

# 经济底仍需夯实 强预期弱现实再博弈

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

投资咨询业务资格:  
证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

商品期货: 贵金属买入套保; 黑色、有色、农产品、能源、化工中性;

股指期货: 买入套保。

## 核心观点

### ■ 市场分析

国内经济底仍需夯实。一、稳增长预期改善。近期央行上海总部等联合召开金融机构座谈会, 要求金融机构要落实好房地产“金融 16 条”, “三个不低于”叠加近期一线城市继续松绑地产政策, 支撑国内经济预期。二、商品实物工作量上, 近期钢材、铜、铝、锌等主要工业品的微观消费量表现平平, 商品基本面并未呈现破局信号。三、月频的经济数据也面临一定压力, 10 月以来国内经济数据再度面临压力, 包括 10 月的库存增速有所回踩, 10 月金融、经济数据等小幅调整, 11 月的 PMI 再度录得连续两个月回落, 制造业 PMI 分项中, 生产回落略快于新订单, 出口订单、库存回落, 显示需求仍偏弱, 消费信心仍待加强。

商品趋势上, 一、仍关注国内政策预期和中美共振补库下工业金属的机会, 需求端关注利润和库存双增下, 主动补库的行业: 运输设备、电气机械、通用设备、专用设备、水利; 其次是汽车、橡胶和塑料、燃气。分别对应有色(铜、铝)、化工(聚酯类)、黑色建材等品种的机会。二、贵金属在美联储加息周期尾声, 以及对冲避险的逻辑下, 持续维持买入套保的判断。

分板块而言, 近两周国内整体工业品的供需均表现平平, 行情主要围绕宏观预期展开博弈。近期国内地产预期改善对整体黑色板块有所提振, 但价格过快的上涨再度引起监管的关注, 短期风险有所上升。能源方面, 欧佩克+表示就进一步削减超过 100 万桶/日的石油产量达成初步协议, 令 2024 年相对偏松的平衡表再度收紧, 同时也将体现沙特将限产保价执行到底的决心, 对能源以及化工板块均有支撑; 化工板块目前甲醇的基本面相对具有韧性。

### ■ 风险

地缘政治风险(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); 海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

## 要闻

中国 11 月官方制造业 PMI 为 49.4，预期 49.7，前值 49.5，制造业景气水平略有回落。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。中国 11 月官方非制造业 PMI 为 50.2，预期 50.9，前值 50.6，高于临界点，非制造业继续保持扩张。其中，建筑业商务活动指数为 55.0，环比上升 1.5 个百分点；服务业商务活动指数为 49.3，下降 0.8 个百分点。从行业看，水上运输、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数位于 55 以上较高景气区间；房地产、租赁和商务服务等行业商务活动指数低于临界点。

欧元区 11 月 CPI 初值同比升 2.4%，预期 2.7%，前值 2.9%。法国 11 月 CPI 初值同比升 3.4%，预期 3.7%，前值 4%；环比降 0.2%，预期持平，前值升 0.1%。

与会代表表示，欧佩克+就进一步削减超过 100 万桶/日的石油产量达成初步协议。

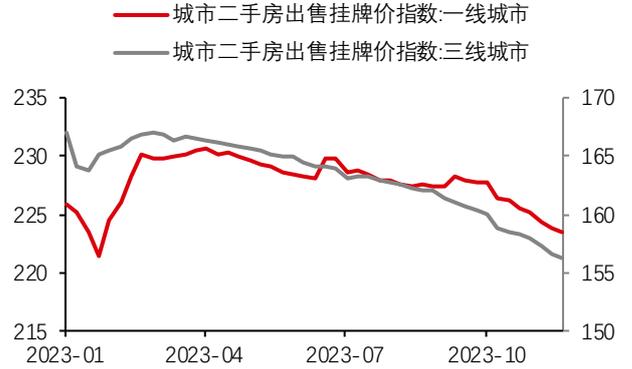
## 宏观经济

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

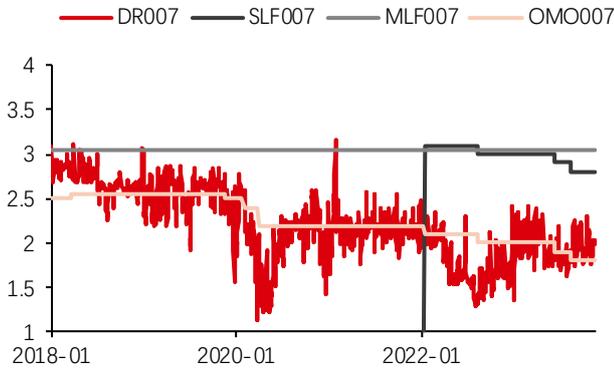
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

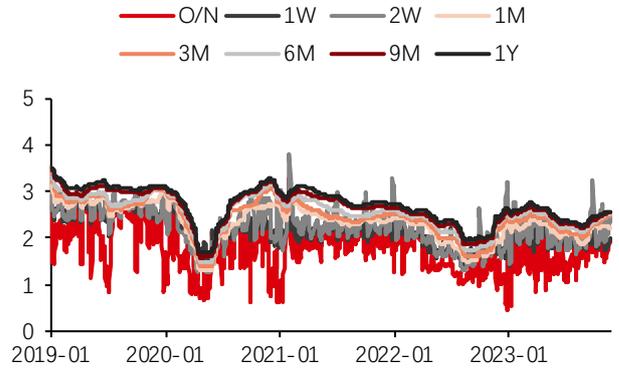
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



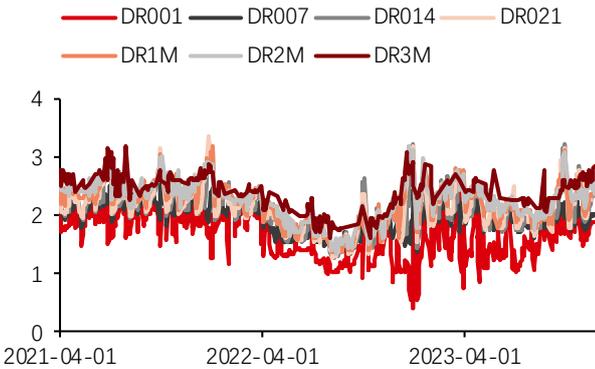
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



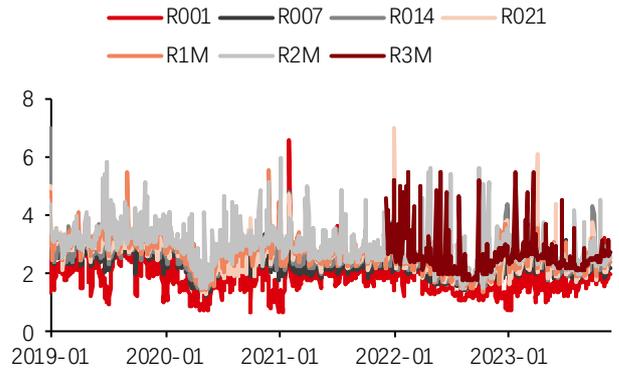
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



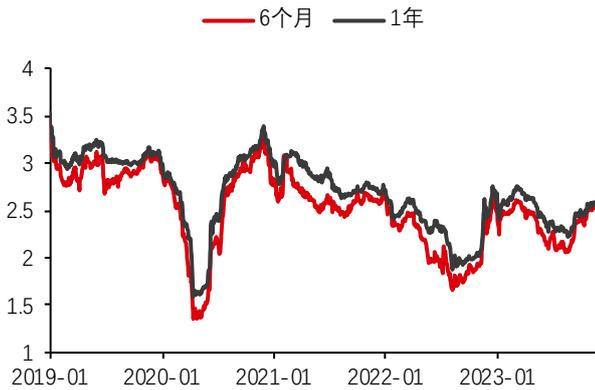
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



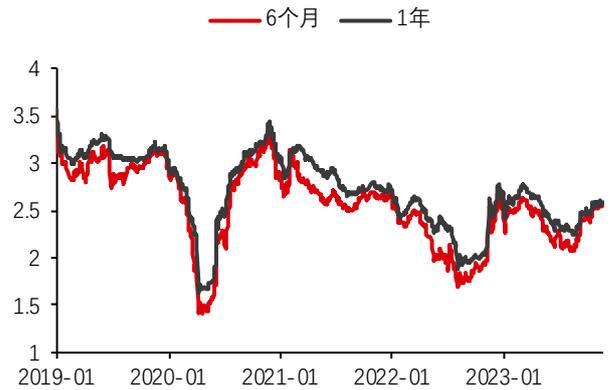
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %**



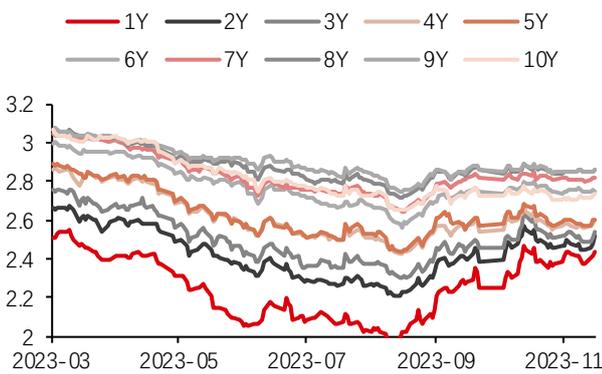
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %**



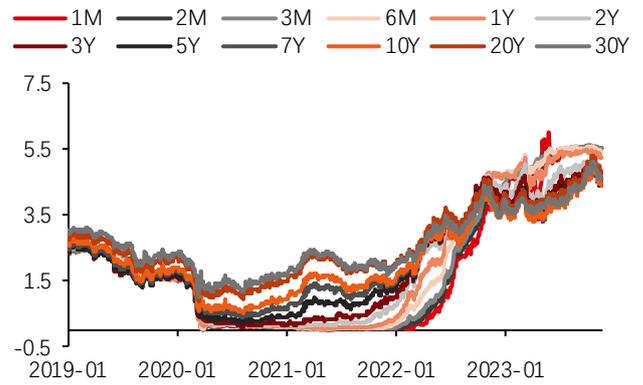
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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: %**



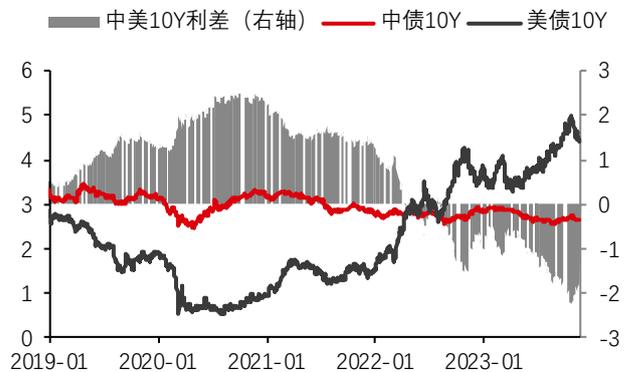
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

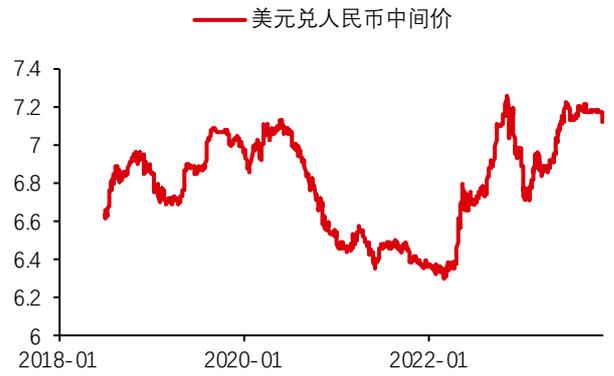
## 外汇市场

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