

美联储议息会议在即 重点关注通胀预期

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

✉ 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

政府稳增长信号频发。12月7日，国家卫健委发布进一步优化疫情防控的“新十条”，12月8日卫健委发布了《关于印发新冠病毒感染者居家治疗指南的通知》，继续强化国内稳增长预期。此外，继金融支持房地产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，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。

下周将迎来美联储利率决议。12月15日将迎来美联储利率决议，目前来看美联储加息预期转缓的判断仍延续，着重关注美联储对于后续通胀的判断。12月13日的美国通胀数据也是关注重点：美国11月非农就业人口新增26.3万人，远超预期的20万人，并且11月平均时薪环比增0.6%，同比增5.1%，非农数据显示通胀仍具有一定韧性。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；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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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 中国11月金融数据 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 欧元区12月制造业/服务业PMI初值 美国12月Markit制造业/服务业PMI初值	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 月财新服务业 PMI 为 46.7，连续三个月低于临界点，且为 6 月以来新低，预期 48，前值 48.4。11 月财新中国综合 PMI 下降 1.3 个百分点至 47，同样降至 6 月以来最低。财新智库高级经济学家王喆表示，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力之下，就业指数长期处于低位，就业低迷与三重压力形成负面反馈，市场对促就业、稳内需政策的要求格外迫切。政策层面应加强财政政策和货币政策协调配合，着力扩大内需，提高低收入群体的收入水平。

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质化宽松（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。

中共中央政治局召开会议，分析研究 2023 年经济工作。会议指出，明年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强各类政策协调配合，优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。要着力扩大国内需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用。要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。要切实落实“两个毫不动摇”，增强我国社会主义现代化建设动力和活力。要推进高水平对外开放，更大力度吸引和利用外资。要有效防范化解重大经济金融风险，守住不发生系统性风险的底线。

海关总署公布统计显示，今年前 11 个月，我国进出口总值 38.34 万亿元人民币，比去年同期增长 8.6%。其中，出口 21.84 万亿元，增长 11.9%；进口 16.5 万亿元，增长 4.6%；贸易顺差 5.34 万亿元，扩大 42.8%。按美元计价，前 11 个月我国进出口总值 5.78 万亿美元，增长 5.9%。中国 11 月出口（以美元计价）同比降 8.7%，预期降 1.5%，前值降 0.3%；进口同比降 10.6%，预期降 4.2%，前值降 0.7%；贸易帐为 698.4 亿美元，预期 763.1 亿美元，前值 851.5 亿美元。

国家卫健委发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，不按行政区域开展全员核酸检测，进一步缩小核酸检测范围、减少频次。对高风险岗位从业人员和高风险区人员按照有关规定进行核酸检测，其他人员愿检尽检。除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码。重要机关、大型企业及一些特定场所可由属地自行确定防控措施。不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检。

上周，全球最大的两家房地产投资信托基金开始“限赎”，由于投资者的赎回请求激增，黑石限制了旗下规模高达 690 亿美元房地产投资基金 BRIET 的赎回，喜达屋资本规模达 146 亿美元的房地产投资信托基金（SREIT）也通知投资者限制资金赎回规模。除此之外，贝莱德和世邦魏理仕管理的私人地产基金，最近也采取了类似措施，以阻止资金外流。一些机构投资顾问表示，美国养老金也开始减持地产基金。

12 月 8 日，国家卫健委发布《关于印发新冠病毒感染者居家治疗指南的通知》，如居家治疗人员症状明显好转或无明显症状，自测抗原阴性并且连续两次新冠病毒核酸检测 Ct 值 ≥ 35 （两次检测间隔大于 24 小时），可结束居家治疗，恢复正常生活和外出；将连花清瘟颗粒/胶囊、布洛芬、阿司匹林等药物纳入新冠病毒感染者居家治疗常用药参考表；居家治疗人员可通过药品网络销售电商等购买抗原检测试剂，也可通过所在的社区（村）或辖区基层医疗卫生机构协助购买抗原检测试剂。

在猪肉和蔬菜价格回落带动下叠加高基数影响，中国 11 月 CPI 同比涨幅时隔 7 个月重回“1 区间”。国家统计局发布数据显示，11 月 CPI 同比上涨 1.6%，PPI 同比下降 1.3%，连续两个月负增长。专家预计，今年全年 CPI 同比增幅将在 2.0% 左右，明显低于 3.0% 的调控目标，预计明年中国通胀仍将保持在温和区间。

财政部决定发行 7500 亿元 3 年期特别国债，发行日和起息日定于 12 月 12 日。本期特别国债为固定利率附息债，为到期续作，将在全国银行间债券市场面向境内有关银行定向发行，央行将面向有关银行开展公开市场操作。

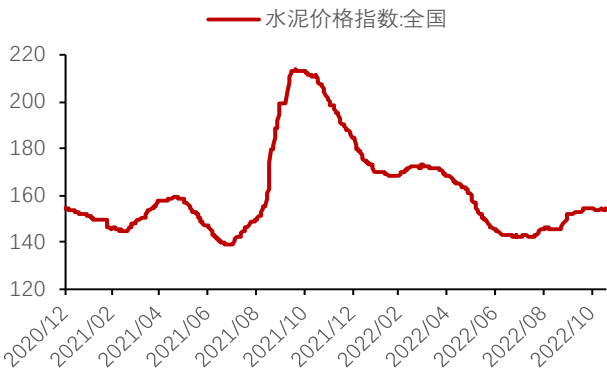
宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



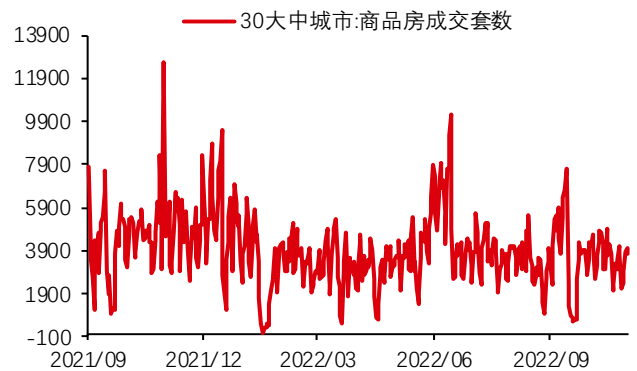
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



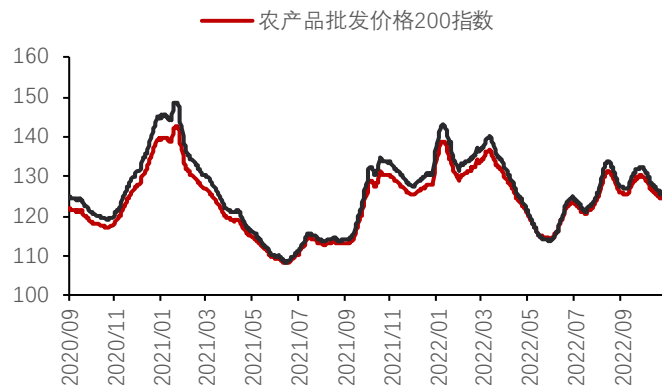
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

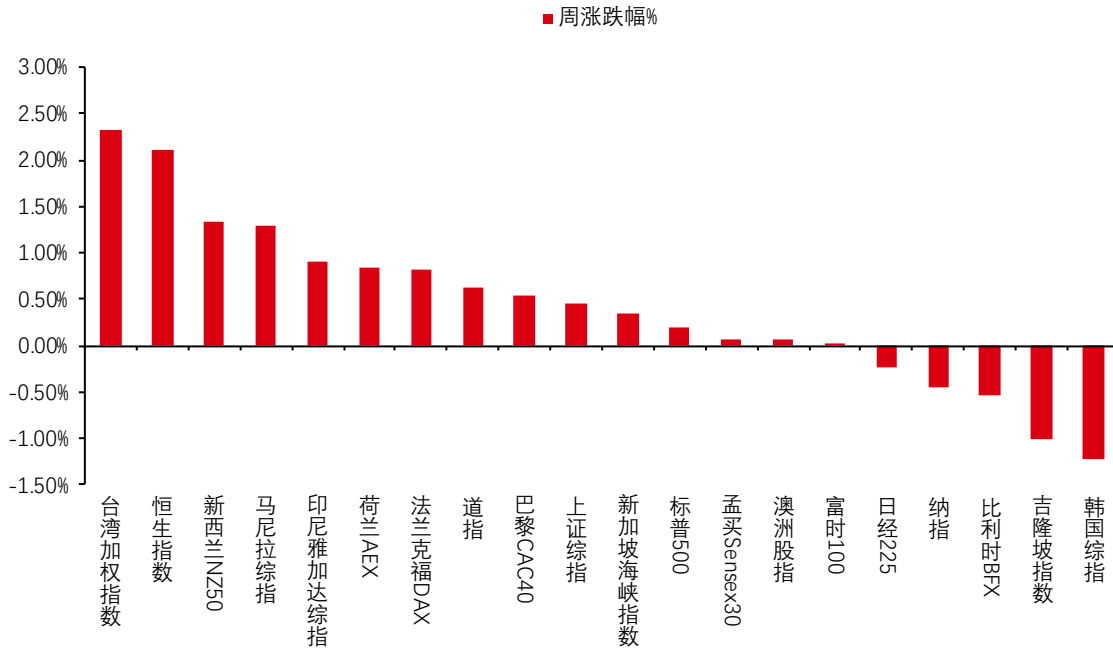
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

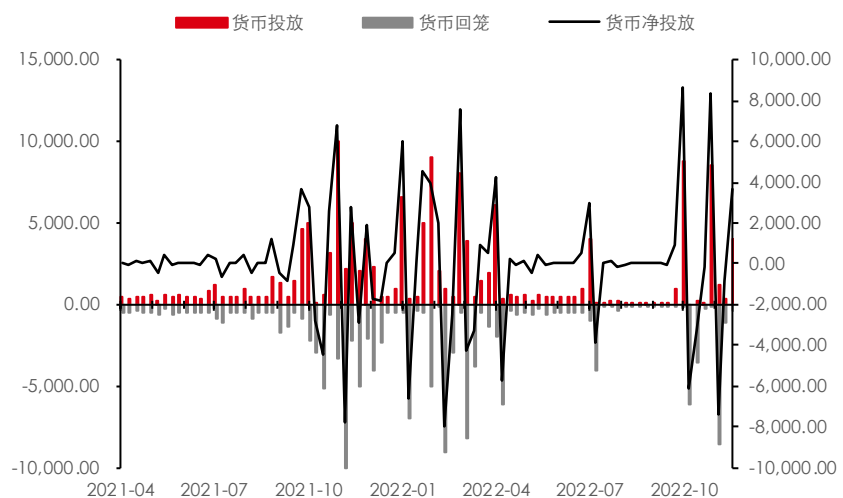
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

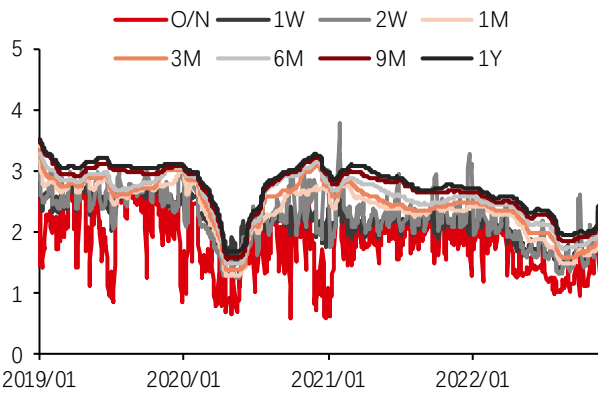
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



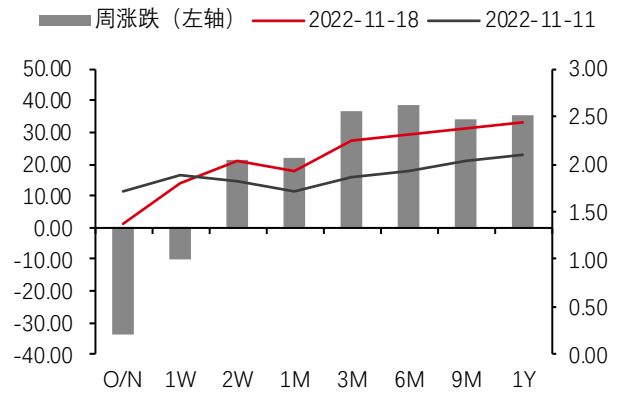
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



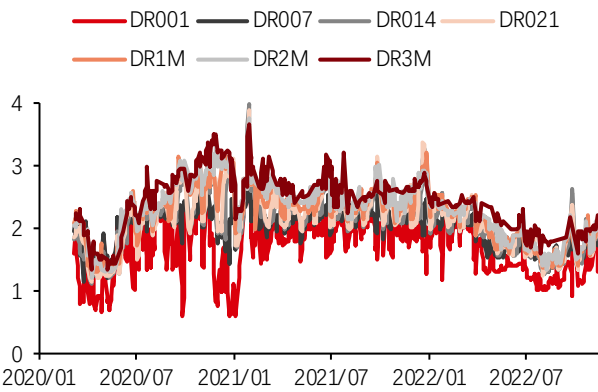
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



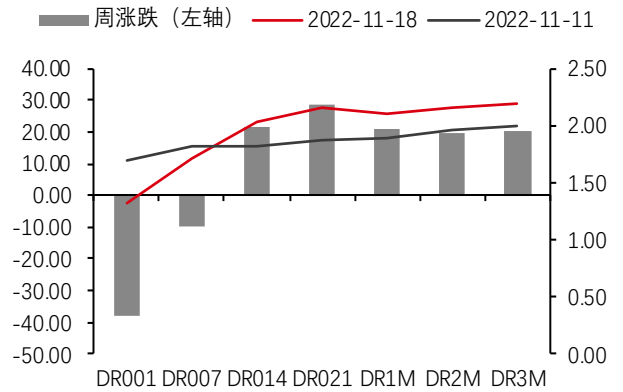
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



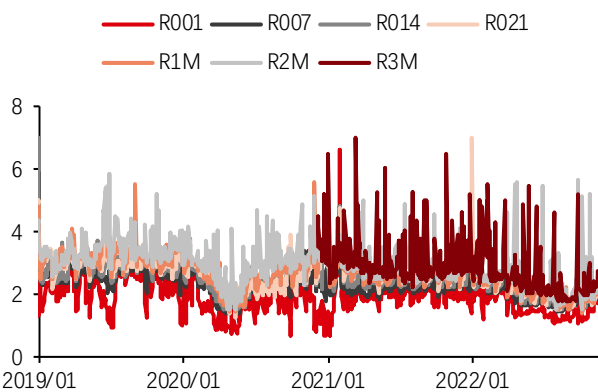
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



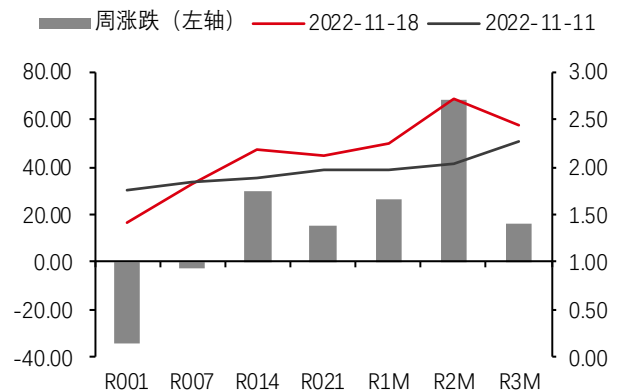
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



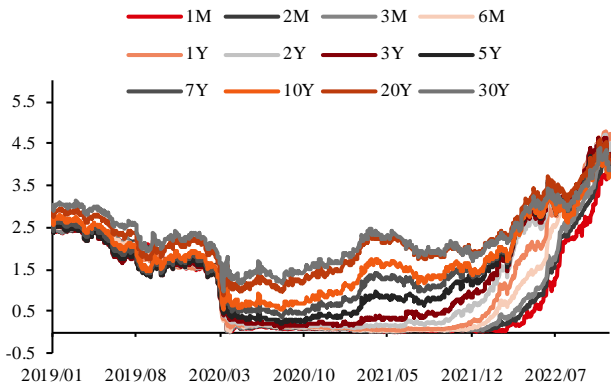
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



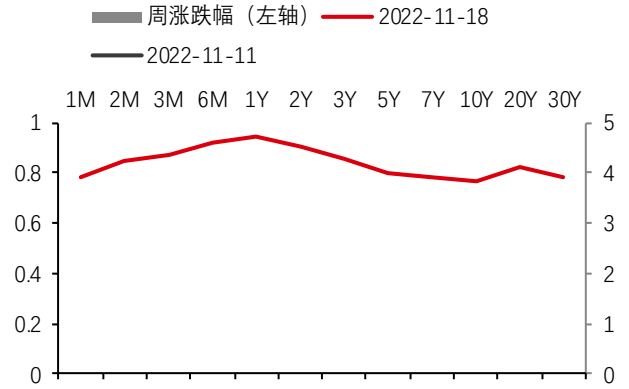
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



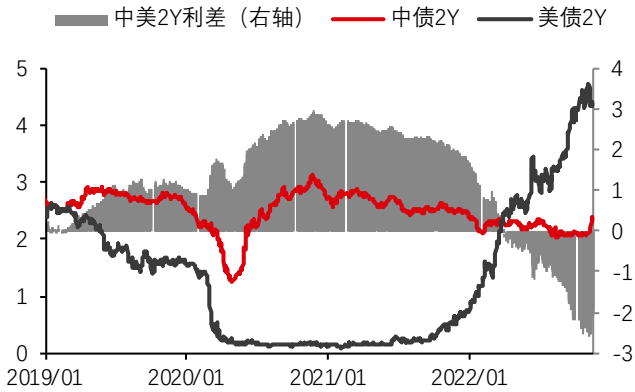
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



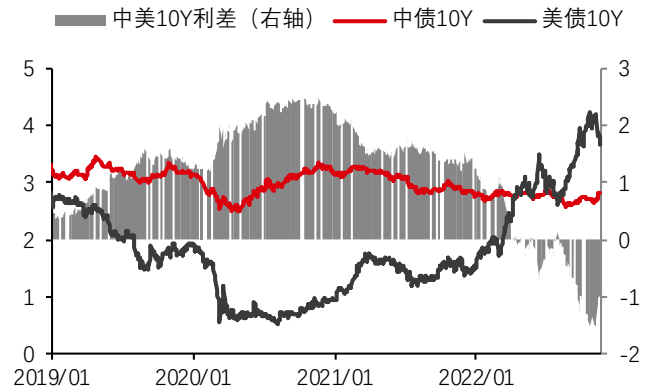
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 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19: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

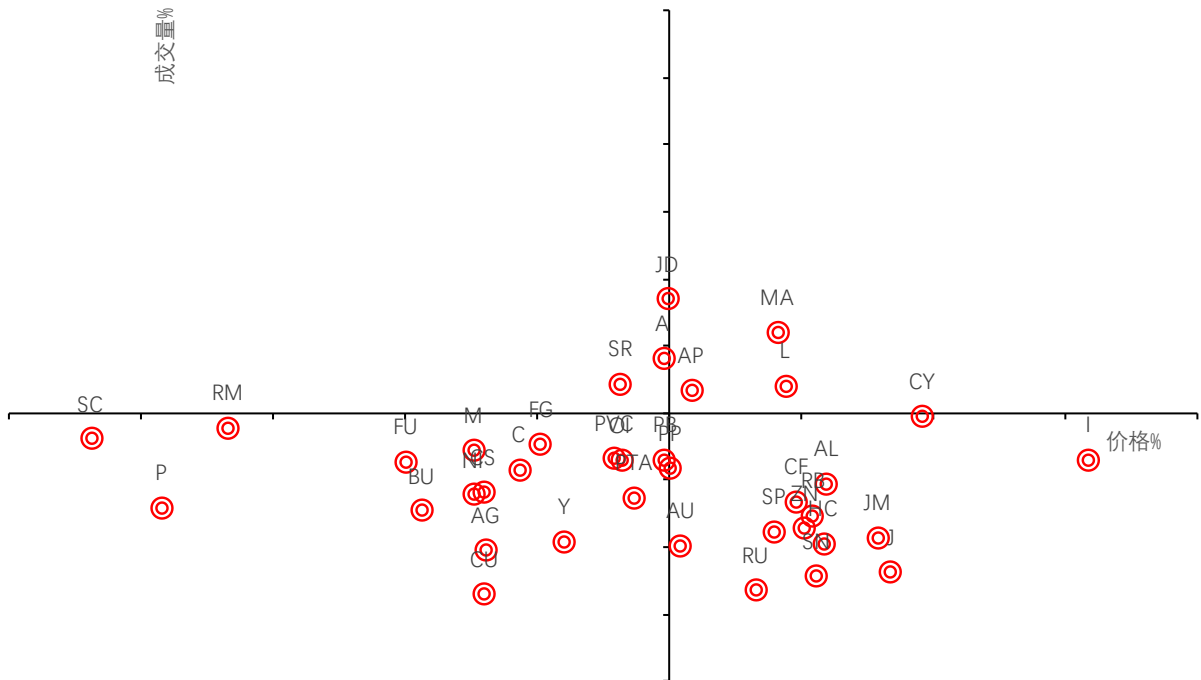
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

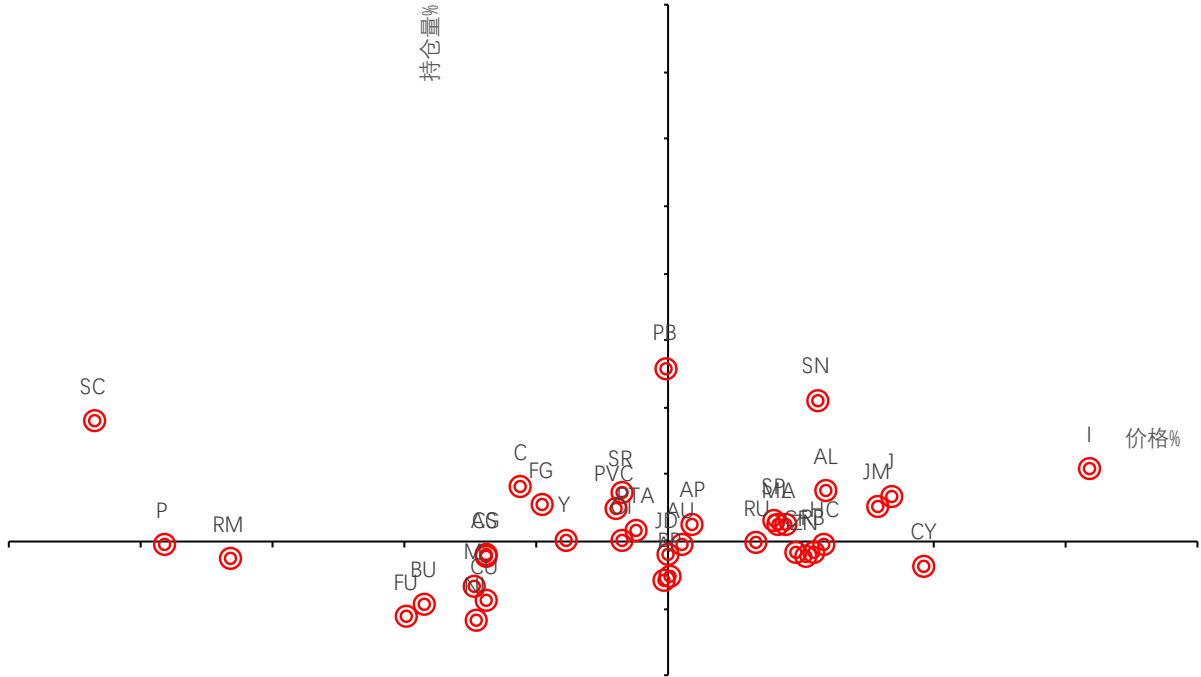
商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 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