



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

本周天量逆回购到期，但利率仍维持低位。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，叠加多家国有大行下调存款利率，对国内资产有一定支撑。二、12月经济数据仍待企稳，12月的官方制造业PMI继续回落，新订单指数跌幅略大于生产指数，但产成品库存指数仍回落0.4pct至47.8，11月的M1-M2剪刀差继续回落，货币派生能力仍偏弱。关注后续市场情绪改善的持续性。三、1月2日至1月4日，本周公开市场累计净回笼超2万亿，1月5日还有近5000亿逆回购到期，但目前国债利率涨幅较低，关注后续国内宽松预期演绎。

集运指数（欧线）贴水逐渐修复，后续观点将有所调整。此轮现货价格上涨受益于因绕行导致的有效运力损失叠加春节前出货小旺季的双向支撑，现货市场表现偏强。从需求端来看，2月份远东—欧洲的集装箱发运量会有比较明显的下行，国内工厂因为放假可能会导致集装箱市场面临春节前后一个月左右需求真空期，同时考虑到马士基以及达飞轮船此前均宣布再1月中旬后继续调涨价格，我们认为此轮SCFI报价的高点可能会出现在1月中旬左右。总的来看，目前期货贴水修复程度已经较高，策略由前期的谨慎偏多转为震荡稍强，前期的多头策略可适度止盈，但仍不建议空配。

春节假期带来商品季节性的库存变化周期，关注库存的超季节性信号。春假期是国内主要工业品库存季节性变化的主要原因之一，在春节假期前，下游工厂和施工项目将逐渐提前放假，节后复工，与此同时，上游成材生产端降幅较低，带来春节前后的库存周期性变化，春节因素对价格的影响甚至能跨越前后两个月，该阶段的库存超季节性变动则对价格影响明显上升，目前呈现供需双弱的局面。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，2024年一季度累库预期是当前拖累油价的主要逻辑；化工板块受油价拖累，其中甲醇、EG、橡胶相对具有韧性。农产品目前重点关注南美天气变化，带来的饲料机会。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

1月4日，应急管理部、工业和信息化部发布《关于加快应急机器人发展的指导意见》。《意见》提出，到2025年，研发一批先进应急机器人，大幅提升科学化、专业化、精细化和智能化水平；建设一批重点场景应急机器人实战测试和示范应用基地，逐步完善发展生态体系；应急机器人配备力度持续增强，装备体系基本构建，实战应用及支撑水平全面提升。

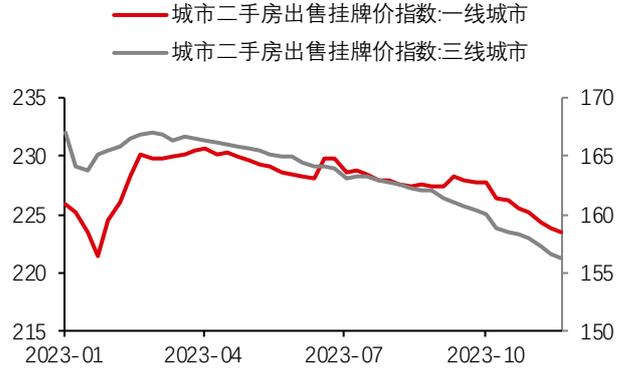
宏观经济

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



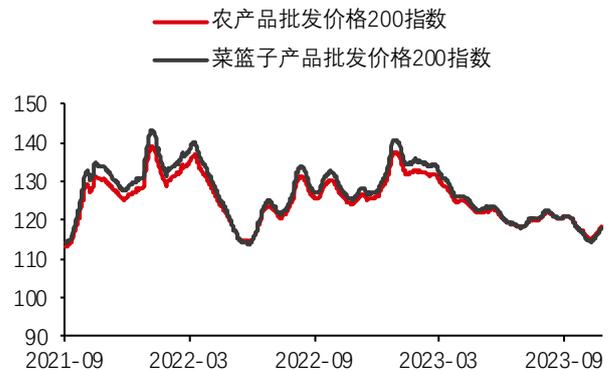
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

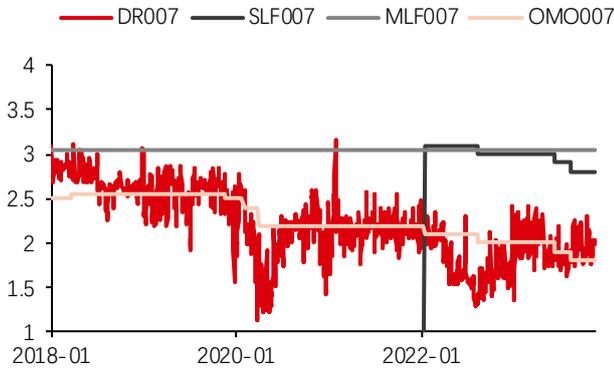
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

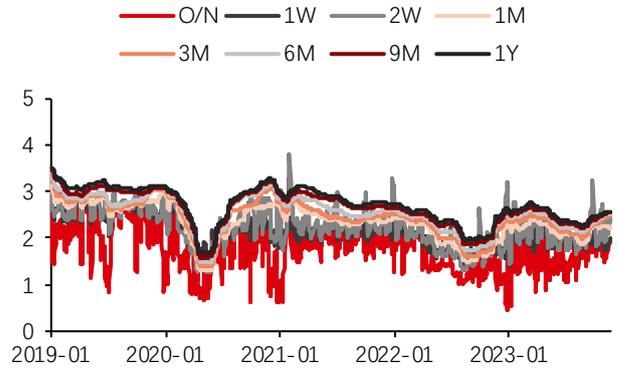
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



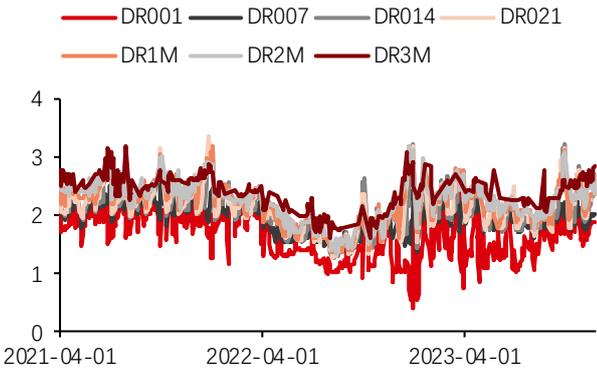
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR利率 | 单位: %



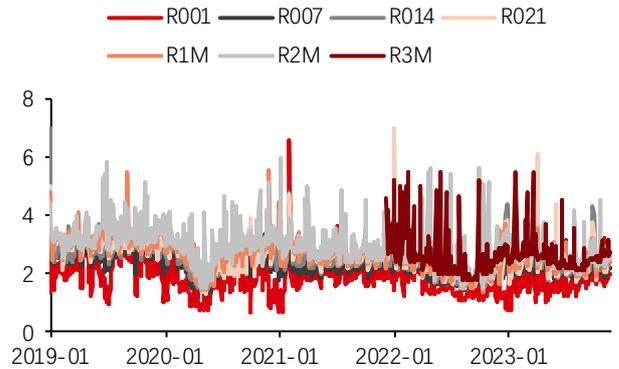
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR利率 | 单位: %



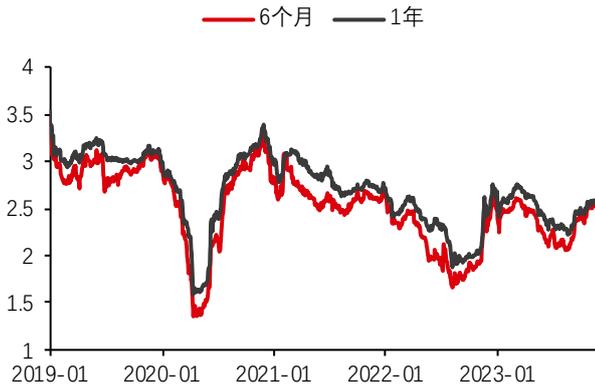
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R利率 | 单位: %



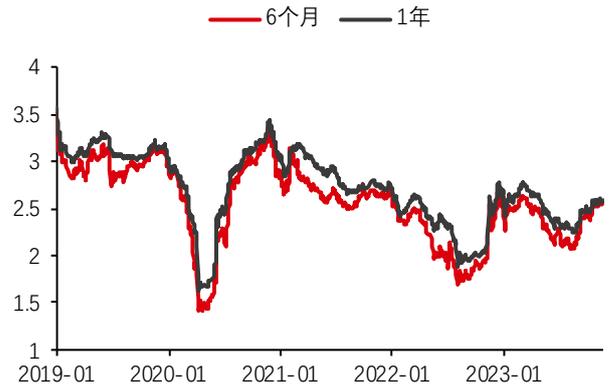
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



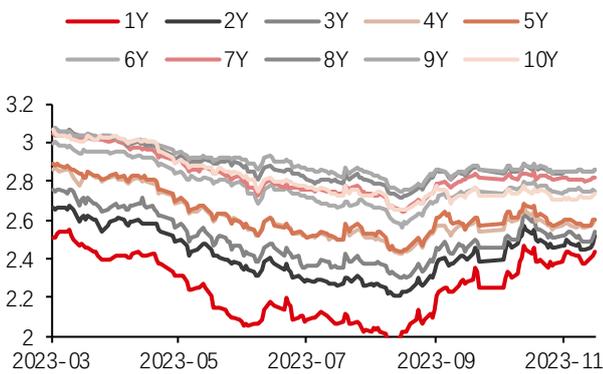
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



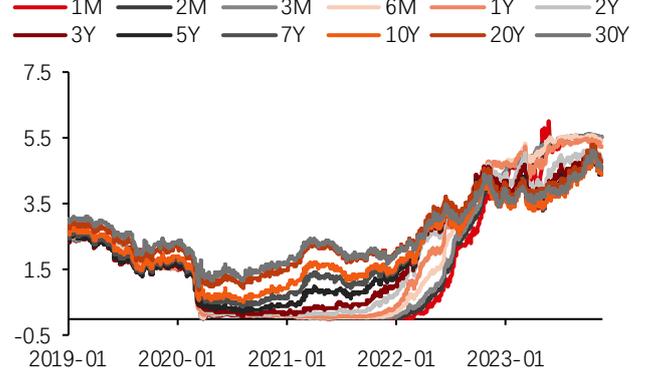
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



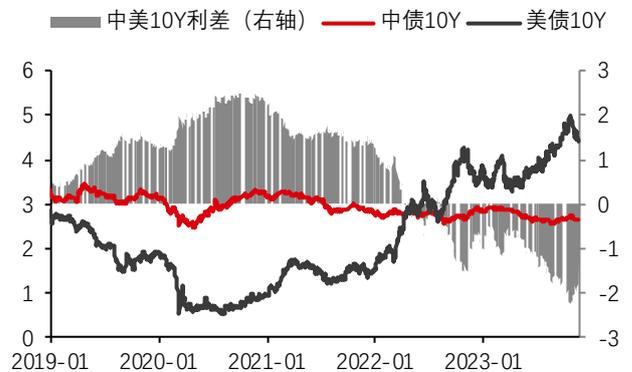
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

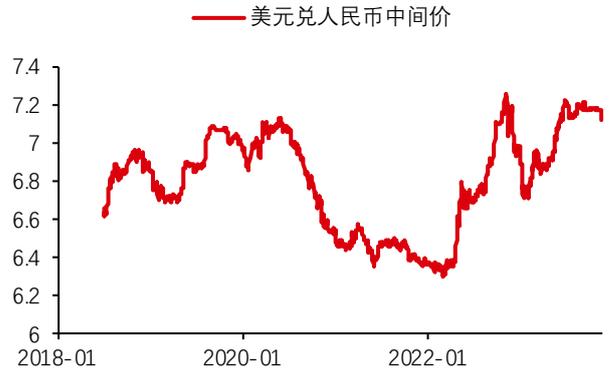
外汇市场

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