



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

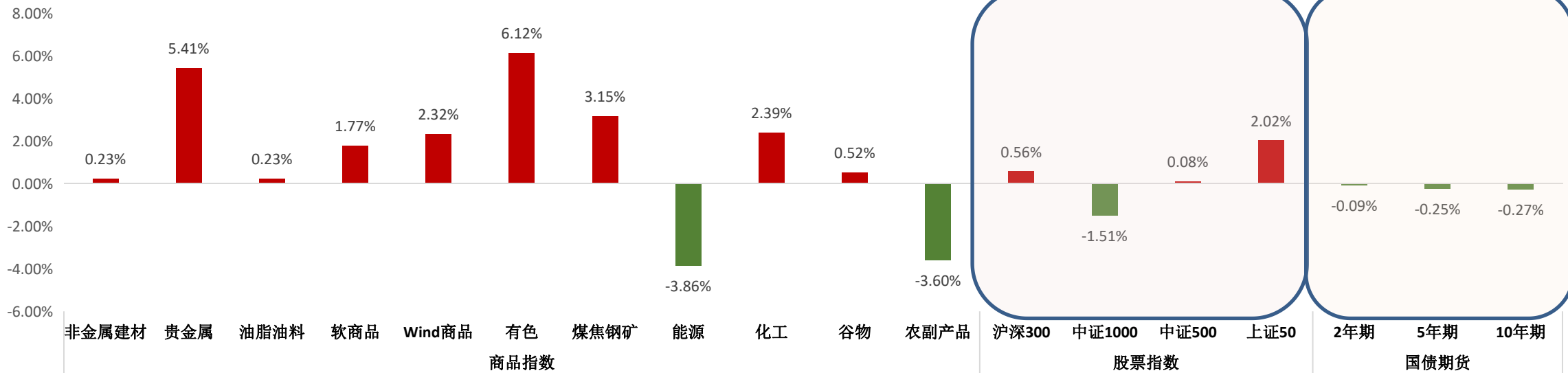
2022年11月14日

www.gtfutures.com.cn

板块速递

近一周，资本市场迎来久违的反弹，美联储加息75bp落地后，加息预期放缓市场风险偏好抬升，国内防疫放松政策落地叠加地产二十条的出台，政策预期好转助推市场反弹。股强债弱，价值风格跑赢成长，大宗商品多数板块收涨，有色与贵金属板块领涨。宏观逻辑上，加息问题短期内暂且淡化，国内政策端有望继续加码发力，带动风险资产的持续反弹。国内防疫政策有望迎来拐点，放松预期持续发酵，同时降息降准的预期之下，内外走势料将分化，国内定价的商品有望跑赢国际定价的品种。此外，关注国内重要经济数据的出炉和美联储官员的讲话。

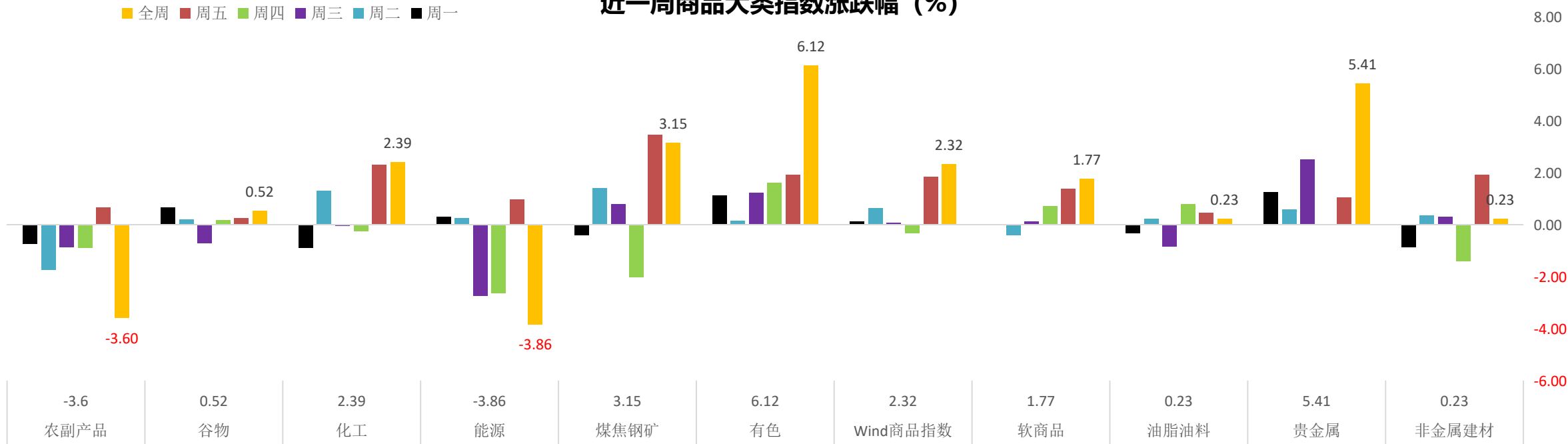
上周期市板块涨跌幅



板块速递

近一周，资本市场迎来久违的反弹，美联储加息75bp落地后，加息预期放缓市场风险偏好抬升，国内防疫放松政策落地叠加地产二十条的出台，政策预期好转助推市场反弹。股强债弱，价值风格跑赢成长，大宗商品多数板块收涨，有色与贵金属板块领涨。宏观逻辑上，加息问题短期内暂且淡化，国内政策端有望继续加码发力，带动风险资产的持续反弹。国内防疫政策有望迎来拐点，放松预期持续发酵，同时降息降准的预期之下，内外走势料将分化，国内定价的商品有望跑赢国际定价的品种。此外，关注国内重要经济数据的出炉和美联储官员的讲话。

近一周商品大类指数涨跌幅（%）



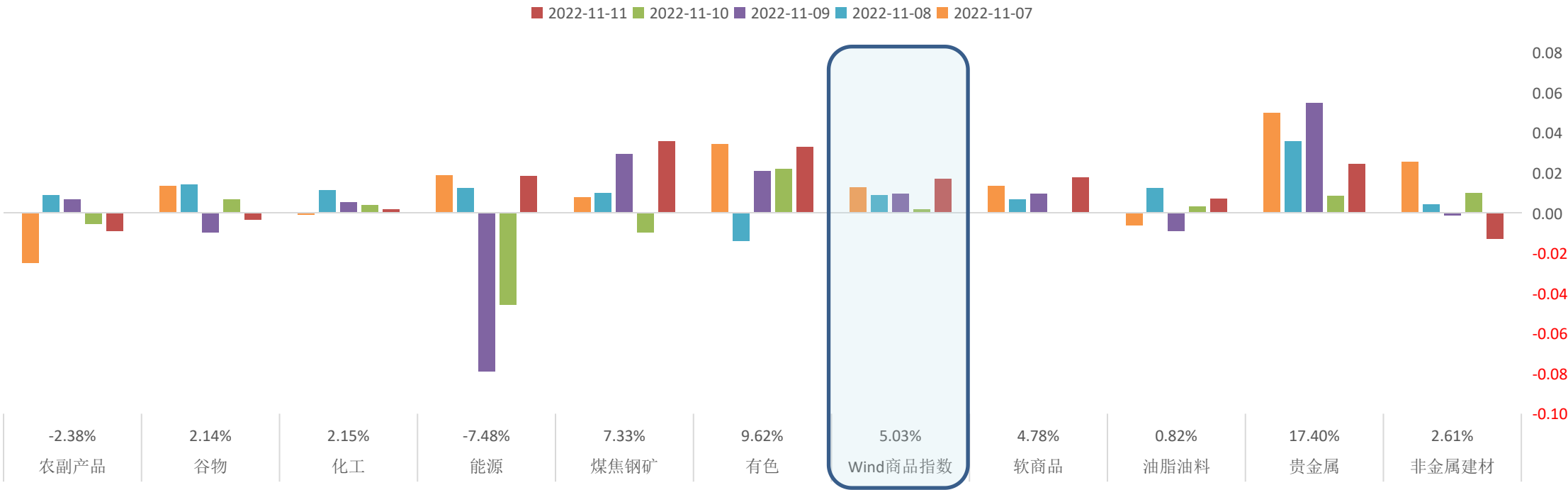
资金流向

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，贵金属、有色和煤焦钢矿等板块资金流入更为明显。

能源和农副产品板块资金流出明显。

近一周商品期货板块资金变动率（%）

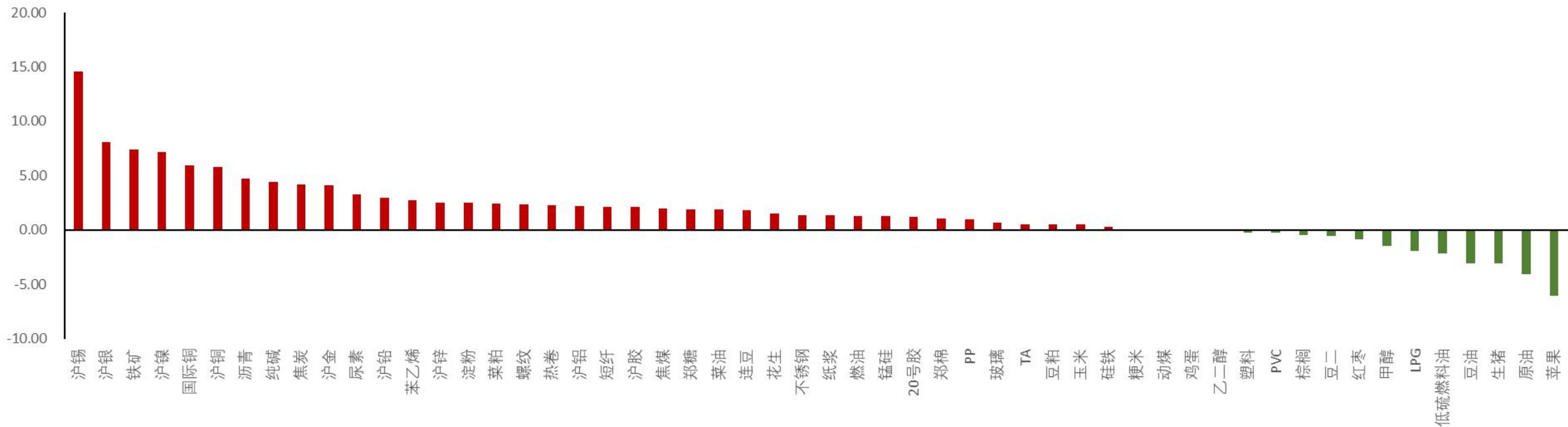


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

近一周，国内主要商品期货多数下跌，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沪锡、沪银和铁矿；跌幅居前的商品期货品种为苹果、原油和生猪。

上周商品期货品种涨跌幅 (%)

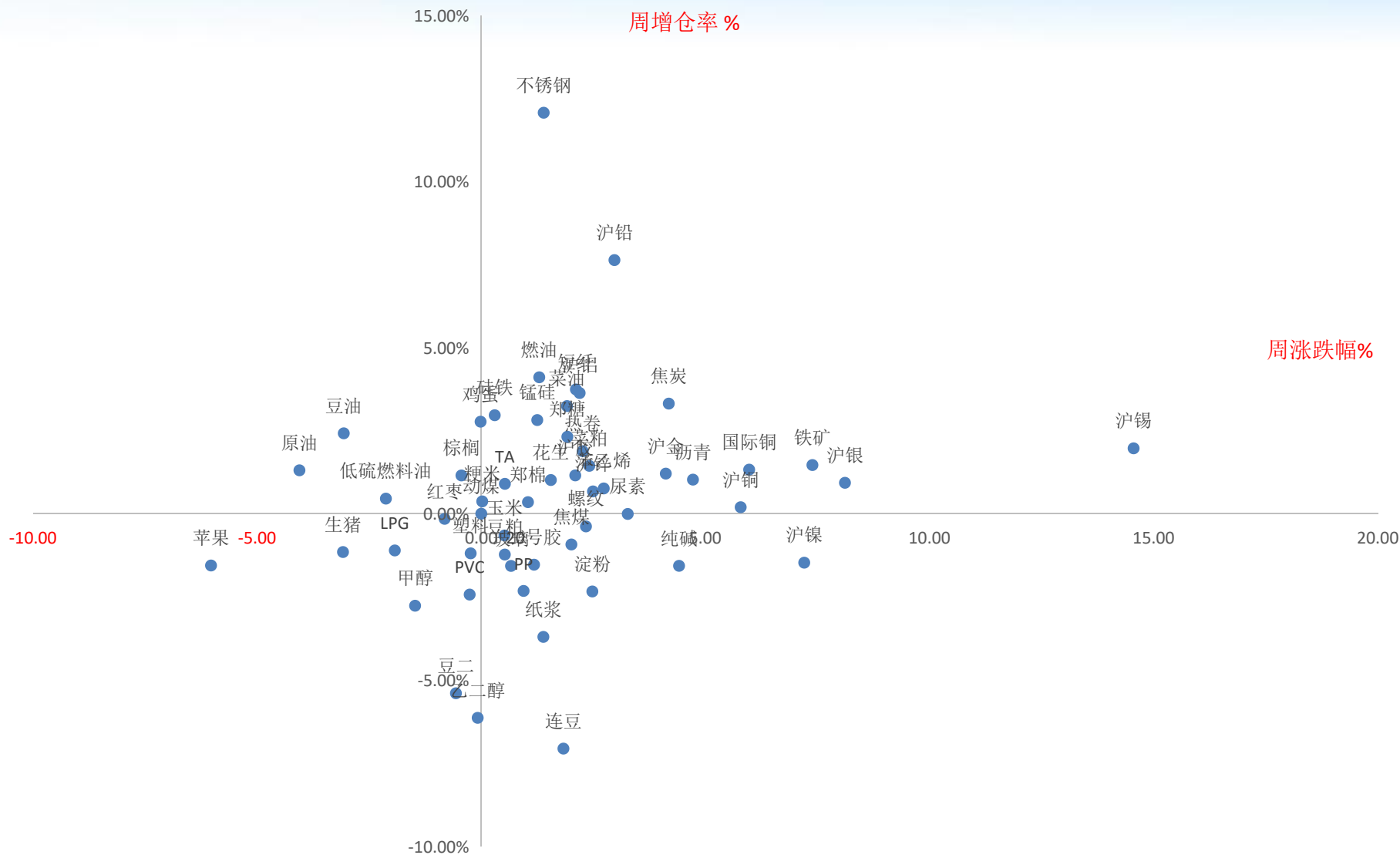


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

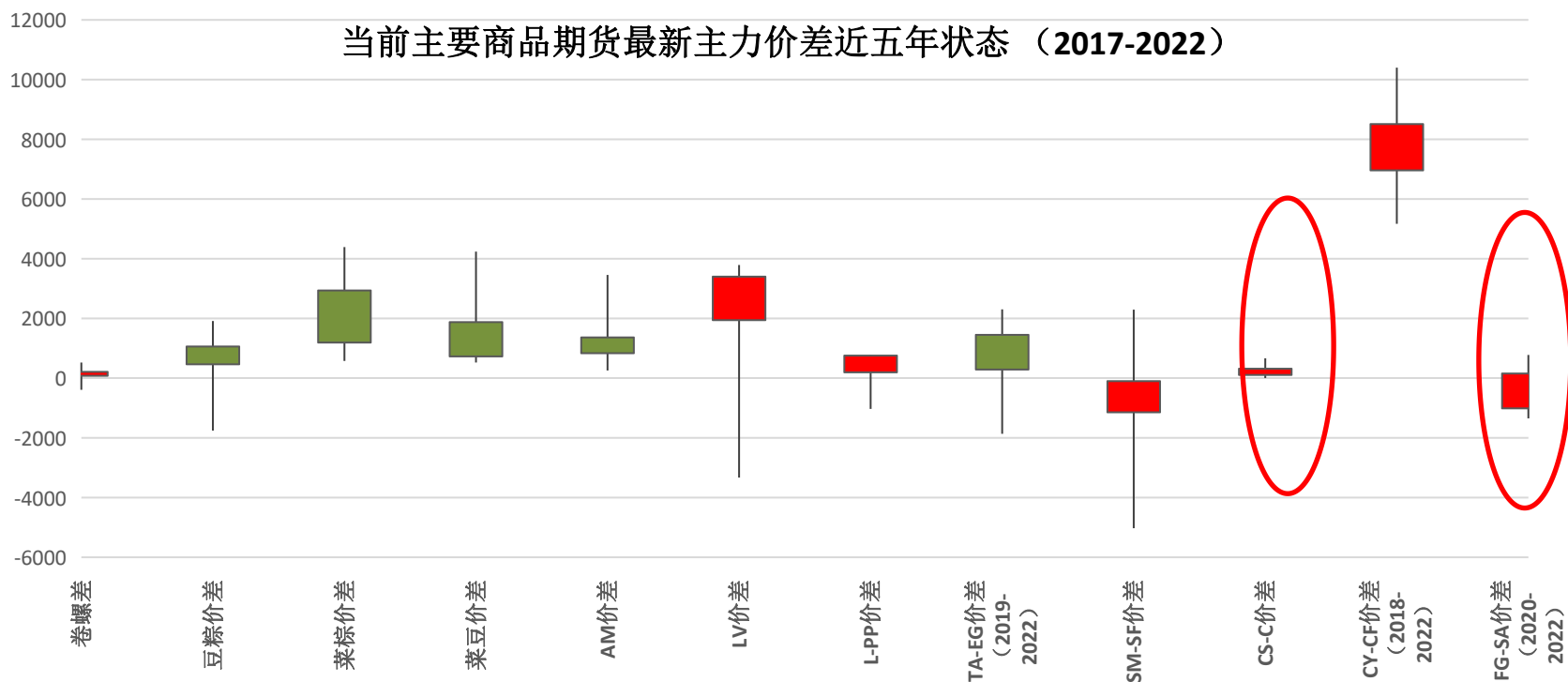
- 出现明显**增仓上行的**商品期货品种**较多**，
值得关注的是**铁矿、沪银和焦炭**；
- 出现明显**增仓下行的**商品期货品种**较少**，
原油、豆油
值得重点关注！



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。

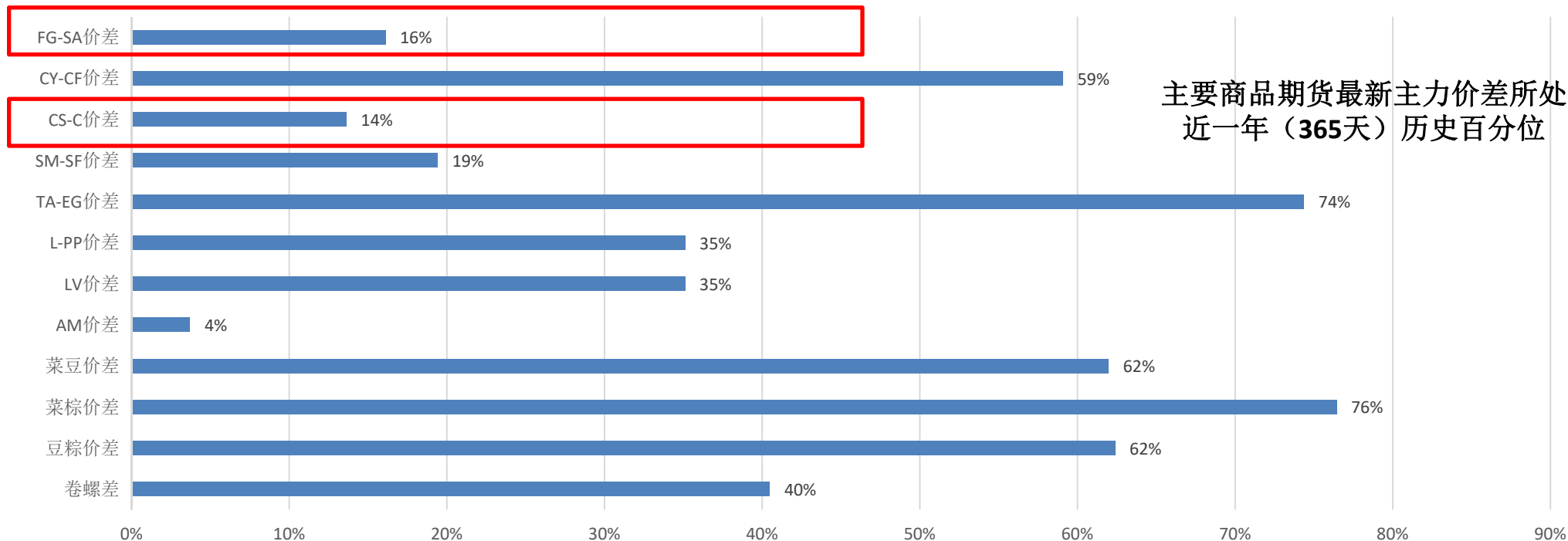
值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。



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。

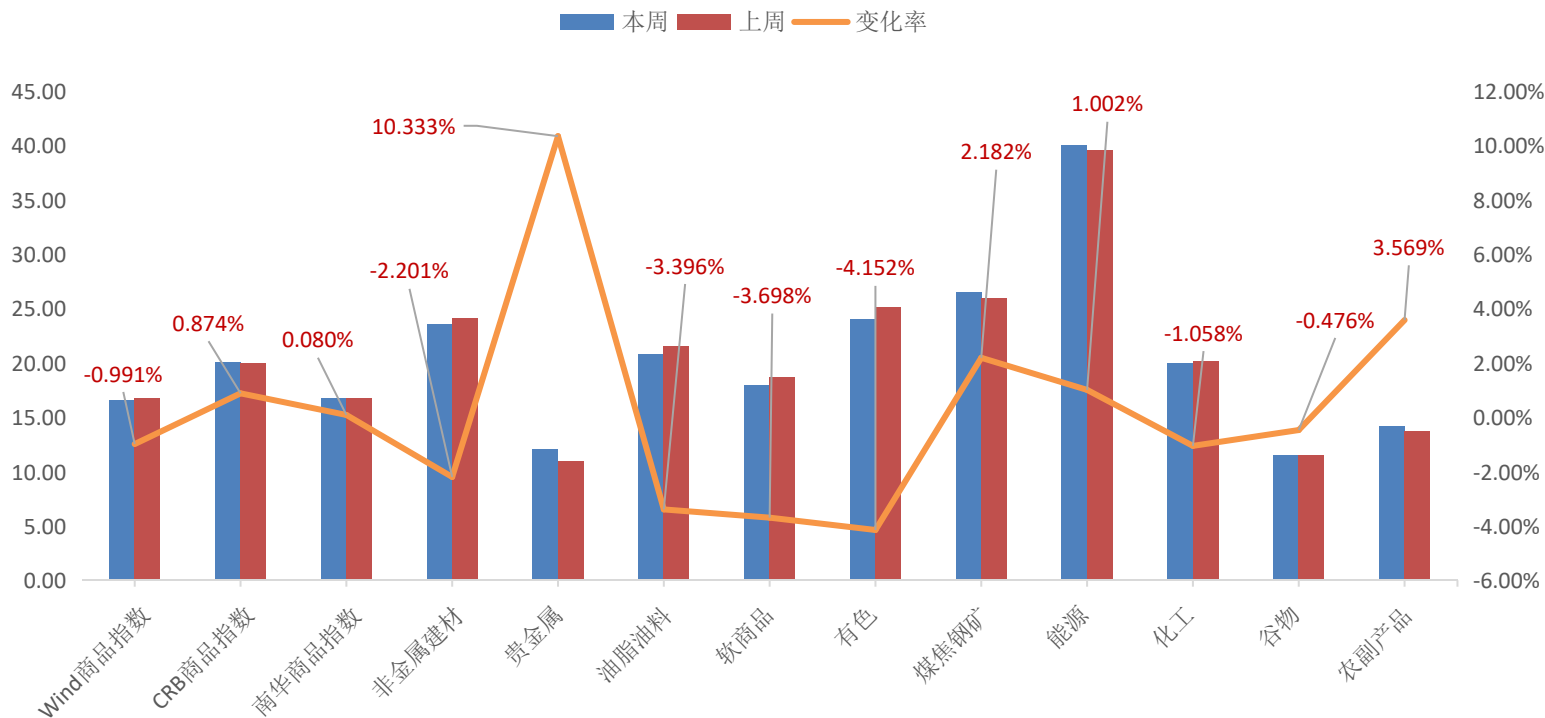
值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。



波动特征

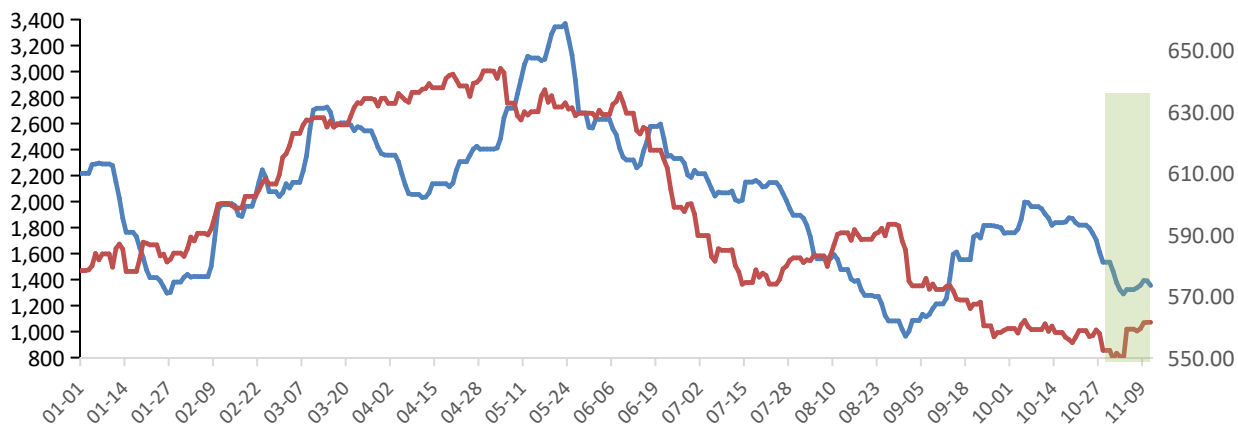
上周，国内商品期货指数的波动率涨跌互现，分板块来看，升波幅度居前的板块是贵金属、农副产品和煤焦钢矿，降波幅度居前的板块是软商品、油脂油料和有色。

近一周商品指数波动率变动

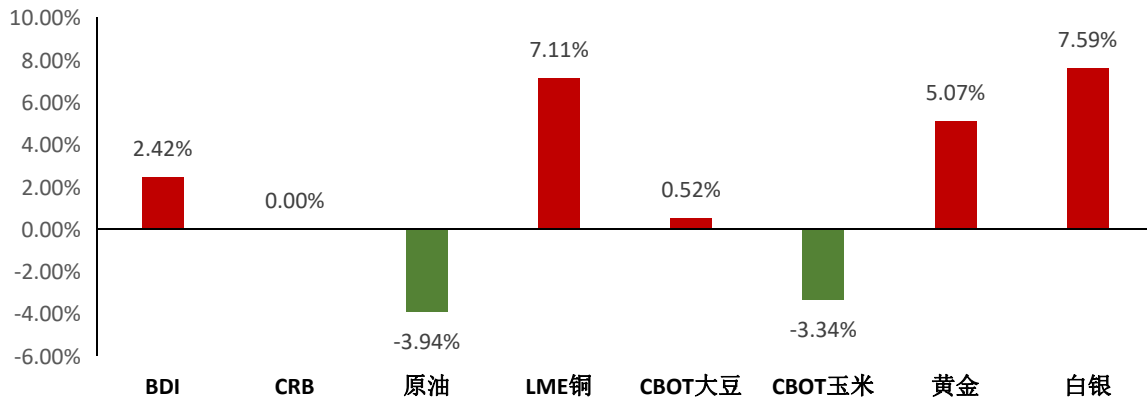


数据追踪——国际大宗商品多数收涨，BDI小幅反弹，金银大涨，金银比与金油比走势分化。

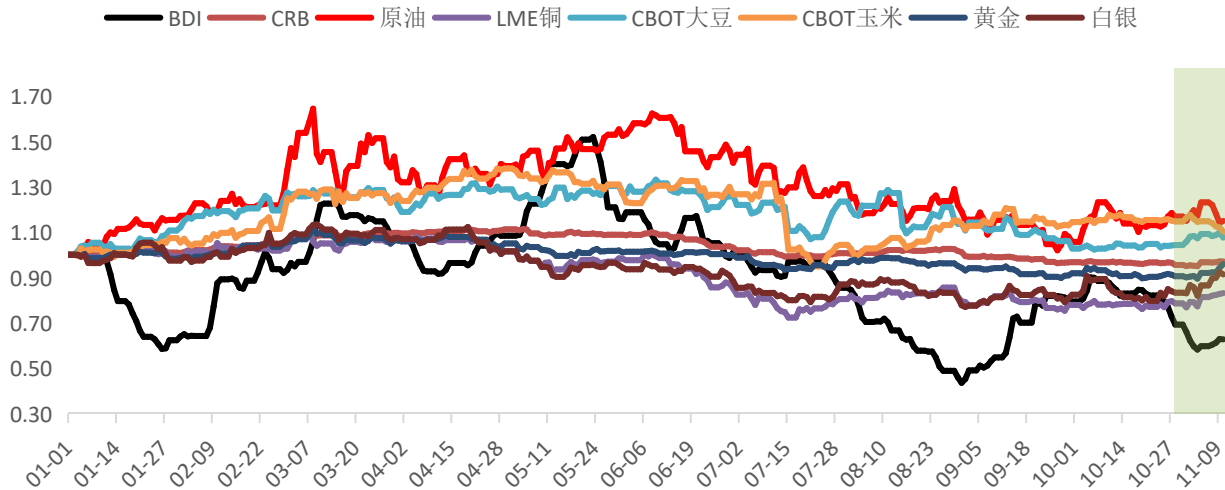
波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴



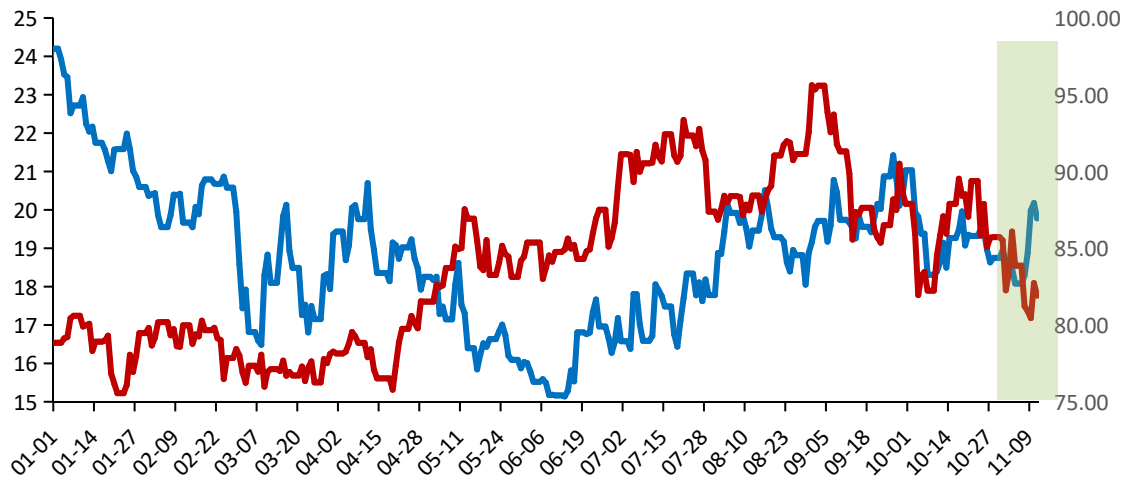
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



国际主要大宗商品2022年内收益表现

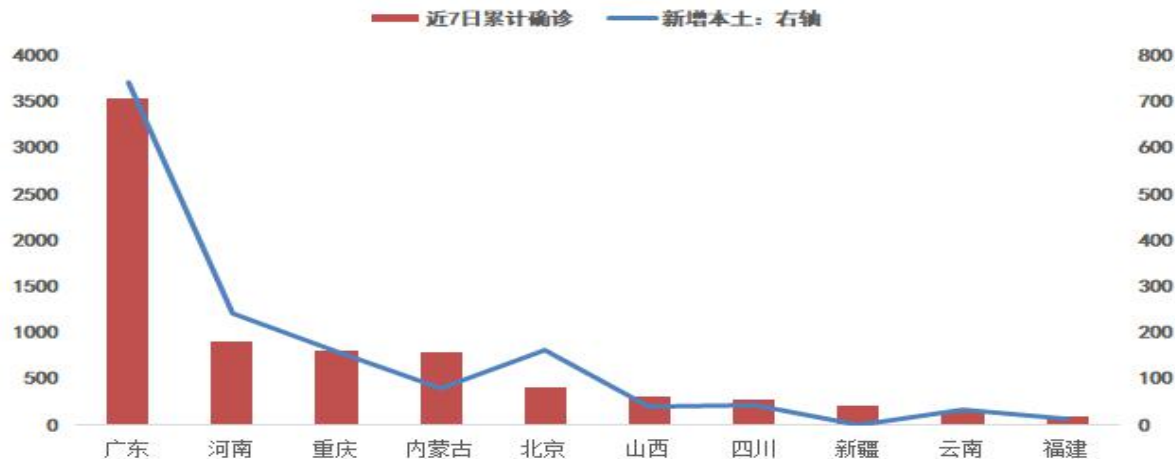


金油比 金银比:右轴

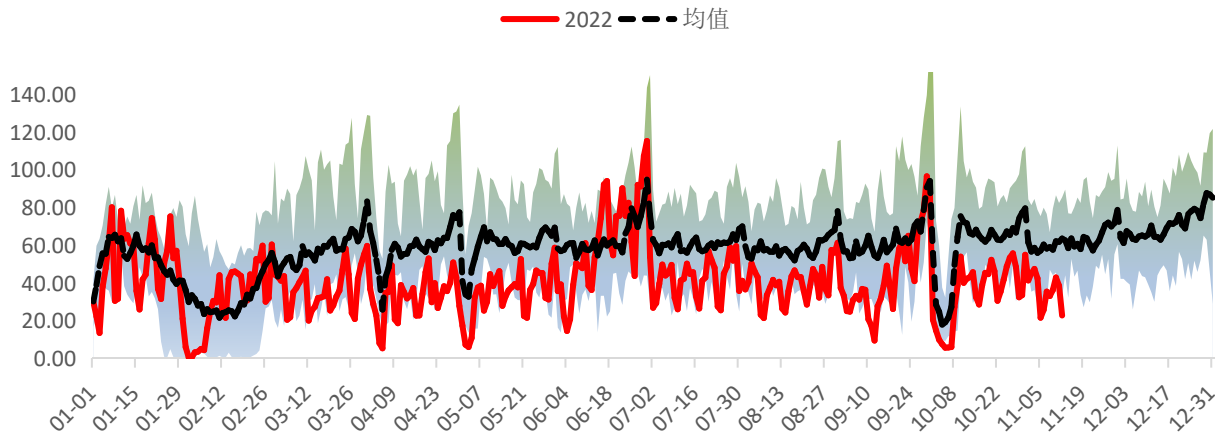


数据追踪——国内防疫政策拐点确立，地产销售持续疲软，资金利率冲高回落。

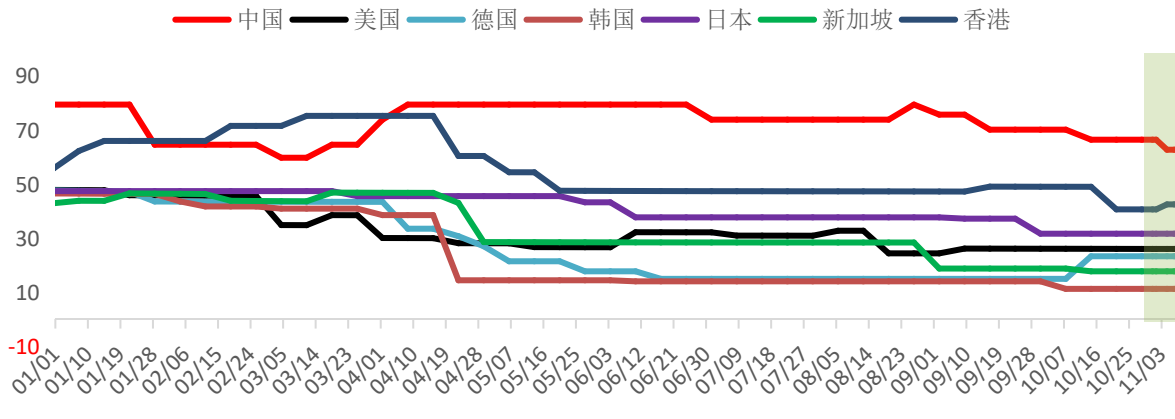
国内新冠近7日累计确诊病例数 (top10) : 人



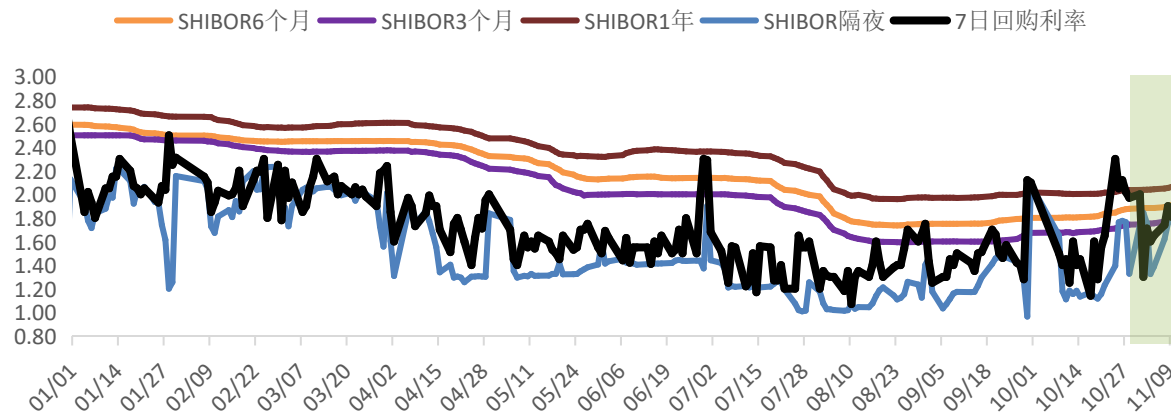
全国商品房成交面积季节性走势图



疫情防控严格指数

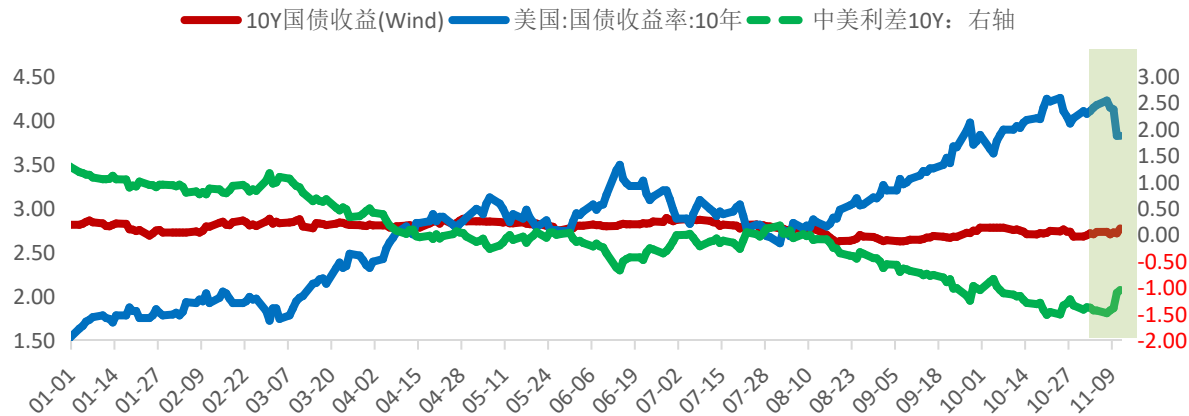


国内货币市场资金利率

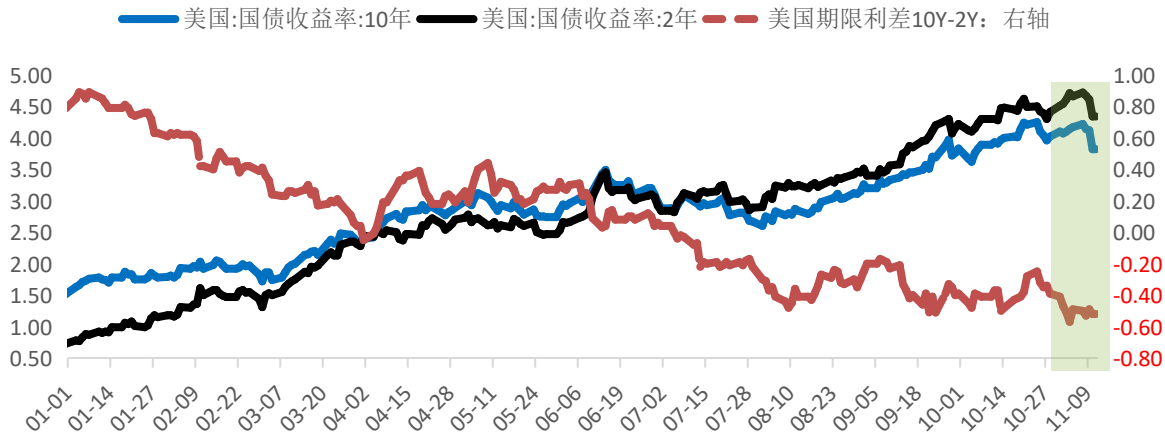


数据追踪——通胀预期反弹回落，美国期限利差再创新低，中美利差触底反弹，美元高位回落。

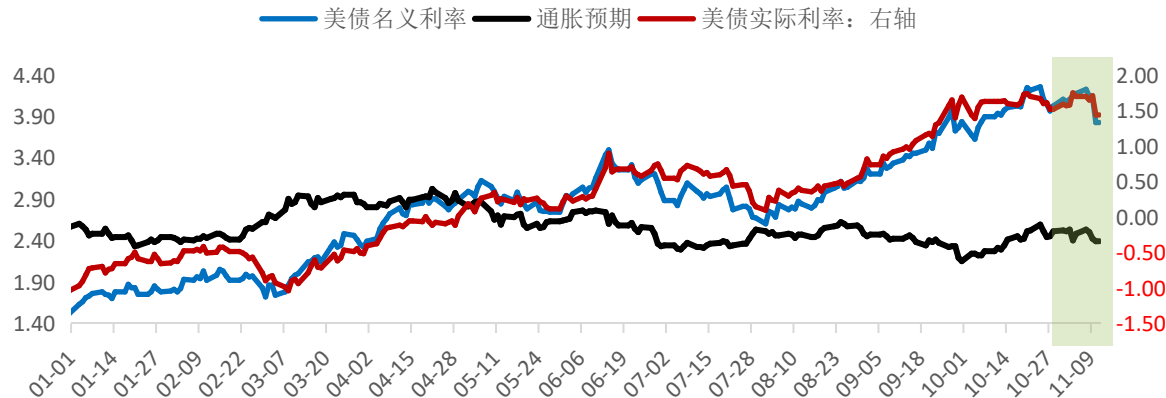
中美利差 (10Y)



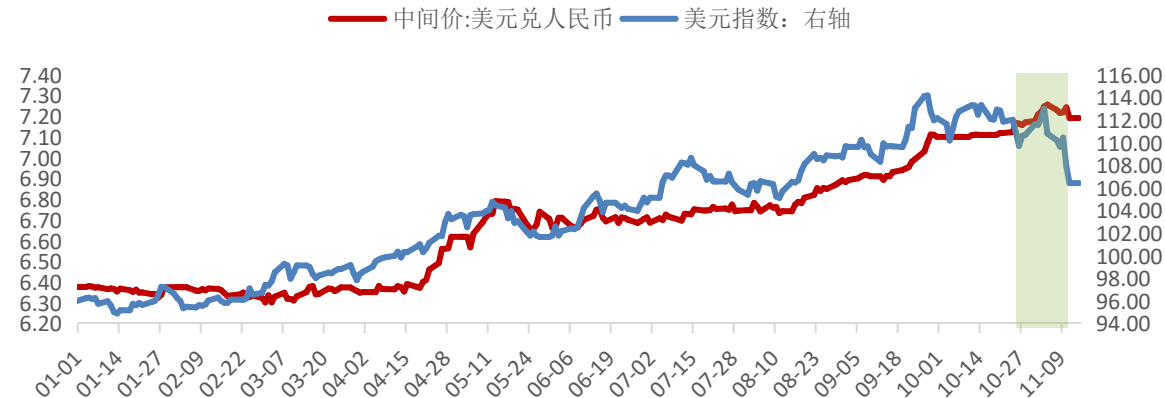
美国期限利差 (10Y-2Y)



美国隐含通胀预期 (10Y)



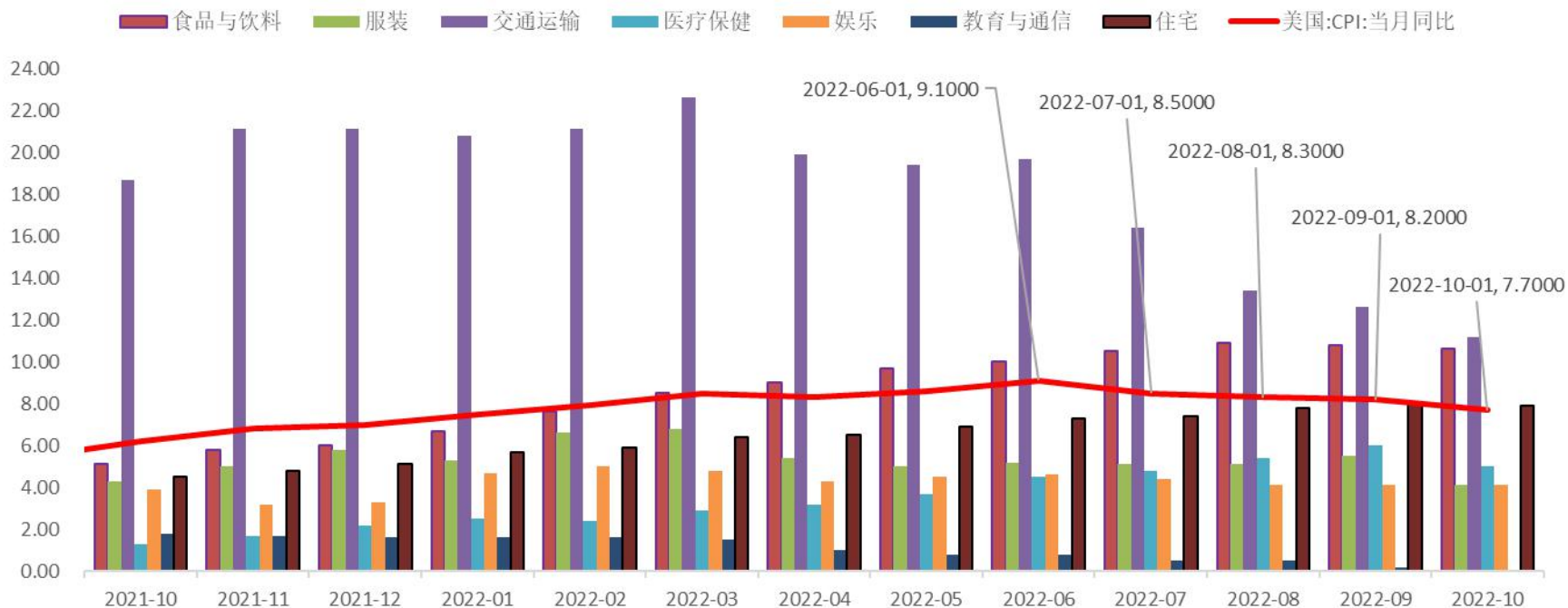
美元指数与人民币汇率



宏观逻辑——美国CPI下半年以来逐月回落，但住宅项的韧性仍需警惕。

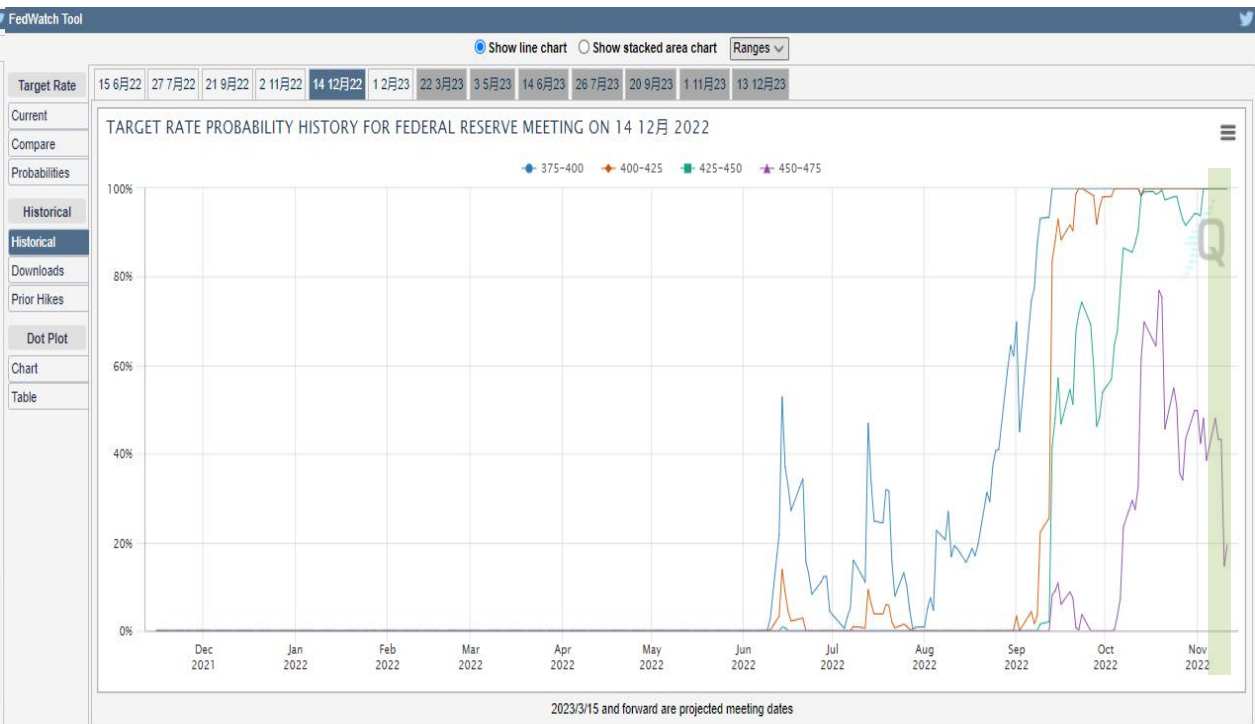
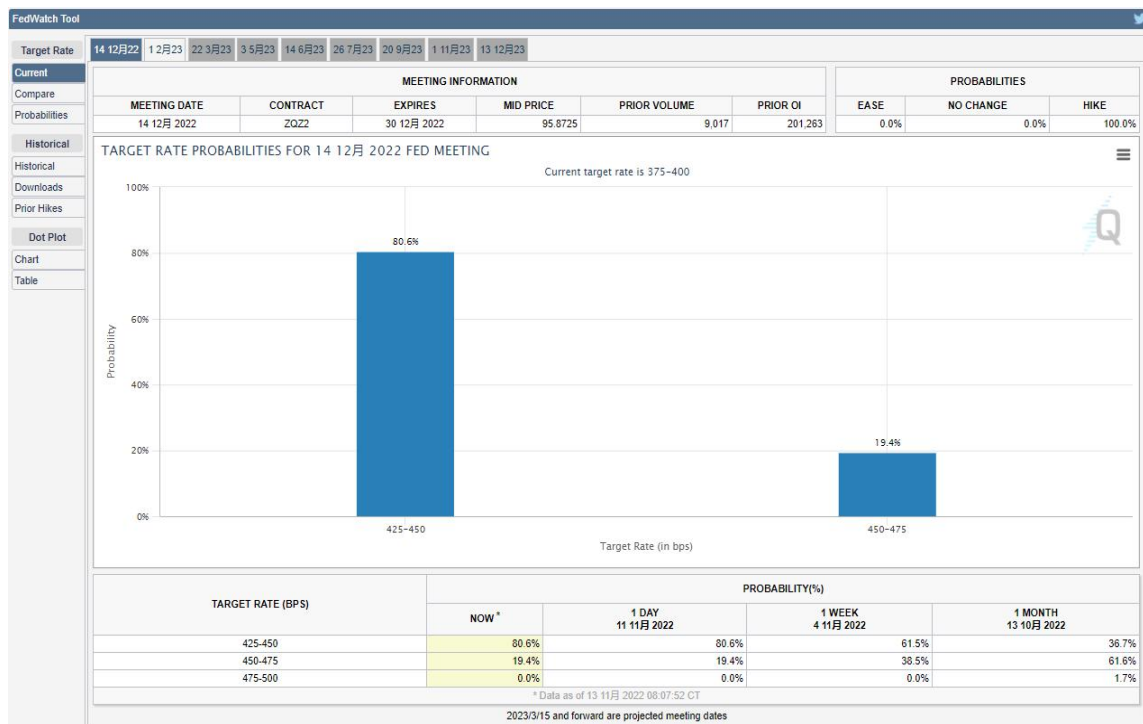
11月10日，美国10月未季调CPI同比升7.7%，预期升8%，前值升8.2%。数据低于预期，加息预期放缓，刺激风险资产走高。数据公布后，美元指数跳水，日内跌0.76%；英镑兑美元日内涨逾180点；美股三大期指拉高，纳指期货涨逾3%。

美国CPI下半年以来逐月回落，但住宅项的韧性仍需警惕



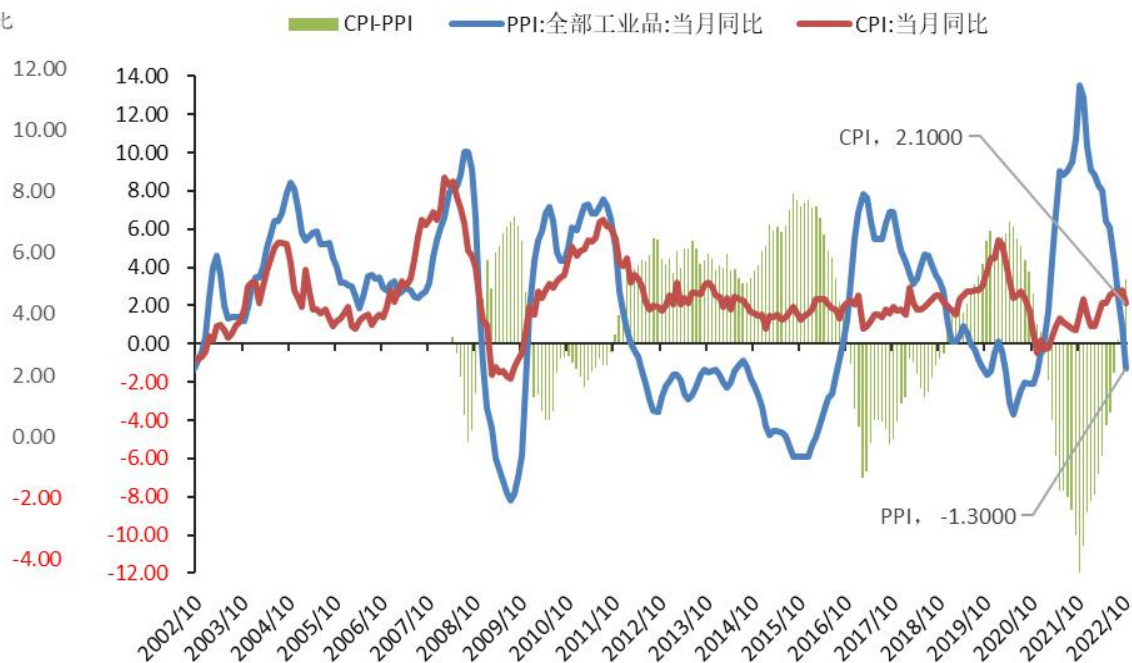
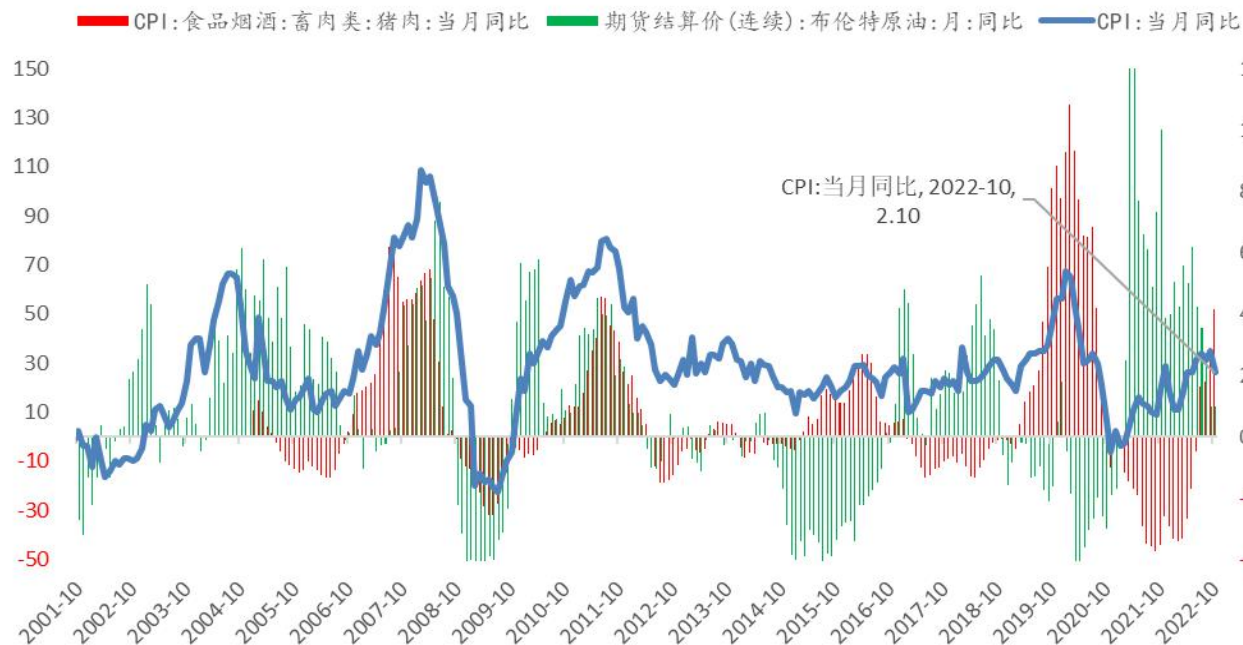
宏观逻辑——美联储加息预期最强的阶段看似已经过去，但加息的进程依旧在推进中，短期暂且将该问题淡化。

根据CME的FedWatch工具，市场隐含的美联储在12月14日的议息会议上，加息50bp的概率达到了80.6%，一周之前的11月4日，这个概率是61.5%。美联储加息预期最强的阶段看似已经过去，但加息的进程依旧在推进中，短期暂且将该问题淡化。



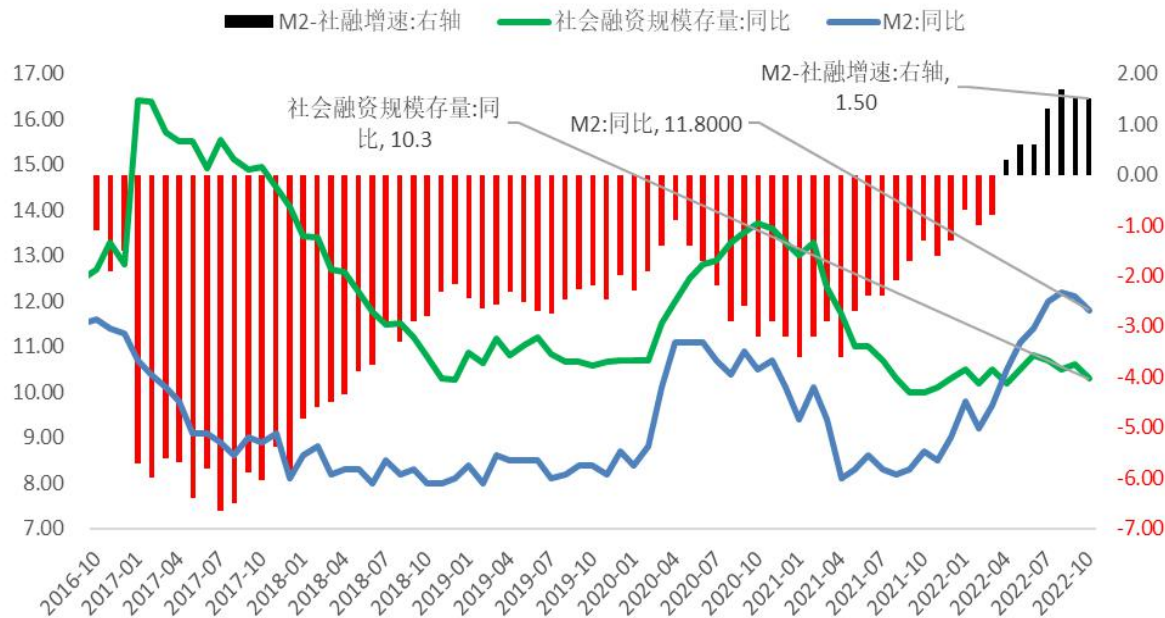
宏观逻辑—CPI拐头年内破3忧虑消除，PPI首现转负，CPI-PPI的剪刀差持续上行。

2022年10月份，全国居民消费价格CPI同比上涨2.1%，涨幅比上月回落0.7个百分点。同比涨幅回落较多，主要是受去年同期对比基数走高影响。其中，食品价格上涨7.0%，涨幅比上月回落1.8个百分点，影响CPI上涨约1.26个百分点。翘尾影响约为0.1个百分点，新涨价影响约为2.0个百分点。2022年10月份，全国工业生产者出厂价格PPI同比上涨4.2%，环比下降1.3%；工业生产者购进价格同比下降1.3%，主要受去年同期对比基数较高影响。生产资料价格由上涨0.6%转为下降2.5%；生活资料价格上涨2.2%，涨幅扩大0.4个百分点。去年价格变动的翘尾影响约为-1.2个百分点，新涨价影响约为-0.1个百分点。

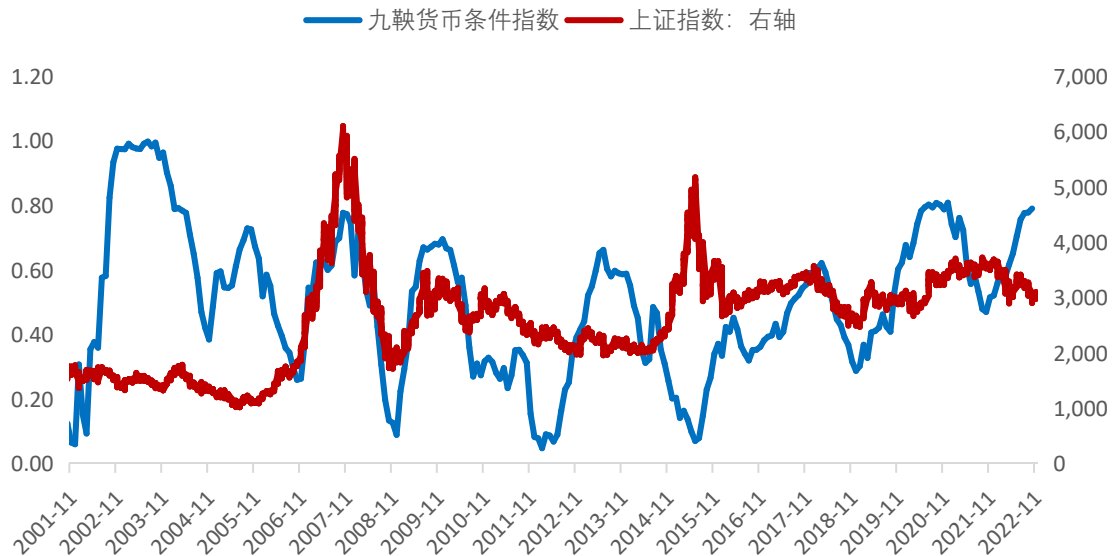


宏观逻辑——货币宽松但信用难起，资金淤积在金融体系，资产荒之下更加需要在“价”上有所作为，并急需解决地产困境。

中国央行：10月末，广义货币(M2)余额261.29万亿元，同比增长11.8%，增速比上月末低0.3个百分点，比上年同期高3.1个百分点；狭义货币(M1)余额66.21万亿元，同比增长5.8%，增速比上月末低0.6个百分点，比上年同期高3个百分点；流通中货币(M0)余额9.84万亿元，同比增长14.3%。当月净回笼现金255亿元。初步统计，2022年10月社会融资规模增量为9079亿元，比上年同期少7097亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4431亿元，同比少增3321亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少724亿元，同比多减691亿元；委托贷款增加470亿元，同比多增643亿元；信托贷款减少61亿元，同比少减1000亿元；未贴现的银行承兑汇票减少2157亿元，同比多减1271亿元；企业债券净融资2325亿元，同比多64亿元；政府债券净融资2791亿元，同比少3376亿元；非金融企业境内股票融资788亿元，同比少58亿元。1-10月，社会融资规模增量累计为28.7万亿元，比上年同期多2.31万亿元。

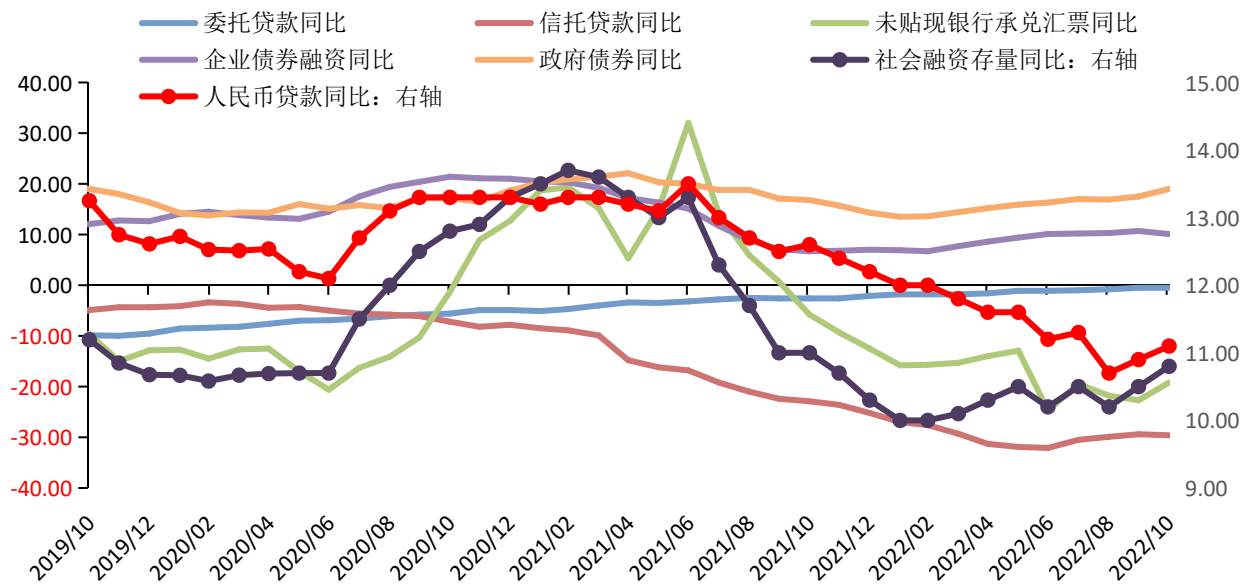


九款货币条件指数

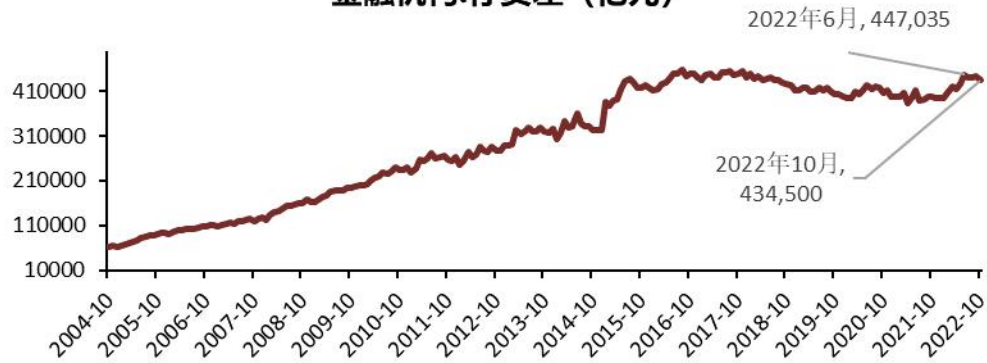


宏观逻辑——货币宽松但信用难起，资金淤积在金融体系，资产荒之下更加需要在“价”上有所作为，并急需解决地产困境。

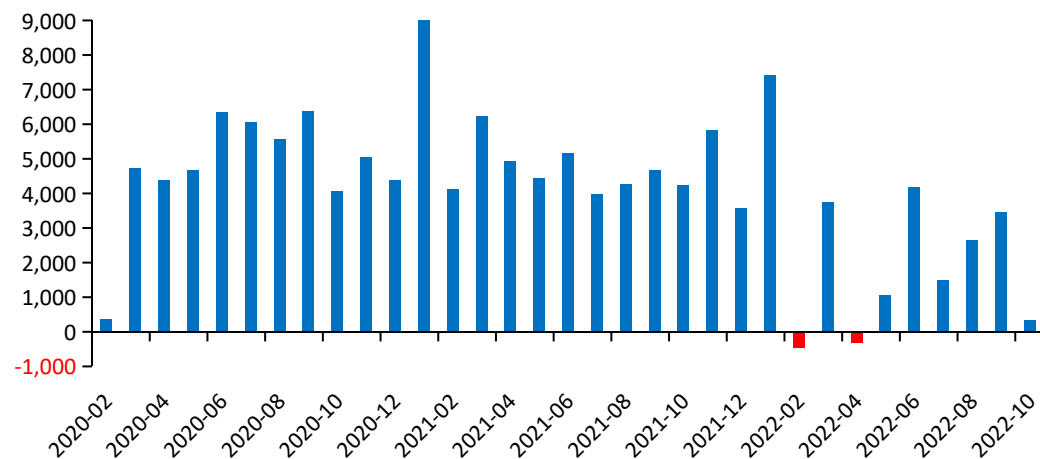
中国央行：10月份人民币贷款增加6152亿元，受基数较高等因素影响，同比少增2110亿元。分部门看，住户贷款减少180亿元，其中，短期贷款减少512亿元，中长期贷款增加332亿元；企（事）业单位贷款增加4626亿元，其中，短期贷款减少1843亿元，中长期贷款增加4623亿元，票据融资增加1905亿元；非银行业金融机构贷款增加1140亿元。1-10月，人民币贷款累计增加18.7万亿元，同比多增1.15万亿元。



金融机构:存贷差 (亿元)



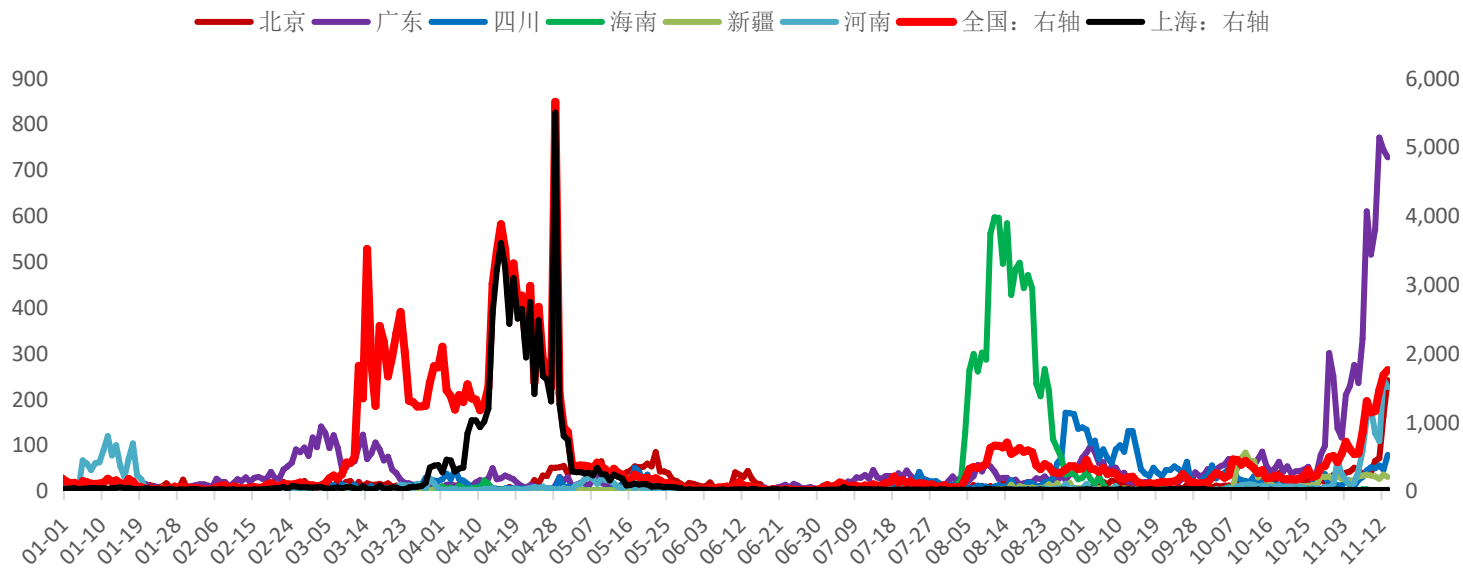
金融机构:新增人民币贷款:居民户:中长期:当月值 (亿元)



宏观逻辑——国内政策端不断发力：防疫优化20条，防疫放松的速度可能会超出很多人的预期。

11月10日，中央政治局常委会研究部署进一步优化防控工作的二十条措施，11日，国家卫健委官网发布二十条细则，相对于第九版防控方案，二十条是基于大数据因时因势的动态优化。对密接和入境人员，将“7+3”改为“5+3”；不再判定次密接；取消中风险区；对高风险区外溢人员，从7天集中隔离变为居家隔离；取消入境航班熔断机制。同时，二十条还强调加强医疗资源建设、推进新冠疫苗接种、加快药物储备，加大“一刀切”、层层加码问题整治力度。防疫放松的速度可能会超出很多人的预期，短期在预期层面会缓解部分焦虑情绪，利好消费，但中长期上也要看防疫放松后，防疫的效果与经济的实际修复情况，喜忧参半。

中国新冠肺炎每日新增确诊病例（人）

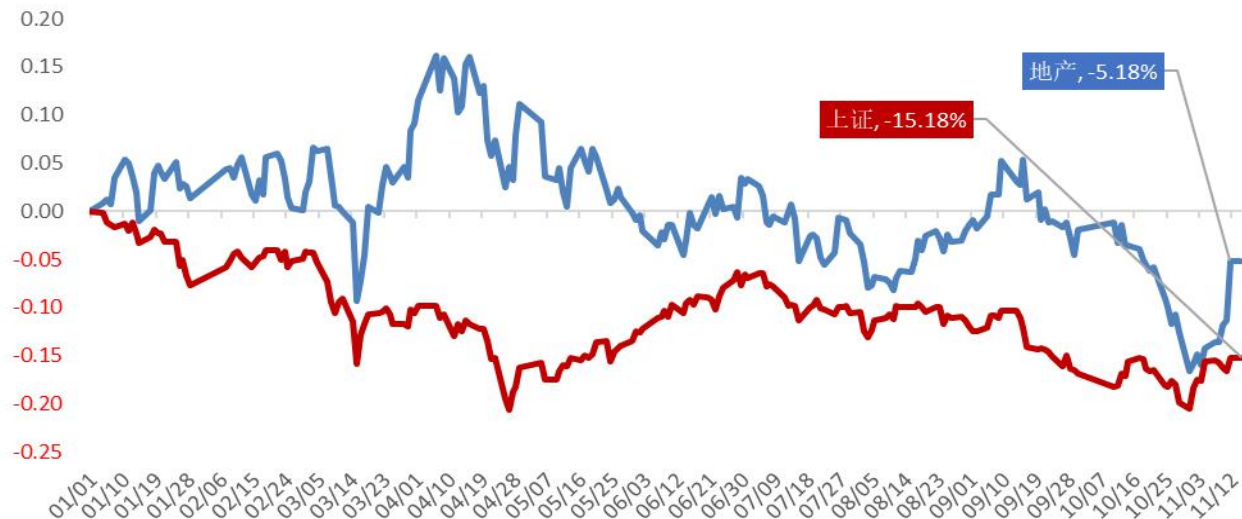


宏观逻辑——国内政策端不断发力：楼市托举16条，对房地产的托举从口头落到政策，导向性意义重大。

11月11日，央行和银保监会发布《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》（下称《通知》）。总基调是坚持“两个毫不动摇”[5]，对国有、民营等各类房地产企业一视同仁。政策涉猎房企支持、保交楼、稳需求、租赁房。类似2018年民企纾困，有助于扭转市场预期。

- ◆ 保交楼方面，在政策行专项借款基础上，鼓励金融机构提供“配套融资”，根据“后进先出”的方式以销售回款或其他来源偿还，监管上不下调风险分类、尽职免责。
- ◆ 稳需求方面，1) 因购房合同发生改变或解除的个人住房贷款，可延期还款、不影响征信；2) 因城施策更灵活，各地可在全国政策基础上、各金融机构在地方政策基础上，可合理确定个人住房贷款首付和利率政策下限。
- ◆ 租赁房方面，拓宽多元化融资渠道。包括加大对自持物业型租赁企业信贷支持，保障性租赁住房贷款不纳入集中度管理，推进REITs试点。

2022年内地产指数跑赢大盘



房企支持，三箭齐发

- ▶ **“第一支箭”（信贷）加大支持。**1) “两集中”放松，“延长房地产贷款集中度管理政策过渡期安排”，为银行支持房贷投放提供空间，但并非“取消”，表明放松更多是阶段性的。2) 支持存量融资（如贷款、信托等）展期1年。该举措有助于缓解房企短期偿债压力和银行坏账风险。3) 鼓励信托，在非标压降取得成效、信托转型的背景下，鼓励信托等资管产品支持房地产合理融资需求。
- ▶ **“第二支箭”（债券）推动增信发债。**在首批6家民企增信发债后，11月1日交易商协会联合中债增等机构召开21家房企座谈会支持增信发债融资。11月8日，交易商协会宣布扩大民营企业债券融资支持工具，新增“直接购买债券”方式，潜在规模2500亿元，龙湖集团、新城控股、美的置业已分别获得200亿元人民币、150亿元人民币和50亿元人民币的配额。
- ▶ **“第三支箭”（股权）有望落地，AMC作用加大、鼓励收并购。**《通知》鼓励资产管理公司通过担任破产管理人、重整投资人等方式参与项目处置，鼓励银行支持优质房企兼并收购受困房企项目。

本周关注

1. 11月14日20:30，加拿大央行、英国央行、美联储和欧洲央行组织举行一场有关经济、财政与央行业务的多样性、公平性和包容性的会议，至11月15日。
2. 11月14日，欧佩克公布月度原油市场报告（月报具体公布时间待定，一般于北京时间18-21点左右公布）。市场分析认为，欧佩克+减产导致通胀，损害新兴市场，或需要重新考虑减产决定。
3. 11月15日，将有10000亿元1年期中期借贷便利（MLF）到期。不少机构认为，考虑到11月和12月MLF到期量较大，不排除人民银行适时通过小幅降准置换部分到期MLF的可能性。
4. 11月15日，国家统计局将公布相关经济数据，包括城镇固定资产投资年率、规模以上工业增加值年率、城镇调查失业率、社会消费品零售总额年率。同时，国新办就国民经济运行情况举行发布会。
5. 11月15日，ITS、SGS、Amspec公布马来西亚11月1-15日棕榈油出口数据；11月16日，SPPOMA马来西亚11月1-15日棕榈油产量；11月20日，ITS、SGS、Amspec公布马来西亚11月1-20日棕榈油出口数据。
6. 11月15日21:30，美国公布10月生产者物价指数（PPI）；11月16日21:30，美国公布10月零售销售月率。美国9月零售销售月率录得0%，预期为0.2%，前值从0.3%修正为0.4%，“实际”零售额是过去5个月中的第4个月下降，消费也许没有想象中强劲。
7. 11月15日17:00，将公布IEA月度原油市场报告。
8. 11月16日，将公布国际谷物理事会（IGC）月度谷物市场报告，及世界金属统计局（WBMS）全球金属供需报告。
9. 下周多位美联储官员将发表讲话。11月15日，FOMC永久票委威廉姆斯、2023年FOMC票委哈克、美联储金融监管副主席巴尔将于不同时间发表讲话。11月16日，FOMC永久票委威廉姆斯发表讲话。11月17日，2022年FOMC票委布拉德、2022年FOMC票委梅斯特、美联储理事杰斐逊、2023年FOMC票委卡什卡利将于不同时间发表讲话。11月18日，2023年FOMC票委卡什卡利发表讲话。关注上述官员对未来加息预期的表态。
10. 11月16日1:00，美国油籽加工行业协会（NOPA）发布报告，主要包括10月NOPA大豆压榨情况及豆油库存，关注美国大豆需求端的指标变动。
11. 11月16日9:30，国家统计局发布70个大中城市住宅销售价格月度报告。央行行长易纲表示，近期房地产销售和贷款投放已有边际改善，随着中国城镇化进程不断推进，相信房地产市场能保持平稳健康发展。

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