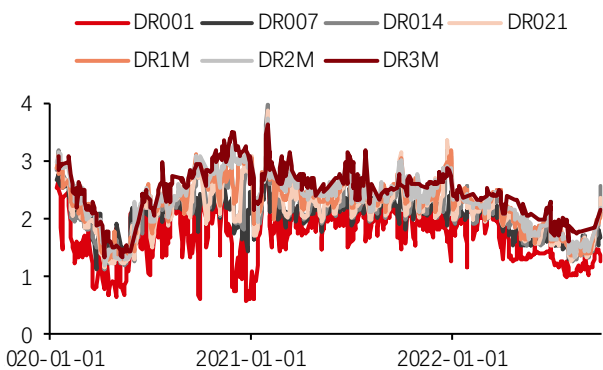
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



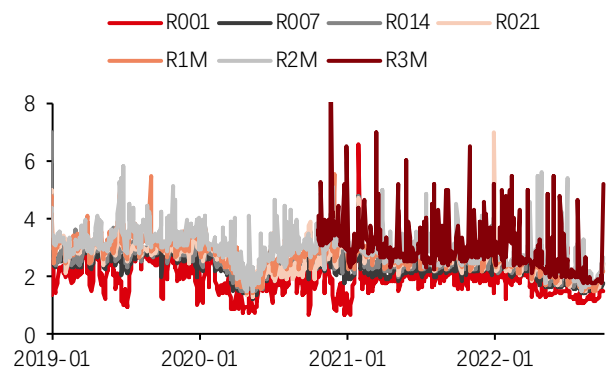
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



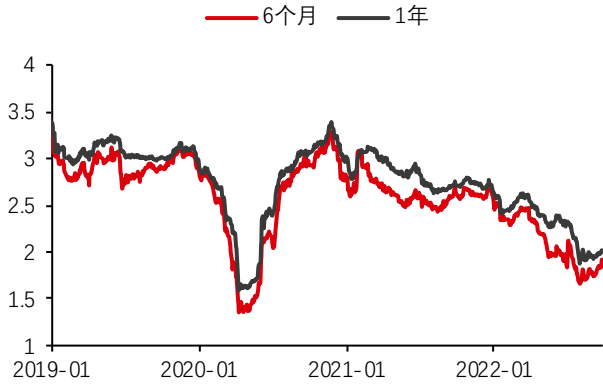
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



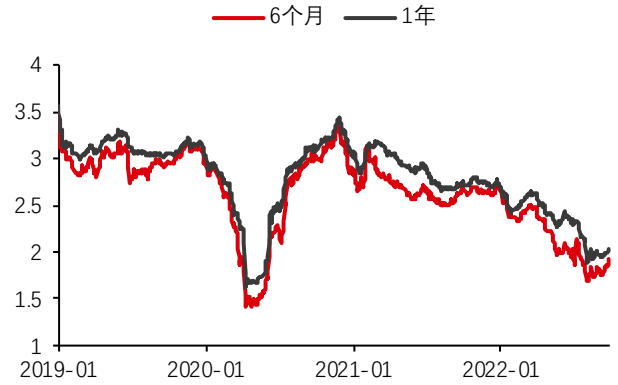
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



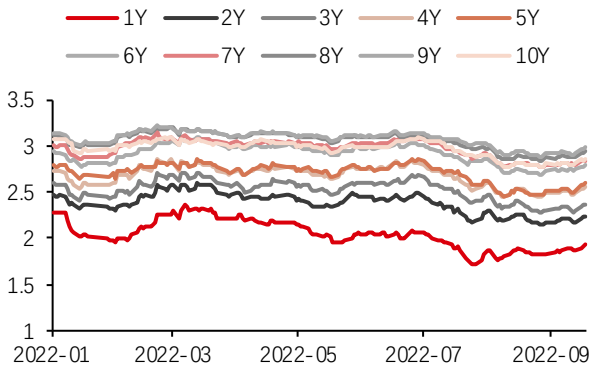
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



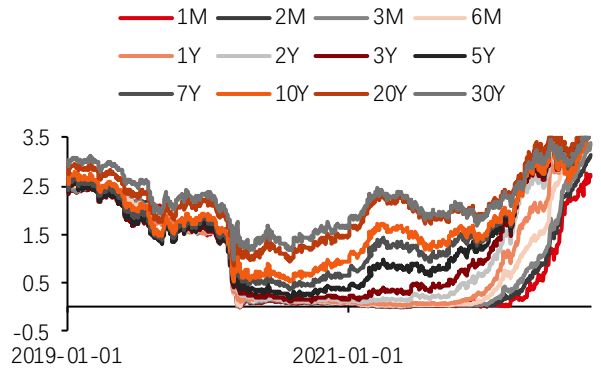
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



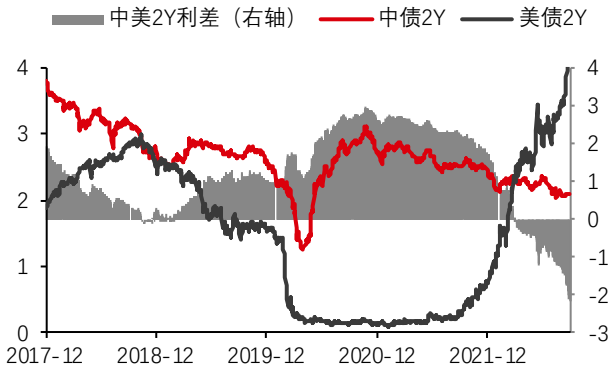
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



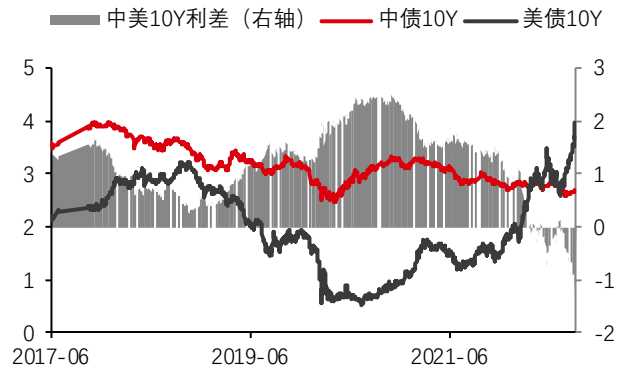
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



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

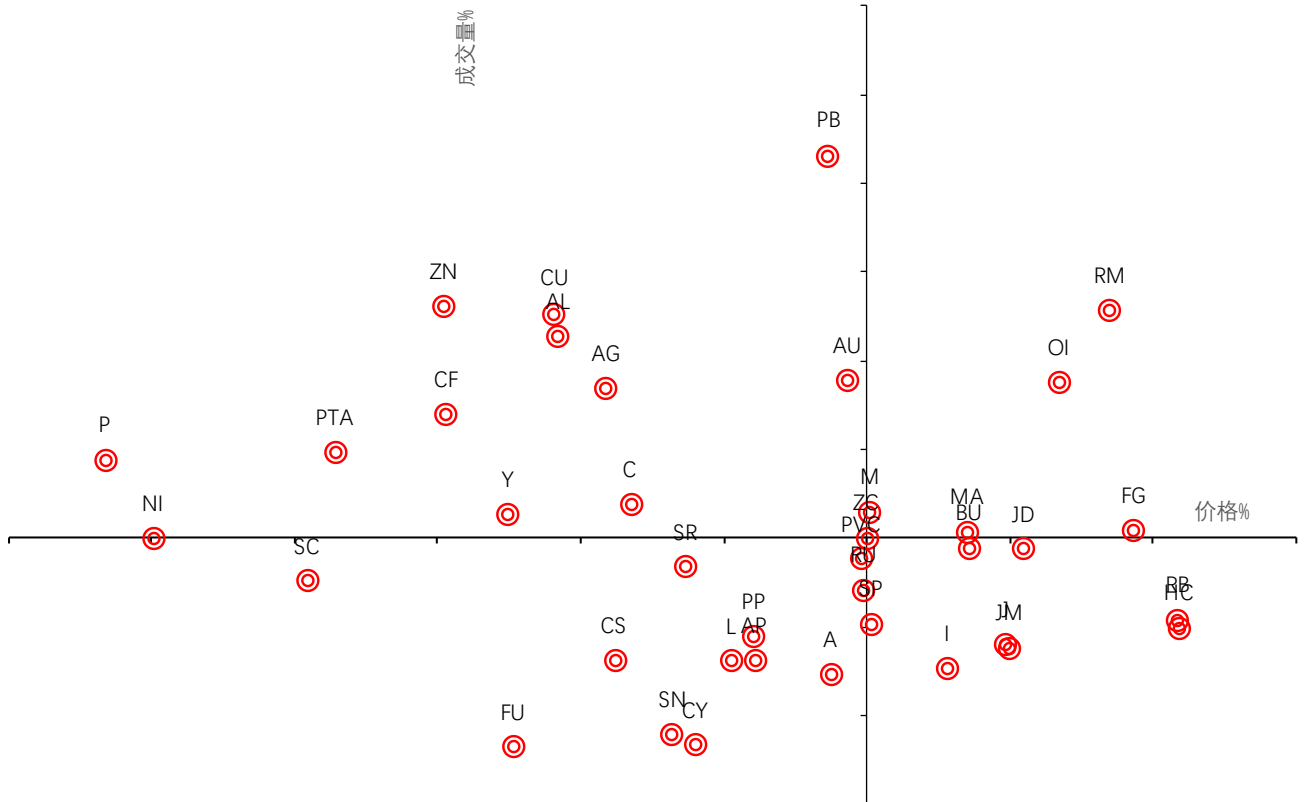
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

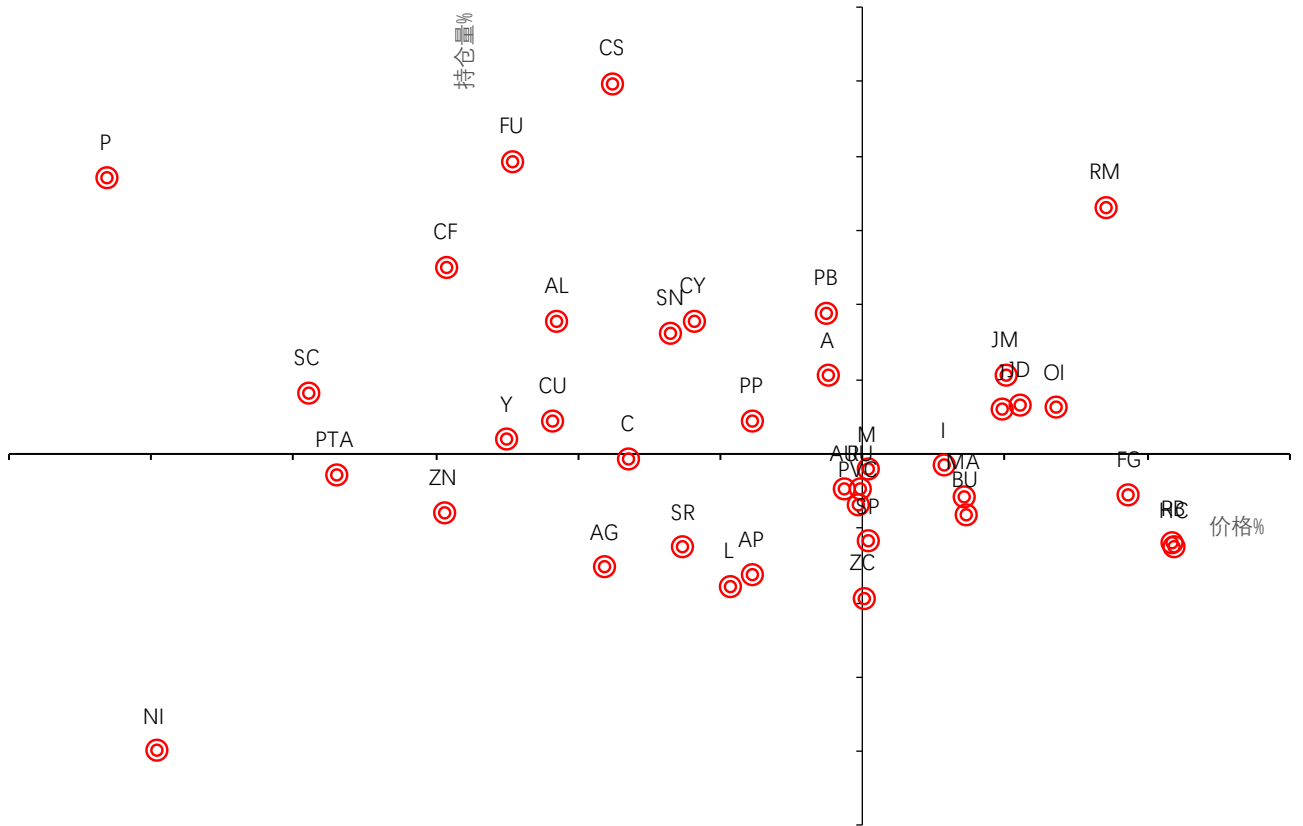
商品市场

图20: 价格%VS成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21： 价格%VS持仓量% | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com