



## 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、内需型工业品（黑色建材、化工等）、农产品谨慎偏多；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

关注国内经济预期变化。受高频数据短期回落影响，近四个交易日 A 股交投清淡，指数有所调整，但我们长期对人民币资产的乐观判断不变，短期国内高频经济数据将是关注重点。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”。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保持乐观，目前国内最大的风险在于经济预期的反复。

关注美国冬季风暴影响的持续性。上周美国冬季风暴 Elliot 到来叠加严寒使美国东南部和中西部出现电力紧张，短期推升了原油和天然气价格，需要关注该事件的持续性。海外的衰退风险仍不容忽视，12 月 15 日美联储、欧央行先后加息 50bp，加息落地后 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。

综合来讲，基于对国内经济的乐观判断，A 股和内需型工业品（黑色建材、化工等）继续保持乐观。商品分板块来看，原油链条商品需要关注冬季风暴造成的电力紧张局面的延续性，目前判断该事件影响偏短期；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；农产品中的生猪供需两端预计未来一季度均面临一定压力，进而短期拖累饲料板块，其他板块短期需求同样也受到高频经济数据调整的影响，但长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑仍未发生改变；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 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	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 美国总统拜登发言 日本央行行长发言	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。

世贸组织（WTO）召开争端解决机制例会。欧盟表示，已注意到目前（由美国主导的）关于争端解决机制改革的专家级非正式讨论，建议在 2023 年夏季之前开始基于文本的改革讨论，以实现到 2024 年确保争端解决机制系统全面运作目标。

12 月 20 日，人民银行行长易纲主持召开会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实工作。1，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持金融体系流动性合理充裕。2，加大对民营小微企业支持力度，继续推进民营企业债券融资支持工具，支持民营企业合理债券融资需求。3，引导金融机构支持房地产行业重组并购，推动防范化解优质头部房企风险，改善头部房企资产负债状况。支持平台企业发挥场景、数据和技术优势。4，持续推进债券市场高水平对外开放，落实好便利境外机构投资者投资中国债券市场举措。

央行连续加码 15 天期逆回购，维护年末流动性平稳。央行公告，12 月 23 日以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期和 2030 亿元 14 天期逆回购操作。全周央行公开市场共有 490 亿元逆回购到期，全周央行公开市场累计进行了 7530 亿元逆回购操作，因此全周央行公开市场净投放 7040 亿元。

沪深交易所推出 2023 年度“组合式”降费措施，激发市场主体活力，提振市场信心。减免范围包括：上市公司上市初费和上市年费、交易单元使用费、上市公司股东大会网络投票服务费等。中金所研究决定，自 2023 年 1 月 1 日起至 2023 年 12 月 31 日止，减半收取股指期货和国债期货交割手续费、股指期货行权（履约）手续费。

12 月 23 日美国国会众议院以 225 票赞成，201 票反对的结果通过一项 1.7 万亿美元的

联邦政府 2023 财年综合拨款法案，用于为联邦政府部门提供资金至 2023 年 9 月。其中，国防项目支出 8580 亿美元，较上一财年增加近 10%。该法案还包含总额 450 亿美元的对乌克兰军事、经济和人道主义援助资金。法案将递交美国总统拜登签署，美国总统拜登称，将在收到支出法案后立即签署。

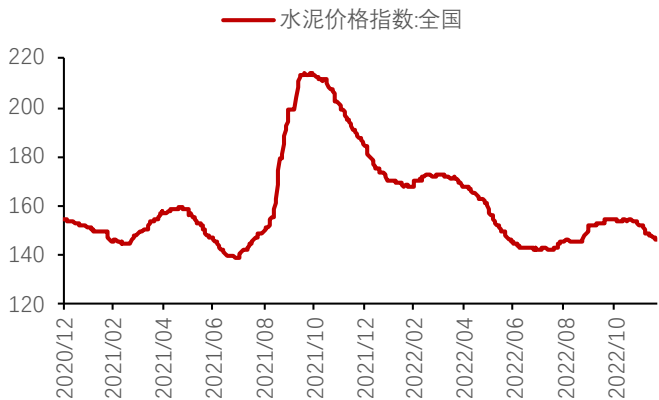
## 宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



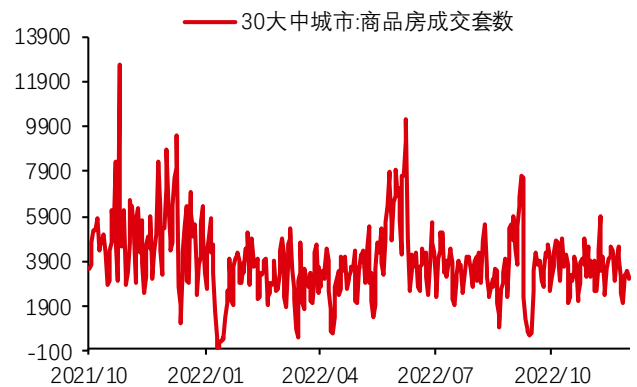
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



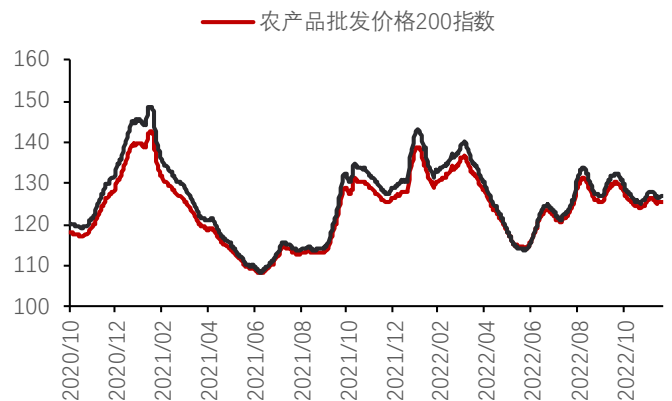
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

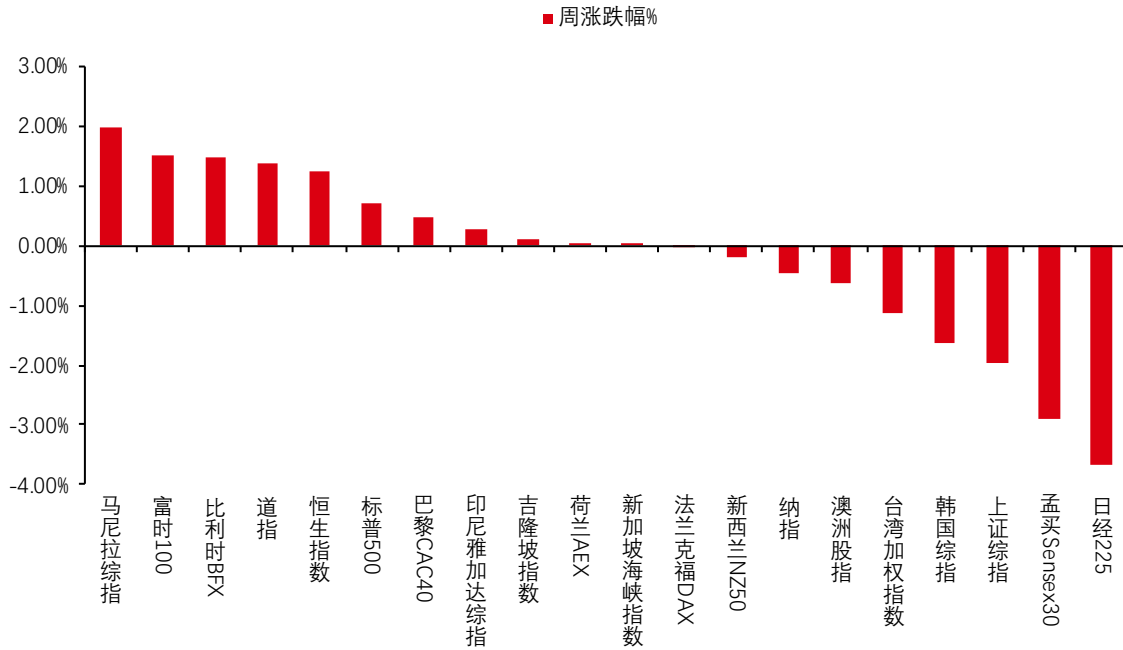
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

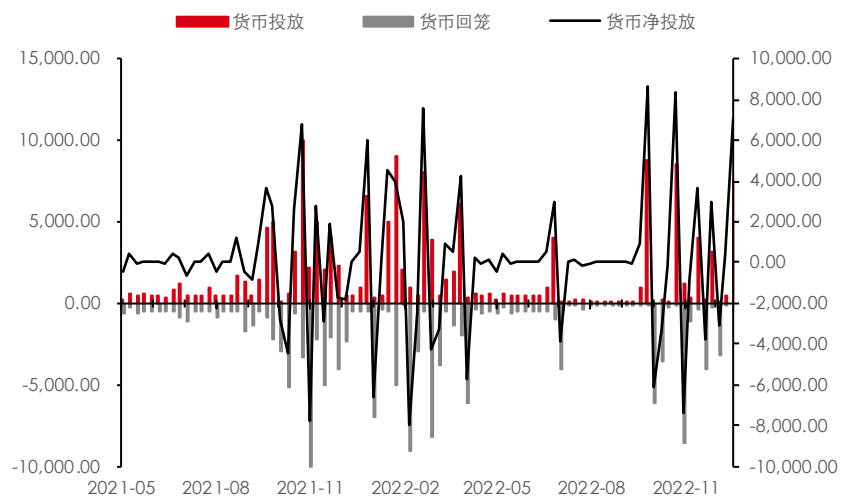
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

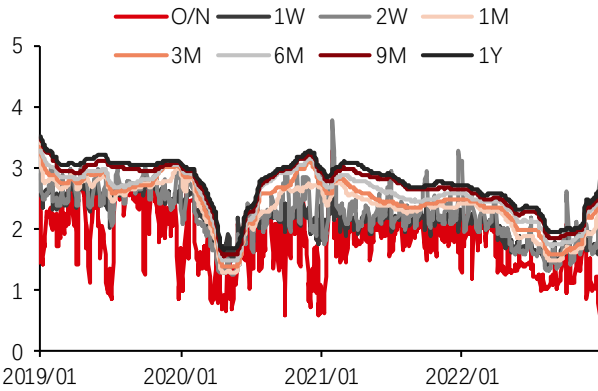
## 利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



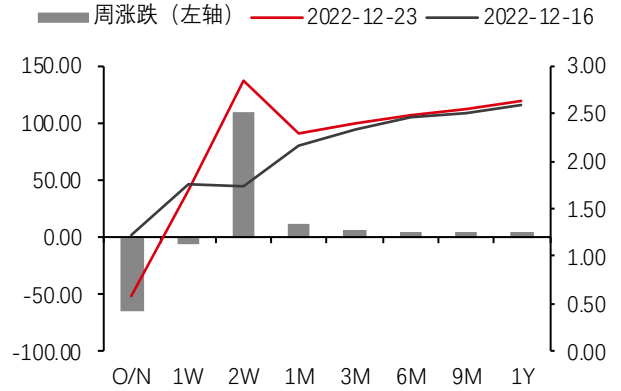
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图9: SHIBOR 利率 | 单位: %**



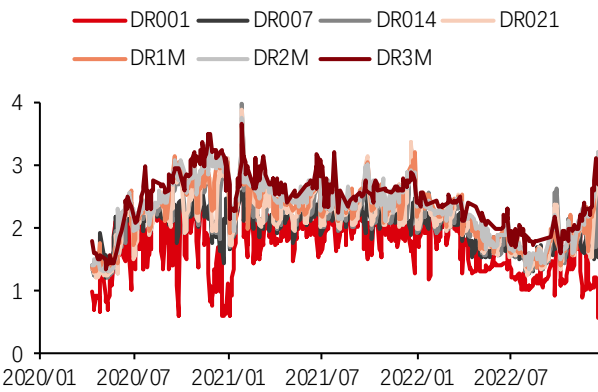
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图10: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %**



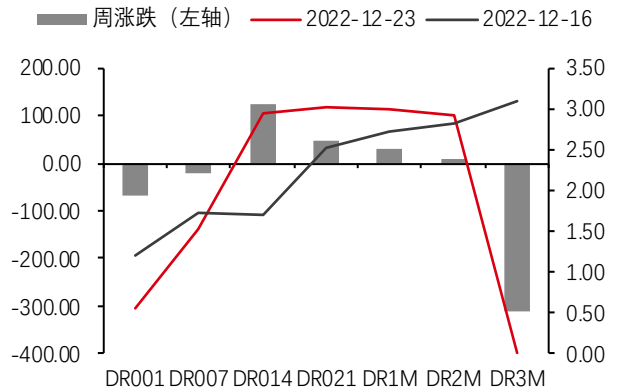
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图11: DR 利率 | 单位: %**



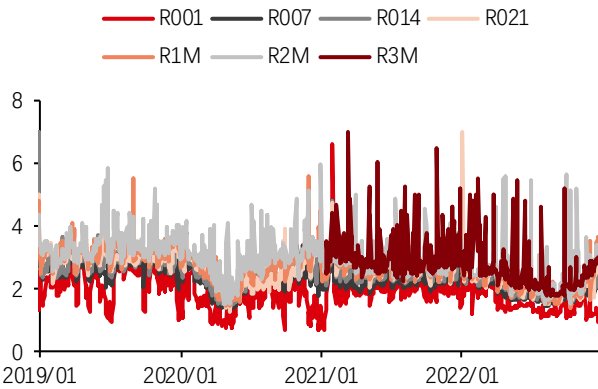
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %**



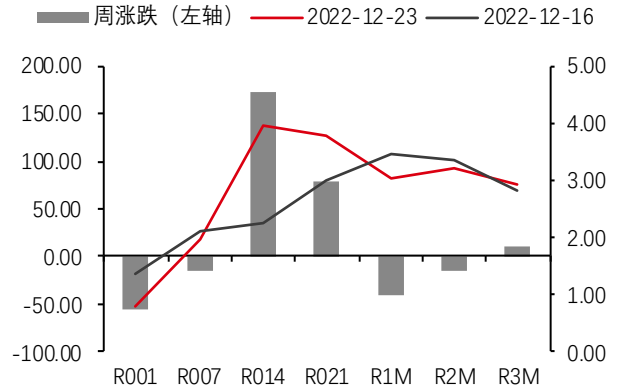
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: R 利率走势 | 单位: %**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

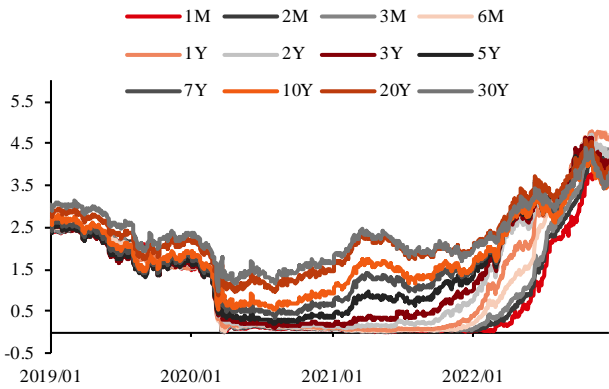
**图14: R 利率周涨跌幅 | 单位: %**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

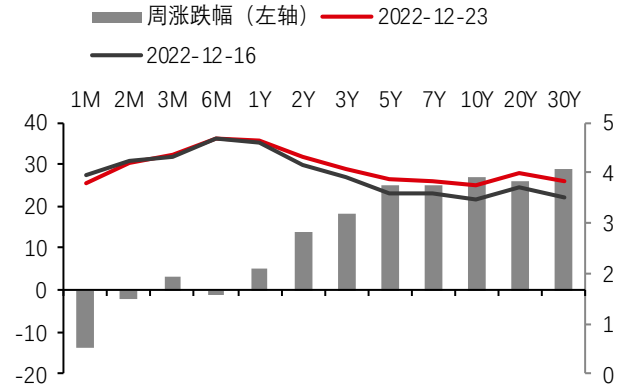


**图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%**



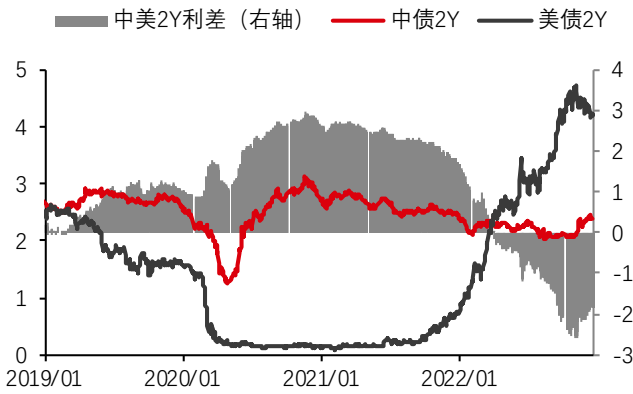
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%**



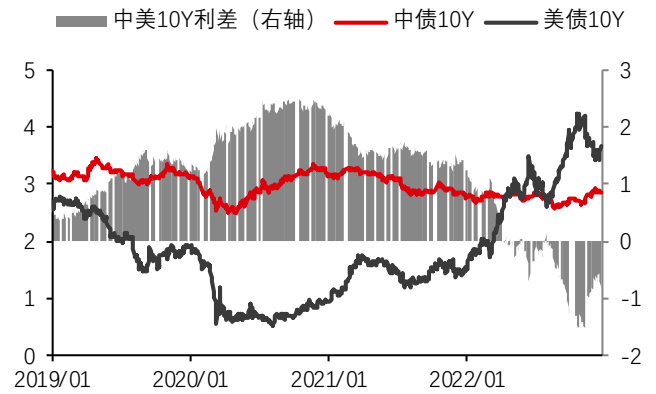
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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**



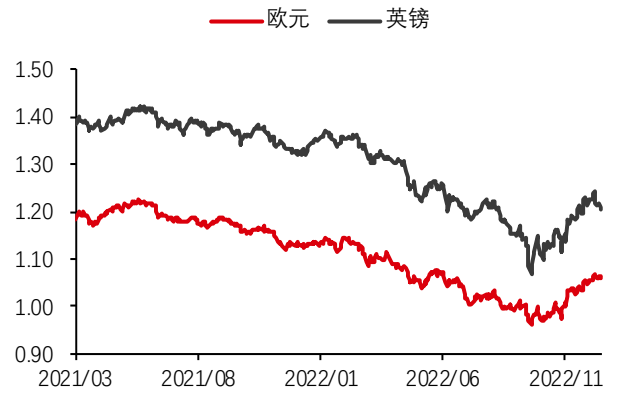
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

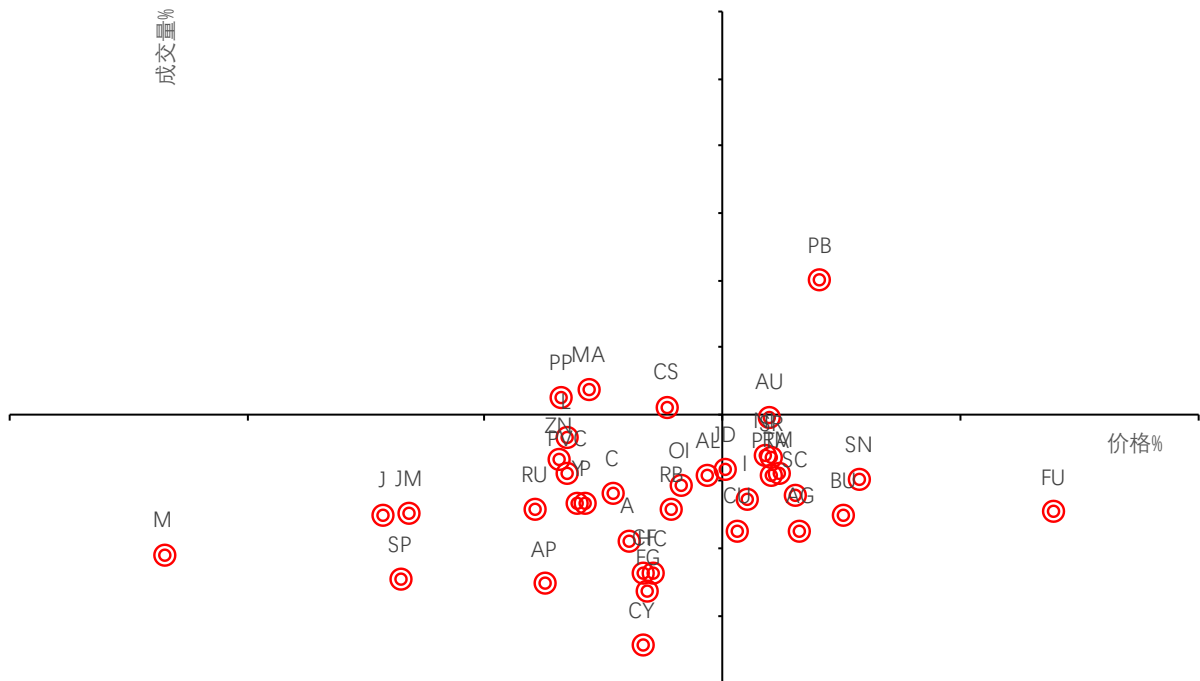
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

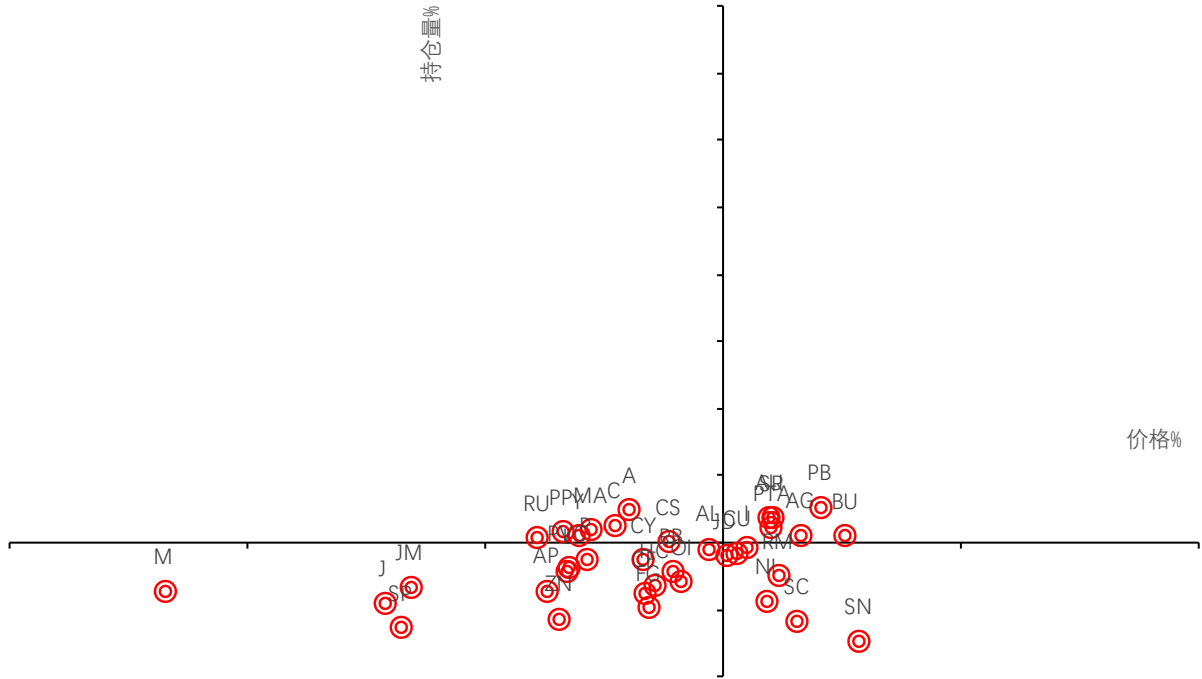
## 商品市场

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