

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



一、本周小结及下周配置建议

全球疫情反弹冲击经济，美联储释放鹰派信号。上周公布的美国、欧元区、日本 1 月综合 PMI 初值均较去年 12 月份有所回落，显示奥密克戎毒株仍对经济复苏产生一定冲击，尤其是各国服务业商业活动显著回落。美国 1 月 Markit 综合 PMI 初值由去年 12 月份的 57 大幅回落至 50.8，显示年初经济几乎陷入停滞状态。美国、欧元区 1 月消费者信心指数也有所下滑，显示消费者对经济前景的担忧加剧。另外，美国 12 月核心 PCE 物价指数年率录得 4.9%，高于预期的 4.8%和前值的 4.7%，创近 40 年以来新高。同时公布的美国 12 月个人支出月率录得-0.6%，创 2021 年 2 月以来新低，数据显示疫情反弹及通胀飙升对消费产生抑制作用。为了抑制通胀，此前美联储 1 月利率决议维持近零利率和缩减购债规模不变，同时暗示 Taper 将在 3 月初结束，将很快适当地提高联邦基金利率。美联储主席鲍威尔在会后的新闻发布会上表示，打算在 3 月提高利率，但加息幅度未定，加息空间很大，不排除在每次会议上都加息。整体来看，美联储声明比市场预期的更加鹰派，美债收益率集体大涨，美元受到提振，上周美元指数周涨 1.65% 报 97.21，创去年 6 月 18 日以来最大周涨幅。受此影响，非美货币集体下跌，欧元兑美元周跌 1.73% 报 1.1148，俄乌地缘政治紧张局势升温导致避险情绪升温，导致欧元进一步受挫。英镑兑美元周跌 1.11% 报 1.3404，英国首相约翰逊的政治丑闻增加了政治不确定性，使英镑承压。股市方面，受加息预期及避险情绪升温影响，上周亚欧股指均表现不佳，美国三大股指上周五大幅反弹，周内转跌为涨。大宗商品方面，尽管市场避险情绪升温，但美联储超鹰派声明及美元指数大涨使金价承压，COMEX 黄金期货上周跌 2.16% 报 1792.3 美元/盎司。受地缘政治风险加剧的支撑，上周国际油价全线上涨，NYMEX 原油期货涨 0.79% 报 87.29 美元/桶，连续第六周上涨。

价格下行是主因，企业利润结构改善。保供稳价持续见效，原材料价格继续回落，上游利润收缩，中下游行业虽然需求仍疲弱，但利润率有所抬升，行业间的利润分化进一步弥合，利润结构趋于合理。当前政策已开始发力稳基建以稳增长，效果或已有所显现，补库存转向去库存。预计基建端持续发力，或将使得上游原材料、中下游相关行业需求有所复苏，对利润形成支撑，但疫情影响难消、需求仍然疲弱，对利润修复带来一定的不确定性。

本周我国央行公开市场净投放 4000 亿元。货币政策方面，央行货币政策司司长孙国峰发文称，要深入理解稳健货币政策灵活适度的内涵，一是要稳字当头、稳中求进，二是要灵活调节，三是要量价适度。资本市场方面，2021 年底中央经济工作会议后，央行下调 MLF 利率，LPR 跟随调整，全面降息已完全落地，各板块估值中枢下移，为春节行情蓄势，A 股市场呈现出缩量下行与上涨的开端。

<p>股票</p> <p style="text-align: center;">沪深 300 -4.51%</p> <p style="text-align: center;">沪深 300 股指期货 -5.35%</p> <p>本周点评：2021 年底中央经济工作会议后，央行下调 MLF 利率，LPR 跟随调整，全面降息已完全落地，各板块估值中枢下移，为春节行情蓄势，A 股市场呈现出缩量下行与上涨的开端。</p> <p>配置建议：适当降低仓位</p>	<p>债券</p> <p style="text-align: center;">10 年国债到期收益率+0.82%/本周变动+0.22BP</p> <p style="text-align: center;">主力 10 年期国债期货 +0.08%</p> <p>本周点评：二债、五债、十债主力长期上涨趋势仍未发生变化，但节前期债放量减仓显示多单盈利平仓出场，期债短线回调风险较大。</p> <p>配置建议：谨慎持有单</p>
<p>大宗商品</p> <p style="text-align: center;">主力沪铜期货 -1.40%</p> <p style="text-align: center;">主力原油期货 -0.35%</p> <p>本周点评：下游加工企业部分开始停产放假，加之铜价走高抑制采需，库存呈净流入状态，铜价上方存在阻力。俄乌局势紧张，供应趋紧支撑油市，美联储紧缩前景及地缘局势动荡影响市场，原油期价呈现高位强势震荡。</p> <p>配置建议：低配区间交易</p>	<p>外汇</p> <p style="text-align: center;">欧元兑美元 -1.73%</p> <p style="text-align: center;">欧元兑美元 2203 合约 -1.73%</p> <p>本周点评：二债、五债、十债主力长期上涨趋势仍未发生变化，但节前期债放量减仓显示多单盈利平仓出场，期债短线回调风险较大。</p> <p>配置建议：轻仓做空</p>

二、本周新闻、经济数据回顾

◆ 国内新闻

1、国务院印发《“十四五”节能减排综合工作方案》，部署开展重点行业绿色升级工程等十大重点工程。目标是到 2025 年，全国单位 GDP 能源消耗比 2020 年下降 13.5%，能源消费总量得到合理控制，化学需氧量、氨氮、氮氧化物、挥发性有机物排放总量比 2020 年分别下降 8%、8%、10%以上、10%以上；非化石能源占能源消费总量比重达到 20%左右；新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右。

2、发改委等部门印发《“十四五”现代流通体系建设规划》，聚焦制约现代流通体系建设的突出瓶颈和堵点问题，对“十四五”时期现代流通体系建设作出全面部署。规划围绕深化现代流通市场化改革、完善现代商贸流通体系、加快发展现代物流体系、增强交通运输流通承载能力、加强现代金融服务流通功能、推进流通领域信用体系建设等 6 大领域，提出 18 方面、50 项任务举措，以及 5 个专栏和 19 个具体工程。

3、工信部今年将继续加大专精特新中小企业的培育力度，出台《创新型中小企业培育和评价办法》《专精特新中小企业认定和培育办法》《专业特性“小巨人”企业认定和培育办法》，夯实培育基础，其中《创新型中小企业培育和评价办法》马上就会发布。今年还将新培育 3000 家左右“小巨人”企业，同时更加注重支持企业数字化、绿色化转型发展，更加注重从产业链角度推动大中小企业协同创新、融通发展。

4、中共中央政治局就努力实现碳达峰碳中和目标进行第三十六次集体学习。国家领导人指出，要把系统观念贯穿“双碳”工作全过程，注重处理好 4 对关系：一是发展和减排的关系。减排不是减生产力，也不是不排放，而

是要走生态优先、绿色低碳发展道路，在经济发展中促进绿色转型、在绿色转型中实现更大发展。要坚持统筹谋划，在降碳的同时确保能源安全、产业链供应链安全、粮食安全，确保群众正常生活。二是整体和局部的关系。既要增强全国一盘棋意识，加强政策措施的衔接协调，确保形成合力；又要充分考虑区域资源分布和产业分工的客观现实，研究确定各地产业结构调整方向和“双碳”行动方案，不搞齐步走、“一刀切”。三是长远目标和短期目标的关系。既要立足当下，一步一个脚印解决具体问题，积小胜为大胜；又要放眼长远，克服急功近利、急于求成的思想，把握好降碳的节奏和力度，实事求是、循序渐进、持续发力。四是政府和市场的关系。要坚持两手发力，推动有为政府和有效市场更好结合，建立健全“双碳”工作激励约束机制。

5、国务院领导人表示，当前我国经济面临新的下行压力，要围绕“六稳”“六保”加大宏观政策力度，把稳增长放在更加突出位置，坚持不搞“大水漫灌”，注重区间调控定向调控，通过减税降费等支持市场主体、困难行业纾困发展和制造业创新，提振市场信心，深化改革开放，保障改善民生，稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。

◆ 国外新闻

1、古根海姆首席投资官 Scott Miner 表示，美联储应该着力减少货币供应量而不是上调短期利率，以遏制达到数十年来高位的通胀。他在报告中写道，令我惊讶的是，考虑到上次美联储 2018 年加息时缩表对市场影响多么糟糕，美联储还要考虑试图同时加息和缩表，他表示，警告了“震慑性”做法的危险。意外的冲击不会立即影响到通胀，但会立即影响已经高估的金融资产价格，破坏信心并损害经济稳定。Miner 去年曾认为通胀会是暂时的，现在他表示，价格大幅上涨可能是“疫情后经济复苏的一个坚韧而持续的特征”。

2、IMF 发布最新《全球经济展望报告》，将 2022 年全球经济增速预期下调 0.5 个百分点至 4.4%，并全面调降各大主要经济体今年的增速预期，将美国 2022 年经济增速预期调降 1.2 个百分点至 4%，在所有发达经济体中调降幅度最大；将欧元区经济增速调降 0.4 个百分点至 3.9%，其中对德国调降幅度达到 0.8 个百分点；将中国经济增速调降 0.8 个百分点至 4.8%，将巴西增速大幅下调 1.2 个百分点。IMF 还预计全球通胀将比去年 10 月预估时持续的时间更久，到 2023 年才会消退。IMF 认为有必要收缩货币政策以管控通胀，但同时也对全球货币紧缩周期可能发生的风险进行了警示。

3、美国能源部宣布从战略储备中释放 1340 万桶原油，这是拜登政府为遏制油价飙升而采取的新举措的一部分。根据美国能源部的数据，此次授予七家公司进行交易，为美国战略石油储备有史以来第二大规模的石油交易，并使得战略石油储备释放的石油总量达到近 4000 万桶。这些合同是美国总统拜登去年 11 月宣布的一项计划的一部分，该计划将与印度、日本、韩国等国家合作，从 SPR 释放 5000 万桶原油。

4、美国商务部发布报告称，芯片供需侧存在明显且持续不匹配问题，这些挑战在未来六个月内不会得到解决。调查显示，美国制造商和其他使用半导体公司一些关键芯片库存中位数已降至 5 天以下，而 2019 年则保持在 40 天左右。

5、美联储主席鲍威尔为可能是多年来全球货币政策最大最快的紧缩打响了第一枪。他的鹰派言论包括不排除 2022 年内历次会议都将加息的可能性。在接下来一周，英国央行等多家央行都可能上调基准利率，更多央行暗示未来几个月也将跟进。这次鲍威尔的讲话向投资者发出了重大警告，那就是央行要动真格撤走支持性政策了。即使股市大跌，债券收益率上升，对加息将削弱经济增长力道的担忧日益升温，但这位美联储主席眼都没眨一下。



瑞达期货

RUIDA FUTURES CO., LTD.

◆ 国内外经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期值	今值
中国	中国 12 月本年迄今全国发电装机容量年率 (%)	9		7.9
	中国 12 月本年迄今全国发电装机容量 (万千瓦)	232100		237692
	中国 12 月规模以上工业企业利润年率	9		4.2
美国	美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值	57.7	56.7	55
	美国 1 月 Markit 服务业 PMI 初值	57.6	55	50.9
	美国 11 月 FHFA 房价指数月率 (%)	1.1	1.1	1.1
	美国 11 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率 (%)	18.5	18	18.29
	美国 1 月谘商会消费者信心指数	115.2	111.8	113.8
	美国 1 月里奇蒙德联储制造业指数	16	14	8
	美国至 1 月 21 日当周 API 原油库存 (万桶)	140.4	-40	-87.2
	美国 12 月新屋销售总数年化 (万户)	72.5	76	81.1
	美国至 1 月 21 日当周 EIA 原油库存 (万桶)	51.5	-72.8	237.7
	美国至 1 月 21 日当周 EIA 战略石油储备库存 (万桶)	-134.8		-125.2
	美国至 1 月 26 日美联储利率决定 (上限) (%)	0.25		0.25
	美国至 1 月 22 日当周初请失业金人数 (万人)	29	26	26
	美国第四季度实际 GDP 年化季率初值	2.3	5.5	6.9
	美国第四季度实际个人消费支出季率初值 (%)	2	3.4	3.3
	美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率初值 (%)	4.6	4.9	4.9
	美国 12 月耐用品订单月率 (%)	3.2	-0.5	-0.9
	美国 12 月成屋签约销售指数月率 (%)	-2.3	-0.2	-3.8
	美国至 1 月 21 日当周 EIA 天然气库存 (亿立方英尺)	-2060	-2160	-2190
	美国 12 月核心 PCE 物价指数年率 (%)	4.7	4.8	4.9
	美国 12 月个人支出月率 (%)	0.4	-0.6	-0.6
美国 12 月核心 PCE 物价指数月率 (%)	0.5	0.5	0.5	
美国 1 月密歇根大学消费者信心指数终值	68.8	68.7	67.2	
欧盟	欧元区 1 月制造业 PMI 初值	58	57.5	59
	欧元区 1 月工业景气指数	14.6	15	13.9

	欧元区 1 月消费者信心指数终值	-8.4	-8.5	-8.5
	欧元区 1 月经济景气指数	113.8	114.5	112.7
英国	英国 1 月制造业 PMI	57.9	57.9	56.9
	英国 1 月服务业 PMI	53.6	54.8	53.3
	英国 1 月 CBI 工业订单差值	24	22	24
	英国 1 月 CBI 零售销售差值	8	13	28
德国	德国 1 月制造业 PMI 初值	57.4	57	60.5
	德国 1 月 IFO 商业景气指数	94.7	94.7	95.7
	德国 2 月 Gfk 消费者信心指数	-6.9	-7.8	-6.7
	德国第四季度未季调 GDP 年率初值(%)	2.8	1.8	1.4
法国	法国 1 月制造业 PMI 初值	55.6	55.5	55.5
	法国第四季度 GDP 年率初值(%)	3.3	4.9	5.4
日本	日本 1 月 Markit 服务业 PMI	52.1		46.6
	日本 1 月制造业 PMI 初值	52.5		48.8

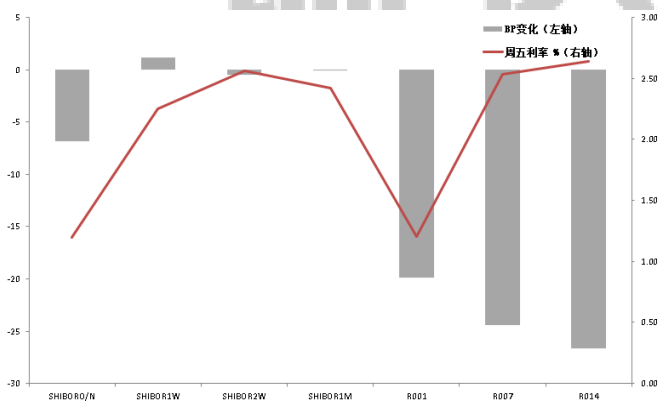
◆ 央行公开市场操作

央行公开市场累计进行了 9000 亿逆回购操作和 7000 亿元 MLF 操作，共有 5000 亿元逆回购和到期，因此净投放 4000 亿元。

三、本周市场行情回顾

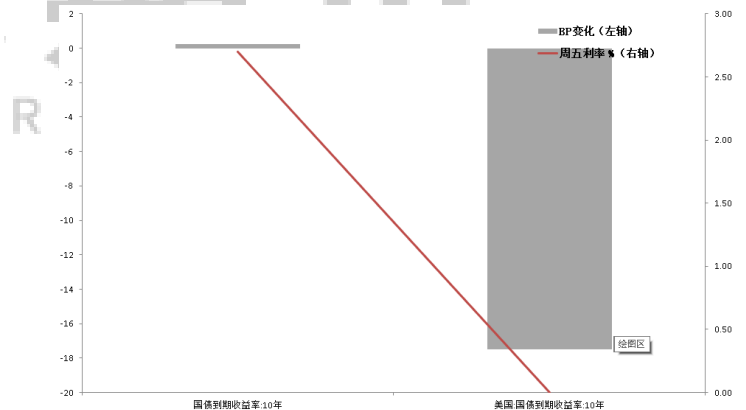
◆ 货币市场

图 1 Shibor (%)



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

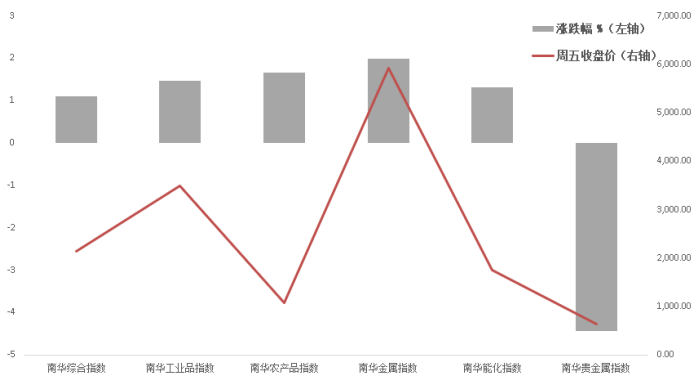
图 2 中美国债收益率：10 年期 (%)



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

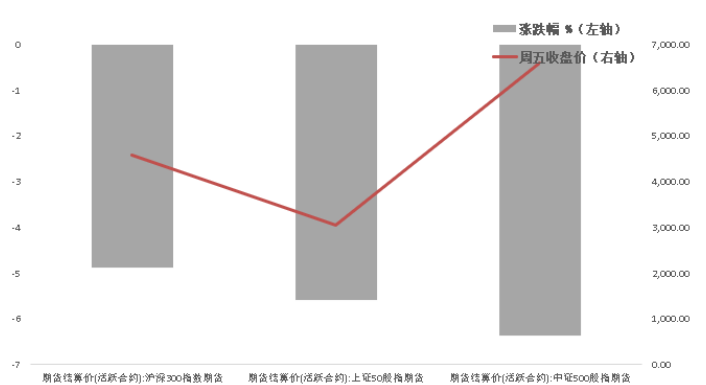
◆ 国内行情

图 3 商品期货指数



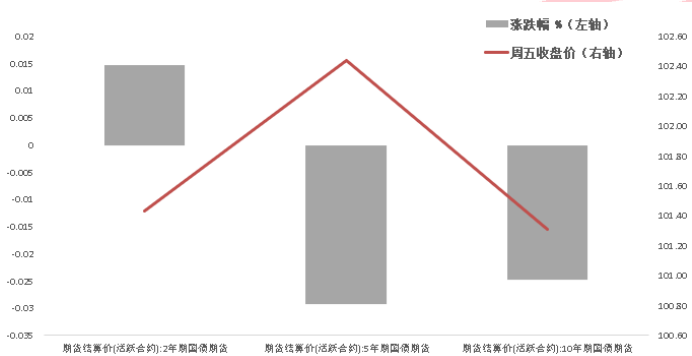
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 4 股指期货结算价



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

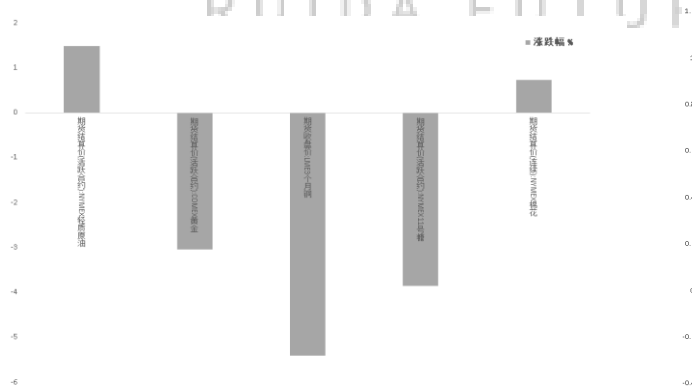
图 5 国债期货结算价：2 年、5 年、10 年期



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

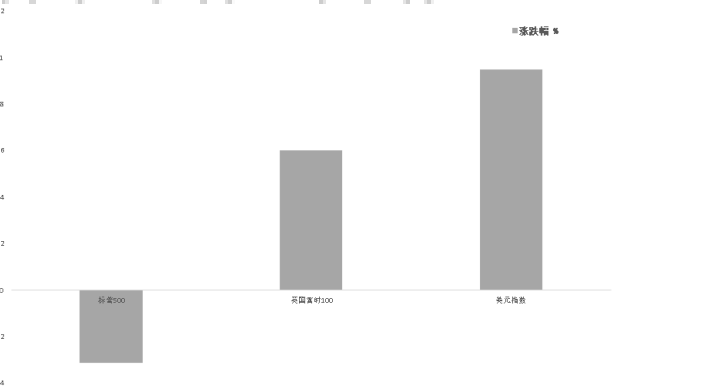
◆ 国外行情

图 6 国际大宗商品期货价格涨跌幅



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 7 全球主要股指涨跌幅



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

四、下周重要经济指标及经济大事

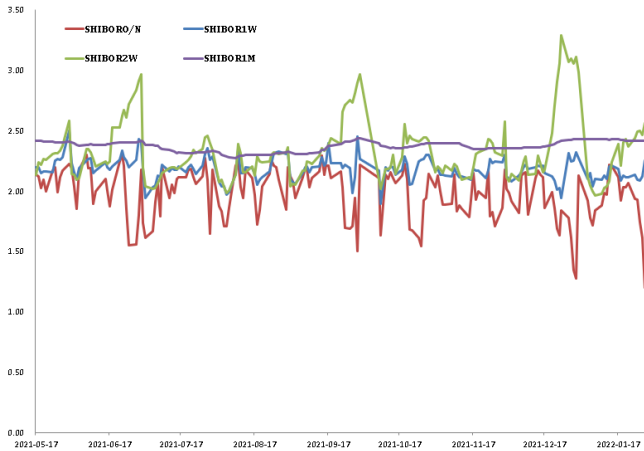
日期	时间	国家/地区	指标名称/经济大事	预期值	前值
2022/1/31	18:00	欧盟	欧元区第四季度 GDP 年率初值(%)		3.9
	21:00	德国	德国 1 月 CPI 月率初值(%)		0.5
	22:45	美国	美国 1 月芝加哥 PMI	62.1	64.3
	23:30	美国	美国 1 月达拉斯联储商业活动指数		8.1
2022/2/1	01:40	美国	2022 年 FOMC 票委、堪萨斯联储主席乔治就经济和货币政策前景发表讲话。		
	07:30	日本	日本 12 月失业率(%)		2.8
	15:00	英国	英国 1 月 Nationwide 房价指数月率(%)	0.5	1
	15:45	法国	法国 1 月 CPI 月率(%)		0.2
	16:50	法国	法国 1 月制造业 PMI 终值		55.5
	16:55	德国	德国 1 月制造业 PMI 终值		60.5
			德国 1 月季调后失业人数(万人)		-2.3
			德国 1 月季调后失业率(%)		5.2
	17:00	欧盟	欧元区 1 月制造业 PMI 终值		59
	17:30	英国	英国 1 月制造业 PMI		56.9
			英国 12 月央行抵押贷款许可(万人)		6.7
	18:00	欧盟	欧元区 12 月失业率(%)		7.2
	22:45	美国	美国 1 月 Markit 制造业 PMI 终值		55
	23:00	美国	美国 1 月 ISM 制造业 PMI	58.1	58.8
美国 12 月营建支出月率(%)			0.7	0.4	
2022/2/2	18:00	欧盟	欧元区 1 月 CPI 年率初值(%)		5
			欧元区 1 月 CPI 月率(%)		0.4
	21:15	美国	美国 1 月 ADP 就业人数(万人)	23.8	80.7
	23:30	美国	美国至 1 月 28 日当周 EIA 原油库存(万桶)		237.7
2022/2/3	16:50	法国	法国 1 月服务业 PMI 终值		53.1
	16:55	德国	德国 1 月服务业 PMI 终值		52.2
	17:00	欧盟	欧元区 1 月服务业 PMI 终值		51.2
	17:30	英国	英国 1 月服务业 PMI		53.3
	18:00	欧盟	欧元区 12 月 PPI 月率(%)		1.8
	20:00	英国	英国至 2 月 3 日央行利率决定(%)		0.25
			英国至 2 月 3 日央行资产购买总规模(亿英镑)		8950
	20:30	美国	美国 1 月挑战者企业裁员人数(万人)		1.9052
	20:45	欧盟	欧元区至 2 月 3 日欧洲央行主要再融资利率(%)		0
	21:30	美国	美国至 1 月 29 日当周初请失业金人数(万人)		
	22:45	美国	美国 1 月 Markit 服务业 PMI 终值		50.9
	23:00	美国	美国 1 月 ISM 非制造业 PMI	60.7	62.3
			美国 12 月工厂订单月率(%)	0.1	1.6
美国 12 月耐用品订单月率(%)					
23:30	美国	美国至 1 月 28 日当周 EIA 天然气库存(亿立方英尺)			
2022/2/4	15:45	法国	法国 12 月工业产出月率(%)		-0.4

	18:00	欧盟	欧元区 12 月零售销售月率 (%)		1
	21:30	美国	美国 1 月失业率 (%)	3.9	3.9
			美国 1 月季调后非农就业人口 (万人)	21.3	19.9



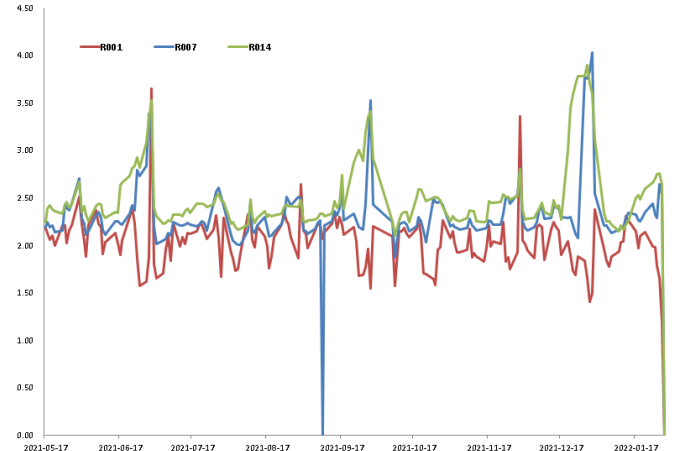
瑞达期货
RUIDA FUTURES CO., LTD.

图 8 Shibor (%)



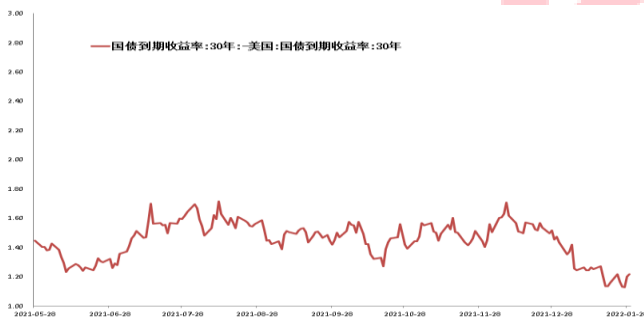
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 9 银行间回购利率: R001、R007、R014



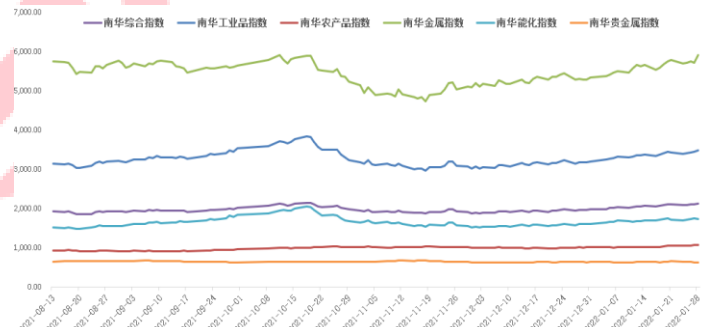
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 10 中美国债收益率: 30 年期



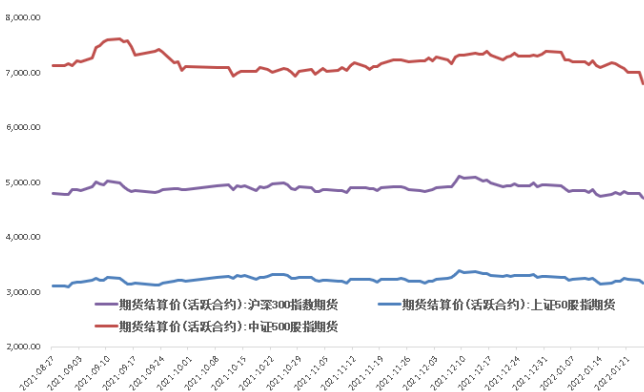
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 11 商品期货指数



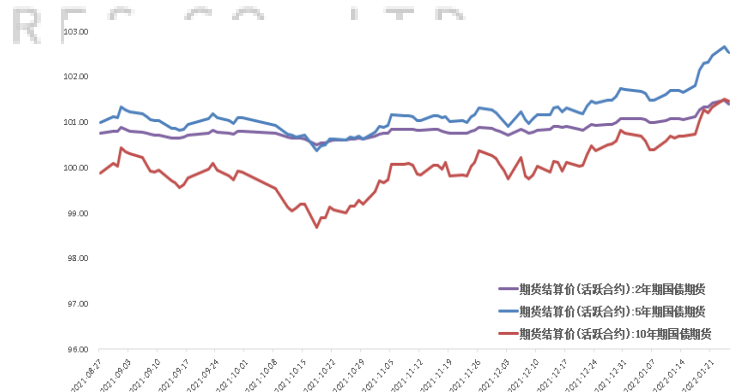
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 12 国内股指期货结算价



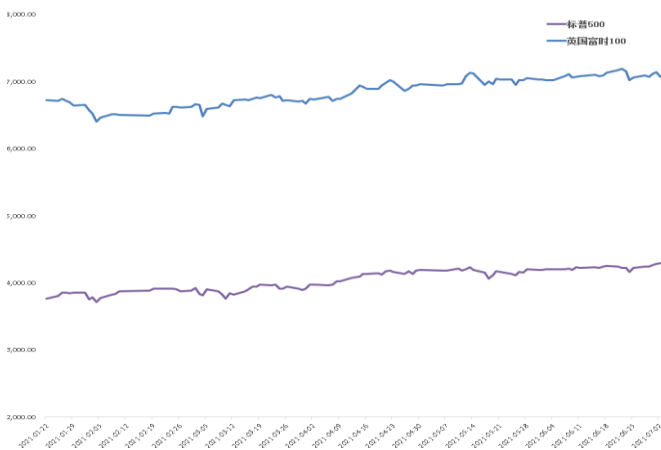
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 13 国债期货结算价: 2、5、10 年期



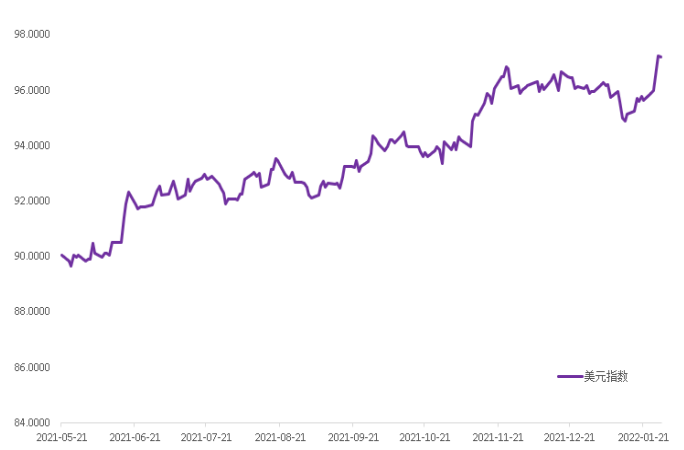
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 14 标普 500、英国富时 100 指数



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 15 美元指数



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院



瑞达期货
RUIDA FUTURES CO., LTD.

瑞达期货：张昕
期货从业资格证号：F3073677
投资咨询从业资格证号：Z0015602
联系电话：4008-8787-66

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.