



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

✉ wangyahang@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、内需型工业品（黑色建材、化工等）、农产品谨慎偏多；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

关注国内经济预期变化。受国务院调整新冠实施“乙类乙管”政策的利好，市场情绪再度回暖，我们长期对人民币资产保持乐观，短期国内高频经济数将是关注重点。12月16日中央经济工作会议继续释放稳增长信号，会议指出明年的经济工作要从“从改善社会心理预期、提振发展信心入手”，整体而言，稳增长、扩大内需等信号明显更为积极，会议强调“要把恢复和扩大消费摆在优先位置”，明确提出“要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资”。目前正处于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，目前国内最大的风险在于经济预期的反复。

关注美国冬季风暴影响的持续性。上周美国冬季风暴 Elliot 到来叠加严寒使美国东南部和中西部出现电力紧张，短期推升了原油和天然气价格，需要关注该事件的持续性。海外的衰退风险仍不容忽视，12月15日美联储、欧央行先后加息 50bp，加息落地后 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。

综合来讲，基于对国内经济的乐观判断，A股和内需型工业品（黑色建材、化工等）继续保持乐观。商品分板块来看，原油链条商品需要关注冬季风暴造成的电力紧张局面的延续性，目前判断该事件影响偏短期；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，欧盟的天然气库容重新走低，关注是否会触发新一轮的能源问题；农产品中的生猪供需两端预计未来一季度均面临一定压力，进而短期拖累饲料板块，其他板块短期需求同样也受到高频经济数据调整的影响，但长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑仍未发生改变；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，以及更进一步推演，海外经济衰退风险和全球金融尾部风险上行的背景下，继续推荐逢低做多。

■ 风险

地缘政治风险（上行风险）；全球寒冬（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）。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

要闻

1-11月中国规模以上工业企业利润总额77179.6亿元，同比下降3.6%，1-10月为下降3%。在41个工业大类行业中，20个行业利润总额同比增长，21个行业下降。主要行业利润方面，石油和天然气开采业利润总额同比增长1.13倍，电力、热力生产和供应业增长47.2%，煤炭开采和洗选业增长47.0%，电气机械和器材制造业增长29.7%，汽车制造业增长0.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降74.9%，黑色金属冶炼和压延加工业下降94.5%。国家统计局指出，11月份，受疫情反弹和需求不足等因素影响，工业生产有所放缓，企业经营压力加大，但利润结构持续改善。总体看，国内疫情反弹短期制约工业企业利润恢复，“三重压力”对工业经济影响仍然较大。

国务院应对新型冠状病毒感染疫情联防联控机制综合组印发《新型冠状病毒感染“乙类乙管”疫情监测方案》《新型冠状病毒感染“乙类乙管”检测方案》《重点人群、重点机构、重点场所新型冠状病毒感染“乙类乙管”防控指引》《新型冠状病毒感染“乙类乙管”个人防护指南》《新型冠状病毒感染“乙类乙管”防控培训方案》。社区居民根据需要“愿检尽检”，不再开展全员核酸筛查。对不同群体分类采取抗原和核酸检测策略，及时发现重症高风险人群中的感染者。疫情流行期间，核酸检测应以“单采单检”为主。国家卫健委：在经历重症救治高峰的省份重症床位资源已接近临界值，需要进一步扩充重症床位的资源，或者是加快重症床位的周转；总体来看，目前国家床位资源和设备资源能够满足重症患者的需求，将根据需求及时统筹调配全国的重症资源，加强重症患者的医疗救治。

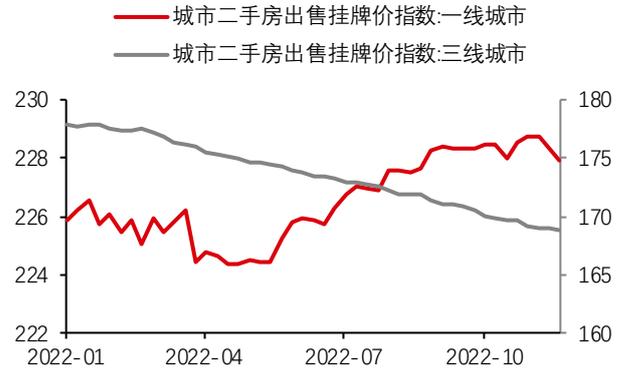
宏观经济

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



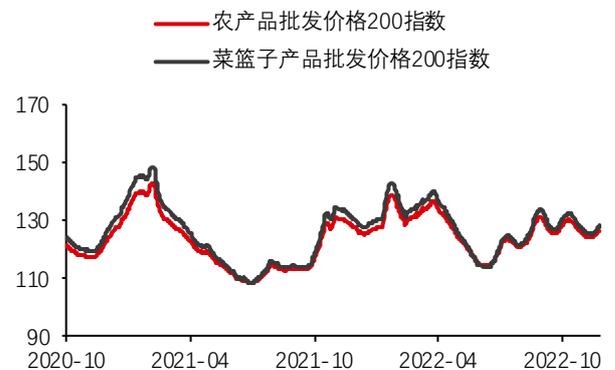
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

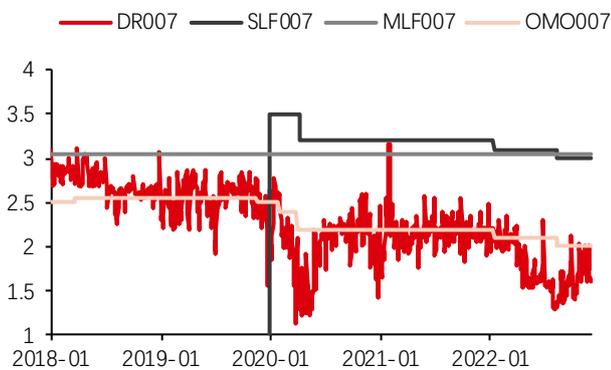
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

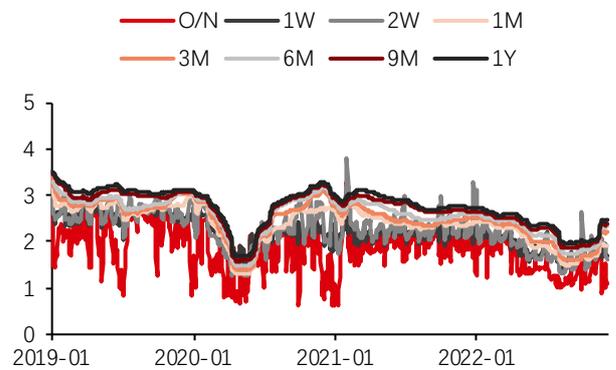
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



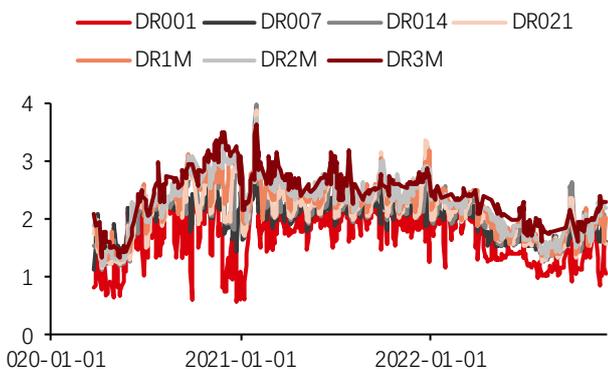
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



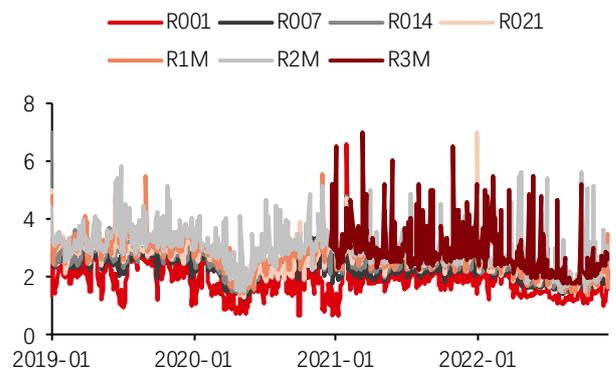
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



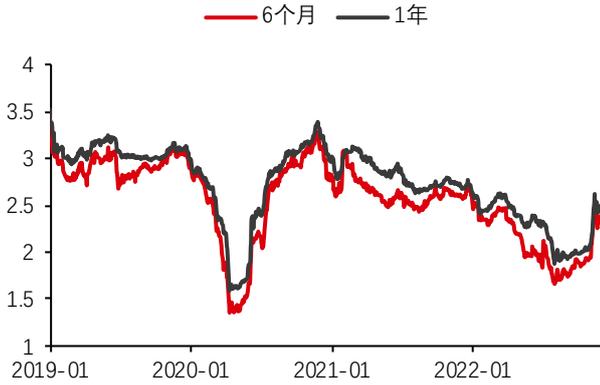
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



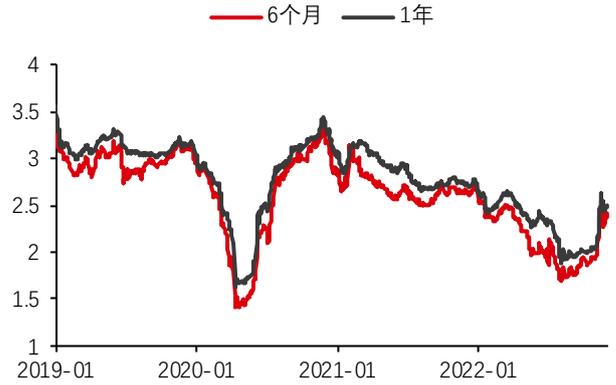
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



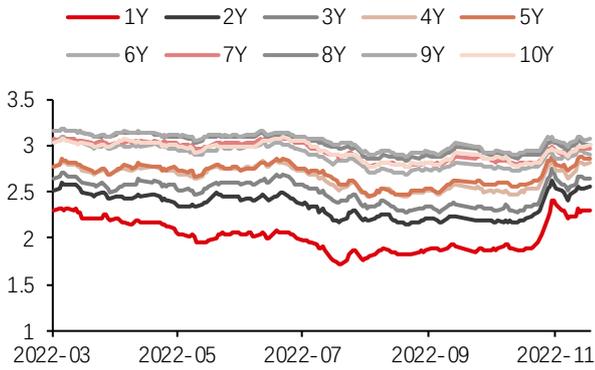
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



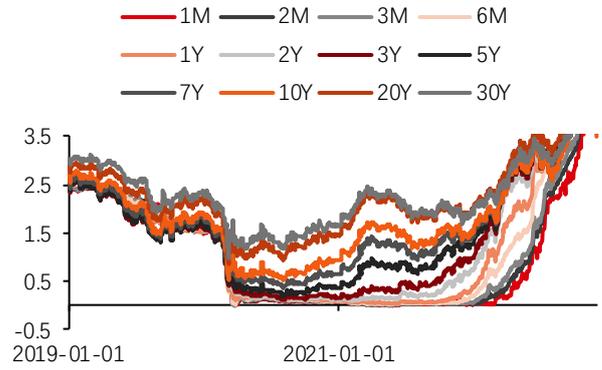
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

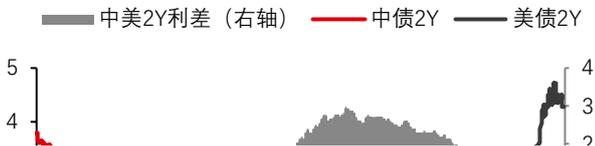
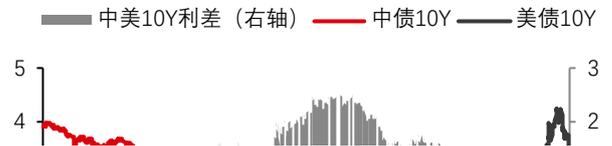


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_50647



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn