



研究院

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

联系人

蔡劭立 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

孙玉龙 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

汪雅航 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ wangyahang@htfc.com

从业资格号: F3099648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 内需型工业品(黑色建材、化工等)、有色金属、农产品谨慎偏多; 原油及其成本相关链条、贵金属中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，前值为 8.5%，但高于市场预期的 8.1%；从分项来看，能源价格的继续回落是主要拖累项，而住房、食品和医疗价格继续上行。截至 9 月 14 日，市场计价 9 月加息 75bp 的概率为 130%，11 月加息 50bp 的概率为 175%，全年的加息计价为 188bp，10Y 美债利率也上破至 3.47 的高位。我们认为 9 月加息计价基本打满，上轮加息周期也呈现“买预期卖事实”的规律，月内可以已经出现风险资产逢低做多的信号。此外，该策略需要警惕后续加息计价进一步走高，以及经济预期证伪的风险。

国内经济预期“冰点”已现。8 月经济数据好坏参半，8 月的出口增速明显见顶回落，而 8 月金额数据有一定乐观信号，8 月社融和人民币贷款增量均较 7 月的“冰点”明显改善，其中企业和居民中长期贷款有所回升，而留抵退税政策明显增加了企业部门存款，但居民部门信贷扩张意愿仍偏弱，地产销售仍处于低位运行。高频数据则有所分化，9 月 8 日当周的黑色五大建材消费量环比多增 31 万吨，录得连续两周环比改善，地产销售仍维持低位，而截至 9 月 10 日的集装箱吞吐量和。结合国常会再度加码稳增长政策，新增缓税约 4400 亿元和 2000 亿元再贷款额度，以及近期多地配合的“保交楼”政策，内需型工业品(黑色建材等)继续关注终端需求的改善情况，把握逢低做多的机会。

商品分板块来看，尽管近期原油价格持续走低，但全球原油库存仍在持续去库，俄乌局势紧张背景下，全球原油供给格局仍然偏紧，给予原油价格一定支撑；有色金属短期迎来一定反弹契机，一方面是宏观情绪逐步转暖，并且美元指数有望逐步见顶回落，对美元指数敏感的有色金属相对受益，另一方是欧洲能源危机从成本端对价格仍有支撑，目前欧洲电价和天然气价格仍居高不下；农产品的看涨逻辑最为顺畅，在此前干旱和高温天气的影响下，部分农产品减产的预期逐渐发酵，长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑也对价格提供支撑；贵金属短期需要警惕美债利率走高以及缩表的冲击。

■ 风险

地缘政治风险（上行风险）；全球冷冬（上行风险）；全球疫情反复（下行风险）；全球经济超预期下行（下行风险）；美联储超预期收紧（下行风险）。

要闻

欧盟委员会主席冯德莱恩：欧盟各国政府在债务削减路径上应该有更多的灵活性，将提出针对中小企业的一揽子救济计划；需要推动达成新的贸易协定，将推动欧盟与智利、墨西哥和新西兰的贸易协议获批，寻求推进与澳大利亚、印度的贸易谈判，将建立战略锂储备，将推动设立新的欧洲主权基金，与 G7 就全球投资进行合作。

国务院常务会议，决定进一步延长制造业缓税补缴期限，加力助企纾困，9月1日起再延迟4个月补缴，涉及缓税4400亿元；确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，扩市场需求、增发展后劲，再贷款额度2000亿元；部署进一步稳外贸稳外资举措，助力经济巩固恢复基础；确定优化电子电器行业管理措施，降低制度性交易成本，更大激发市场活力；决定核准福建漳州二期和广东廉江一期核电项目，要求确保绝对安全。

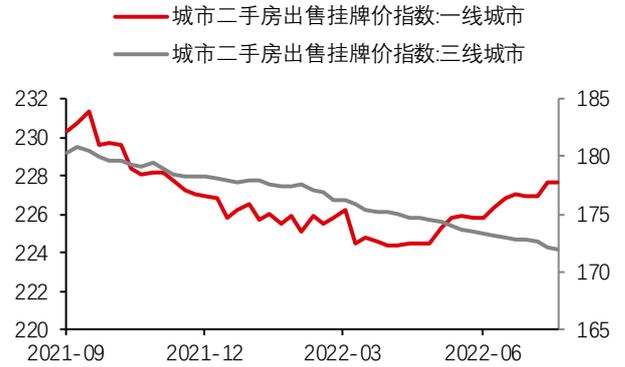
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



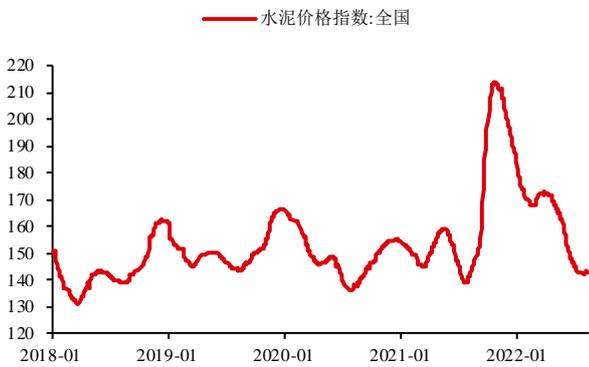
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



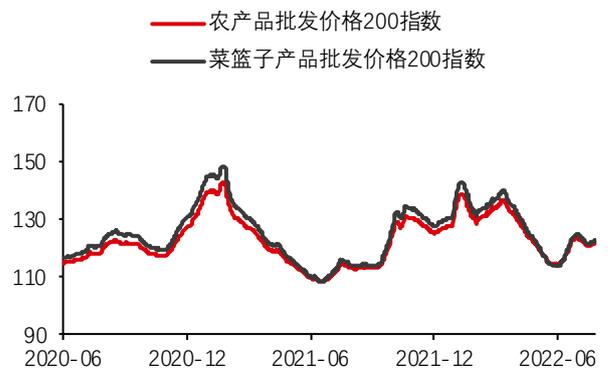
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 22个省市生猪平均价格 | 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

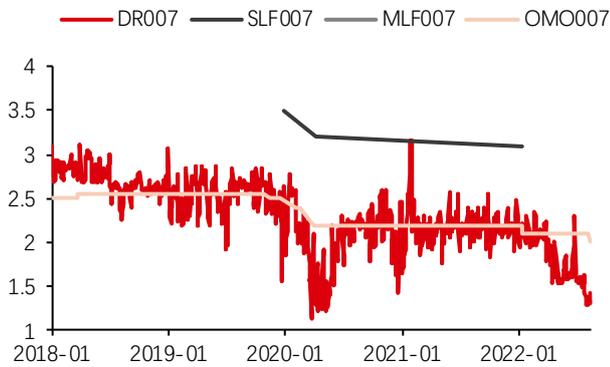
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

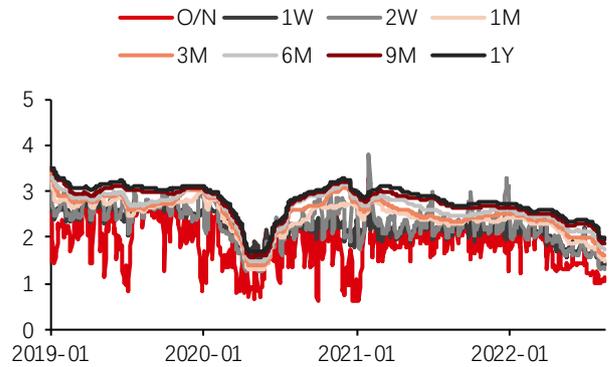
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



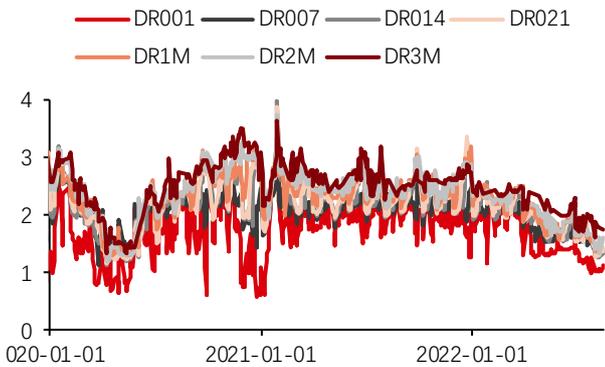
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



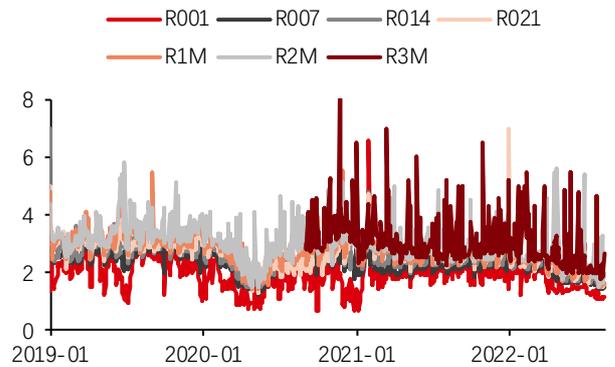
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



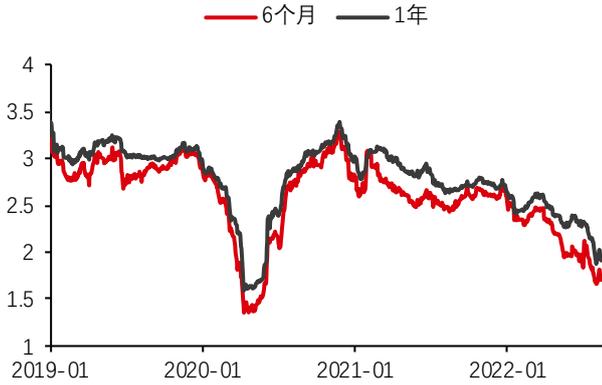
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



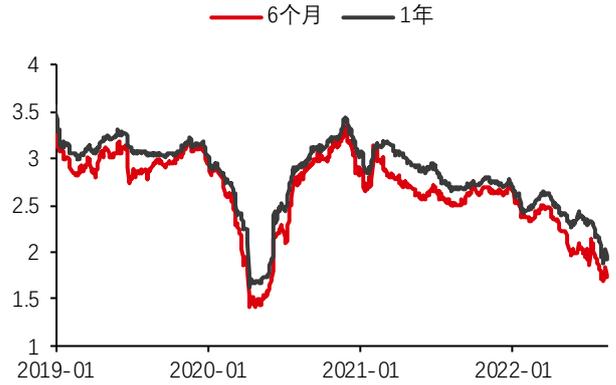
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



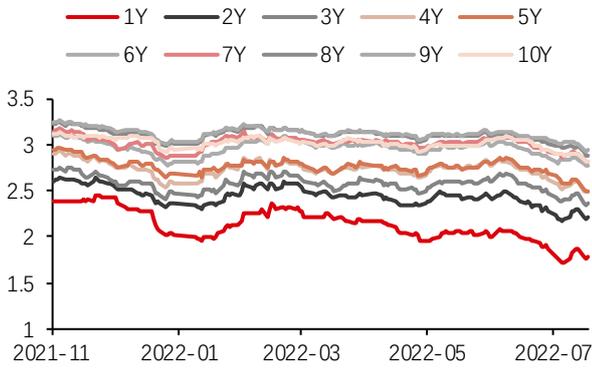
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



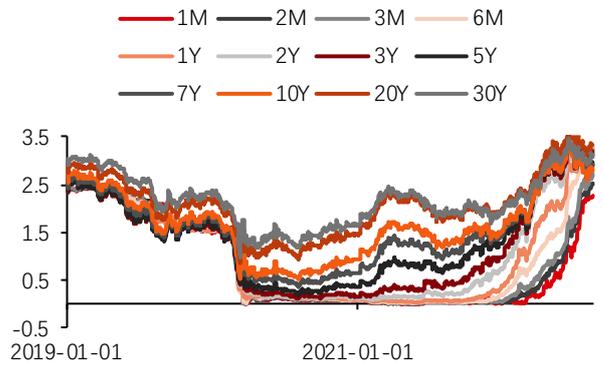
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



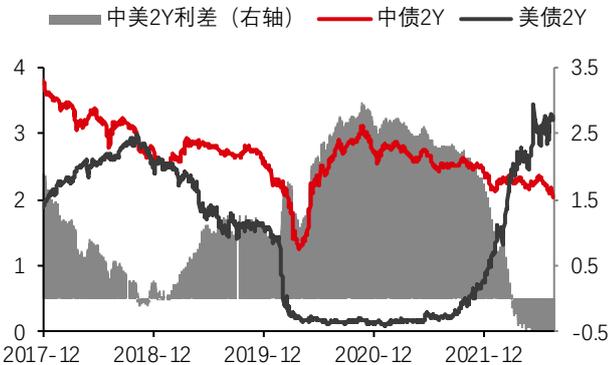
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



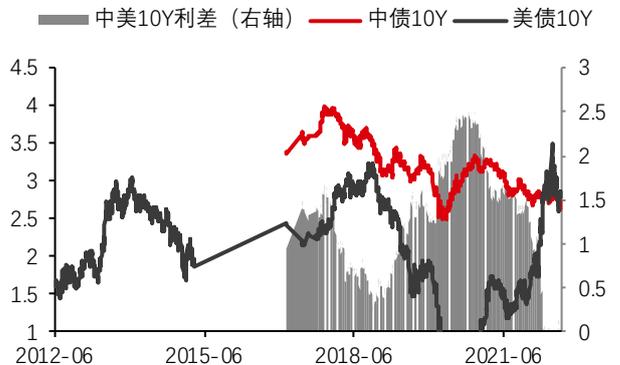
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

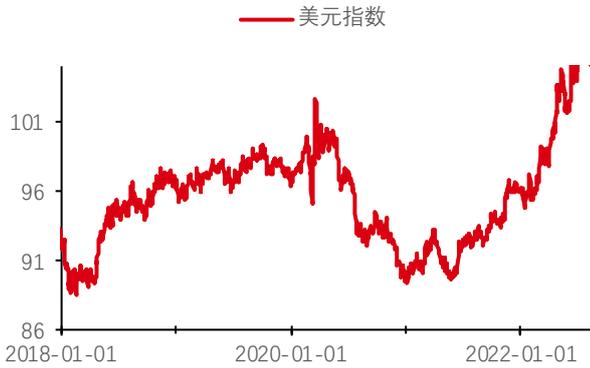
图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

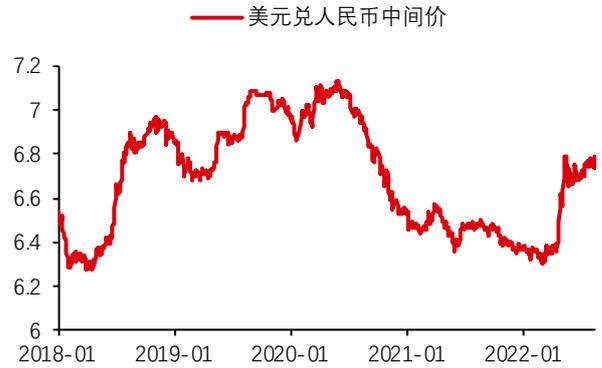
外汇市场

图18: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

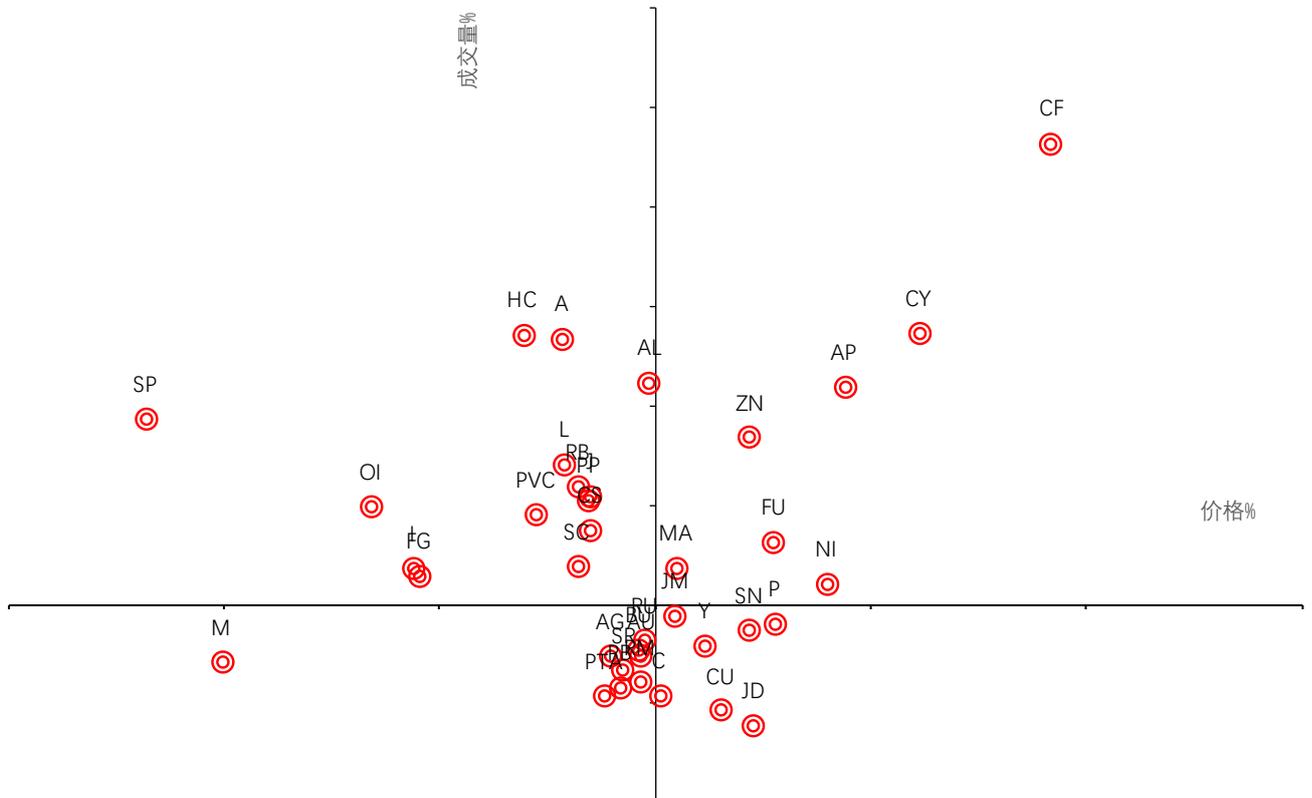
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品市场

图20: 价格%VS成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com