

# 市场震荡 关注国内经济预期变化

## 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

关注国内经济预期的变化。11月25日，央行宣布全面降准0.25个百分点，回溯2018年至今的10个降准样本，央行降准在公告后的一周内对股指、Wind化工、焦煤钢矿、有色板块提振明显；更长周期来看，公告降准后的一个月和三个月中，股指、Wind焦煤钢矿的平均涨跌幅还出现进一步抬升，受益周期相对更长。此外，近期国内稳增长信号频传，继防疫“二十条优化措施”和金融支持房地产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股权融资方面调整优化五项措施等，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股以及内需型工业品我们保持乐观。

如何理解11月非农数据。美国11月非农就业人口新增26.3万人，远超预期的20万人，失业率维持在3.7%，并且11月平均时薪环比增0.6%，同比增5.1%，均超市场预期，其中环比增速创1月以来最快。数据公布后美股先跌后涨，美债利率、美元指数先涨后跌。从逻辑上看，时薪环比超预期增长加剧了“工资-通胀”的螺旋风险，美联储紧缩预期上升，风险资产逻辑上面临压力。我们认为非农数据后市场反转核心在于加息转缓的逻辑不变：11月30日美联储主席鲍威尔概述了两种应对当下通胀的策略，一种方法是迅速将利率提高到远高于4.5%至5%的水平，另一种是“放慢脚步，慢慢摸索到我们认为合适的水平”和“在高水平上保持更长时间，不要过早放松政策”，鲍威尔明确表示目前美联储更倾向于后者。那么也就意味着短期加息转缓，利好风险资产的配置逻辑仍能延续。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。远端来看，加息的时长和最终高度仍待绝对价格和经济预期的进一步博弈。

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；本周欧盟对俄罗斯的石油禁运将正式生效，此外欧盟还达成了60美元/桶的俄罗斯石油价格上限，多重制裁下需要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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

需求预期带来拖累，另一方面则可以关注气温下降后，欧盟的天然气价格和库容情况，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

日本央行行长黑田东彦称，现在讨论政策框架还为时过早。日本央行将继续实施量化宽松（QQE），以确保企业能够顺利地提高薪资。实现央行的目标还需要时间；当物价接近目标水平时，日本央行将沟通退出宽松政策；宽松政策的利大于弊。现在谈论退出 ETF 还为时过早。

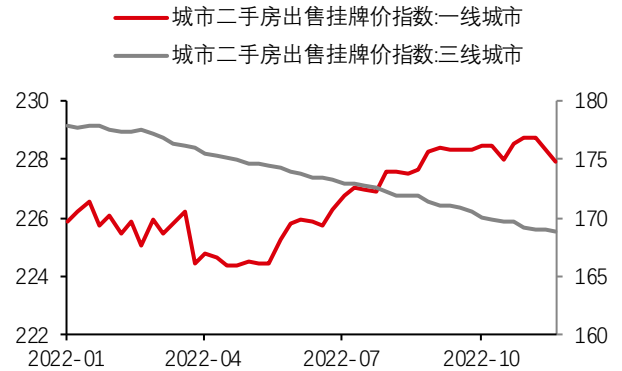
## 宏观经济

**图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天**



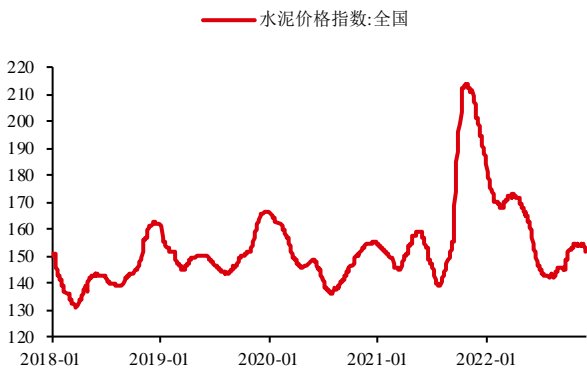
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %**



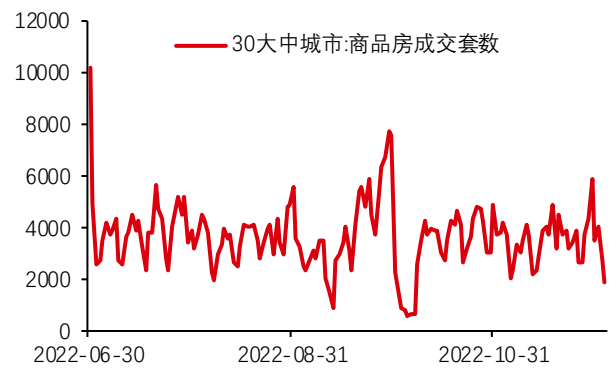
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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**



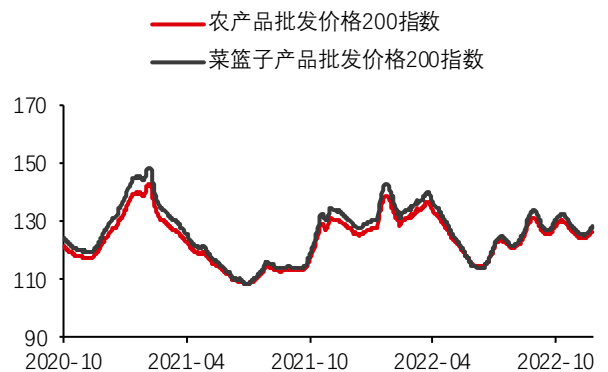
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

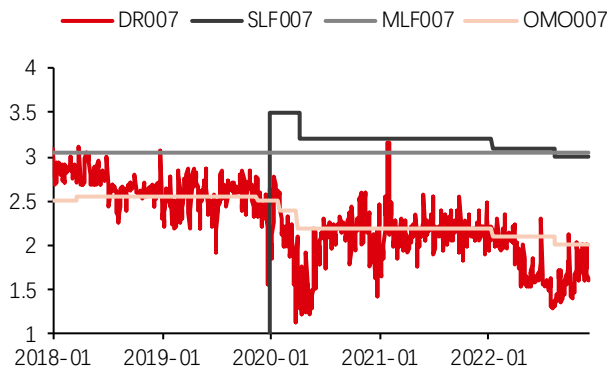
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

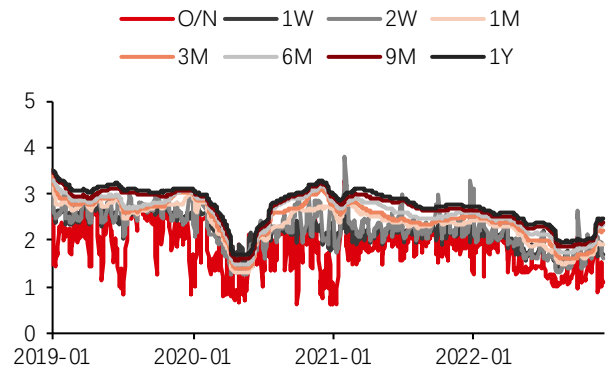
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



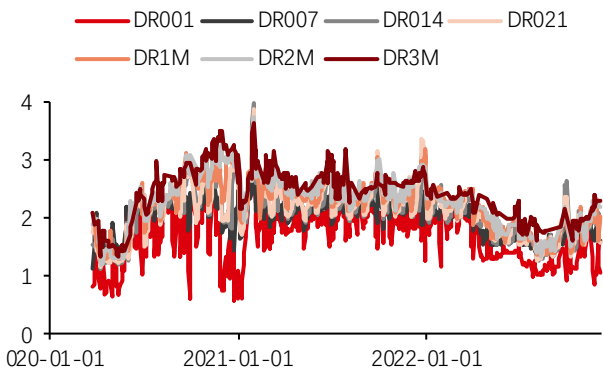
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



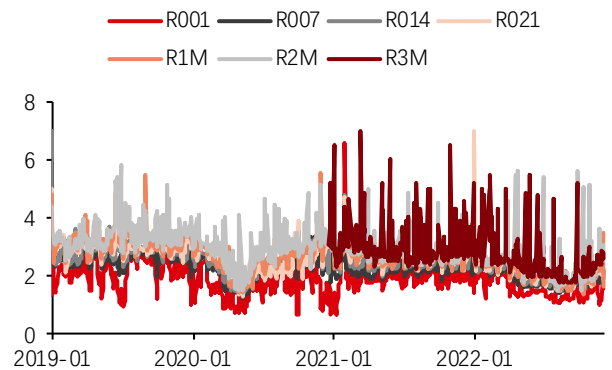
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



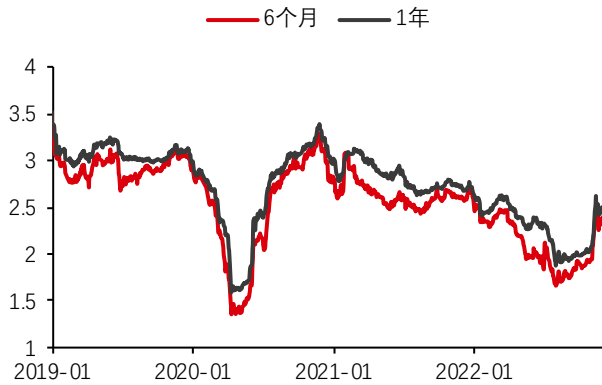
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



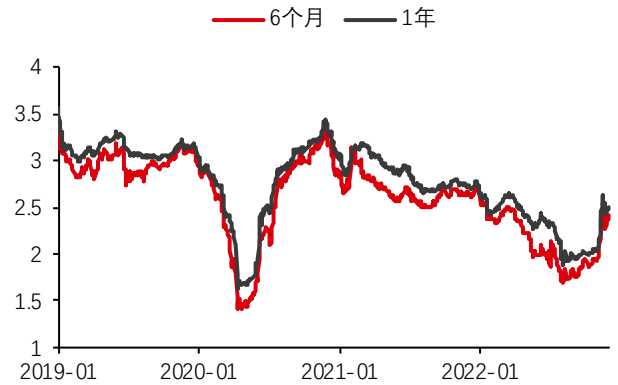
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %**



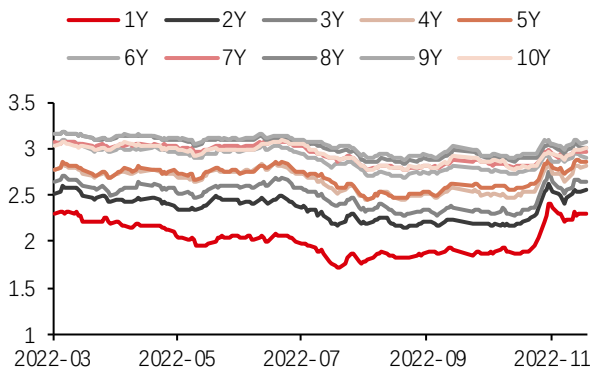
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %**



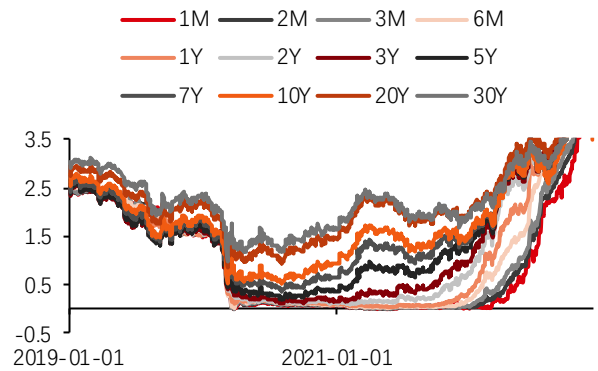
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %**



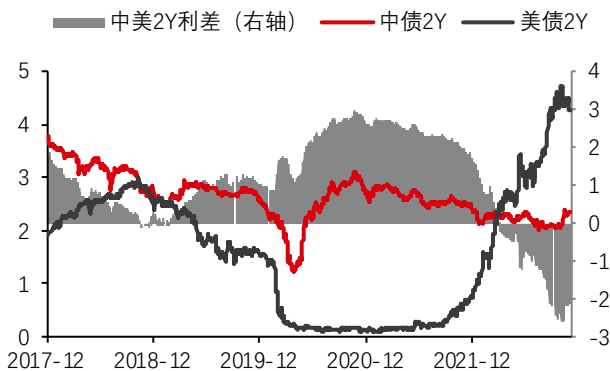
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %**



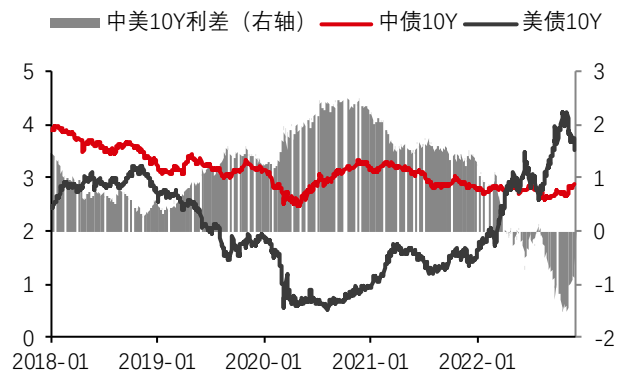
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

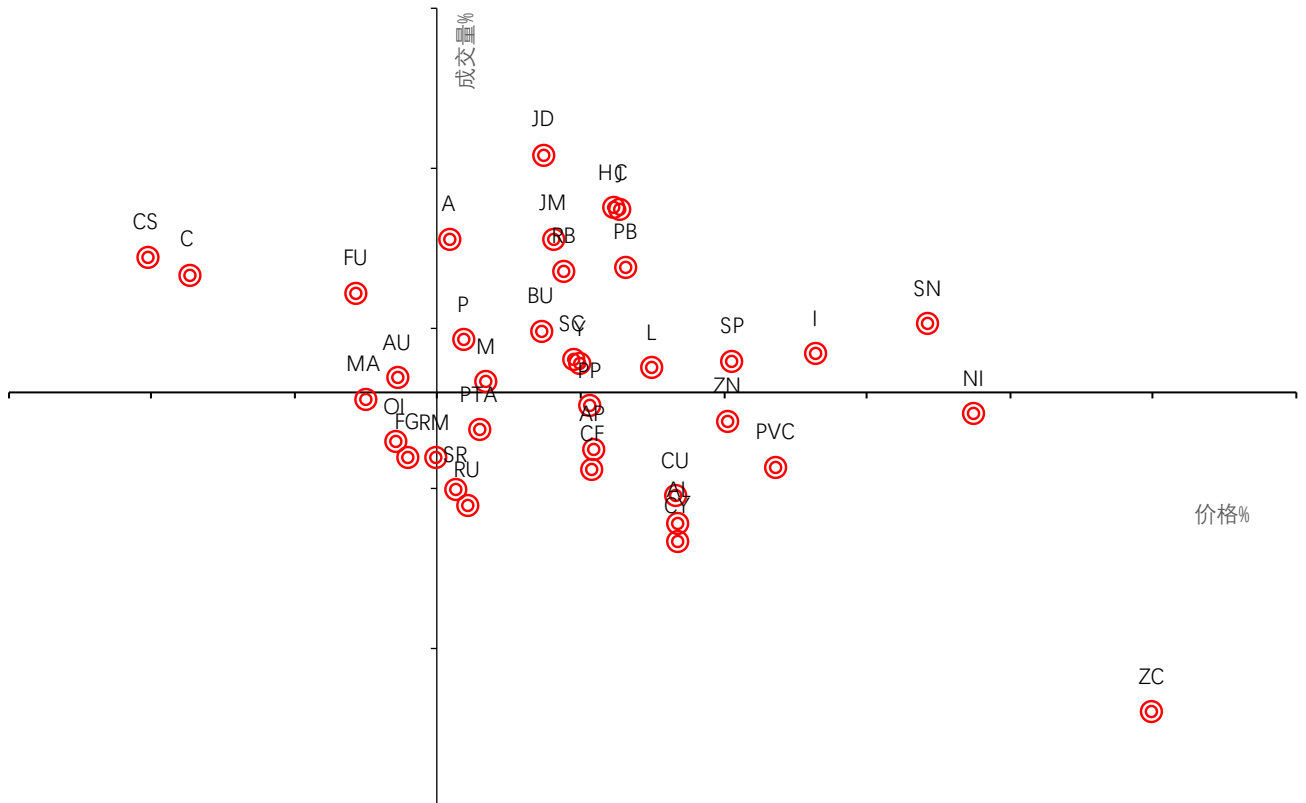
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

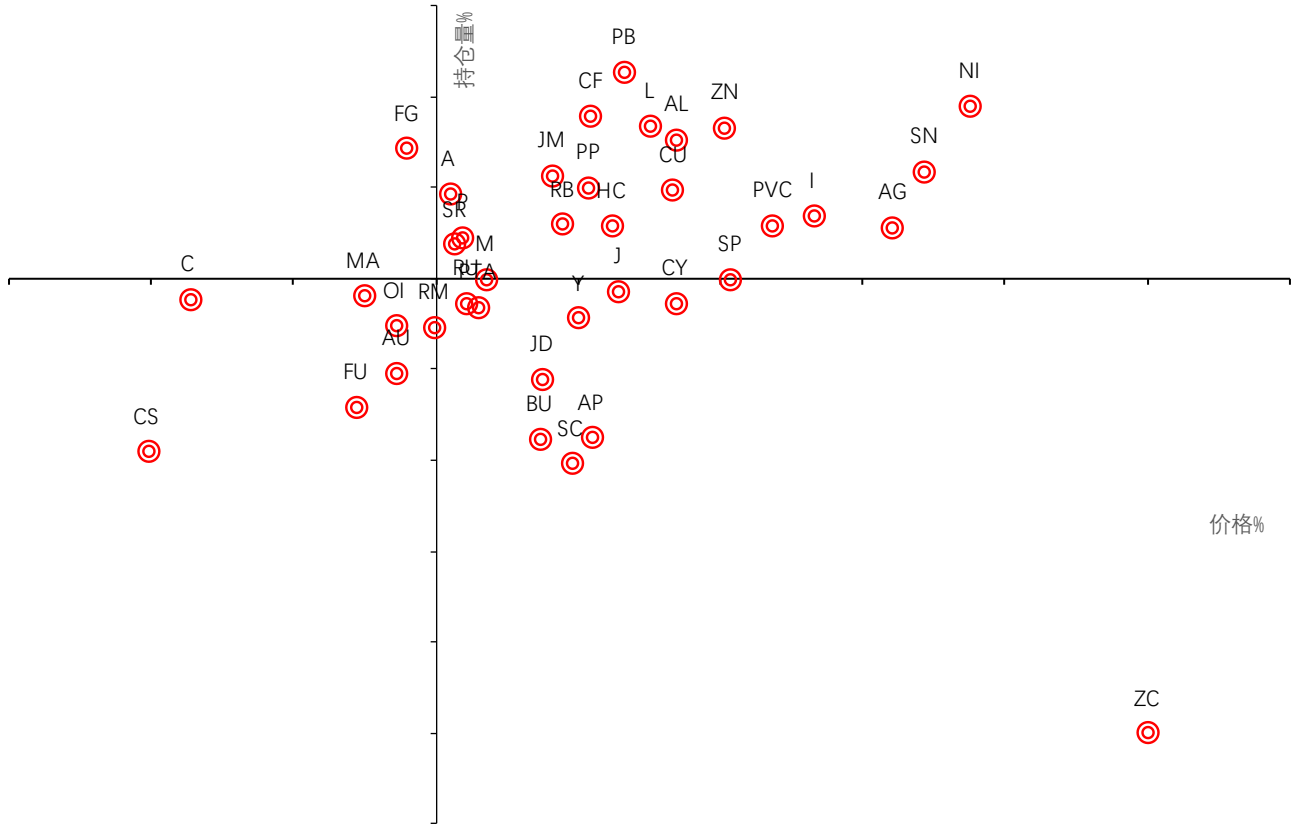
## 商品市场

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](http://www.htfc.com)