



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05日

[www.gtfutures.com.cn](http://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，央行的快速降准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月国内各项经济数据，市场预期依旧延续疲软。

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，债市下行近强远弱；大宗商品走势分化，总体明显走高，多数板块周内上涨，农强工弱的格局反转。贵金属、煤焦钢矿和有色等板块涨幅居前，谷物、油脂油料与能源板块则逆市走低收跌。

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。

# 大类资产

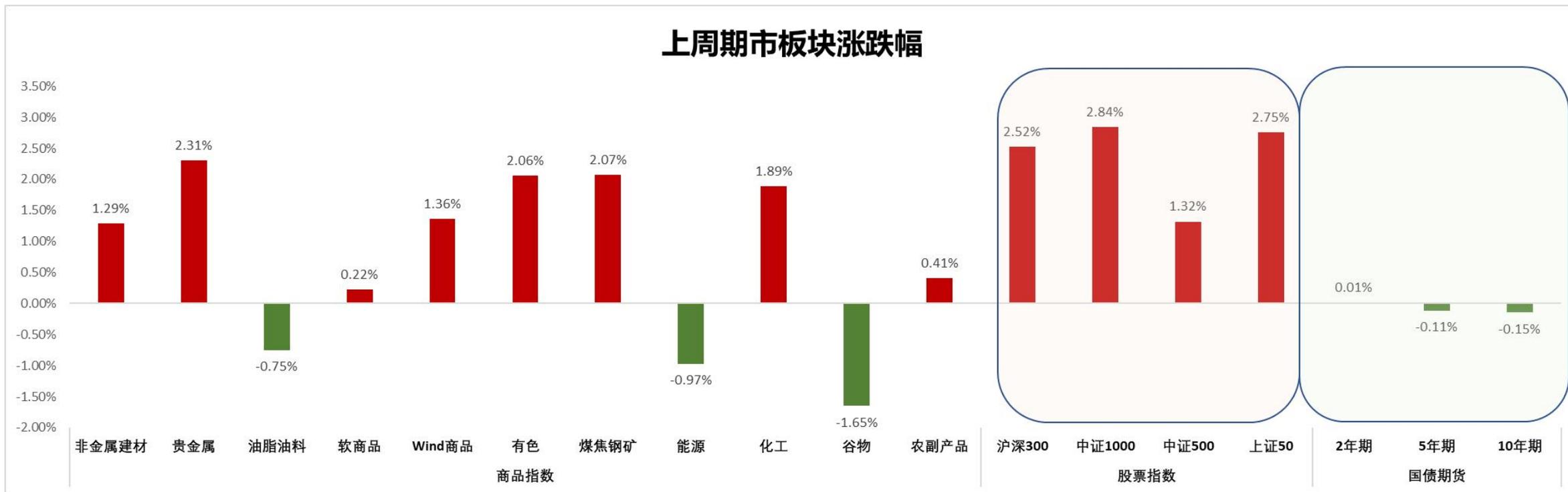
## 上周全球大类资产表现



注：数据均来源于Wind、冠通研究

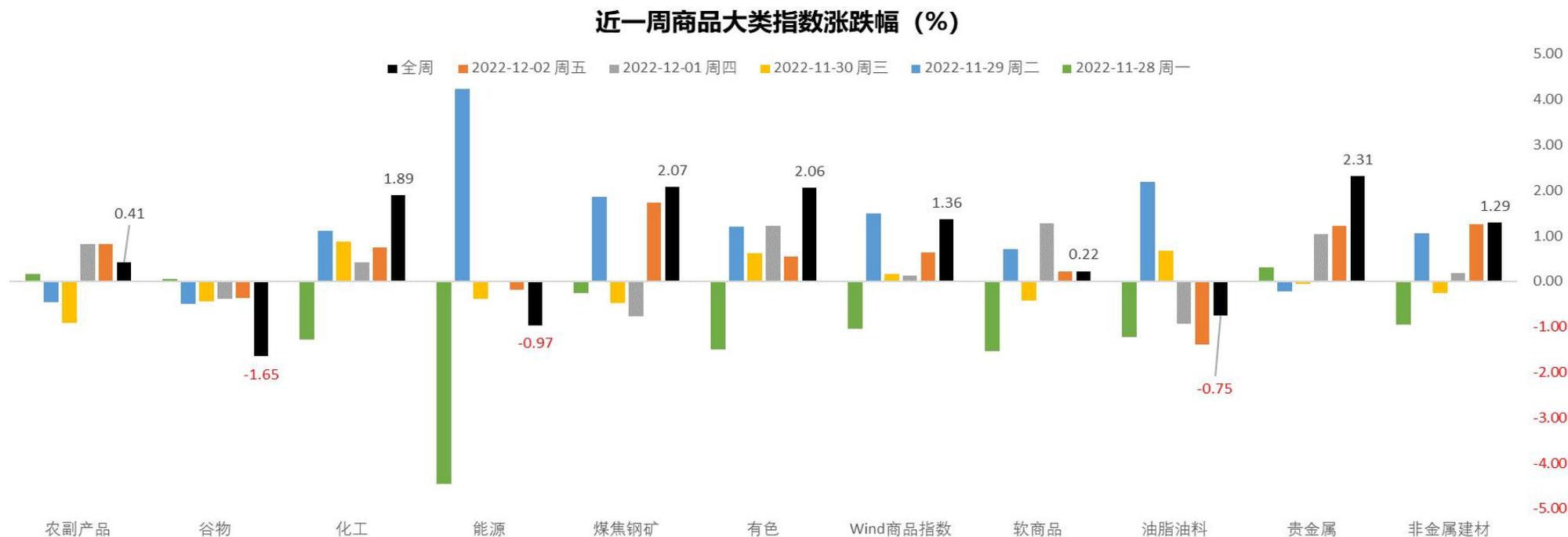
## 板块速递

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，债市下行近强远弱；大宗商品走势分化，总体明显走高，多数板块周内上涨，农强工弱的格局反转。贵金属、煤焦钢矿和有色等板块涨幅居前，谷物、油脂油料与能源板块则逆市走低收跌。



## 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，债市下行近强远弱；大宗商品走势分化，总体明显走高，多数板块周内上涨，农强工弱的格局反转。贵金属、煤焦钢矿和有色等板块涨幅居前，谷物、油脂油料与能源板块则逆市走低收跌。

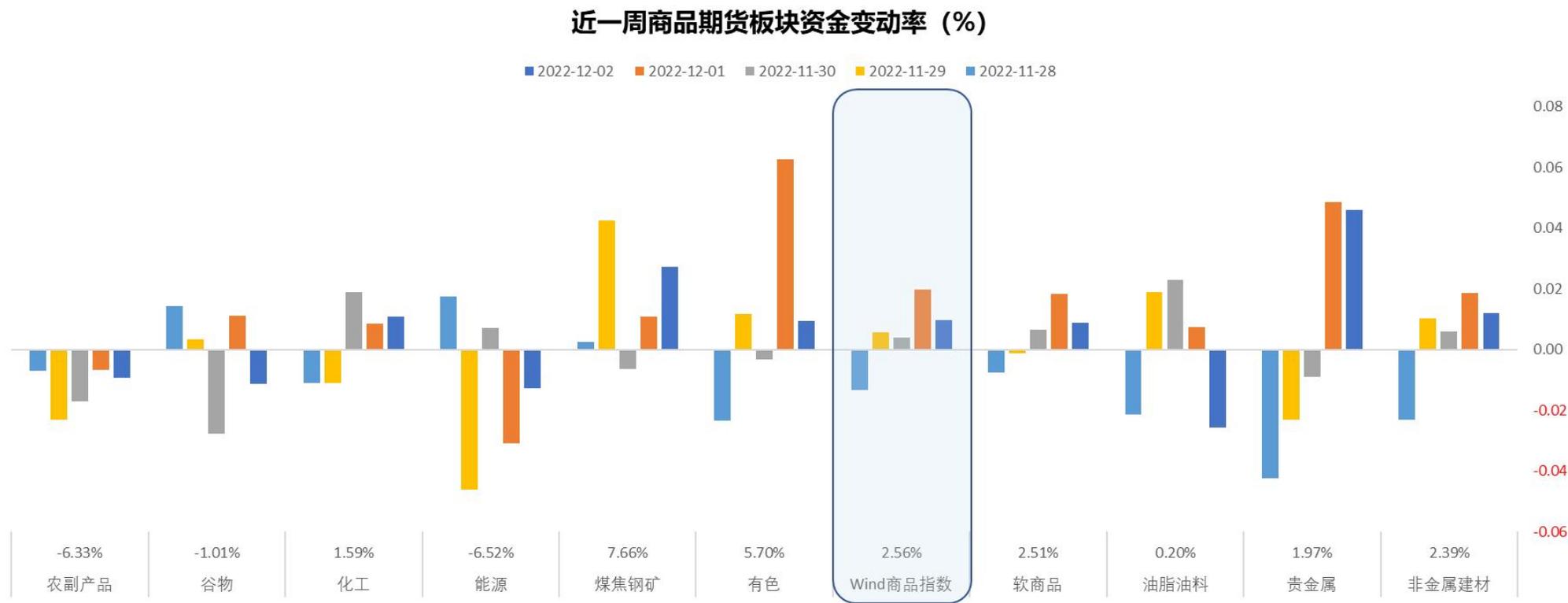


## 资金流向

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、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、能源和谷物板块资金流出明显。

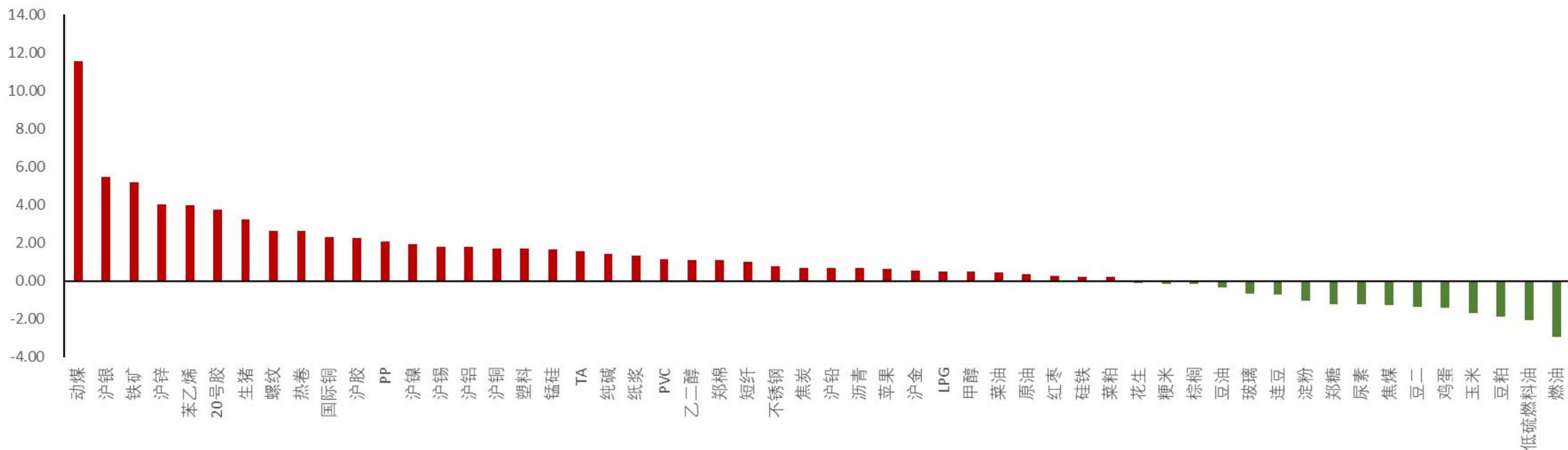


注：数据均来源于Wind、冠通研究

## 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**动力煤、沪银和铁矿**；跌幅居前的商品期货品种为**燃油、低硫燃料油和豆粕**。

上周商品期货品种涨跌幅 (%)



注：数据均来源于Wind、冠通研究

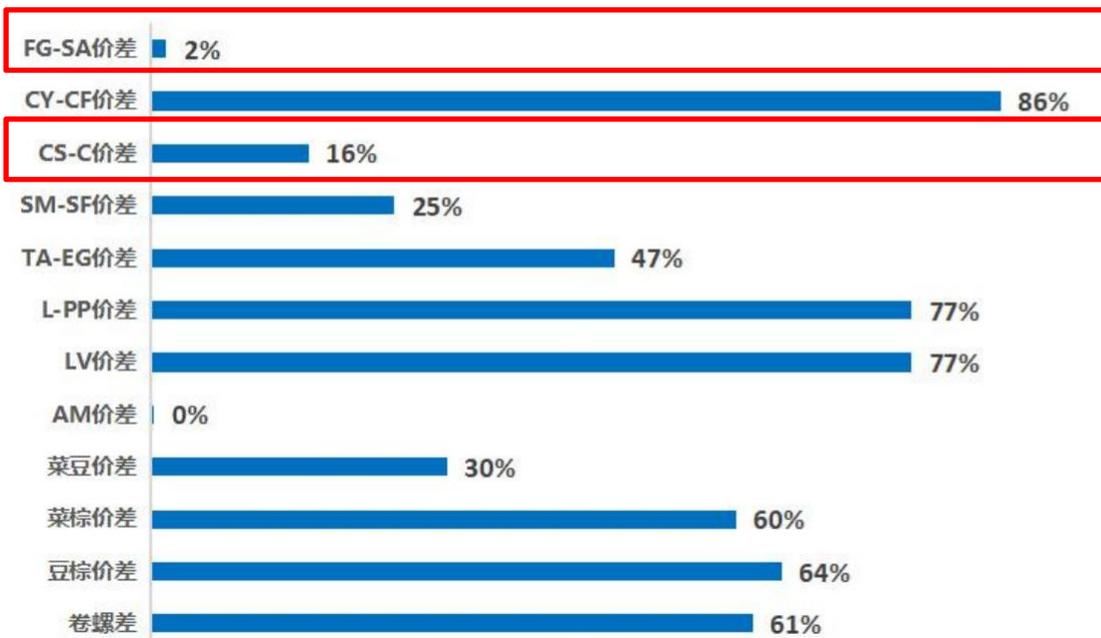


## 重要价差一

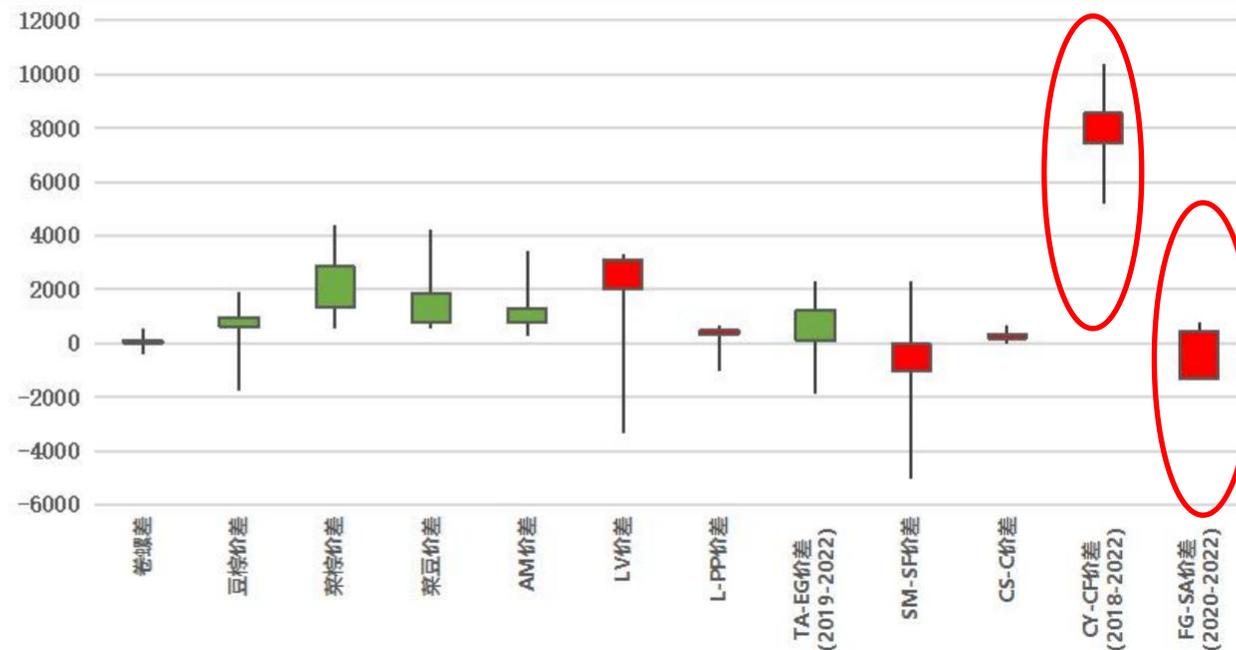
重要商品的价差套利数据，主要用来追踪国内重要商品的跨品种套利价差，有助于发现相对稳健的套利机会。套利的本质在于“均值回归”，挖掘出“异常值”，但要注意交易的周期，以及充分了解出现极端价差的底层逻辑，及其与基本面情况的相互印证。当前，大宗商品自年中顶部区域回落后，酝酿着新一轮的行情机会，许多商品的价差也往往容易出现绝佳的套利机会，带来相对稳健的投资收益。

值得关注的商品价差套利机会：FG-SA、CS-C价差。

主要商品期货最新主力价差所处近一年（365天）历史百分位



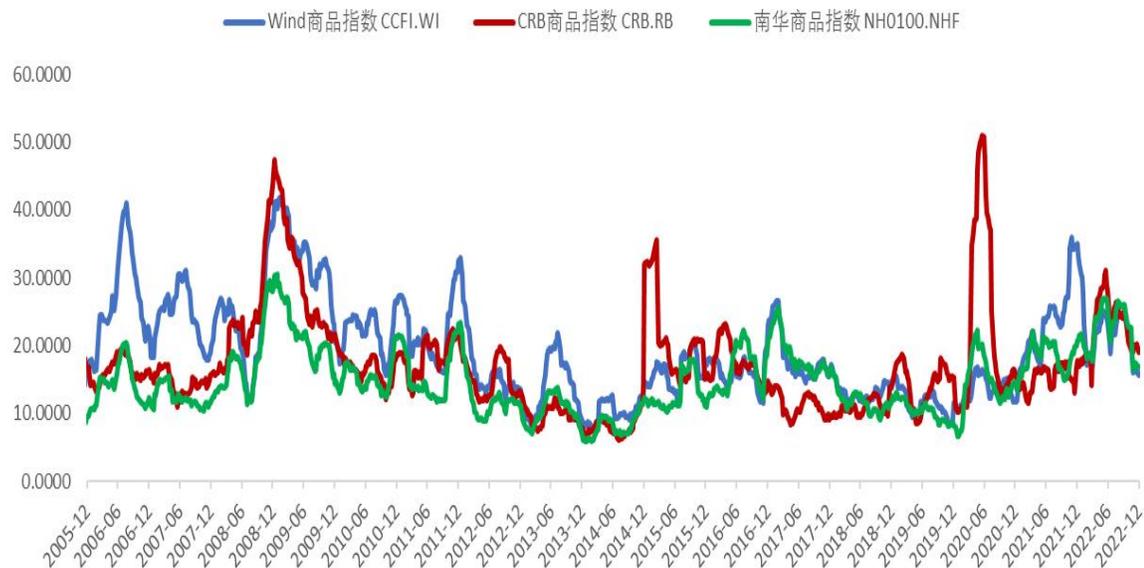
当前主要商品期货最新主力价差近五年状态（2017-2022）



## 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，升波的板块有软商品、化工和农副产品；降波幅度居前的板块是煤焦钢矿、谷物和贵金属。

商品指数的历史波动率

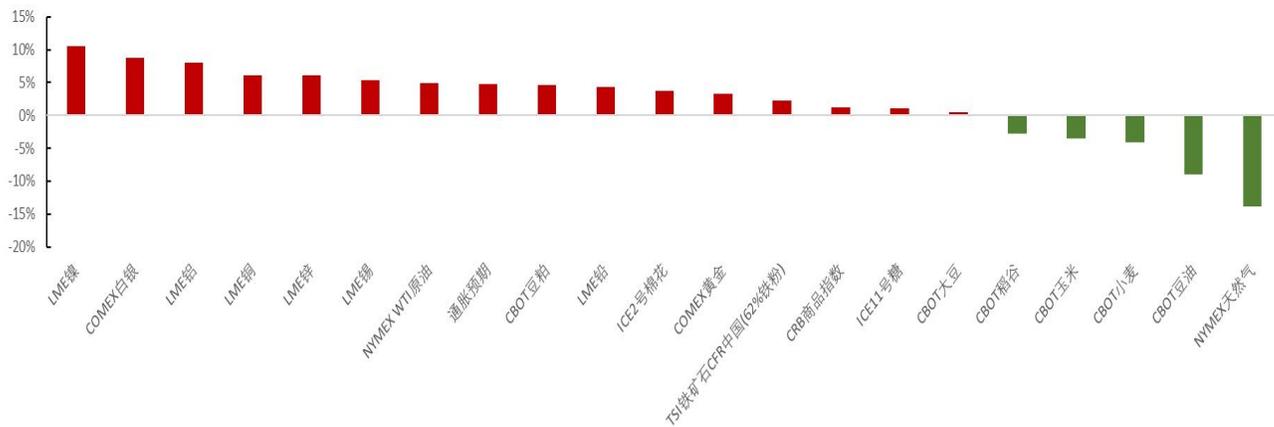


近一周商品指数波动率变动

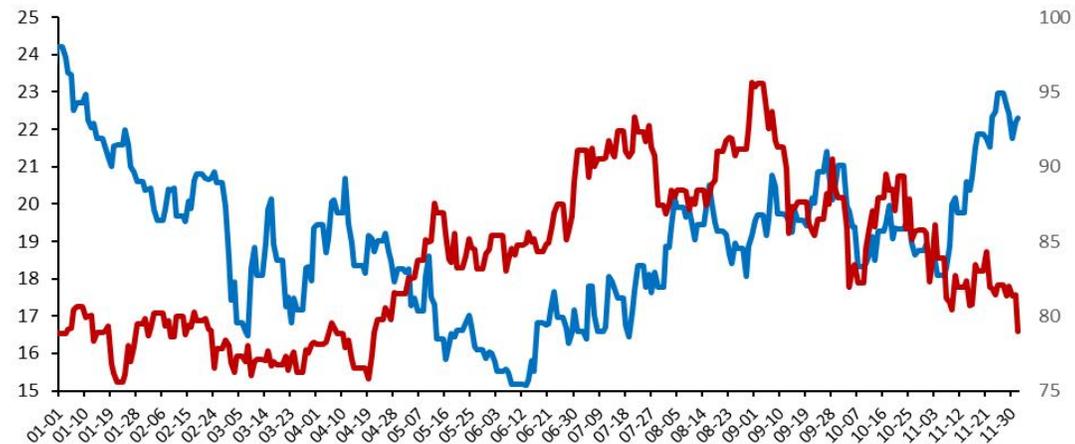


## 数据追踪——国际大宗商品涨跌互现，农弱工强，油价继跌，金银比与金油比走势分化。

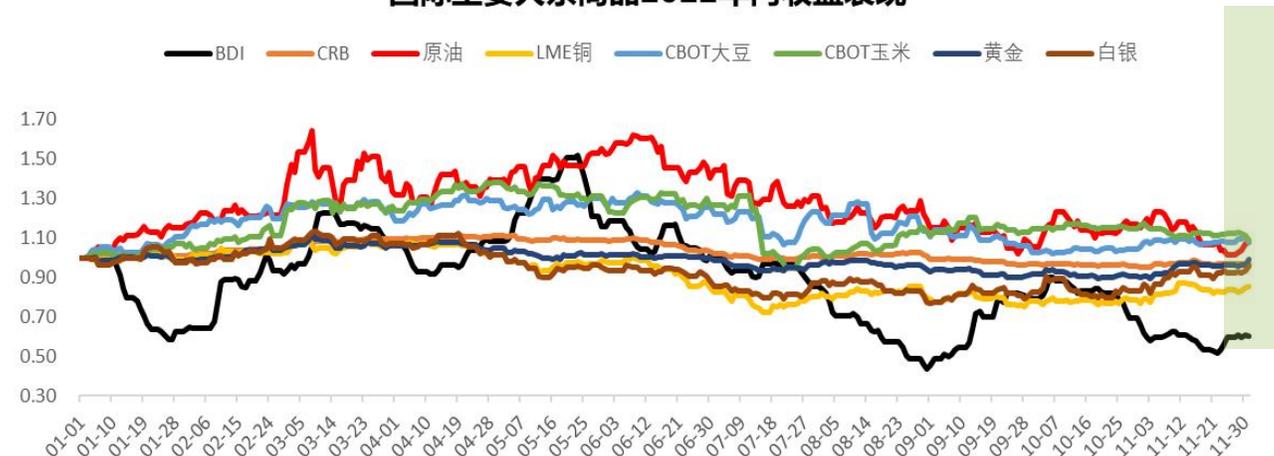
上周主要国际大宗商品表现



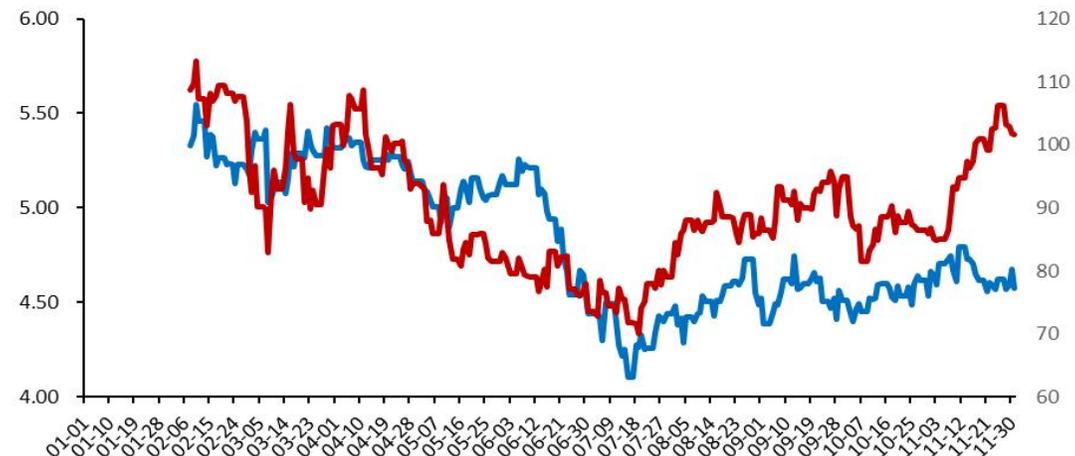
— 金油比 — 金银比: 右轴



国际主要大宗商品2022年内收益表现

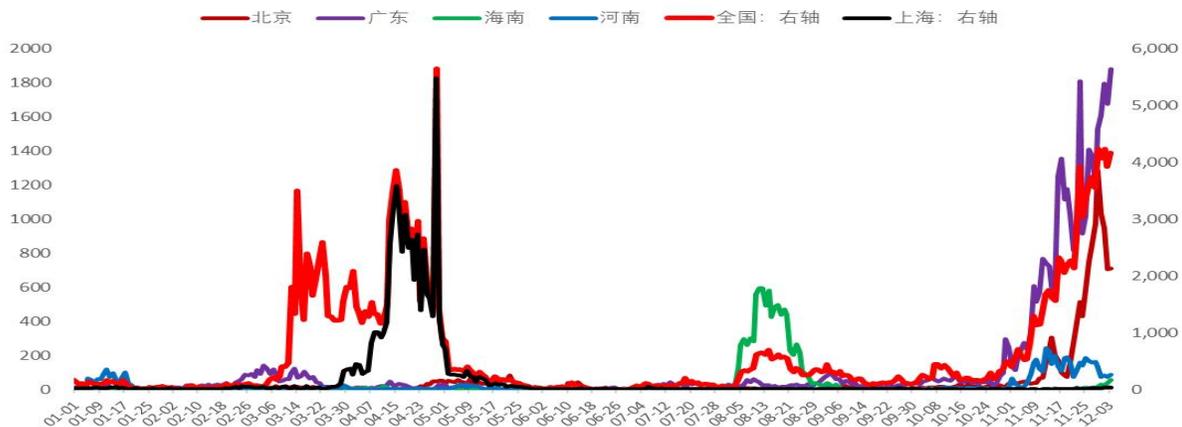


— 铜金比 — 铜油比: 右轴

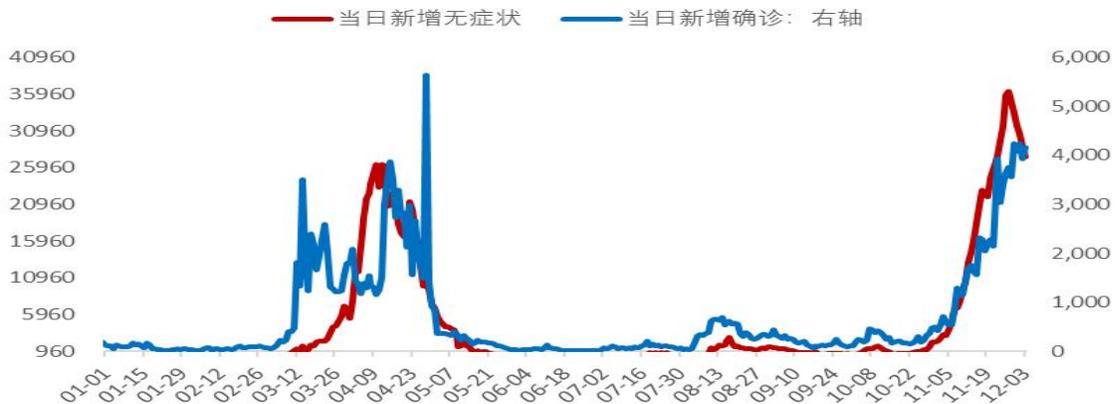


# 数据追踪——国内正处于疫情反弹与防疫优化的冲击期，无症状占比高，重症病例低，对出行影响大。

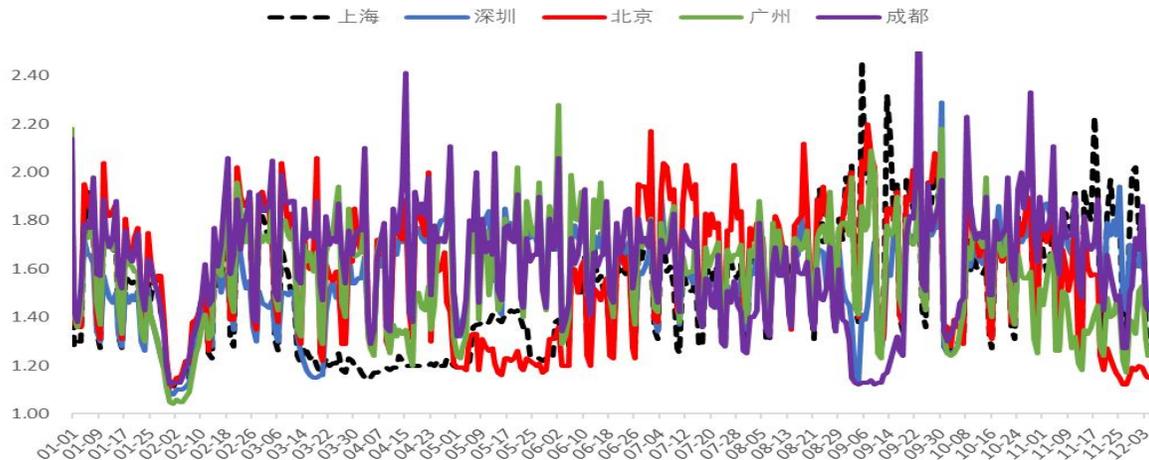
中国新冠肺炎每日新增确诊病例（人）



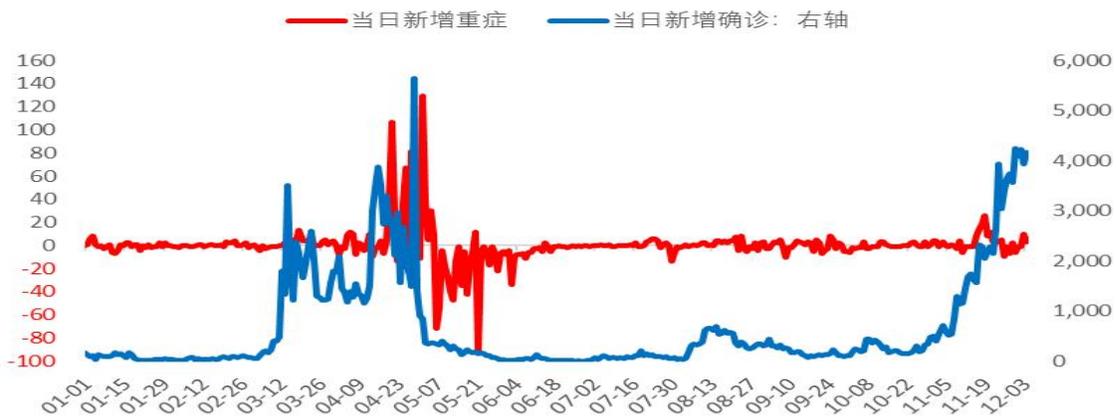
国内新增新冠肺炎确诊与无症状病例（人）



主要城市拥堵延时指数



国内新增新冠肺炎确诊与重症病例（人）

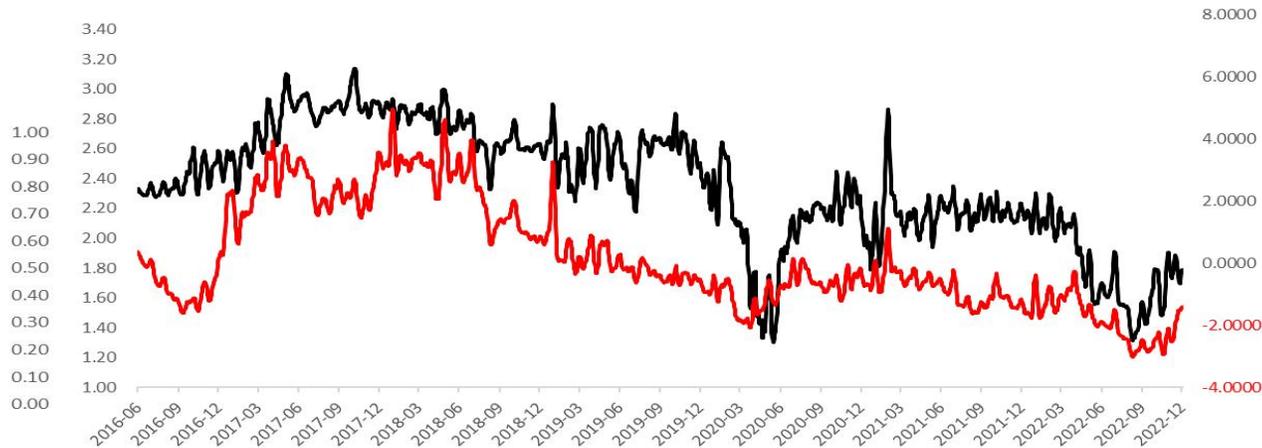


# 数据追踪——资金利率一段时间抬升后再次拐头下行，但是否改变边际收紧的短期趋势仍有待观察

### 同业存单利率与其他资金利率 (%)



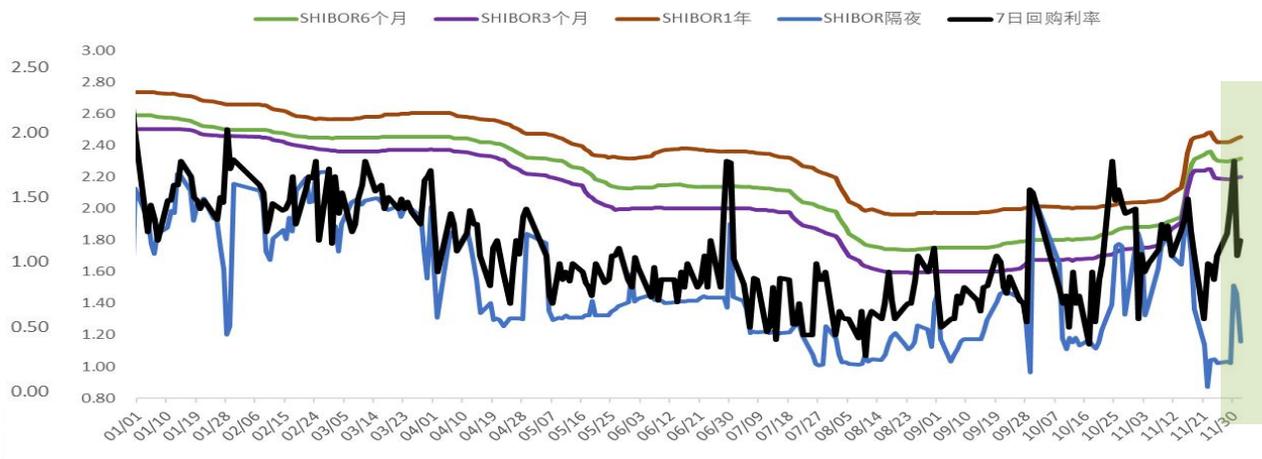
— 7周期移动平均(DR007) — 7周期移动平均(第一财经研究院中国金融条件指数(日))



### OMO007 VS DR007 (%)



### 国内货币市场资金利率



## 数据追踪——地产销售略有反弹迹象，但土地成交面积依旧弱势，地产的好转仍旧需要耐心。

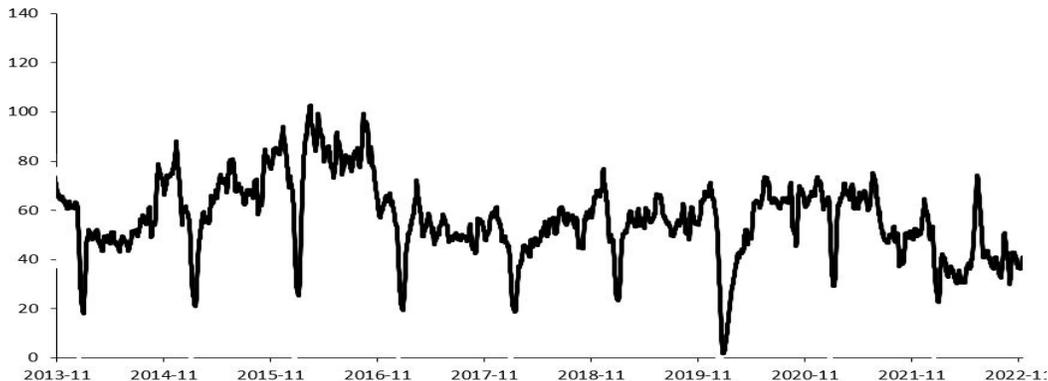
**100大中城市:成交土地占地面积-走势图**

——20周期 移动平均 (100大中城市:成交土地占地面积:当周值)



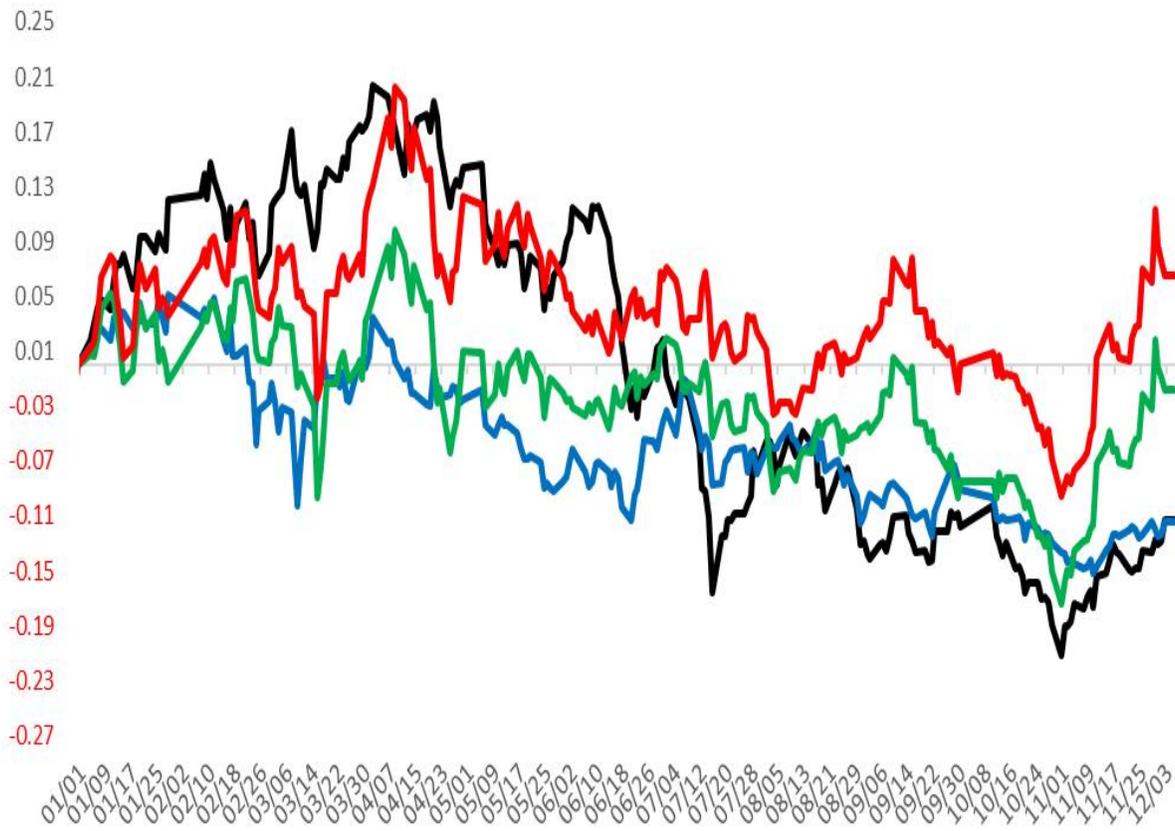
**30大中城市:商品房成交面积-走势图**

——20周期 移动平均 (30大中城市:商品房成交面积)



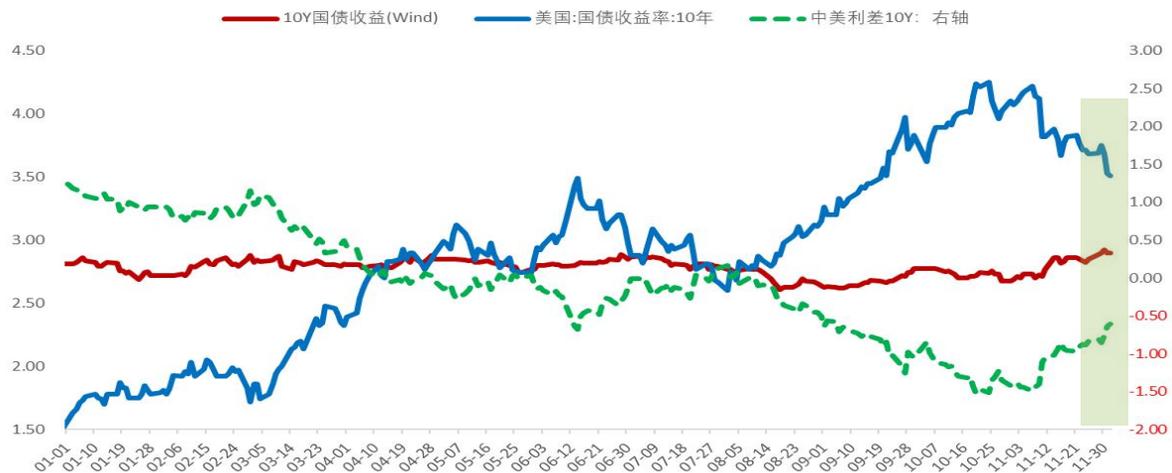
**2022年内, 螺纹钢与地产&基建指数表现的走势**

—— 螺纹钢 螺纹钢-商品 地产+老基建 (地产+老基建-上证) /1.5

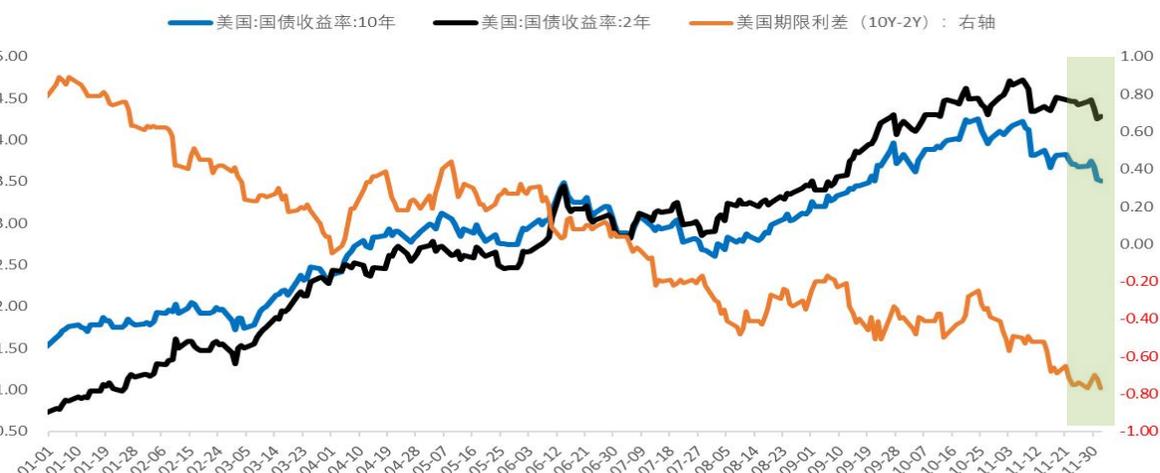


# 数据追踪——通胀预期重新抬头，美国期限利差继续下探，中美利差继续上行，美元快速下行解除汇率担忧。

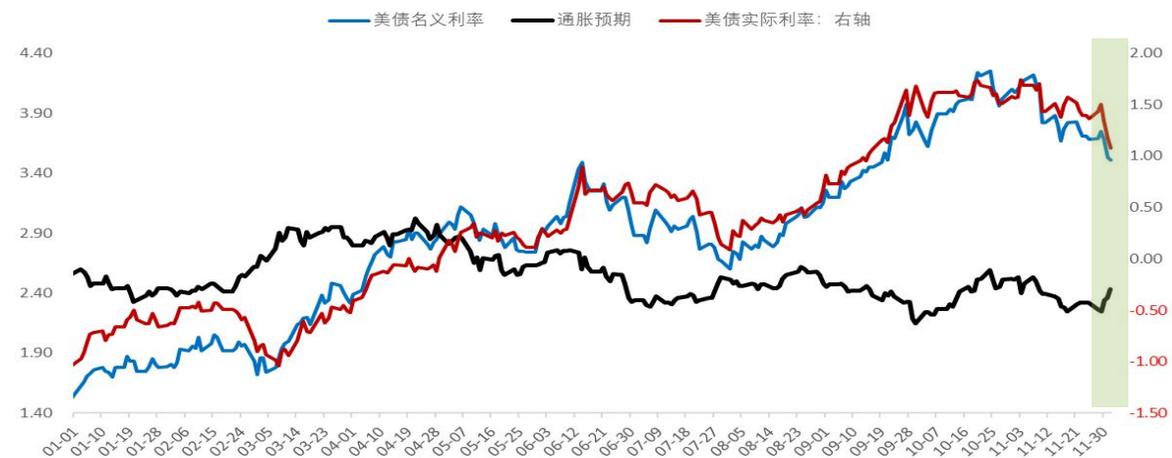
中美利差 (10Y)



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

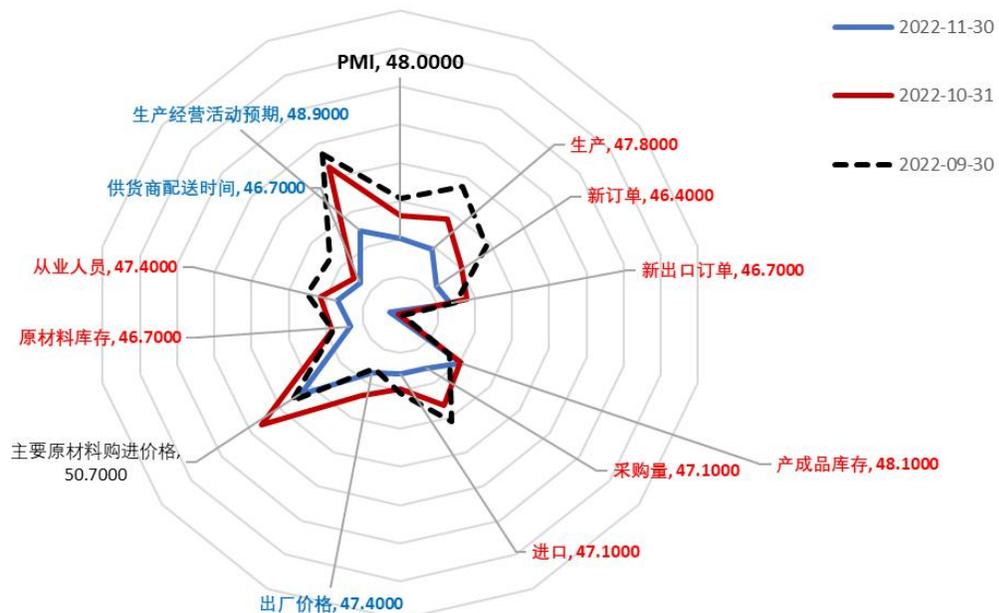


注：数据均来源于Wind、冠通研究

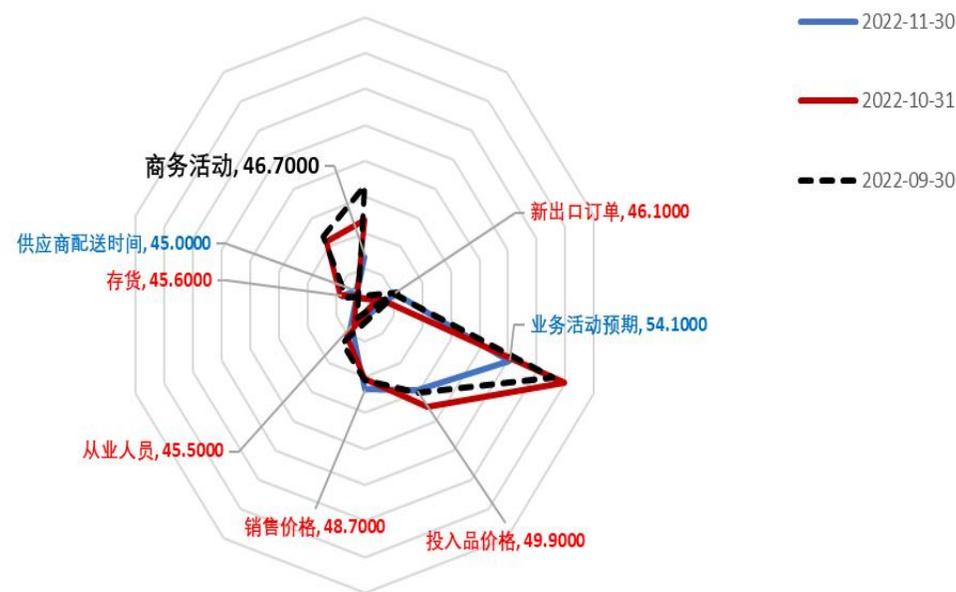
## 宏观逻辑——11月制造业和非制造业PMI均表现不佳，各项分项指标全线疲软。

11月30日，发布官方制造业PMI 48，多个分项指标全线疲软。国家统计局表示，受国内疫情点多面广频发，国际环境更趋复杂严峻等多重因素影响，中国采购经理指数回落，其中制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为48.0%、46.7%和47.1%，低于上月1.2、2.0和1.9个百分点，我国经济景气水平总体有所回落。

**11月制造业PMI全面收缩，尤其是生产经营活动预期从52.6大跌至48.9，表征企业对未来的悲观预期**



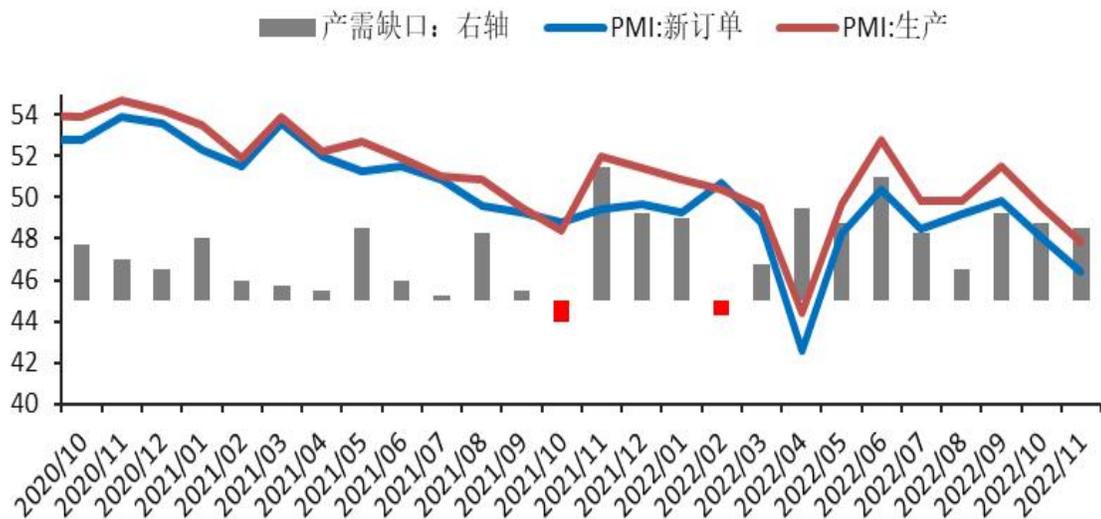
**非制造业PMI各项指标表现结构扭曲，现实跌入谷底，预期54.1虽高位回落却仍在荣枯线之上，服务业仍对未来抱有希望**



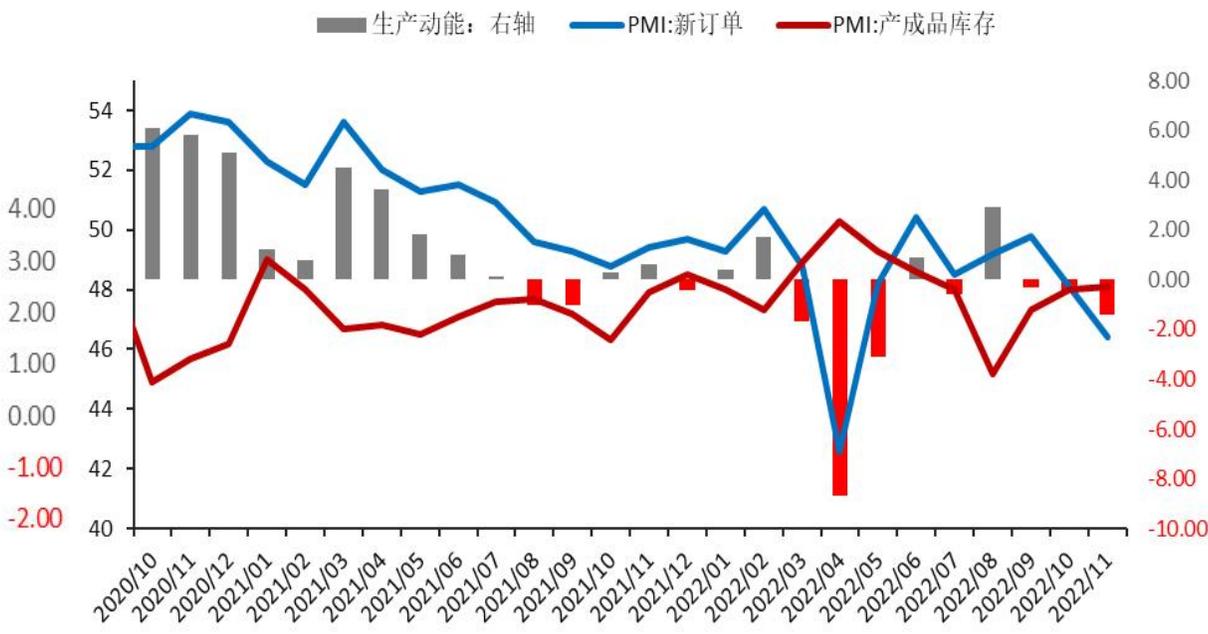
## 宏观逻辑——11月制造业和非制造业PMI均表现不佳，各项分项指标全线疲软。

- 11月30日，发布官方制造业PMI 48，多个分项指标全线疲软。
- 新订单大跌而库存微涨，企业被动补库，生产动能大跌。
- 新订单与生产PMI双双回落，供需双弱，产需缺口略微收缩但仍供大于求。

新订单与生产PMI双双回落，供需双弱，产需缺口略微收缩但仍供大于求



新订单大跌而库存微涨，企业被动补库，生产动能大跌



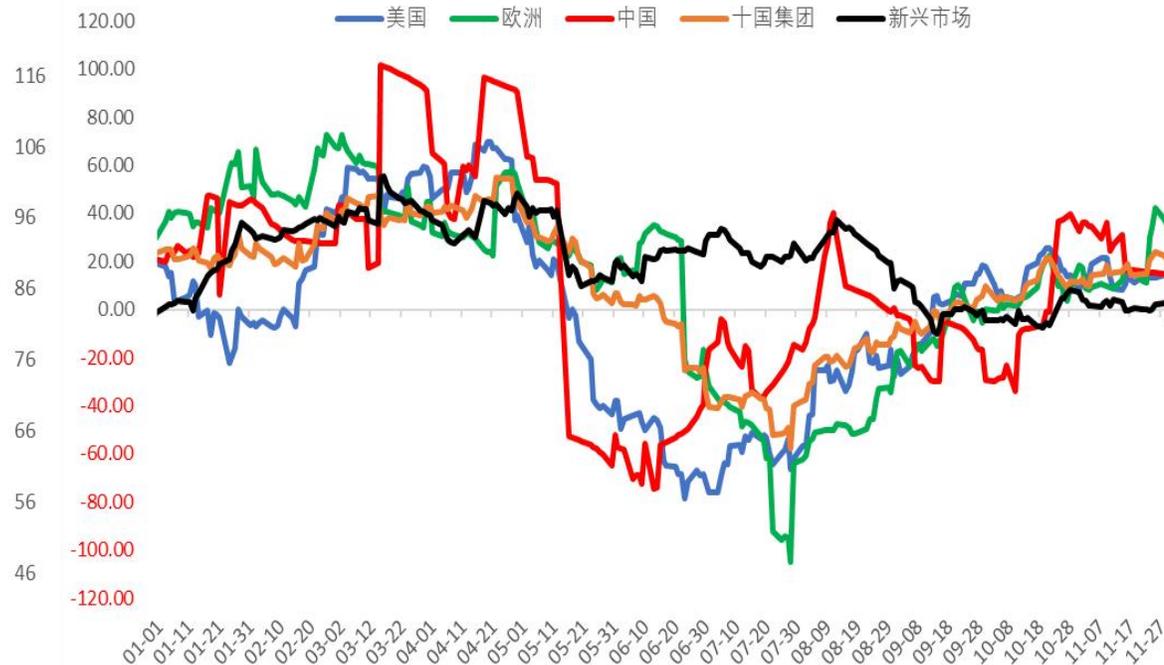
## 数据追踪——美国ISM制造业PMI再创年内新低， 供应商交付延迟客户被动补库， 隐含供应链问题。

北京时间12月1日周四23:00，美国美国11月ISM制造业PMI 49，预期49.8，前值50.2。美国供应管理协会（ISM）表示，客户需求正在减弱，但供应商仍在维持高价格和创纪录的利润。基于市场证据推动成本削减取得了惊人的成功。运输设备订单依然强劲。供应链问题持续存在，对产量的直接影响微乎其微。

### 美国ISM制造业PMI进一步恶化， 消费者信心再次拐头向下



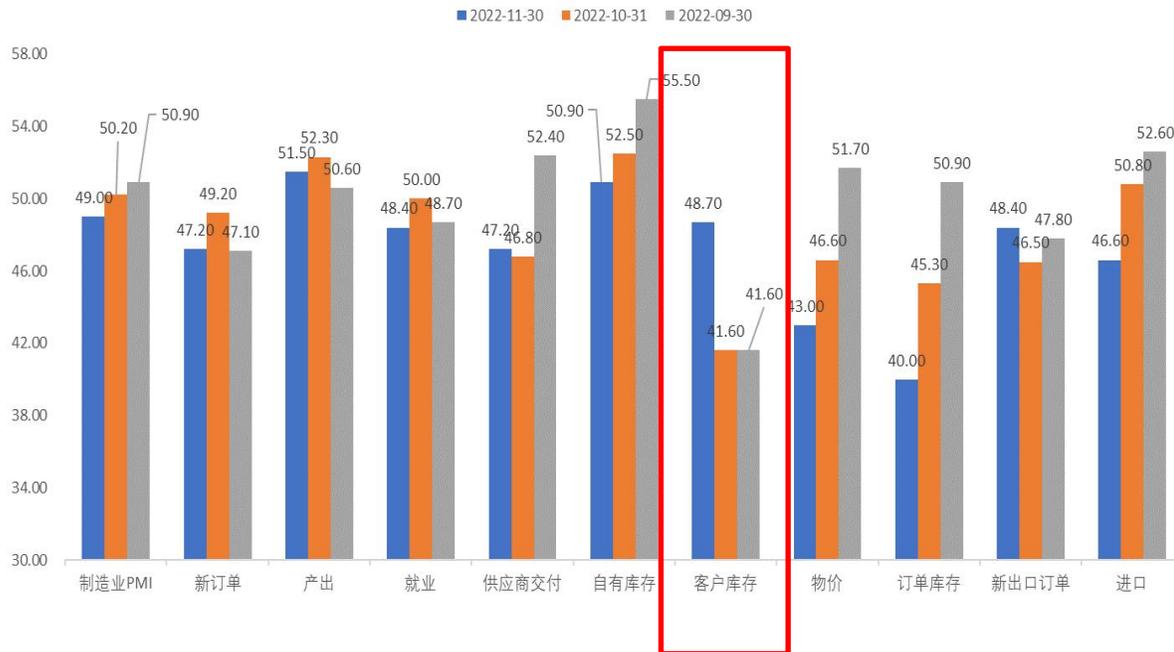
### 花旗经济意外指数



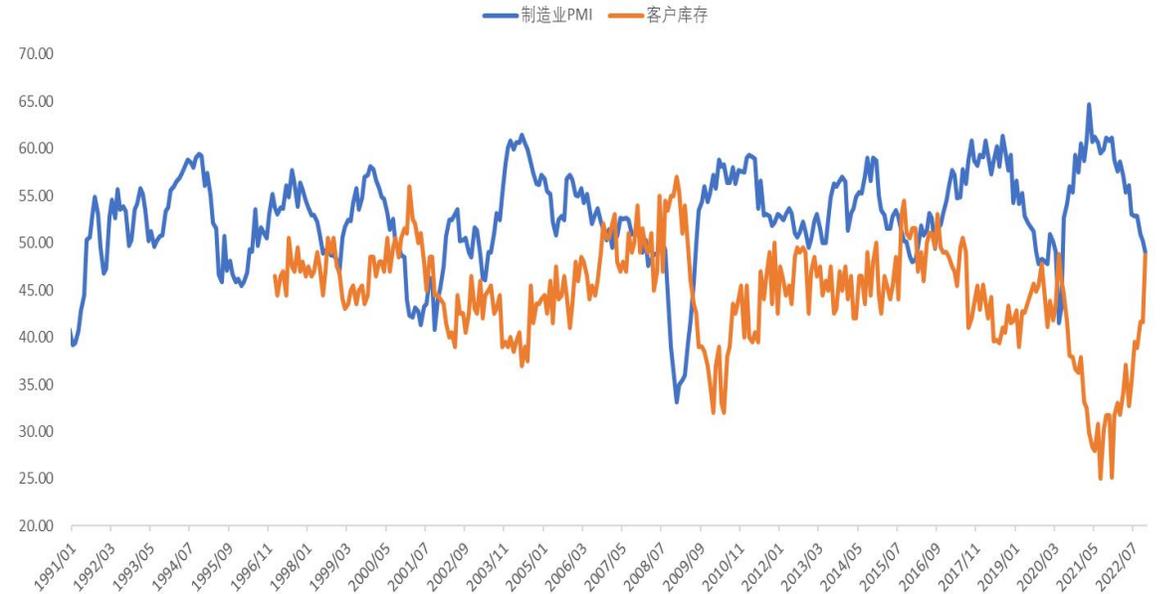
## 数据追踪—美国ISM制造业PMI再创年内新低， 供应商交付延迟客户被动补库， 隐含供应链问题。

北京时间12月1日周四23:00，美国美国11月ISM制造业PMI 49，预期49.8，前值50.2。美国供应管理协会（ISM）表示，客户需求正在减弱，但供应商仍在维持高价格和创纪录的利润。基于市场证据推动成本削减取得了惊人的成功。运输设备订单依然强劲。供应链问题持续存在，对产量的直接影响微乎其微。

美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI



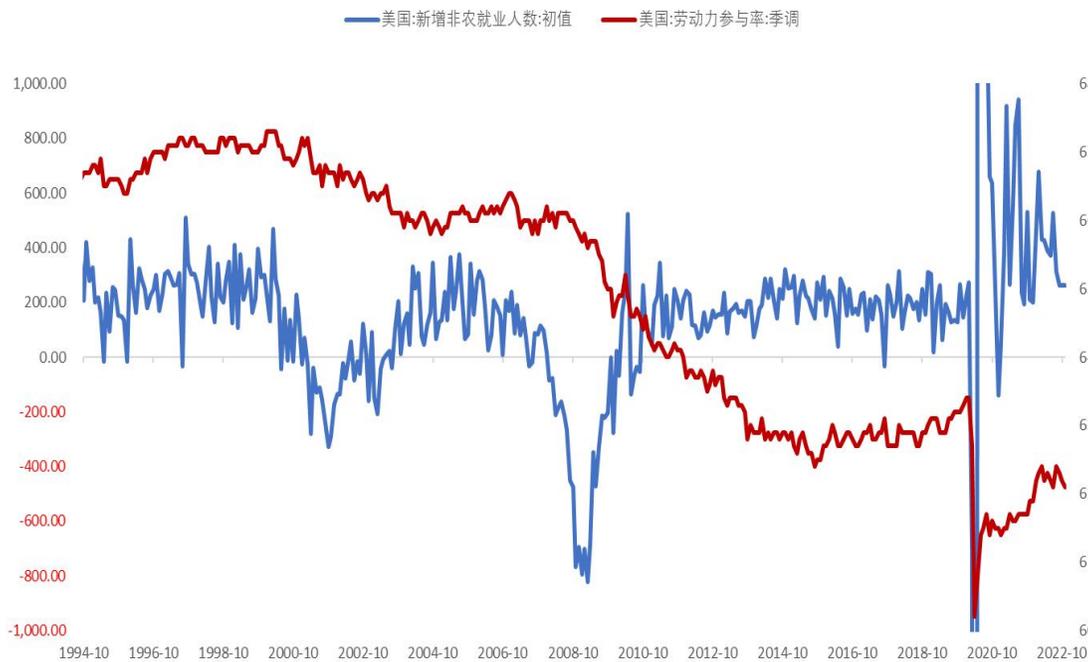
美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI



## 数据追踪——美国非农就业数据止跌反弹超预期强劲，但劳动参与率略有回落，失业率处于历史地位。

北京时间12月2日周五21:30，美国11月季调后非农就业人口为录得增加26.3万，结束连续三个月下降的趋势。该数值超出市场预期的20万人，前值则向上修正为增加28.4万人。美国11月失业率录得3.7%，与预期和前值的3.70%一致，连续3个月维持不变。

美国非农就业数据止跌反弹超预期强劲，但劳动参与率略有回落



美国失业率处在历史低位



## 本周关注

1. 12月5日，SPPOMA公布马来西亚11月1-30日棕榈油产量预估。2022年11月1-25日马来西亚棕榈油产量环比减少4.84%，而10月同期为增加0.38%。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5日，国内成品油开启新一轮调价窗口。此次油价调整或将是2022年第9次下调，多数地区的92号汽油有望重回“7元时代”。
3. 12月5日，GAPKI公布印尼10月份棕榈油供需数据。印尼9月棕榈油产品出口量为318万吨，较去年同期增加10.3%；9月棕榈油产品产量增至499万吨，而库存降至403万吨。随着印尼库存回落至正常区间，印尼供需对市场的影响也将较前期有所减弱。
4. 12月5日，ITS将公布马来西亚12月1-5日棕榈油出口数据。据ITS最新数据显示，11月份马棕油出口环比增5.6%。关注棕榈油需求端关键指标。
5. 12月7日1:00，EIA公布月度短期能源展望报告。此前报告中，EIA将2023年全球原油需求增速预期下调32万桶/日至116万桶/日。EIA对全球需求增速的进一步下调意味着正在对经济衰退逐步计价，原油存在较大下行压力。
6. 12月8日20:00，Conab公布巴西2022/23年度大豆、玉米产量数据。市场预计此次巴西大豆产量达到创纪录的1.5332亿吨。如果预测得到证实，将比上年受到干旱影响的产量1.269亿吨提高20.8%。
7. 12月9日9:30，中国将公布11月CPI年率、PPI年率、CPI月率、PPI月率。2022年第三季度中国货币政策执行报告提到，第三季度猪肉、蔬菜等食品价格上涨较快，而出行住宿等服务价格受疫情影响涨幅不及往年水平，CPI上行总体较为温和。
8. 12月9日16:00，中国将公布11月M2货币供应年率、新增人民币贷款、社会融资规模。据中信证券研报，央行货政报告对我国经济预期有所上修，特别关注了“未来通胀升温的潜在可能性”，尤其是M2高增长和疫情防控政策优化对需求的影响。
9. 12月9日23:00，美国公布12月一年期通胀率预期。此前数据显示，11月一年期通胀率预期为4.9%。后续仍需关注利率水平变动情况。
10. 12月10日1:00，USDA公布12月月度供需报告。作为今年最后一份月报，其公布后预示着市场可以演绎下一年度全球大豆供需格局。短期关注美豆的出口销售情况及南美大豆的种植进展。

## 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