



工业企业利润跌幅收窄

关注补库趋势能否回归

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

短期调控风险上升, 随着近期集运指数(欧线)的持续上涨, 交易所采取限仓以及对部分账户采取限制出金等调控措施。此前美国等国进行联合护航行动对船舶运量预期带来扰动, 目前现货市场仍偏强, 高频数据显示发生了明显绕行事实, 且地缘事件本身错综复杂。若红海危机持续发酵, 大部分集装箱船舶或将选择绕行好望角而非通过苏伊士运河到达北欧。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。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; 化工中, EG 潜在受影响的沙特产能约为海外的 8%, PE、PP、PX 也会受短期影响。

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地产市场, 下调首付比例及利率, 12月21日, 多家国有大行下调存款利率, 对国内资产有一定支撑。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, M1-M2 剪刀差继续回落, 货币派生能力仍偏弱, A股市场近期表现仍偏弱。

分板块而言, 近期短期事件扰动较多。在国内持续释放稳增长信号后, 宽财政向实体乃至价格传导的信号焦点在于商品实物工作量的放量。国内地产预期持续改善对整体黑色板块有所提振, 目前静待微观数据确认。能源方面, 安哥拉宣布将退出欧佩克, 对欧佩克后续减产的落实造成较大争议; 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

今年前 11 月中国规模以上工业企业实现利润总额 69822.8 亿元，同比下降 4.4%，降幅比 1-10 月份收窄 3.4 个百分点；其中，11 月份利润增长 29.5%。主要行业利润方面，1-11 月份，黑色金属冶炼和压延加工业利润总额同比增长 275.6%，电力、热力生产和供应业增长 58.2%，有色金属冶炼和压延加工业增长 21.8%，汽车制造业增长 2.9%，计算机、通信和其他电子设备制造业下降 11.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 14.1%，煤炭开采和洗选业下降 25.9%，化学原料和化学制品制造业下降 38.5%。

俄罗斯副总理诺瓦克表示，今年将向欧洲出口俄罗斯石油和石油产品不超过 4%至 5%的份额，此前的比例为 40%至 45%。诺瓦克还称，印度在俄罗斯能源出口中的份额已上升至 40%。诺瓦克预计 2023 年俄罗斯石油、天然气预算收入将达到 9 万亿卢布；俄罗斯是欧佩克+协议负责的参与者，坚守减产义务，不会设定 2024 年油价目标，分析师估计 2024 年布伦特原油价格预计为 80 至 85 美元/桶。

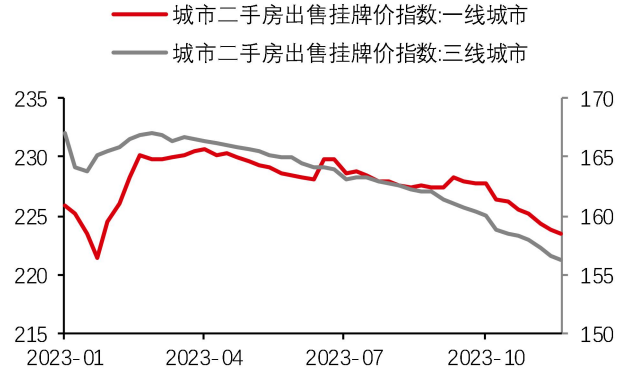
宏观经济

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: %



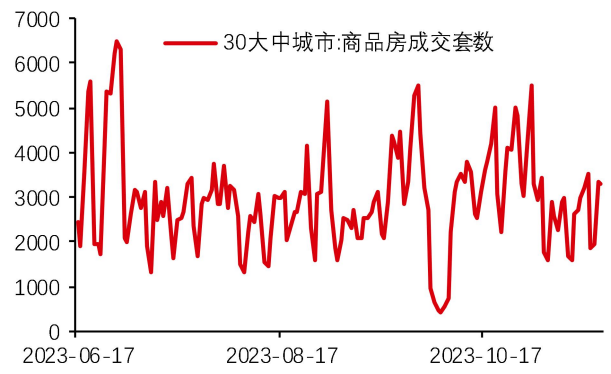
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

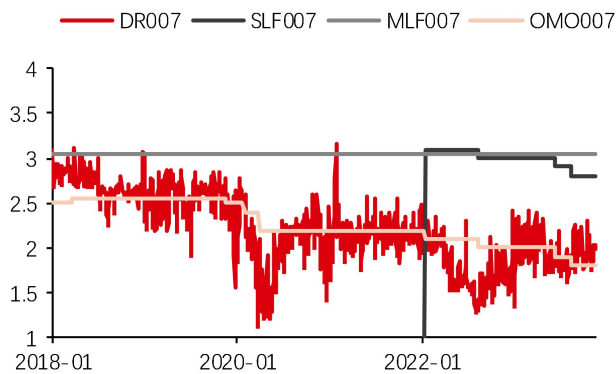
图 7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

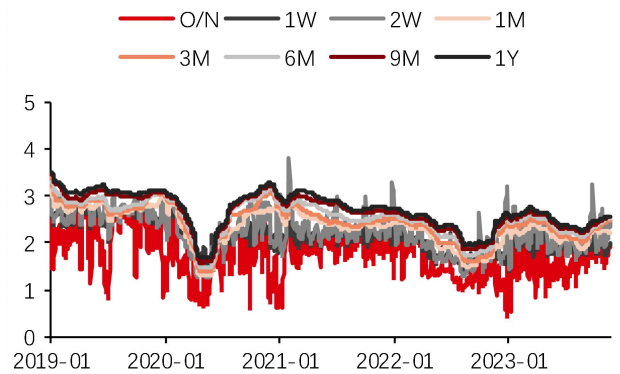
利率市场

图 8: 利率走廊 | 单位: %



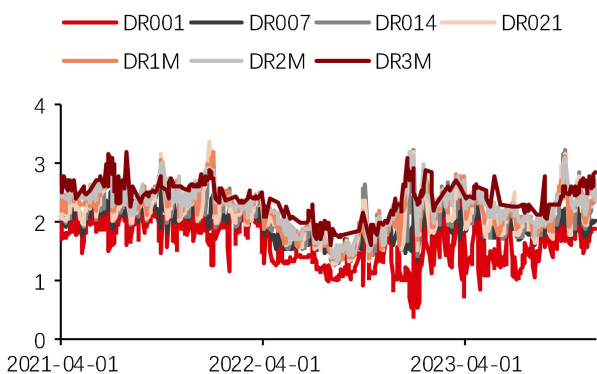
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 | 单位: %



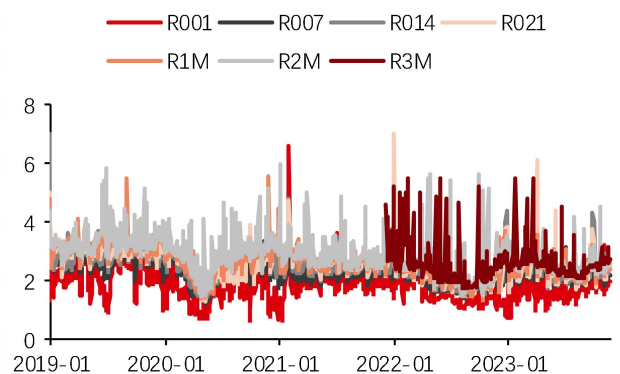
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 | 单位: %



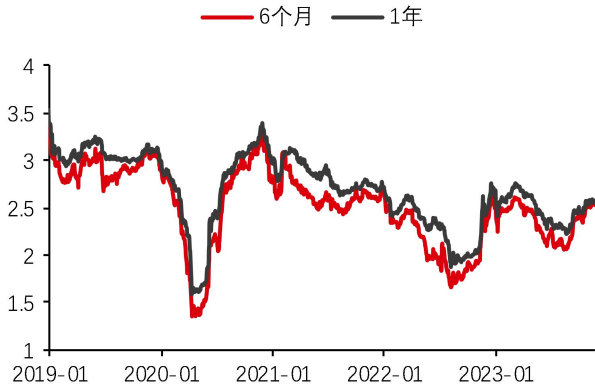
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 | 单位: %



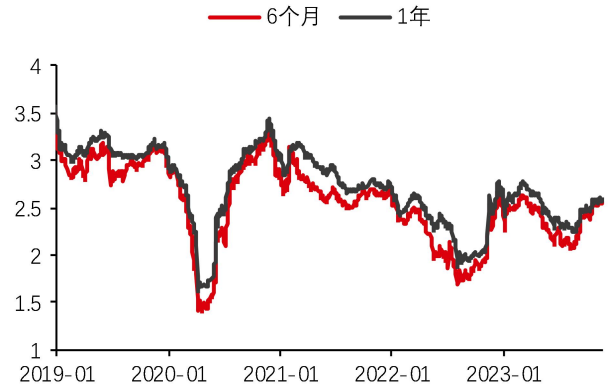
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%



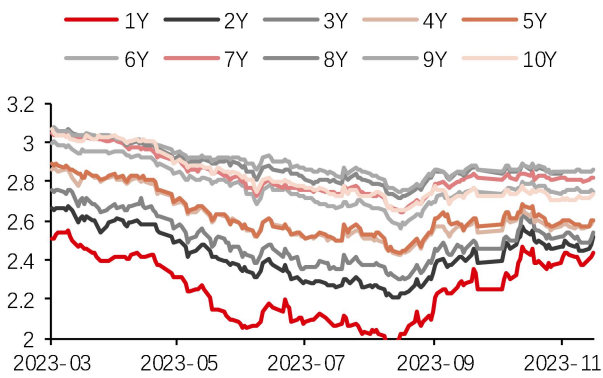
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%



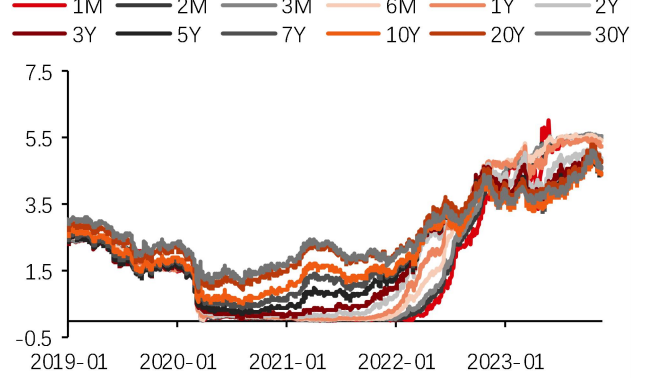
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%



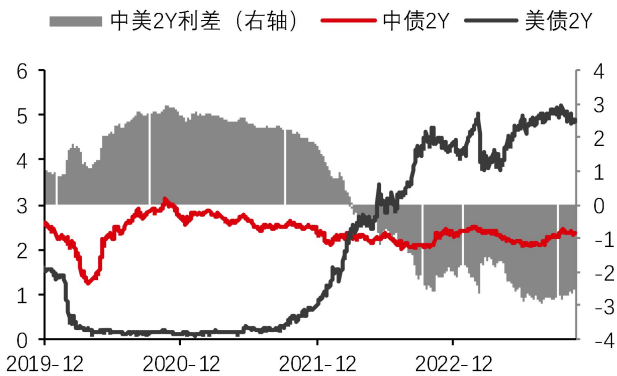
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%



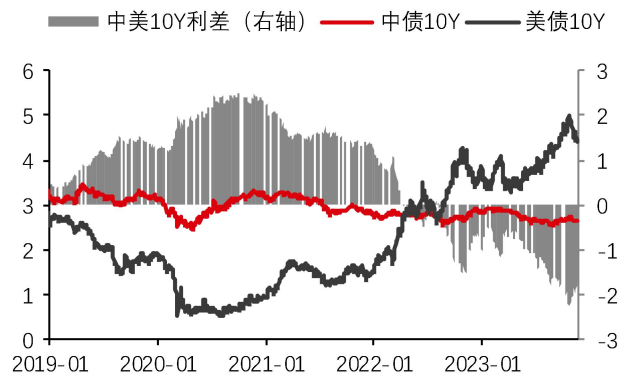
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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