

通胀数据后仍需博弈加息预期

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

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

美国 2022 年 12 月 CPI 延续回落。美国 12 月 CPI 录得连续 6 个月增速回落后, 市场多空博弈剧烈, 美元指数小幅走低, 美债利率走高, 美股企稳反弹。目前加息预期, 加息衍生的经济衰退预期主导市场走势, 后续美联储官员发言和对本轮加息终点判断重要性将有所上升。

国内经济预期持续支撑内盘资产。继 1 月 6 日当周央行净回笼 1.6 万亿后, 1 月 11 日央行通过逆回购净投放 710 亿元, 对市场信心有所支撑。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”; 元旦至今, 各地的陆续“因城施策”进一步释放稳地产信号; 1 月 11 日深圳市发布育儿补贴标准征求意见稿。高频数据也显示政策利好传导顺畅, 上周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, 高频的地产销售数据也有回暖迹象。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。

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(黑色建材等)继续保持乐观。商品分板块来看, 新年至今北半球的美国和欧洲平均气温均高于历史同期水平, 呈现“暖冬”的现象, 采暖需求承压对天然气价格造成一定冲击, 此外海外的衰退预期对原油及原油链条商品也造成了一定影响, 但长期的原油供需格局仍偏紧, 上述因素影响偏短期; 有色板块目前进入季节性补库阶段, 并未有明显的驱动逻辑; 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（能源板块上行风险）；全球冷冬（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储超预期收紧（风险资产下行风险）；各国加码物价调控政策（商品下行风险）。

要闻

中国 2022 年 12 月 CPI 同比上 1.8%，预期涨 1.9%，前值涨 1.6%；2022 年全年 CPI 比上年上涨 2%。2022 年 12 月份 PPI 同比下降 0.7%，预期降 0.3%，前值降 1.3%；2022 年全年 PPI 比上年上涨 4.1%。国家统计局：2022 年 12 月 CPI 环比由降转平，同比涨幅略有扩大；受石油及相关行业价格下降影响，PPI 环比由涨转降；受上年同期对比基数走低影响，同比降幅收窄。

日本央行官员将在下周的政策会议上评估超宽松货币政策的副作用。尽管上个月调整了收益率容忍区间，但仍看到意外的利率变动。将考虑调整债券购买操作，并在必要时进一步调整政策。

美国 2022 年 12 月 CPI 同比增长 6.5%，符合市场预期，前值为 7.1%，这是 2021 年 10 月以来的最小同比涨幅。同时，这也是美国 CPI 同比涨幅自 2022 年 6 月创出 40 年来峰值 9.1%后连续 6 个月下降。美国 12 月核心 CPI 同比增长 5.7%，同样符合市场预期，前值为 6%。环比看，美国去年 12 月 CPI 下降 0.1%，这也是自 2020 年 5 月以来首次转负。

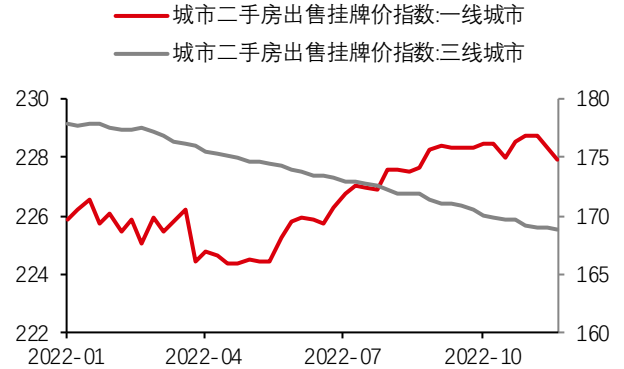
宏观经济

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: %



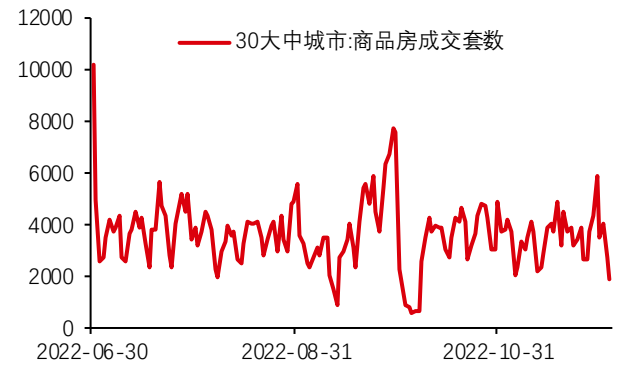
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



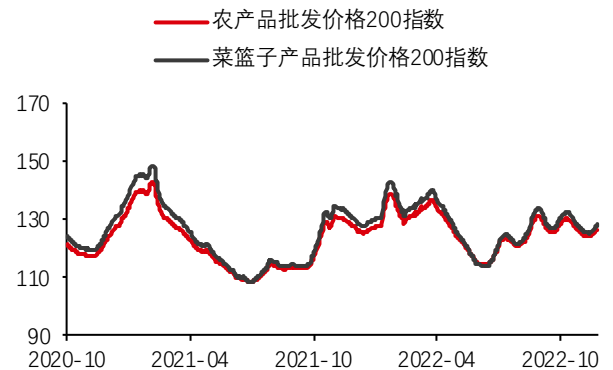
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

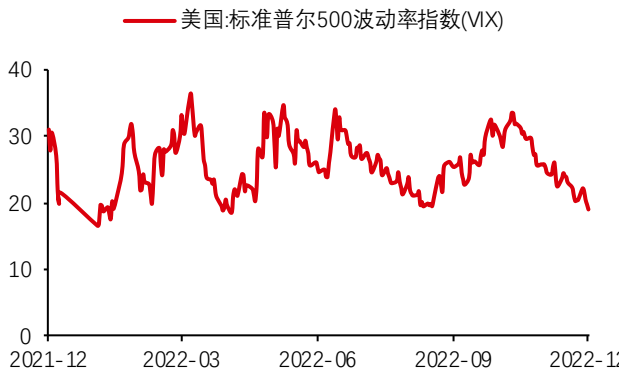
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

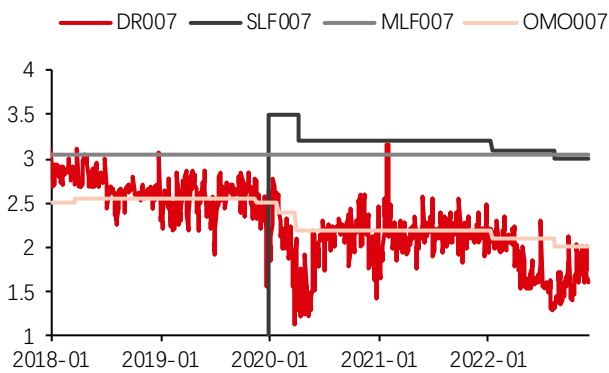
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

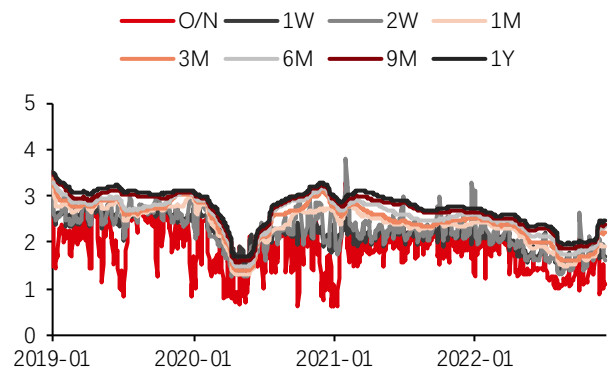
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



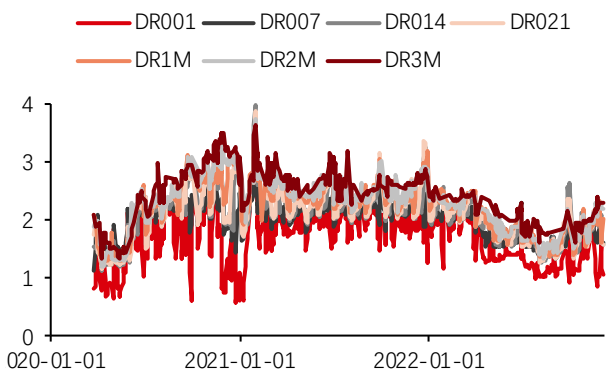
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



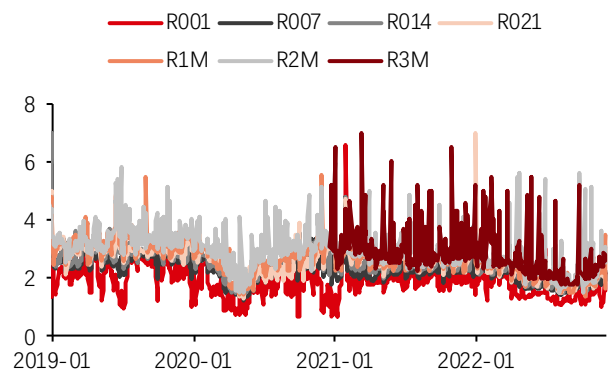
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



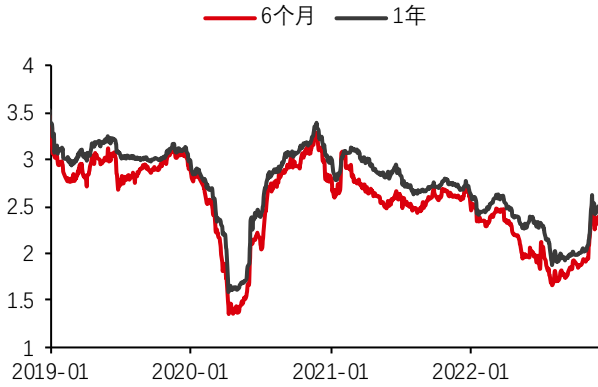
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



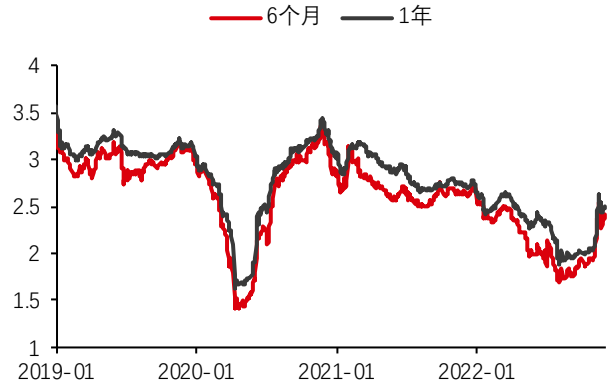
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



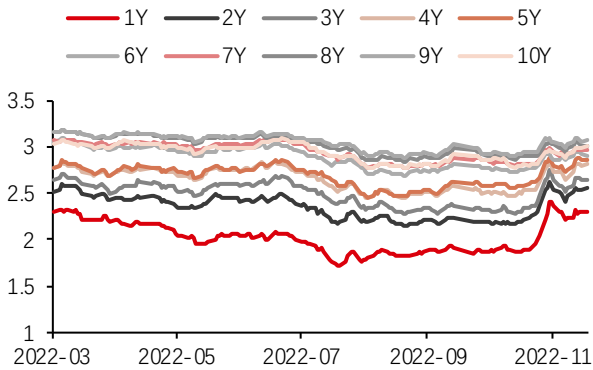
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



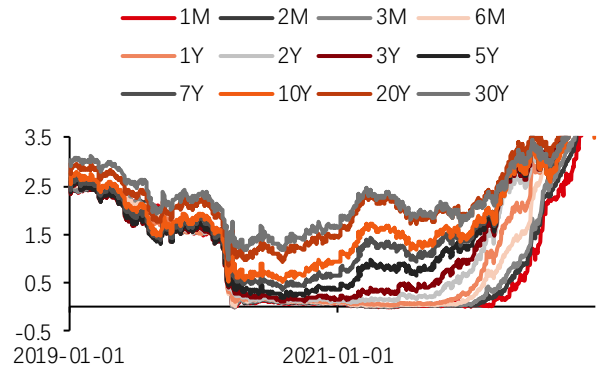
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



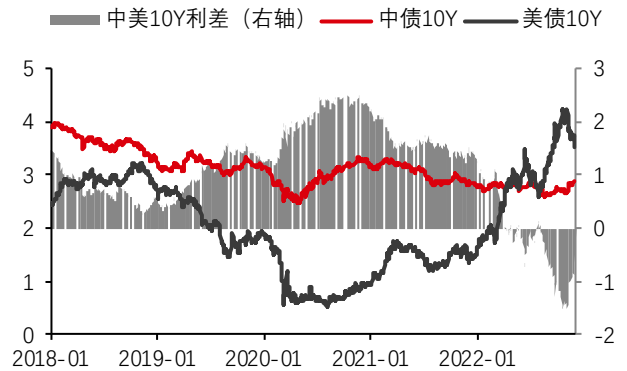
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

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