



华泰期货  
HUATAI FUTURES

# 10Y 美债利率冲击 3.5%关口

## 全球风险资产承压

### 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: 中性, 待人民币汇率企稳转升后逢低做多。

## 核心观点

### ■ 市场分析

本周美联储紧缩计价见顶后, 风险资产仍有一定炒作空间。截至9月19日, 衍生品计价美联储9月加息75个基点的概率为121%(也可以理解为加息100bp的概率为21%), 11月加息75bp的概率为76%, 全年有效利率目标走高至4.238%, 10Y美债利率突破3.5%的关键点位, 需要继续关注后续走势。我们认为美联储本周大概率加息75bp, 年内政策目标预计在3.75%-4%, 目前市场已经过度计价, 后续随着通胀的逐步回落, 加息计价回落后风险资产有望迎来反弹阶段。

警惕境外经济衰退预期升温的风险。我们注意到, 在9月15日至16日期间, 市场紧缩计价和10Y美债利率基本稳定, 但全球股指走出了一轮明显调整, 其中既有中美关系的影响, 也有美国经济晴雨表—美国联邦快递撤销2023财年业绩指引的影响, 这一点和中国集装箱吞吐量所反映的全球需求承压信号相互印证, 但从美债10Y-2Y和10Y-3M来看, 衰退定价尚未有明显升温。后续整体商品同样需要警惕新一轮衰退计价的风险。

国内经济“冰点”已现。8月经济数据较7月低点有所回升, 零售、投资、工业增加值增速均较7月有所回升, 并且地产竣工增速跌幅大幅收窄, 基建和制造业投资对冲了地产投资端的压力, 前瞻的8月金融数据也给出乐观信号, 总体而言政府“保交楼”和留抵退税政策得到体现。但后续整体经济回暖动能仍存在挑战, 高频数据显示地产销售仍维持低位, 而政府全面松绑地产的概率极低, 9月的出口下行压力仍在加大, 后续需要看到地产投资或消费能够出现明显改善, 才能够有效提振市场信心。在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“保交楼”政策的背景下, 短期内内需型工业品(黑色建材、化工等)仍具备稳增长政策预期的炒作空间, 但长期还需要看到地产或消费端的改善信号。

综合来讲, A股短期需要观察人民币汇率能否企稳, 商品目前仍相对看好内需型工业品(黑色建材、化工等)的政策炒作窗口期, 短期美联储加息计价回落预计对整体风险资产有转暖向的支撑。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，我们认为短期宏观情绪逐步转暖，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；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

国家发改委 1-8 月共审批核准固定资产投资项 74 个，其中，8 月份审批核准固定资产投资项 9 个，总投资 802 亿元，主要集中在社会事业、能源等领域。发改委表示，在有效投资方面，将加快推动第一批 3000 亿元政策性开发性金融工具尽早形成实物工作量，同时着力用好新增 3000 亿元以上政策性开发性金融工具。在促进消费和助企纾困方面，将加快推动出台政策举措。发改委：将抓紧推动出台《鼓励外商投资产业目录（2022 年版）》，引导外资投向先进制造、高新技术、现代服务等领域及中西部和东北地区；支持制造业外商投资企业进出口，引导制造业外商投资企业国内梯度转移。发改委将会同有关部门进一步研究完善新能源汽车政策体系，坚持“全国一盘棋”优化新能源汽车产业布局，鼓励企业加快突破新能源汽车关键系统部件和基础共性技术，鼓励中外双方企业深化合作方式，拓展合作领域。

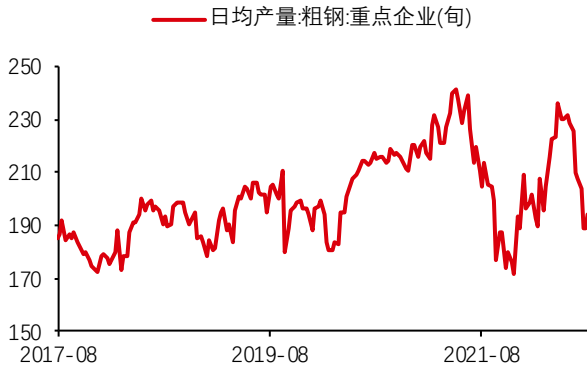
在各省市多措并举之下，备受关注的“保交楼”工作正进入加速期。根据中指研究院监测数据，7 月以来，已有近 30 省市出台“保交楼”举措，包括对问题项目“一盘一策”及时协调处置、各级领导对项目挂联兜底、协调引入区域国企和金融机构来盘活项目、成立纾困基金等。

农业农村部部署全面推进豆粕减量替代行动，促进养殖业节粮降耗，保障国家粮食安全。农业农村部强调，要加力推广低蛋白日粮技术，加快推进替代资源开发利用，着力增加优质饲草供给，加强政策和技术保障，牢牢掌握养殖业稳产保供主动权。

欧洲经历 500 年一遇最严重干旱，今年法国玉米产量同比将下降 25% 至 1160 万吨，为 1990 年以来最低水平。作为欧盟最大的农业生产国，法国农作物减产可能会进一步推高地区甚至全球食品价格。

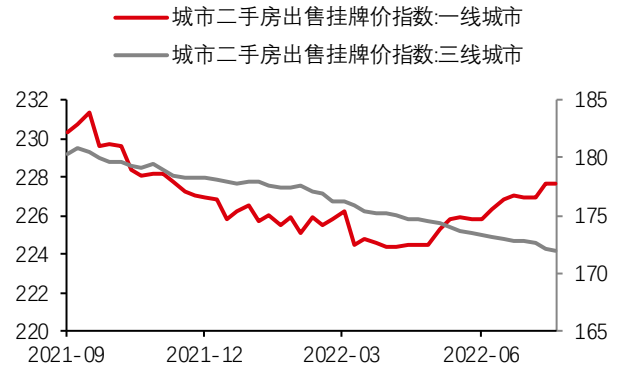
## 宏观经济

**图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天**



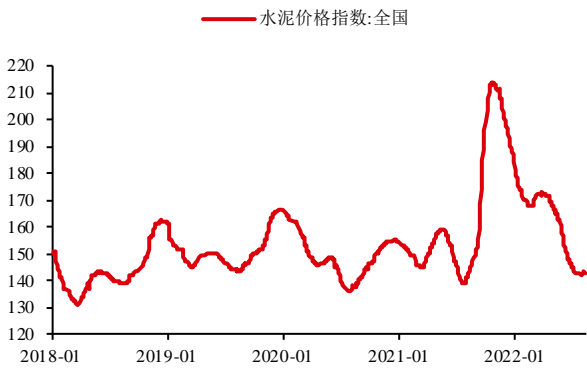
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %**



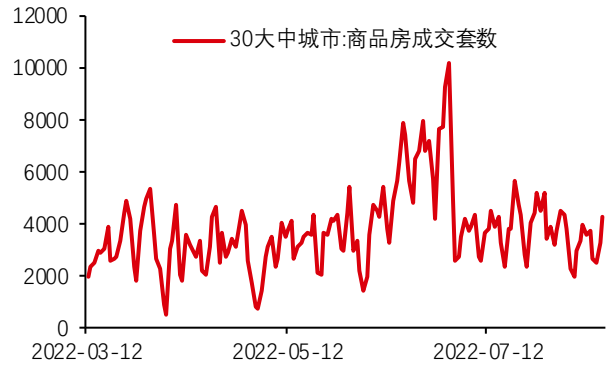
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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**



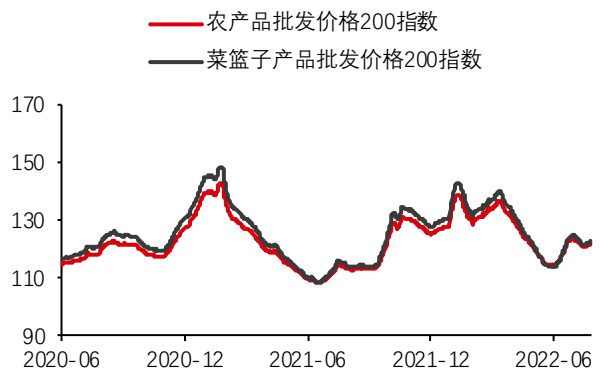
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

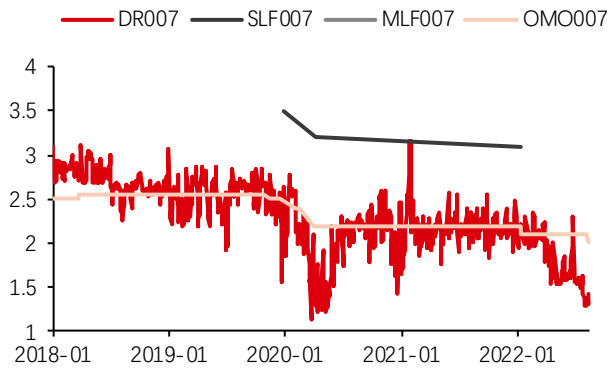
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

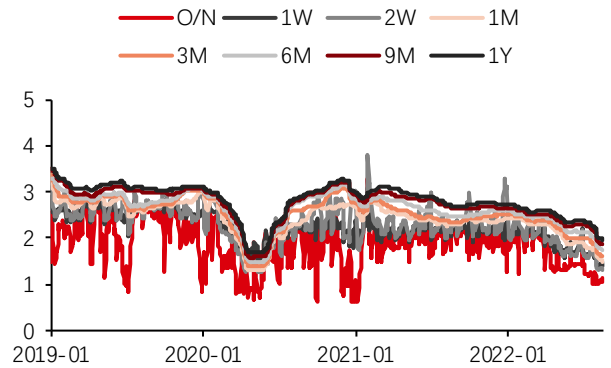
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



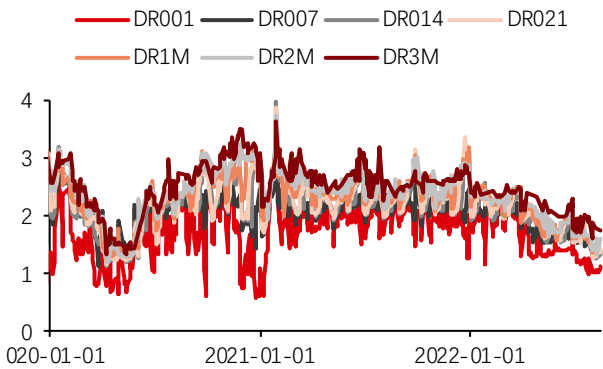
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



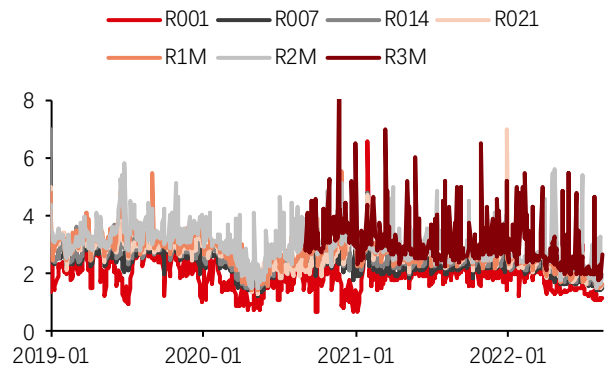
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



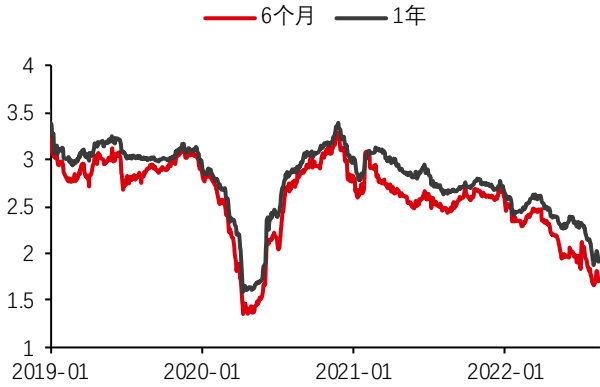
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



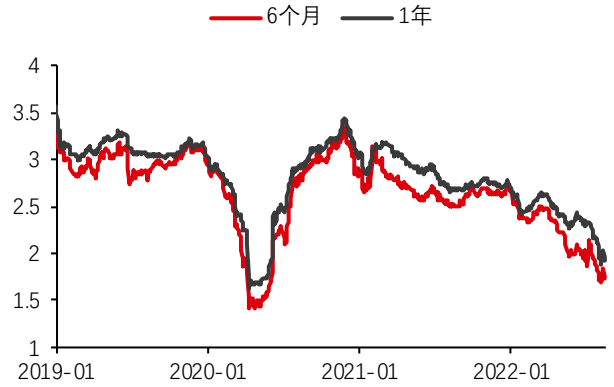
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %**



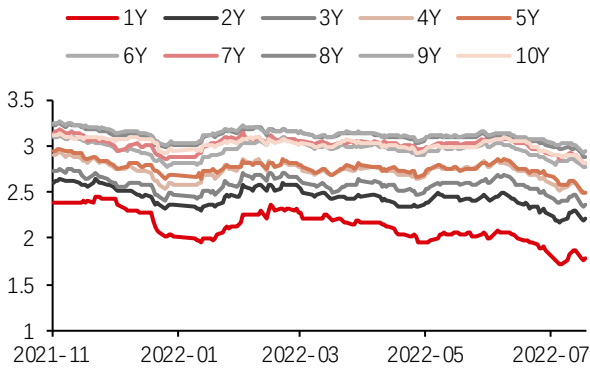
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %**



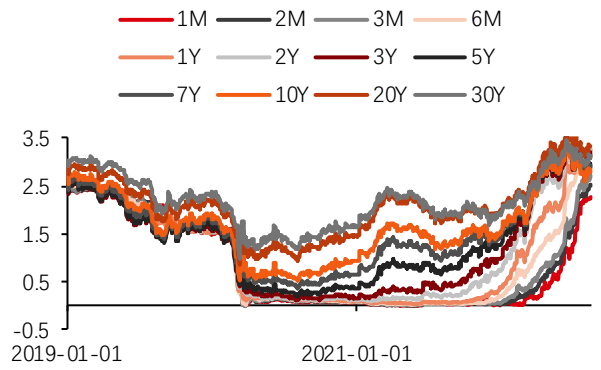
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %**



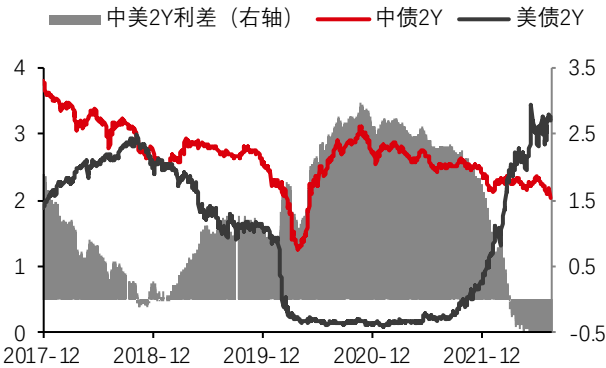
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %**



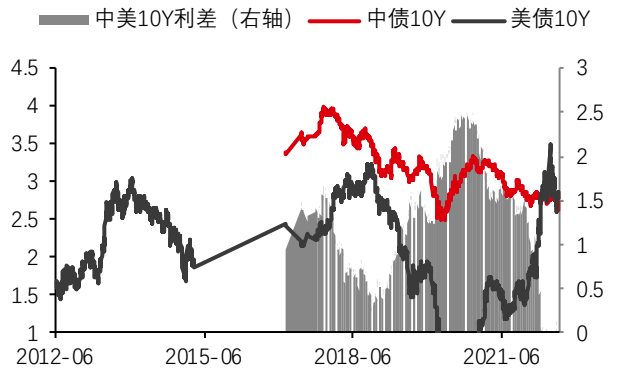
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

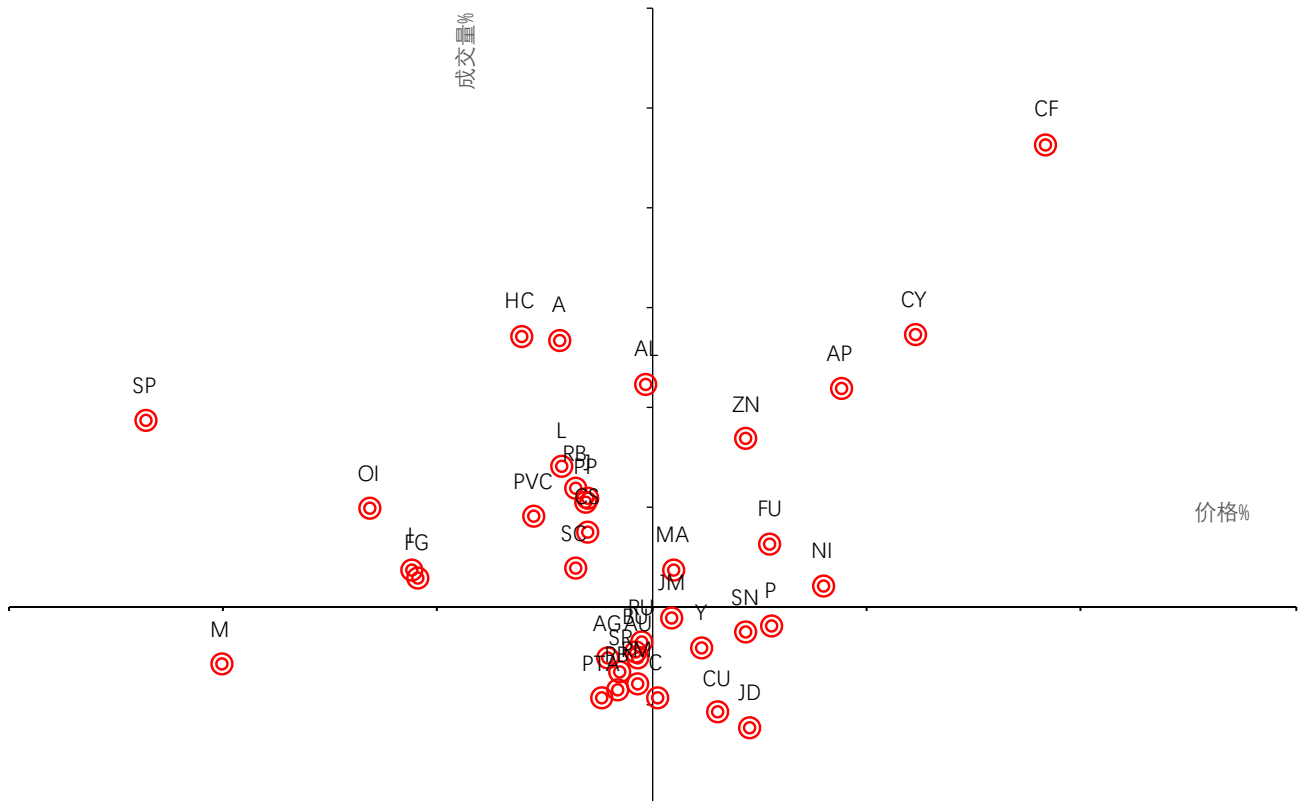
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

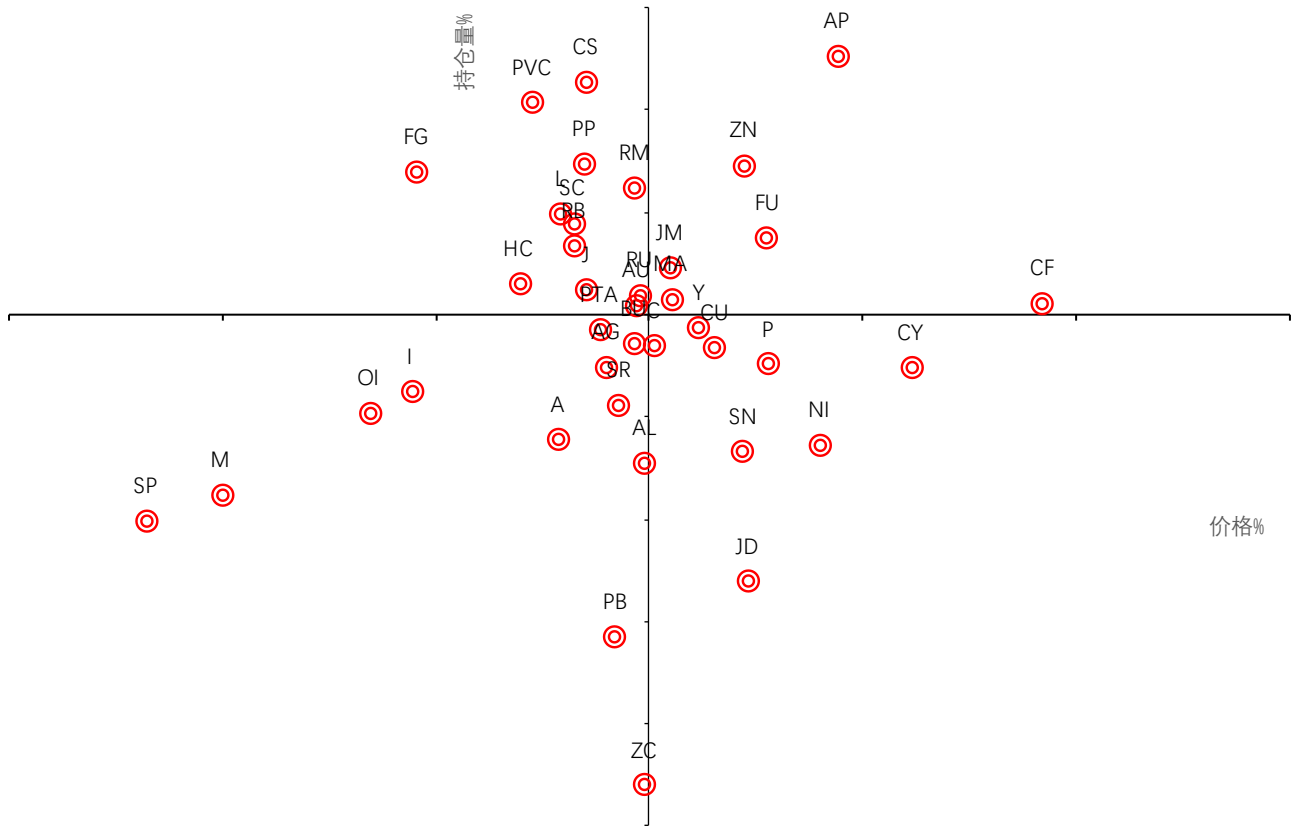
## 商品市场

图20: 价格%VS成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21： 价格%VS持仓量% | 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](http://www.htfc.com)