

内外分化进一步加剧 关注国内降准的可能性

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

国内经济预期持续支撑内盘资产。近期国内稳增长政策层出不穷, 12月26日, 国务院调整新冠实施“乙类乙管”; 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”; 12月19日至12月30日, 央行通过公开市场操作累计净投放1.86万亿; 央行四季度货币政策例会也强调“重点发力支持和带动基础设施建设”“满足房地产行业合理融资需求”。高频数据也有部分利好, 上周北京代表出行的道路拥堵、地铁客运数据显著回升, 本轮高频数据调整或有望见底回升。本周国内将迎来近1.66万亿逆回购到期, 重点关注央行通过降准对冲短期流动性到期的可能, 对于A股以及内需型工业品我们保持乐观, 随着高频数据的企稳改善以及稳增长政策的进一步出台, 后续仍有继续回升的空间。

海外衰退风险有所升温。我们此前所担心的通胀韧性造成本轮加息顶部抬升进而施压经济预期的风险有所升温, 近两周海外主要利率再度回升, 衍生品计价的2023年6月有效政策利率从2022年12月20日4.876%的低点回升至2022年12月30日的4.97%。凸显衰退计价的另一个现象是美股和美元指数近期的持续调整。本周重点关注美国2022年12月的非农就业数据, 以及市场对于明年的加息进程判断。

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, 近期美国寒潮影响消退, 炼厂复产带动原油链条商品反弹; 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, 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持续回落, 以及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： 2023年1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
26	27	28	29	30	31	1
2 欧元区12月制造业PMI终值	3 中国12月财新制造业PMI 美国12月Markit制造业PMI终值	4 欧元区12月服务业PMI终值	5 中国12月进出口数据 美国12月ADP数据 美联储货币政策会议纪要 中国12月财新综合PMI	6 美国12月非农数据 欧元区12月CPI	7	8
9	10	11	12 美国12月CPI数据	13	14	15
16	17 7000亿MLF到期	18	19	20 中国12月LPR报价	21	22
23	24 欧元区1月制造业PMI初值 美国1月Markit制造业/服务业 PMI初值	25	26 美国四季度GDP初值	27 美国12月核心PCE	28	29
30	31 中国1月官方制造业PMI 欧元区四季度GDP初值	备注	1、我国交易所于春节假期1月23日（星期一）至1月27日（星期五）休市。			

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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。

国务院应对新型冠状病毒感染疫情联防联控机制综合组印发《新型冠状病毒感染“乙类乙管”疫情监测方案》《新型冠状病毒感染“乙类乙管”检测方案》《重点人群、重点机构、重点场所新型冠状病毒感染“乙类乙管”防控指引》《新型冠状病毒感染“乙类乙管”个人防护指南》《新型冠状病毒感染“乙类乙管”防控培训方案》。社区居民根据需要“愿检尽检”，不再开展全员核酸筛查。对不同群体分类采取抗原和核酸检测策略，及时发现重症高风险人群中的感染者。疫情流行期间，核酸检测应以“单采单检”为主。国家卫健委：在经历重症救治高峰的省份重症床位资源已接近临界值，需要进一步扩充重症床位的资源，或者是加快重症床位的周转；总体来看，目前国家床位资源和设备资源能够满足重症患者的需求，将根据需求及时统筹调配全国的重症资源，加强重症患者的医疗救治。

国务院关税税则委员会发布公告，2023年将调整部分商品的进出口关税。2023年1月1日起，根据国内产业发展和供需情况变化，在我国加入世界贸易组织承诺范围内，提高部分商品进出口关税。其中，对栗子、甘草及其制品、大型轮胎、甘蔗收获机等取消进口暂定税率，恢复实施最惠国税率；为促进相关行业转型升级和高质量发展，提高铝和铝合金出口关税。

2022年全国财政工作视频会议在北京召开。会议强调，2023年积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用。重点要把握5个方面：一是完善税费支持政策，根据实际情况，该延续的延续，该优化的优化，着力纾解企业困难。二是加强财政资源统筹，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，适度扩大财政支出规模，为落实国家重大战略任务提供财力保障。三是大力优化支出结构，坚持有保有压，积极支持科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域，从严控制一般性支出，不断提高支出效率。四是均衡区域间财力水平，持续增加中央对地方转移支付，健全县级财力长效保障机制，促进基本公共服务均等化。五是严肃财经纪律，严格财政收支规范管理，坚决制止违法违规举债行为，切实防范财政风险。

12月19日以来，元旦期间出发的国内机票预订量几乎每日以30%的幅度增长，临近元旦假期，12月26日、27日两天的预订量更环比大幅提升。

2023年全国两会召开时间公布。全国人大常委会会议表决通过关于召开十四届全国人

大一次会议的决定。根据决定，十四届全国人大一次会议于2023年3月5日在北京召开。政协第十三届全国委员会日前召开主席会议，建议全国政协十四届一次会议于2023年3月4日在北京召开。

央行货币政策委员会召开2022年第四季度例会指出，要用好政策性开发性金融工具，重点发力支持和带动基础设施建设。满足房地产行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求。引导平台企业金融业务规范健康发展，提升平台企业金融活动常态化监管水平。加大宏观政策调控力度，大力提振市场信心。

金融稳定法草案公开征求意见，截止日期为2023年1月28日。金融稳定法草案明确，维护金融稳定的目标是保障金融机构、金融市场和金融基础设施基本功能和服务的连续性，不断提高金融体系抵御风险和服务实体经济的能力，遏制金融风险形成和扩大，防范系统性金融风险。

央行：扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，改善优质头部房企资产负债状况，因城施策支持刚性和改善性住房需求，做好新市民、青年人等住房金融服务，维护住房消费者合法权益，确保房地产市场平稳发展。

12月31日，国家统计局发布数据显示，12月份，制造业采购经理指数（PMI）为47.0%，比上月下降1.0个百分点，低于临界点，制造业生产经营景气水平较上月有所回落；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为41.6%和42.6%，较上月分别下降5.1个百分点和4.5个百分点，均位于临界点以下。

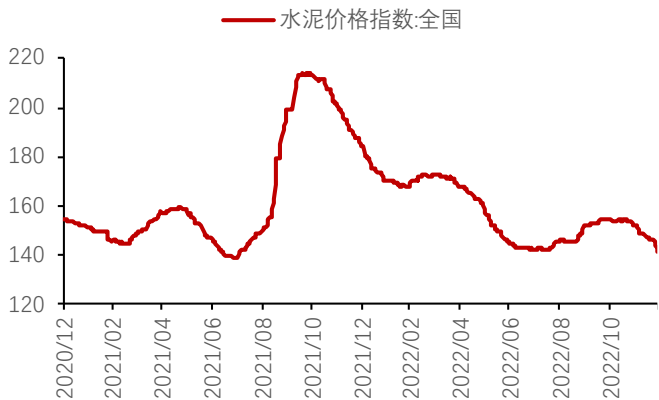
宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



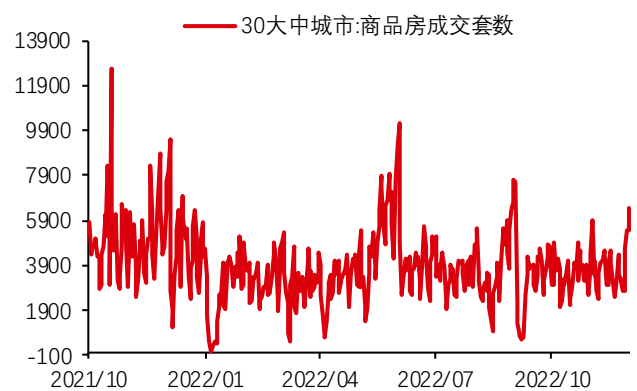
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



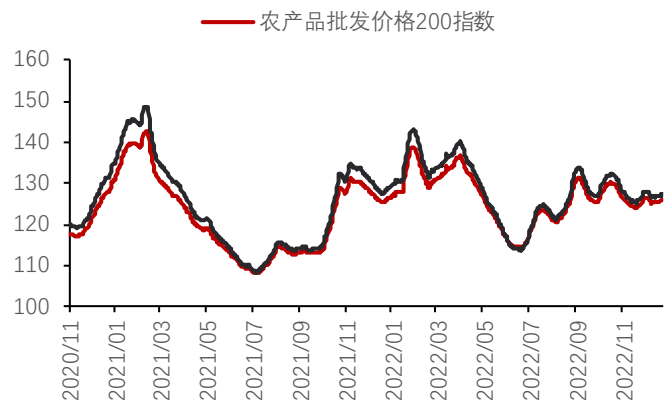
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

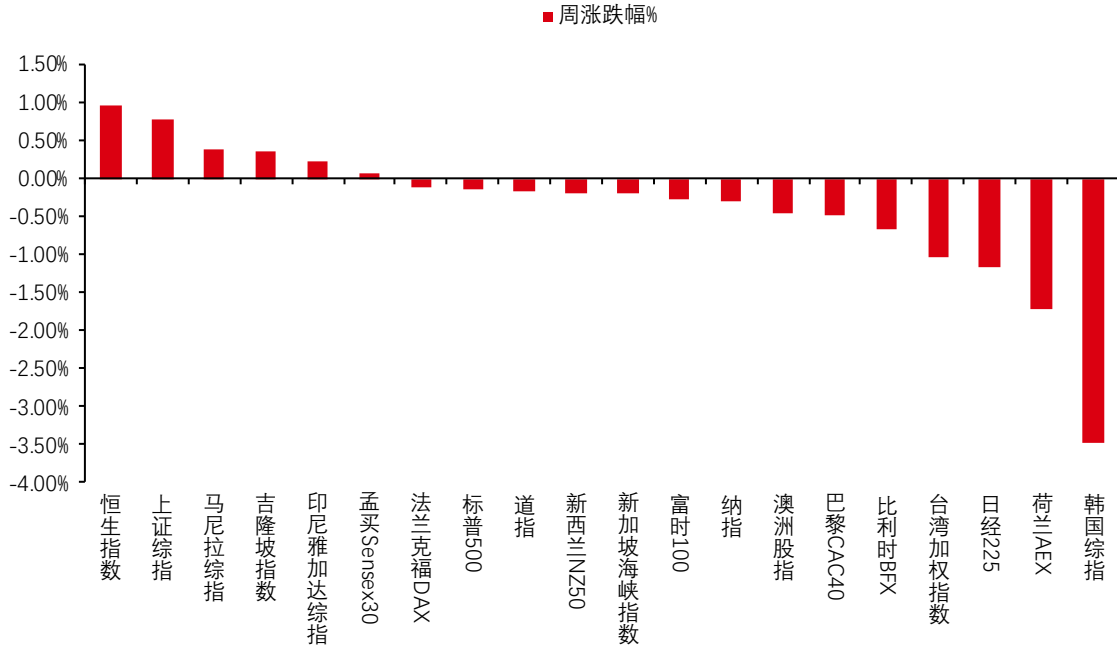
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

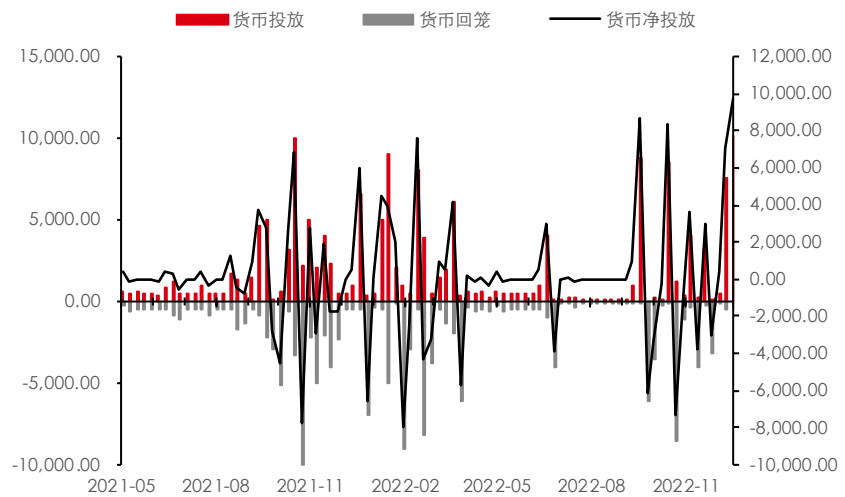
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

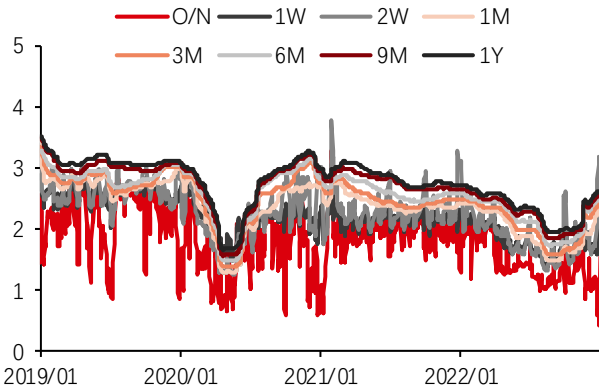
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



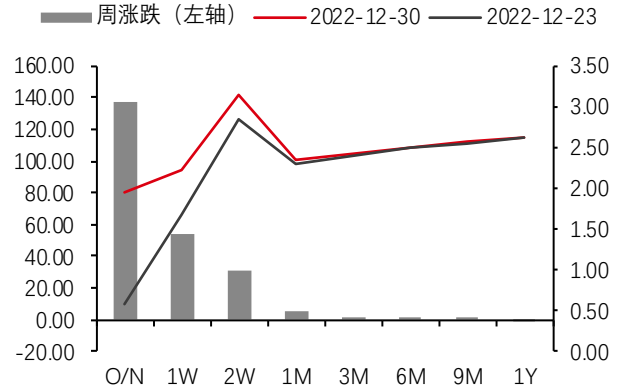
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



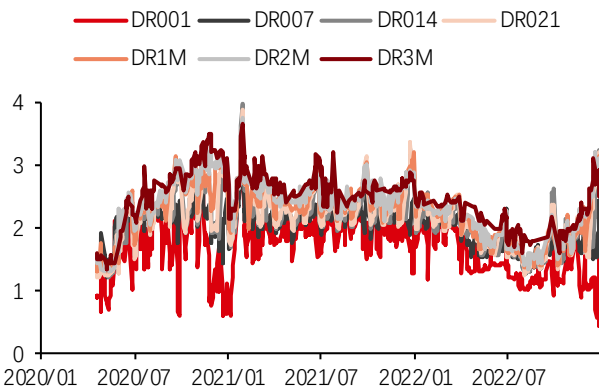
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %



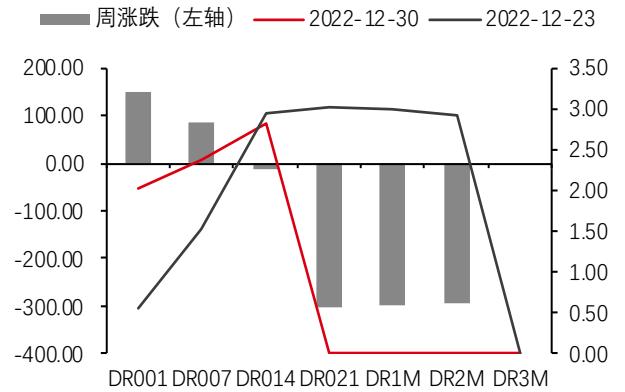
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: DR 利率 | 单位: %



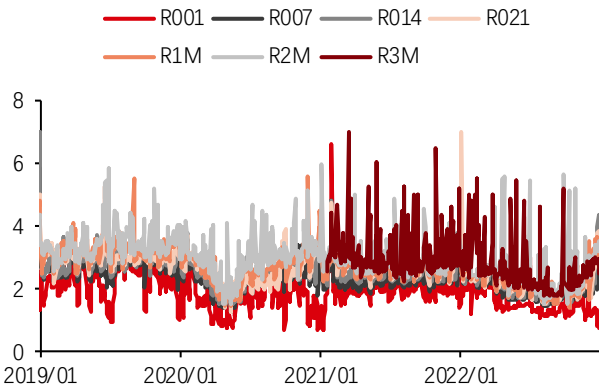
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %



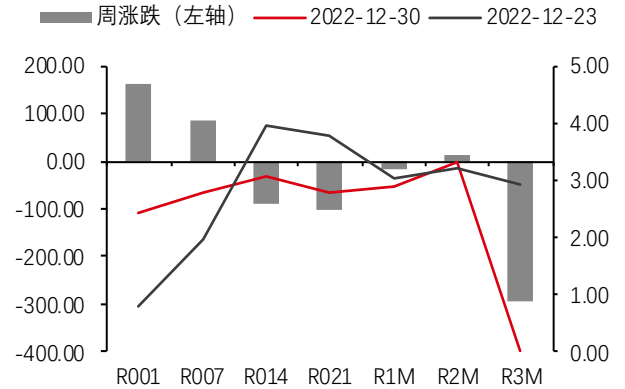
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: R 利率走势 | 单位: %



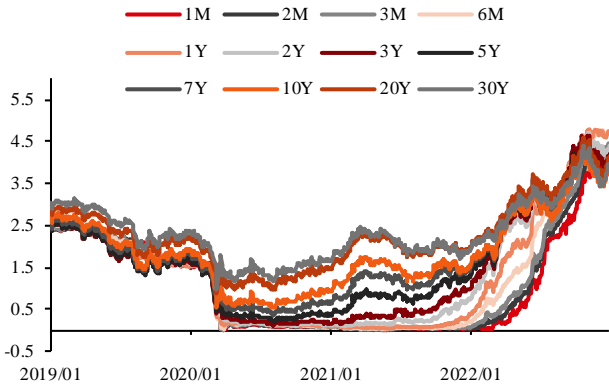
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: R 利率周涨跌幅 | 单位: %



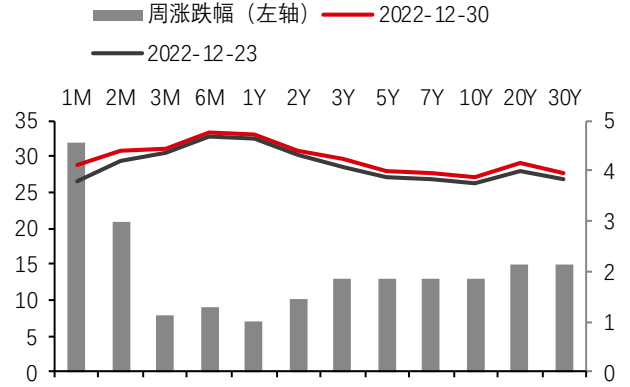
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



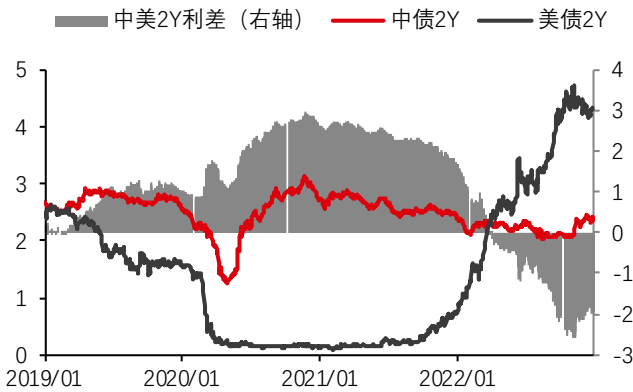
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



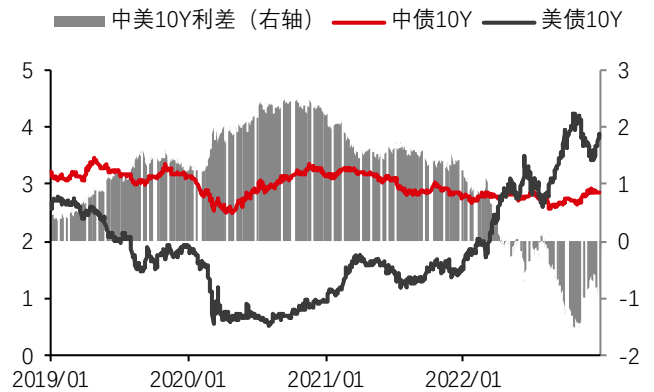
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

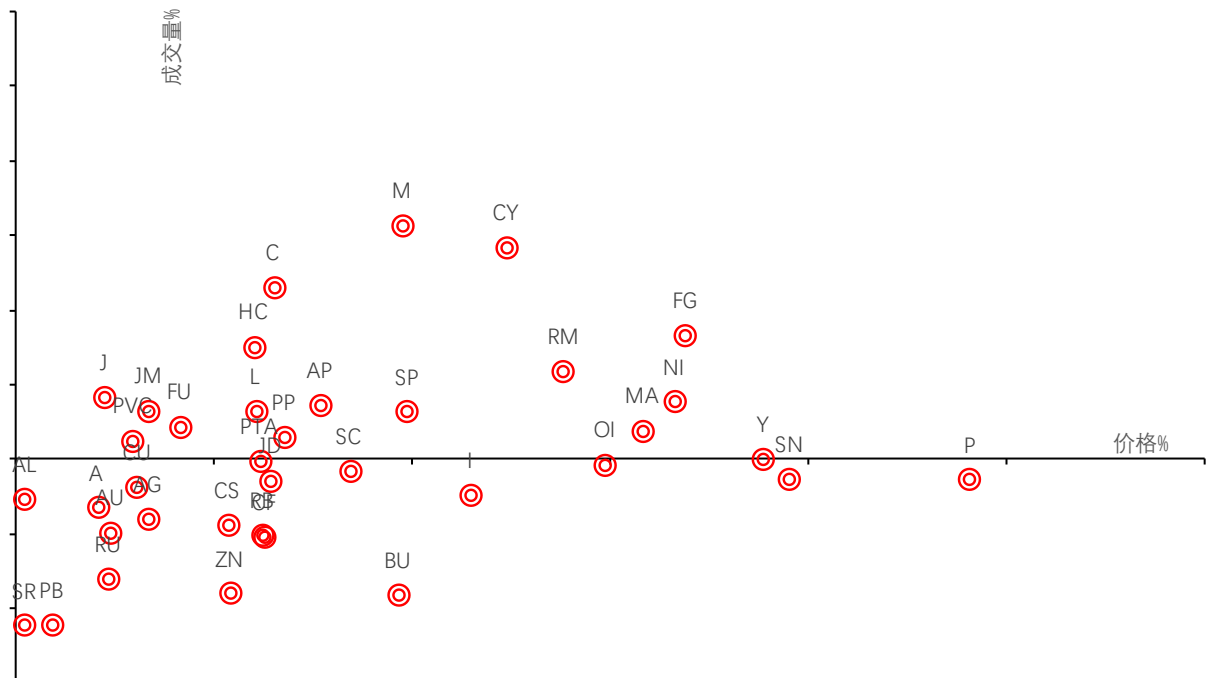
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

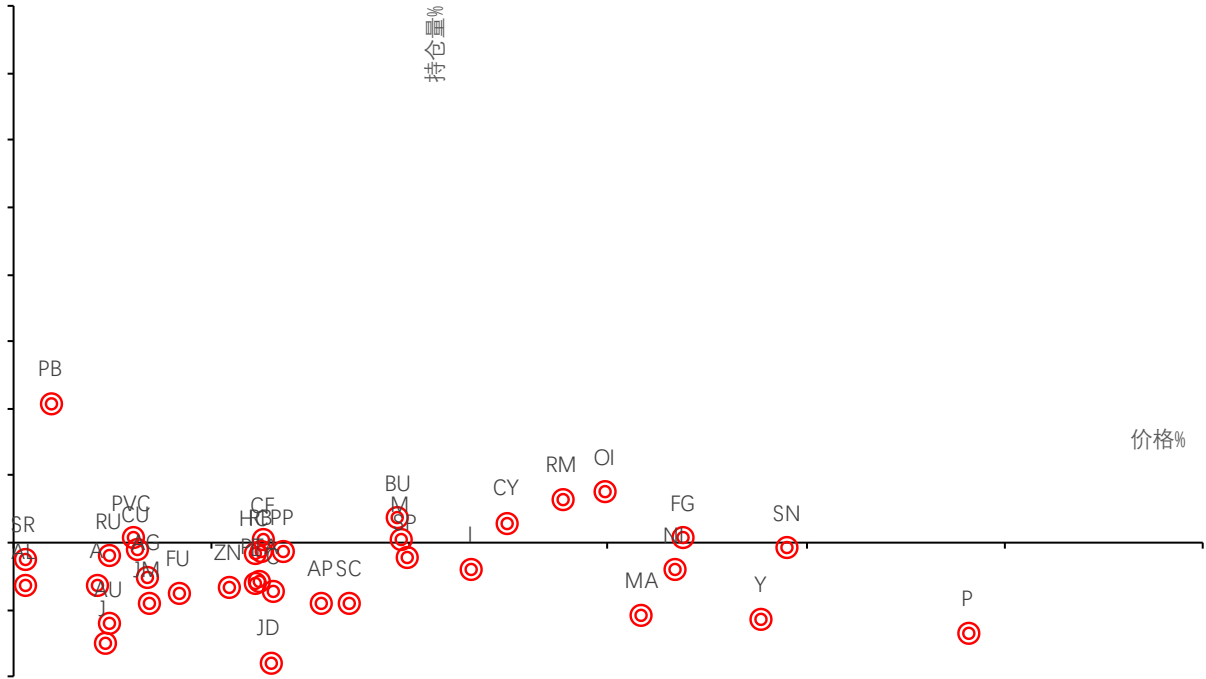
商品市场

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