



华泰期货
HUATAI FUTURES

美元和美债利率持续走强

非美资产压力难解

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)、农产品谨慎偏多; 原油及其成本相关链条、有色金属、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

9月28日, 10Y美债利率一度突破4%的重要关口, 美元指数一度上冲至114.7的高点。今年以来美联储持续的加息给全球央行带来不小的困境, 非美央行普遍面临着控制通胀和经济衰退的两难抉择, 英国和欧元区可以说是较为鲜明的例子, 央行为了应对通胀而采取的持续紧缩政策, 已经开始从汇率和信贷等多个方面向经济带来负反馈, 9月28日, 英国央行开启了持续至10月14日的资产购买, 并且不改全年800亿英镑的缩表计划。短期来看, 美联储紧缩预期对资产价格的冲击有缓解迹象, 但年内未能看到美联储紧缩顶点的话, 全球非美资产尤其是汇率端仍难言乐观。

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, 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。近期高频数据有所改善, 9月22日当周的黑色五大建材消费环比增长40万吨, 30城地产销售面积环比出现大幅回升, 高频的集装箱吞吐量数据也有所回升, 微观数据已经给出基本面转暖信号, 金九银十消费旺季初步得到验证。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, 短期内需型工业品(黑色建材、化工等)仍具备稳增长政策预期的支撑。并且从绝对价格水平和库存、消费等基本面来看, 内需型工业品调整也相对充分, 进一步调整的空间相对有限。

关注国庆假期的季节性。10月1日-10月7日国内将迎来国庆假期, 跨越5个交易日。我们复盘了近十年的国庆假期规律: 节前一周国内资产普遍录得调整; 软商品、油脂油料持仓过节风险相对偏低; 节后可以关注A股, 焦煤钢矿、非金属建材(稳增长事实)下的机会。

综合来讲, 美元和美债走强的背景下, A股短期需要观察人民币汇率能否企稳, 而在重要会议和国庆假期的综合考量下, 商品中的内需型工业品(黑色建材、化工等)和农产品安全边际相对较高。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, 俄乌局势紧张的背景下, 全球原油供给格局仍然偏紧, 给予原油价格

一定支撑；有色金属对美元指数相对敏感，短期需要警惕来自美元和美债利率走强的冲击，我们还注意到，本周欧盟或将公布 5650 亿欧元的“能源系统数字化”计划，风电、光伏和新能源汽车对铜铝镍等有色商品需求拉动相对明显，若宏观冲击能够缓解，则有望对价格带来一定支撑；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

央行设立设备更新改造专项再贷款，专项支持金融机构以不高于 3.2% 的利率向制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造提供贷款。设备更新改造专项再贷款额度为 2000 亿元以上，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 2 次，每次展期期限 1 年，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、中国邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家金融机构，按照金融机构发放符合要求的贷款本金 100% 提供资金支持。专项再贷款政策支持领域为教育、卫生健康、文旅体育、实训基地、充电桩、城市地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型、重点领域节能降碳改造升级、废旧家电回收处理体系等 10 个领域设备购置与更新改造。

美国 10 年期国债收益率升破 4% 关口，创 2008 年 10 月以来高位。10 年中美国债最新利差倒挂约 129 个 bp，为 2007 年 4 月以来最大倒挂幅度。

9 月 28 日，英国央行宣布，由于金融资产重新定价在过去一天进一步加剧，并影响到英国政府长期债务，为使市场恢复稳定，英国央行自即日起至 10 月 14 日开展长期国债购买操作，购买规模不受限制，直至市场恢复稳定。另外，货币政策委员会一年削减 800 亿英镑的国债持有量目标不变。英国央行在周三的一份声明中说，它正在密切关注最近几天英国和全球资产的“大幅重新定价”，这对英国长期国债的打击尤其严重。“如果这个市场的功能失调继续或恶化，英国的金融稳定将面临风险。这将导致融资条件出现毫无根据的收紧，并减少流向实体经济的信贷，”英国央行表示。

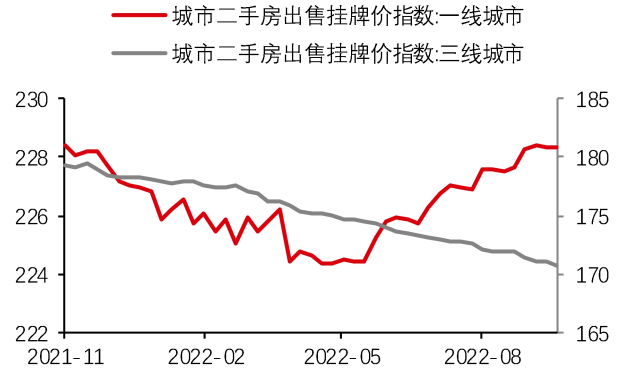
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



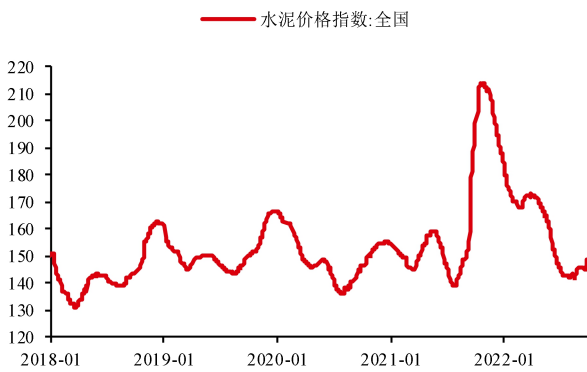
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



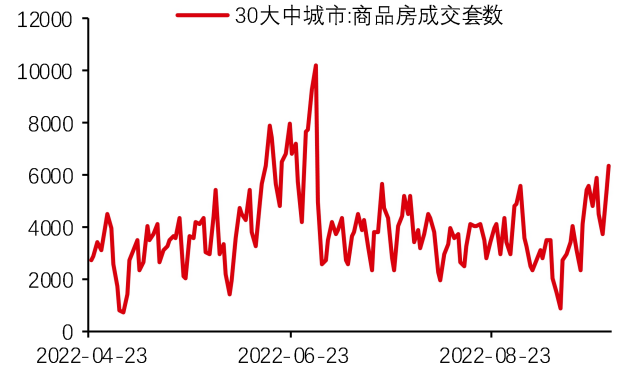
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

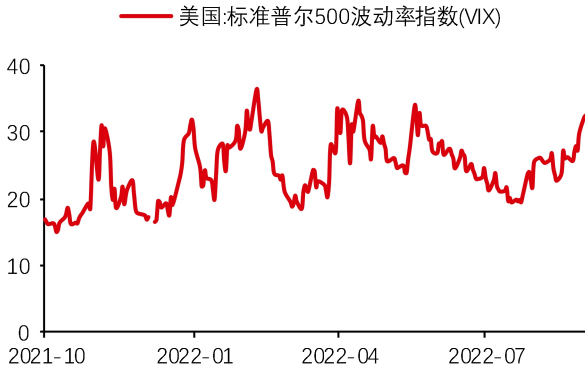
图 6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

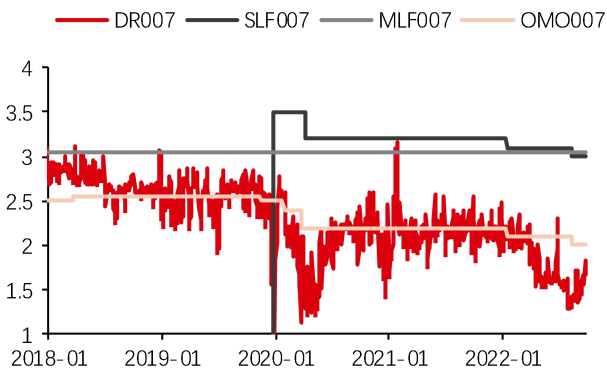
图 7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

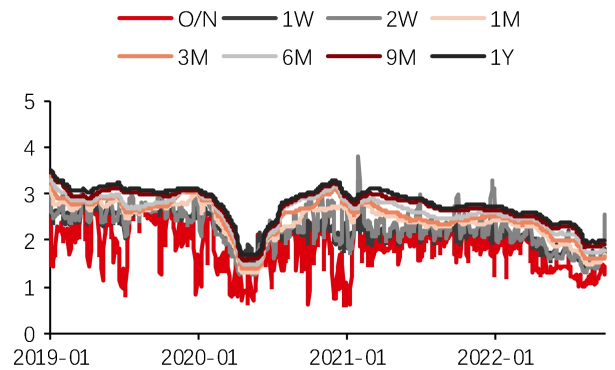
利率市场

图 8: 利率走廊 | 单位: %



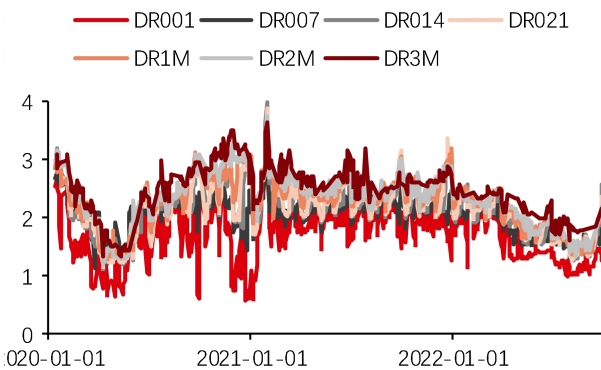
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 | 单位: %



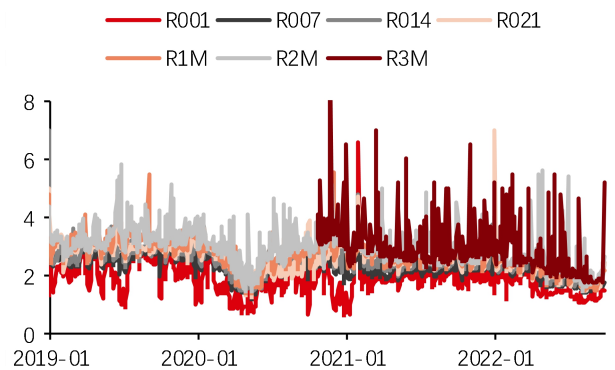
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 | 单位: %



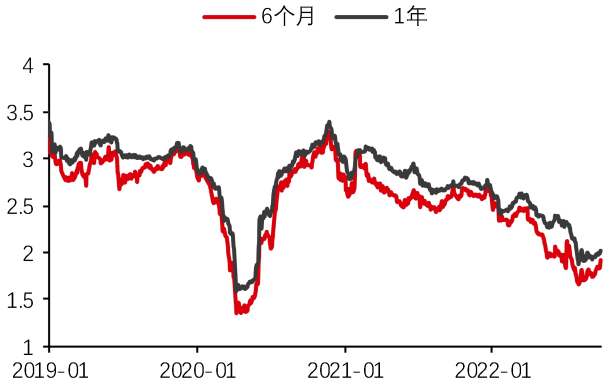
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 | 单位: %



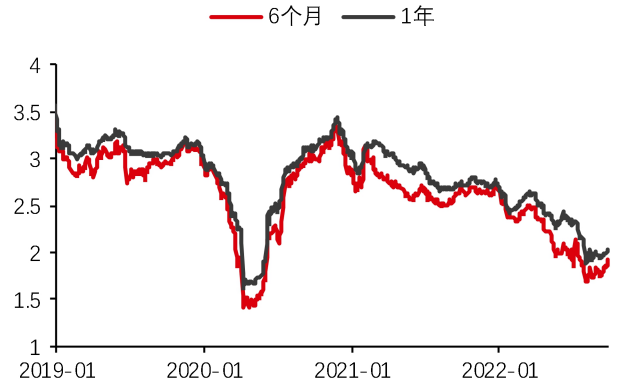
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



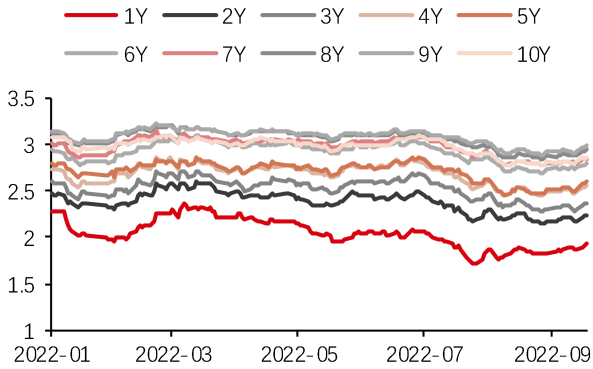
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



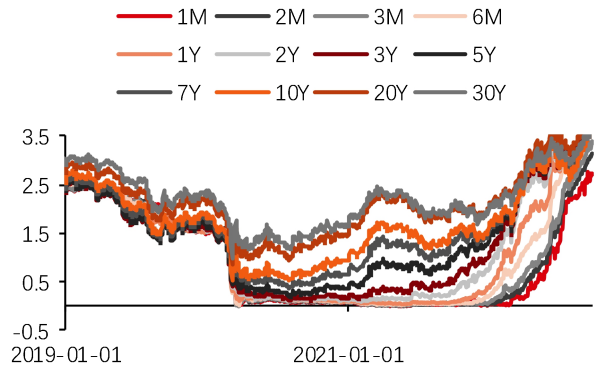
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



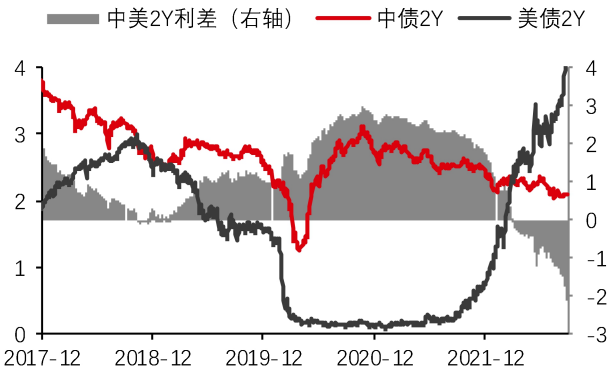
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



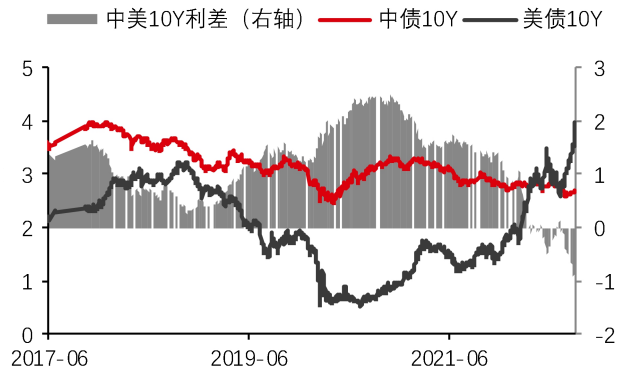
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

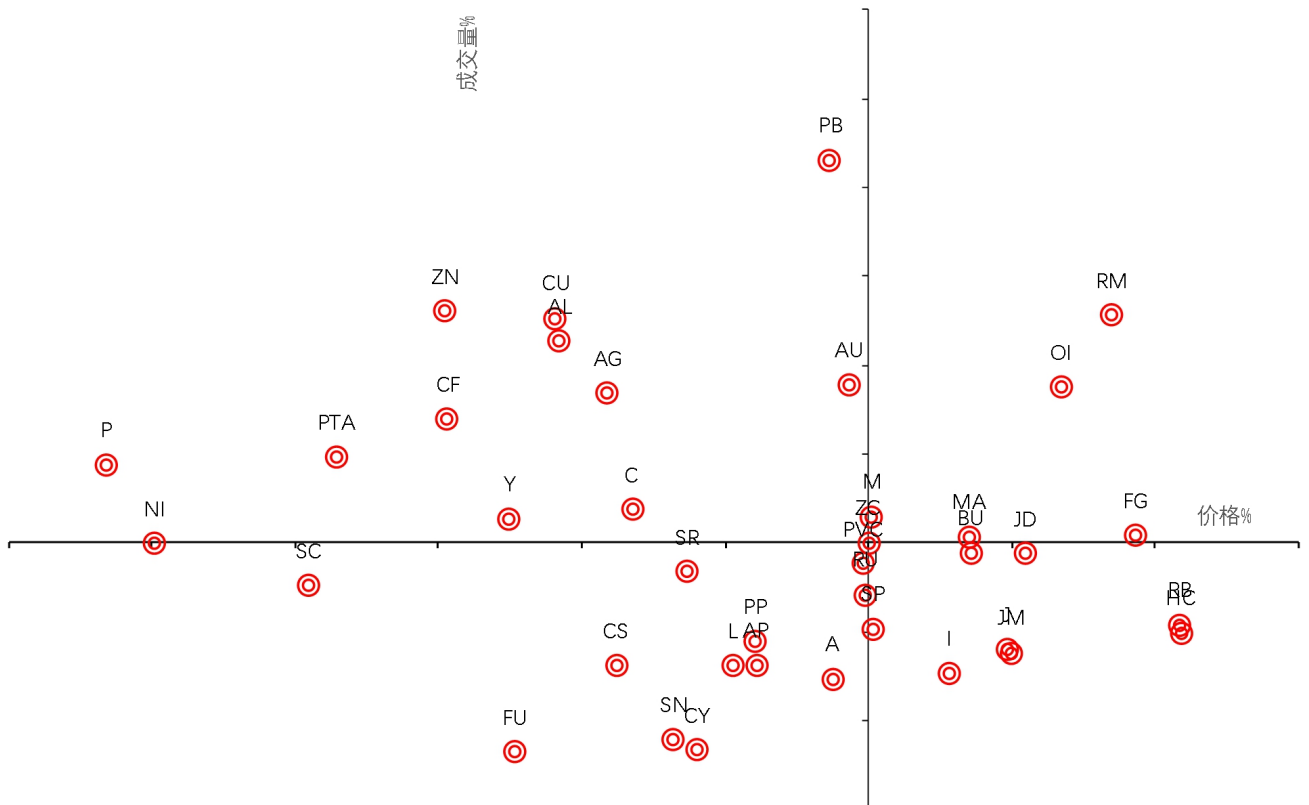
图 19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

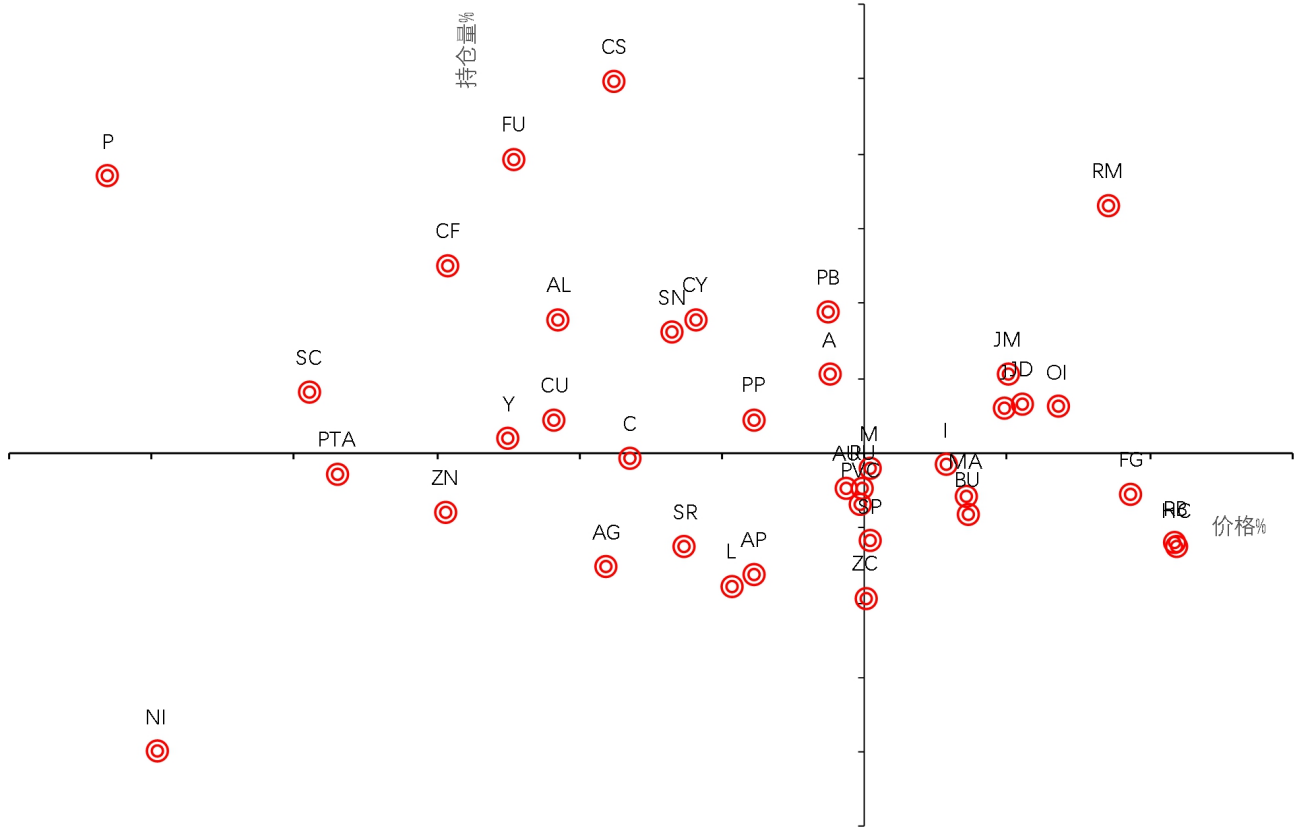
商品市场

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