

内外分化短期加剧

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

12 月 15 日美联储如期加息 50bp, 欧洲央行随后跟进加息 50bp。从加息落地后的资产价格表现来看, 市场偏鹰派解读, 主要原因在于本轮加息终点或高于预期, 以及对远端经济衰退风险的担忧。本次加息落地另一个重要信号——10Y 美债利率维持稳定, 10Y-2Y 美债利差进一步倒挂的风险加大, 意味着如果本轮加息顶点预期进一步上升, 则需要警惕海外市场衰退主线发酵的风险。综合而言, 无论是上述哪种逻辑, 目前看美债(长端美债利率回落)和贵金属持续看多的确定性相对较高。

国内经济预期持续改善。国内 11 月月频经济数据仍在进一步探底, 而外需疲软和疫情短期扰动是造成 11 月经济偏弱的主因。但国内完善疫情防控的背景下, 我们预计疫情对经济扰动有望逐步减弱, 并且高频数据也给出乐观信号, 国内代表消费的航班、拥堵时长、汽车销售、电影票房等高频数据均出现企稳改善, 继续支撑国内经济预期。

此外, 金融支持房地产 16 条, 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, 本轮稳增长政策和疫情防控完善超出市场预期, 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。

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; 上周欧盟对俄罗斯的石油禁运正式生效, 重点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, 欧盟的天然气库存重新走低, 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

11 月经济数据继续探底，但不必过度悲观。一、11 月经济面临外需疲软、国内疫情扰动和信心不足等多重考验，GDP 支出法下的主要分项增速均表现偏弱，其中内需主导的投资、消费具有较强韧性，尤其是投资分项下的基建继续发力稳增长，而外需主导的出口则明显承压；二、未来外需是主要拖累项，出口的下行拖累风险仍存，高频的集装箱吞吐量数据仍维持低位，代表全球景气的制造业 PMI、服务业 PMI 以及代表全球贸易的韩国出口数据均持续承压；三、月频的前瞻数据同样偏弱。2022 年 11 月中采制造业 PMI 录 48，前值为 49.2；11 月非制造业 PMI 同样回落；对经济前瞻性较好的金融机构各项贷款余额和社融存量同比增速分别录得 11%和 10%，分别较上月下降 0.1 和 0.3 个百分点，新增人民币贷款中，居民部门信贷仍偏弱；四、疫情对就业带来扰动，11 月 25-59 岁成年人失业率抬升至 5%，前值为 4.7%，16-24 岁城镇青年人失业率为 17.1%，比上月下降 0.8 个百分点。

欧洲央行(European Central Bank)在周四的会议上选择小幅加息，将基准利率从 1.5%上调至 2%。它还表示，从 2023 年 3 月初开始，到 2023 年第二季度末，它将开始平均每月减少 150 亿欧元的资产负债表。欧央行表示，将在 2 月份公布有关缩减资产购买计划投资组合的更多细节，并将定期重新评估缩减的速度，以确保其与货币政策战略一致。

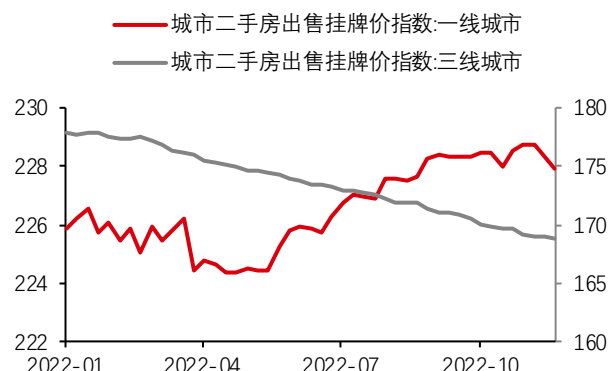
宏观经济

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: %



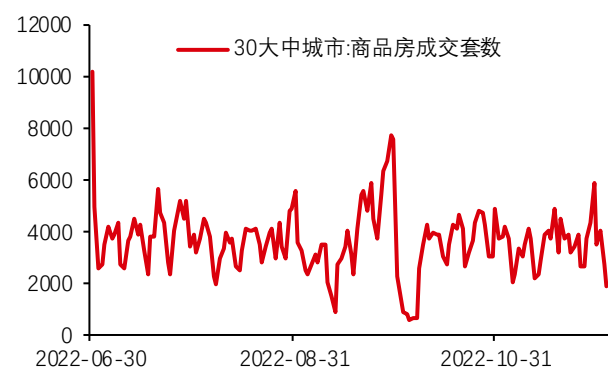
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



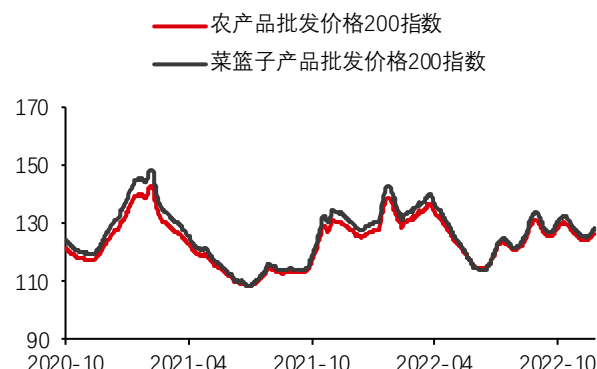
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

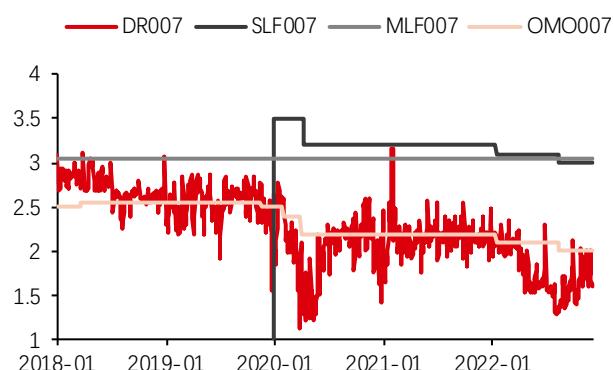
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

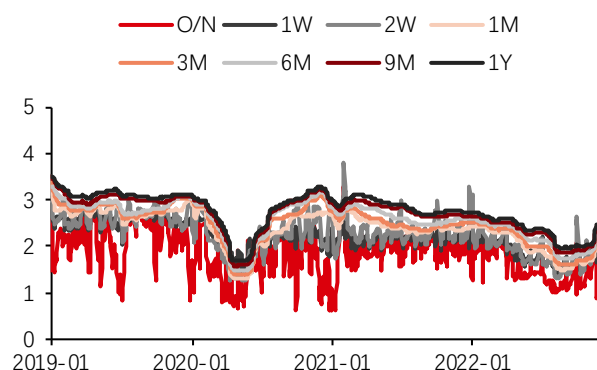
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



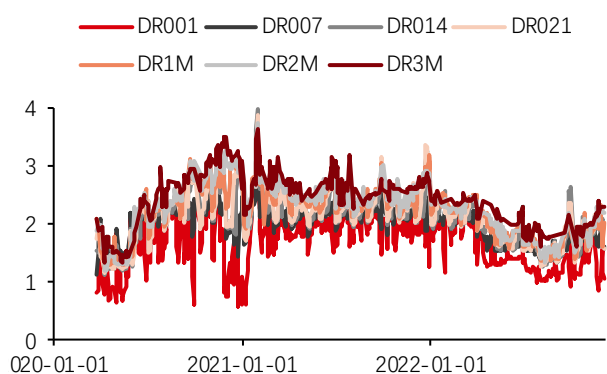
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



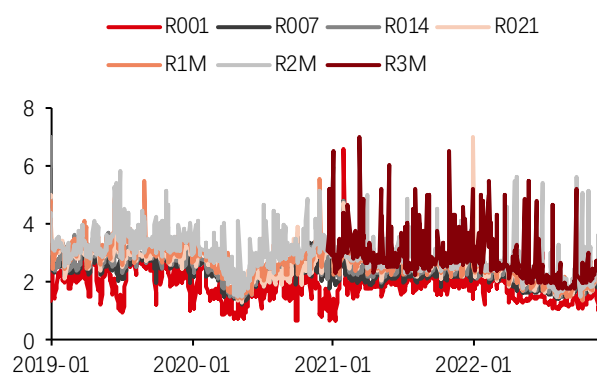
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



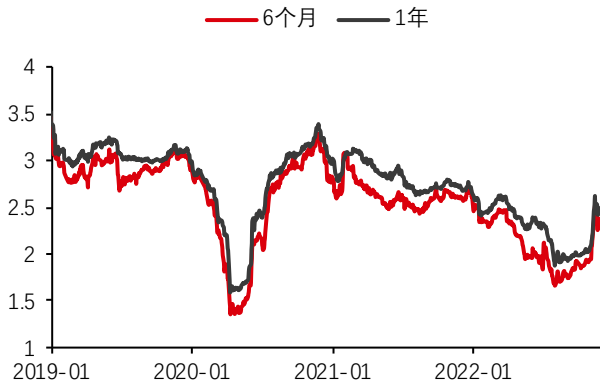
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



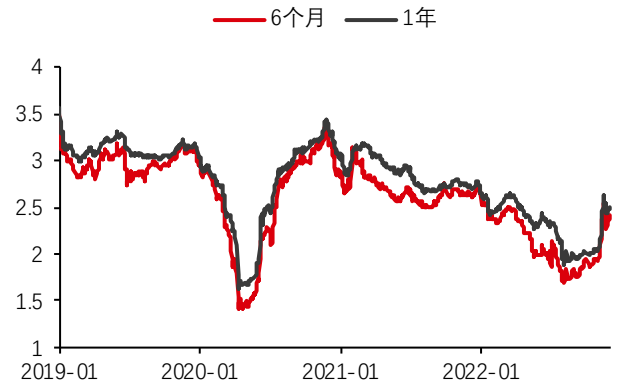
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



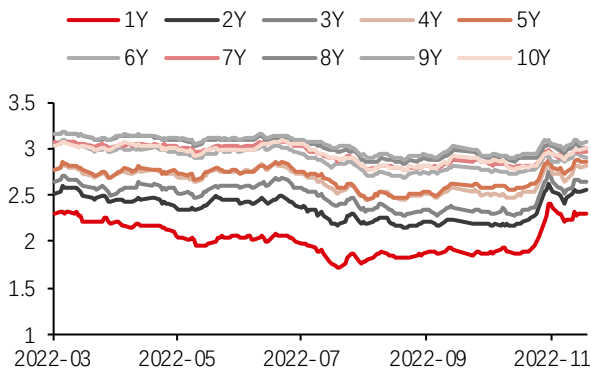
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



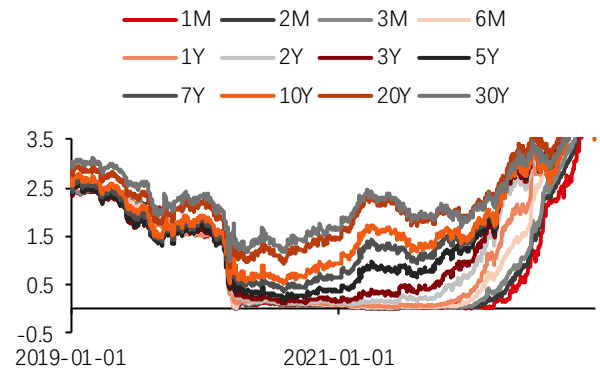
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

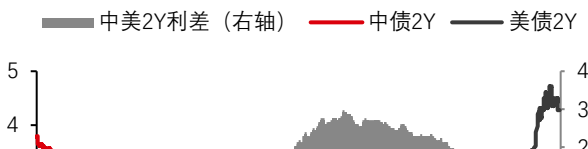
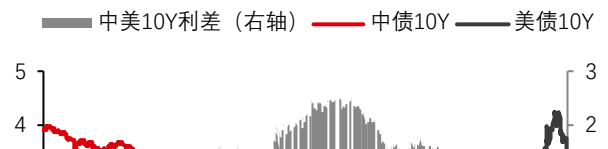


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_50261

