



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，欧盟的天然气管库容重新走低，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。

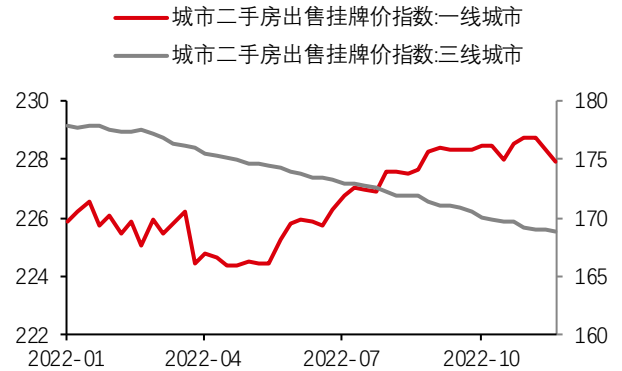
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



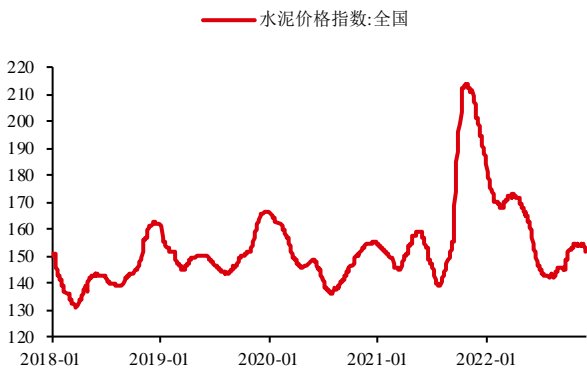
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



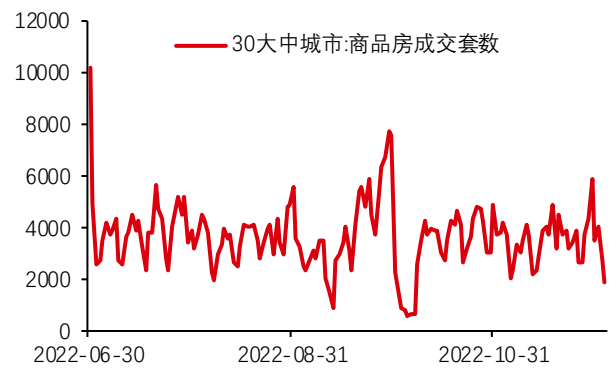
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

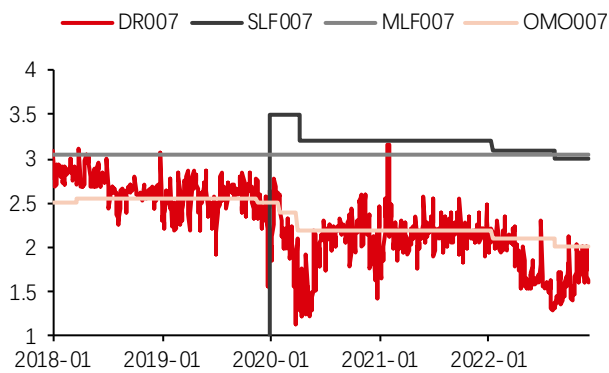
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

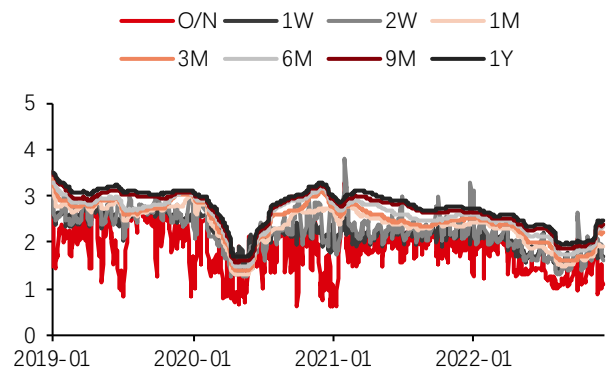
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



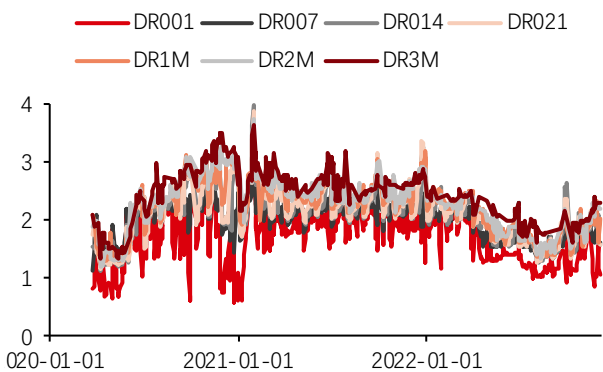
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



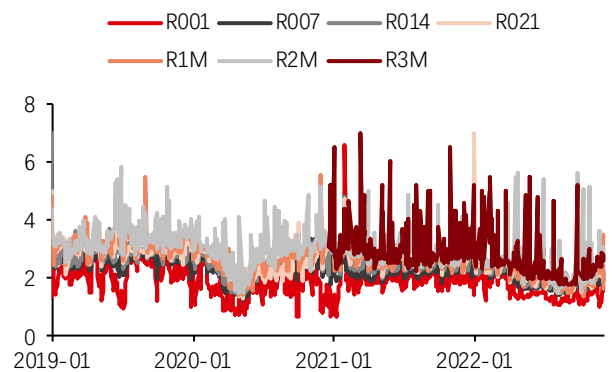
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



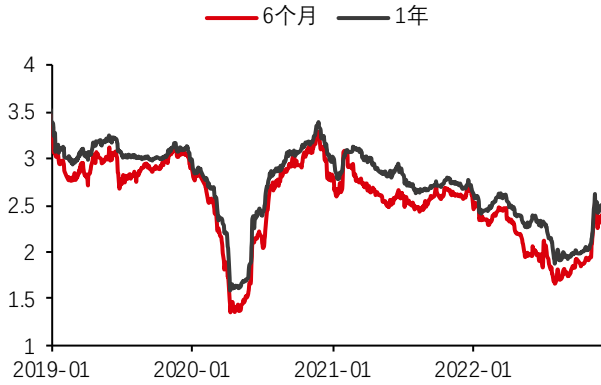
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



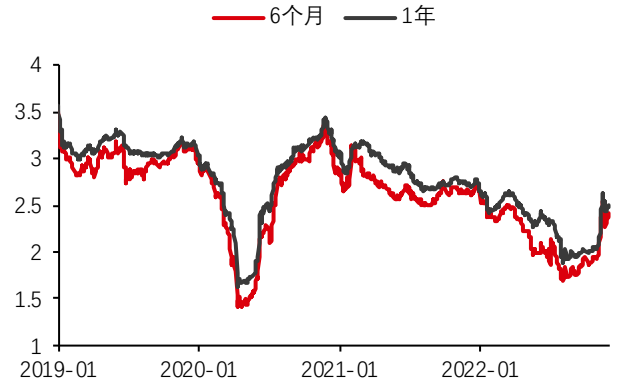
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



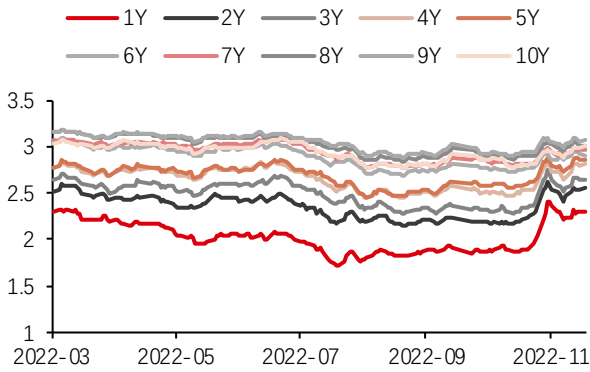
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



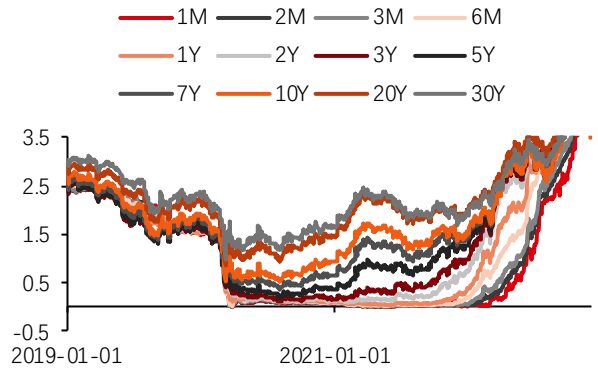
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



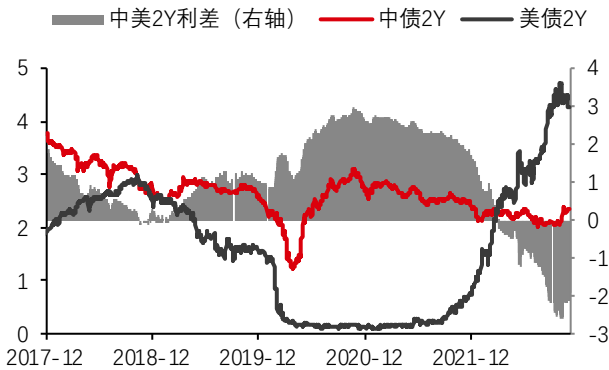
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



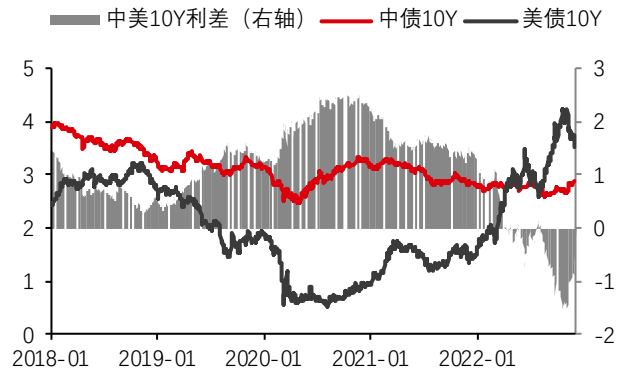
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



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

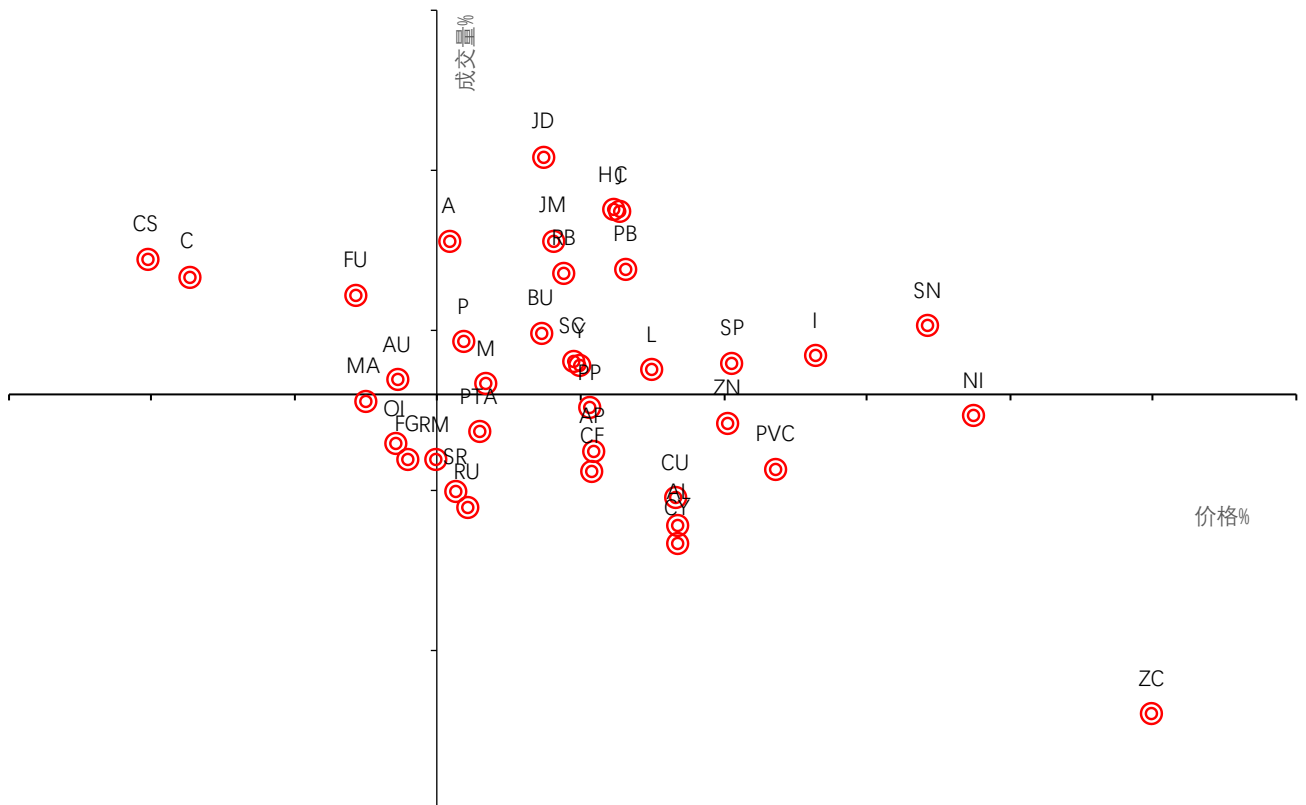
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

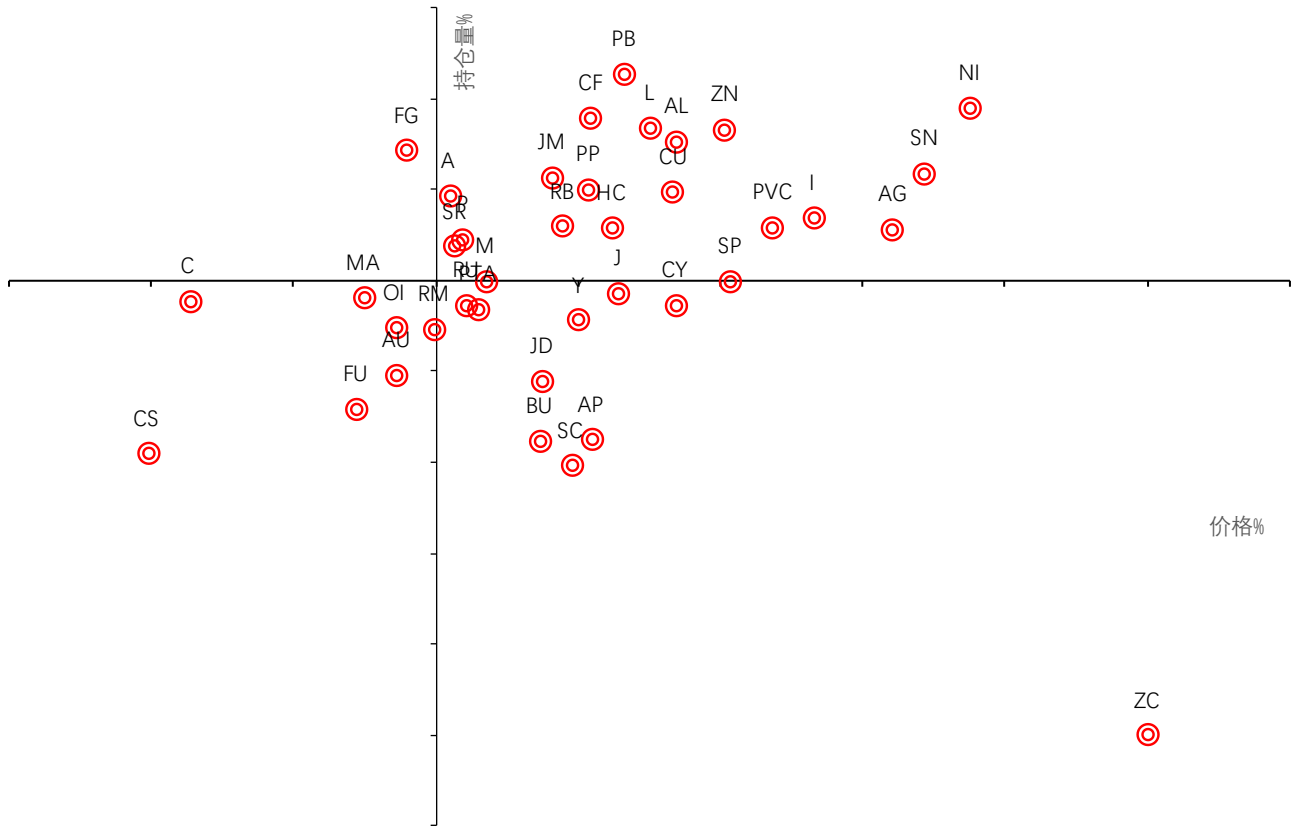
商品市场

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