

春节假期临近 做好假期期间的风险管理

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

做好假期期间风险管理，把握节后逢低做多机会；

商品期货：贵金属、黑色建材、有色金属、农产品（豆菜粕、玉米）谨慎偏多；原油链条商品中性；

股指期货：谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

1月21日至1月27日国内将迎来春节假期，期间将跨越5个交易日，风险资产（股指、商品）节前建议轻仓或空仓规避市场风险，节后再把握逢低做多的机会。国内股指和国债利率的假期季节性特征显著：通过回溯近十年的春节假期样本，我们发现整体国内股指在节后二十个工作日内呈现持续走高态势，样本录得上涨概率均不低于60%，其中中证1000（IM）表现突出；而国家在假期期间为平抑市场流动性所进行的资金投放，造成假期后首日市场利率有所走低，而随着资金回笼，国债利率重新抬升。

商品分板继续看好黑色建材和贵金属，结合基本面和季节性，继续看涨黑色建材，重点关注春节假期后复工复产下的需求验证情况；贵金属基于海外经济衰退风险和全球金融尾部风险上行的判断下，我们也保持乐观。其他板块来看，“暖冬”导致采暖需求承压对天然气价格造成一定冲击，而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，能源板块目前维持中性，而下游能化板块长期面临明显的产能投放压力，部分能化品种基本面并不乐观；有色板块近期同样受到国内经济预期的提振，同样也可以关注节后需求验证对有色板块的利好；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。

海外近期围绕加息预期进行博弈，美国12月CPI和12月非农数据公布后，市场呈现多空剧烈博弈的状态，截至2023年1月14日衍生品定价本轮加息顶点在4.919%（有效政策利率）。春节假期后将迎来宏观关键周：1月31日至2月4日的当周，将陆续迎来美国和欧洲央行的利率决议，以及对加息预期影响较大的欧盟1月CPI和美国1月非农数据。加息计价上升将加大海外风险资产下行压力，反之则将改善市场情绪。

综合来讲，考虑春节假期跨越5个交易日，风险资产（股指、商品）节前建议轻仓或空仓规避市场风险。节后，基于对国内经济的乐观判断，A股和内需型工业品（黑色

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

建材等)、贵金属继续保持乐观,有色金属近期同样受到国内经济预期提振,也可以关注节后复工的受益情况。

■ 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)。

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 2490亿元逆回购到期 欧元区12月制造业PMI终值	3 3350亿元逆回购到期 中国12月财新制造业PMI 美国12月Markit制造业PMI终值	4 3300亿元逆回购到期 欧元区12月服务业PMI终值	5 3580亿元逆回购到期 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 3860亿元逆回购到期 美国12月非农数据 欧元区12月CPI	7 中国12月外汇储备	8
9 430亿元逆回购到期	10 140亿元逆回购到期 美联储主席鲍威尔发言	11 130亿元逆回购到期	12 美国12月CPI数据 中国12月通胀数据	13 美国1月密歇根消费者信心指数 中国12月外贸数据	14	15
16	17 7000亿MLF到期 欧元区1月ZEW经济景气指数	18 北约会议 美国12月零售销售	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。 2、1月2日至1月11日期间，共有17280亿元逆回购（含7天和14天）到期。 3、世界经济论坛2023年年会将于1月16-20日在瑞士达沃斯-克洛斯特斯举行。			

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

1月6日起，东莞最新住房差异化信贷政策调整。政策明确了首付及利率标准，即东莞全域购房统一首套首付2成，不分面积段。新政明确，东莞全市不分区域统一政策，且不查房。不再区分普通住房和非普通住房，即面积 $>144\text{ m}^2$ 的执行同样的首付款成数和利率政策。其中首次购房（无房无贷）首付成数最低2成，利率LPR-20bp，即4.1%。

2023年1月10日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。会议要求，各主要银行要合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。要加强跟踪监测，及时跟进政策性开发性金融工具配套融资，延续发挥好设备更新改造专项再贷款和财政贴息政策合力，力争形成更多实物工作量。会议明确，要全面贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动，综合施策改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。

中国人民银行1月10日公布的数据显示：中国12月社会融资规模增量1.31万亿，比上年同期少1.05万亿，前值为1.99万亿元；中国12月新增人民币贷款1.4万亿元，同比多增2665亿元，前值为1.21万亿元；中国12月M2货币供应同比增长11.8%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期高2.8个百分点；M1同比增长3.7%，增速比上月末低0.9个百分点，比上年同期高0.2个百分点，M2-M1剪刀差走阔。

美联储主席杰罗姆·鲍威尔周二强调，美联储在应对持续高通胀的同时，有时候必须会做出一些不受欢迎的决定。鲍威尔在瑞典央行发表讲话时指出，稳定物价需要做出在一些层面上不受欢迎的艰难决定。他称“价格稳定是健康经济的基石，随着时间的推移会给公众带来不可估量的好处。但在通胀高企的情况下，恢复价格稳定可能需要采取短期内不受欢迎的措施，因为我们上调利率以放缓经济，”鲍威尔讲话中表示。

深圳市卫生健康委公开征求《深圳市育儿补贴管理办法》意见，初步拟定深圳市育儿补贴标准：生育第一个子女拟发放一次性生育补贴3000元，另外每年发放1500元育儿补贴，三年累计发放补贴7500元；生育第二个子女拟发放一次性生育补贴5000元，另外每年发放2000元育儿补贴，三年累计发放补贴11000元；生育第三个子女拟发放一次性生育补贴10000元，另外每年发放3000元育儿补贴，三年累计发放补贴19000元。

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



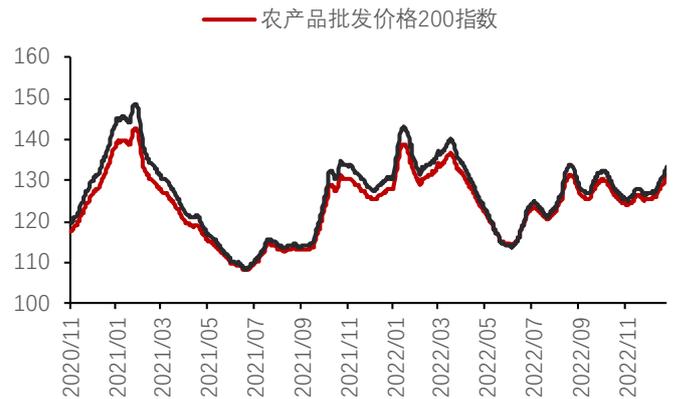
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

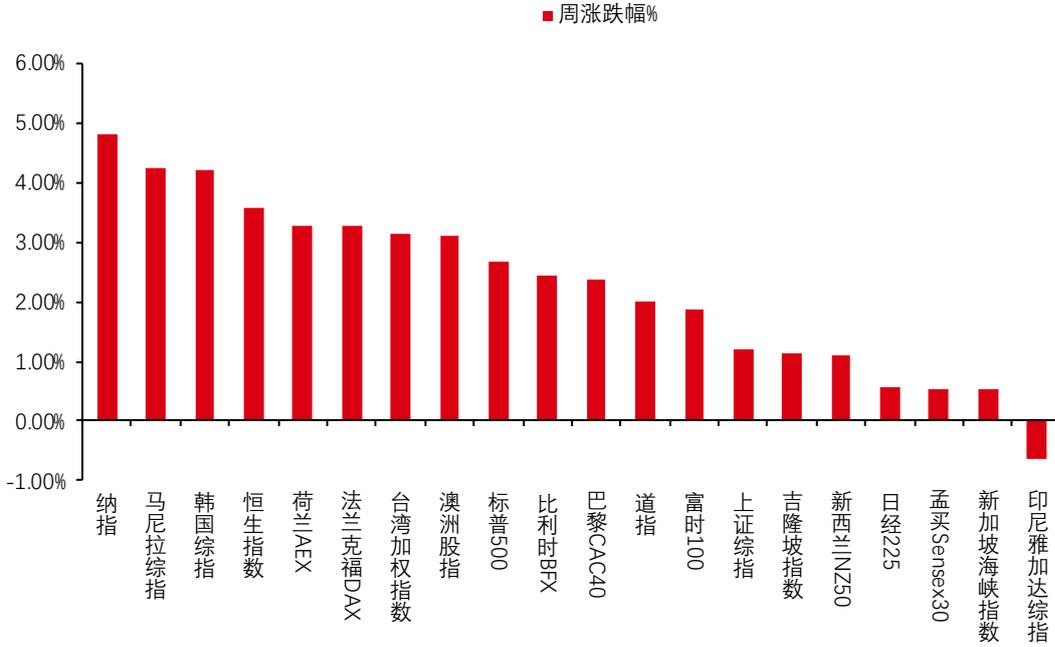
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

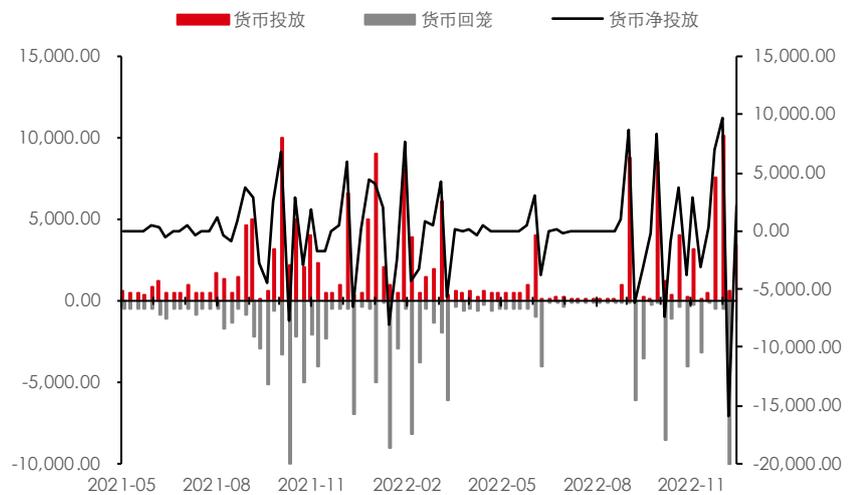
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

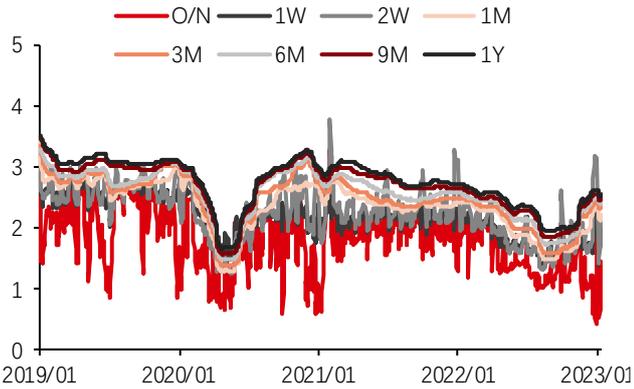
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



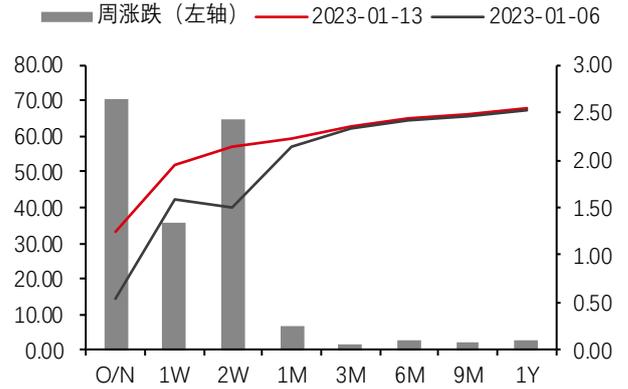
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



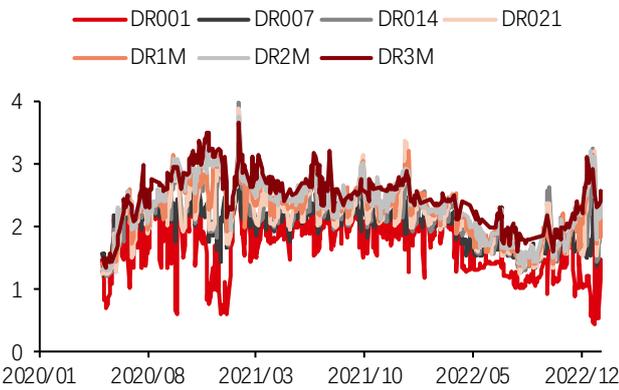
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %



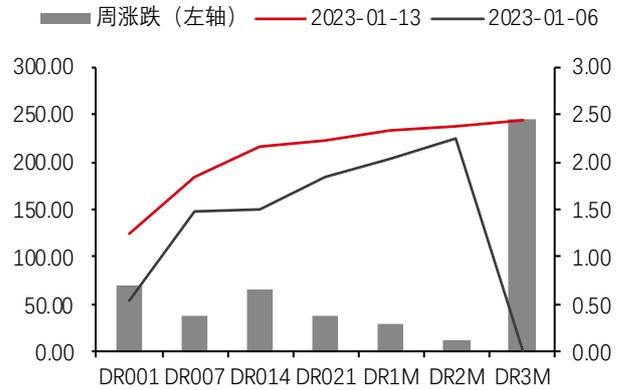
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: DR 利率 | 单位: %



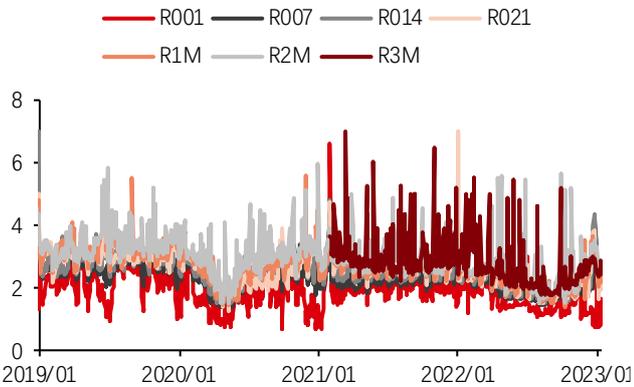
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %



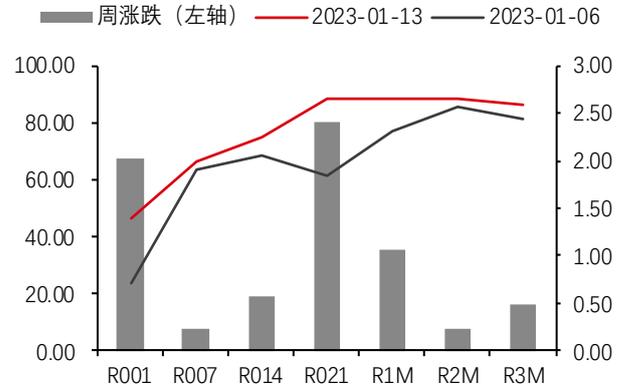
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: R 利率走势 | 单位: %



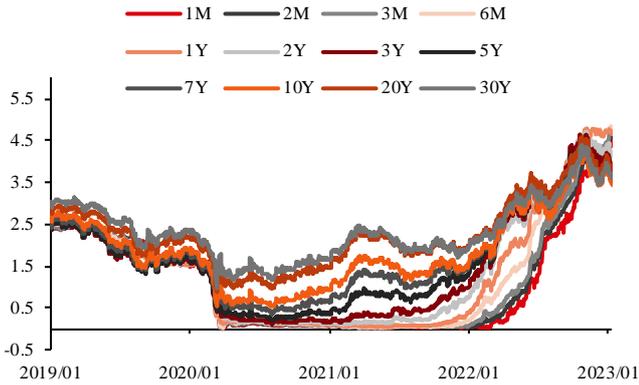
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: R 利率周涨跌幅 | 单位: %



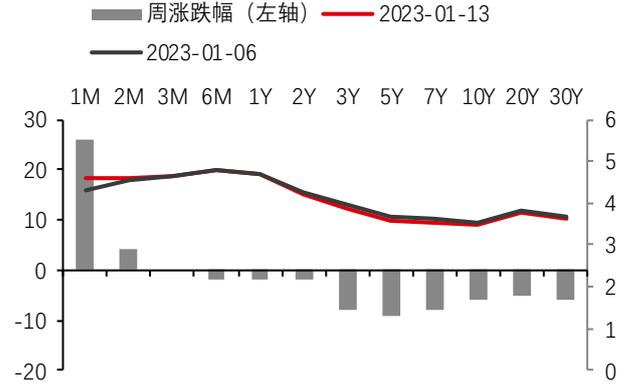
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限美债利率曲线 | 单位：%



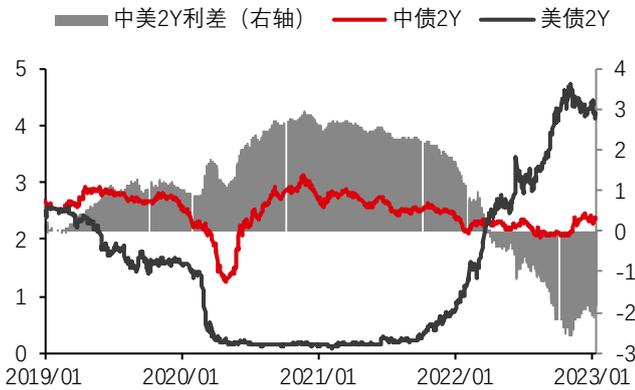
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 美债收益率周涨跌幅 | 单位：%



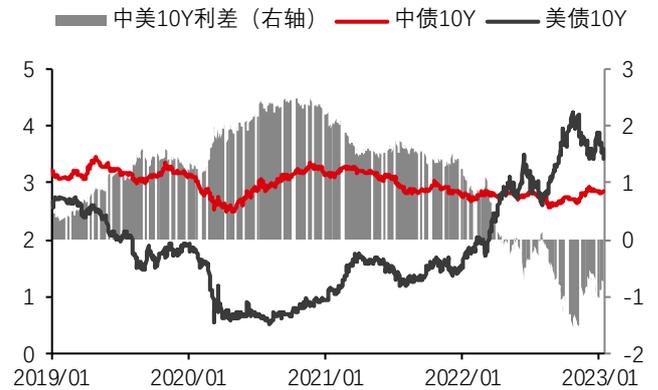
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



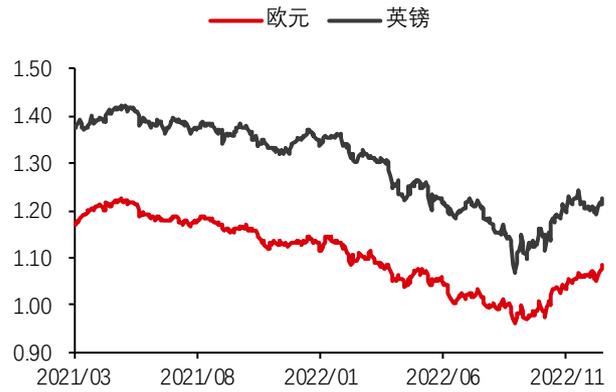
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

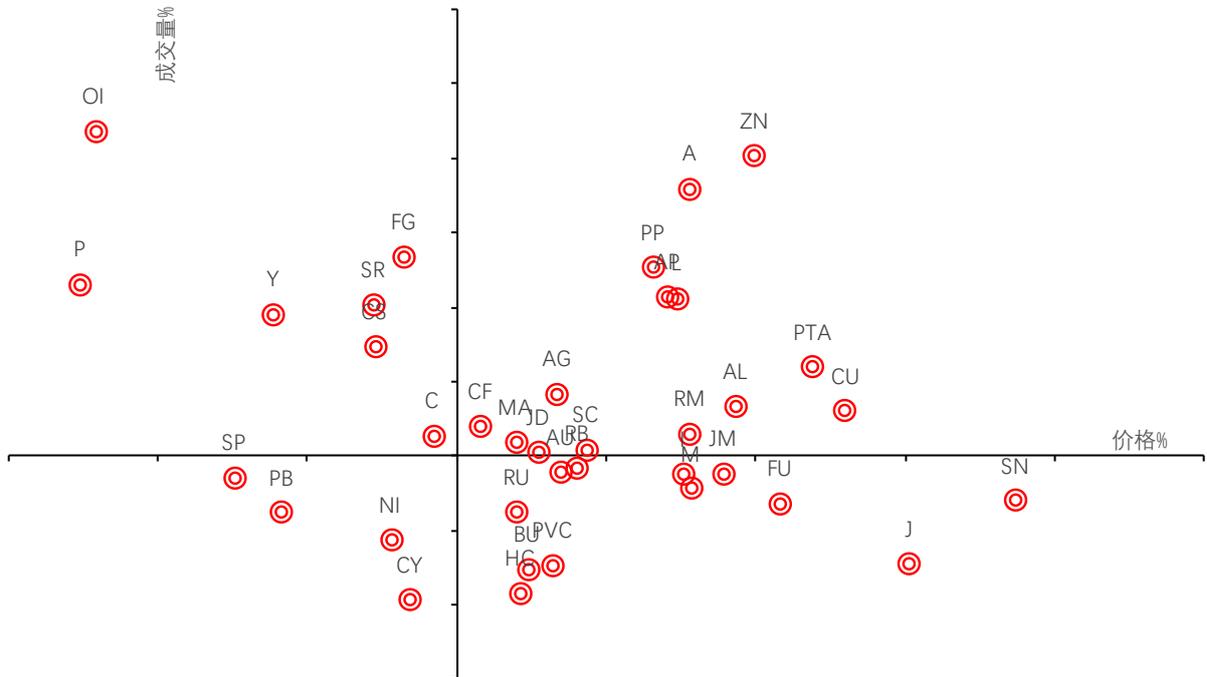
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

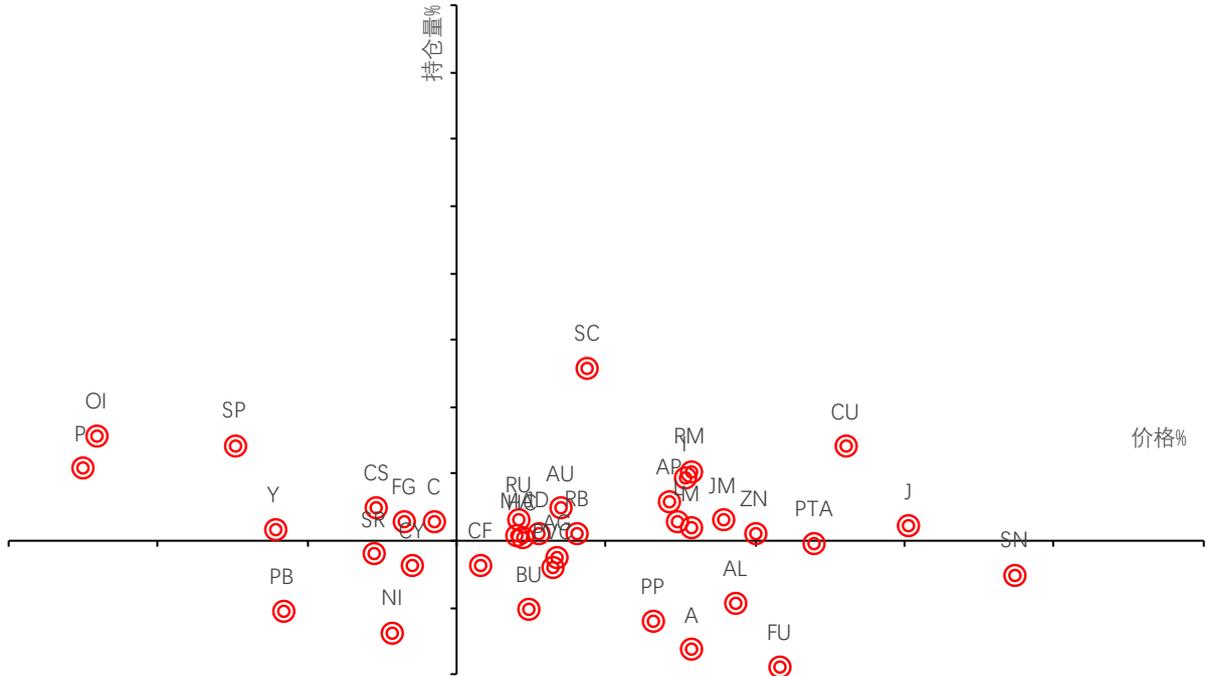
商品市场

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