

市场震荡 关注国内经济预期变化

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

关注国内经济预期的变化。11 月 25 日, 央行宣布全面降准 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 股以及内需型工业品我们保持乐观。

如何理解 11 月非农数据。美国 11 月非农就业人口新增 26.3 万人, 远超预期的 20 万人, 失业率维持在 3.7%, 并且 11 月平均时薪环比增 0.6%, 同比增 5.1%, 均超市场预期, 其中环比增速创 1 月以来最快。数据公布后美股先跌后涨, 美债利率、美元指数先涨后跌。从逻辑上看, 时薪环比超预期增长加剧了“工资-通胀”的螺旋风险, 美联储紧缩预期上升, 风险资产逻辑上面临压力。我们认为非农数据后市场反转核心在于加息转缓的逻辑不变: 11 月 30 日美联储主席鲍威尔概述了两种应对当下通胀的策略, 一种方法是迅速将利率提高到远高于 4.5% 至 5% 的水平, 另一种是“放慢脚步, 慢慢摸索到我们认为合适的水平”和“在高水平上保持更长时间, 不要过早放松政策”, 鲍威尔明确表示目前美联储更倾向于后者。那么也就意味着短期加息转缓, 利好风险资产的配置逻辑仍能延续。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。远端来看, 加息的时长和最终高度仍待绝对价格和经济预期的进一步博弈。

综合来讲, 美联储加息转缓和国内稳增长频出对 A 股和内需型工业品(黑色建材、化工等) 的利好有望延续。商品分板块来看, 海外短期需要关注多重制裁下, 俄罗斯的原油出口是否会有所降低; 本周欧盟对俄罗斯的石油禁运将正式生效, 此外欧盟还达成了 60 美元/桶的俄罗斯石油价格上限, 多重制裁下需要关注俄罗斯原油出口走低对全球油价的抬升风险; 有色板块目前处于多空交织局面, 一方面是海外经济的疲软对

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

需求预期带来拖累，另一方面则可以关注气温下降后，欧盟的天然气价格和库容情况，关注是否会触发新一轮的能源问题；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

日本央行行长黑田东彦称，现在讨论政策框架还为时过早。日本央行将继续实施量化宽松（QQE），以确保企业能够顺利地提高薪资。实现央行的目标还需要时间；当物价接近目标水平时，日本央行将沟通退出宽松政策；宽松政策的利大于弊。现在谈论退出 ETF 还为时过早。

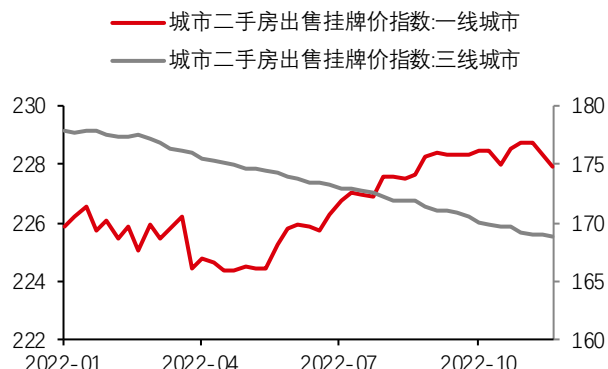
宏观经济

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: %



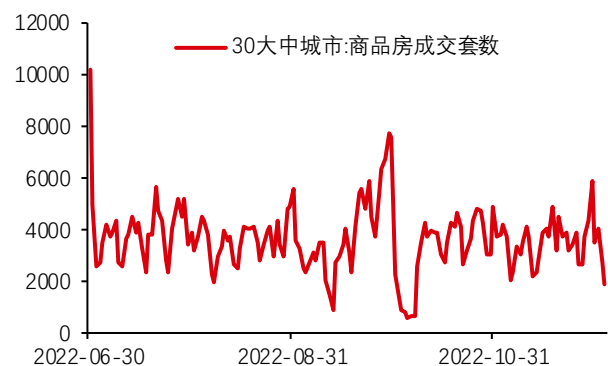
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



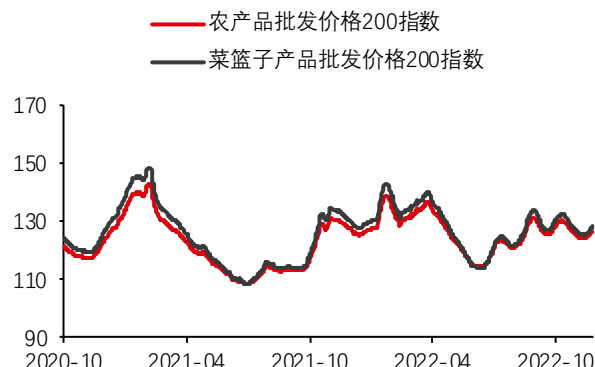
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

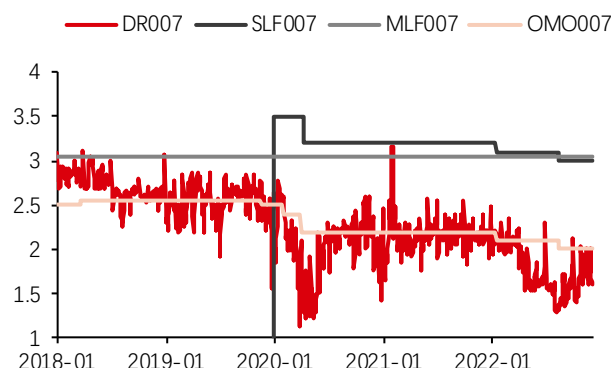
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

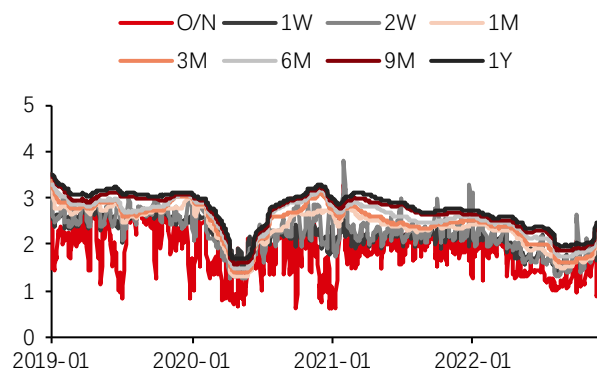
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



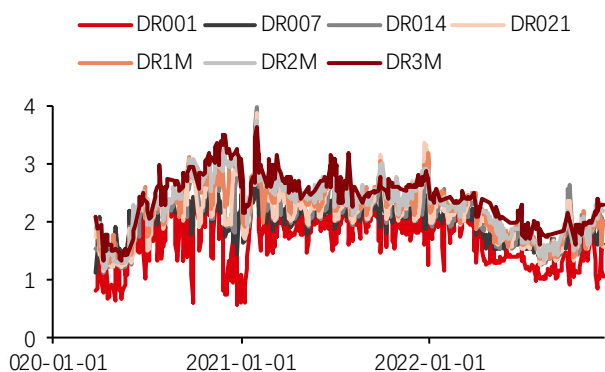
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



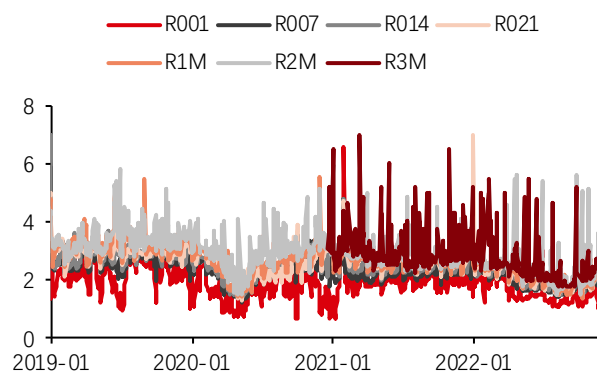
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



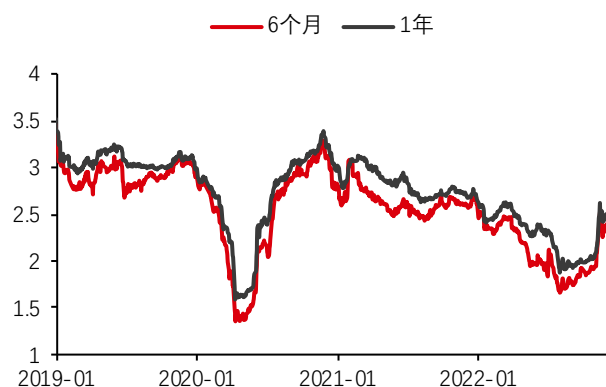
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



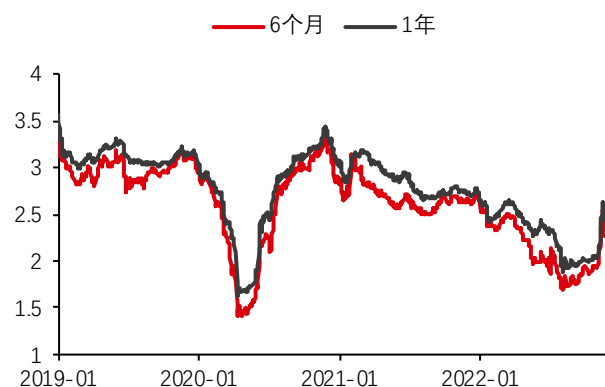
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



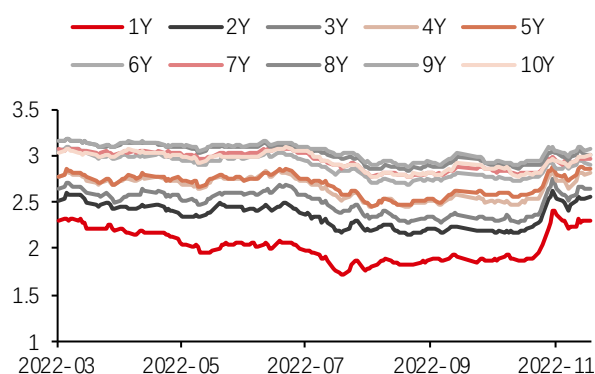
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



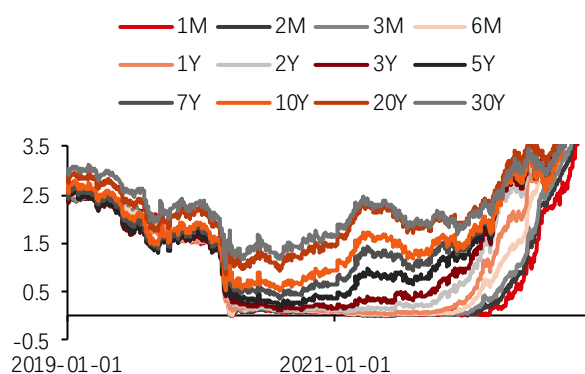
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

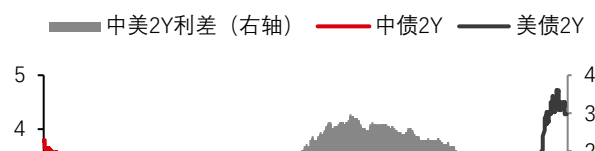
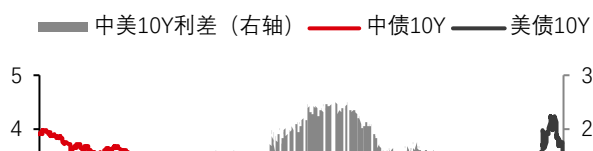


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_49808

