



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21日

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

## 核心观点

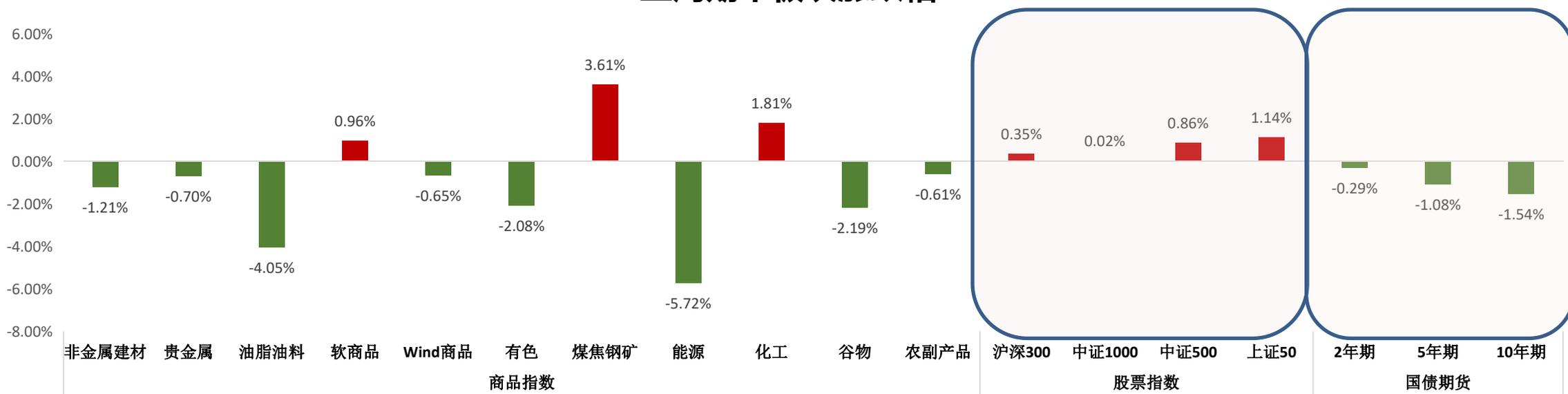
近一周，资本市场波涛依旧，G20会上中美首脑会晤，国内十月经济数据出炉，防疫与地产政策的调整，预期好转助推市场反弹，呈现出弱现实强预期的特征。债市快速跳水引发理财产品的踩踏，股强债弱，价值风格跑赢成长，原油的下行拖累大宗商品多数板块收跌，黑色系与化工板块则受益于国内宏观预期的转暖而逆势上扬。

宏观逻辑上，美联储加息问题短期内暂且淡化，国内政策端继续加码发力的预期日益衰减，降息降准的落空暗含着国内货币政策的微调收紧，叠加防疫放开初期的冲击与反复，无论是实体经济还是资本市场，可能都会遭受更大的压力与考验。市场的强预期逐渐走向寻求现实印证的阶段，继而令资产价格走势呈现出震荡波动的特征。周期视角下，全球经济走向“衰退”的日益成为共识，国内则面临着货币政策在稳健基调下的趋紧微调，不会“大水漫灌”下，地产融资端的资金需求更多来源于现有的资金池，继而带来资金利率的抬升，这一轮的债牛面临拐头转向。随之而来的是，倒逼着资金从无风险资产转向风险资产，有利于推升权益资产。大宗商品则在现实和预期的矛盾下，呈现出宽幅震荡的格局，长期依旧面临着下行压力的考验。

## 板块速递

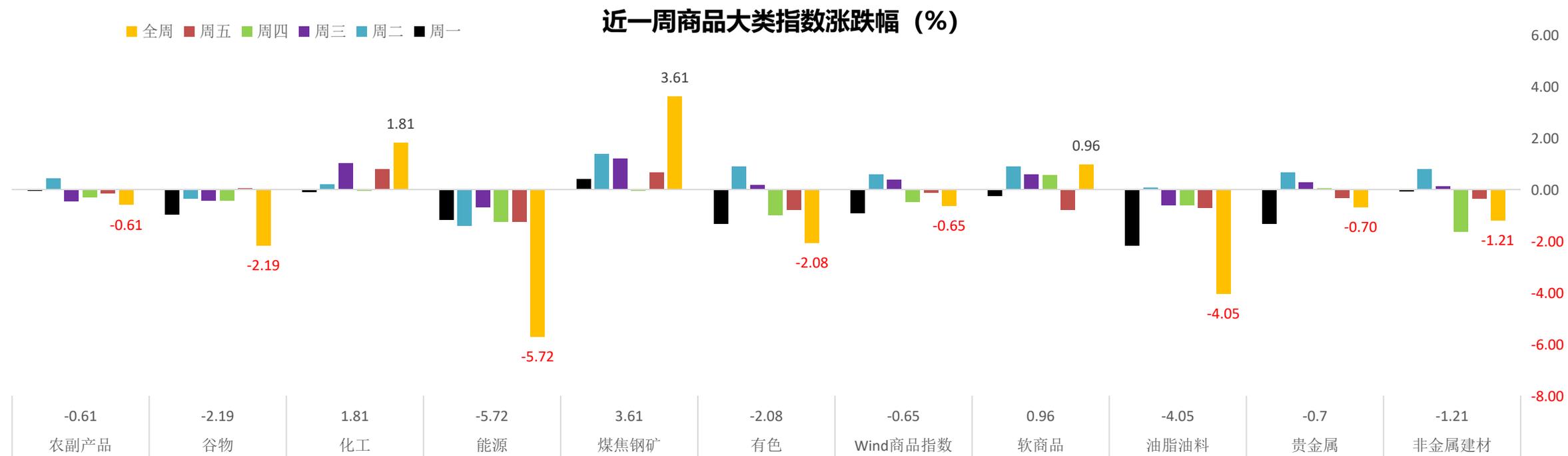
近一周，资本市场波涛依旧，G20会上中美首脑会晤，国内十月经济数据出炉，防疫与地产政策的调整，预期好转助推市场反弹，呈现出弱现实强预期的特征。债市快速跳水引发理财产品的踩踏，股强债弱，价值风格跑赢成长，原油的下行拖累大宗商品多数板块收跌，黑色系与化工板块则受益于国内宏观预期的转暖而逆势上扬。

### 上周期市板块涨跌幅



## 板块速递

近一周，资本市场波涛依旧，G20会上中美首脑会晤，国内十月经济数据出炉，防疫与地产政策的调整，预期好转助推市场反弹，呈现出弱现实强预期的特征。债市快速跳水引发理财产品的踩踏，股强债弱，价值风格跑赢成长，原油的下行拖累大宗商品多数板块收跌，黑色系与化工板块则受益于国内宏观预期的转暖而逆势上扬。



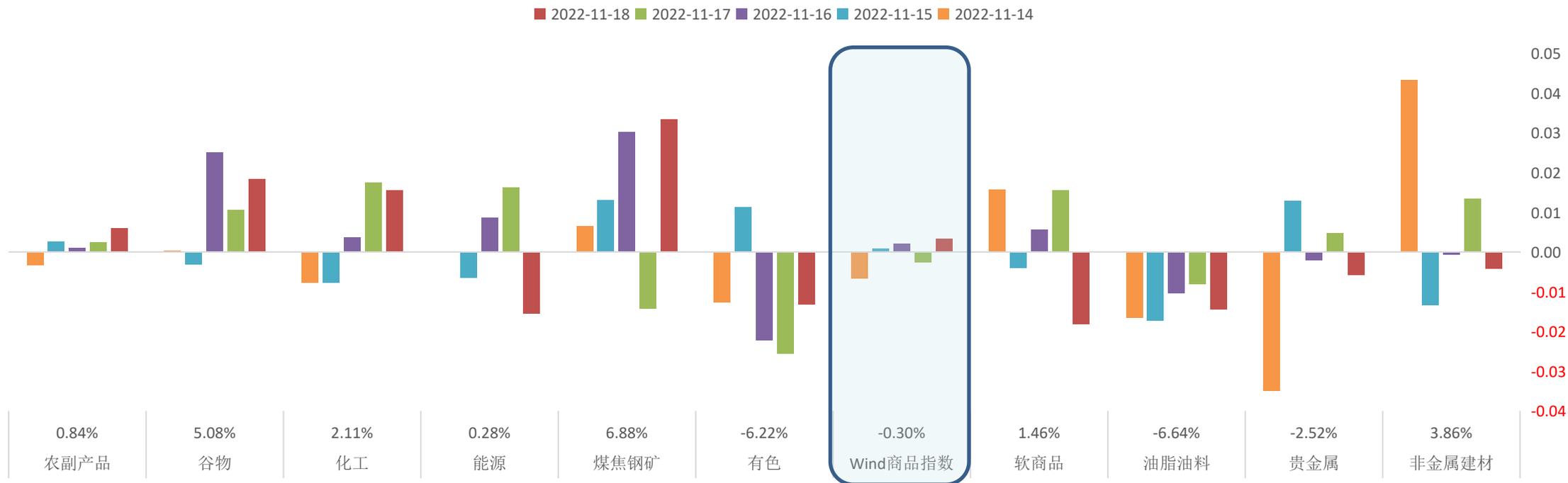
## 资金流向

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，煤焦钢矿、谷物和非金属建材等板块资金流入较为明显。

有色、油脂油料和贵金属板块资金流出明显。

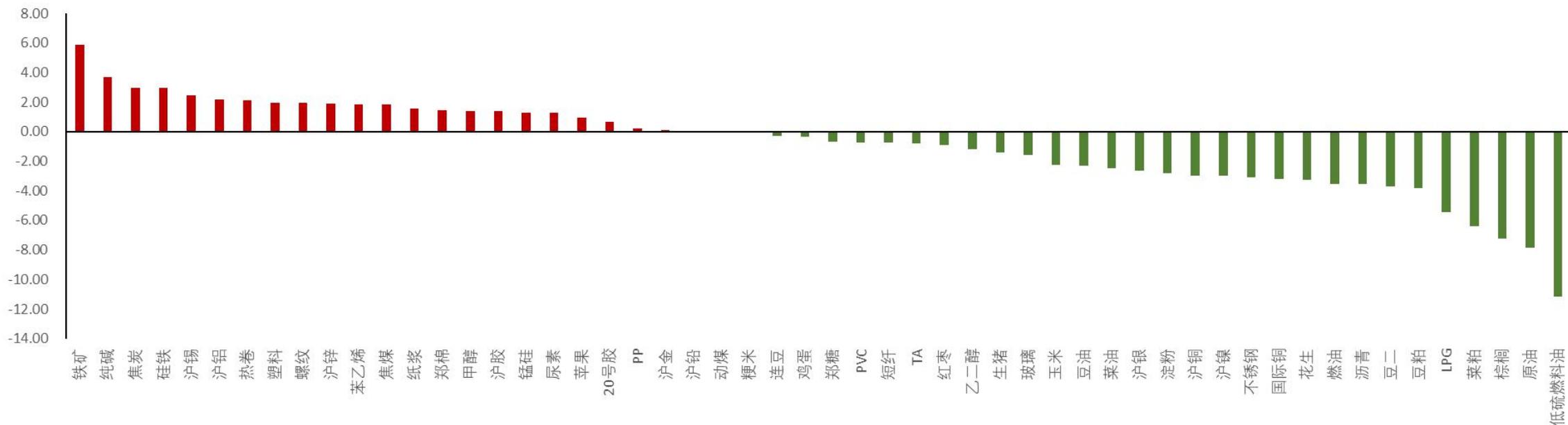
近一周商品期货板块资金变动率 (%)



## 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**铁矿、纯碱和焦炭**；跌幅居前的商品期货品种为**低硫燃料油、原油和棕榈油**。

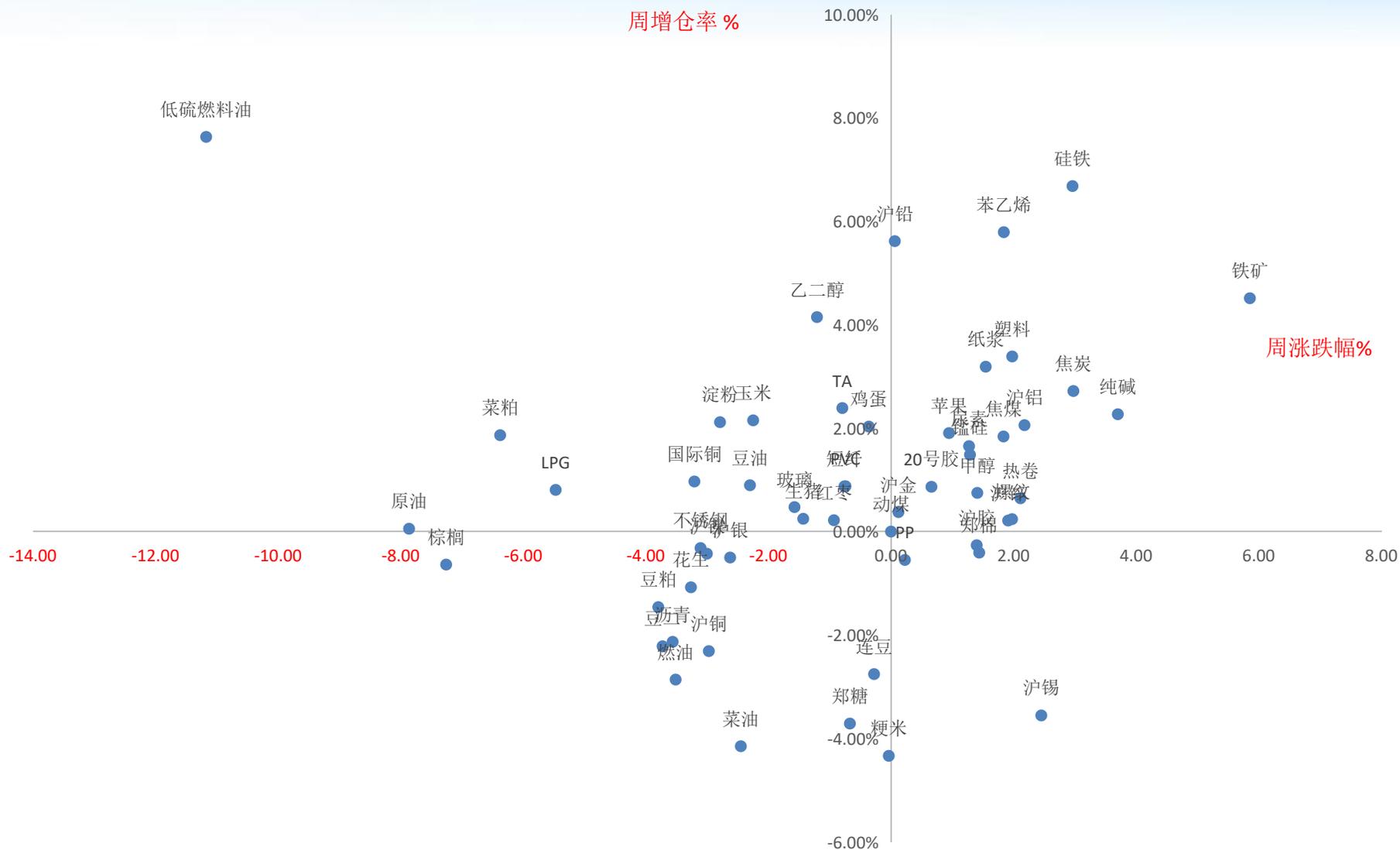
上周商品期货品种涨跌幅 (%)



## 市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

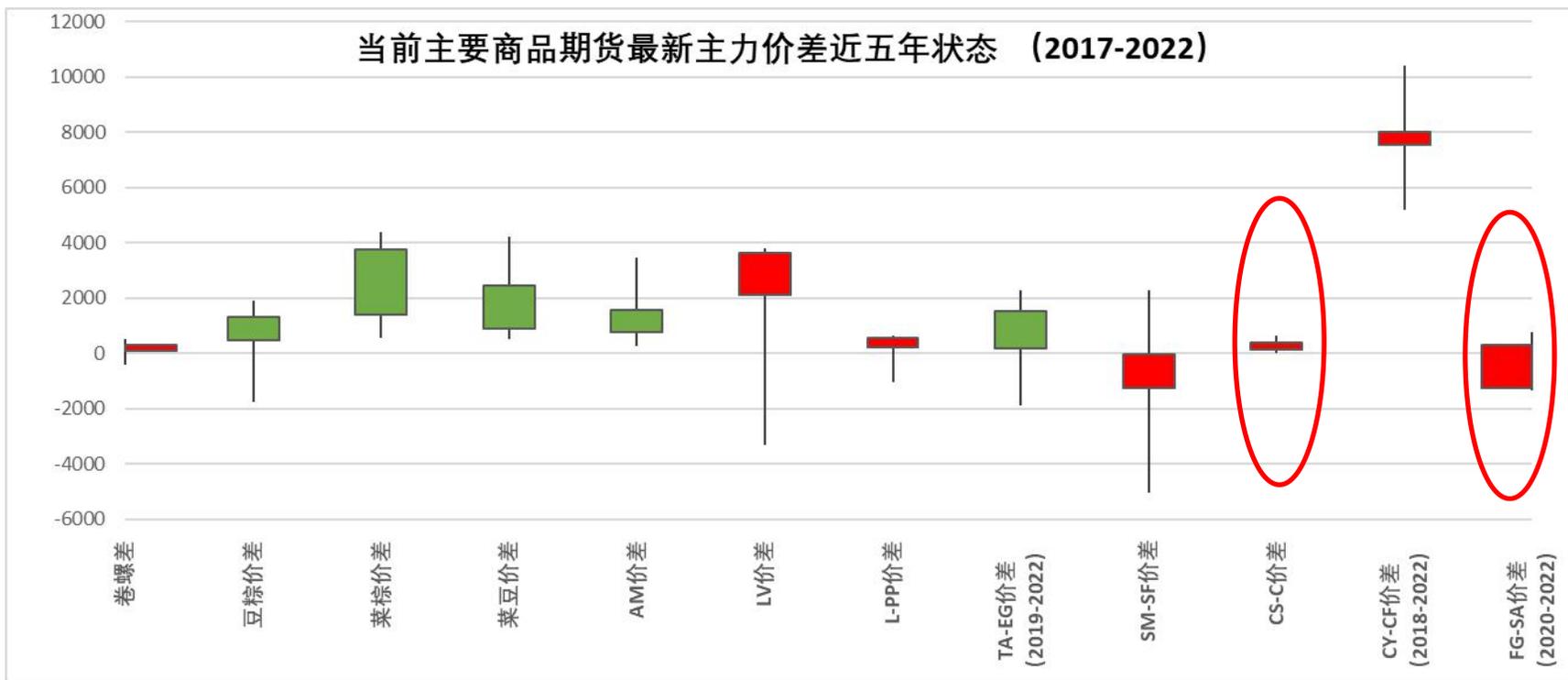
- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种较多，值得关注的是**铁矿、纯碱和焦炭**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种较少，低硫燃料油、原油和LPG。值得重点关注！



## 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。

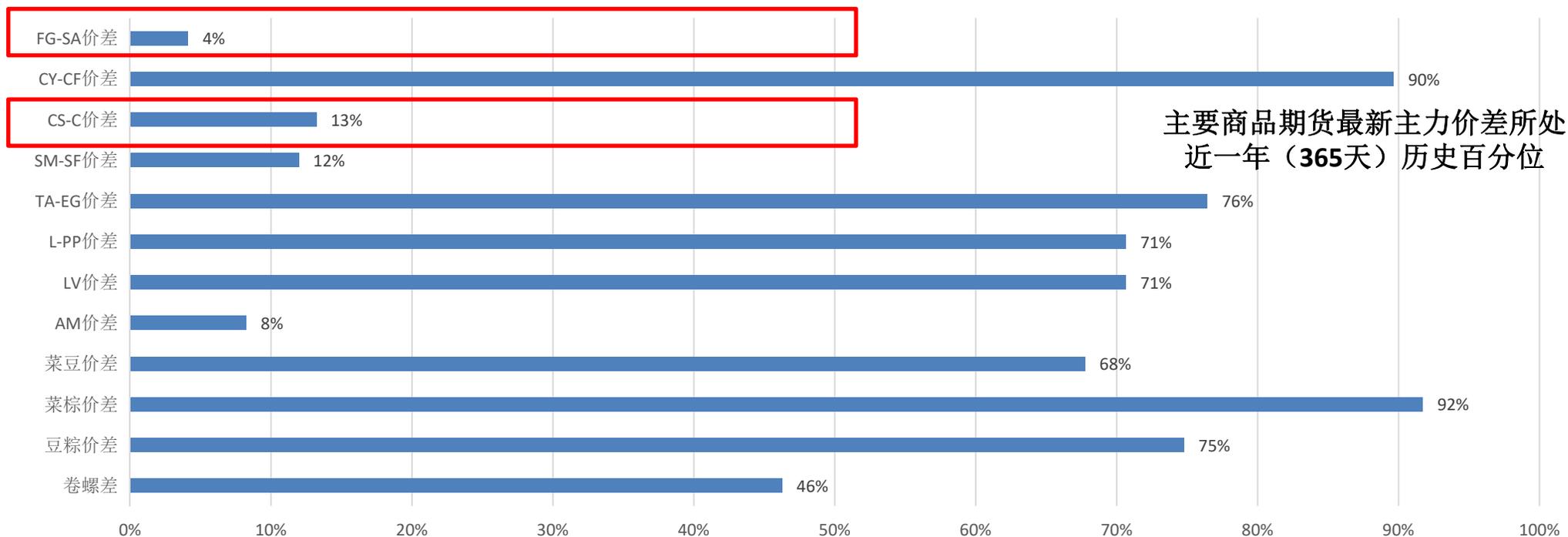
值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。



## 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。

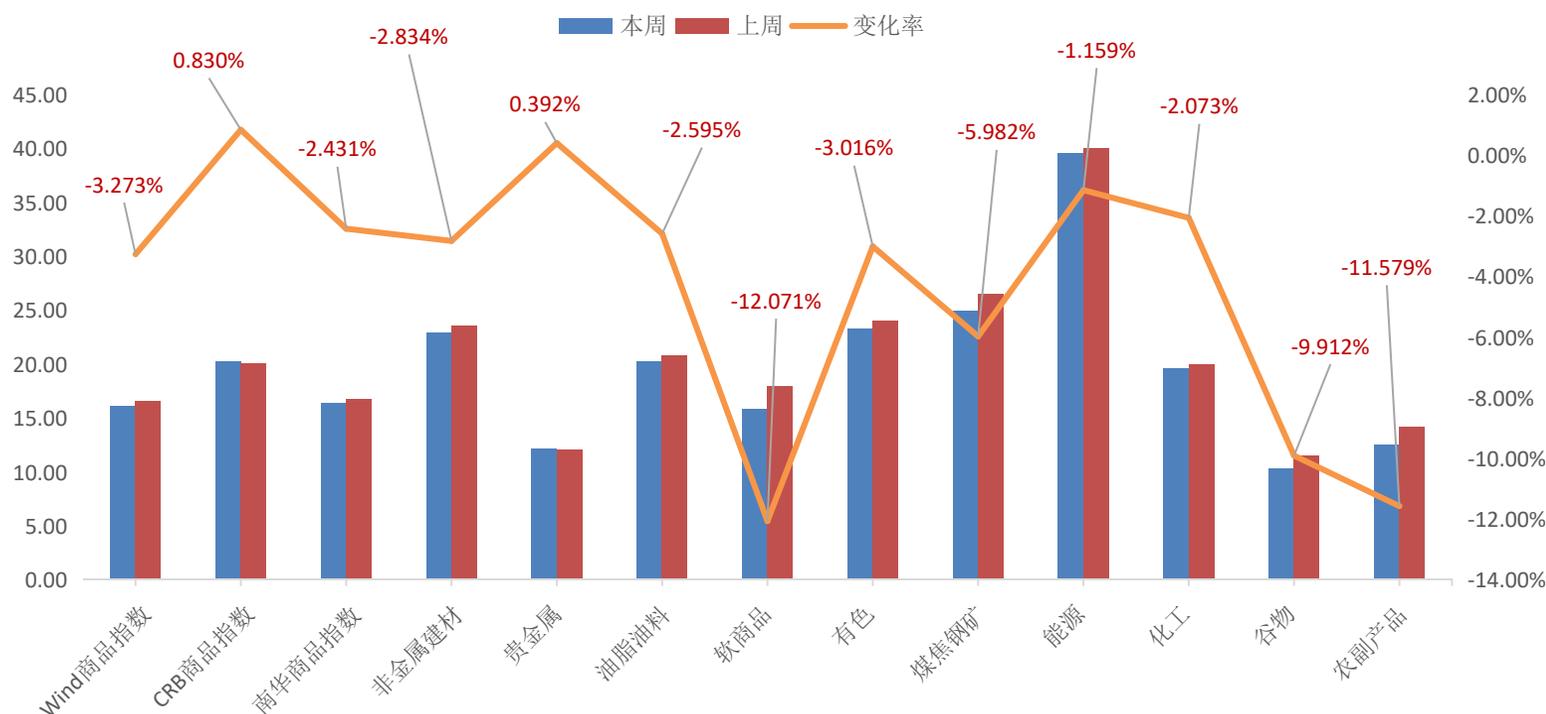
值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。



## 波动特征

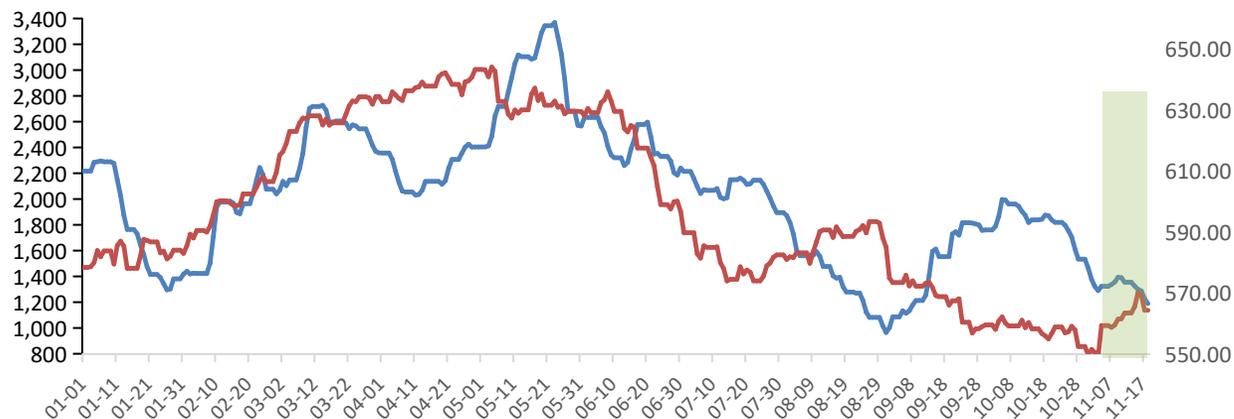
上周，国内商品期货指数的波动率普遍下行，分板块来看，升波的板块仅有贵金属降波幅度居前的板块是软商品、农副产品和谷物。

近一周商品指数波动率变动

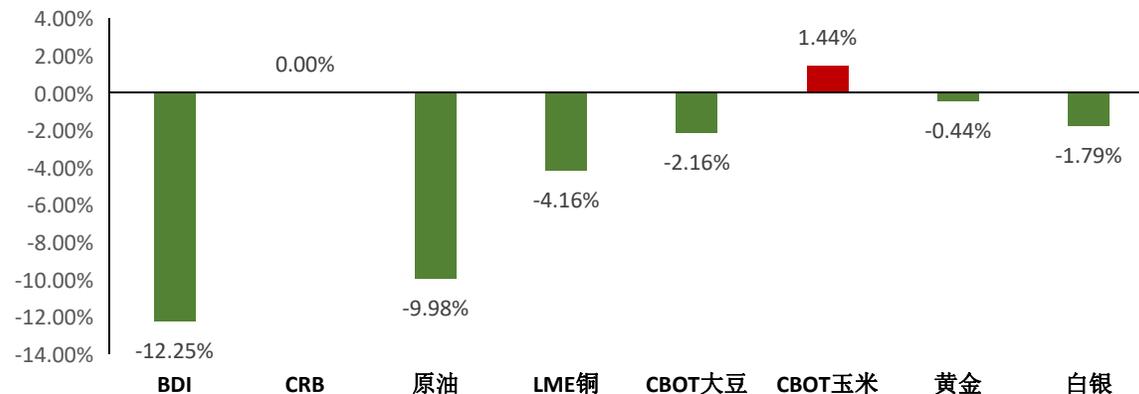


## 数据追踪——国际大宗商品多数收跌，BDI再次转跌，油价大跌，金银比与金油比走势分化。

波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴

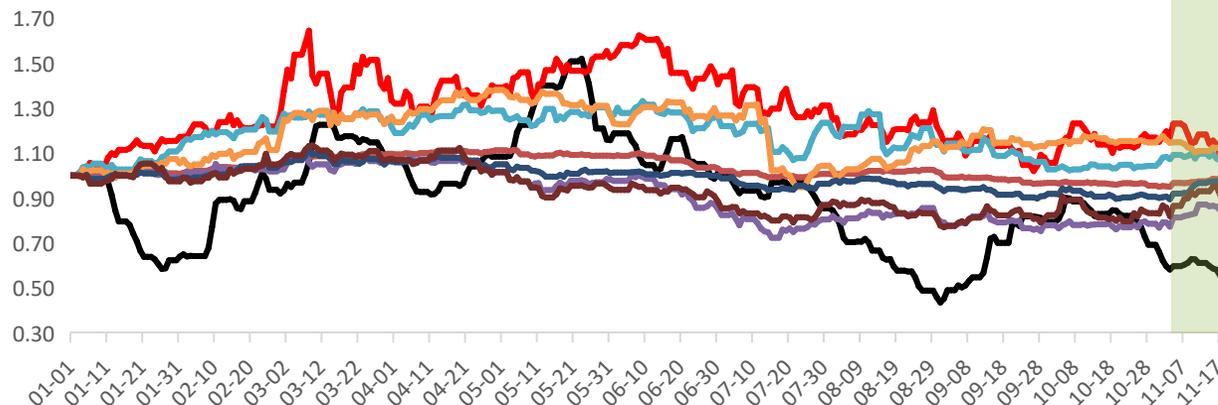


近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)

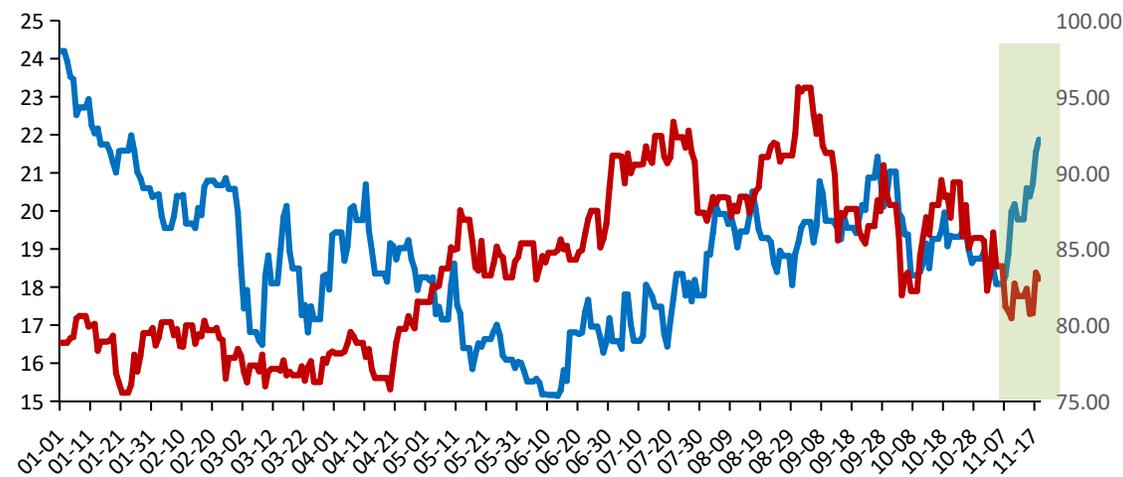


国际主要大宗商品2022年内收益表现

BDI CRB 原油 LME铜 CBOT大豆 CBOT玉米 黄金 白银

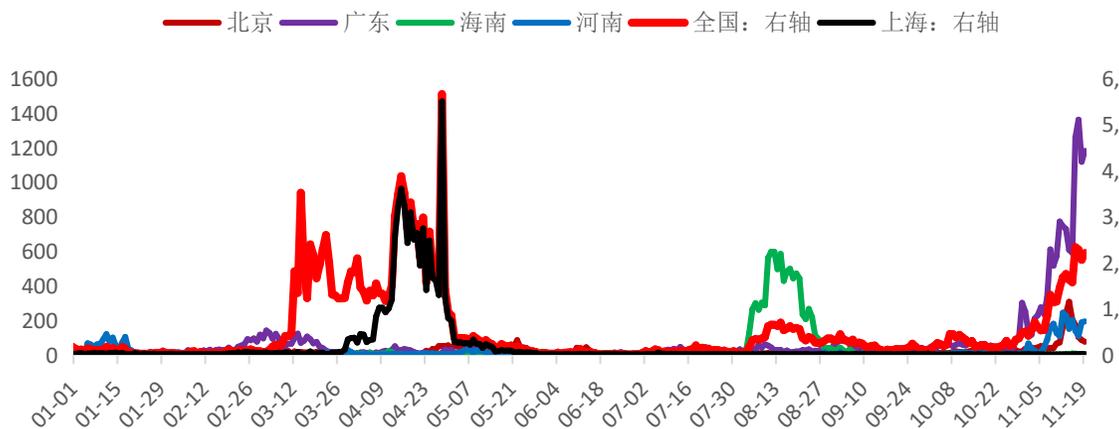


金油比 金银比:右轴

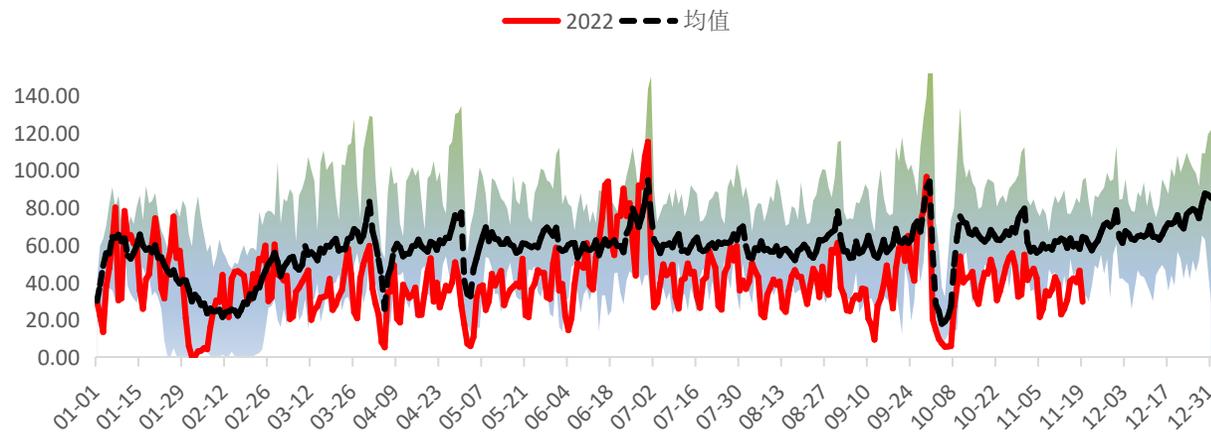


# 数据追踪——国内防疫政策松绑初期必将面临挑战，地产销售持续疲软，资金利率全线抬升。

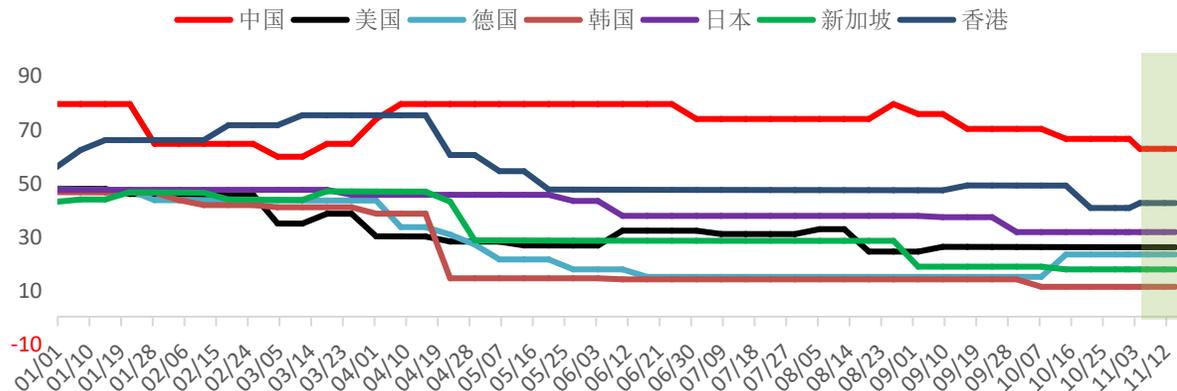
### 中国新冠肺炎每日新增确诊病例（人）



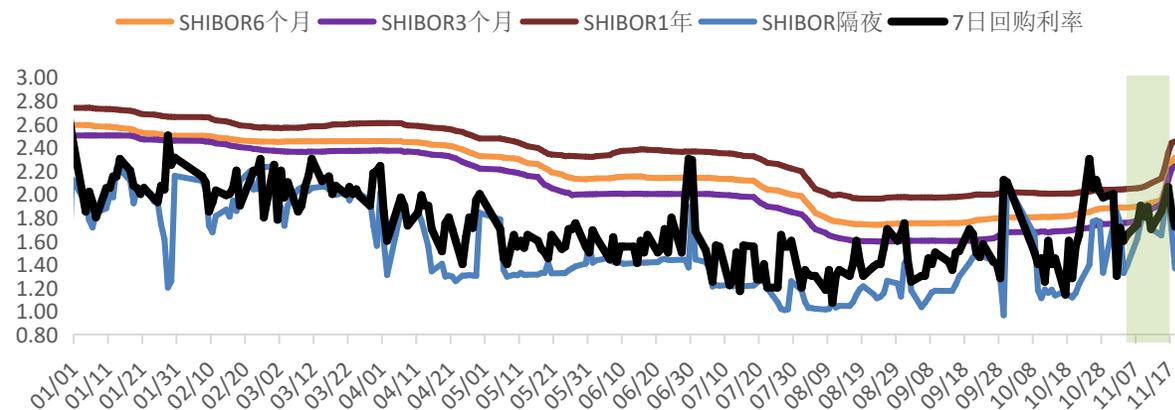
### 全国商品房成交面积季节性走势图



### 疫情防控严格指数

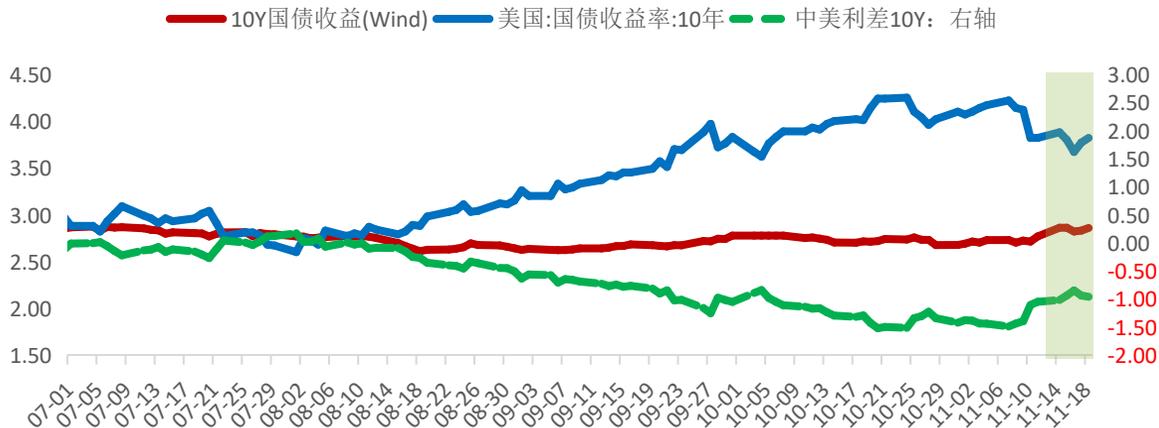


### 国内货币市场资金利率

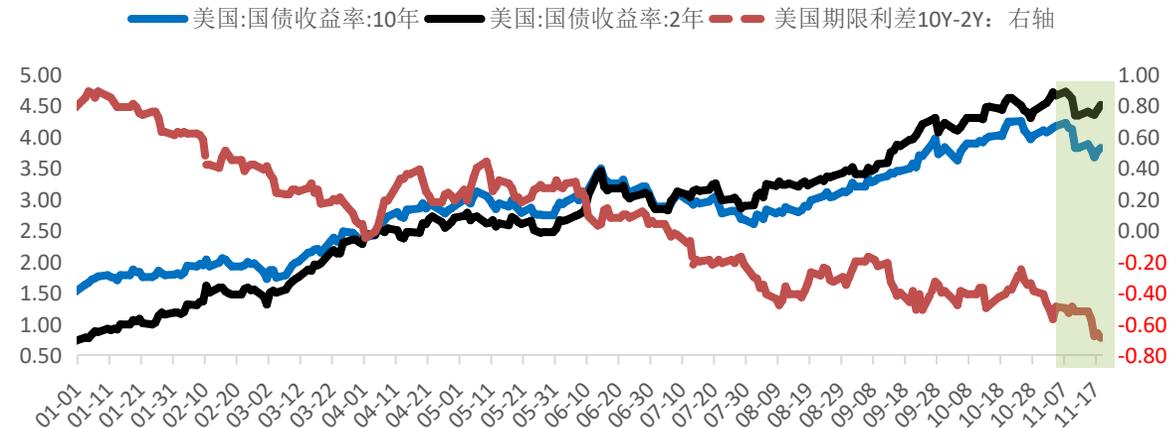


# 数据追踪——通胀预期下行，美国期限利差继续下探，中美利差进一步反弹，美元高位回落后震荡。

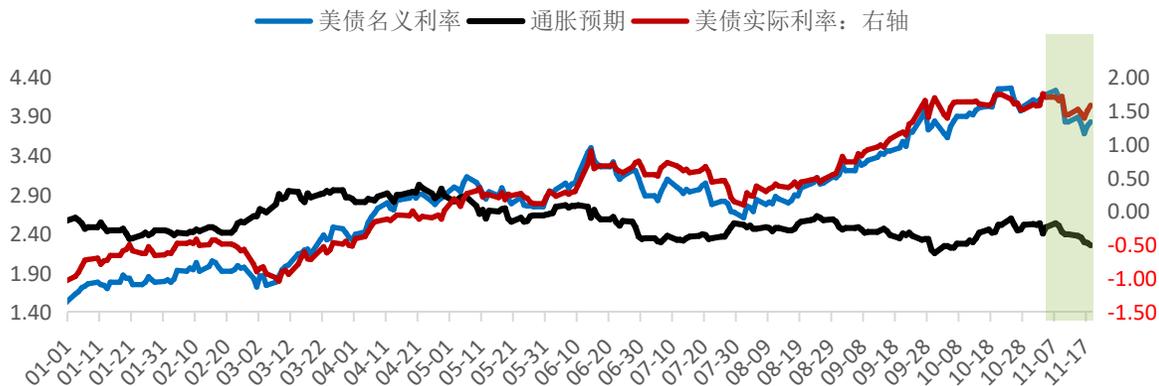
## 中美利差 (10Y)



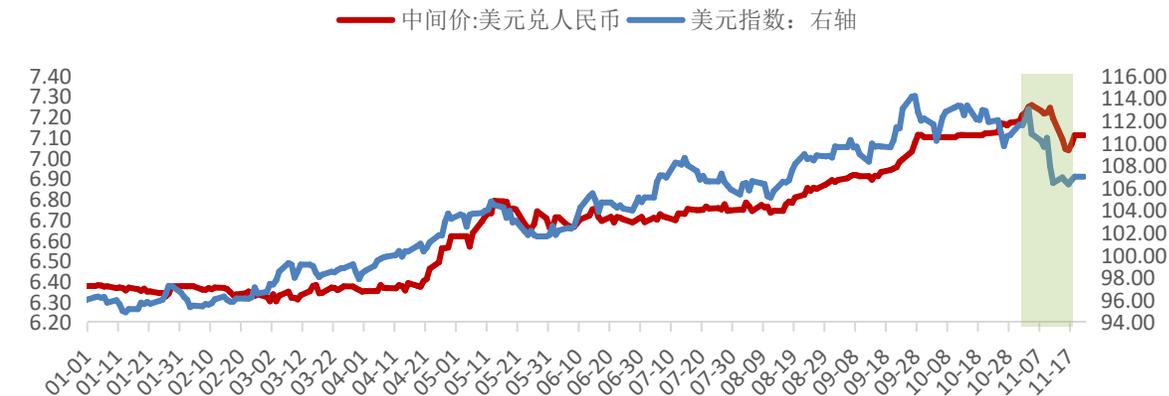
## 美国期限利差 (10Y-2Y)



## 美国隐含通胀预期 (10Y)



## 美元指数与人民币汇率



## 宏观逻辑——国内经济数据全面走软但市场有所预期，弱现实强预期下期待更多政策发力。

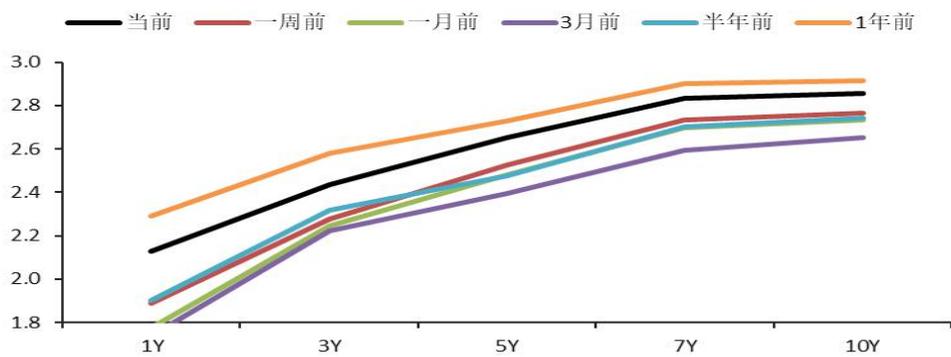
2022年10月份经济数据出炉，各项数据均表现不佳，但市场对此数据有一定的预期，叠加近日国内官方连续针对防疫和地产等问题出台重磅政策，资本市场表现相对平淡。当前国内宏观经济的基本面处于弱现实强预期的阶段，实体经济下行压力大，拉动经济的三驾马车全线熄火，受到国内疫情散发多发的影响，部分地区接触性聚集性消费受到一定冲击，尤其是部分服务性消费总体放缓；投资拉动中地产的下行与基建的平稳对冲效应延续，净出口增速从高位回落后弱修复。防疫放松的速度可能会超出很多人的预期，短期在预期层面会缓解部分焦虑情绪，利好消费，但中长期上也要看防疫放松后，防疫的效果与经济的实际修复情况，喜忧参半。国内通胀破3%的威胁解除，CPI拐头下行，PPI十月开始转负，CPI-PPI剪刀差进一步拉大。政策端仍需不断发力，降准降息值得期待。

指标	预期差	202210F	202210	202209	202208	202207	202206	202205	202204	202203	202202	202201	2022年内变动趋势			
GDP:当季(%)				3.90	--	--	0.40	--	--	4.80	--	--	[趋势图]			
GDP:累计(%)				3.00	--	--	2.50	--	--	4.80	--	--	[趋势图]			
CPI(%)	↓ -0.32	2.42	2.10	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	[趋势图]			
PPI(%)	↓ -0.25	-1.05	-1.30	0.90	2.30	4.20	6.10	6.40	8.00	8.30	8.80	9.10	[趋势图]			
工业增加值(%)	↓ -0.04	5.04	5.00	6.30	4.20	3.80	3.90	0.70	-2.90	5.00	12.80	3.86	[趋势图]			
固定资产投资:累计(%)	↓ -0.11	5.91	5.80	5.90	5.80	5.70	6.10	6.20	6.80	9.30	12.20	--	[趋势图]			
社会消费品零售(%)	↓ -2.20	1.70	-0.50	2.50	5.40	2.70	3.10	-6.70	-11.10	-3.50	6.70	--	[趋势图]			
进口(%)	↓ -0.91	0.21	-0.70	0.30	0.30	2.30	1.00	4.10	0.00	-0.10	10.40	19.80	[趋势图]			
出口(%)	↓ -3.98	3.68	-0.30	5.70	7.10	18.00	17.90	16.90	3.90	14.70	6.20	24.10	[趋势图]			
贸易差额(亿美元)	↓ -68.53	920.03	851.50	847.40	793.90	1012.70	979.40	787.60	511.20	473.80	305.84	853.72	[趋势图]			
M2(%)	↓ -0.21	12.01	11.80	12.10	12.20	12.00	11.40	11.10	10.50	9.70	9.20	9.80	[趋势图]			
人民币贷款:新增(亿元)	↓ -2090.31	8242.31	6152.00	24700.00	12500.00	6790.00	28100.00	18900.00	6454.00	31300.00	12300.00	39800.00	[趋势图]			
人民币贷款(%)	↓ -0.08	11.18	11.10	11.20	10.90	11.00	11.20	11.00	10.90	11.40	11.40	11.50	[趋势图]			
社会融资规模:新增(亿元)	↓ -7421.00	16500.00	9079.00	35300.00	24300.00	7561.00	51700.00	27900.00	9102.00	46500.00	11900.00	61700.00	[趋势图]			
美元/人民币			7.18	7.10	6.89	6.74	6.71	6.66	6.62	6.35	6.32	6.37	[趋势图]			
中国制造业采购经理指数(PMI)		--	49.20	50.10	49.40	49.00	50.20	49.60	47.40	49.50	50.20	50.10	[趋势图]			

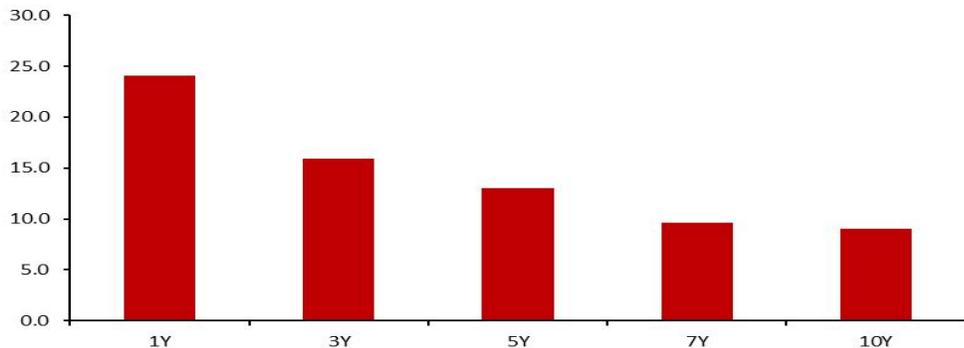
## 宏观逻辑——降准降息预期落空，短端资金利率抬升，国债收益率曲线结构趋平。

最近一段时间，债市出现大幅回调，曲线熊平。11月11日起，债市出现明显回调，10Y国债收益率上行约10BP至2.83%左右，短端上行幅度更大，1Y国债收益率上行约21BP，曲线明显熊平。

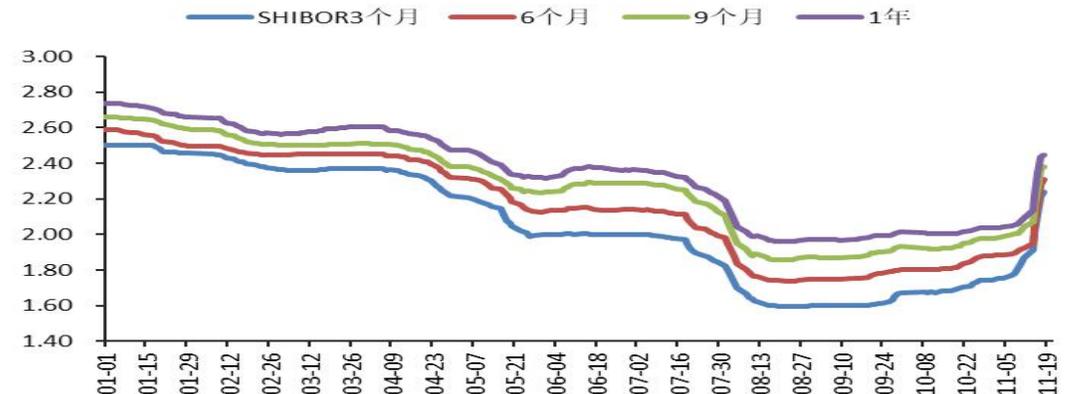
中国国债收益率曲线



中国国债周收益率变化 (BP)

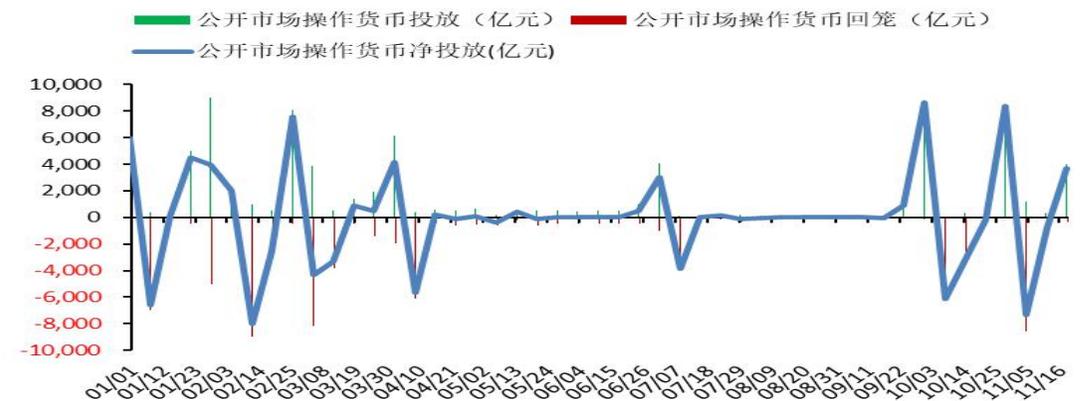
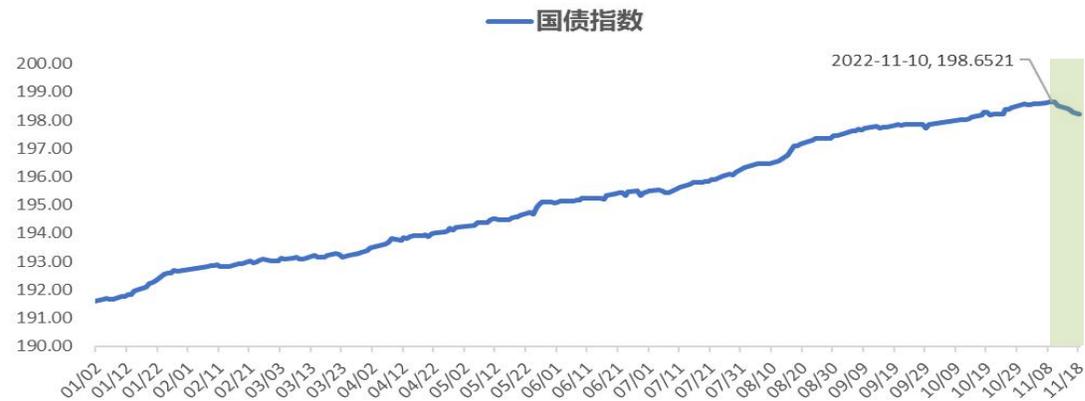
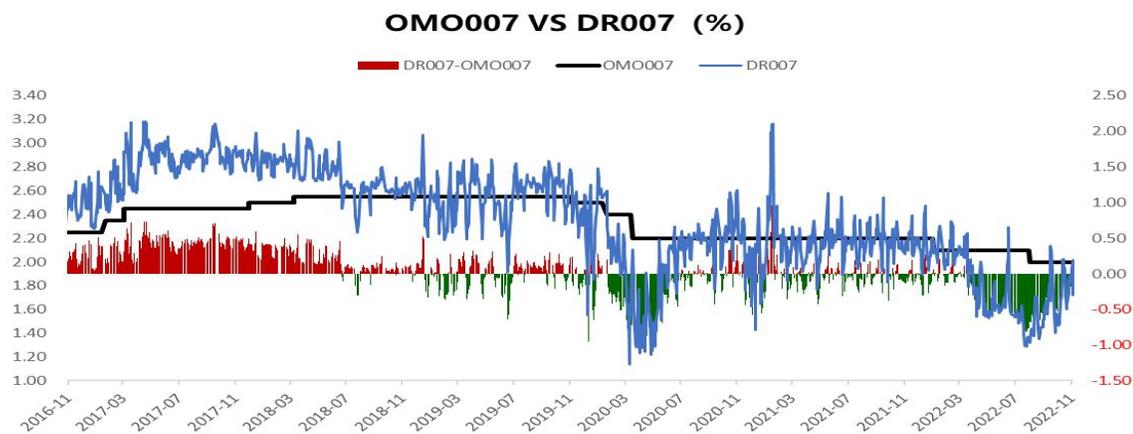


MLF在11月份迎来到期高峰，央行有降准对冲流动性必要性，预期落空



## 宏观逻辑——降准降息预期落空，短端资金利率抬升，国债收益率曲线结构趋平。

本轮债市回调沿着“资金面收敛-稳增长预期发酵-负债端负反馈”这一链条演绎。11月上旬，资金面没有如市场预期的转松，市场加杠杆行为较前几个月明显减少。上周初，伴随着防疫政策优化和地产融资边际放松的政策出台，投资者对稳增长的预期明显上行，债市快速下跌。随后，机构负债端开始出现赎回和负反馈，基金和理财在二级市场无差别卖出债券，但银行自营和保险机构明显买入，多空分歧加大，市场筹码开始切换。



## 本周关注

1. 11月21日9:15, 中国公布至11月21日一年期贷款市场报价利率、五年期贷款市场报价利率。中国至10月20日一年期贷款市场报价利率为3.65%、五年期贷款市场报价利率为4.3%。
2. 11月21日, 国内成品油开启新一轮调价窗口。市场预计, 受原油下跌及限价下调预期影响, 国内成品油零售价或面临下调。
3. 11月21日, SPPOMA公布马来西亚棕榈油产量。2022年11月1-15日马来西亚棕榈油单产减少5.54%, 关注单产数据是否回升; 11月25日, ITS、SGS、Amspec公布马来西亚11月1-25日棕榈油出口数据。关注棕榈油需求端指标。
4. 11月21日, 国际铝业协会 (IAI) 公布全球原铝产量报告。IAI 数据显示, 全球9月原铝产同比增加4.28%至570.2万吨。
5. 11月22日, NYMEX纽约原油12月期货受移仓换月影响, 11月22日3:30完成场内最后交易, 凌晨6:00完成电子盘最后交易。
6. 两位美联储官员将发表讲话。11月23日0:00, 2022年FOMC票委、克利夫兰联储主席梅斯特在一场在线活动中致欢迎词; 3:45, 2022年FOMC票委、圣路易斯联储主席布拉德就宏观经济的异质性发表讲话。关注上述官员对美联储未来加息预期的表态。
7. 11月23日21:30, 美国公布至11月19日当周初请失业金人数。美国至11月12日当周初请失业金人数为22.5万人, 数据显示大规模裁员仍处于低位, 尽管美联储大幅加息以冷却经济需求, 但就业市场依然紧张。22:45, 美国公布11月Markit制造业PMI初值、Markit服务业PMI初值。美国10月Markit服务业PMI初值为46.6, 为2个月低位, 在通胀压力依然居高不下的同时, 美国经济在第四季度收缩的风险加大。
8. 11月24日3:00, 美联储FOMC公布11月货币政策会议纪要。美联储11月利率决议加息75个基点, 但鲍威尔在会议上向市场发出了一个明确的信息, 即不要指望美联储继续每次加息75个基点, 但他们也没有做出鸽派转向。留意本次会议纪要的详细描述。
9. 11月24日, 感恩节当日, ICE旗下布伦特原油期货合约交易提前于北京时间次日02:30结束; CME旗下贵金属、美国原油合约交易提前于北京时间次日03:30结束。11月25日, 感恩节翌日, CME旗下贵金属、美国原油合约交易提前于北京时间次日02:45结束; ICE旗下布伦特原油期货合约交易提前于北京时间次日04:00结束。
10. 因感恩节假期, 美国农业部 (USDA) 出口净销售报告推迟至北京时间周五21:30公布。美棉On-Call周报推迟至北京时间周六凌晨4:30公布。
11. 11月27日9:30, 中国将公布10月今年迄今规模以上工业企业利润年率。前值为-2.3%。

## 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