



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

2023年01月09日

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

## 核心观点

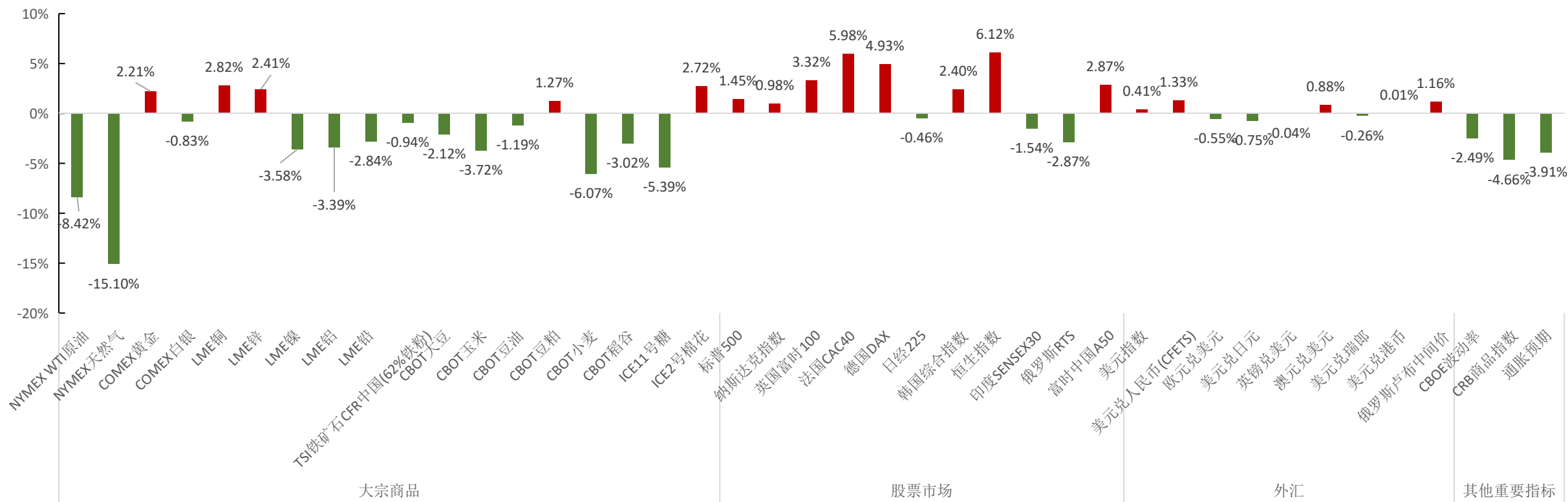
最近一周，资本市场风险偏好回暖，美联储鹰派会议纪要强化海外市场衰退预期，国内则在防疫优化与政策加码中走强。股债双双收涨，权益资产迎来2023年的开门红，大宗商品则伴随着通胀预期的回落而多数收跌。

期货市场的表现来看，大宗商品仍旧受到国内外双重扰动，总体表现为国内定价商品强于国际定价的品种，农强工弱的格局。原油的大幅下挫拖累商品，能源与有色板块跌幅居前，苹果的大涨则带动农副产品版块走强，玉米的强势上行推升谷物板块上涨。值得一提的是，那些前期乐观预期下强势上行的商品在高位遭遇打压，诸如铁矿、豆粕等。

未来一周，即将发布重磅国内外经济数据，市场走向料将向弱现实靠拢，商品价格走势更加取决于其基本面供需数据的表现，整体呈现出弱势震荡的格局。关注即将出炉的国内通胀和进出口等12月数据，美国12月的CPI数据更是主导着美联储加息的节奏。

## 大类资产

上周全球大类资产表现

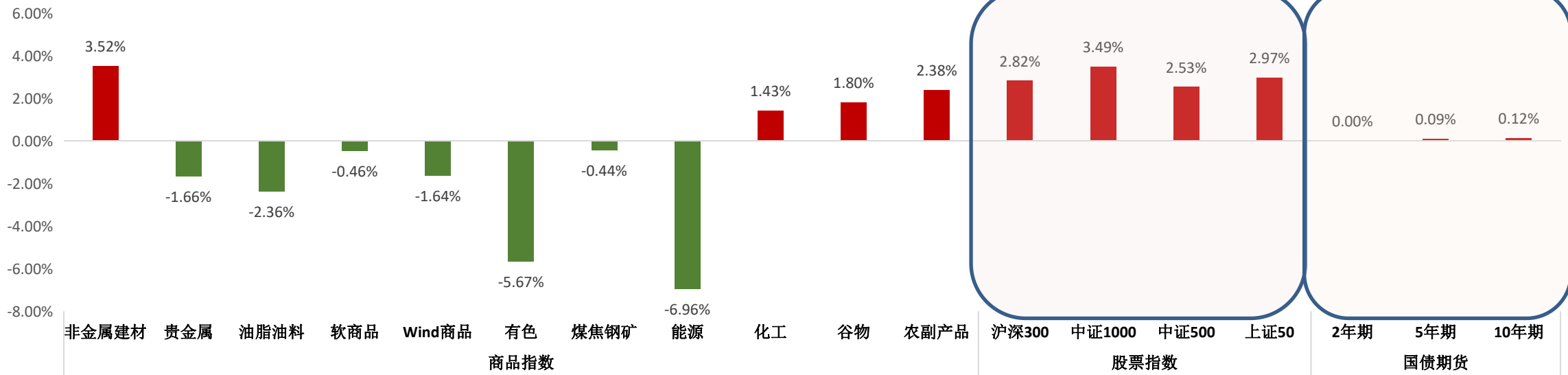


## 板块速递

最近一周，资本市场风险偏好回暖，美联储鹰派会议纪要强化海外市场衰退预期，国内则在防疫优化与政策加码中走强。股债双双收涨，权益资产迎来2023年的开门红，大宗商品则伴随着通胀预期的回落而多数收跌。

期货市场的表现来看，大宗商品仍旧受到国内外双重扰动，总体表现为国内定价商品强于国际定价的品种，农强工弱的格局。原油的大幅下挫拖累商品，能源与有色板块跌幅居前，苹果的大涨则带动农副产品版快走强，玉米的强势上行推升谷物板块上涨。值得一提的是，那些前期乐观预期下强势上行的商品在高位遭遇打压，诸如铁矿、豆粕等。

### 上周期市板块涨跌幅

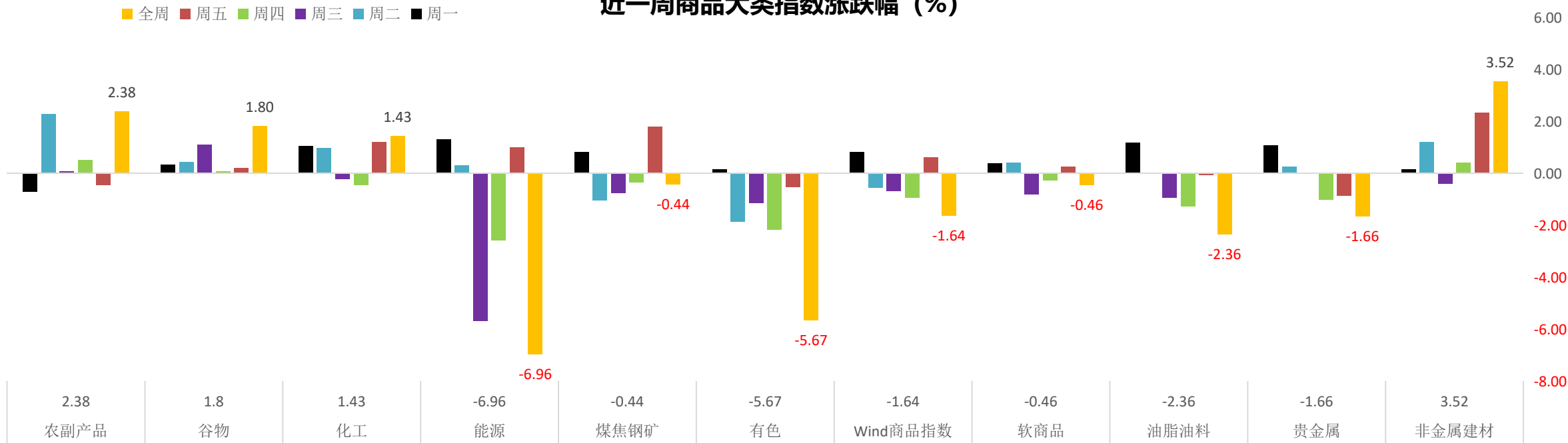


## 板块速递

最近一周，资本市场风险偏好回暖，美联储鹰派会议纪要强化海外市场衰退预期，国内则在防疫优化与政策加码中走强。股债双双收涨，权益资产迎来2023年的开门红，大宗商品则伴随着通胀预期的回落而多数收跌。

期货市场的表现来看，大宗商品仍旧受到国内外双重扰动，总体表现为国内定价商品强于国际定价的品种，农强工弱的格局。原油的大幅下挫拖累商品，能源与有色板块跌幅居前，苹果的大涨则带动农副产品版块走强，玉米的强势上行推升谷物板块上涨。值得一提的是，那些前期乐观预期下强势上行的商品在高位遭遇打压，诸如铁矿、豆粕等。

近一周商品大类指数涨跌幅（%）

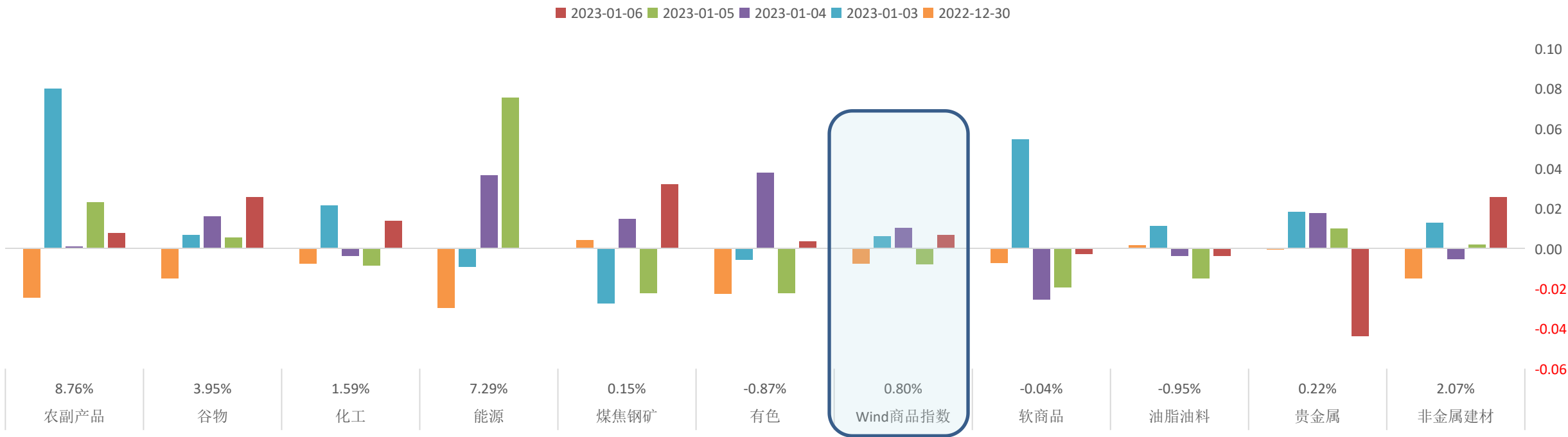




## 资金流向

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，能源、农副产品等板块资金流入更为明显。  
油脂油料和有色板块资金小幅流出。

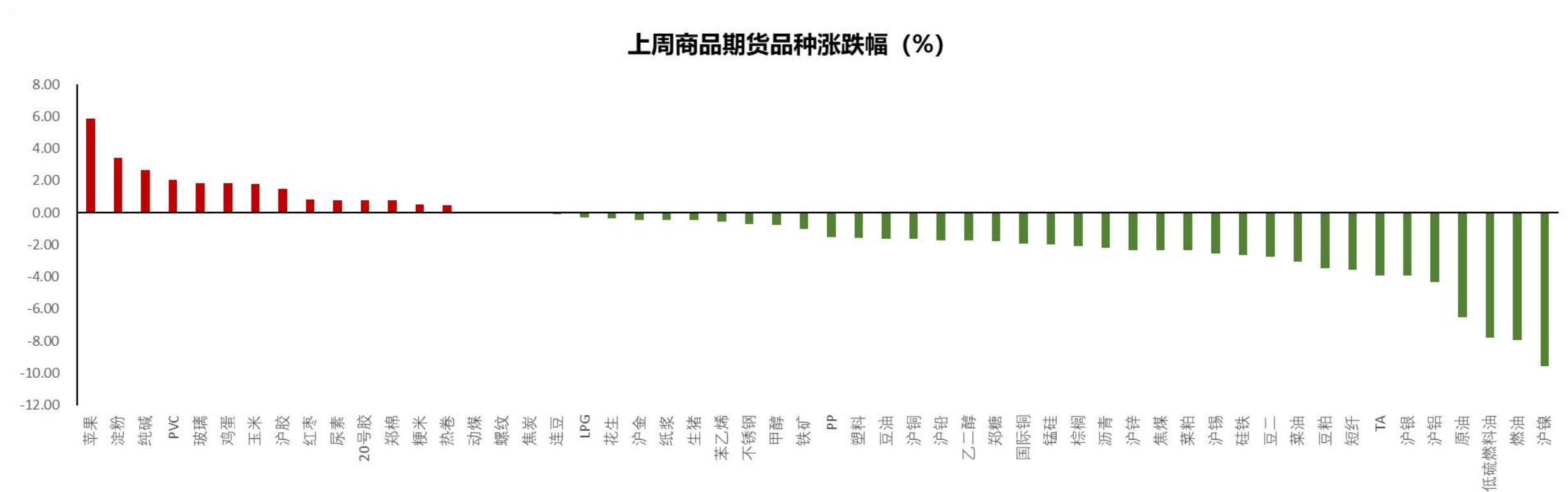
近一周商品期货板块资金变动率（%）



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**苹果、淀粉和纯碱**；跌幅居前的商品期货品种为**沪镍、燃油和低硫燃料油**。



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**不多**，  
值得关注的是**纯碱、玻璃和玉米**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种**较多**，  
**沪铝、低硫燃料油、棕榈**  
**值得重点关注！**

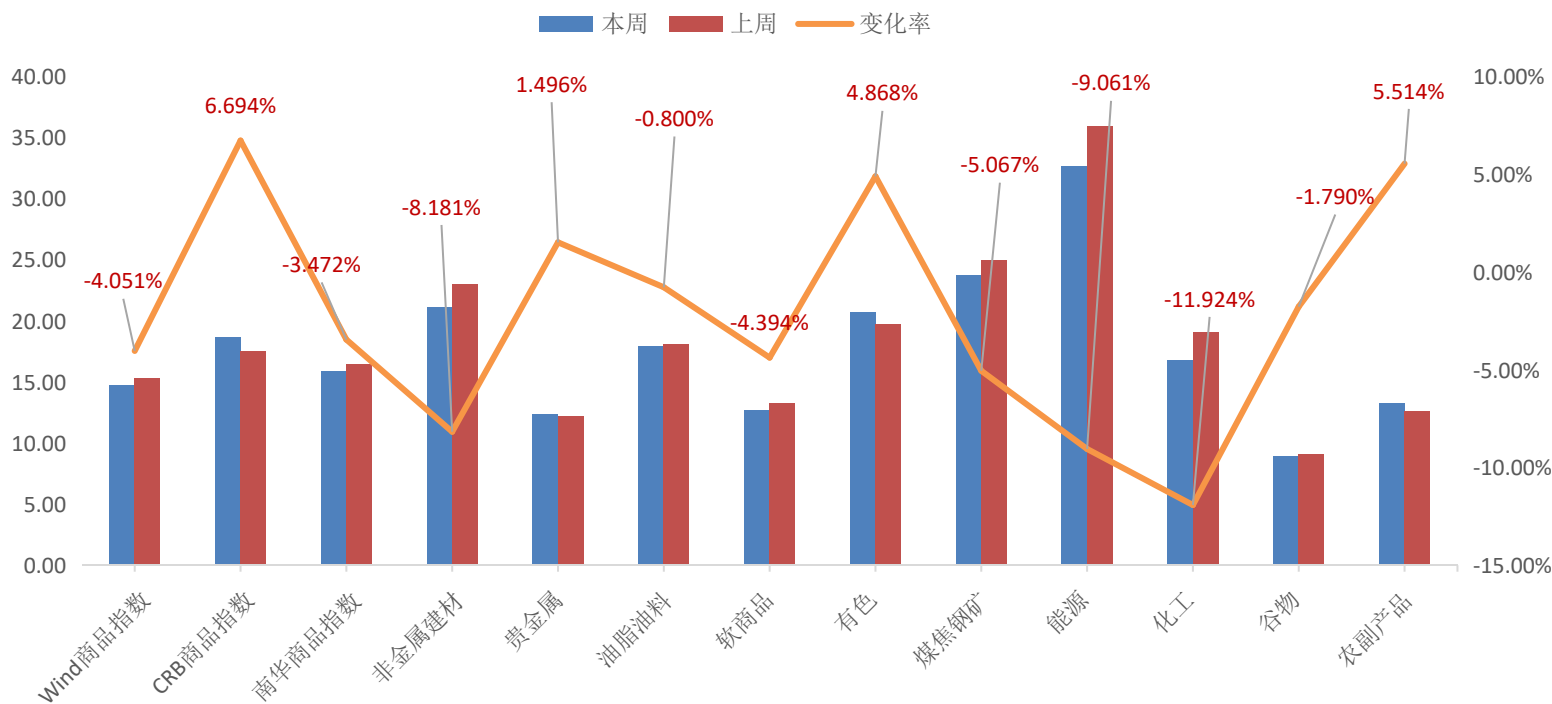




## 波动特征

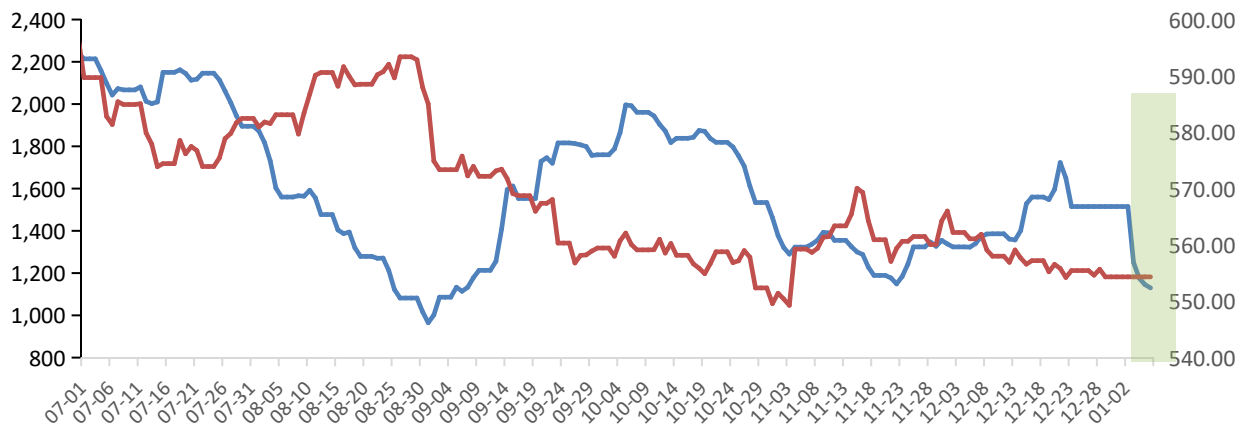
上周，国际CRB商品指数的波动率+6.694%，国内wind和南华商品期货指数波动率双双下行；分板块来看，多数商品期货板块的波动率下行，升波幅度居前的板块是农副产品和有色，降波幅度居前的板块是化工、能源和非金属建材。

近一周商品指数波动率变动

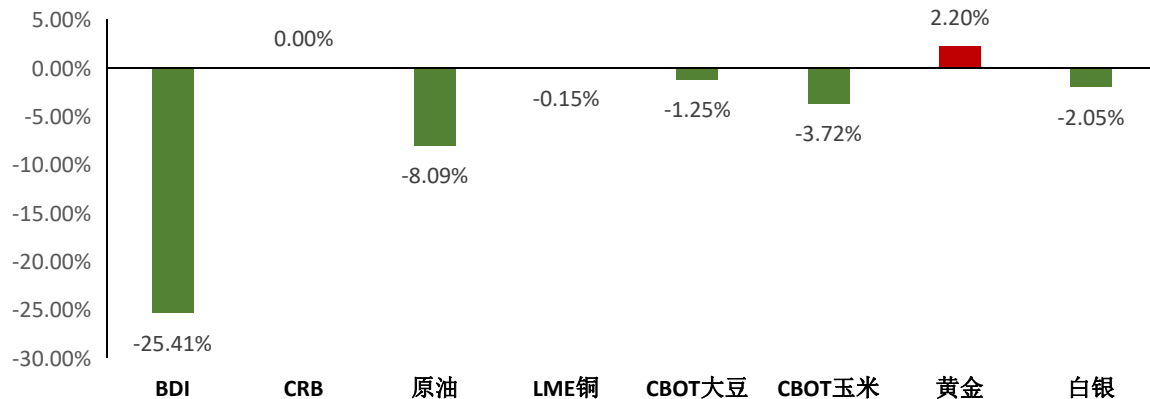


## 数据追踪——国际大宗商品普遍收跌，BDI暴跌，黄金逆势走高，金银比与金油比联袂上涨，铜金比与铜油比走势分化。

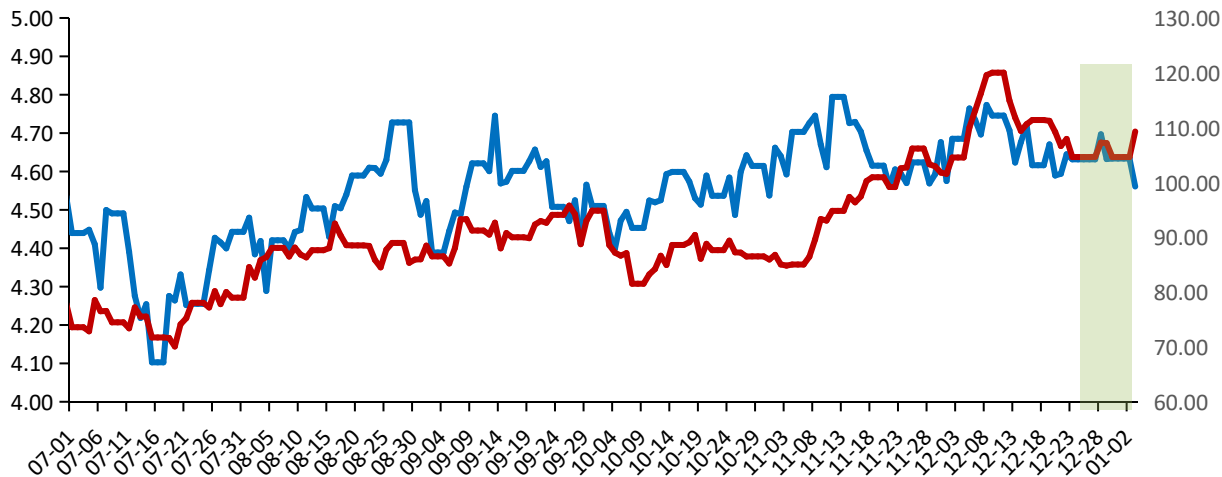
波罗的海干散货指数 (BDI) CRB现货指数:综合:右轴



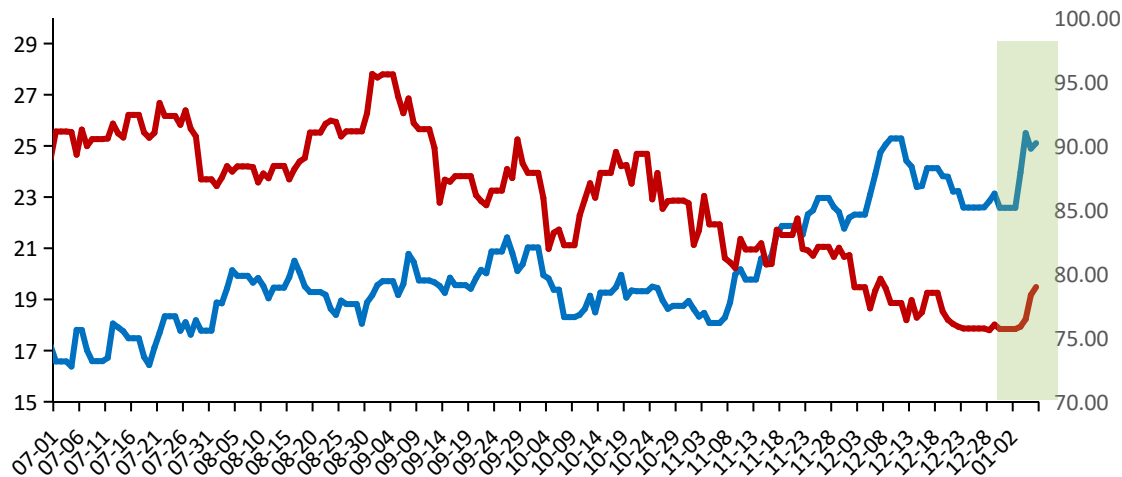
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



铜金比 铜油比:右轴

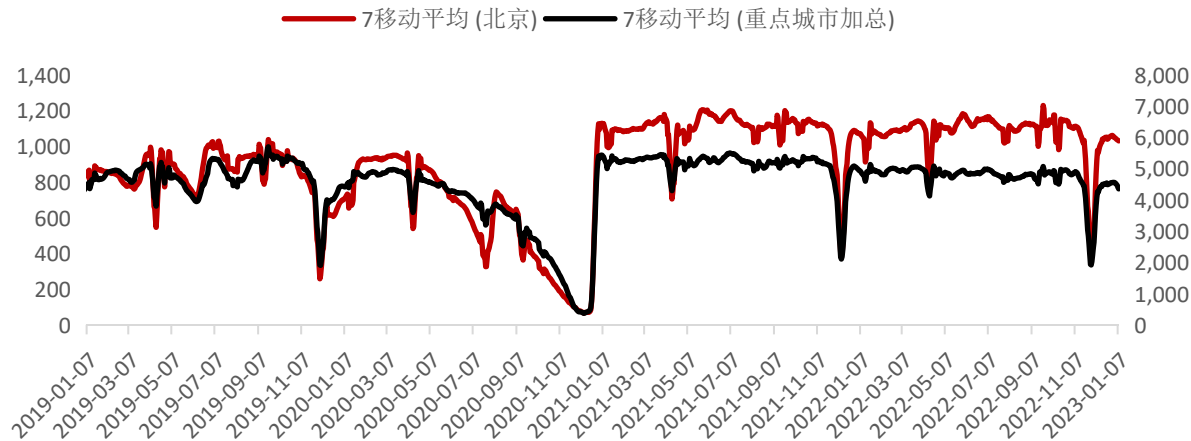


金油比 金银比:右轴

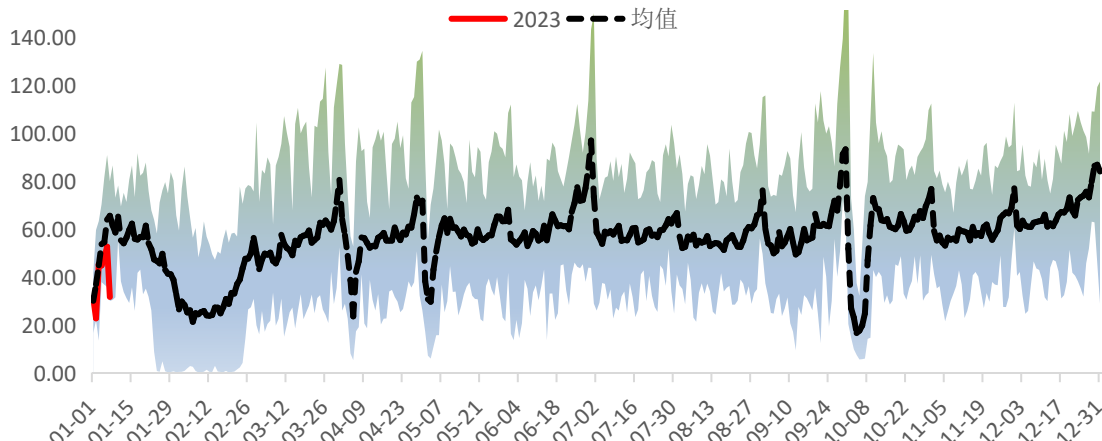


## 数据追踪——国内防疫优化后快速修复，地产销售依旧疲软，资金利率冲高回落。

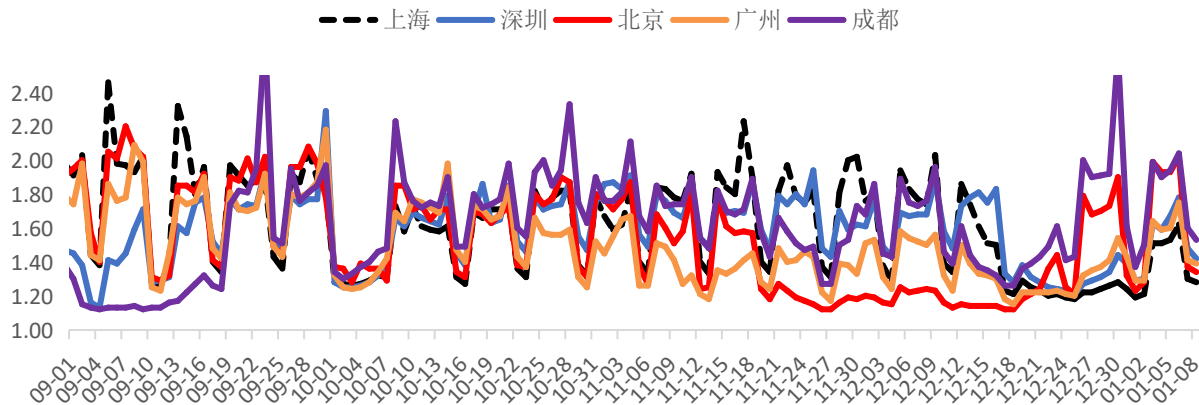
地铁客运量：万人次



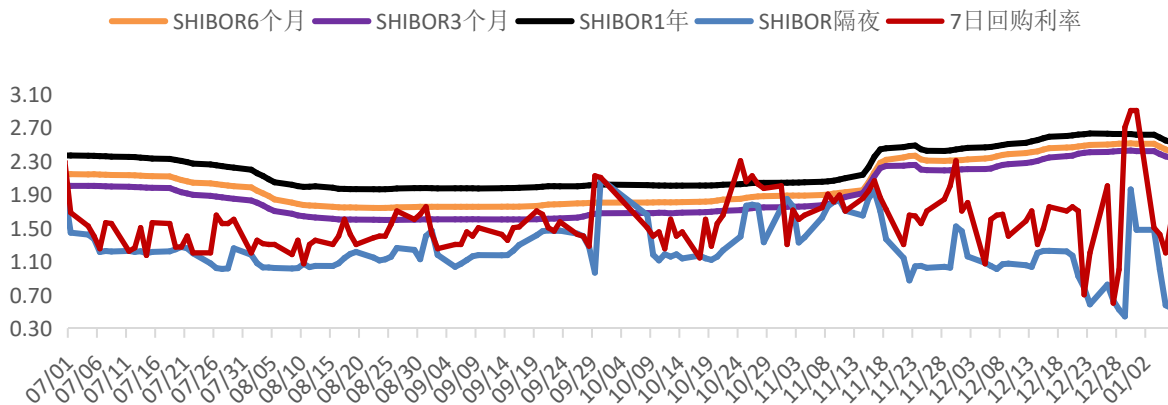
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位：万平方米)



主要城市拥堵延时指数

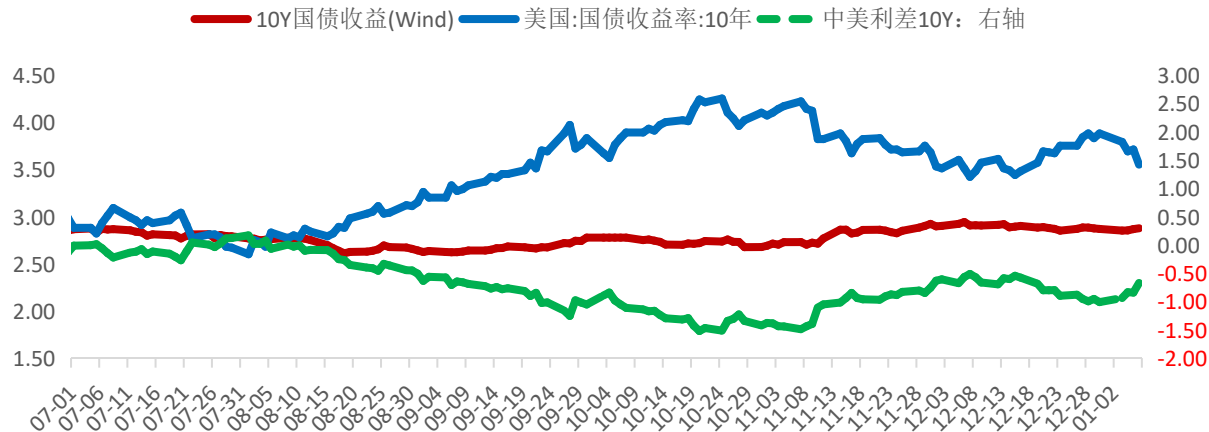


国内货币市场资金利率

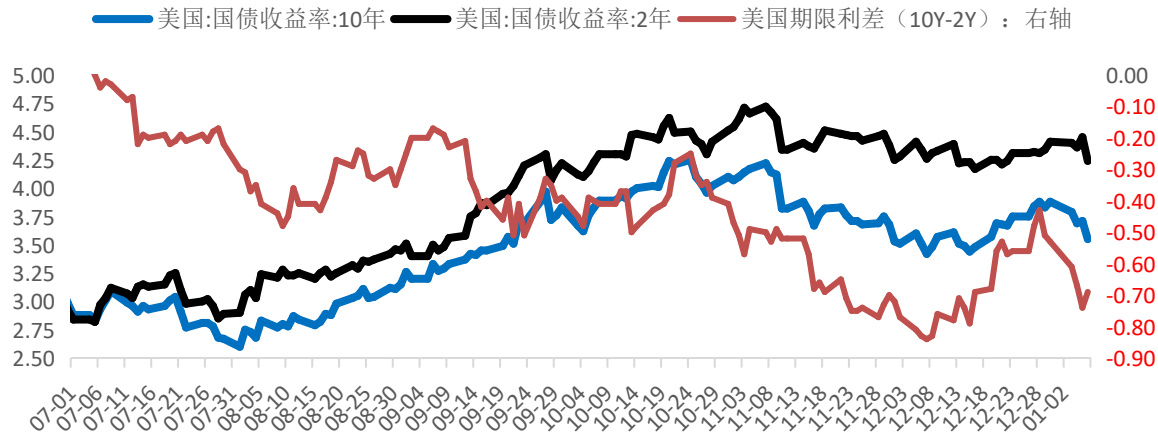


## 数据追踪——通胀预期震荡下行，美国期限利差探底，中美利差反弹走高，美元冲高回落。

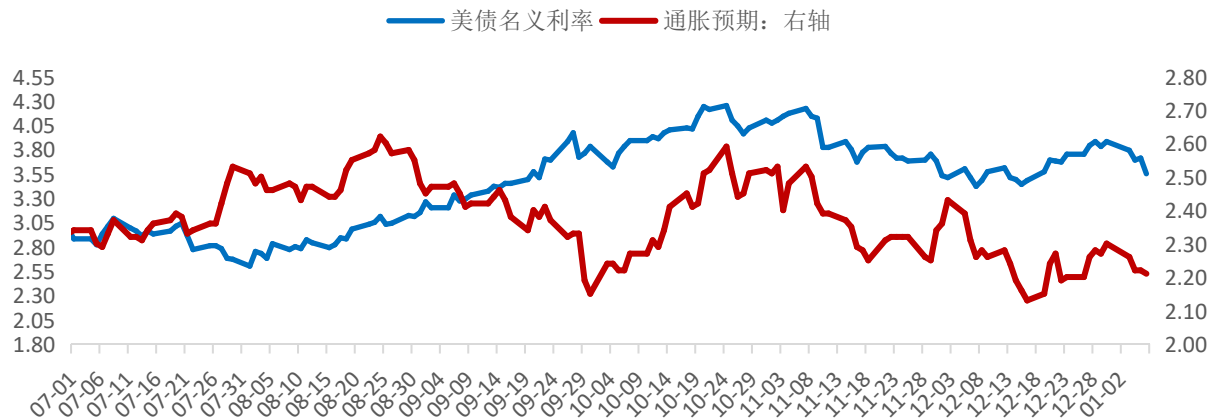
### 中美利差 (10Y)



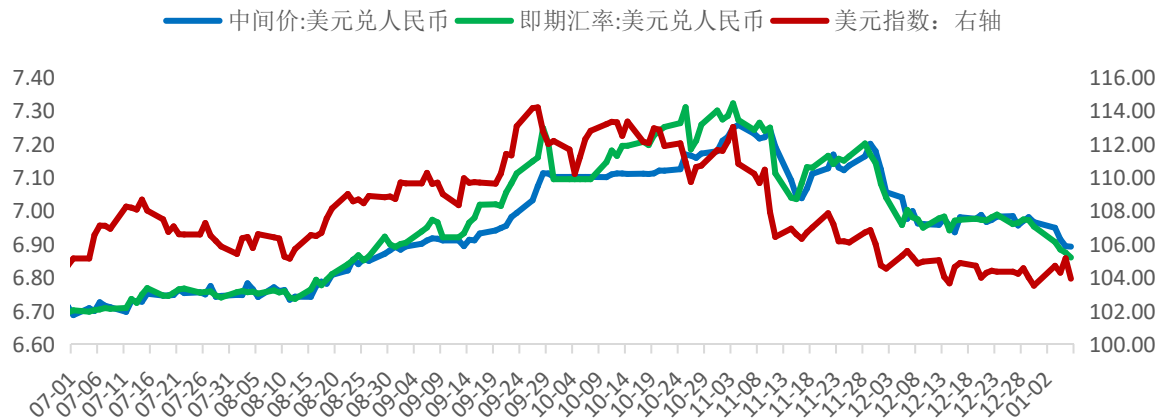
### 美国期限利差 (10Y-2Y)



### 美国隐含通胀预期 (10Y)

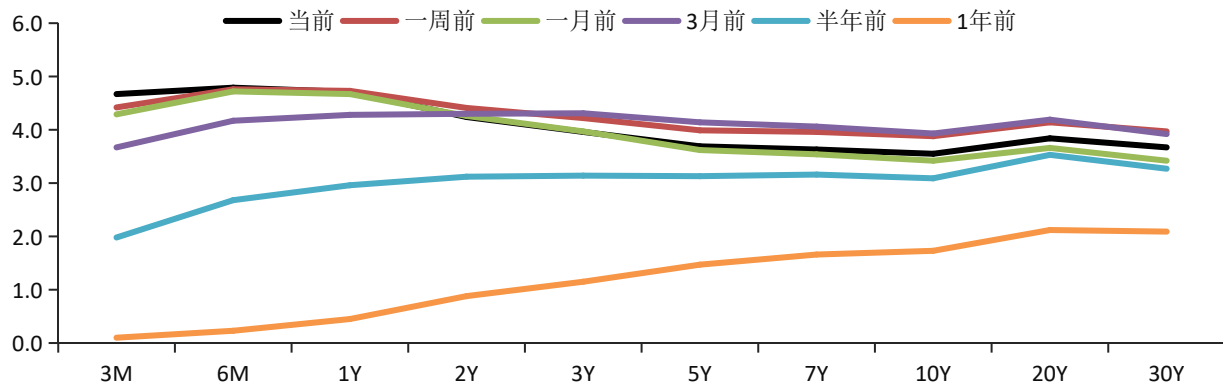


### 美元指数与人民币汇率

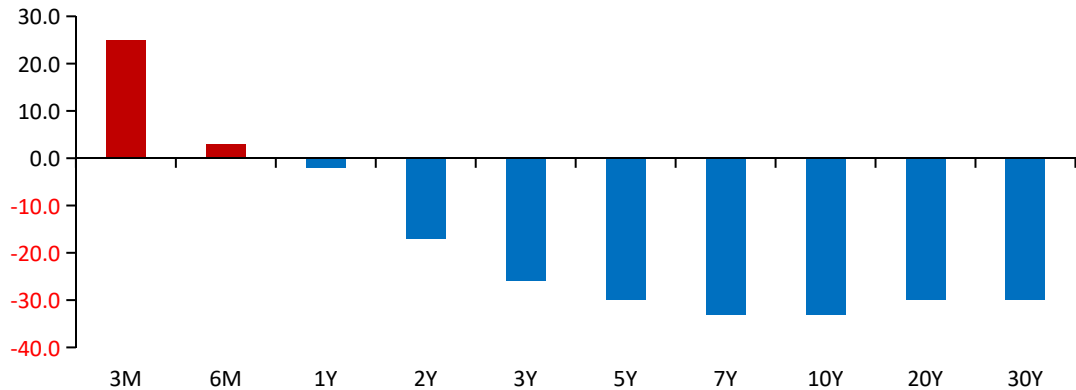


## 宏观逻辑——美国国债收益率曲线日益陡峭化，有转向back的迹象，期限利差进一步拉大；隐含通胀预期则进一步走低。

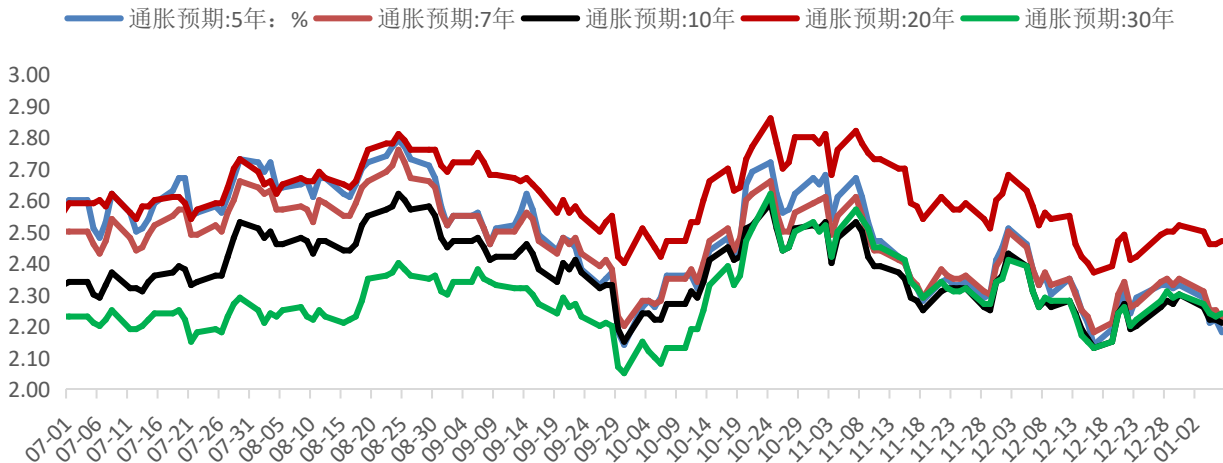
美国国债收益率曲线



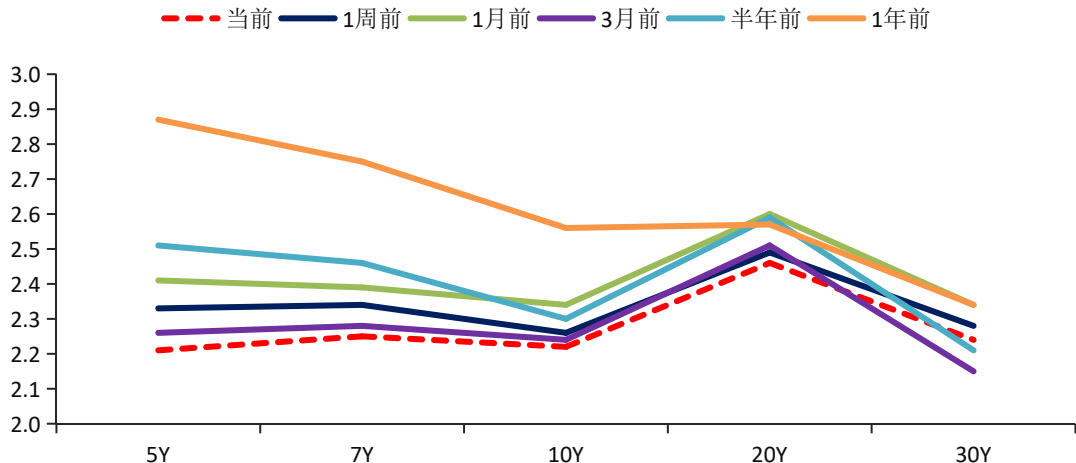
美国国债周收益率变化 (BP)



美国国债隐含通胀预期2022下半年以来走势图



美国国债隐含通胀预期期限结构

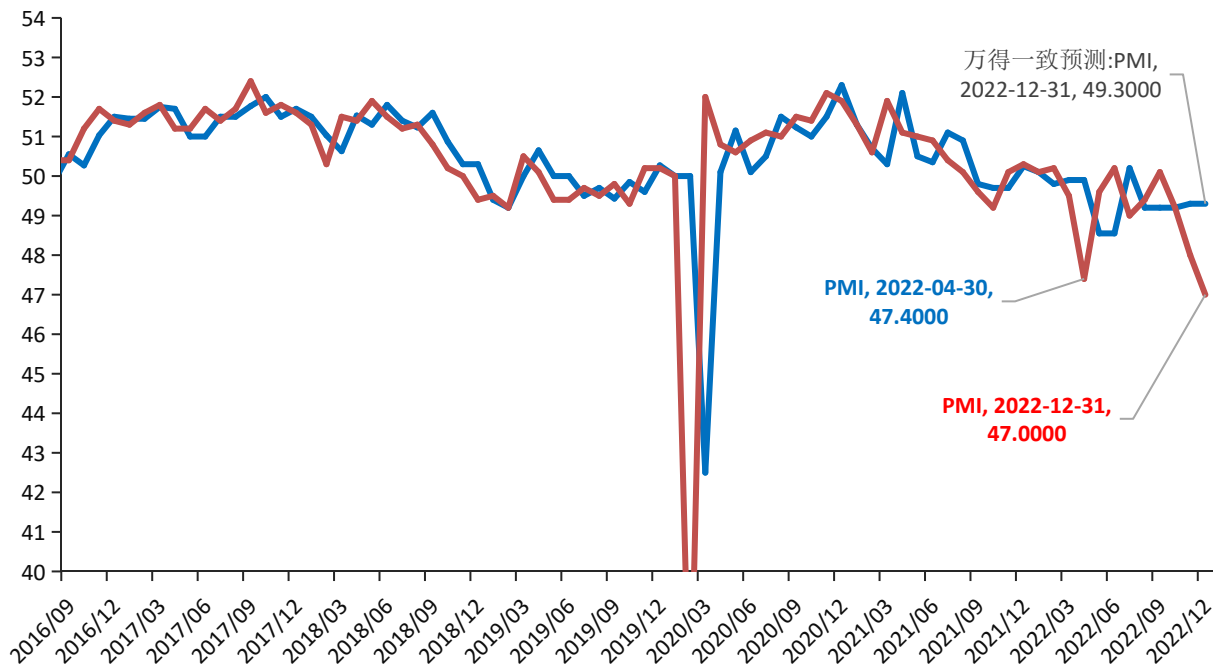




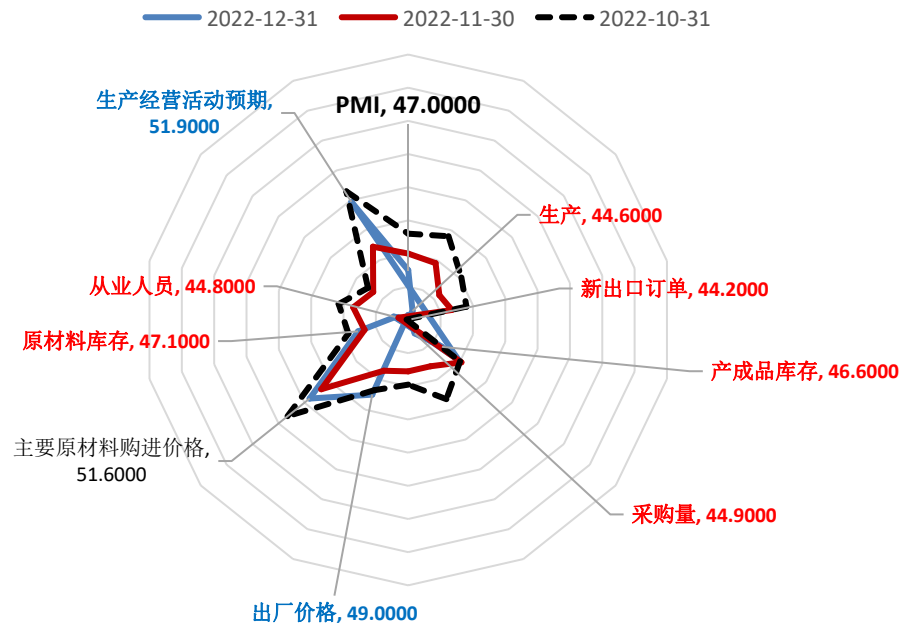
## 宏观逻辑——国内12月PMI数据超预期的差，甚至弱于4月份，但在预期层面大幅好转。

- 2022年12月份，制造业PMI为47.0，不及万得一致预期的49.3，比上月下降1个百分点；
- 生产经营活动预期为51.9，较上个月的48.9出现明显回升，并重回50荣枯线的上方，表明在预期层面的大幅好转。

12月PMI大幅低于预期，甚至低于2022年4月份

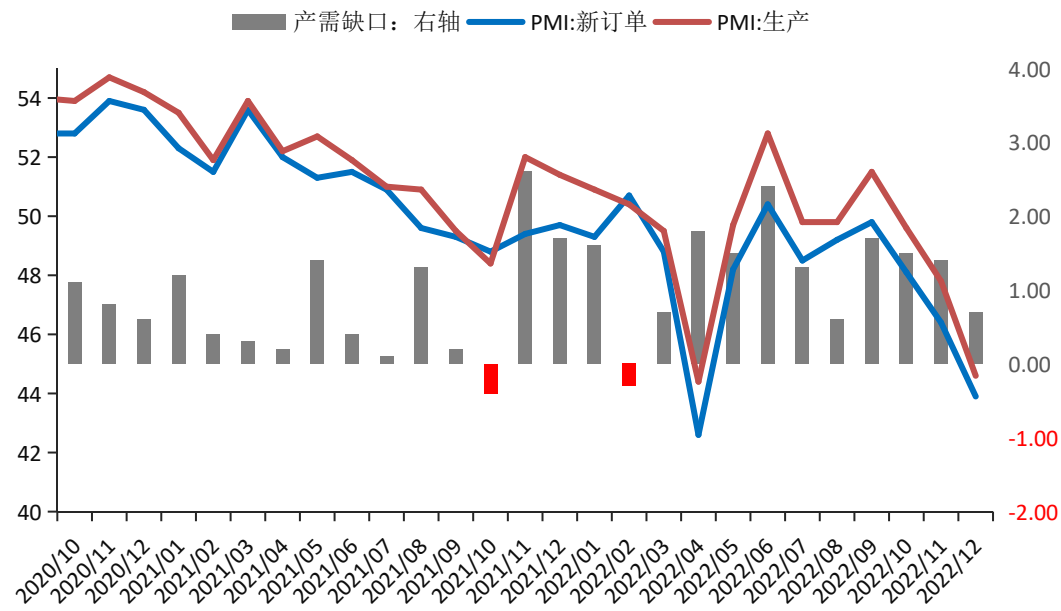
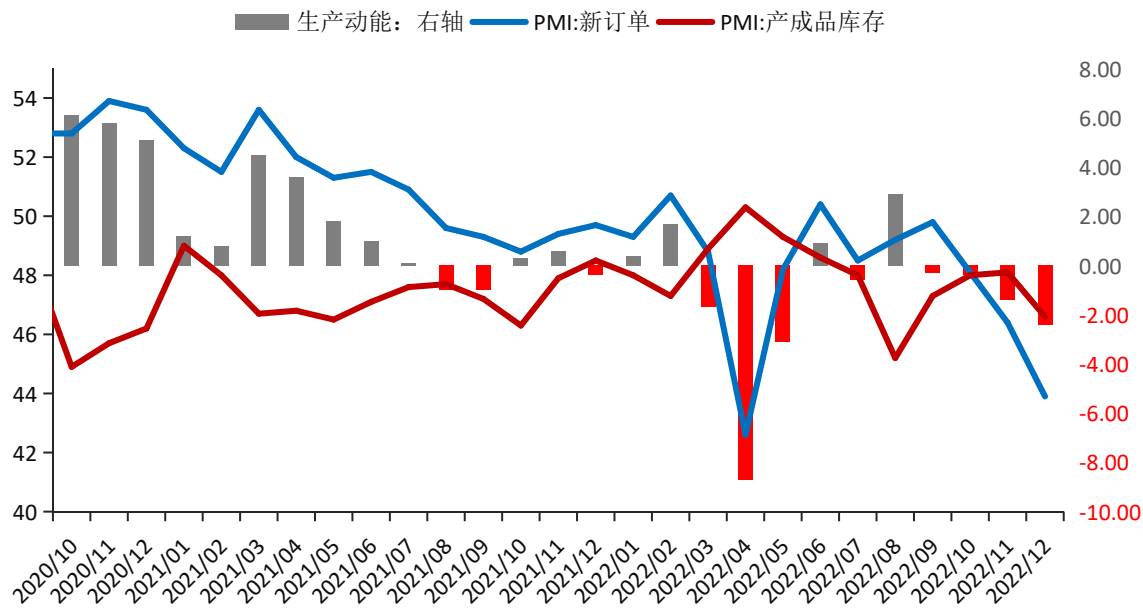


制造业PMI各项指标表现



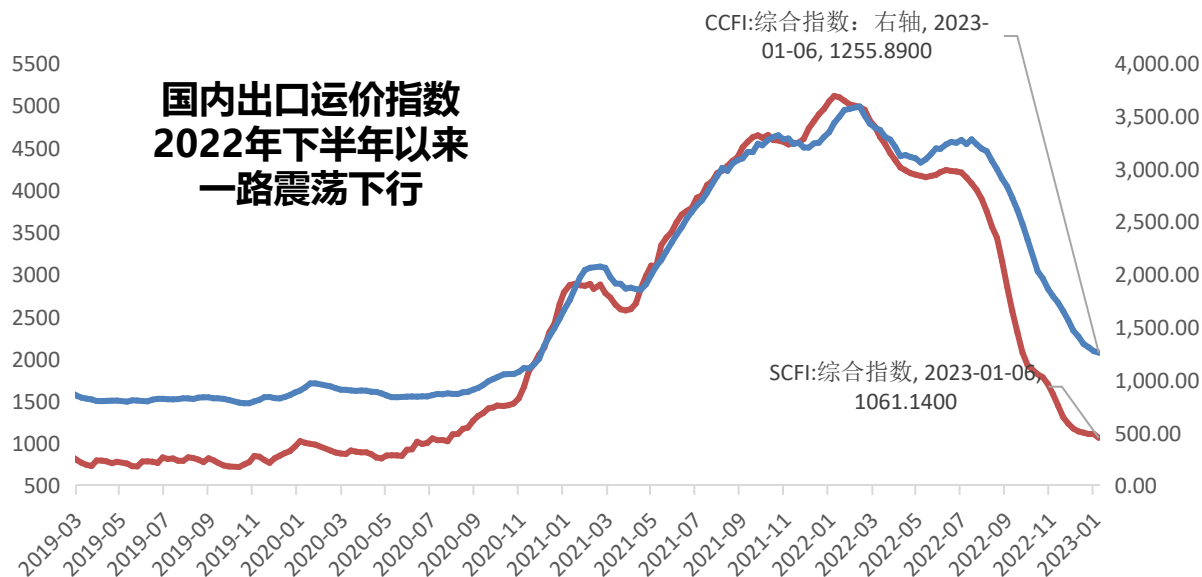
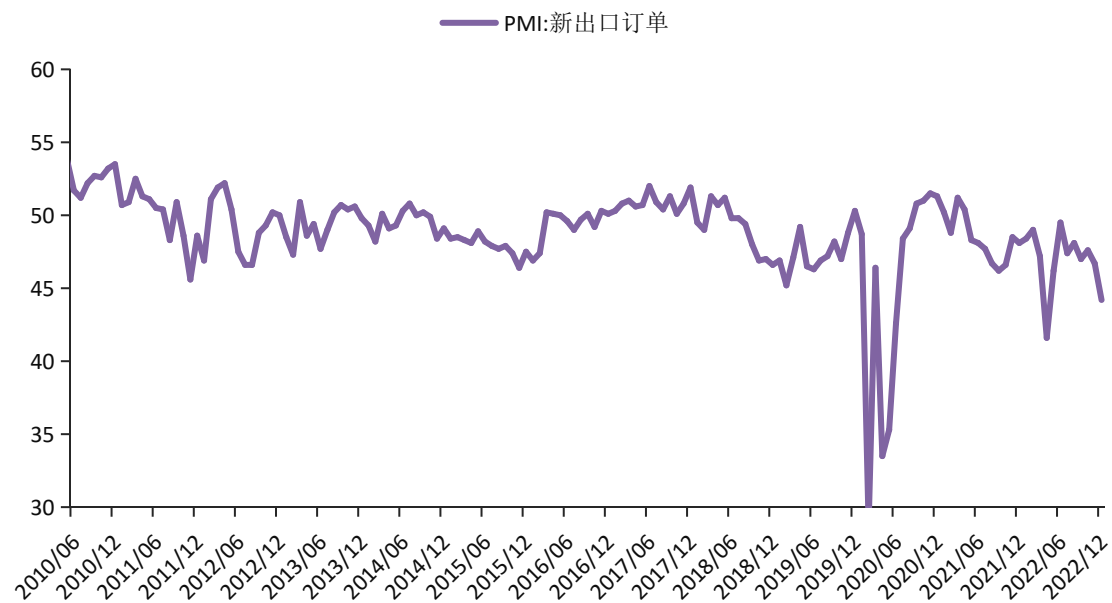
## 宏观逻辑——国内生产动能继续下降，产需缺口进一步缩窄。

- 12月的PMI新订单指数为43.9，较上月大幅下行，表明需求的明显走软；PMI的生产指数也出现明显走跌，经济供需双弱；
- PMI产成品库存指数也有所下跌，但跌幅明显小于新订单指数，生产动能继续下降；
- PMI新订单指数下跌幅度大于生产指数，产需缺口进一步缩窄。



## 宏观逻辑——国内PMI新出口订单指数大幅下行，出口运价指数不断探底但跌速放缓，进一步印证外需的疲软。

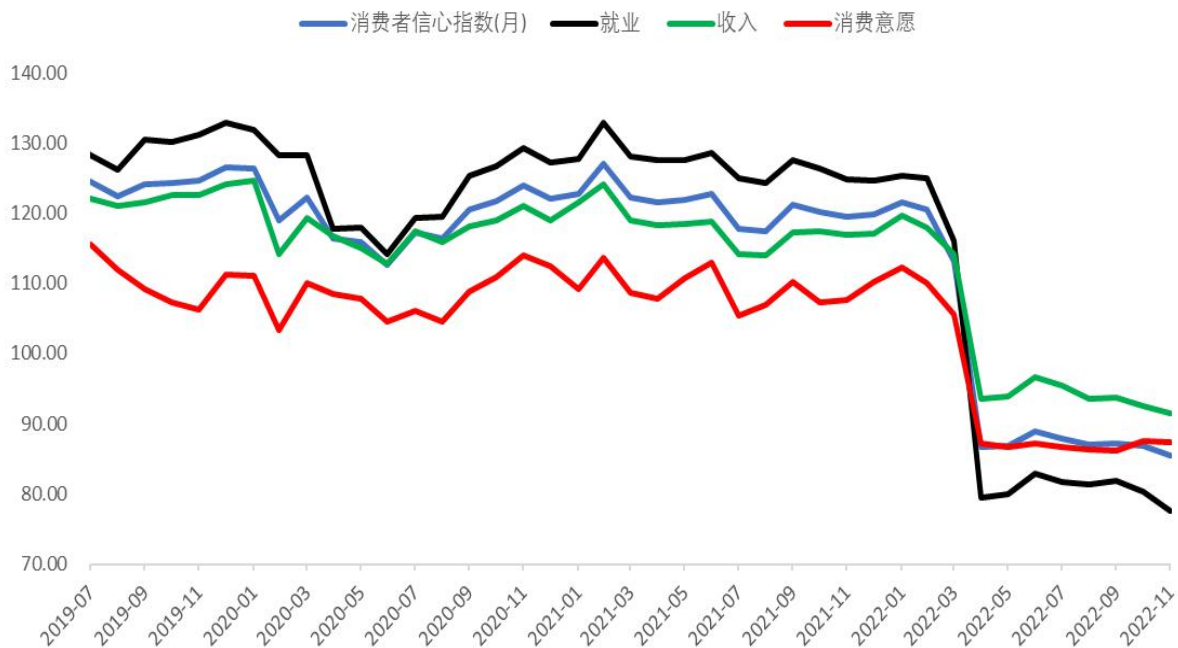
- 12月的PMI新出口订单指数为44.2，较上月大幅下行，表明外需的疲软；
- 国内出口运价指数2022年下半年以来一路震荡下行，还在不断探底的过程中，但跌幅开始放缓。



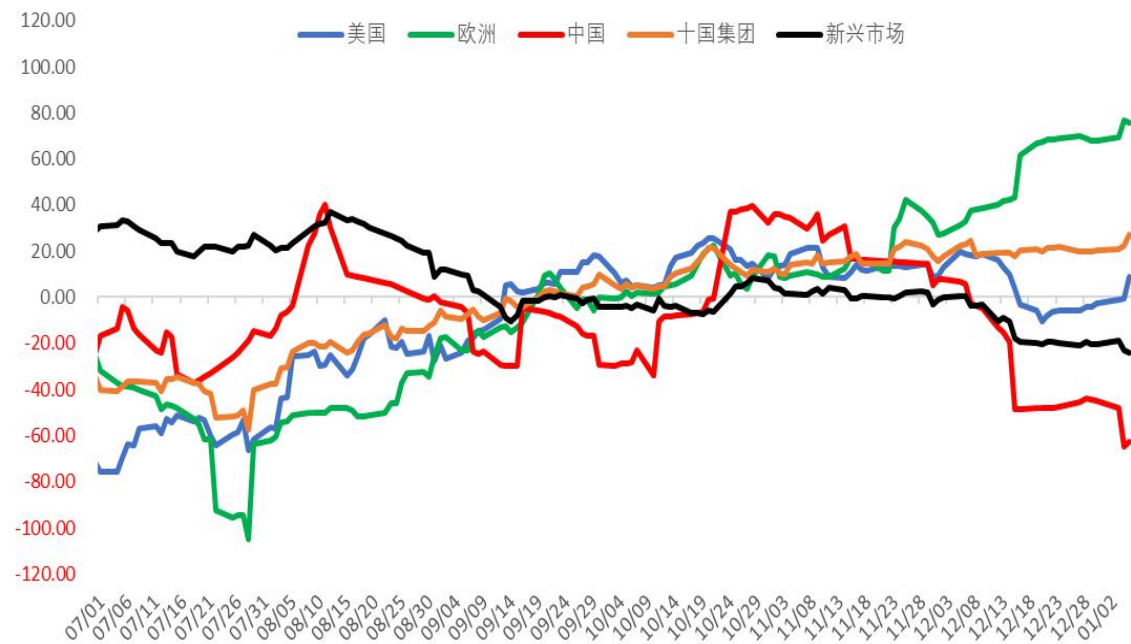
## 宏观逻辑——国内稳增长的重点在扩内需，消费被寄予厚望，但现阶段更多的还是在政策和预期层面的提振。

- 国内稳增长的重点在扩内需，消费被寄予厚望，但现阶段更多的还是在政策和预期层面的提振；
- 中国消费者信息指数仍旧不佳，特别是就业和收入方面的信心还在不断探底，消费意愿则触底反弹，关注其持续性；
- 花旗经济意外指数上看，对于中国经济的意外不断下行，隐含着市场当前过度乐观的预期，需要向疲弱的现实去收敛。

消费者信心指数：中国

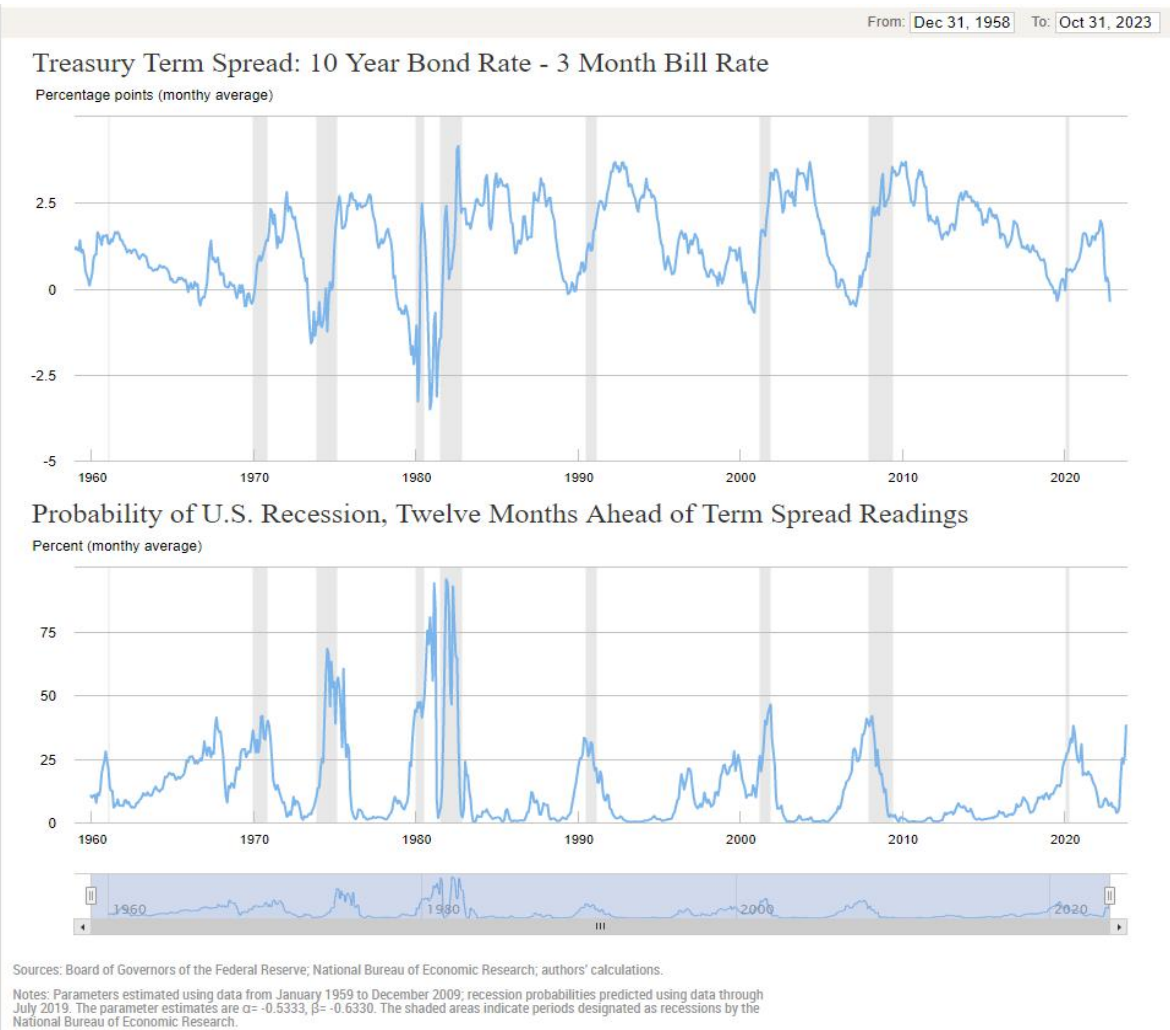


花旗经济意外指数(%)





## 宏观逻辑--美联储会议纪要透露鹰派信号，重申降低通胀的决心，本轮加息的终点可能更长，经济衰退的概率进一步增加。



4日公布的2022年12月货币政策会议纪要显示，美联储官员重申降低通胀的决心，警告市场不要低估其将在一段时间内维持高利率的意愿。

美联储2022年12月13日至14日召开去年最后一次货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间上调50个基点到4.25%至4.5%之间。会议纪要显示，针对外界普遍预计美联储可能结束加息甚至降息的乐观情绪，美联储官员担心这将加大美联储为经济降温的难度，破坏抑制通胀的努力。而随着近几个月美国物价涨幅放缓，持类似观点的比例正在增加。

美联储官员指出，由于货币政策在金融环境中发挥重要作用，因此当金融环境出现“毫无根据的宽松”，尤其是这种宽松是由公众对美联储将如何应对新数据产生误解所引起时，美联储恢复价格稳定的努力将面临更加复杂的局面。

美联储官员一致认为，随着供应链瓶颈缓解，去年10月和11月通胀涨幅出现回落。但他们同时强调，需要更多依据才能确信通胀正“持续下行”。因此，美联储愿意冒着失业率上升和经济增长放缓的风险，将通胀率拉回2%的长期目标。



## 宏观逻辑——美国PMI数据进一步恶化，非制造业PMI大幅下挫并跌破50荣枯线，经济疲态尽显。

上周三，ISM公布的数据显示，美国12月ISM制造业指数下滑至48.4，连续第二个月萎缩，制造业指数、新订单分项指数、产出分项指数均创2020年5月份以来新低，价格指数九连跌，创2020年4月以来最低。

美国制造业PMI数据公布后，美股三大指数悉数转跌。标普500指数回吐盘初大约0.8%的涨幅，并转跌。纳斯达克100指数回吐盘初涨幅，并转而跌超0.4%。

美国PMI进一步恶化，非制造业PMI大幅下挫，经济疲态尽显



美国:供应管理协会(ISM):制造业PMI



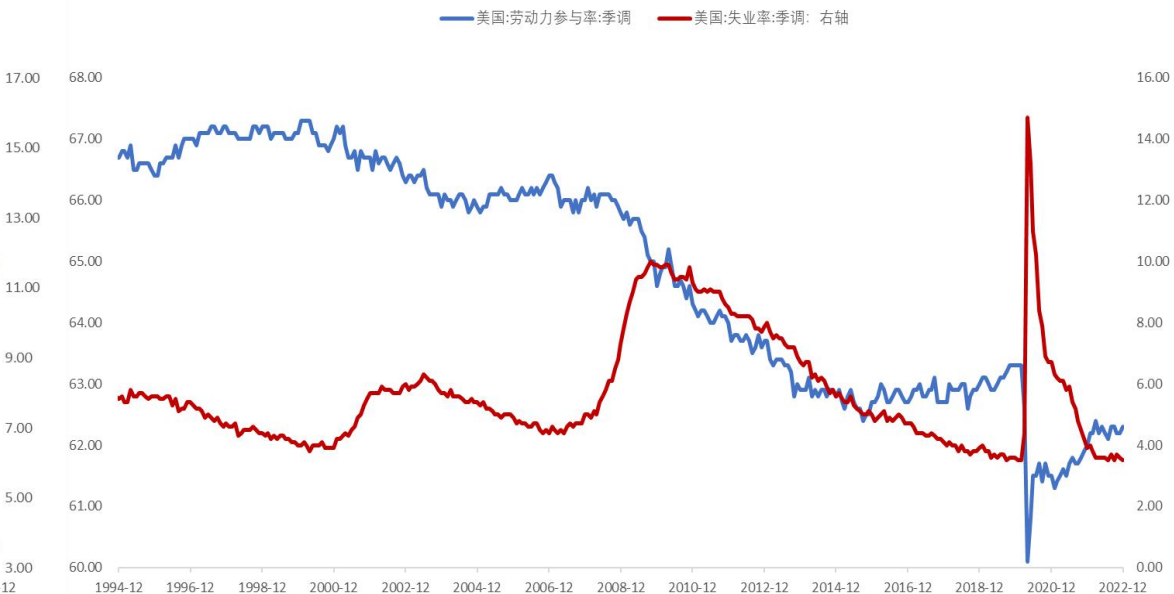
## 宏观逻辑——美国非农就业数据逐渐回归正常，失业率仍处于历史低位，劳动力的供给修复问题料将持续困扰美国。

北京时间上周五晚，12月美国非农就业数据录得增加22.3万人，为2020年12月以来最小增幅，高于预期的增加20万人，但小于前值的26.3万人。美国12月失业率则在连续两个月处于3.7%后回落至3.5%。数据公布后，现货黄金站上1850美元大关后有所回落，现货白银日内涨幅一度扩大至2%；美元指数下跌60点后收复部分失地；非美货币短线急升，英镑兑美元短线拉升约50点，欧元兑美元短线拉升70点。美股股指期货直线拉升，纳指期货、标普500指数期货均涨超1%。

美国非农就业数据逐渐回归正常，失业率仍处于历史低位



美国劳动参与率略有修复，但还是相对偏低，劳动力的供给修复问题料将持续困扰美国



## 本周关注

1. 1月10日1:30, 2024年FOMC票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克发表讲话; 最近亚特兰大联储刚刚下调对美国2022年第四季度GDP预期, 关注此次讲话对当前政策观点的表态。
2. 1月10日12:30, MPOB公布12月马来西亚棕榈油供需报告。市场预计马棕油出口量将录得2022年8月份以来首次下降, 这是否会令棕榈油价格承压? 关注此次报告。
3. 1月10日17:30, 美联储主席鲍威尔和欧洲央行执委施纳贝尔在瑞典央行举办的会议上发表讲话; 21:00, 美联储主席鲍威尔参与关于央行的独立性的讨论。关注此次美联储对于各国央行目前政策执行情况的讨论。
4. 1月10日, Conab公布巴西大豆、玉米播种进度。阿根廷大豆种植进度推迟, 而此时临近巴西大豆关键生长期。巴西大豆主产州自11月份以来的降雨也称不上非常充足。关注此次巴西大豆播种进度。
5. 1月10日和15日, ITS、SGS、Amspec公布马棕油出口数据。近期马来西亚出口数据减弱, 受到东南亚洪水影响, 油棕种植园的收割工作进展不顺, 此次出口数据可能再度减弱。
6. 1月11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16万桶/日至100万桶/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。
7. 1月12日9:30, 中国公布12月CPI、PPI。市场预期CPI年率将录得1.8%, 11月为1.6%, 市场预期PPI年率将录得-0.1%, 11月为-1.3%。
8. 1月12日20:00, Conab公布1月巴西大豆、玉米产量预估, 目前巴西大豆产量预测在1.52亿吨, 去年大豆产量在1.27亿吨。目前普遍的市场分析认为今年巴西大豆实现丰产的预期概率正在变大。
9. 1月12日21:30, 美国12月未季调CPI年率、月率和核心CPI年率公布。自今年6月以来, 美国CPI的年度增长速度一直在放缓, 但美欧经济或在2023年面临轻度衰退, 最近美联储讲话表示美国通胀率依旧过高。关注此次CPI数据是否超预期。
10. 1月13日1:00, USDA公布1月农作物供需报告、第四季度库存报告。按照USDA惯例, 1月报告下调南美大豆单产和产量的概率较高, 目前CBOT大豆价格维持高位, 也充分交易了这部分减产预期。
11. 1月13日10:00, 中国12月贸易数据、进出口数据公布。此前数据显示, 今年前11个月, 我国外贸进出口总值38.34万亿元, 同比增长8.6%, 外贸继续保持平稳运行。

## 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