

# 美联储加息周期迎来终点 风险资产明显反弹

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。12月8日召开中央政治局会议。其中“稳中求进”“先立后破”“适度加力”等关键词值得关注。12月中央经济工作会议中,“积极的财政政策要适度加力、提质增效”“稳健的货币政策要灵活适度、精准有效”等措施继续强化国内稳增长预期。二、11月经济数据有所企稳,11月的PMI再度录得连续两个月回落,库存回落,11月出口略超预期,但存在基数效应的扰动,11月的金融数据中性,金融机构贷款余额、社会融资存量增速分别较上月-0.1pct、0.1pct,政府债券新增维持高位,企业中长期贷款同比略降,居民中长期贷款同比略升。

美联储加息周期迎来终点。12月14日,美联储如期按兵不动,一、利率点阵图显示2024年将降息三次,各25bp,议息会议后,衍生品计价明年的降息幅度达到1.5%,是FOMC预期的两倍;二、美联储本轮加息周期大概率迎来终点,会议声明表示,委员会将在“任何”进一步的政策收紧之前考虑多种因素,鲍威尔的会后新闻发布会也表示“相信利率可能已经达到或接近峰值”、“降息已开始进入视野”。后续市场有望进入政策平台期(最后一次加息到第一次降息期间),回溯近四个历史样本:1、风险资产先涨后跌:期间美债利率持续回落,美元指数低位徘徊后上涨,股指、商品先涨后跌,A股表现亮眼;2、商品分板块:有色、原油、黄金表现亮眼,化工、油脂油料表现偏弱。

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+表示将进一步削减超过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,但市场目前对自愿减产的执行程度较为担心;化工板块目前甲醇的基本面相对具有韧性。贵金属方面,近期美联储主席发言叠加11月数据在即,美联储降息预期有所反复,美债利率回升带动贵金属调整,但不改趋势乐观观点,节奏上可以等待11月通胀数据明朗后再做应对,12月议息会议预计仍将按兵不动同时释放偏鹰的预期管理。

## ■ 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

美国 11 月 PPI 同比升 0.9%，预期升 1%，前值升 1.3%。

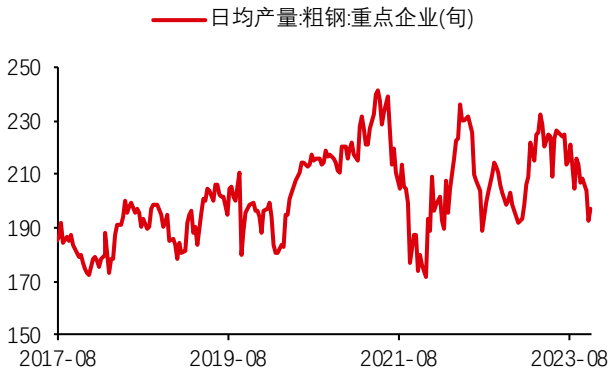
12 月 13 日，各缔约方在二十八届联合国气候环境变化大会(COP28)上达成“历史性”协议，在最终协议中首次纳入有关减少化石燃料的承诺。具体而言，该协议被称为“阿联酋共识”，各缔约方同意采取行动，“以公正、有序和公平的方式在能源系统中转型脱离化石燃料，在关键十年加速行动，以在 2050 年实现净零排放”。

央行 12 月 13 日发布 2023 年 11 月金融统计数据报告。2023 年 11 月末社会融资规模存量同比增长 9.4%，对实体经济发放的人民币贷款余额为 234.37 万亿元，同比增长 10.7%。11 月份人民币贷款增加 1.09 万亿元，同比少增 1368 亿元。前十一个月人民币贷款增加 21.58 万亿元，同比多增 1.55 万亿元。前十一个月人民币存款增加 25.65 万亿元，同比多增 1301 亿元。11 月末，广义货币（M2）余额 291.2 万亿元，同比增长 10%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 2.4 个百分点。狭义货币（M1）余额 67.59 万亿元，同比增长 1.3%，增速分别比上月末和上年同期低 0.6 个和 3.3 个百分点。M2-M1 剪刀差为 8.7%，较上月的 8.4% 走扩。

12 月 14 日，美联储隔夜连续第三次维持关键利率不变，不过最重要的是，其为 2024 年及以后的多次降息设定了时间表。一、“点阵图”显示，2024 年至少会有三次降息，2025 年还会有四次降息，即整整一个百分点。2026 年再降息三次，联邦基金利率将降至 2%-2.25% 之间。二、声明表示，委员会将在“任何”进一步的政策收紧之前考虑多种因素，这可能是在承认加息已经结束，这个词以前从未出现过。三、美联储主席鲍威尔表示，尽管美联储不排除适当时候进一步加息的可能性，但相信利率可能已经达到或接近峰值。同时美联储正在思考、讨论何时降息合适；降息已开始进入视野。

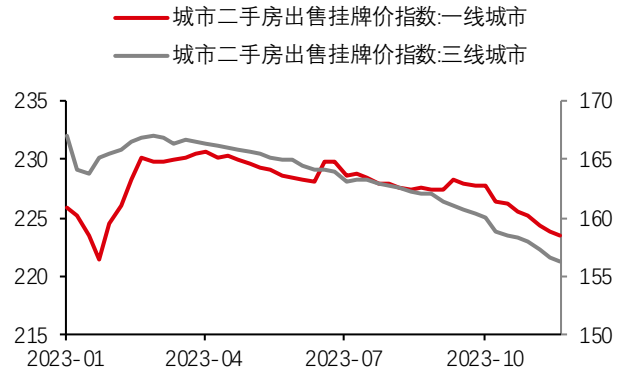
## 宏观经济

**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：%**



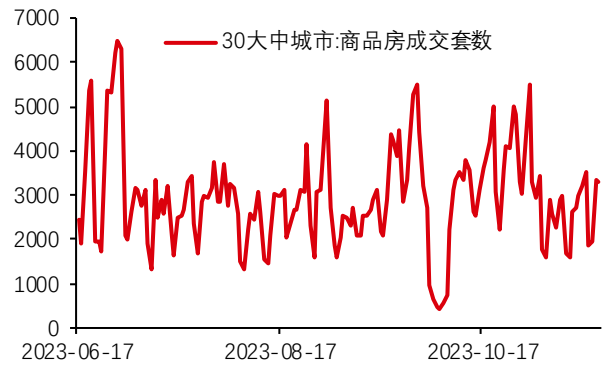
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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

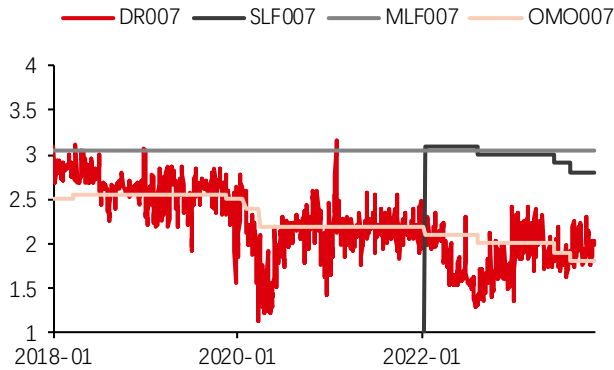
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

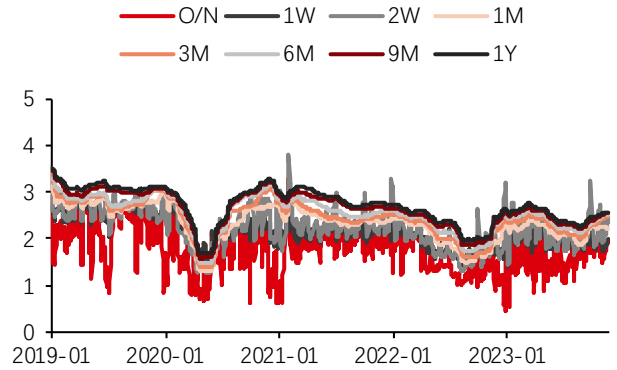
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



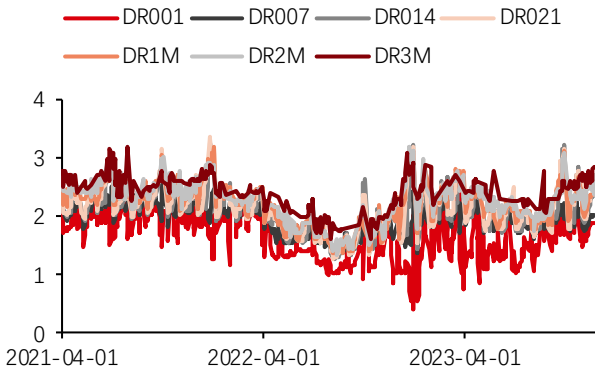
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



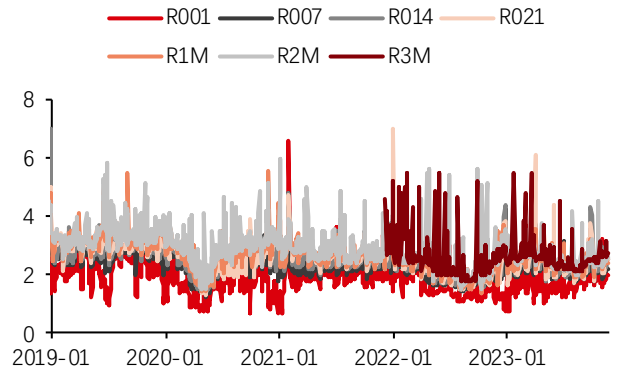
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



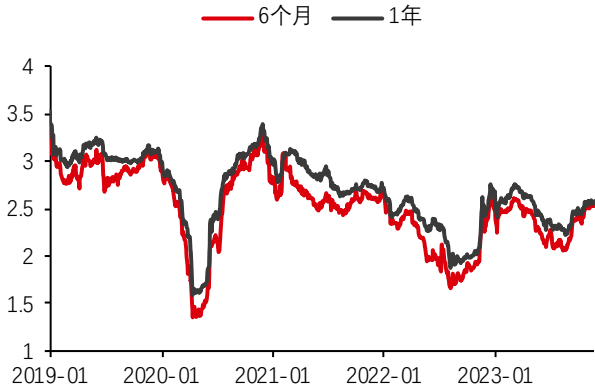
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



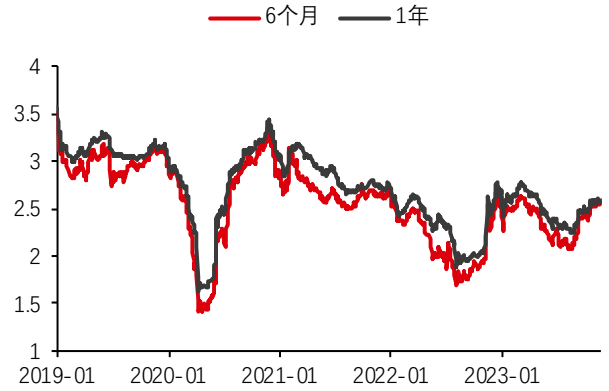
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %**



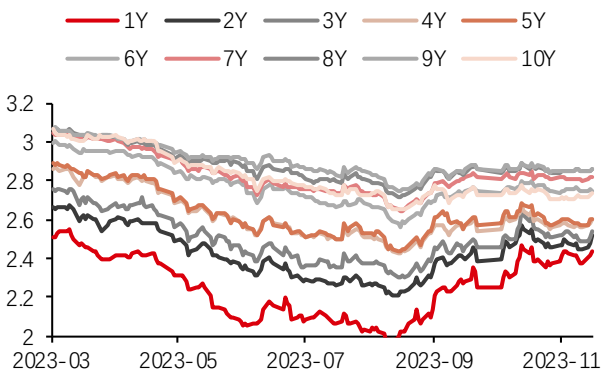
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %**



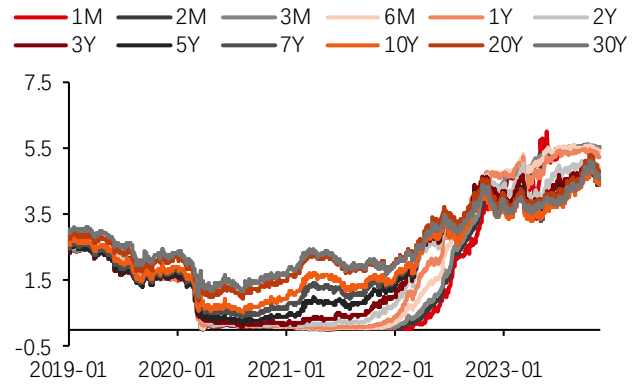
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %**



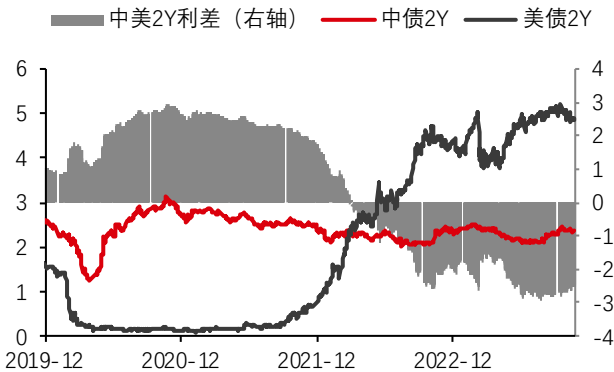
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %**



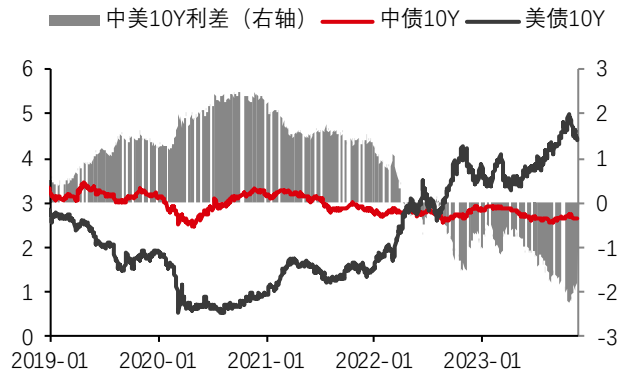
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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)