

国内“需求底”进一步确认 关注内需型工业品机会

宏观大类:

美国12月CPI同比上涨7%。刷新近四十年新高，目前美联储超预期鹰派信号的一部分原因在于担忧形成持久性的通胀，希望通过引导紧缩预期来实现控制通胀的目标。回顾上轮加息周期来看，在加息预期博弈阶段（首提加息-加息落地），加息预期走强伴随着美元指数走强，而新兴市场股指、黄金、原油、CRB综指录得调整（至少是月度级别的涨跌表现），美股震荡，美债利率并未出现明显上行趋势。在加息事实落地后，美债利率趋势上行，美元指数见顶回落，新兴市场股指、大宗商品企稳反弹，黄金并未明显调整。在通胀事实性回落以前，不排除紧缩预期进一步走强，甚至在1月议息会议上释放更强紧缩信号的可能，因此需要警惕短期调整风险。但长期来看，一方面是高基数将驱动通胀见顶回落，另一方面高频数据显示经济正在受疫情影响，因此我们预计年内实际加息次数将不及目前市场所定价的三次之多。

国内“需求底”进一步确认。继12月开发商拿地增速跌幅放缓后，领先指标2021年12月金融数据继续验证经济企稳回升逻辑，12月社会融资规模存量同比增长10.3%，录得连续两个月提速，其中政府债券同比多增4592亿是主要贡献，此外M1、M2同比增速均较上个月提高0.5个百分点。我们预计，今年一季度地产建设周期将逐步企稳改善，考虑到基建前置发力（1-3月每月新增投放约5000亿，而去年1-3月专项债几无投放），以及一季度货币、财政双宽格局，我们认为，内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）可择机逢低做多。

总的来讲，当下货币边际转松的背景下，对国内股指相对友善，我们继续看好今年一季度的国内股指行情；国内经济预期的改善，特别是地产和基建的企稳回升，有利于与其相关性较高的内需型工业品；外需型工业品尚未明朗，一方面面临境外疫情带来的需求冲击风险，另一方面欧洲天然气供需缺口仍存，电价短期仍较为依赖天然气供应，减产带来的支撑仍存。

策略（强弱排序）：三大股指（IH/IF/IC）逢低多配；农产品、内需型工业品（黑色建材、传统有色铝、化工、煤炭）仍可逢低多配；国债、外需型工业品（原油及其成本相关链条商品、新能源有色金属）和贵金属中性；

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；中美关系恶化；台海局势。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员:

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

相关研究:

央行上调外汇存款准备金点评：人民币转入震荡阶段 后续关注出口和官员表态

2021-12-10

宏观策略年报之二：转折大年 相机而动(大类资产及商品)

2021-12-06

宏观大类点评：地产投资明显承压 关注政策的左侧信号

2021-11-16

要闻：

知情人士透露，国家将大规模启动新一轮特高压建设，今年规划的项目有望全部核准，未来四年特高压建设规模空前。“十四五”期间，国网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，变电换流容量 3.4 亿千伏安，总投资 3800 亿元。今年，国网计划开工“10 交 3 直”。

美联储主席鲍威尔在提名听证会上表示，如果美联储看到通胀持续的时间比预期的要长，那么将不得不随着时间的推移进一步提高利率。关于美联储缩减购债和缩表进程，鲍威尔称，将在 3 月底结束资产购买，今年晚些时候可能会允许资产负债表收缩，而这次削减资产负债表将会比上次“更早更快”。值得注意的是，鲍威尔也提到了加息和缩表开启后，美国货币政策仍将保持适度宽松、而非造成经济衰退的过度趋紧状态。

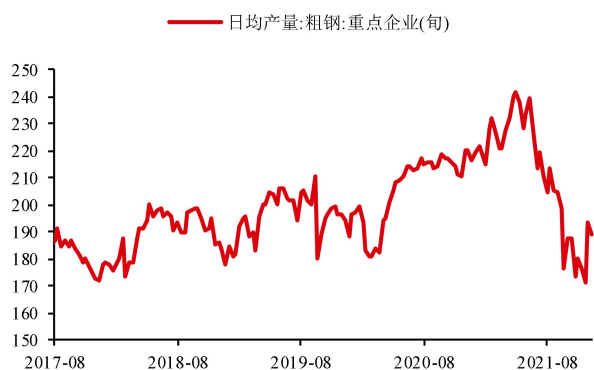
中国 2021 年 12 月 CPI 同比升 1.5%，预期 1.7%，前值 2.3%；环比下降 0.3%。PPI 同比涨 10.3%，预期 10.8%，前值 12.9%。中国 2021 年 CPI 同比升 0.9%，预期升 1%，2020 年升 2.5%；2021 年 PPI 同比升 8.1%，预期升 8.1%，2020 年降 1.8%。

央行公布数据显示，2021 年 12 月份新增人民币贷款 1.13 万亿元，同比少增 1234 亿元，预期 1.24 万亿元，前值 1.27 万亿元；全年人民币贷款增加 19.95 万亿元。12 月 M2 同比增长 9%，预期 8.7%，前值 8.5%，全年净投放现金 6510 亿元。12 月社会融资规模增量为 2.37 万亿元，预期 2.43 万亿元，前值 2.61 万亿元；全年社会融资规模增量累计为 31.35 万亿元，比上年少 3.44 万亿元，比 2019 年多 5.68 万亿元；2021 年末社会融资规模存量为 314.13 万亿元，同比增长 10.3%。

美国 2021 年 12 月 CPI 同比升 7.0%，刷新 1982 年 6 月以来新高，预期升 7.0%，前值升 6.8%；环比升 0.5%，预期升 0.4%，前值升 0.8%。核心 CPI 同比升 5.5%，预期升 5.4%，前值升 4.9%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 0.5%。

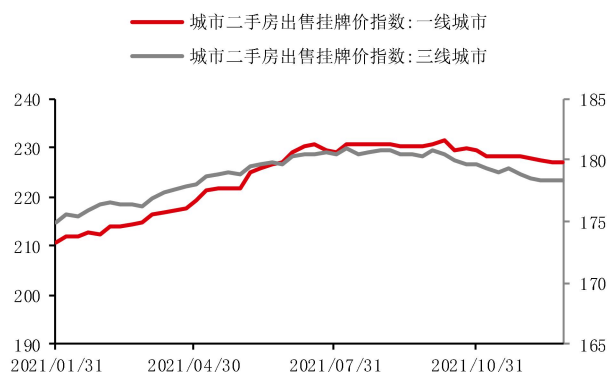
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



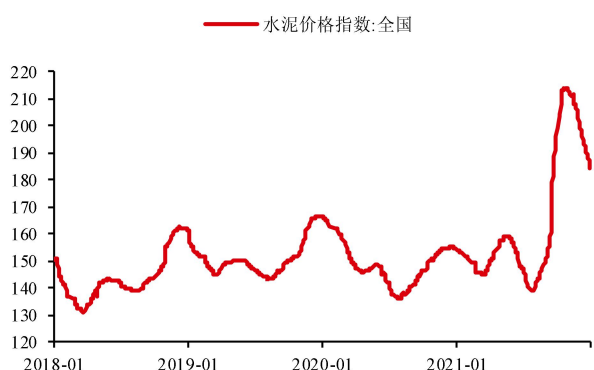
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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 城地产成交面积 4 周移动平均增速单位: %



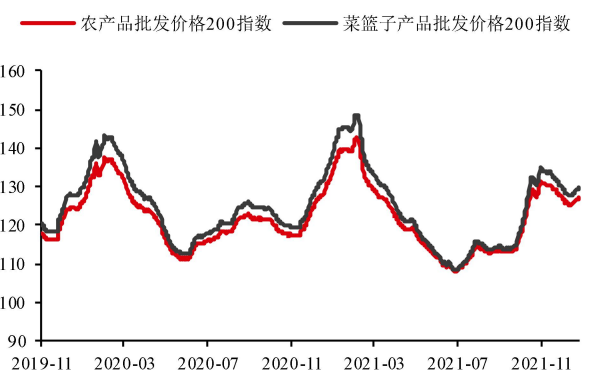
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

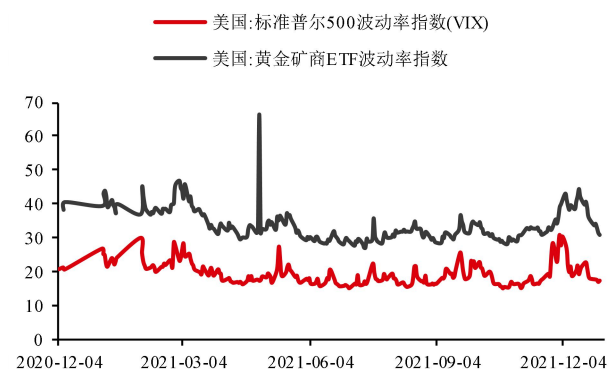
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

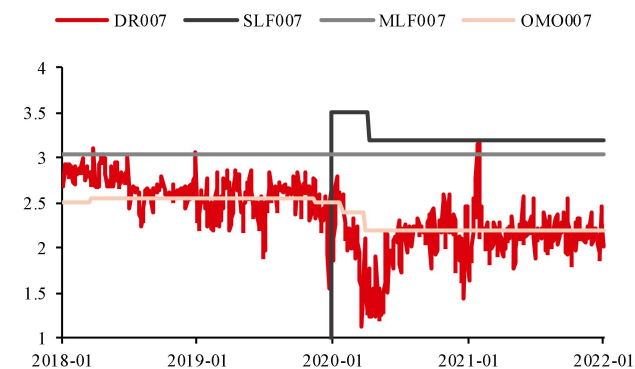
图 7: 波动率指数 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

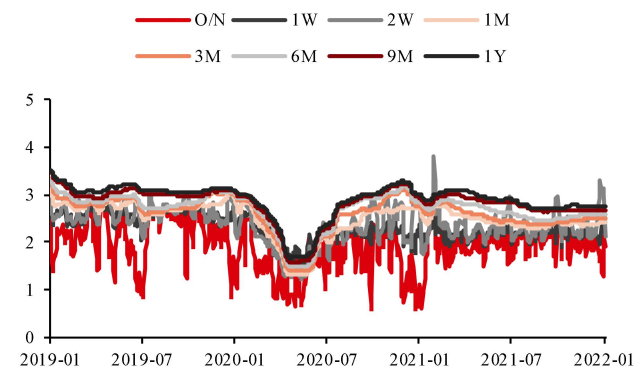
利率市场

图 8: 利率走廊 单位: %



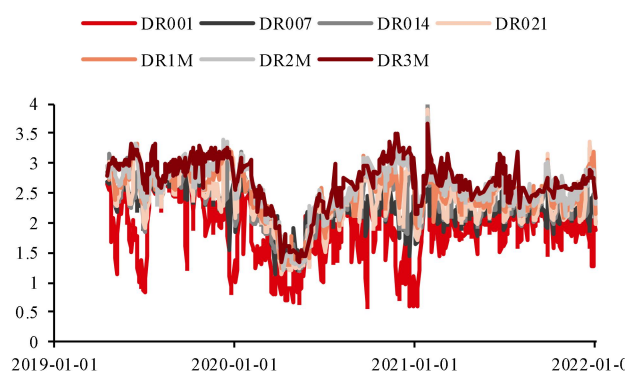
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 单位: %



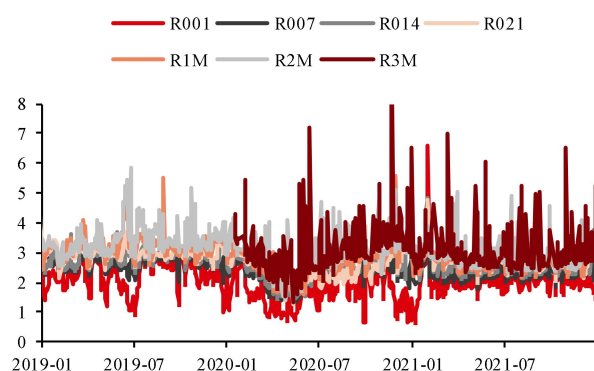
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 单位: %



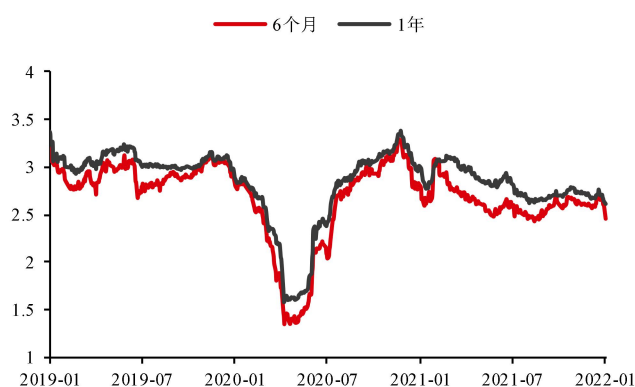
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 单位: %



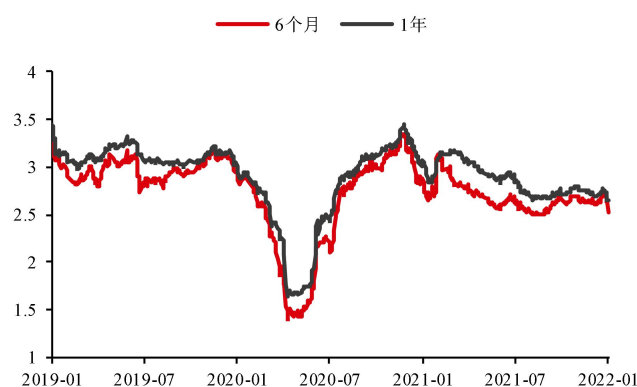
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 单位: %



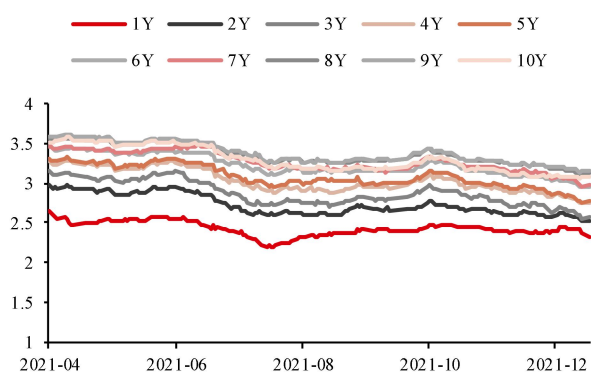
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 单位: %



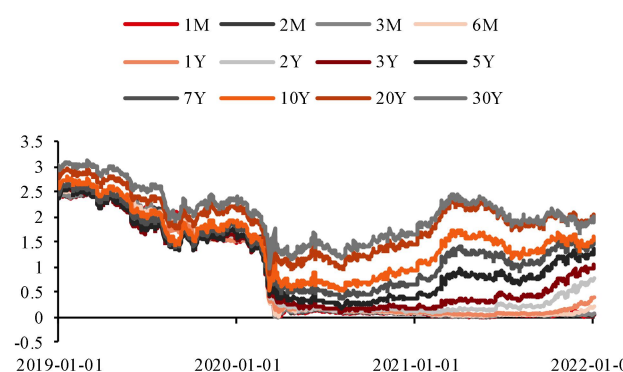
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

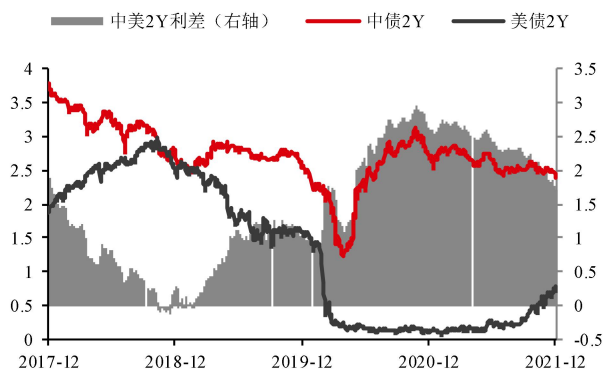
图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 2 年期国债利差

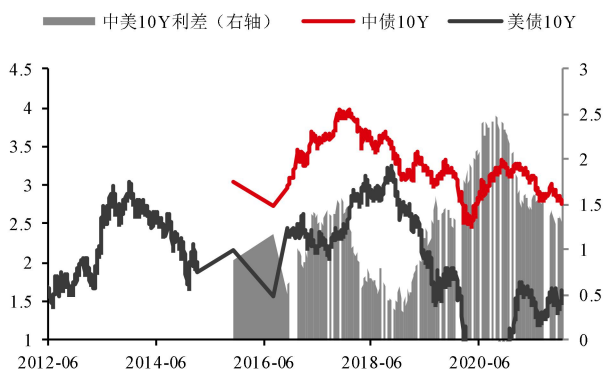
单位: %



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

商品市场

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35998

