



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

期货投资热点追踪

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2022年11月28日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

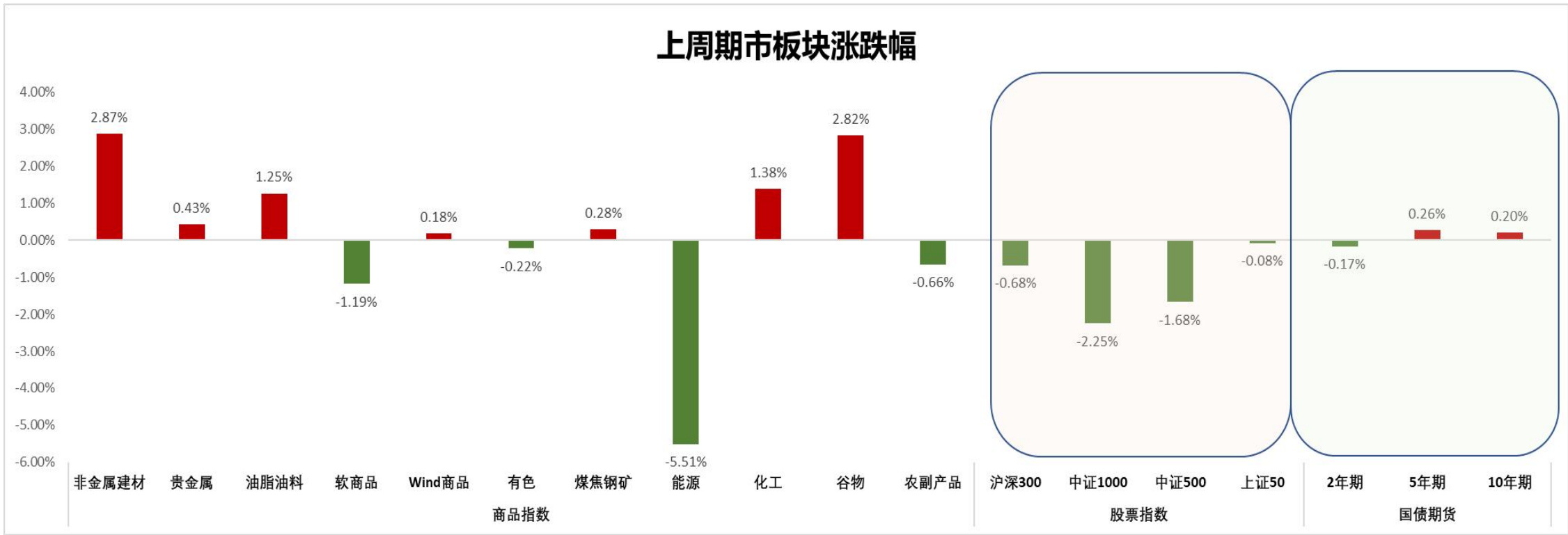
近一周，期货市场的关注点在国内，焦点在疫情和地产问题。弱现实强预期的特征愈加明显，现实中，疫情的恶化与防疫的优化令冲击和矛盾剧烈碰撞，在多个省市扰动着正常的经济生活，影响生产和消费，打击着投资者的信心；预期层面，政策端持续发力，央行的快速降转扭转了市场对于货币政策趋紧的预期，宏观流动性的宽松环境料将持续。本周关注即将出炉的11月PMI，市场预期依旧延续疲软。

期货市场的表现开看，重回债强股弱的态势，债市近强远弱，股市价值风格跑赢成长；大宗商品走势分化，总体小幅收涨，多数板块周内上涨，农强工弱的格局。非金属建材、谷物等板块涨幅居前，原油的下行拖累板块大幅收跌，黑色系与化工板块则受益于国内宏观预期的转暖而震荡上扬。

当前，国内货币政策重新强调宽松，伴随着降准的落地，后续进一步降息的预期再起，宽松的流动性环境料将延续，疫情的扰动仍在持续发酵，弱现实强预期的市场特征仍将继续，资本市场也将呈现出震荡与分化，等待12月中旬美联储议息会议与中央经济会议所给出的更多参考信号。

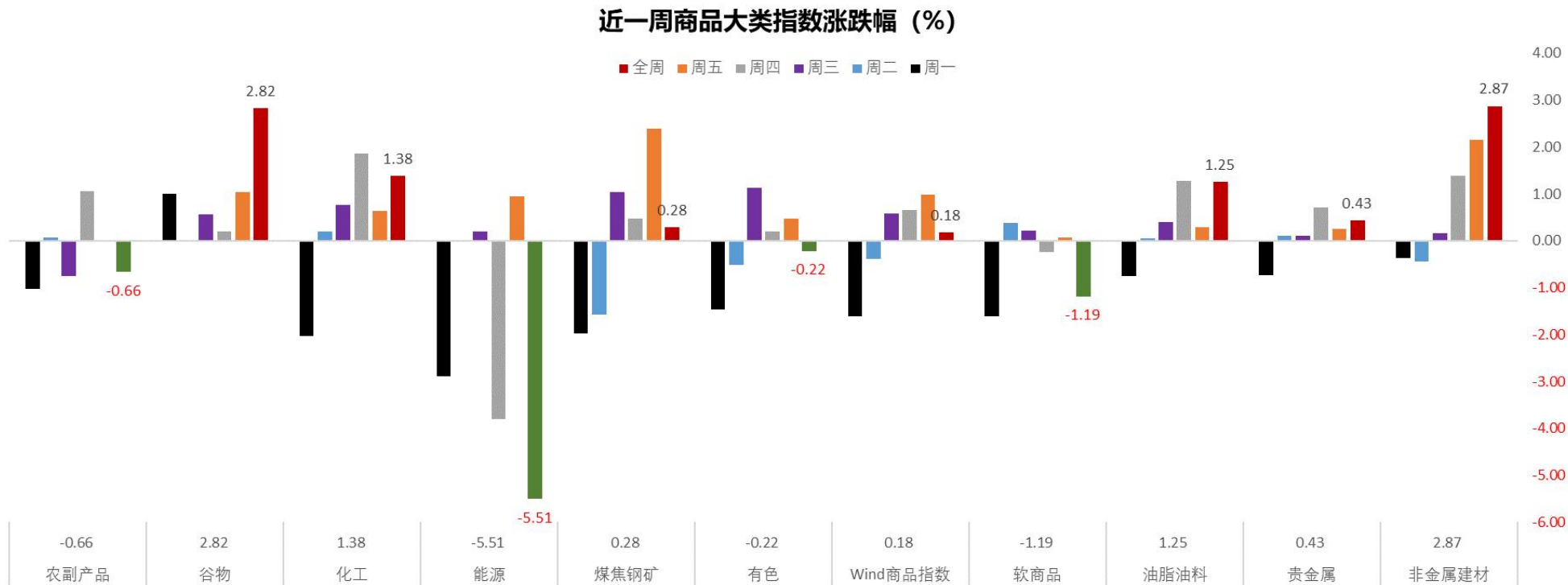
板块速递

期货市场的表现开看，重回债强股弱的态势，债市近强远弱，股市价值风格跑赢成长；大宗商品走势分化，总体小幅收涨，多数板块周内上涨，农强工弱的格局。非金属建材、谷物等板块涨幅居前，原油的下行拖累板块大幅收跌，黑色系与化工板块则受益于国内宏观预期的转暖而震荡上扬。



板块速递

期货市场的表现开看，重回债强股弱的态势，债市近强远弱，股市价值风格跑赢成长；大宗商品走势分化，总体小幅收涨，多数板块周内上涨，农强工弱的格局。非金属建材、谷物等板块涨幅居前，原油的下行拖累板块大幅收跌，黑色系与化工板块则受益于国内宏观预期的转暖而震荡上扬。



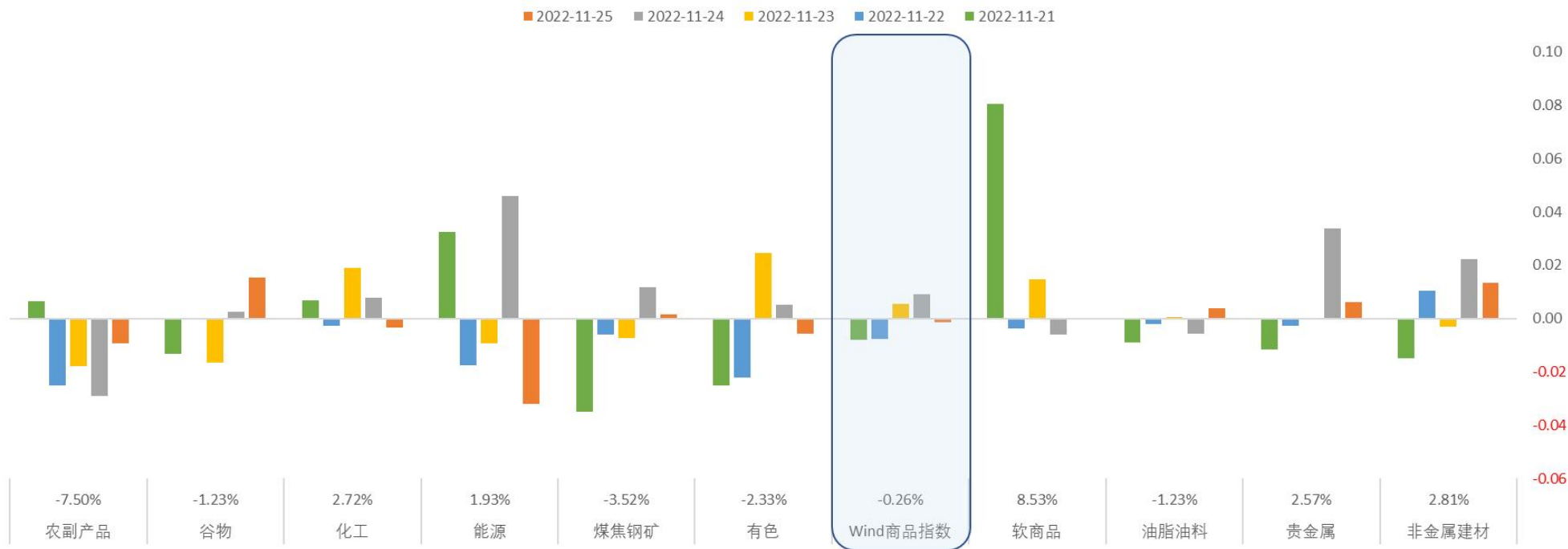
资金流向

近三个月，煤焦钢矿、化工、有色和油脂油料依旧是商品期货市场的吸金大户。

上周，商品期货市场资金小幅流出，软商品、贵金属和非金属建材等板块资金流入较为明显。

农副产品、煤焦钢矿和有色板块资金流出明显。

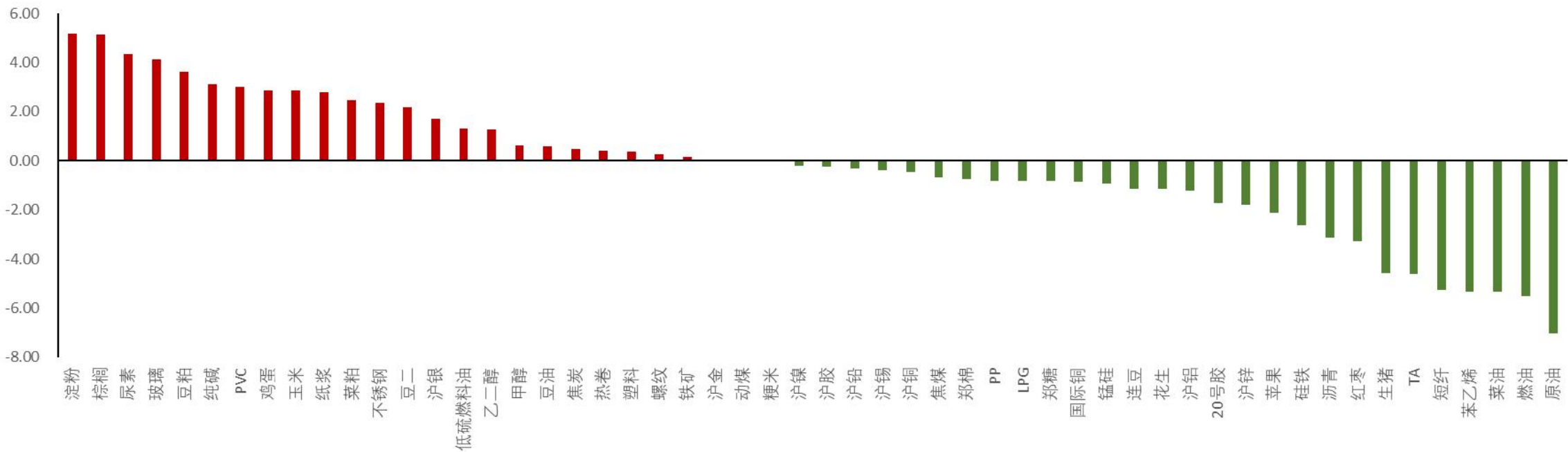
近一周商品期货板块资金变动率 (%)



品种表现

近一周，国内主要商品期货涨跌互现多数收跌，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**淀粉、棕榈和尿素**；跌幅居前的商品期货品种为**原油、燃油和菜籽油**。

上周商品期货品种涨跌幅（%）



注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

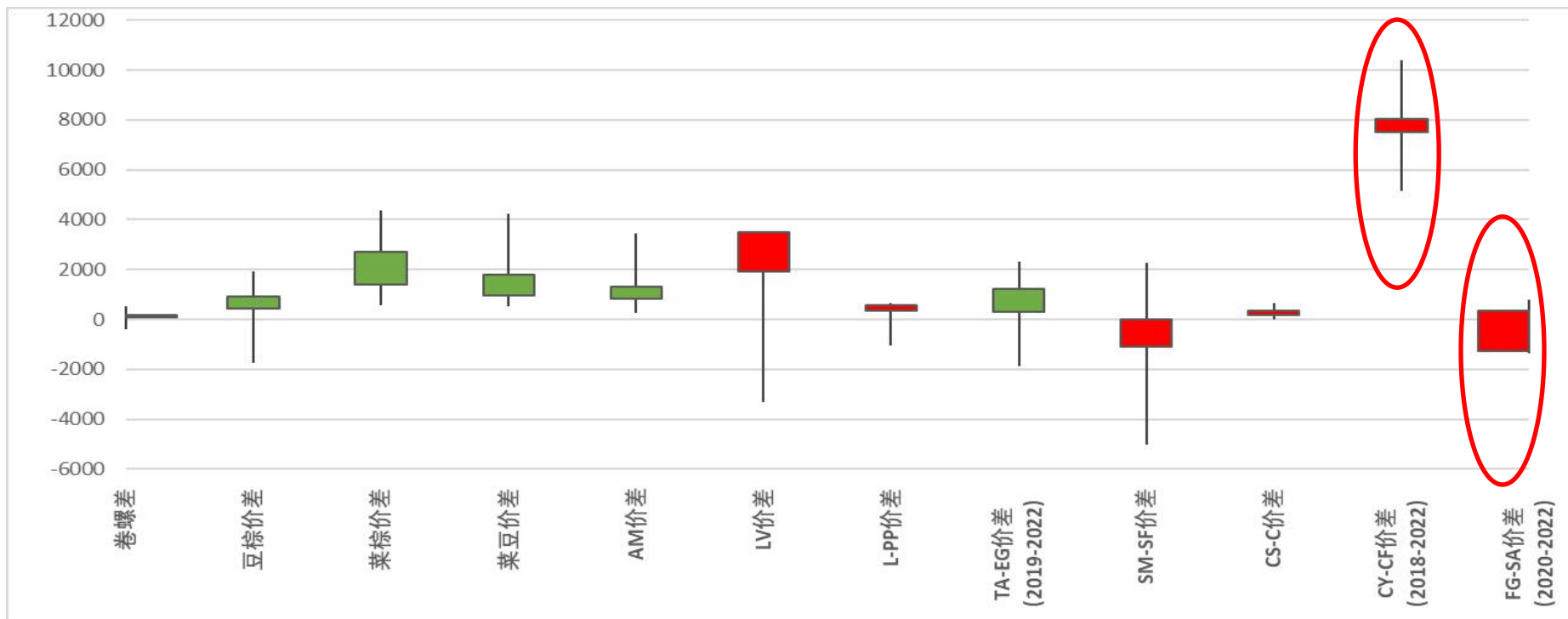
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种较多，值得关注的是**豆粕、玉米和焦炭**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种较少，**沥青、原油和苹果**。值得重点关注！



重要价差一

重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品自年中顶部区域回落后，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

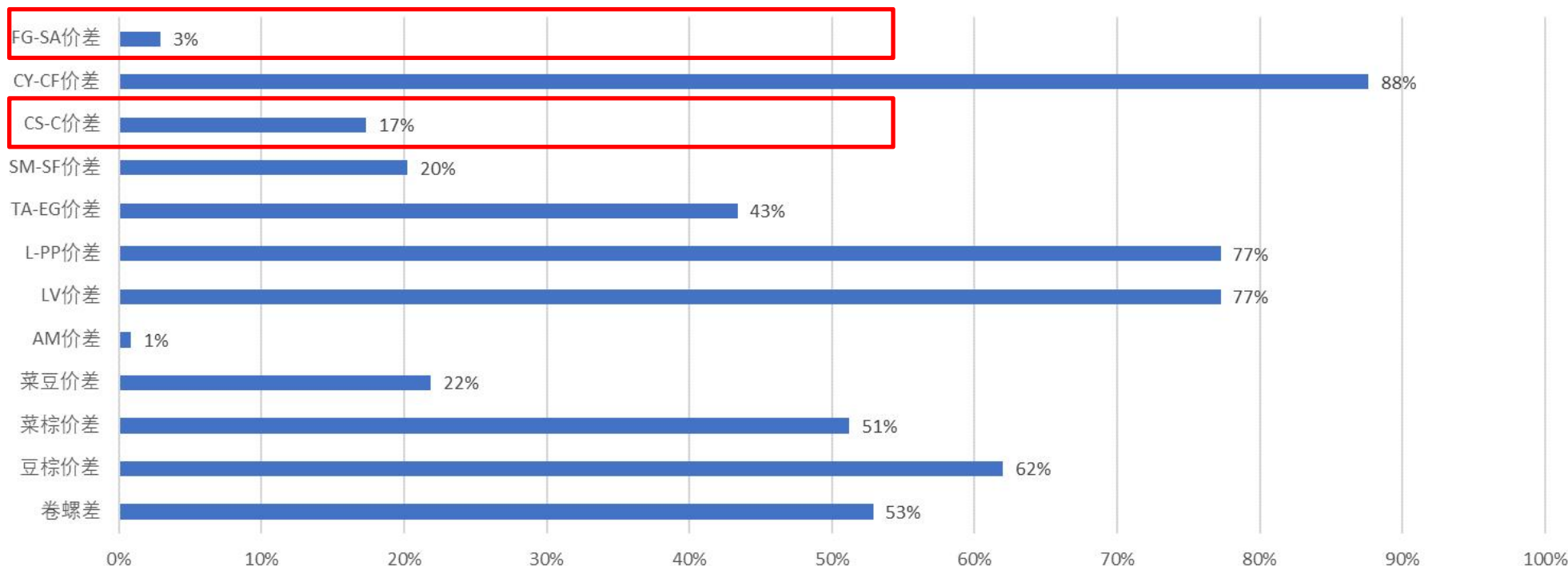
值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。



重要价差一

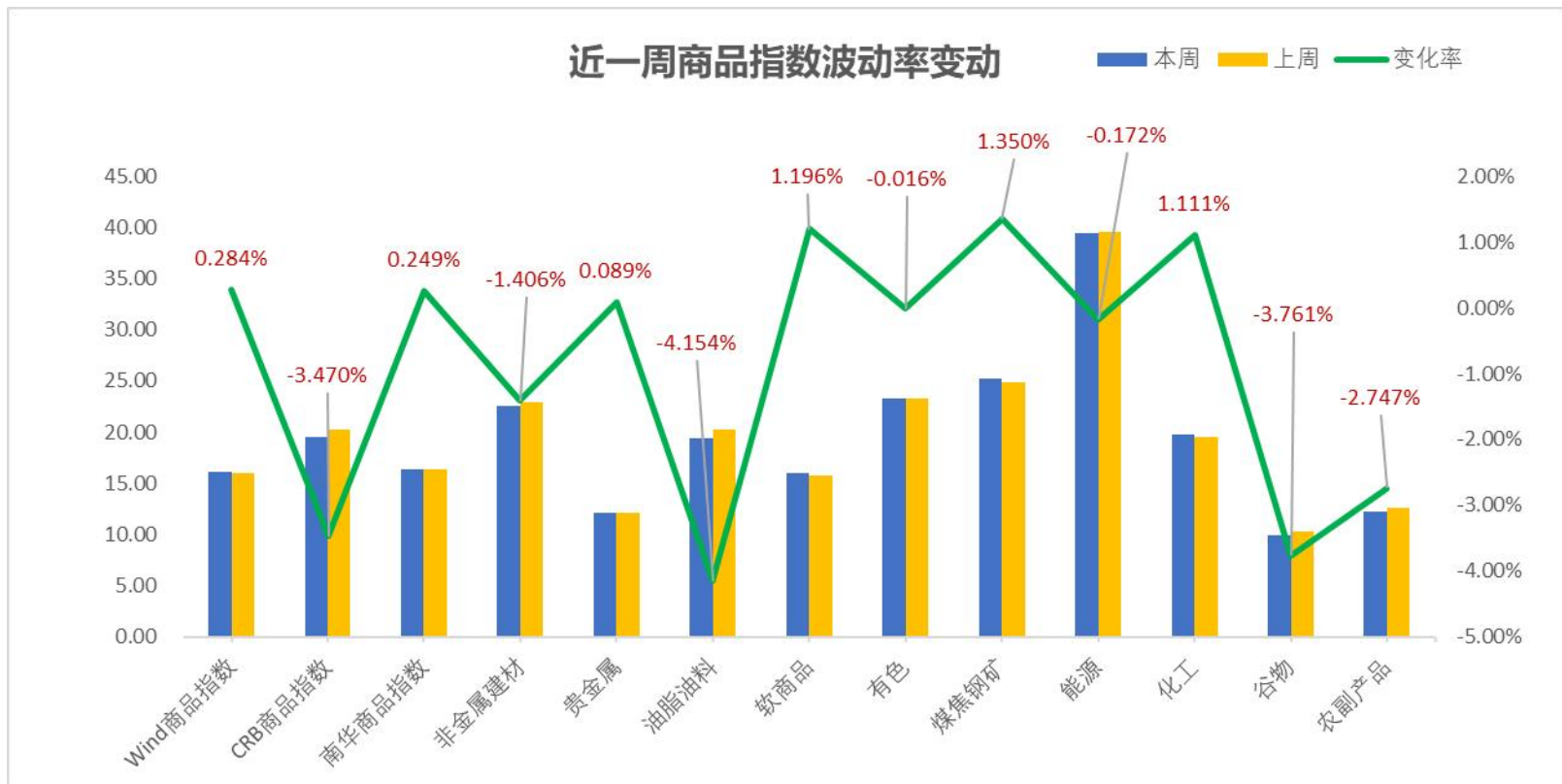
重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品处自年中顶部区域回落后，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。



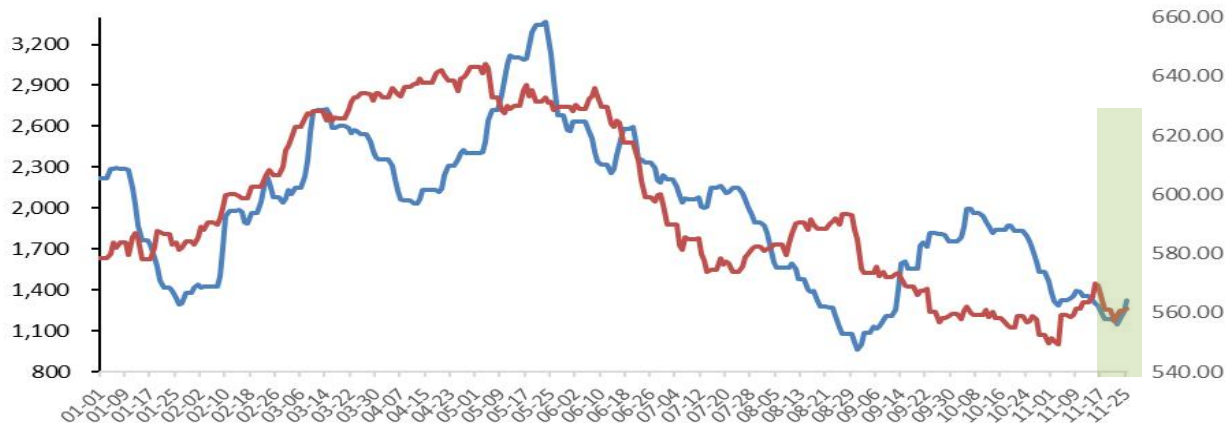
波动特征

上周，国内商品期货指数的波动率涨跌互现多数下跌，分板块来看，升波的板块有煤焦钢矿、软商品、化工和贵金属；降波幅度居前的板块是油脂油料、谷物、非金属建材和农副产品。

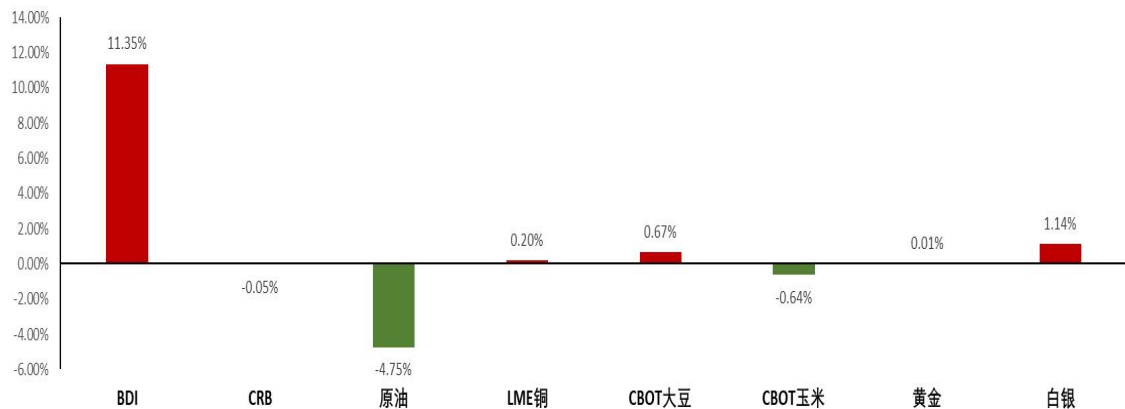


数据追踪——国际大宗商品涨跌互现，BDI探底反弹，油价继跌，金银比与金油比走势分化。

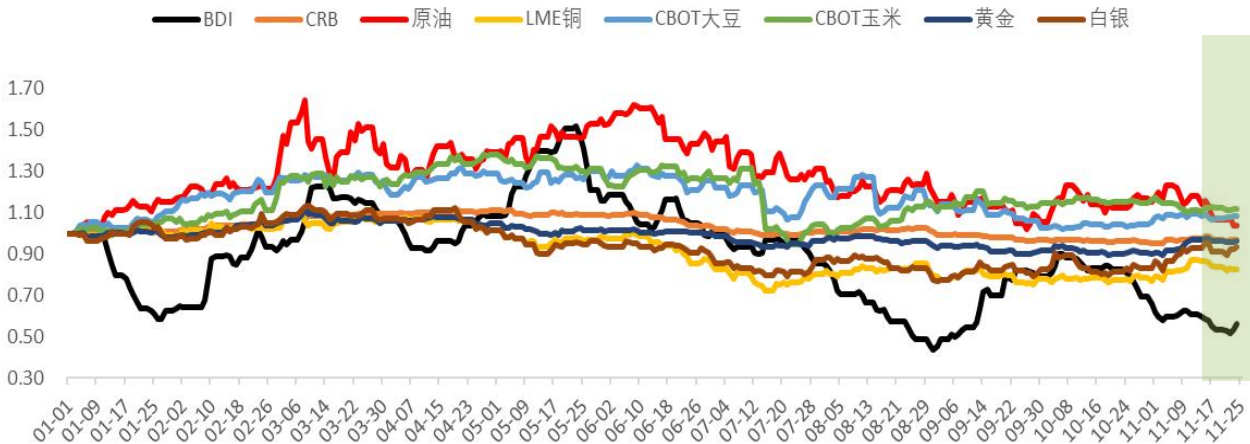
波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



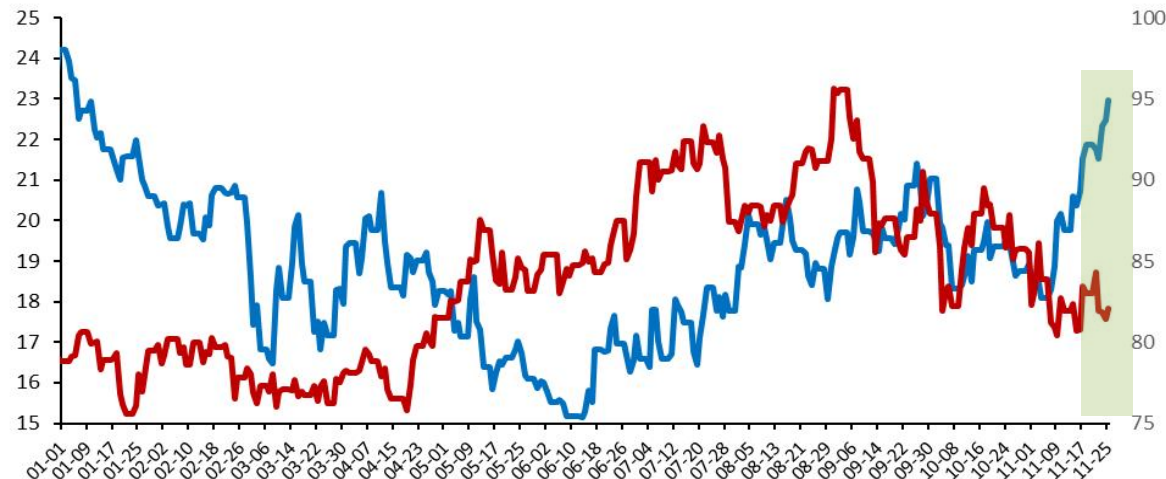
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



国际主要大宗商品2022年内收益表现

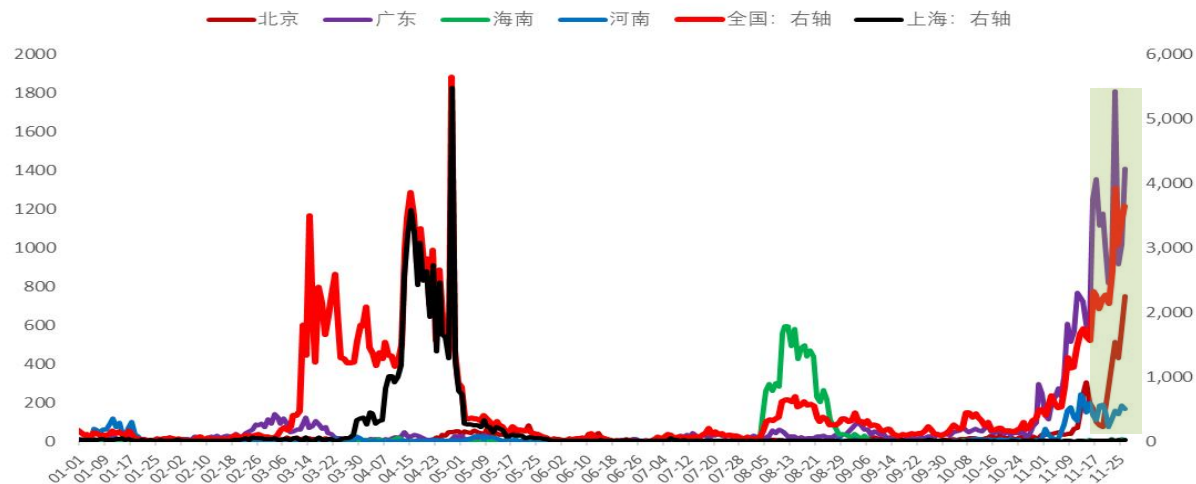


金油比 金银比:右轴

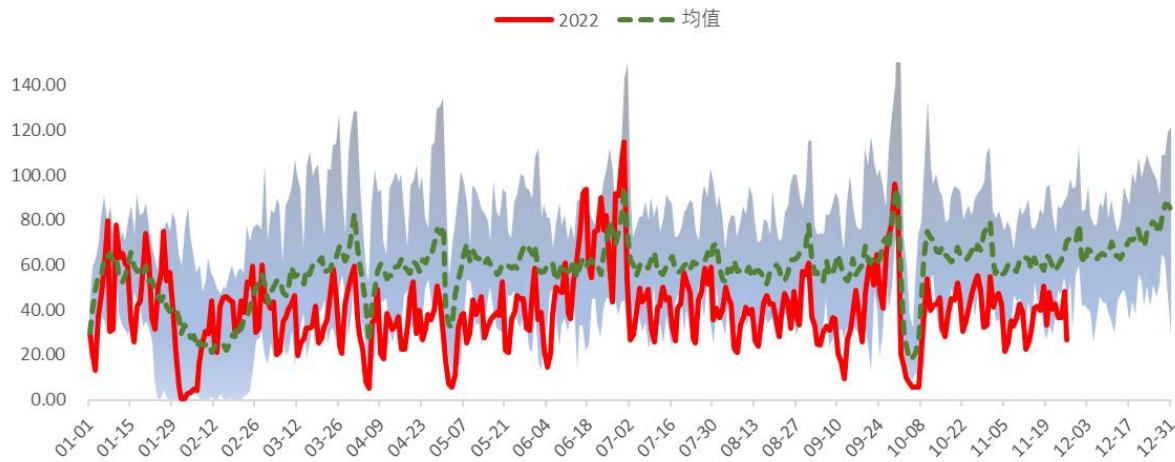


数据追踪——国内正处于疫情反弹与防疫优化的冲击期，地产销售持续疲软，资金利率重新走低。

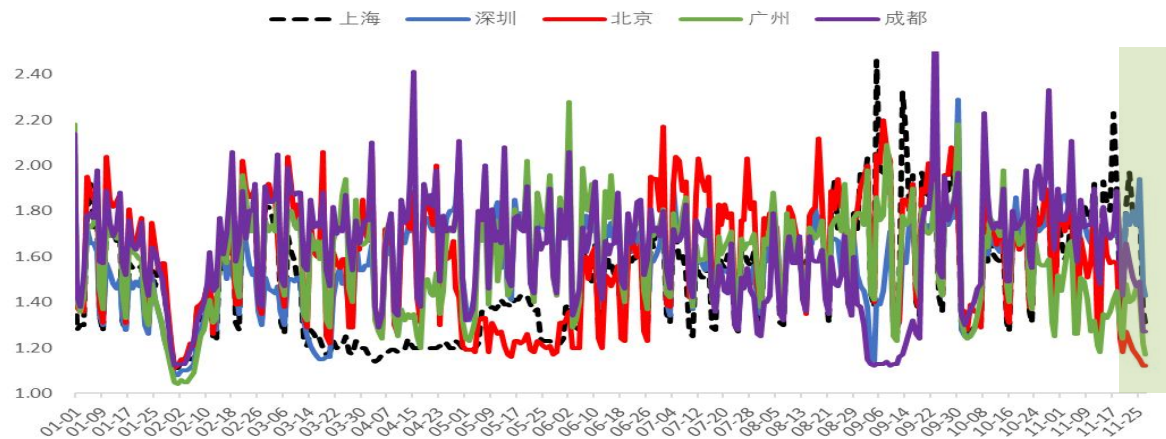
中国新冠肺炎每日新增确诊病例（人）



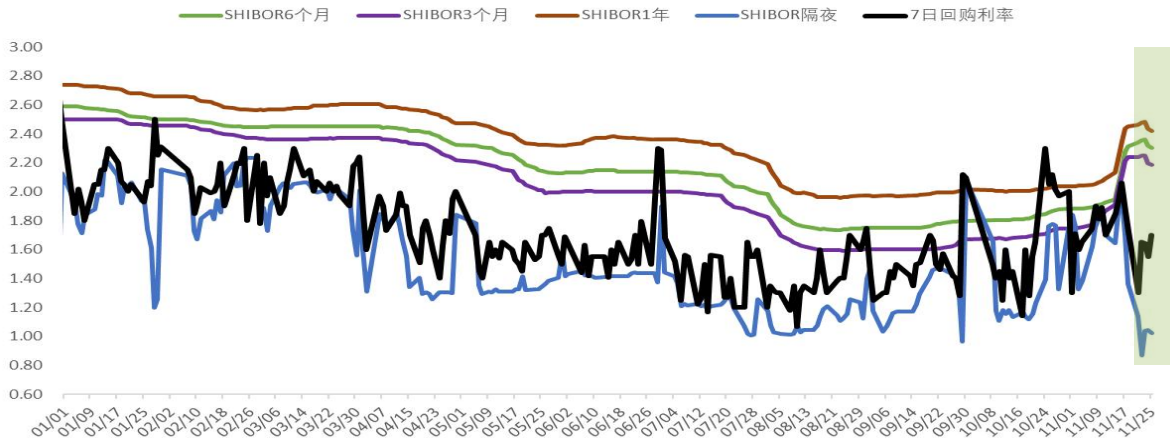
全国商品房成交面积季节性走势图



主要城市拥堵延时指数

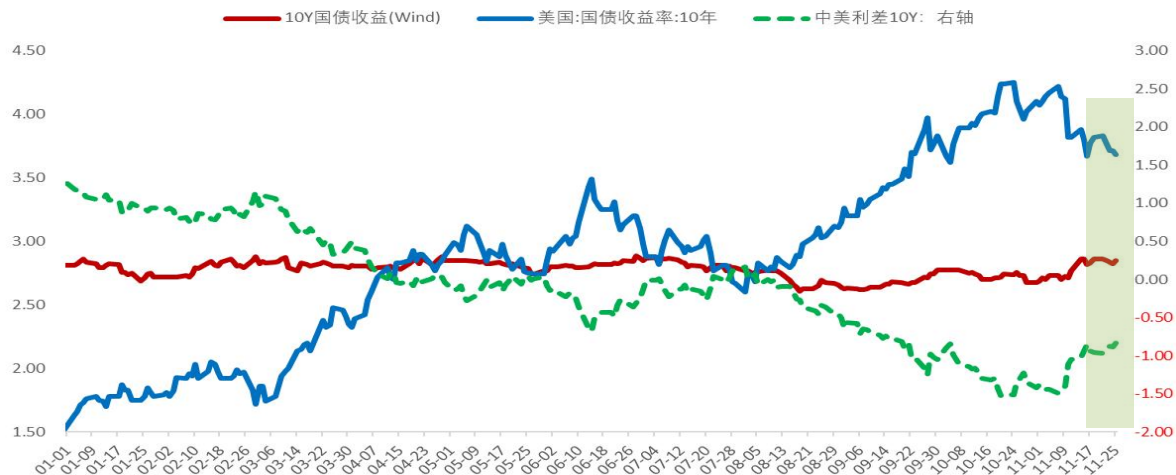


国内货币市场资金利率

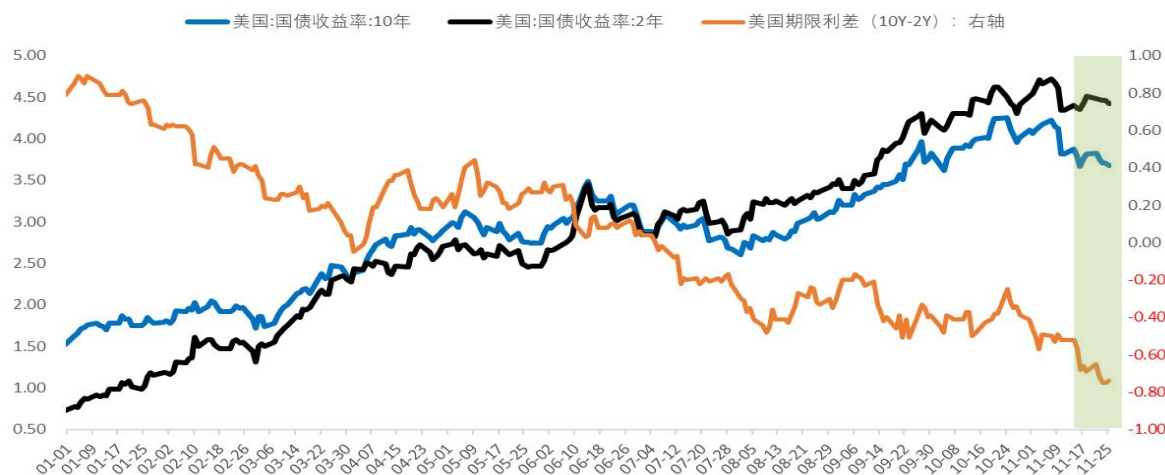


数据追踪——通胀预期小幅反弹，美国期限利差继续下探，中美利差进一步反弹，美元高位回落。

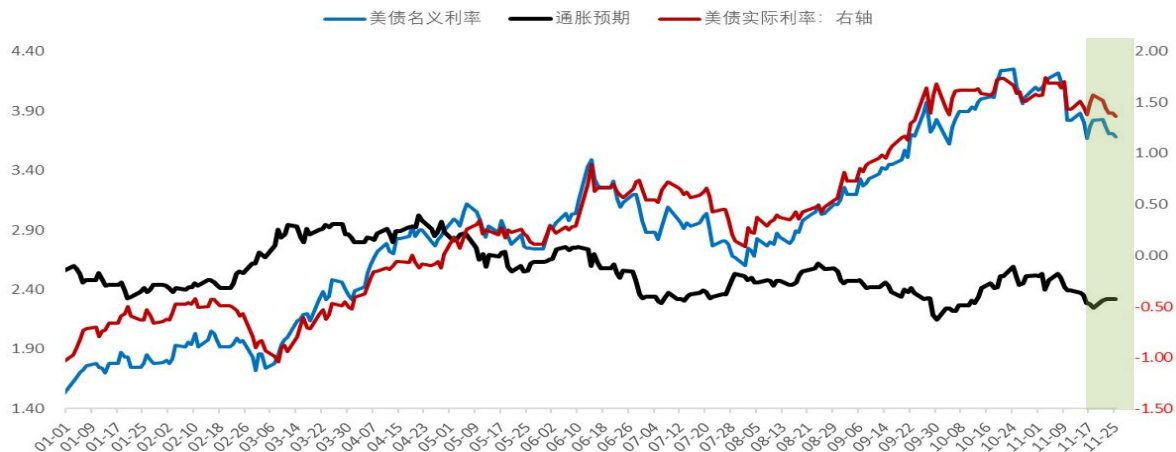
中美利差 (10Y)



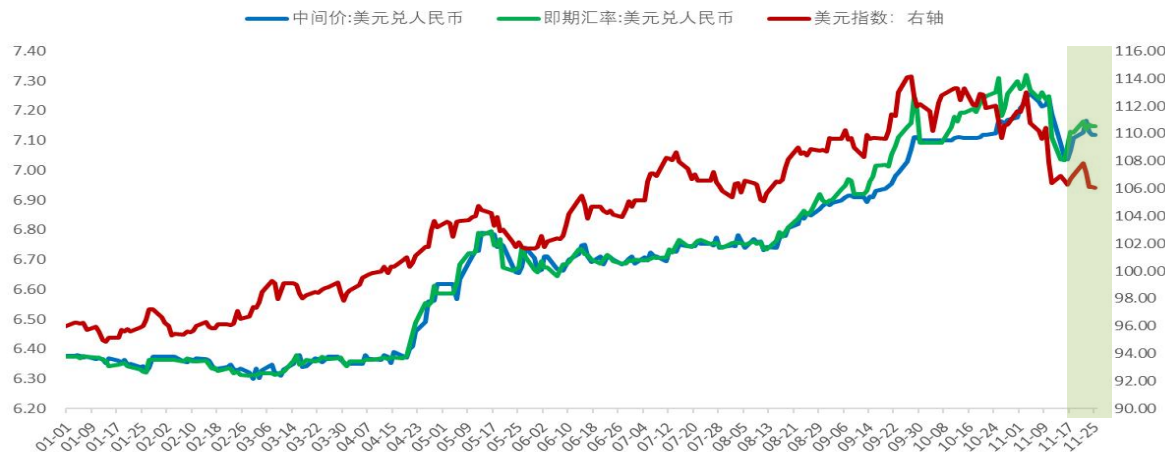
美国期限利差 (10Y-2Y)



美国隐含通胀预期 (10Y)

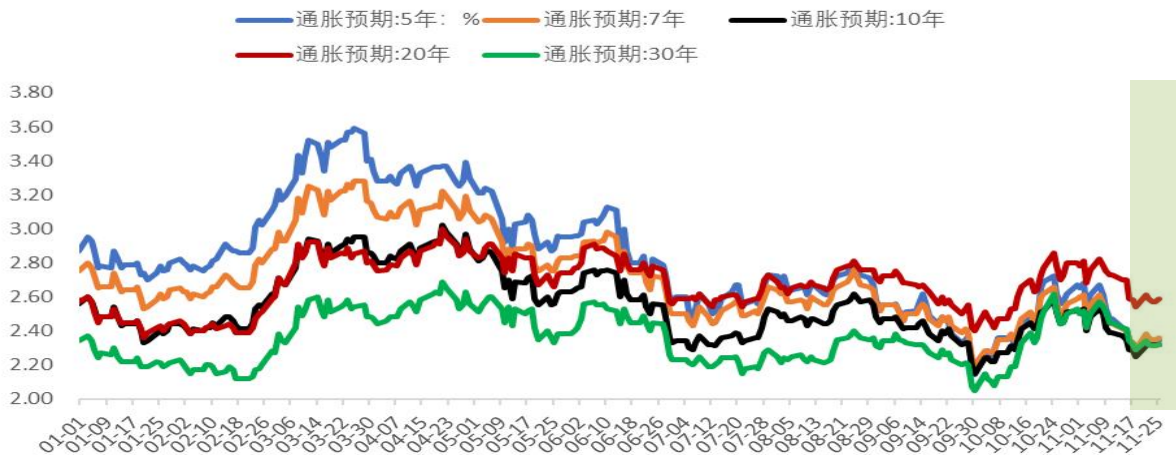


美元指数与人民币汇率

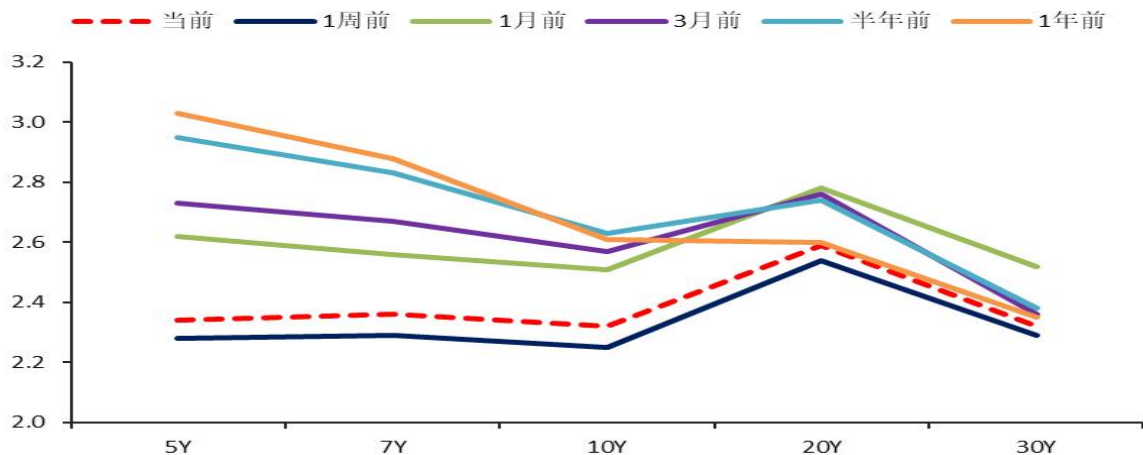


数据追踪——通胀预期震荡，通胀预期的期限结构依旧是平坦化之中。

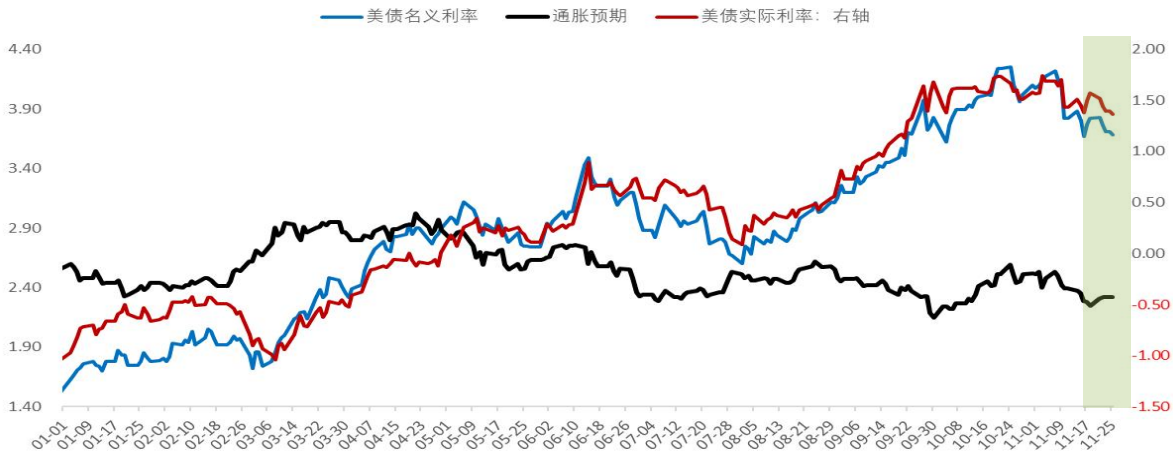
美国国债隐含通胀预期2022走势图



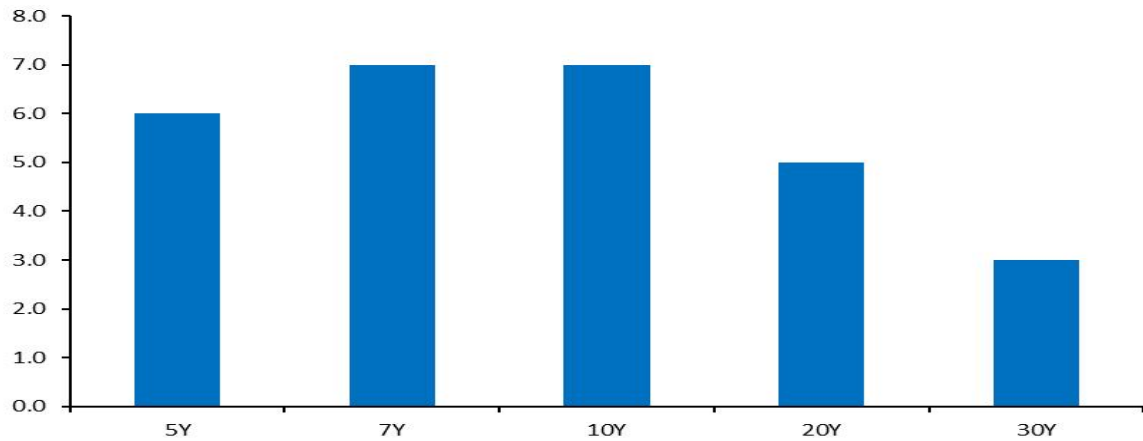
美国国债隐含通胀预期期限结构



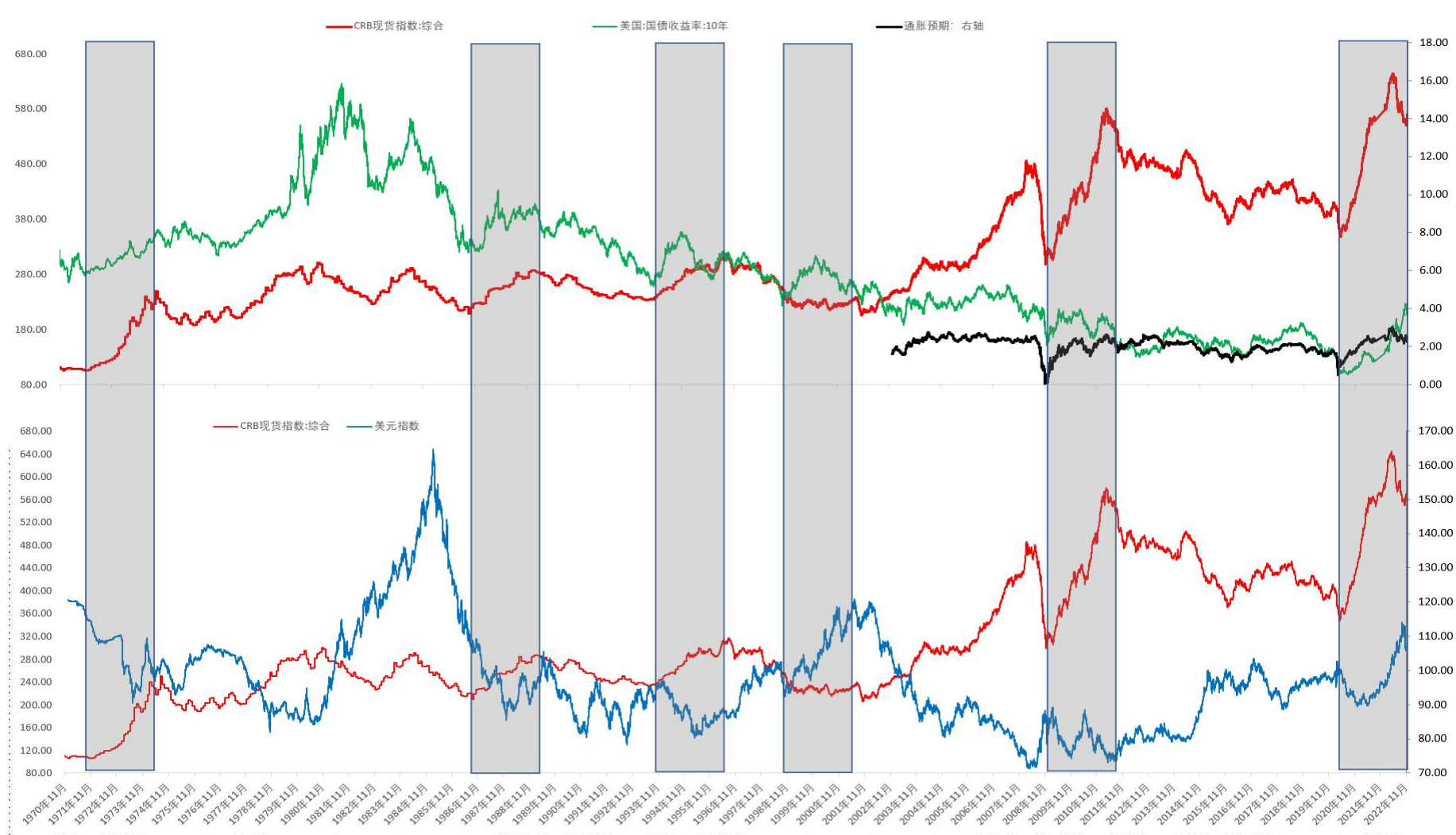
美国隐含通胀预期 (10Y)



美国国债隐含通胀预期周收益率变化 (BP)



数据追踪——本轮美联储的加息在时间上和力度上都是历史罕见，商品走势特征上当下更像2011年。



宏观逻辑——“金融十六条”出台，地产支持力度持续加大。

11月23日，央行、银保监会发布关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知。通知在保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度6个方面，提出了16条具体事项。相比于以往的金融端支撑政策，本次最重要的看点有：

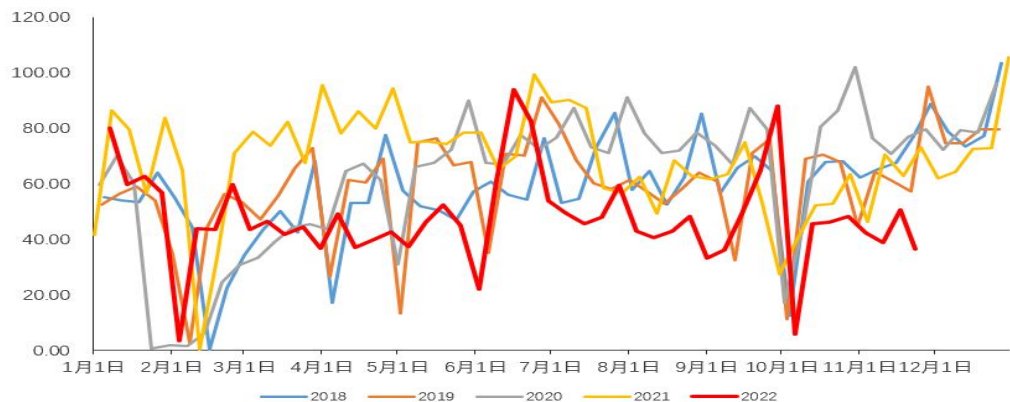
- 1) 要求对国有、民营等各类房地产企业一视同仁；
- 2) 支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，债券按期兑付确有困难的，通过协商做出合理展期、置换等安排；
- 3) 鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求；
- 4) 鼓励金融机构提供配套融资支持；
- 5) 延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排。

23日，中国银行、工商银行、农业银行、交通银行等国有大行分别与中海发展、华润置地、万科集团、龙湖集团、金地集团、美的置业、碧桂园等房企签订战略合作协议，提供意向性授信额度，同日，龙湖集团、美的置业、金辉集团获取中债增进公司发债信用增进函，第一、二支箭稳步推进，且央国企、民企、混合所有制企业一视同仁。此外，碧桂园、雅居乐进行了配股，由于香港上市房企股权融资不受限制，可通过配股补充资金。

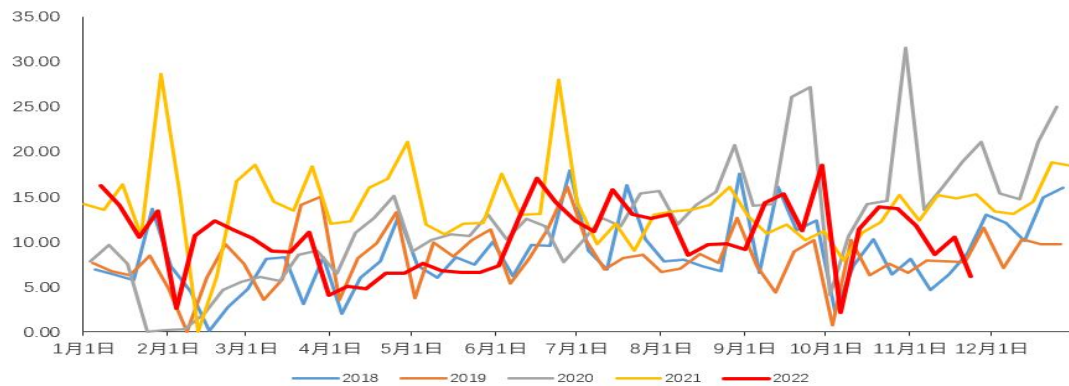
本政策从房企、购房者、建筑单位、金融机构等多个角度阐释了未来房地产金融工作的原则，并首次提出延长房地产贷款集中度过渡期，支持力度持续加大，是继去年9月份房地产金融政策转暖之后的又一里程碑。

宏观逻辑——地产行业转好的关键仍旧在于销售端，现阶段地产销售仍未出现边际好转的信号。

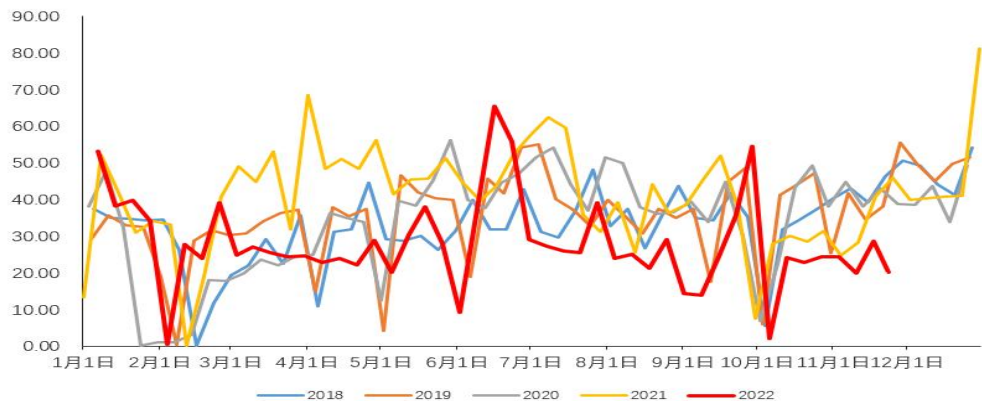
30大中城市：商品房成交面积-季节图



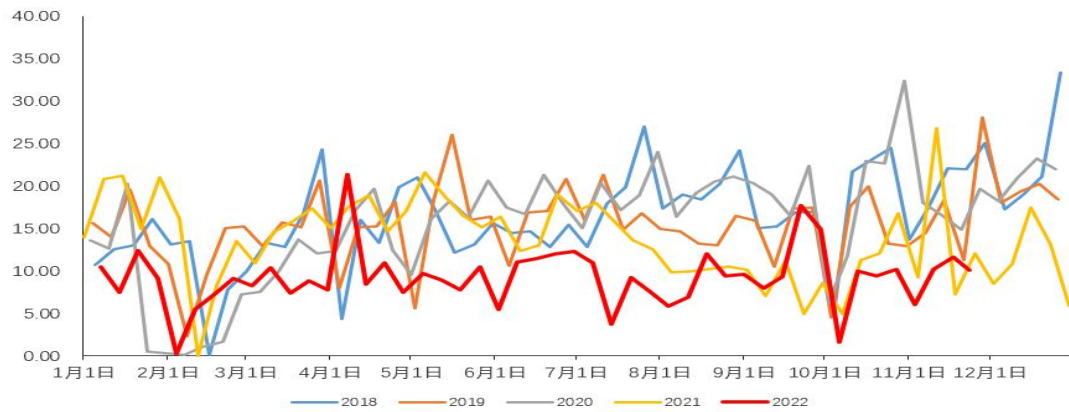
30大中城市：商品房成交面积：一线城市-季节图



30大中城市：商品房成交面积：二线城市-季节图



30大中城市：商品房成交面积：三线城市-季节图



宏观逻辑——降准降息预期再起，政策面的分歧与波动有所显现，资本市场反应平平。

新华社11月23日消息，国务院总理李克强11月22日主持召开国务院常务会议，提到“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”，超出市场预期。对此，中金研究认为后续降准降息可能的方式如下：

➤ 降准：

预计降准幅度0.25-0.50ppt，落地时间可能在12月上旬，释放资金5000-10000亿元，不排除部分置换12月16日到期的5000亿元MLF。

➤ 降息：

1) 5年LPR下调；2) 进一步放宽新发放按揭利率不低于5年LPR下浮20bps的下限。

此外，今年居民提前还贷较多，主要由于存量按揭利率偏高（约5%）而年资产回报率偏低（定期存款利率约3%），不排除通过直接降低存量按揭利率的方式减轻居民利率负担，减少提前还贷。

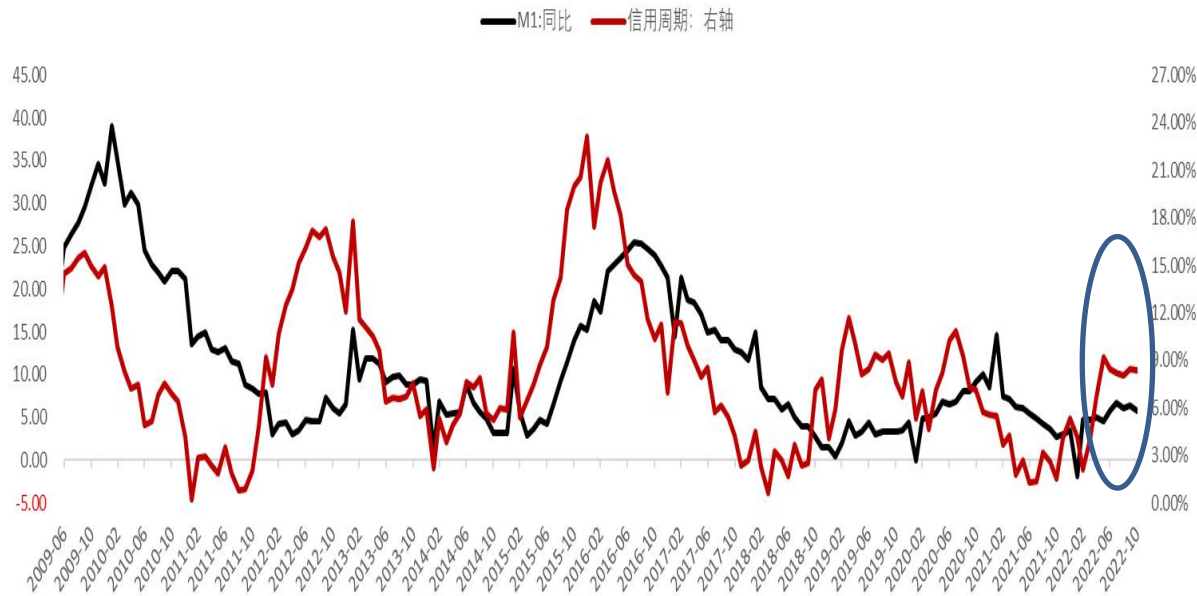
宏观逻辑——降准落地：12月5日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点。

央行：12月5日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。此次降准共计释放长期资金约5000亿元，此次降准为全面降准，除已执行5%存款准备金率的部分法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.25个百分点。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.8%。我们认为，本次降准在市场预期之内，23日国常会信号出来后确实令人意外，但近几日市场的反应平平。当下，降准所起到的作用更多的意义在于“救急”，但想要经济真的稳住，还要看宽信用能否起来。

人民币存款准备金率（%）



本次降准在市场预期之内，23日国常会信号出来后确实令人意外，但近几日市场的反应平平。当下，降准所起到的作用更多的意义在于“救急”，但想要经济真的稳住，还要看宽信用能否起来。



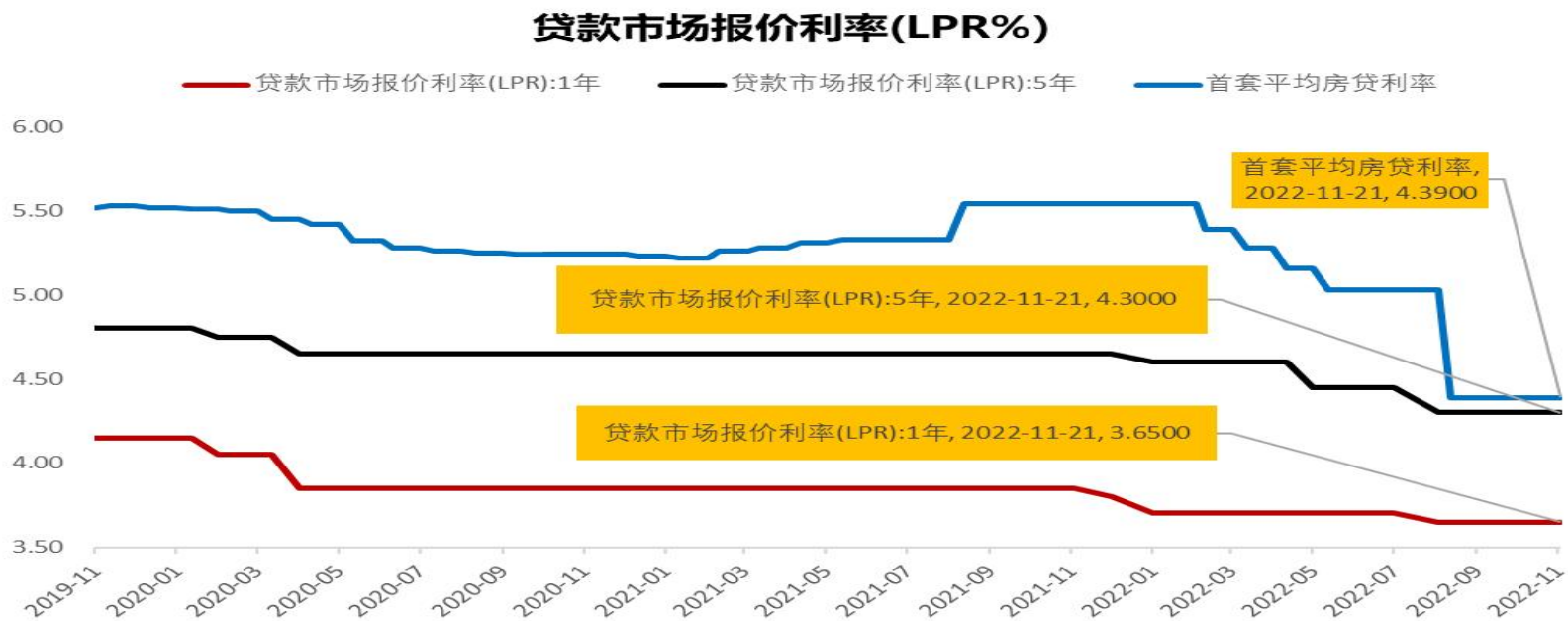
宏观逻辑——降准落地之后，货币政策趋紧的预期扭转，叠加稳增长压力的增大，12月的LPR下调的概率加大。

新华社11月23日消息，国务院总理李克强11月22日主持召开国务院常务会议，提到“适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕”，超出市场预期。对此，中金研究认为后续降准降息可能的方式如下：

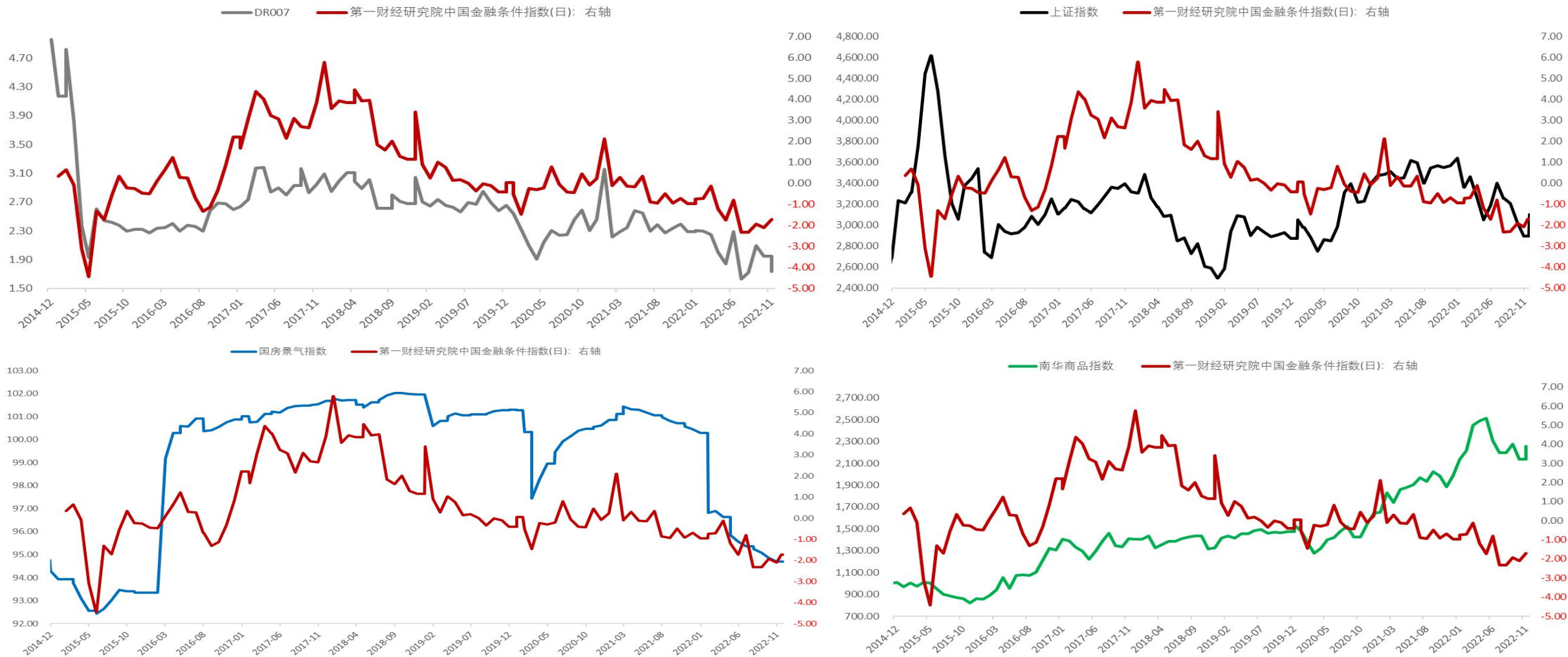
降息方式可能包括：

1) 5年LPR下调；2) 进一步放宽新发放按揭利率不低于5年LPR下浮20bps的下限。

此外，今年居民提前还贷较多，主要由于存量按揭利率偏高（约5%）而年资产回报率偏低（定期存款利率约3%），不排除通过直接降低存量按揭利率的方式减轻居民利率负担，减少提前还贷。



宏观逻辑——货币条件延续宽松，但对于资产表现的刺激效果已今非昔比。



注：数据均来源于Wind、冠通研究

www.gtfutures.com.cn

宏观逻辑——个人养老金业务正式开闸，先行城市名单出炉，有利于国内资本市场获得更多长期配置资金。

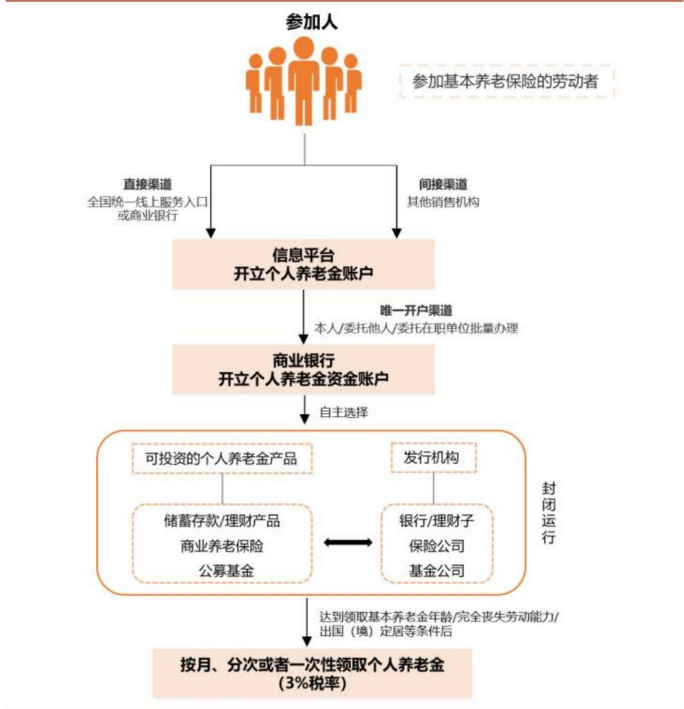
人社部、财政部、税务总局于11月25日联合宣布，在北京、上海、福建省等1省35市先行城市（地区）启动实施个人养老金制度，预示着个人养老金正式开闸。此前，针对商业银行、保险公司、公募基金的产品设计、信息披露等制度已陆续公布，截至11月25日，已有首批23家银行可开通个人养老金资金账户，共有7款保险产品、129只养老目标基金上线，以及37家基金销售机构参与其中。

表 2：首批开办个人养老金业务的金融机构名单

类型	具体名单
银行	工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行等 6 家国有大型商业银行；中信银行、光大银行、华夏银行、民生银行、招商银行、兴业银行、平安银行、广发银行、浦发银行、浙商银行、渤海银行、恒丰银行等 12 家股份制银行；北京银行、上海银行、江苏银行、宁波银行、南京银行等 5 家城市商业银行，共 23 家。
理财公司	工银理财、农银理财、中银理财、建信理财、交银理财、中邮理财、贝莱德建信理财、光大理财、招银理财、兴银理财、信银理财，共 11 家。
证券公司	华泰证券、中信证券、广发证券、中信建投、招商证券、银河证券、国泰君安、国信证券、东方证券、兴业证券、海通证券、申万宏源、中金财富、长江证券，共 14 家。
独立基金销售机构	蚂蚁基金、天天基金、腾安基金、盈米基金、同花顺、雪球、京东肯特瑞，共 7 家。
保险公司	中国人寿、人保寿险、太平人寿、太平养老、泰康人寿、泰康人寿、国民养老，共 6 家。

资料来源：国务院、人社部、银保监会、证监会、招商证券

图 1：个人养老金业务参与流程



资料来源：招商证券

本周关注

1. 11月28日和12月1日，SPPOMA分别公布马来西亚11月1-25日以及11月1-30日棕榈油产量。11月1-20日马来西亚棕榈油产量环比减少12.39%，而10月同期为增加1.7%，减产预期逐步兑现，后续关注减产能否持续以及减产力度变化。
2. 下周多位美联储官员将发表讲话。11月29日1:00，FOMC永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在纽约经济俱乐部发表讲话；同时2022年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德也会发表讲话。布拉德在18号发表的鹰派言论进一步强化了市场对美联储不会很快放慢加息的预期，支持了美元汇率进一步上涨。
3. 11月30日，ITS、SGS、Amspec公布马来西亚11月1-30日棕榈油出口数据。据ITS最新数据显示，11月1-25日马棕油出口环比增12.85%，大幅超出市场机构增2.9%-9.6%的预期。关注棕榈油需求端关键指标。
4. 11月30日9:30，中国将公布11月官方制造业PMI以及钢铁行业PMI。此前国家统计局表示，中国10月官方制造业PMI降至49.2%，在调查的21个行业中，有11个位于扩张区间，制造业景气面总体稳定。钢铁行业PMI亦环比下降2.3个百分点，节后钢材需求较快回落至年内低位水平，呈现偏弱态势。
5. 12月1日1:35，美联储主席鲍威尔就美国经济前景和就业市场发表讲话。3:00，美联储公布经济状况褐皮书。21:30，美国公布至11月26日当周初请失业金人数。美国至11月19日当周初请失业金人数录得24万人，创三个月新高，这是劳动力市场降温的一个迹象。
6. 12月1日23:00，美国公布11月ISM制造业PMI。美国10月ISM制造业PMI录得50.2，高出市场预期，叠加白宫表示支撑联储今年收紧政策，加息预期抬升。如果该指数再度落入枯荣线下方则会增加美国经济衰退的概率。
7. 12月2日4:00，USDA公布月度压榨量报告。此前数据显示，美国9月份大豆压榨量为502.8万吨，环比大幅回落，但整体符合预期，豆油产量录得低于市场预期。近期美国大豆压榨利润有所回落，或将影响大豆油厂开机率，若压榨量进一步下滑，或将抑制美豆需求。
8. 12月2日21:30，美国公布11月季调后非农就业人口和失业率。10月份季调后非农就业人口为26.1万人，好于市场预期，报告出台后，市场对美联储加息75个基点的预期进一步强化。德银亦表示，美联储12月是否放缓加息步伐，终端利率将到底何种水平，将取决于12月决议前的通胀数据和非农数据，届时或将提供新的指引。
9. 12月4日，澳大利亚公布11月黑德兰港铁矿石出口量。10月黑德兰港铁矿石出口量录得4596.23万吨，对中国铁矿石出口为4212.43万吨，环比有所增加。市场分析认为，从目前数据来看，供应端或难以支撑铁矿价格偏强走势。
10. 12月4日，欧佩克与非欧佩克产油国将举行第34次部长级会议。目前欧美经济衰退迹象越来越明确，全球原油需求下滑，俄乌局势缓和，而沙特的表态亦似乎要保持油市紧俏，关注欧佩克对减产计划是否有所加码。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢