



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12月12日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

近一周，期货市场的关注点依旧在国内，焦点在疫情防控和地产问题。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，一段时间内确诊病例料将持续攀升，根据日台经验，防疫的放松可能会有所反复，但对经济来说特别是服务业先抑后扬；预期层面，政策端持续发力，政治局会议为即将召开的中央经济工作会议定调，明年工作的重视在于经济，更多稳增长稳地产的政策值得预期。本周是重磅一周，美国12月份的FOMC和中国的中央经济工作会议，关乎中美更加影响全球明年经济走向，同时，国内即将出炉的11月各项经济数据也会对市场形成扰动。

期货市场的表现来看，资本市场风险偏好回暖，股市和商品多数收涨，债市涨跌互现近弱远强；大宗商品走势分化，总体小幅走高，多数板块周内上涨，非金属建材、煤焦钢矿和有色等板块涨幅居前，原油的大跌带动能源与化工板块走低、生猪期货的连续暴跌拖累农副产品板块收跌。

当前，面临重磅一周，许多预期会逐步走向“现实”，弱现实强预期的市场特征将会有所收敛，中美两大会议将会为明年的政策和经济给与更多导向，而11月的经济数据则很有可能会给市场泼出一盆冷水，令国内资本市场的强预期遭受打击。市场的震荡与分化走向极端，等待本周即将召开的美联储议息会议与中央经济会议所给出的更多参考信号。

大类资产

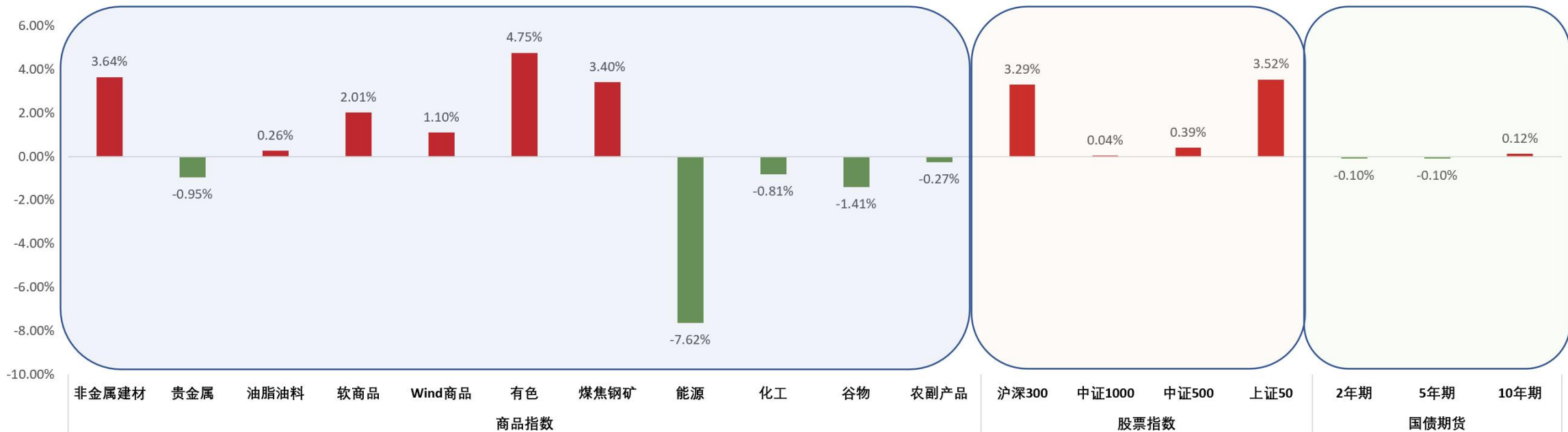
上周全球大类资产表现



板块速递

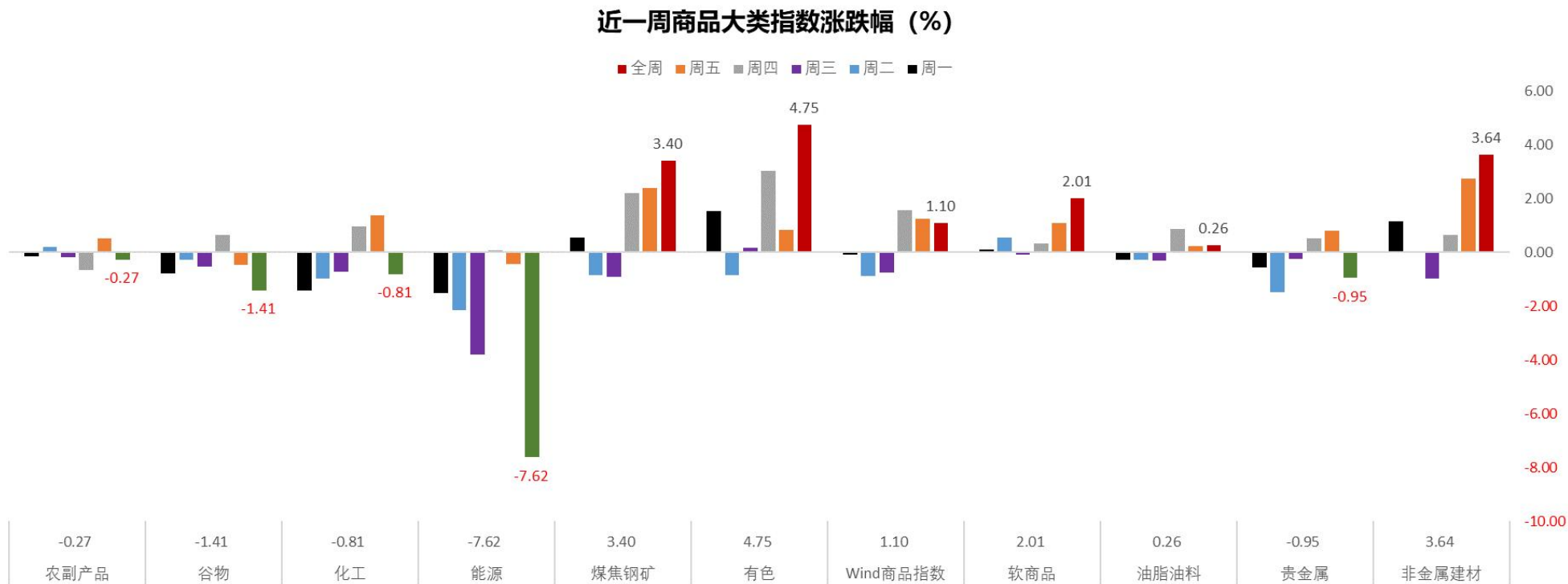
期货市场的表现来看，资本市场风险偏好回暖，股市和商品多数收涨，债市涨跌互现近弱远强；大宗商品走势分化，总体小幅走高，多数板块周内上涨，非金属建材、煤焦钢矿和有色等板块涨幅居前，原油的大跌带动能源与化工板块走低、生猪期货的连续暴跌拖累农副产品板块收跌。

上周期市板块涨跌幅



板块速递

大宗商品方面，从周内走势来看，上周先抑后扬，前三天收跌后两个交易日转涨，走出涨跌互现格局的板块是连跌一周的能源板块和上涨一周的软商品板块。地产放松预期之下，黑色与非金属建材板块表现强势涨幅居前，原油的大跌拖累能源板块，特别是上周三的暴跌，造成能源板块全周下跌近8%。



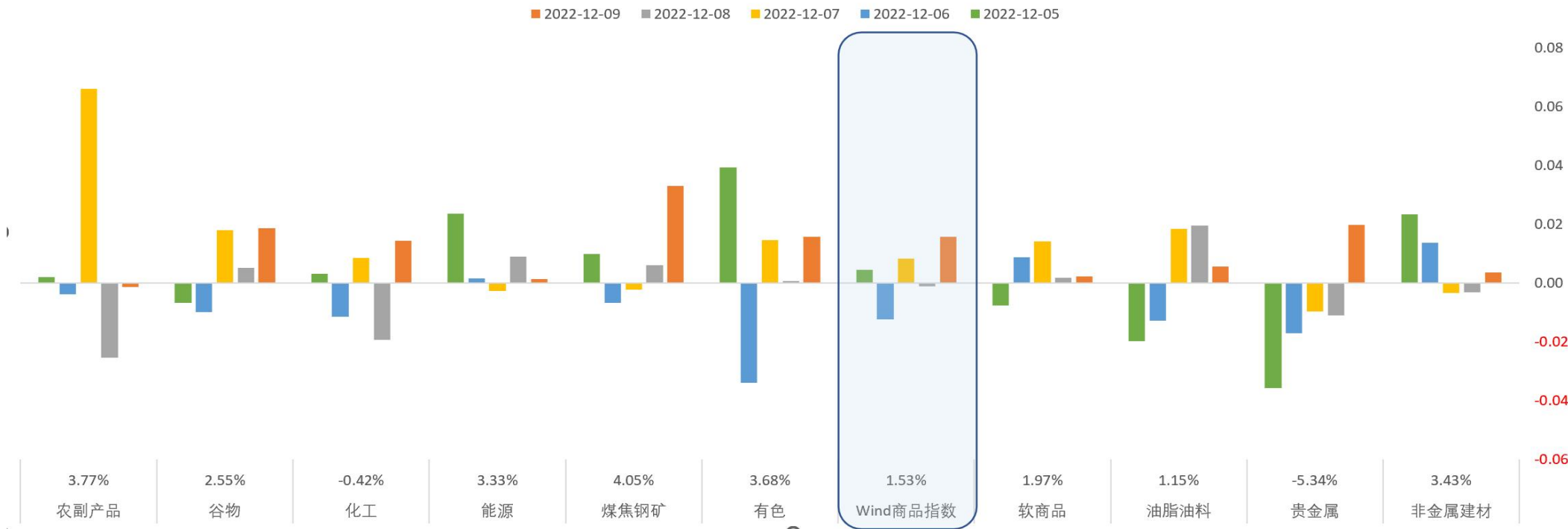
资金流向

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入，煤焦钢矿、有色、农副产品和非金属建材等板块资金流入较为明显。

贵金属和化工板块资金流出明显。

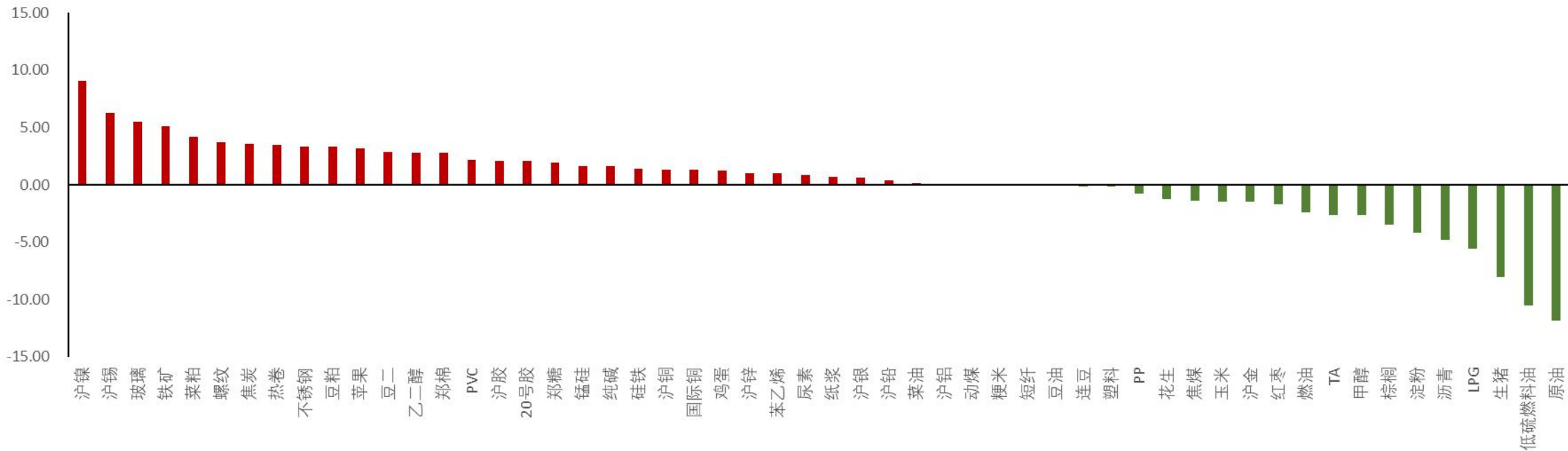
近一周商品期货板块资金变动率（%）



品种表现

近一周，国内主要商品期货涨跌互现多数收涨，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沪镍、沪锡和玻璃；跌幅居前的商品期货品种为原油、低硫燃料油和生猪。

上周商品期货品种涨跌幅 (%)

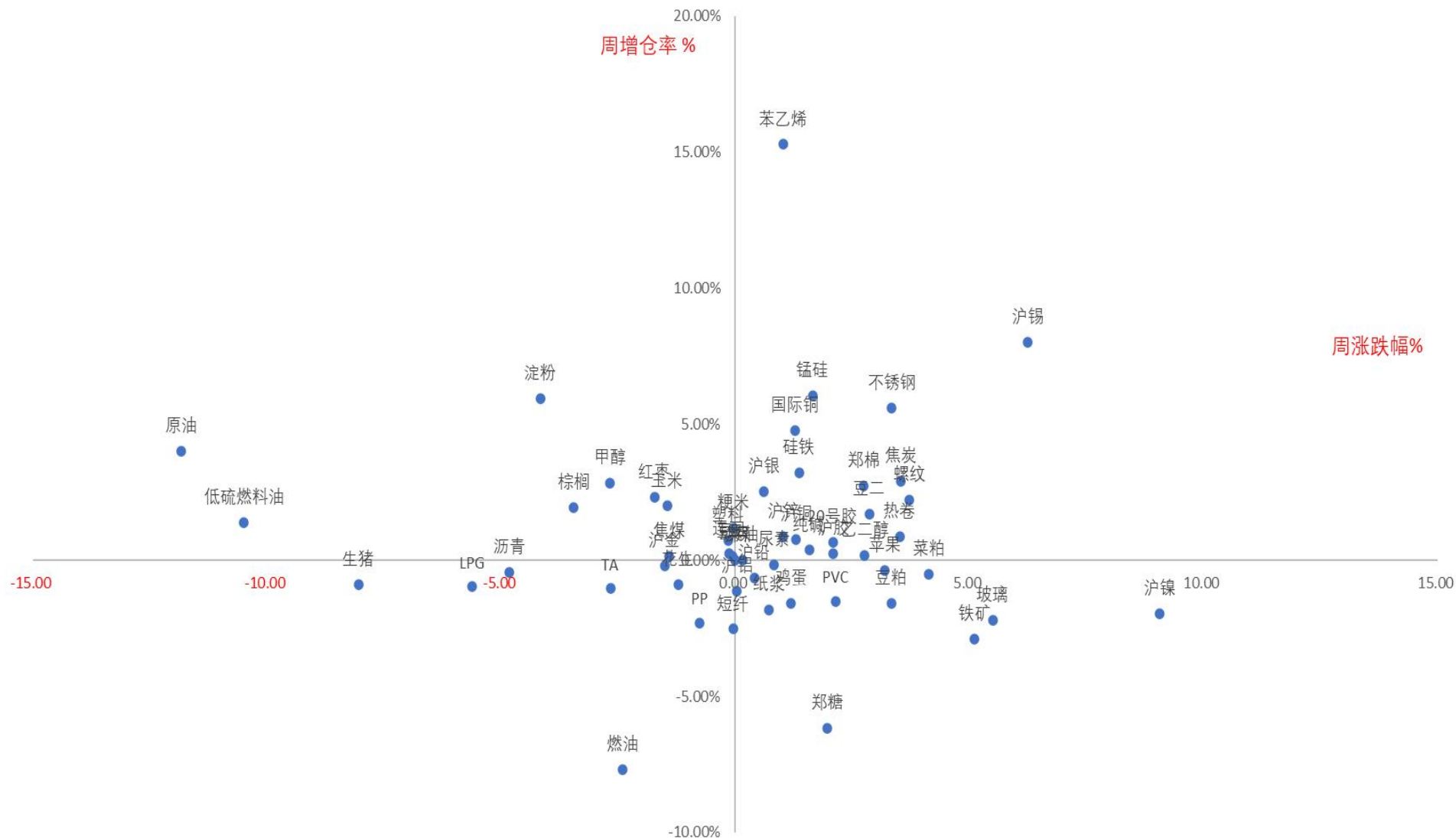


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

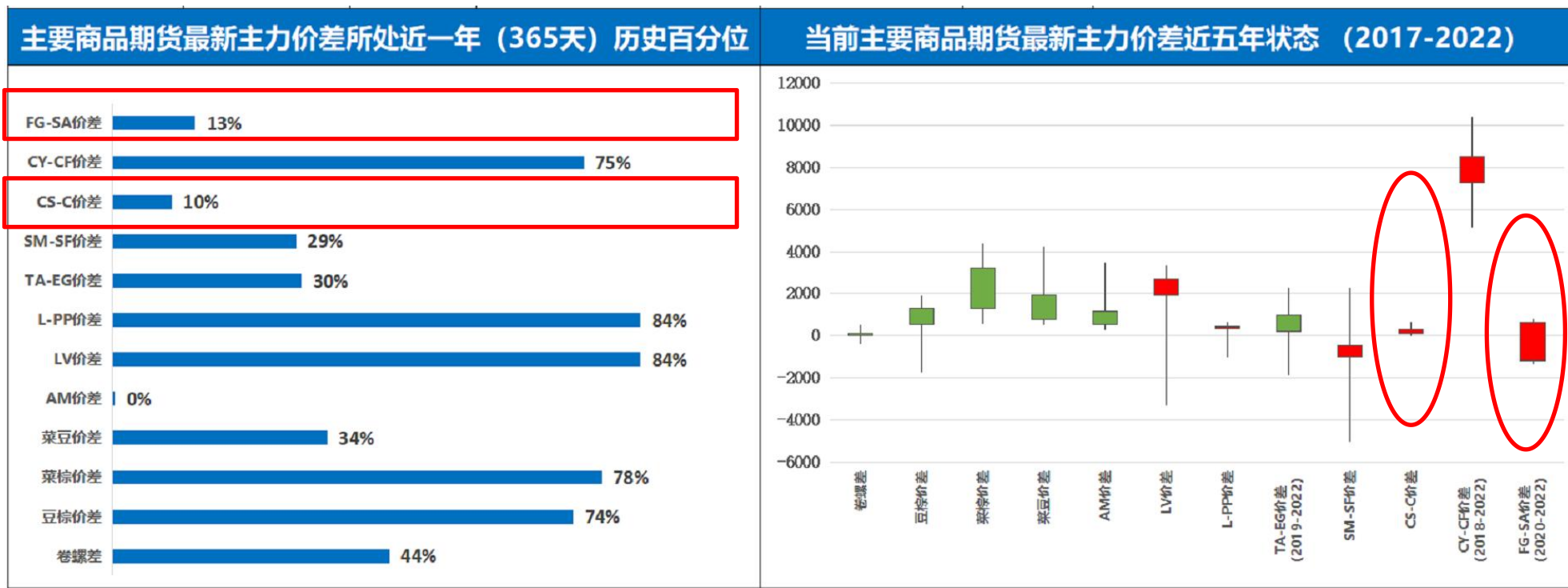
- 出现明显增仓上行的商品期货品种较多，值得关注的是沪锡、不锈钢和苯乙烯；
- 出现明显增仓下行的商品期货品种也不少，原油、棕榈油和甲醇。值得重点关注！



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。



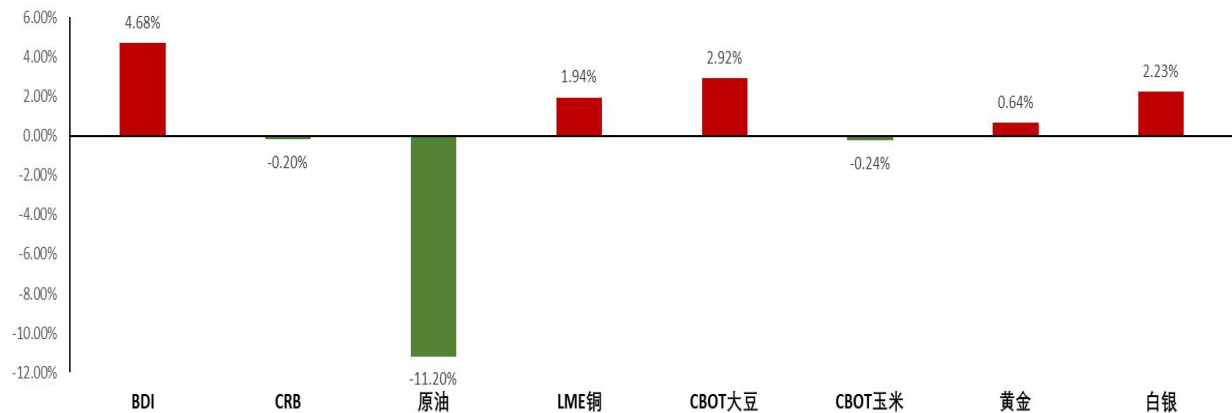
波动特征

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和贵金属；降波幅度居前的板块是农副产品、软商品和油脂油料。

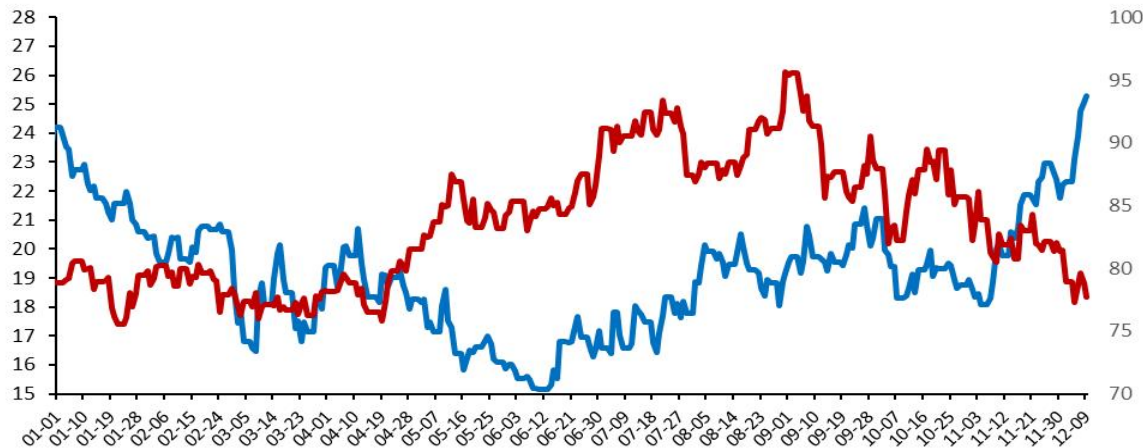


数据追踪——国际大宗商品涨跌互现多数上涨，油价再次大跌，金银比与金油比走势分化加剧。

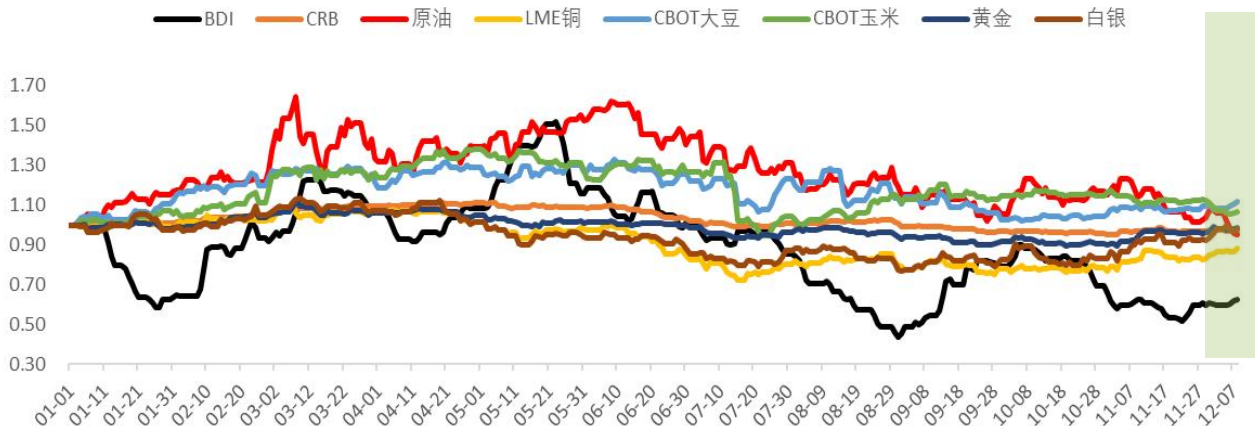
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



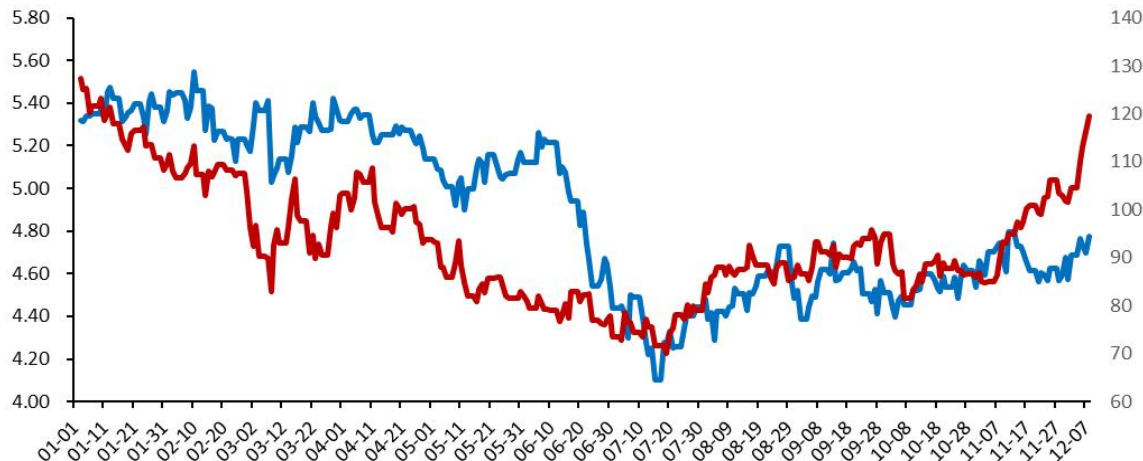
— 金油比 — 金银比：右轴



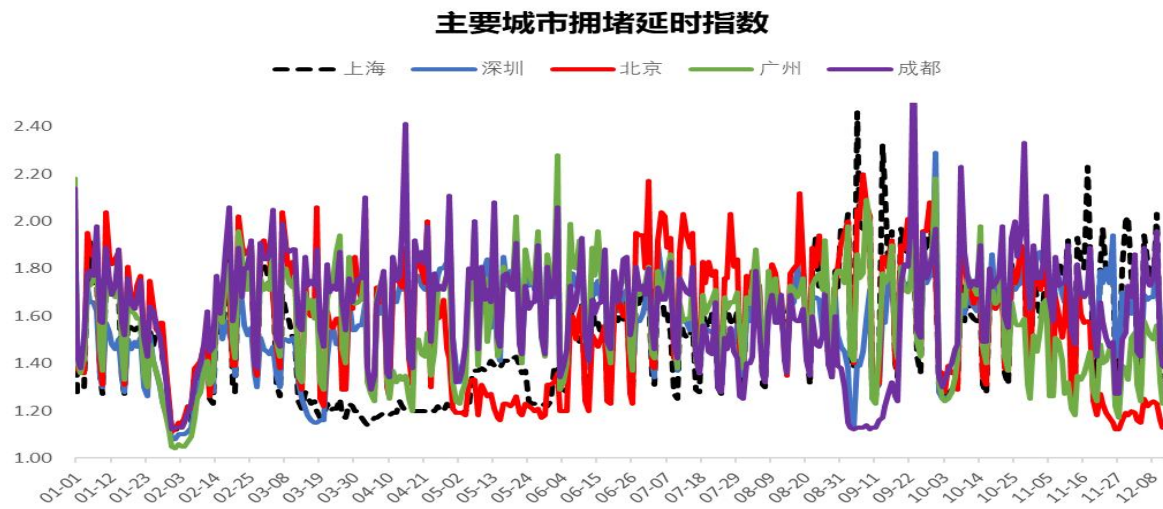
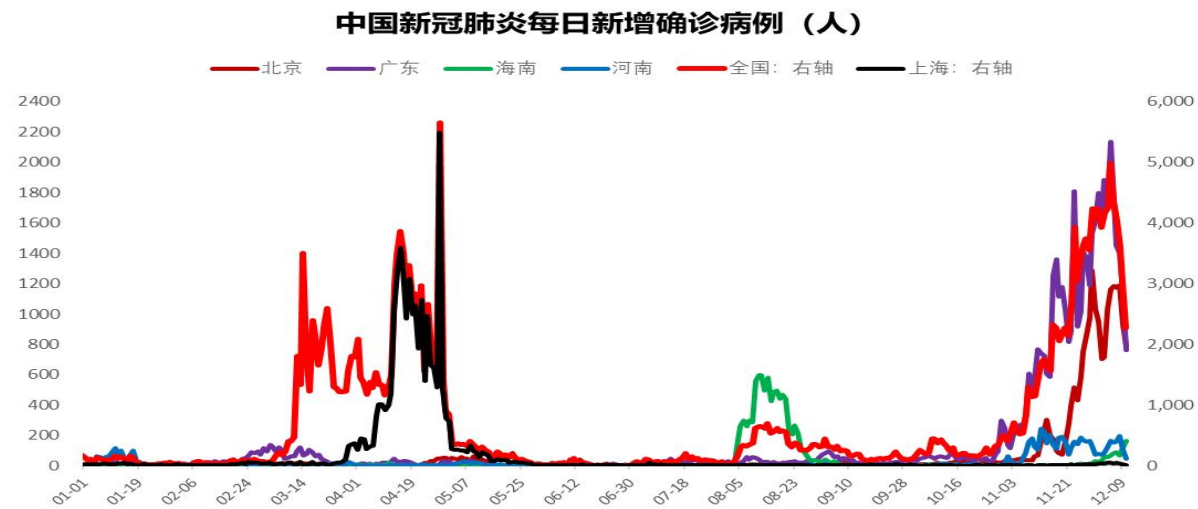
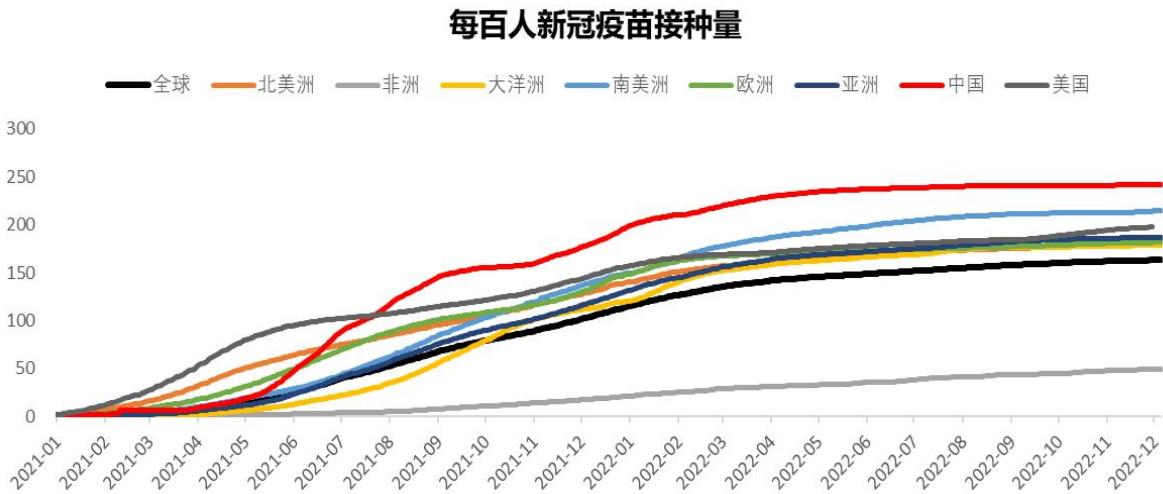
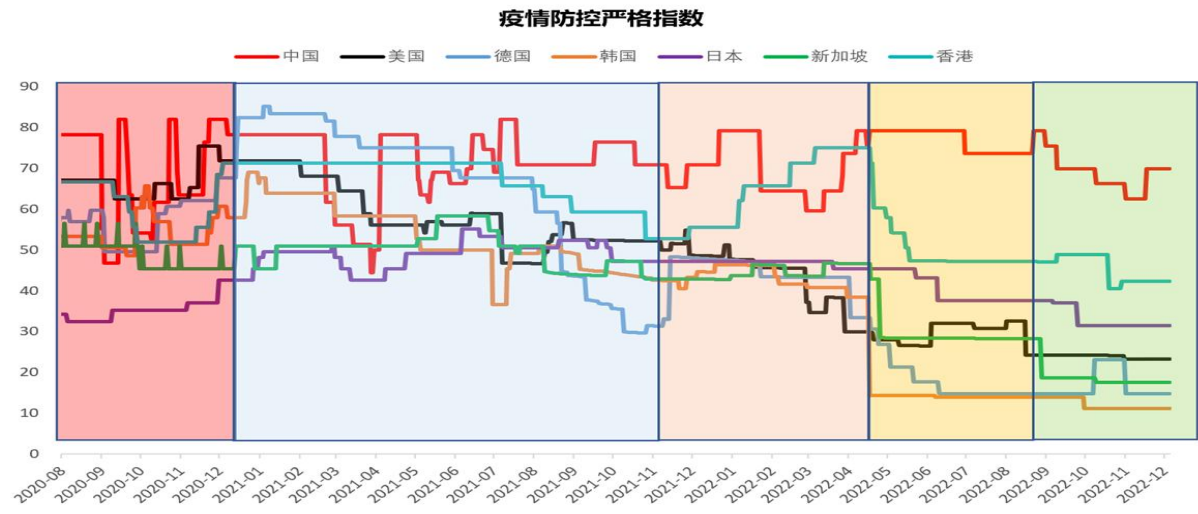
国际主要大宗商品2022年内收益表现



— 铜金比 — 铜油比：右轴

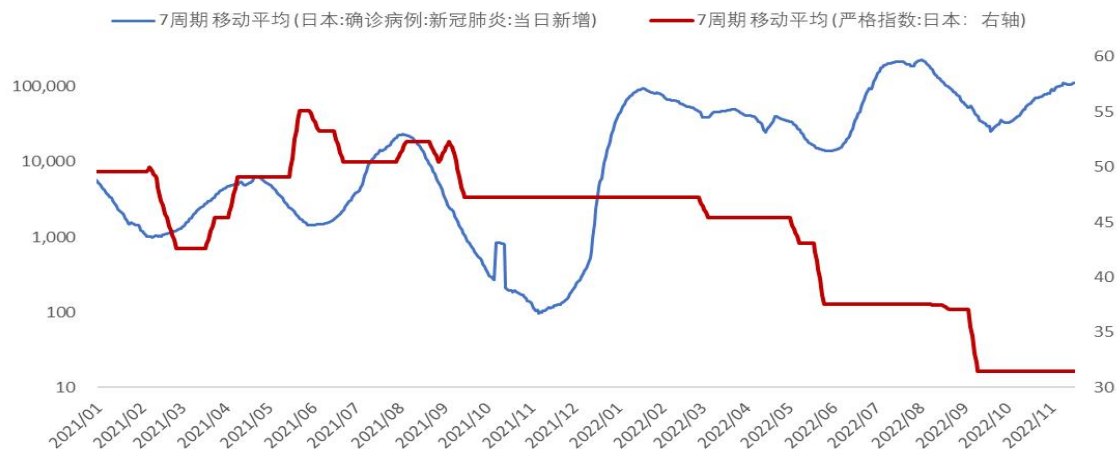


数据追踪——国内正处于疫情反弹与防疫优化的冲击期，一段时间内确诊病例料将持续攀升。



数据追踪—日台经验来看，防疫的放松可能会有所反复，但对经济来说特别是服务业先抑后扬。

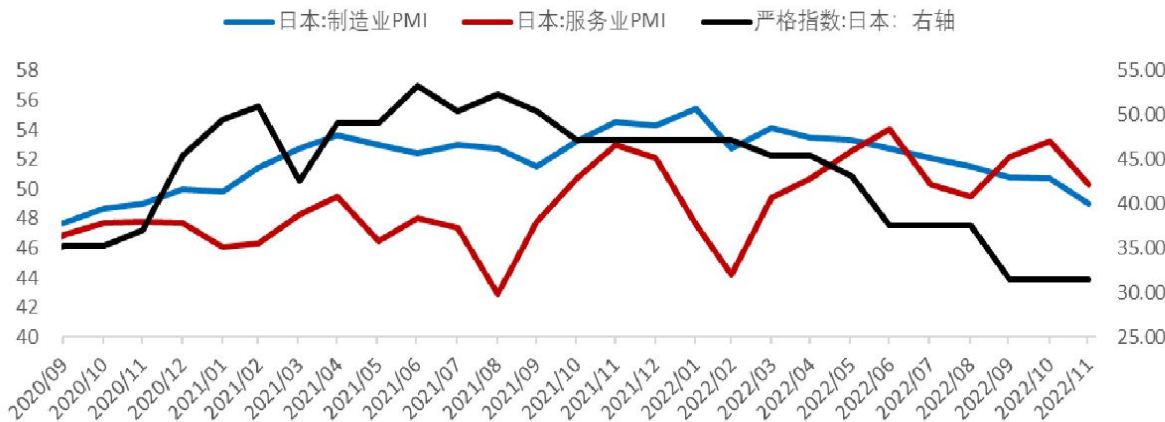
相似国家防疫放松经验--日本



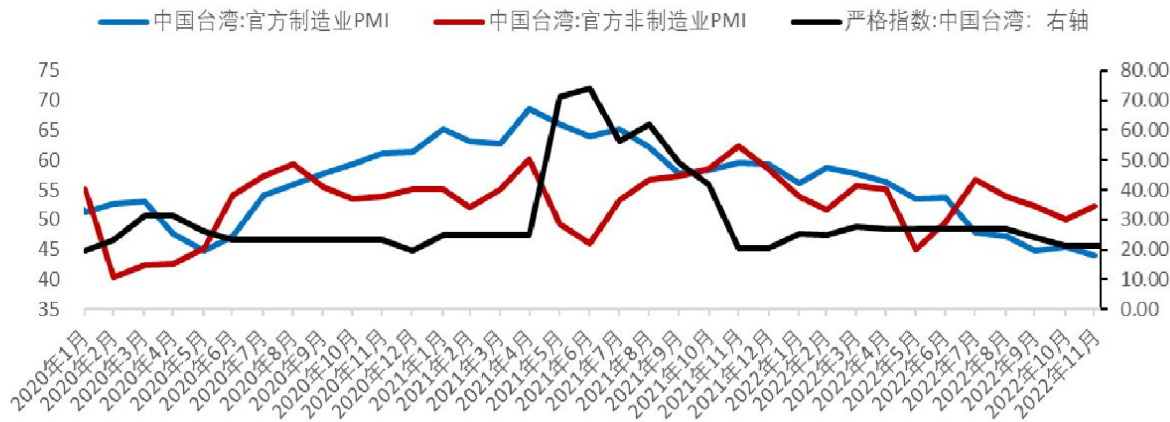
相似国家防疫放松经验--台湾



日本经验：防疫的放松对于提振服务业PMI大有帮助



台湾经验：防疫的放松对于提振PMI大有帮助，先抑后扬

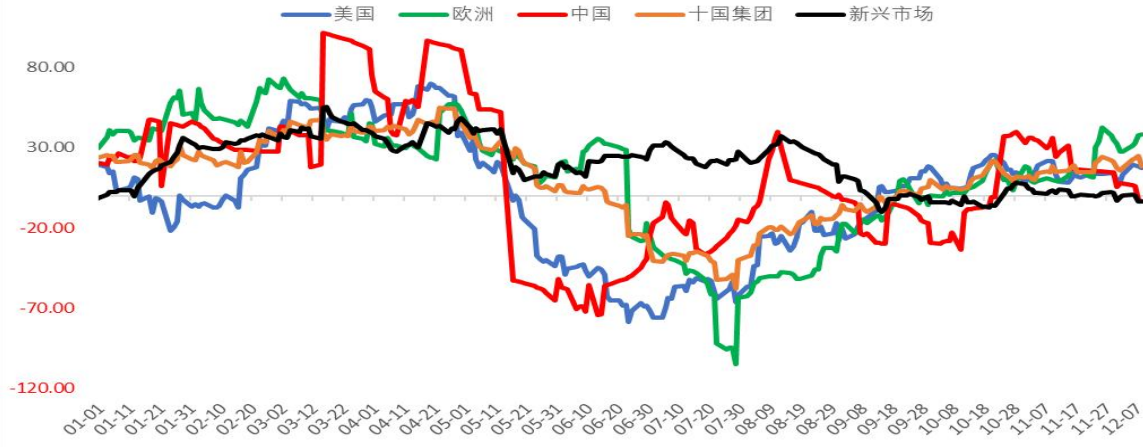


数据追踪——资金利率一段时间抬升后再次拐头下行，但是否改变边际收紧的短期趋势仍有待观察

同业存单利率与其他资金利率 (%)



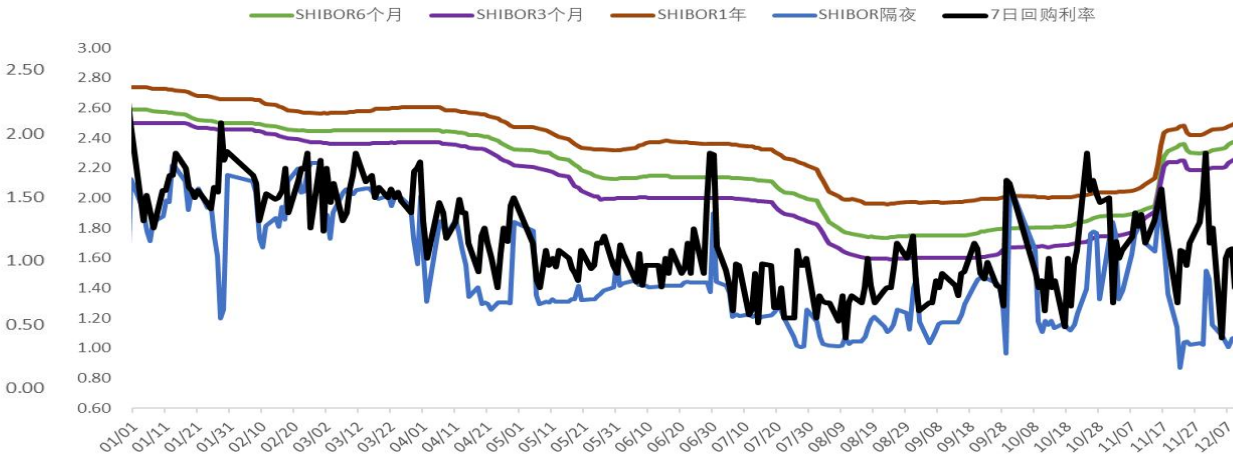
花旗经济意外指数(%)



OMO007 VS DR007 (%)

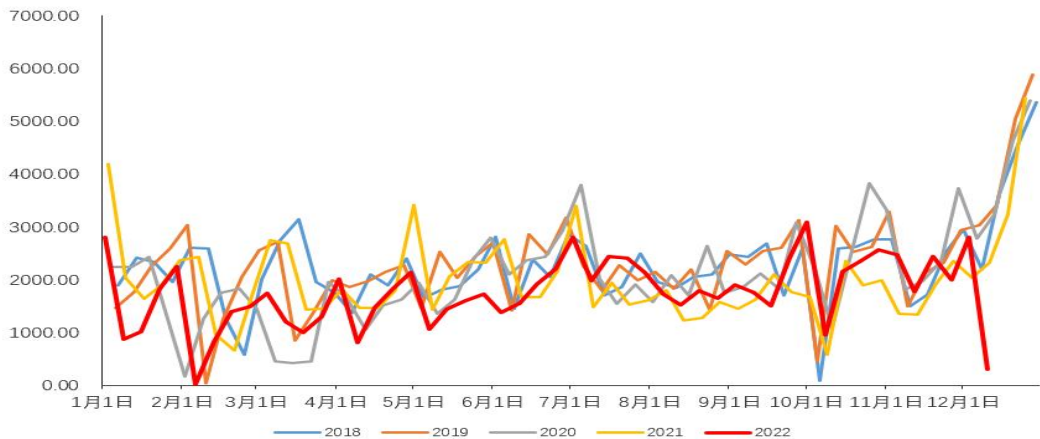


国内货币市场资金利率

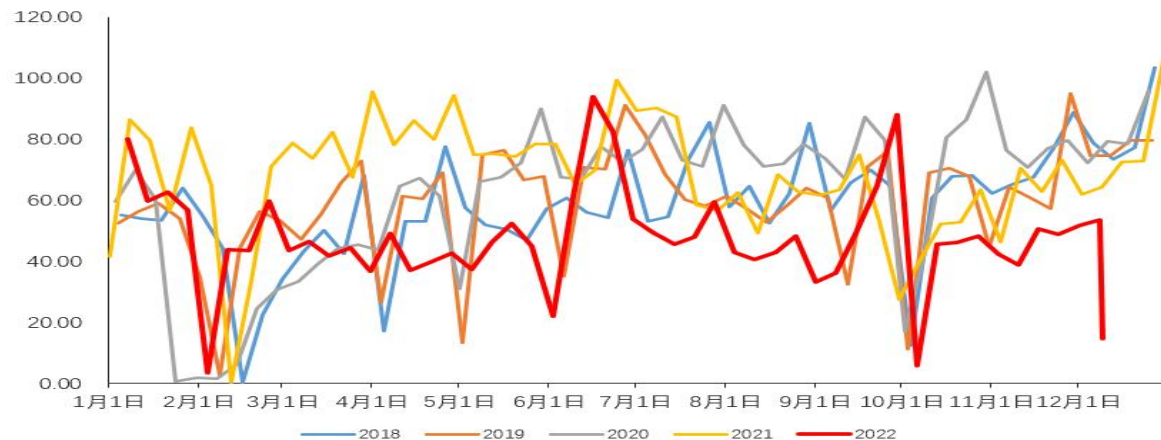


数据追踪——地产销售和拿地数据暴跌，但上游的建材相关产品的价格走势却表现相对抗跌。

100大中城市成交土地占地面积-季节图



30大中城市：商品房成交面积-季节图



钢铁 - 走势图

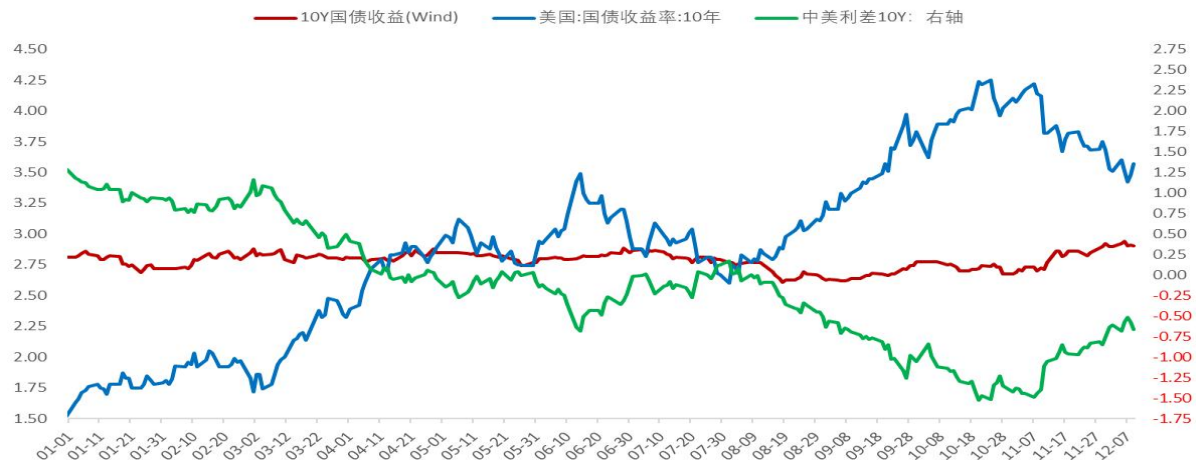


建材走势图

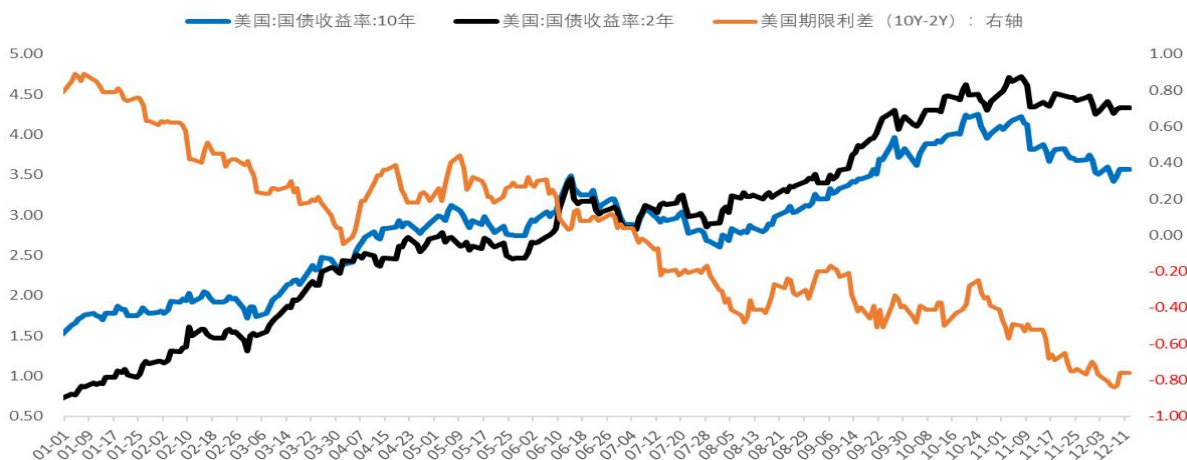


数据追踪——通胀预期拐头下行，美国期限利差探低反弹，中美利差冲高回落，美元表现疲软解除汇率担忧。

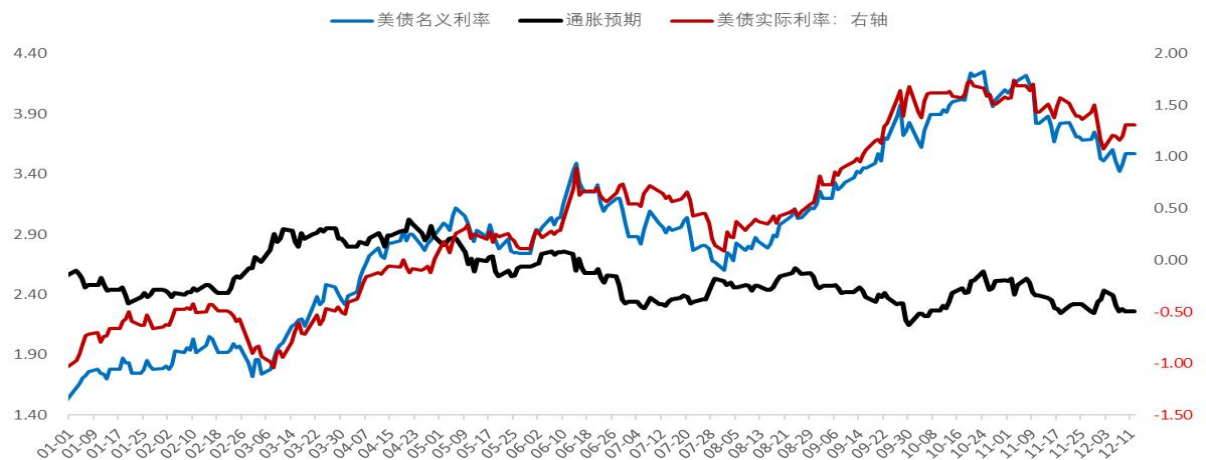
中美利差 (10Y)



美国期限利差 (10Y-2Y)



美国隐含通胀预期 (10Y)

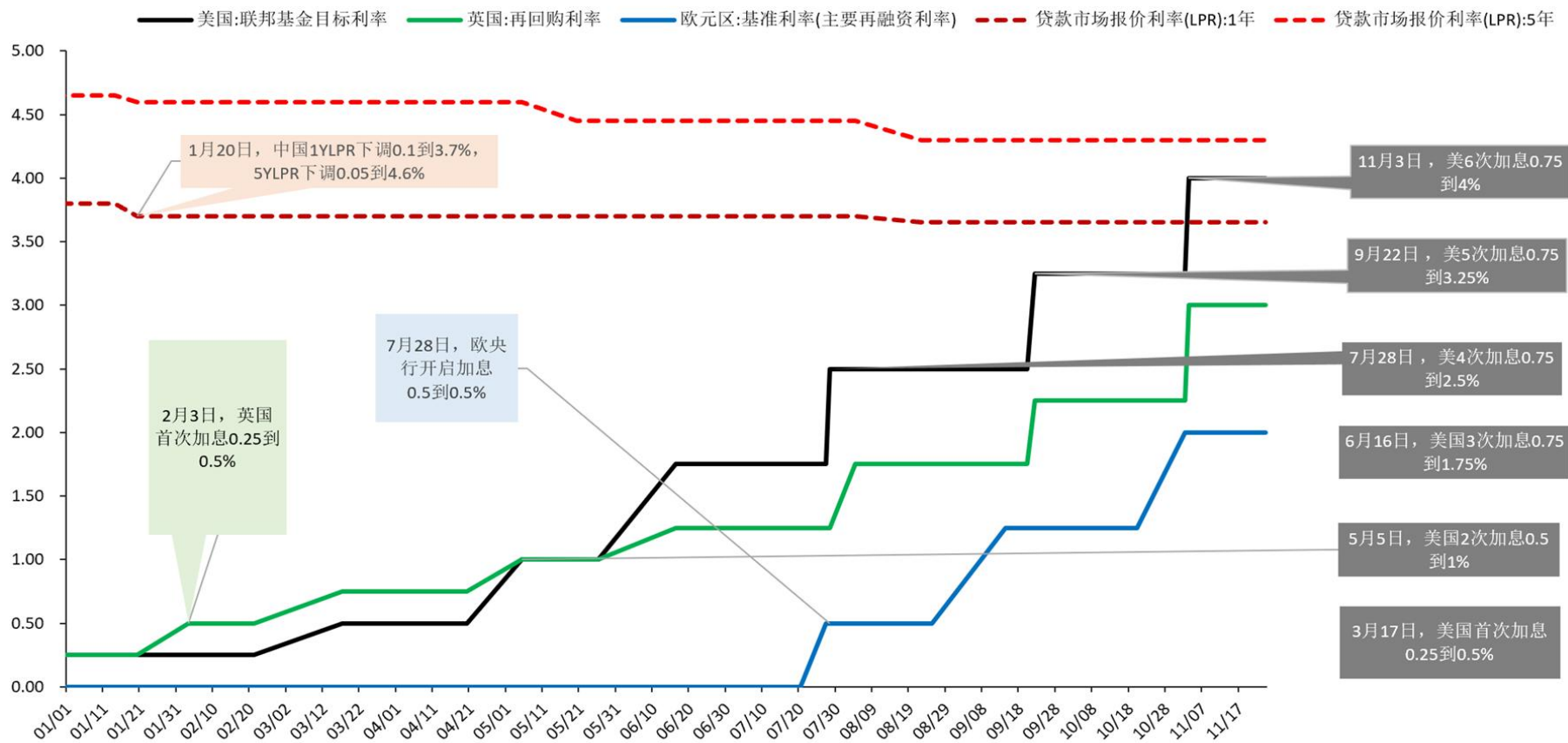


美元指数与人民币汇率

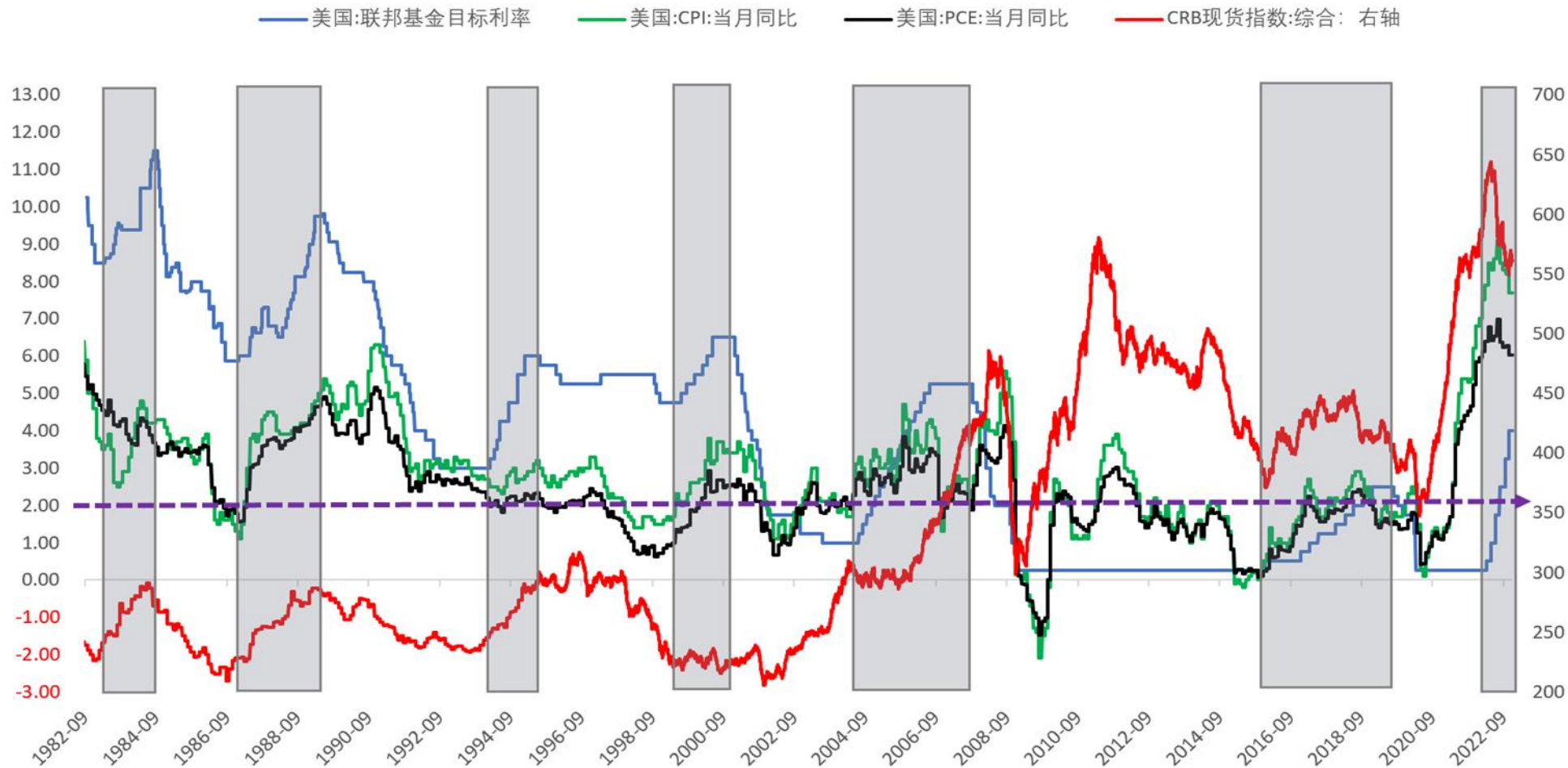


宏观逻辑——美联储即将迎来年第七次加息，市场预期再次加息50bp，本轮加息的终点不仅要看高点还要看持续的时间。

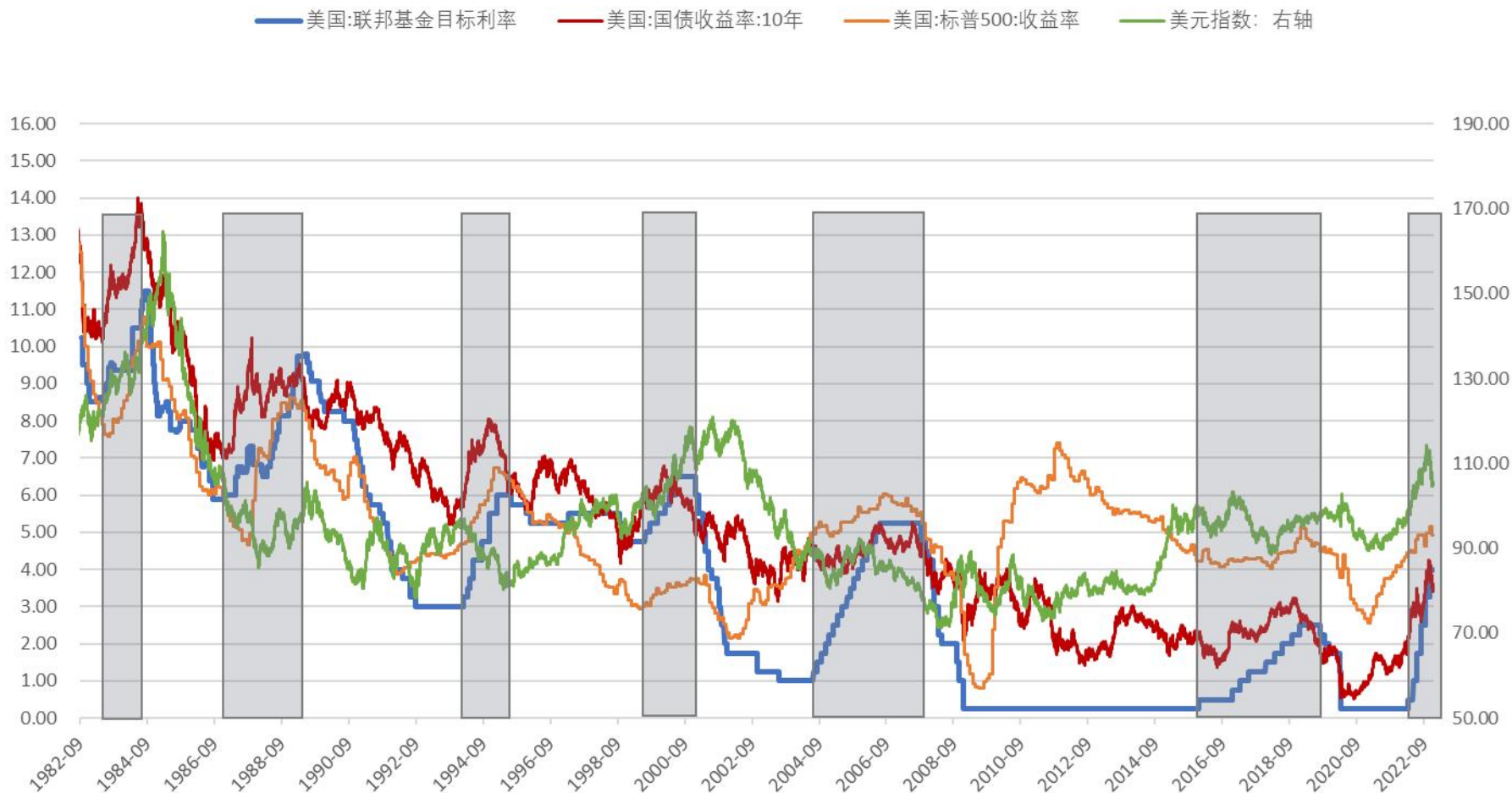
12月15日3:00，美联储FOMC公布利率决议、政策声明及经济预期，当天3:30美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。当前市场普遍预期本次会议美联储将放缓加息步伐，预计加息50个基点。



宏观逻辑——1982年以来，美国经历过六轮加息，当前为第七轮，本轮加息的速度和力度要比前六轮都更强。

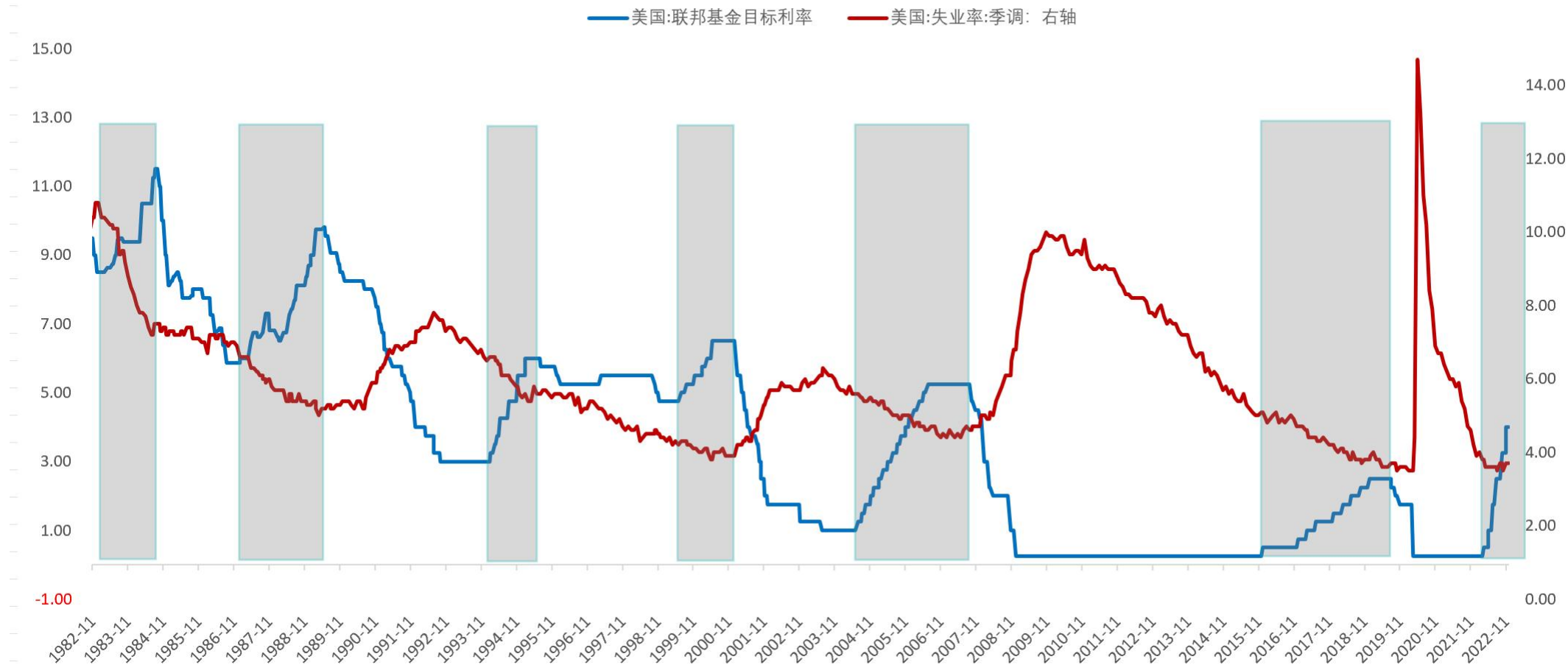


宏观逻辑——1982年以来，美国经历过六轮加息，当前为第七轮，本轮加息的速度和力度要比前六轮都更强。



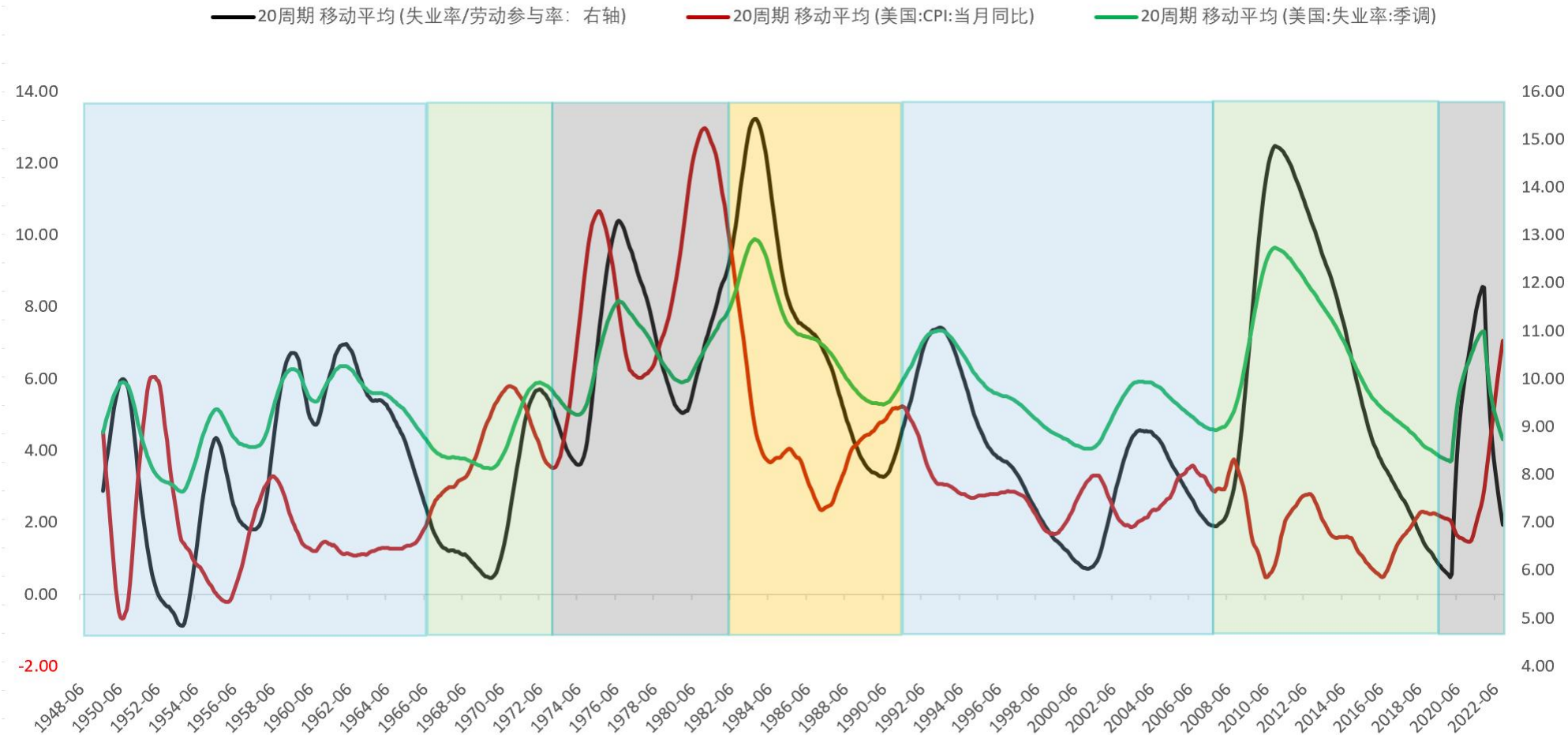
宏观逻辑——美联储本轮加息的高点市场已经充分计价，但对于本轮加息的长度，高利率维持的时间市场还存在分歧。

历史上，1982年以来的6轮加息周期中，美国的失业率都是伴随着加息而下降的，但当前美国历史低位的失业率未来反而更大概率要走向上行。



宏观逻辑——美联储即将迎来年第七次加息，市场预期再次加息50bp，本轮加息的终点不仅要看高点还要看持续的时间。

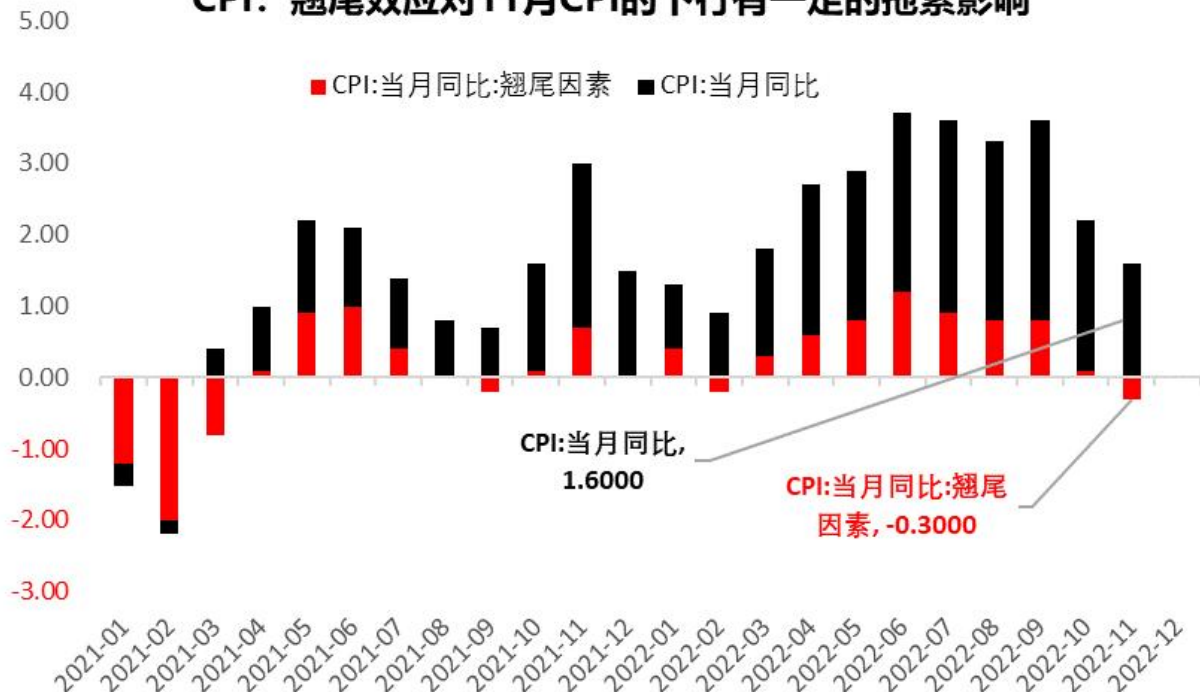
菲利普斯曲线失效了吗？通胀与失业的负相关性还是依旧成立的，未来伴随着失业率的抬升可能会压制通胀。



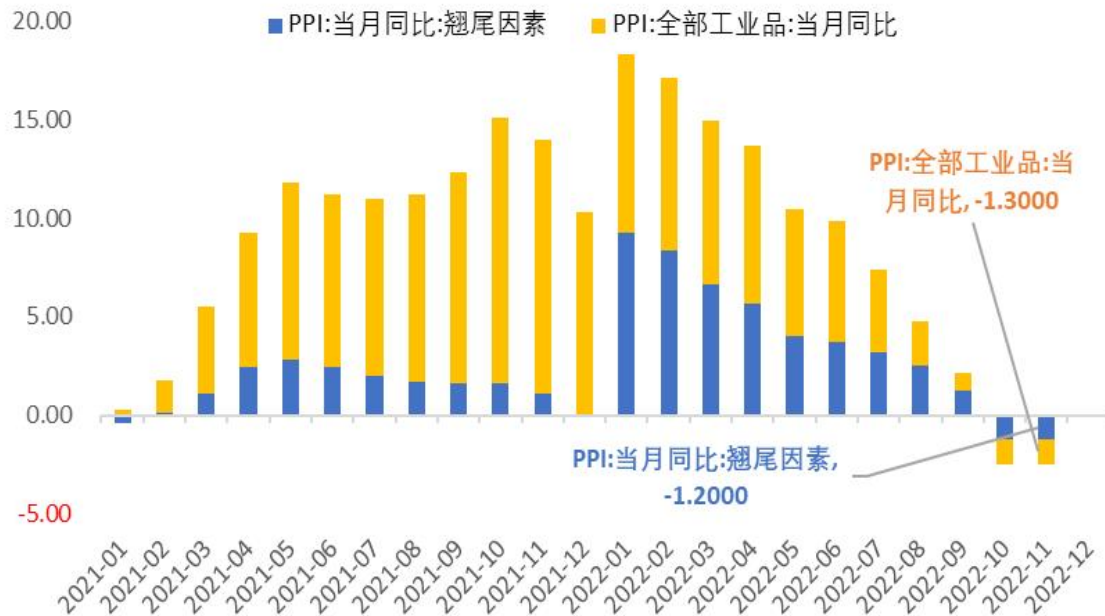
宏观逻辑——11月CPI同比涨幅回落，PPI同比连续两个月为负，但PPI的降速不及预期。

12月9日，国家统计局公布数据显示，11月CPI同比涨1.6%，预期1.6%；PPI降1.3%，预期降1.5%。11月份，受国内疫情、季节性因素及去年同期对比基数走高等共同影响，CPI环比由涨转降，同比涨幅回落。11月份，受煤炭、石油、有色金属等行业价格上涨影响，PPI环比微涨；受去年同期对比基数较高影响，同比继续下降。

CPI：翘尾效应对11月CPI的下行有一定的拖累影响



PPI：翘尾效应对11月PPI的转负下行有一定的拖累影响



宏观逻辑——CPI：自7月开始从“猪油对冲”转向“猪油共振”至今，但共振幅度开始缩窄，因此CPI9月份年内见顶后掉头向下。

国家统计局公布数据显示，2022年11月份，全国居民消费价格同比上涨1.6%。其中，城市上涨1.5%，农村上涨1.7%；食品价格上涨3.7%，非食品价格上涨1.1%；消费品价格上涨2.3%，服务价格上涨0.5%。1---11月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨2.0%。11月份，全国居民消费价格环比下降0.2%。其中，城市下降0.2%，农村下降0.2%；食品价格下降0.8%，非食品价格持平；消费品价格下降0.1%，服务价格下降0.2%。

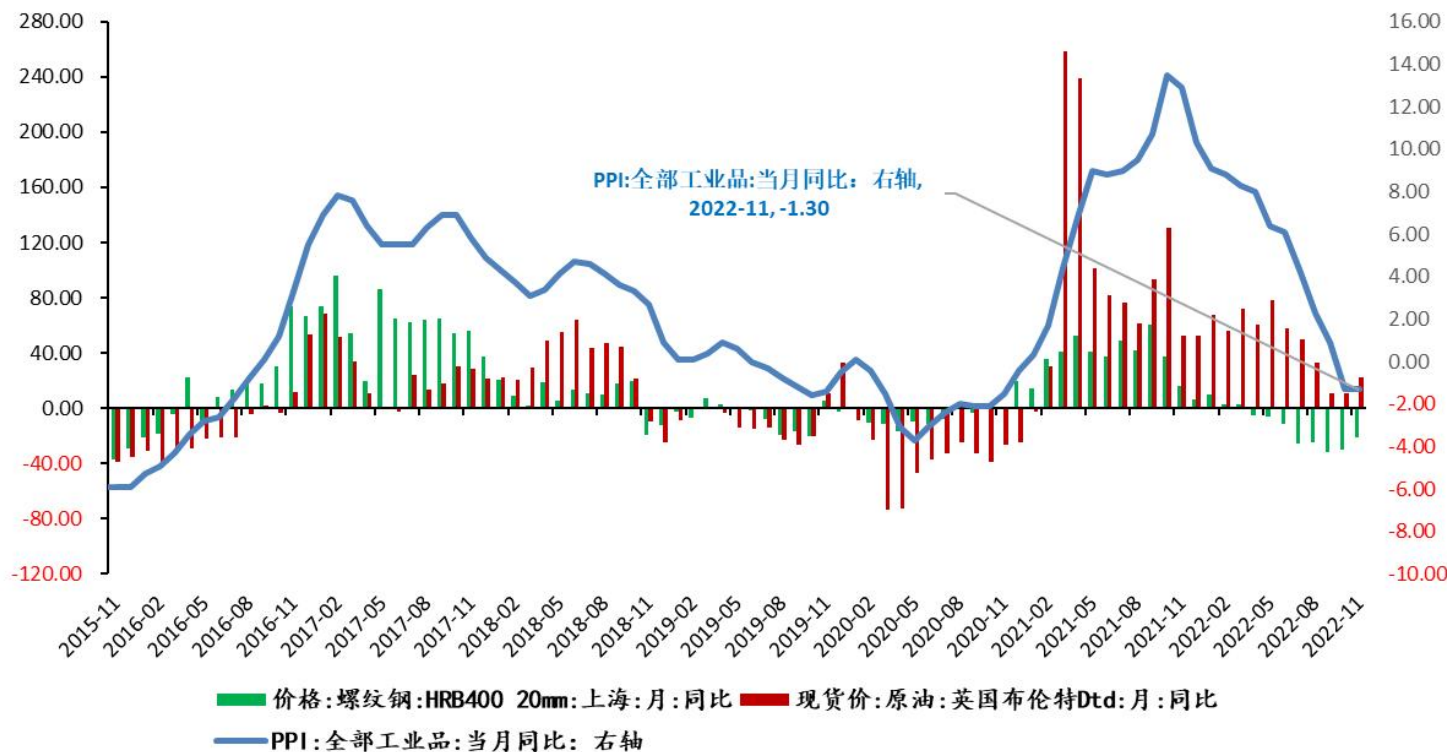
CPI：自7月开始从“猪油对冲”转向“猪油共振”至今，但共振幅度开始缩窄，因此CPI9月份年内见顶后掉头向下。



宏观逻辑——PPI：下半年以来PPI的下行主要是受到螺纹的同比下跌所带动，而油价的同比上行对冲了下跌的幅度，因此PPI的降速不及预期。

12月9日，国家统计局公布数据显示，2022年11月份，全国工业生产者出厂价格同比下降1.3%，环比上涨0.1%；工业生产者购进价格同比下降0.6%，环比持平。1-11月平均，工业生产者出厂价格比去年同期上涨4.6%，工业生产者购进价格上涨6.7%。

PPI：下半年以来PPI的下行主要是受到螺纹的同比下跌所带动，而油价的同比上行对冲了下跌的幅度，因此PPI的降速不及预期。



本周关注

1. 12月12日和16日，SPPOMA分别公布马来西亚12月1-10日和12月1-15日棕榈油产量预估。2022年11月1-30日马来西亚棕榈油产量环比减少8.38%，而10月同期为减少6.09%。马棕油减产预期逐步兑现，后续关注减产能否持续以及减产力度变化。
2. 12月13日12:30，MPOB公布11月棕榈油供需报告。市场分析认为，随着11月东南亚棕榈油进入季节性减产期，马棕库存高点或已见到。市场预计MPOB将显示11月马棕油库存六个月以来首次录得减少。
3. 12月13日晚上，欧佩克公布月度原油市场报告。12月14日17:00，IEA公布月度原油市场报告。IEA在10月报告中表示，2022年10月欧盟国家已将俄罗斯原油进口量每天减少110万—140万桶。到12月和2023年2月欧盟对俄罗斯原油禁运全面生效时，每天仍将削减110万桶的原油。届时或进一步显示原油市场供应格局。
4. 12月13日21:30，美国公布11月末季调CPI年率和季调后CPI月率。美国11月CPI数据在美联储利率决议前发布，或成为最重要的美国经济数据。多家投行机构预计美国11月末季调CPI将环比下滑。
5. 12月15日3:00，美联储FOMC公布利率决议、政策声明及经济预期，当天3:30美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会。当前市场普遍预期本次会议美联储将放缓加息步伐，预计加息50个基点。德意志银行分析称，尽管加息步伐料放缓，但美联储不太可能转向鸽派。美联储的点阵图可能会显示利率峰值略高于5%，而明年的经济增长可能会被下调至0.5%以下。
6. 12月15日9:20将有5000亿元1年期中期借贷便利（MLF）到期。天风证券认为，参考去年12月央行操作，很有可能缩量续作。在后续稳增长的过程中，宽货币和宽信用的组合折射到资金面上，可能会和今年4-8月的情况有所区别，建议12月资金利率按照1.75%估计。
7. 12月15日09:30，国家统计局将发布70个大中城市住宅销售价格月度报告。关注70个大中城市住宅销售价格的表现。
8. 12月15日10:00，国家统计局将公布11月规模以上工业增加值年率、社会消费品零售总额年率等重要数据。
9. 12月15日，印度溶剂萃取者协会（SEA）公布印度植物油进口量数据。10月份印度食用油进口量同比增长31%，库存达到245.5万吨，创出历史新高。印尼和马来西亚是印度的棕榈油供应国。市场人士估计印度11月棕榈油进口环比增加29%，可能导致棕榈油价格回升。
10. 12月16日1:00，NOPA公布月度大豆压榨报告。10月份美国大豆压榨量环比增长17%，符合业内预期，豆油库存出现8个月来的首次增长。市场预计11月美国大豆压榨量仍将高于历史同期水平但环比10月或将略有下调。
11. 12月16日，BMD马来西亚棕榈油期货合约主力合约换月。
12. 12月15日21:30，美国将公布11月零售销售月率。12月16日22:45，美国将公布12月Markit制造业、服务业PMI初值。

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