

保持乐观 静待市场情绪改善

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, 近期市场交投清淡, A股有所调整, 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); 全球寒冬(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

香港特区行政长官李家超宣布，中央已同意香港可以与内地逐步有序实现全面通关，目标下月中前落实。港铁发表声明，对香港与内地逐步、有序、全面通关表示欢迎，又指公司已做好准备，全力配合恢复通关的安排。

欧洲央行管委诺特认为，欧洲央行的紧缩周期刚刚过半，需要“长期坚持”以遏制高通胀。他表示，从现在起到2023年7月将有五次政策会议，在借贷成本最终于明年夏季达到峰值之前，预计央行将通过在未来几个月内加息半个百分点以实现“相当像样的紧缩步伐”。欧洲央行明年面临的“主要挑战”将是决定何时收紧政策力度为足够得大。

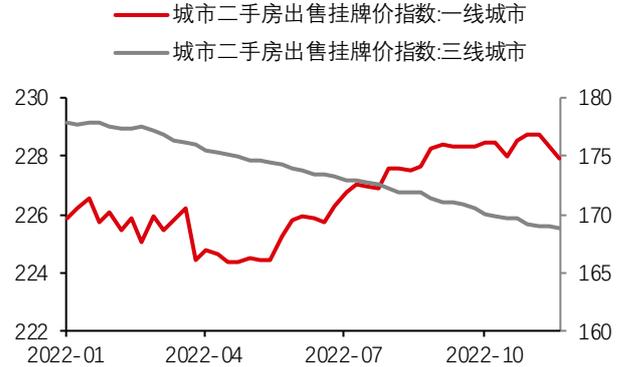
宏观经济

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



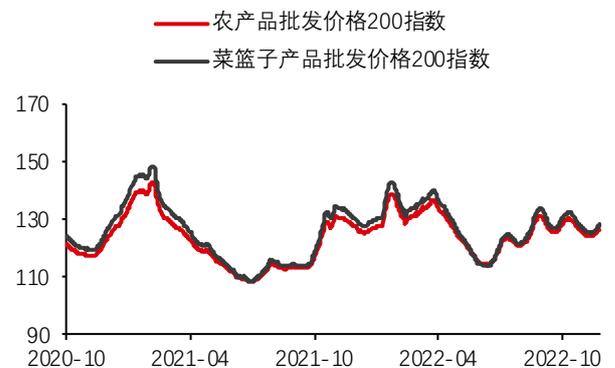
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

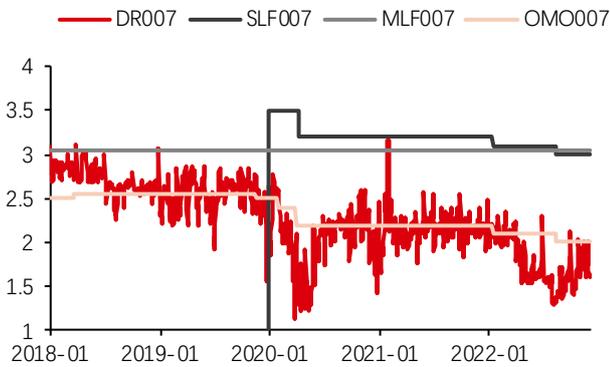
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

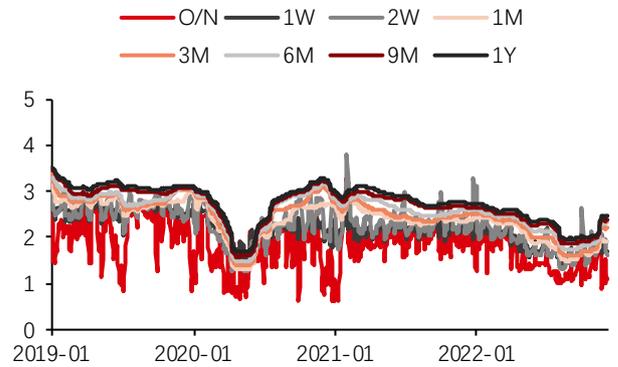
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



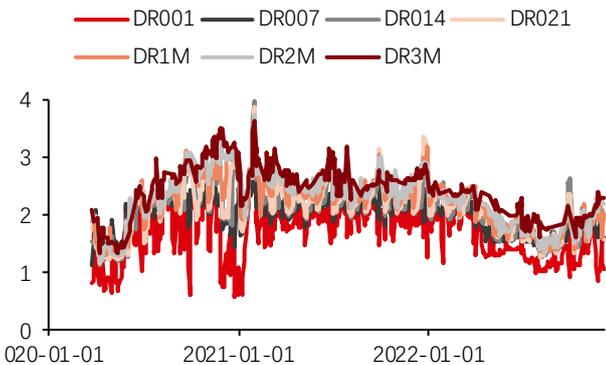
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



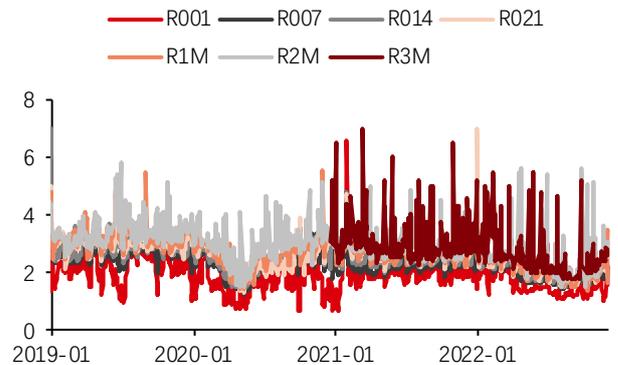
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



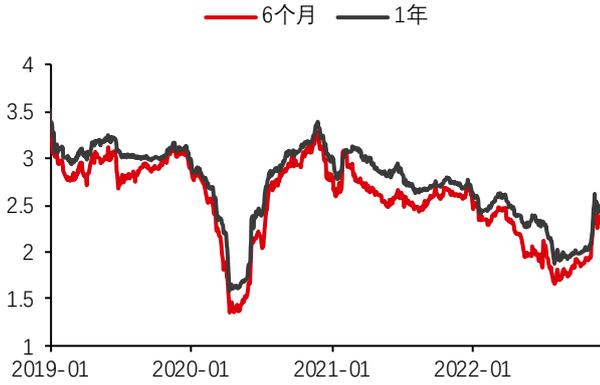
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



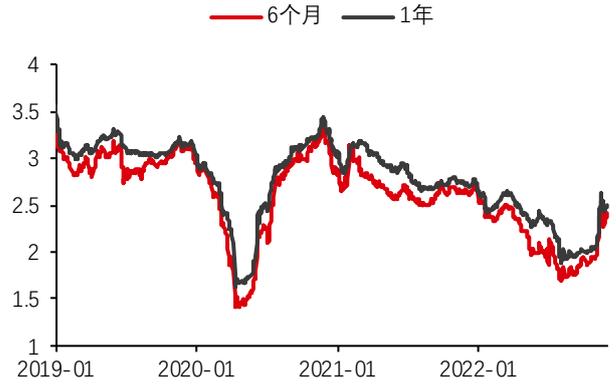
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



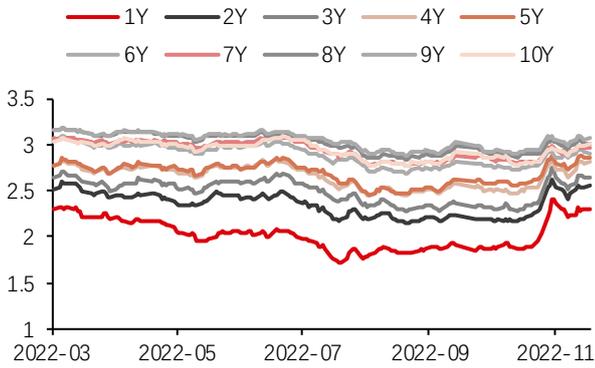
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



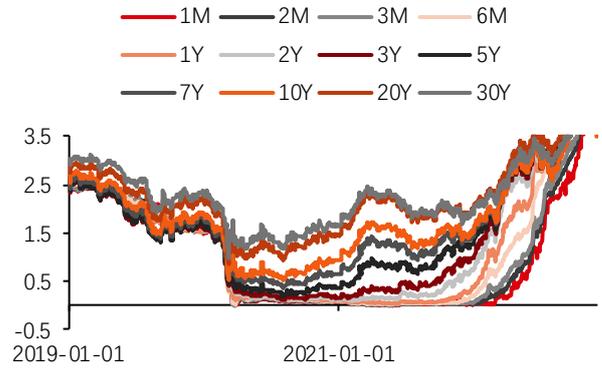
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

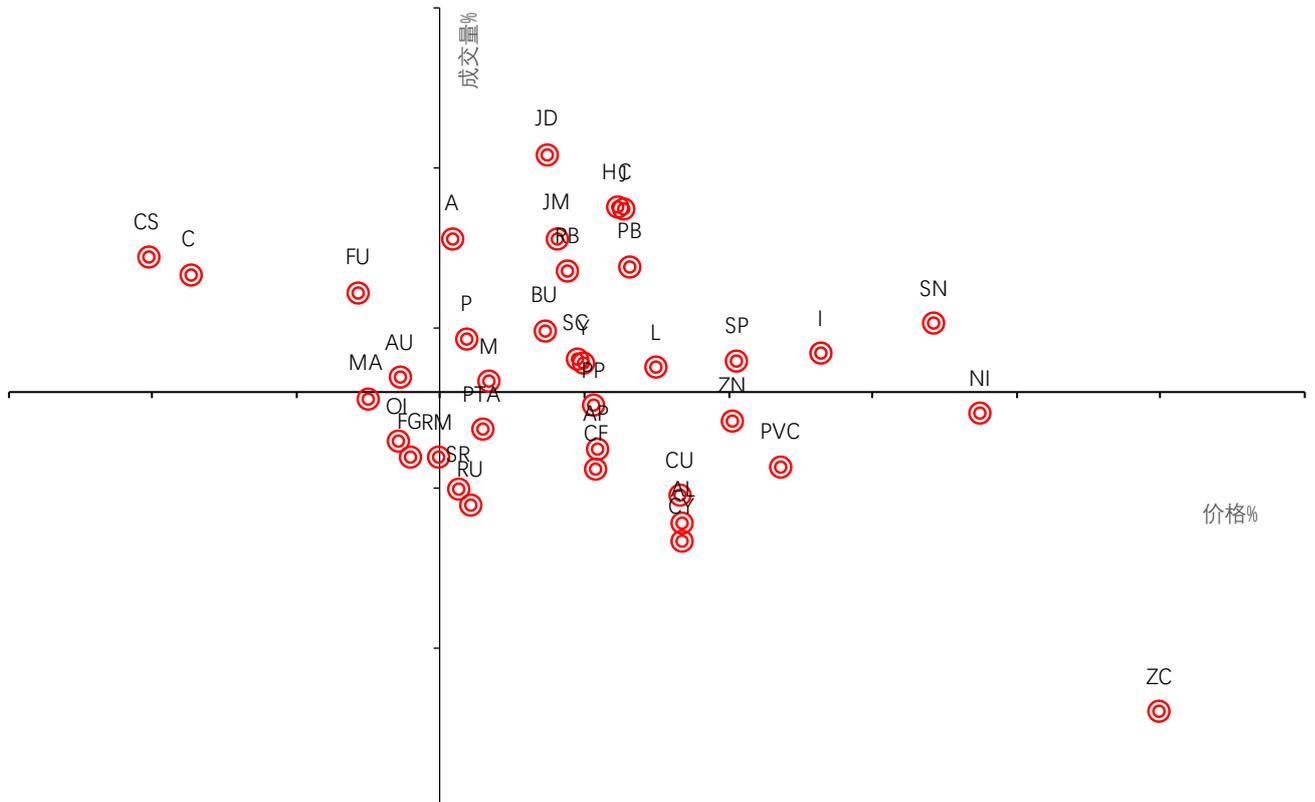
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

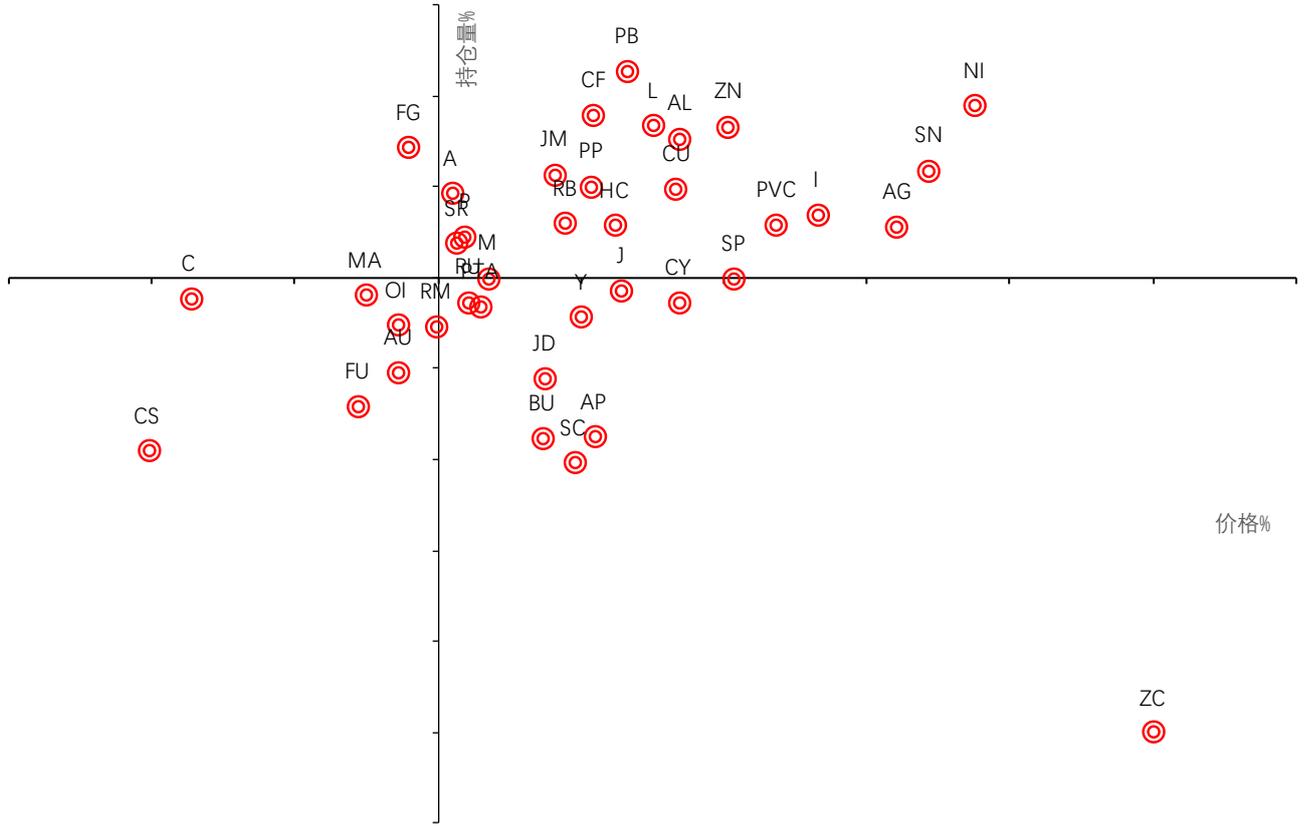
商品市场

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