



## 欧洲央行仍维持偏紧步伐

## 美国 GDP 短暂回升

## 研究院 FICC 组

## 研究员

## 蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

## 高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

## 孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

## 联系人

## 汪雅航

☎ 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

10月27日, 欧洲央行加息75bp落地, 对于后续加息步伐, 欧洲央行表示“预计将进一步提高利率, 以确保通胀及时回到2%的中期通胀目标。”对于是否开启缩表, 欧洲央行表示“将改变其目标较长期再融资操作(TLTRO)的条款和条件”。消息公布后, 欧元兑美元短暂跌破1关口, 欧洲利率小幅回落, 显示市场不看好后续欧洲持续收紧。另一方面, 受贸易逆差缩小利好, 美国三季度GDP录得2022年以来首次正增长, 但基于消费和私人投资仍偏弱, 美国GDP回升的趋势不具有持续性。综合来看, 我们还是维持美元指数见顶回落的观点。

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。国内三季度GDP略超预期。一、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, 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; 二、出口的下行拖累不容忽视, 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, 后续对稳增长政策考验有所加大; 三、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。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

国家统计局：1-9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 62441.8 亿元，同比下降 2.3%；在 41 个工业大类行业中，19 个行业利润总额同比增长，22 个行业下降，其中石油和天然气开采业利润总额同比增长 1.12 倍，煤炭开采和洗选业增长 88.8%，纺织业下降 15.3%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 67.7%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 91.4%。国家统计局：工业企业效益延续恢复态势，但也要看到，当前工业企业利润同比仍在下降，企业成本水平仍然较高，部分行业和企业生产经营还存在一定困难，加之国际政治经济形势更趋严峻复杂，工业企业效益持续恢复面临风险挑战。

美国三季度 GDP 环比折合年率为 2.6%，高于市场预测的 2.3%，在今年年初连续几个季度出现负增长之后美国 GDP 再度录得正增长。美国经济分析局的报告显示，经济在关键领域放缓，尤其是消费支出和私人投资。第三季度，以个人消费支出衡量的消费者支出仅增长 1.4%，低于第二季度的 2%。美国国内私人投资总额下降 8.5%，延续了第二季度下降 14.1% 的趋势。好的一面是，出口增长 14.4%，而进口下降 6.9%，贸易逆差的缩小带动美国 GDP 转正。

欧洲央行星期四宣布加息 75 个基点，这是欧洲央行今年连续第三次加息，同时也揭示了欧元区面临的新情况。欧洲央行周四宣布，它将改变其目标较长期再融资操作 (TLTRO) 的条款和条件。这是一种为欧洲银行提供有吸引力的借款条件的工具，旨在鼓励向实体经济放贷。欧央行在声明中说：“管理委员会今天做出了决定，预计将进一步提高利率，以确保通胀及时回到 2% 的中期通胀目标。”

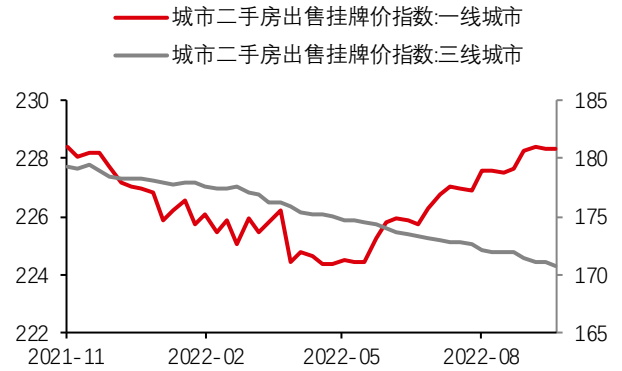
## 宏观经济

**图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天**



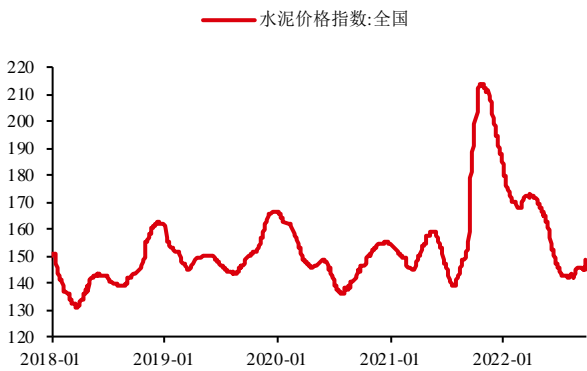
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %**



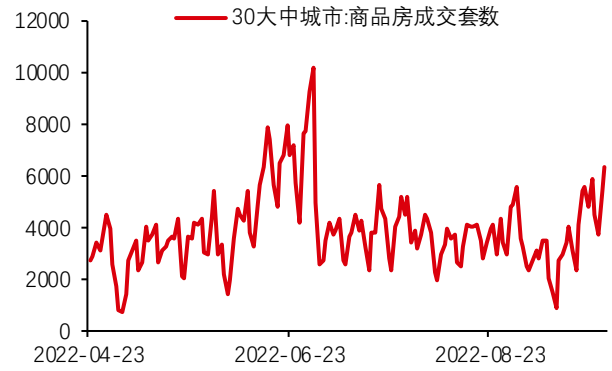
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

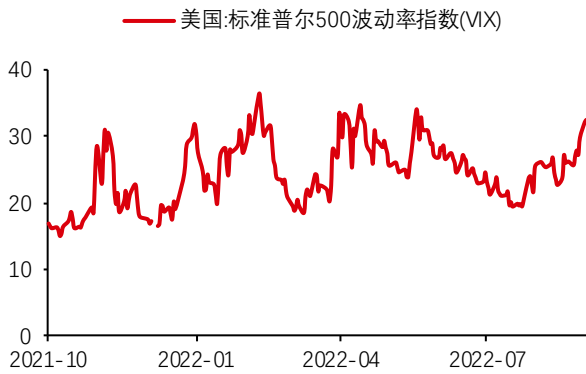
**图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无**



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

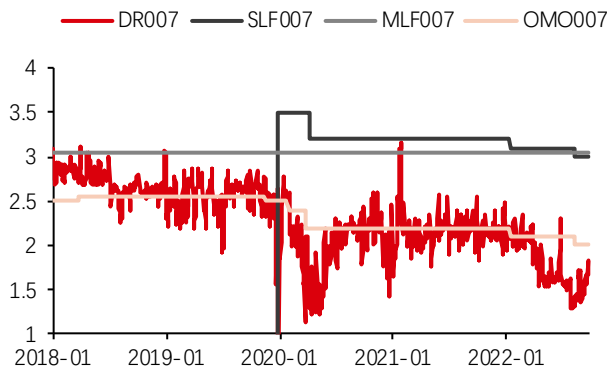
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

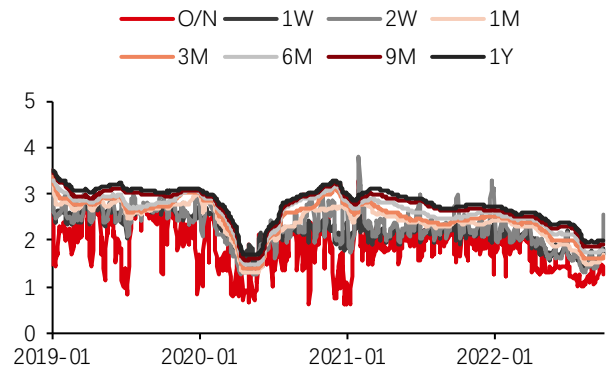
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



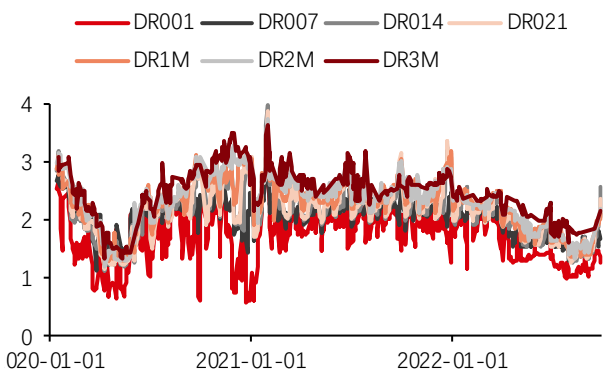
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



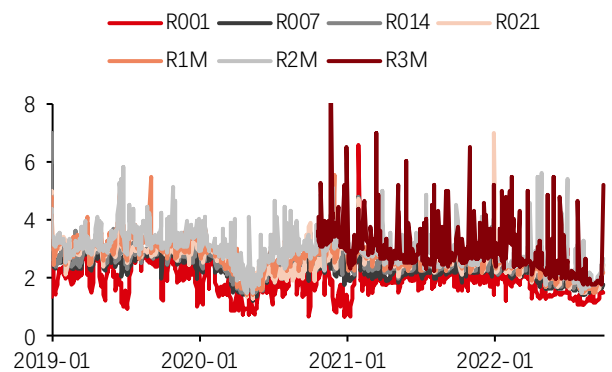
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



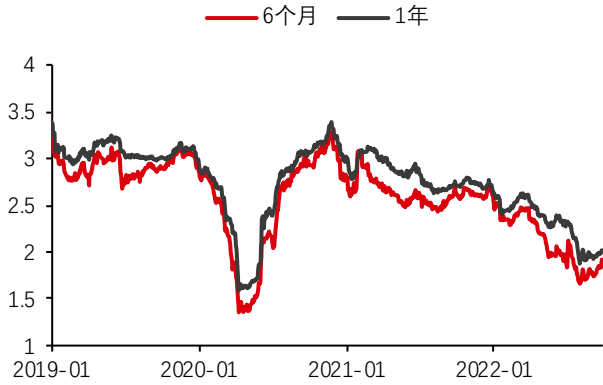
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



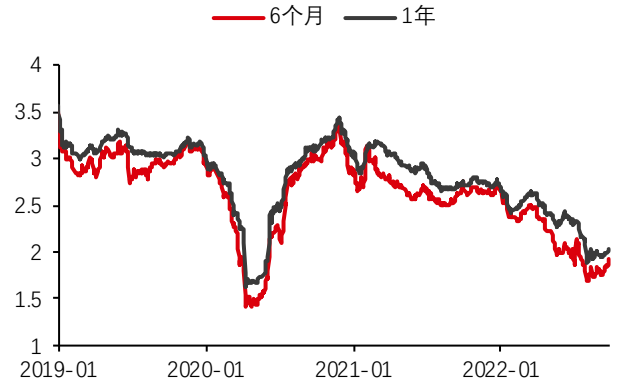
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %**



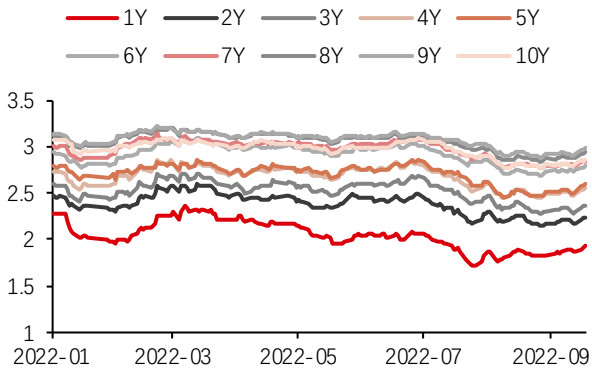
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %**



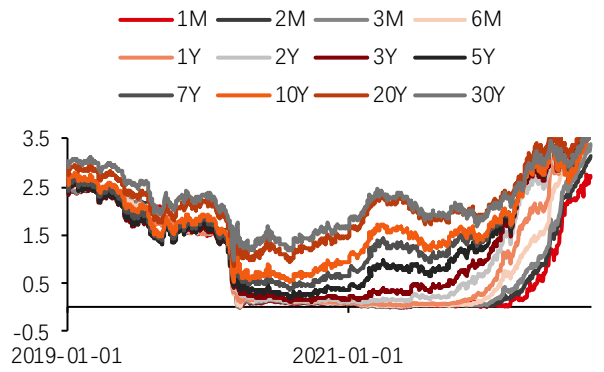
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %**



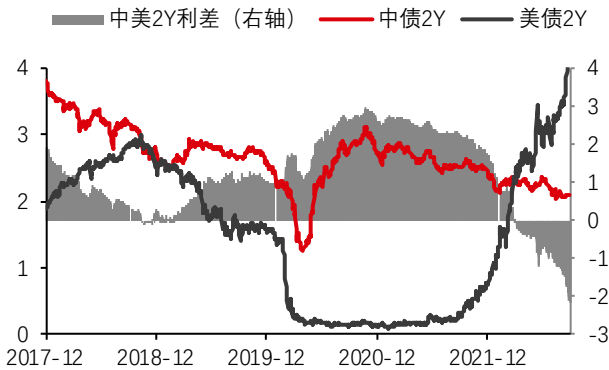
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %**



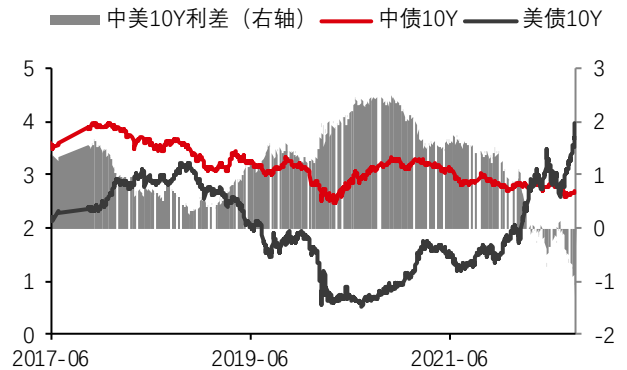
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

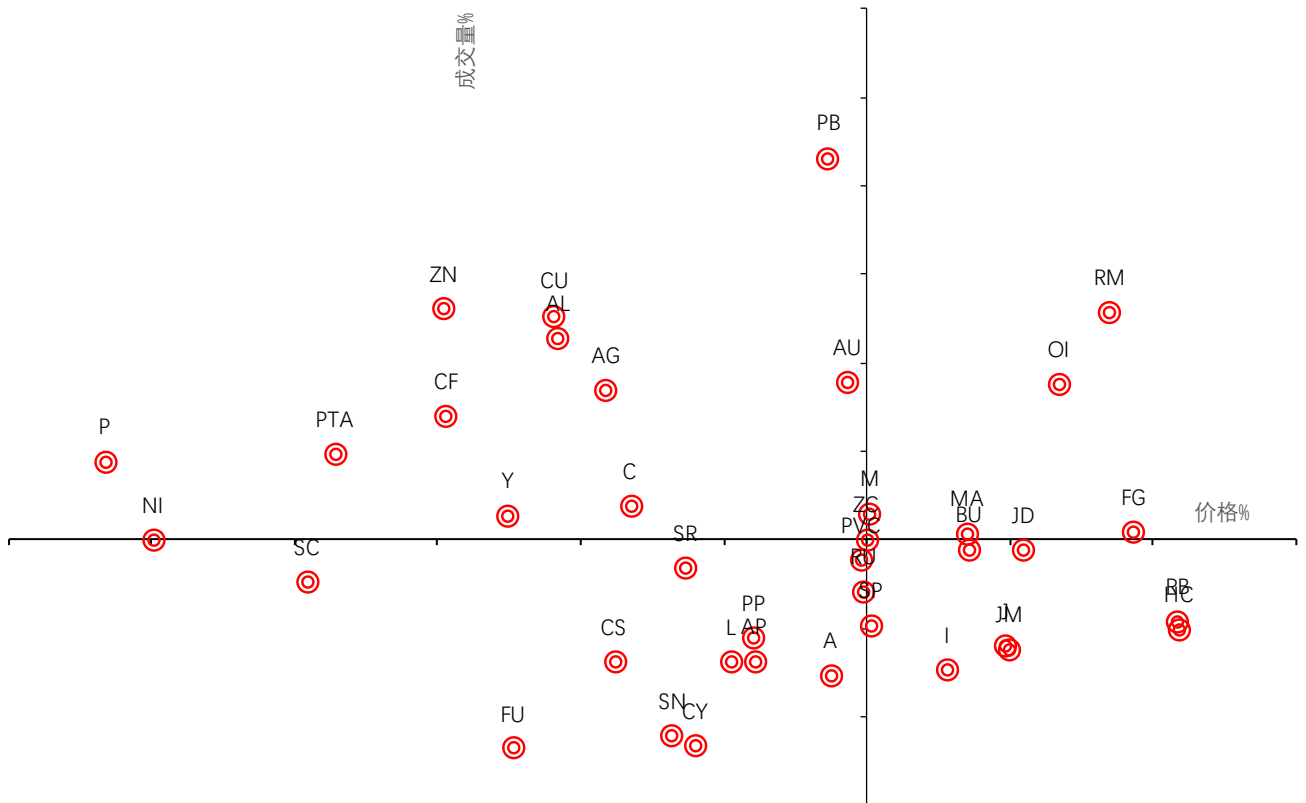
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

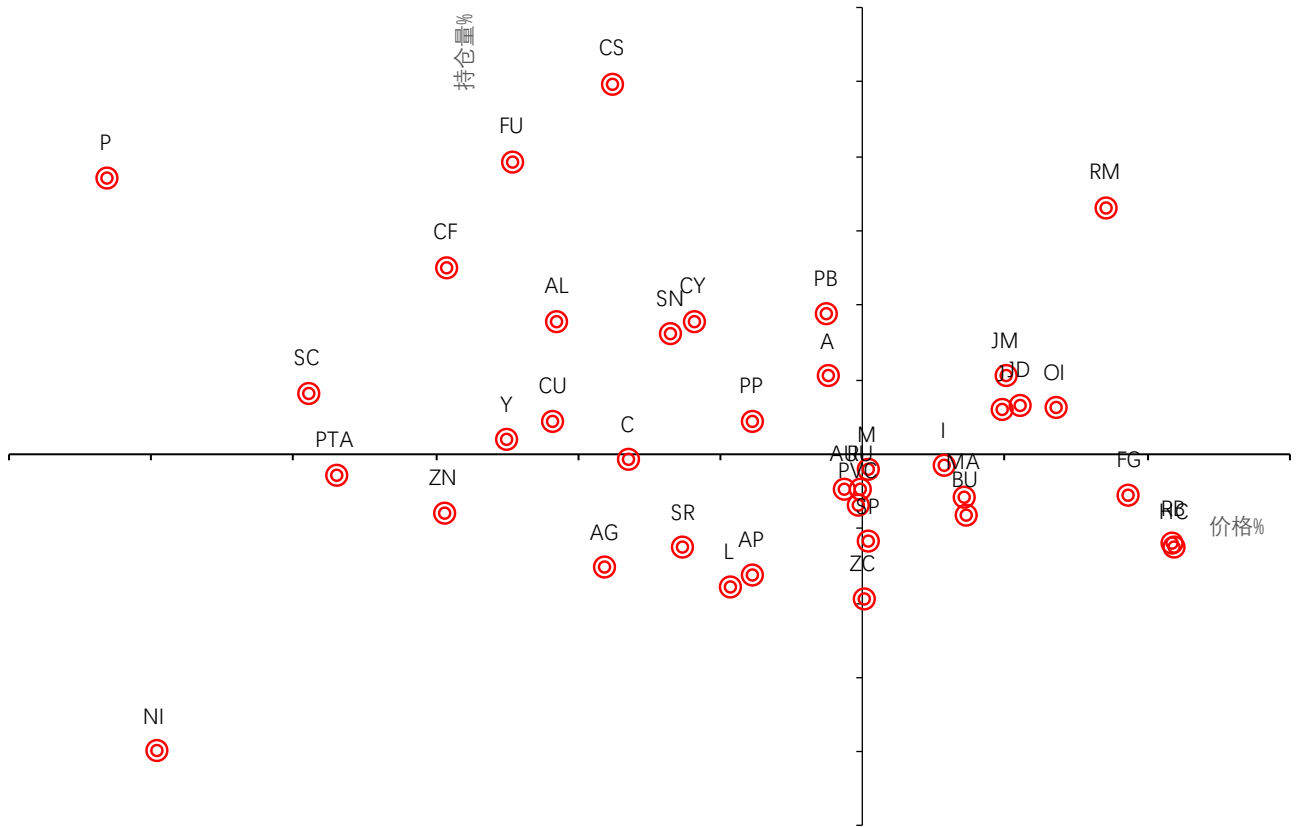
## 商品市场

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)