

继续关注国内经济预期的变化

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

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

联系人

汪雅航

☎ 0755-23887993

✉ wangyahan@htfc.com

从业资格号: F3099648

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、农产品、内需型工业品(黑色建材、化工等)谨慎偏多; 有色金属、原油链条商品中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

继续关注国内经济预期变化。11月25日, 央行宣布从12月5日起全面降准0.25个百分点, 回溯2018年至今的10个降准样本, 央行降准在公告后的一周内对股指、Wind化工、焦煤钢矿、有色板块提振明显; 更长周期来看, 公告降准后的一个月和三个月中, 股指、Wind焦煤钢矿的平均涨跌幅还出现进一步抬升, 受益周期相对更长。此外, 近期国内稳增长信号频传, 继防疫“二十条优化措施”和金融支持房地产16条利好之后, 六大国有银行相应支持总额超万亿的地产融资、证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施等, 近期国内经济预期得到明显支撑, 目前呈现预期改善而经济事实有待传导的格局, 对于A股我们保持乐观, 内需型工业品的反弹之路则预计将相对曲折。

我们认为本轮美联储加息放缓的信号逐渐明朗。尽管近期多位美联储官员接连释放鹰派信号, 但我们认为短期来看美联储加息步伐转缓仍是大概率事件。一是11月美联储议息会议出现前鸽后鹰的矛盾状态, 这种矛盾的状态是当下美联储进退维谷的体现, 持续增长的经济下行风险令美联储不得不放缓加息进程; 二是经济数据有所支撑, 10月失业率再度反弹至3.7%, 同时10月CPI进一步下跌至7.7%, 经济下行压力加大叠加通胀进一步回落, 美联储紧缩压力缓和。综合来看, 我们认为在加息步伐转缓的背景下, 美元指数有望见顶, 美债利率短期回落, 继续看好A股和贵金属的配置机会。从衍生品定价来看, 市场预期美联储12月、2月、3月将分别加息50、25、25bp, 后续还有新一轮从50bp放缓至25bp的空间。从加息落地后风险资产全面反弹的表现来看, 也呈现宏观情绪回暖的迹象。

综合来讲, 美联储加息靴子落地短期从宏观情绪上对风险资产均构成支撑, A股的估值和绝对价格都已经处于相对低位, 具备长期持有的价格, 而内需型工业品(黑色建材、化工等)基于降准的预期以及防控方案完善的利好, 短期调整为谨慎偏多, 同时也需要警惕国内再度炒作疫情影响的风险。商品分板块来看, 海外目前呈现供需双弱格局; 欧盟对俄罗斯的原油禁运也将于12月5日生效, 全球原油供给格局仍然偏紧, 给予原油价格一定支撑, 而近期原油价格的持续调整主要还是来自于美国政府的持续

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

抛储以及俄罗斯原油出口仍处于高位的影响；有色板块目前处于多空交织局面，全球偏低的持仓对价格有一定的支撑，而海外经济的疲软对需求预期带来拖累，需要警惕全球有色库存回升的风险；农产品的看涨逻辑最为顺畅，随着北半球进入冬季，干旱问题继续发酵，继续助推减产预期，长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑也对价格提供支撑；贵金属基于我们对于美元指数和美债利率短期见顶的判断下，推荐逢低做多。

■ 风险

地缘政治风险（上行风险）；全球冷冬（上行风险）；全球疫情反复（下行风险）；全球经济超预期下行（下行风险）；美联储超预期收紧（下行风险）。

要闻

国务院联防联控机制新闻发布会介绍，当前全国疫情总体呈较快发展态势，疫情波及面广，部分地方出现疫情规模性反弹的风险，一些地方面临抗疫三年来最复杂、最严峻的形势。现有疫苗对降低奥密克戎重症和死亡仍有较好效果。国家卫健委印发加强老年人新冠病毒疫苗接种工作方案指出，加快提升 80 岁以上人群接种率，继续提高 60-79 岁人群接种率；所有已获批开展加强免疫接种的疫苗及组合均可用于第一剂次加强免疫；时间间隔方面，根据国内外真实世界研究和临床试验数据，结合我国老年人人群疫苗接种实际，第一剂次加强免疫与全程接种时间间隔调整为 3 个月以上。

日本众议院通过 2022 财年第二次补充预算案，将提交至日本参议院进行审议。据此前公布的内容，2022 财年第二次补充预算案一般会计总额约为 28.9 万亿日元，相关款项将用于应对物价高涨等情况。

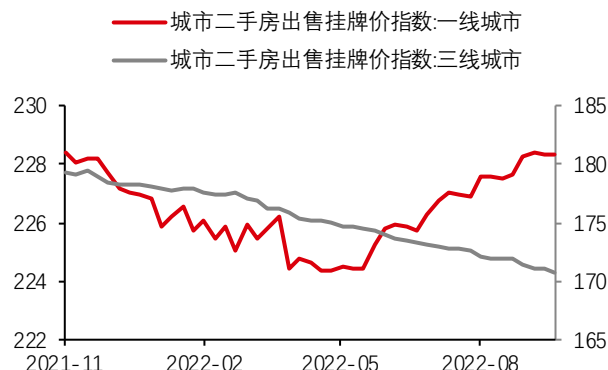
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



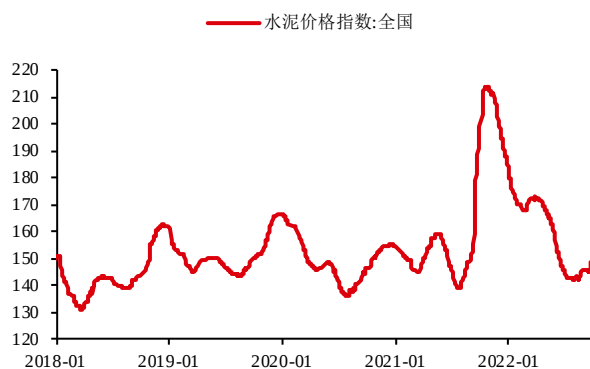
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



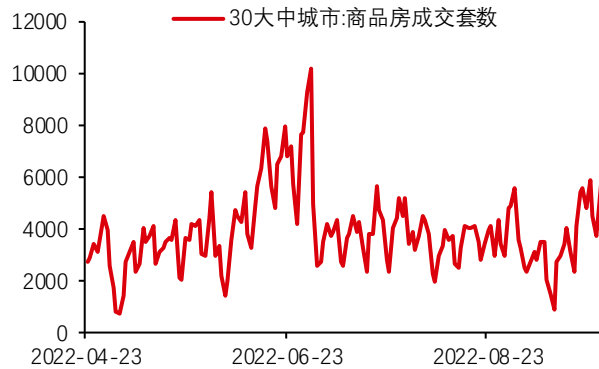
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



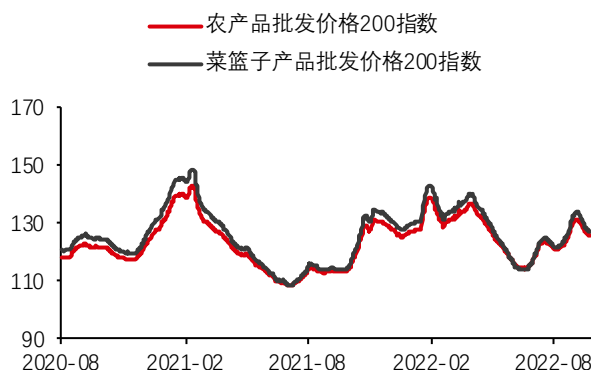
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

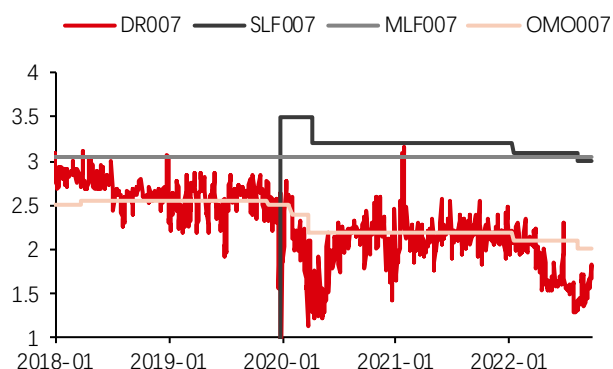
图7： 波动率指数 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

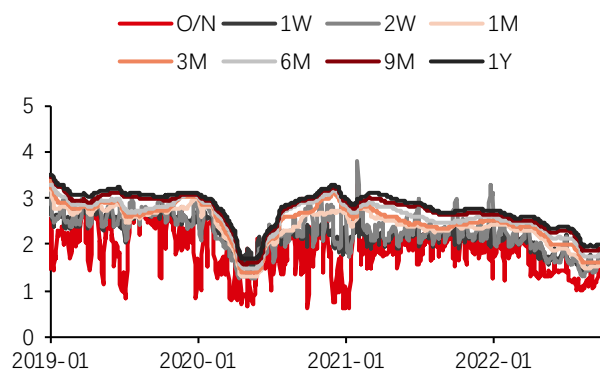
利率市场

图8： 利率走廊 | 单位：%



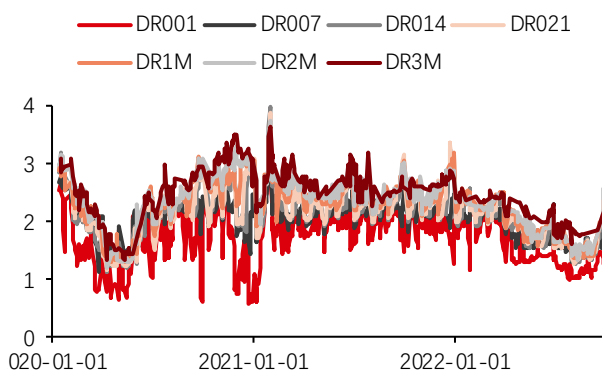
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位：%



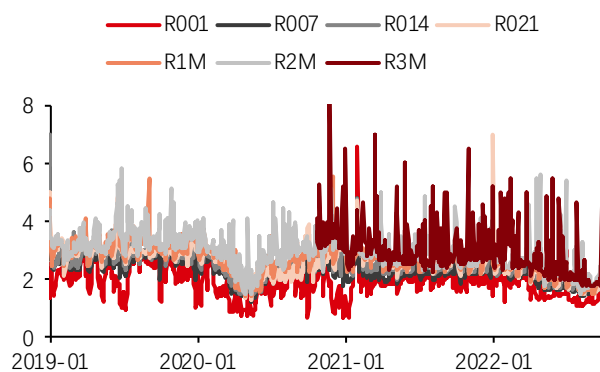
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： DR 利率 | 单位：%



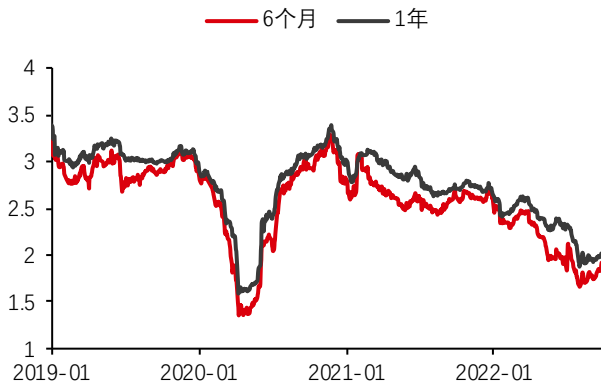
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： R 利率 | 单位：%



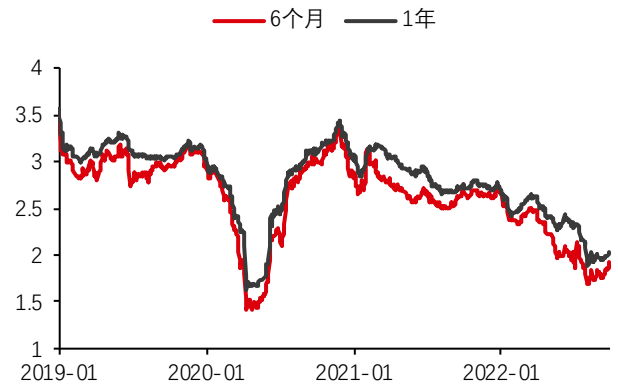
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



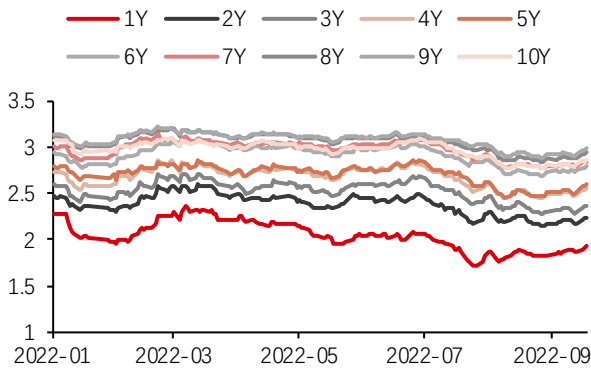
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



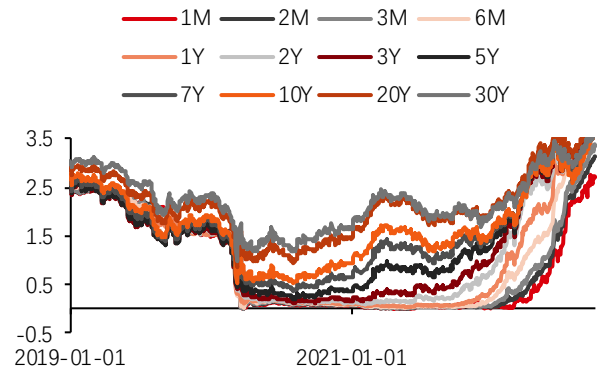
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

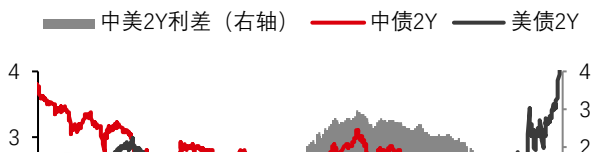
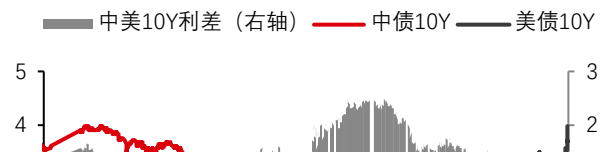


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_49497

