

国内经济筑底企稳 海外经济下行压力延续

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: 贵金属、农产品、内需型工业品(黑色建材、化工等); 有色金属、原油链条商品中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

海外经济下行压力延续, 欧美 10 月的 PMI 初值继续承压下行。我们认为, 本轮美联储加息已经进入后半段, 一、对比衍生品定价和实际加息路径来看, 后半段的特征在于市场会逐渐高估加息预期; 二、全年目前的加息定价在 4.5%-4.75%, 结合 2Y 美债利率锚定联邦目标利率, 以及假设 10Y-2Y 国债利率维持在低位区间, 10Y 国债利率年内高点判断在 4.3% 左右; 三、近期美联储官员有释放鸽派信号的动作, 2024 年拥有 FOMC 会议投票权的旧金山联储主席戴利 10 月 21 日发表了偏鸽言论。四季度来看, 我们判断美元指数或已出现本轮升势的顶部, 逐渐转入震荡阶段, 而 11 月议息会议前后美债利率也有望见顶, 紧缩预期的缓和对全球风险资产尤其是股指带来一定支撑; 更长周期来看, 则需要警惕全球经济的衰退风险以及持续收紧下的金融风险。

国内经济筑底企稳, 但边际改善仍偏慢。三季度 GDP 略超预期。一、三季度 GDP 超出市场预期, 从对 GDP 同比拉动角度来看, 建筑业、工业、其他服务业贡献增长排前列, 金融业、农林渔牧、批发零售、住宿餐饮、房地产贡献增长排名靠后; 二、9 月经济数据延续改善, 固投和工业增加值累计同比均较前值有所回升; 三、出口的下行拖累不容忽视, 9 月国内出口延续承压, 在境外需求疲软的背景下, 高频的集装箱指向后续出口仍将进一步承压, 而地产在政府“保交楼”政策的支持下, 9 月的销售和竣工累计增速跌幅有所收窄, 但其他环节表现仍偏弱, 短期难有太大预期, 后续对稳增长政策考验有所加大; 四、高频数据好坏参半, 国内疫情反复的背景下, 地铁客流、公路拥堵均有所承压, 30 城地产销售维持低位; 五、前瞻数据企稳改善, 前瞻的 9 月制造业 PMI 和金融数据均给出经济乐观新高, 但在疫情扰动下, 9 月调查失业率有所回升。在国常会再度加码稳增长政策, 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。与此同时, 也需要关注疫情反复给经济复苏带来的拖累风险。

综合来讲, A 股短期需要观察人民币汇率能否企稳。商品分板块来看, 海外目前呈现供需双弱格局; 欧盟就能源艰难达成协议, 全球原油供给格局仍然偏紧, 给予原油价格一定支撑, 但长端海外的经济下行风险以及美国政府继续调控通胀政策将带来一些

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

潜在风险，原油及原油链条商品维持震荡格局；有色板块目前处于多空交织局面，全球偏低的持仓对价格有一定的支撑，而海外经济的疲软对需求预期带来拖累；农产品的看涨逻辑最为顺畅，随着北半球进入冬季，干旱问题继续发酵，继续助推减产预期，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；贵金属基于我们对于美元指数和美债利率短期见顶的判断下，可以关注黄金战略多配用以对冲风险的作用。

■ 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

三季度 GDP 略超预期。一、三季度 GDP 超出市场预期，从对 GDP 同比拉动角度来看，建筑业、工业、其他服务业贡献增长排前列，金融业、农林渔牧、批发零售、住宿餐饮、房地产贡献增长排名靠后；二、9 月经济数据延续改善，固投和工业增加值累计同比均较前值有所回升；三、出口的下行拖累不容忽视，9 月国内出口延续承压，在境外需求疲软的背景下，高频的集装箱指向后续出口仍将进一步承压，而地产在政府“保交楼”政策的支持下，9 月的销售和竣工累计增速跌幅有所收窄，但其他环节表现仍偏弱，短期难有太大预期，后续对稳增长政策考验有所加大；四、高频数据好坏参半，国内疫情反复的背景下，地铁客流、公路拥堵均有所承压，30 城地产销售维持低位。

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9，跌至荣枯线下方，刷新 28 个月低位，预期 51，前值 52。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值为 46.6，为 2 个月低位，预期 49.2，前值 49.3。欧元区 10 月制造业 PMI 初值 46.6，预期 47.9，前值 48.4；欧元区 10 月服务业 PMI 初值 48.2，预期 48.2，前值 48.8。

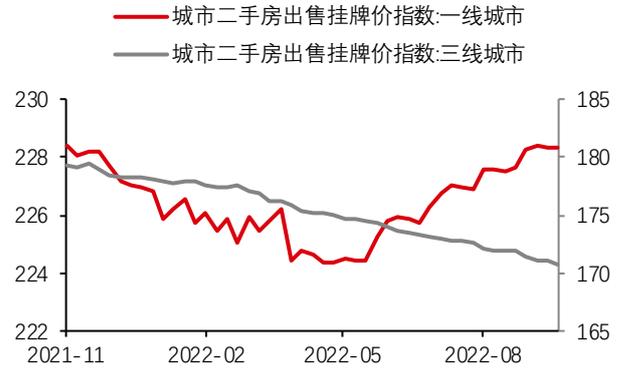
宏观经济

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

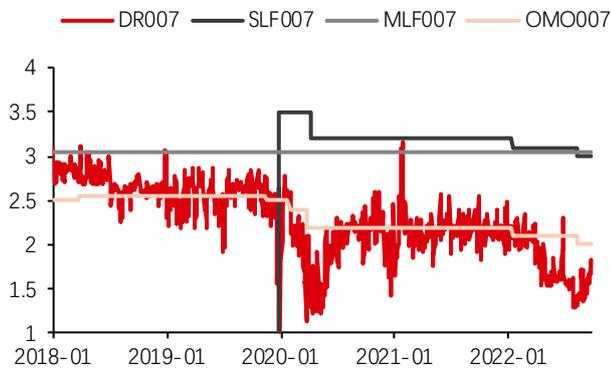
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

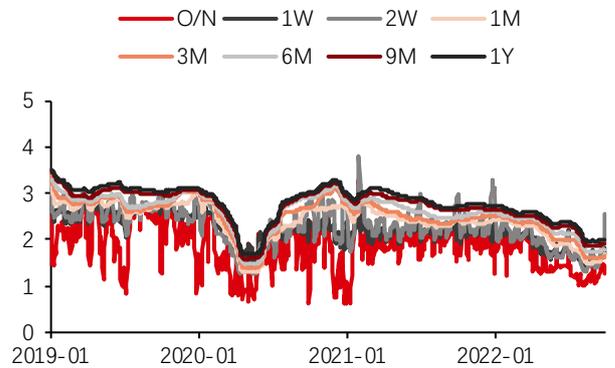
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



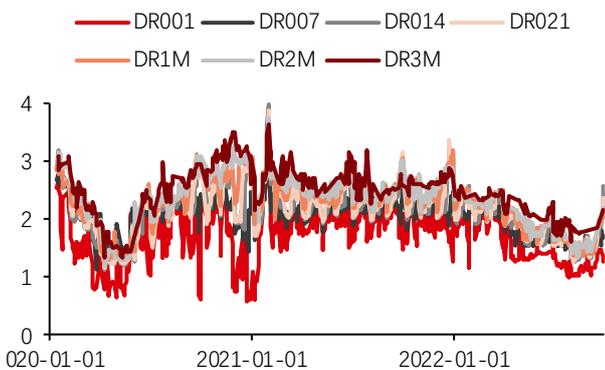
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



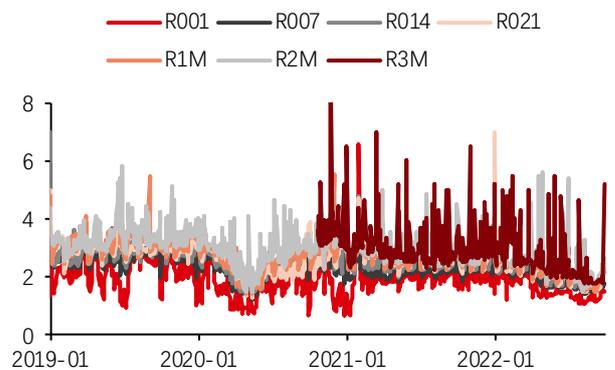
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



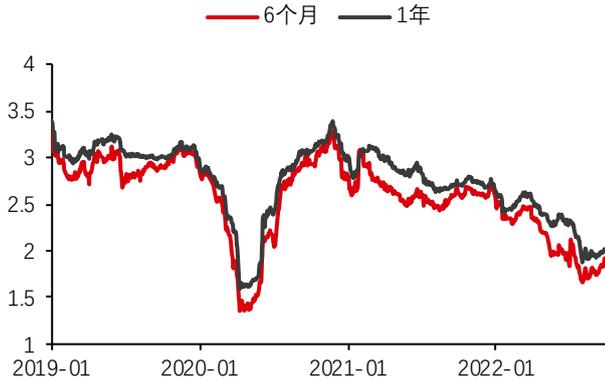
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



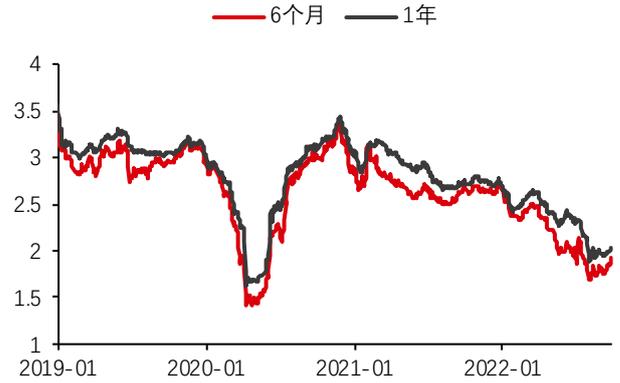
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



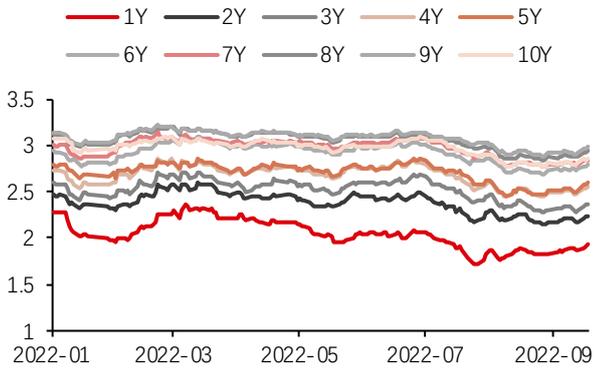
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



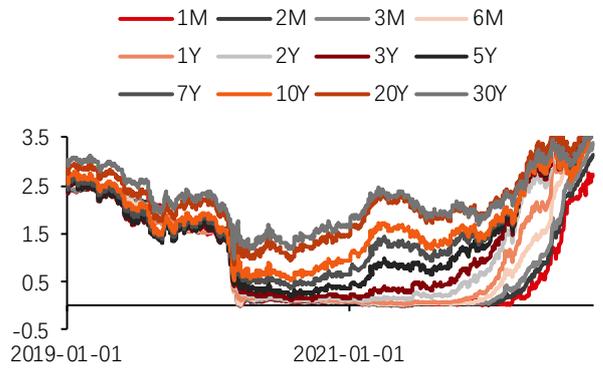
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



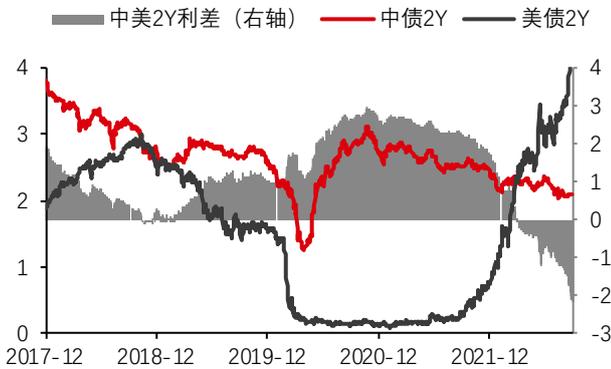
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



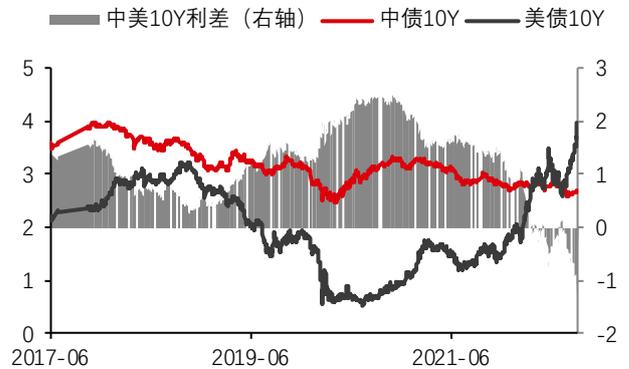
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

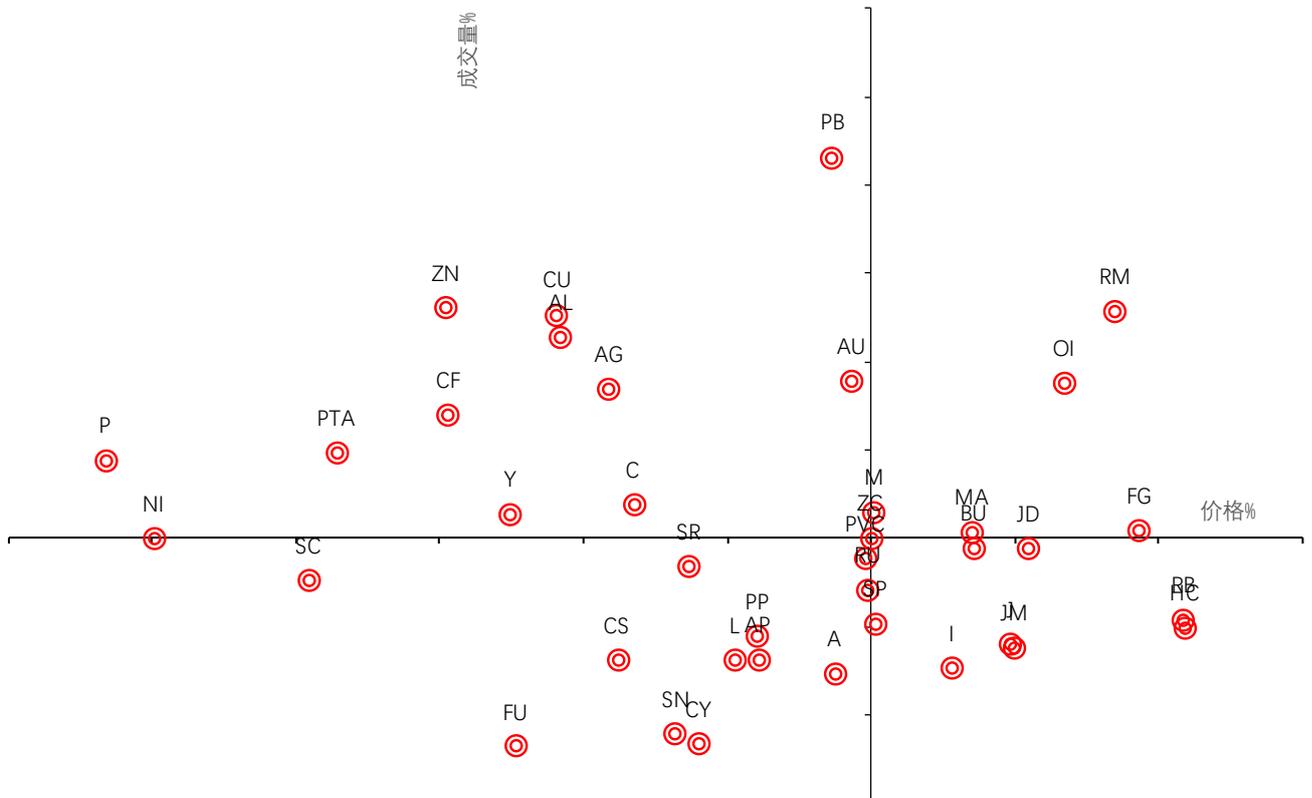
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

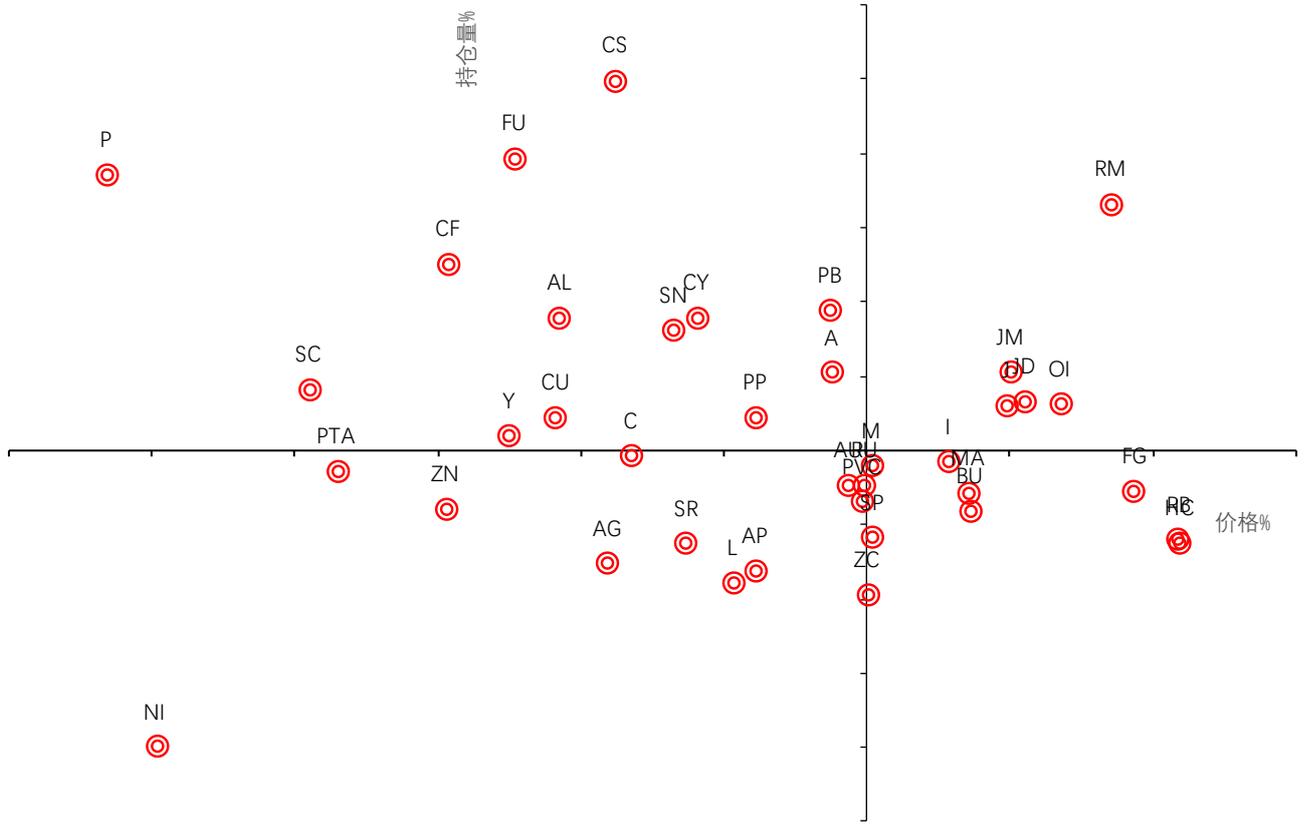
商品市场

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