

A 股市场震荡 仍待底部信号

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

红海危机引发绕航风险。近期胡塞武装对红海商船的袭击引发了市场担忧, 导致多家运输公司暂停其集装箱船在红海的航行, 目前集运指数(欧线)已经录得连续两个涨停。亚洲至北欧港口有两条传统航线, 分别是经过苏伊士运河以及经过好望角到达北欧港口, 鉴于经济性, 市场更多选择经过苏伊士运河航线到达欧洲。除了运价受直接影响外, 从贸易量上看, 需要关注成品油以及干散货集装箱贸易, 由于原油贸易主力船型 VLCC 主要通过绕行好望角从波斯湾到欧洲和美国, 所以原油贸易占比较小, 但是亚洲和波斯湾地区的航煤和柴油出口欧洲则严重依赖苏伊士运河, 因此对油价影响相对复杂, 此外还有黑海的粮食出口也受到波及。

本轮红海危机可以参考 2021 年苏伊士运河堵塞事件。2021 年 3 月 23 日早上 7:40, 艘巨型集装箱船 Ever Given 被困在苏伊士运河河道上, 造成南北双向堵塞, 直到 3 月 29 日当地时间 15:30 成功脱困, 由于苏伊士运河直接与红海连通, 可作为本次事件的参考。从事件发酵的价格顶峰(即发生后 2 天)来看, 国内所有上市品种涨幅前五的有: 铁矿石(上涨 4.83%, 下同)、豆油(3.67%)、豆一(3.16%)、棕榈油(3.13%)、苹果(3%), 但也是需要指出的是, 铁矿石的主要供应国为澳洲和巴西, 主流航线均不涉及苏伊士运河; 且本轮和 2021 年堵塞事件最大的区别在于, 战争冲突相较船只拥堵具有更大的不确定性, 巴以冲突所导致的红海危机持续时间或更久, 更难以预测。

强预期, 弱现实格局延续。一、稳增长预期改善持续。继政治局会议和中央经济工作会议后, 稳增长信号持续加强, 北京和上海进一步松绑房地产市场, 下调首付比例及利率, 央行更是通过“缩短放长”操作, 净投放了 8000 亿 MLF, 刷新了 MLF 的单月净投放新高, 但截至 12 月 15 日, 12 月全月央行公开市场操作仍是净回笼超 6000 亿。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, 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, M1-M2 剪刀差继续回落, 货币派生能力仍偏弱。

分板块而言, 微观层面近期变化不大, 国内地产预期和美联储降息预期主导市场行

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

情。国内地产预期持续改善对整体黑色板块有所提振，但过高的价格下，政策传导的有效性仍需要微观数据确认。能源方面，目前中国的需求偏低以及明年一季度累库预计对价格有所拖累，此外红海危机对油价影响相对复杂；化工板块受明年投产下修利好，近期表现相对韧性。农产品则受到红海危机提振相对直接。贵金属方面，趋势上继续保持乐观，但短期降息计价相对充分后，需要等待新的信号。

■ 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

财政部、应急管理部紧急预拨甘肃、青海两省 2 亿元中央自然灾害救灾资金，支持两省做好临夏州 6.2 级地震灾害救灾工作，统筹用于应急抢险和受灾群众救助工作，重点做好搜救转移安置受灾人员、排危除险等应急处置、次生灾害隐患排查和应急整治、倒损民房修复等工作。国家金融监管总局立即启动应急响应机制，应对甘肃临夏 6.2 级地震。会议决定统筹指导属地监管局、财险公司、人身险公司、银行业机构等启动应急预案，做好保险理赔服务等工作。强调要开通绿色通道，简化管理理赔手续，切实维护好人民群众生命财产安全。要求银行保险机构加大对受灾地区相关支持力度，及时恢复当地基础金融服务。

日本央行将基准利率维持在历史低点-0.1%，将 10 年期国债收益率目标维持在 0% 附近，符合市场预期。日本央行 9-0 通过投票利率决定。政策前瞻指引维持不变，未具体暗示有关加息前景的信息。日本央行表示，经济已适度复苏；将长期国债收益率上限参考值保持在 1% 不变；有必要对金融和外汇市场予以关注；预计 2024 财年通胀率将超过 2%；通胀预期已适度上升；将继续耐心实施货币宽松措施；预计日本经济将继续以超过潜在增长率的速度增长；核心 CPI 通胀预计逐渐上升，朝着实现价格稳定的目标迈进；此后，预计通胀的上涨速度将放缓。

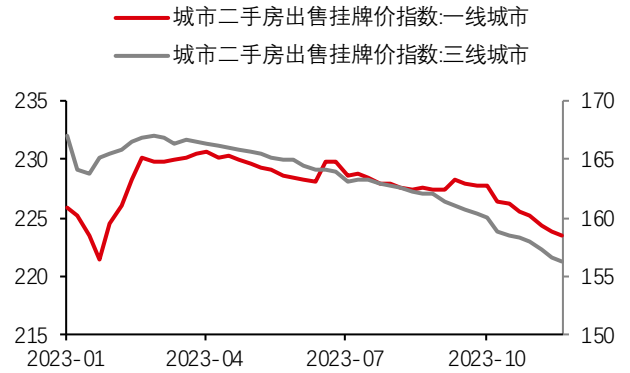
宏观经济

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: %



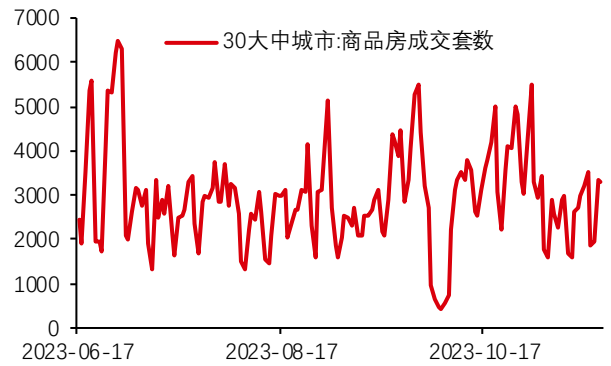
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



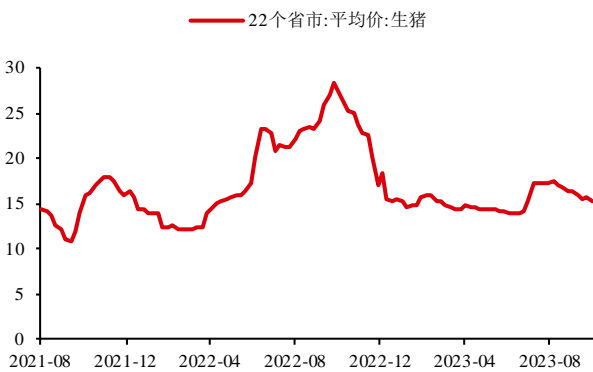
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

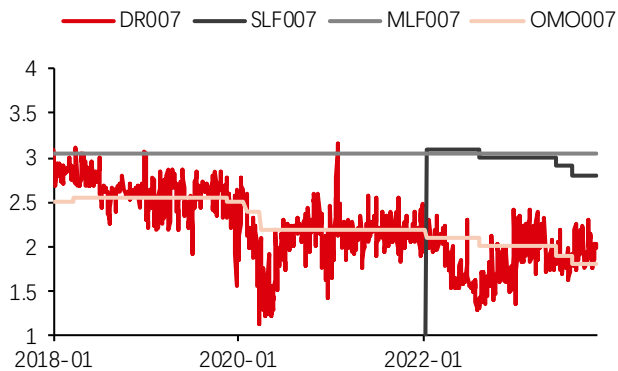
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

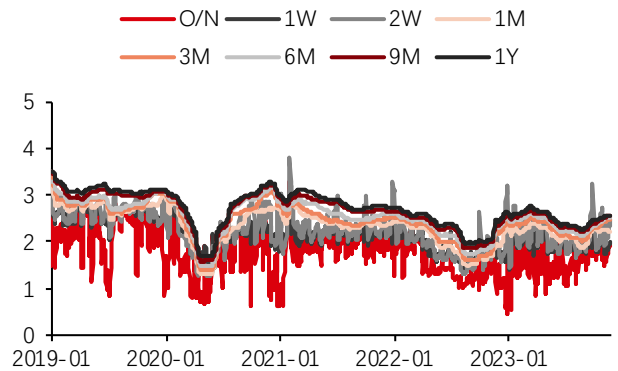
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



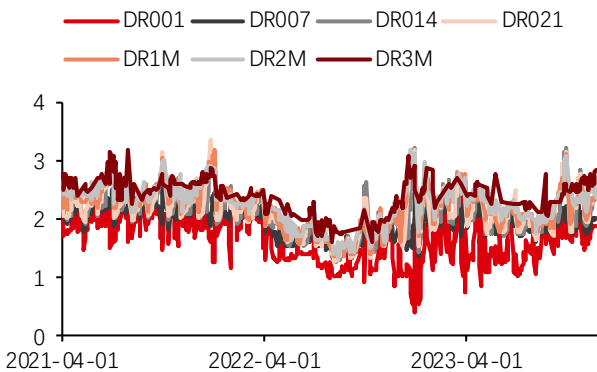
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



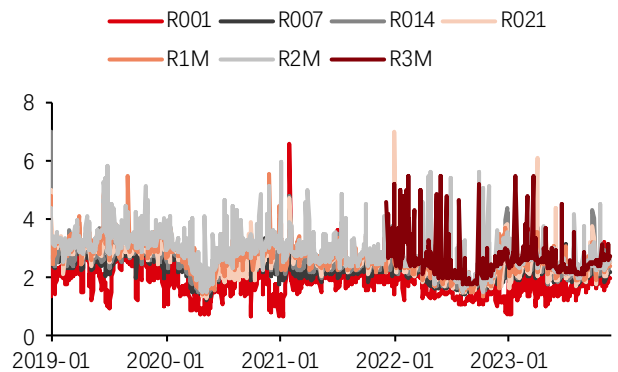
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



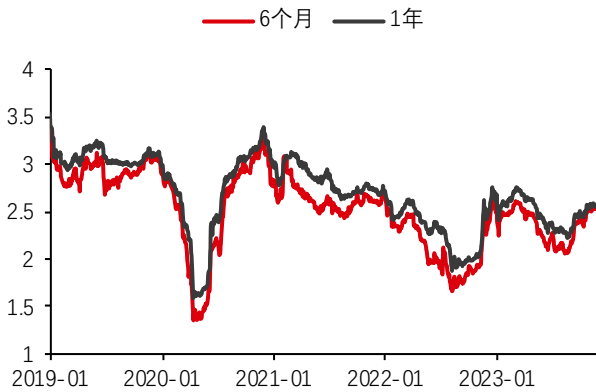
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



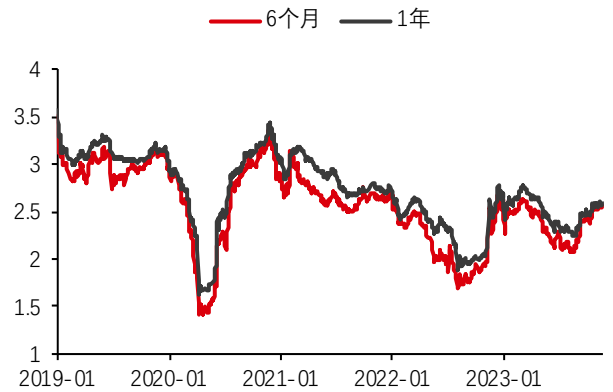
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



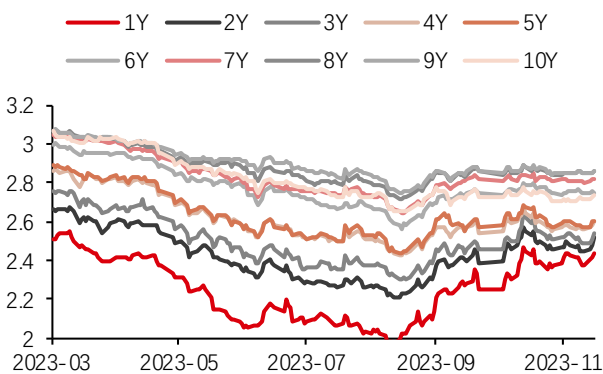
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



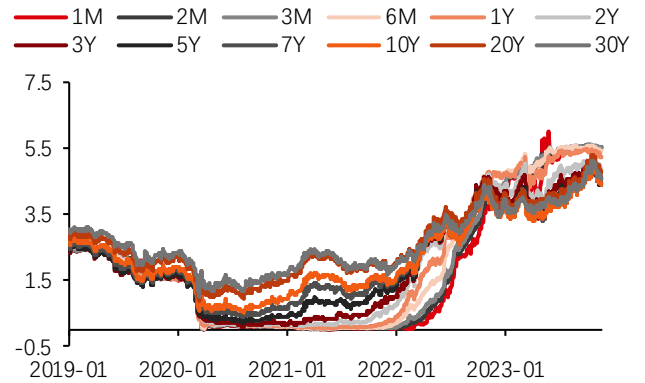
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



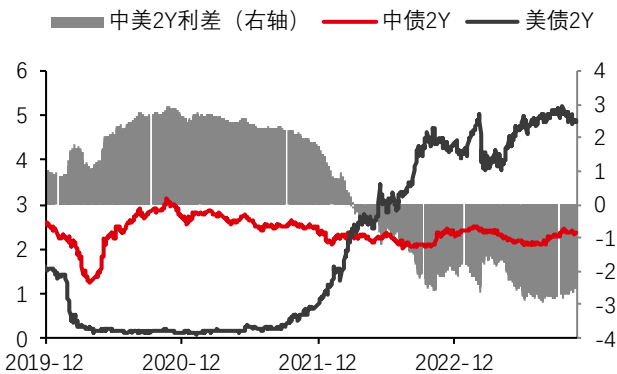
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



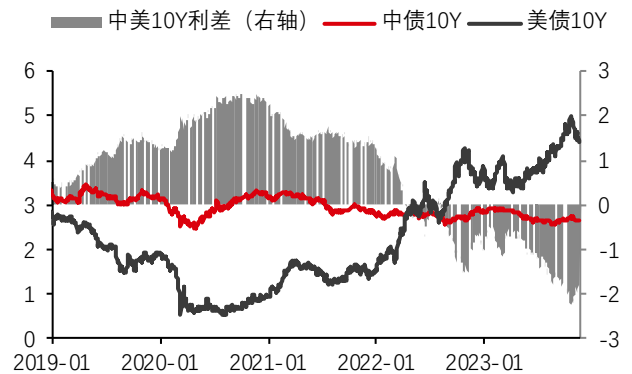
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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