

美联储暂缓加息 关注美债利率走势

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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 贵金属逢低买入套保; 黑色、农产品、能源、有色中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

美联储如期暂缓加息。6月15日, 美联储如期暂缓加息, 但会议释放了较为鹰派的利率预期, 会议纪要和鲍威尔均释放未来仍有50bp的加息空间, 关注后续美债利率的走势。我们复盘历史上四个样本(最后一次加息到第一次降息)风险资产先涨后跌, 上涨阶段股指弹性更大, 随着降息的临近(衰退/风险倒逼降息), 风险资产普遍调整; 商品分板块来看, 有色、原油、黄金平均涨跌幅、上涨概率领先, 化工、油脂油料领涨。目前来看, 关键在于目前是否是本轮加息周期终点。

近期国内逆周期信号有所显现, 但整体仍偏弱。6月13日, 央行下调OMO利率10bp, 关注后续MLF利率是否跟随调整, 结合债市来看, 目前市场定价MLF下调5bp左右, 整体逆周期信号仍偏弱。国内5月数据偏弱已经完全定价, 上周低于预期的进出口数据有所揭示, 6月13日公布的金融数据仍给出偏不利的信号。本周是宏观大周, 6月15日将迎来5月经济数据, 尤其是5月的金融数据对后续9-10月的内生周期传导企稳有重要意义。相对而言, 国内股指从绝对价格、估值、股债比价上均具备较强的长期配置机会。

总体而言, 目前整体的宏观情绪和预期仍偏谨慎, 尽管前序表现已经定价, 我们认为短期2022年10月的宏观底具有支撑, 但后续尚未得见乐观信号, 商品除了贵金属外不建议过早参与左侧交易, 基本面的相对强弱来看, 黑色的螺纹以及农产品的棉花更具有韧性, 有色的铜、铝利润相对偏高, 化工和农产的PP、生猪基本面较差。

■ 风险

地缘政治风险(能源板块上行风险); 全球经济超预期下行(风险资产下行风险); 美联储超预期收紧(风险资产下行风险); 海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

要闻

美联储如期宣布暂停加息，止步此前的连续十次加息纪录。但释放了鹰派信号，点阵图和经济展望中暗示，年内还有两次加息且各加息 25 个基点，市场原本认为 7 月或 9 月是本轮周期最后一次加息。此外，美联储利率掉期不再押注美联储将在 2023 年降息。利率决议公布后，美股短线下挫，美元指数、美债收益率双双走高，现货黄金跌破 1950 美元关口。

美联储主席鲍威尔表示，几乎所有与会者都认为，进一步加息是适宜的。加息可能是有道理的，但步伐要更适度。7 月会议将根据情况决定是否加息。今年降息不合适，没有政策制定者预计今年会降息。美联储依然坚决致力于 2% 的通胀目标。上次会议以来的数据超出了预期，大多数决策者预计经济的温和增长将继续。鲍威尔仍然认为存在实现软着陆的途径，强劲的劳动力市场逐渐降温可能有助于经济实现软着陆。

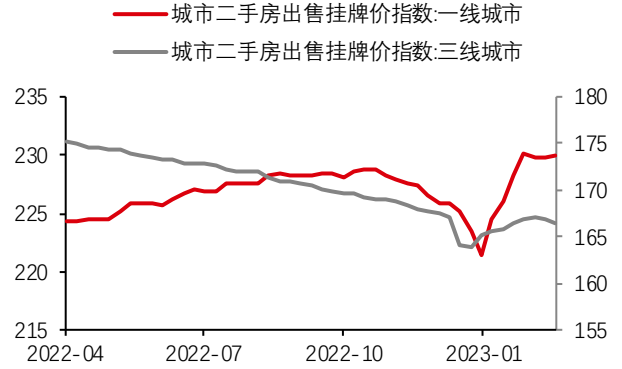
宏观经济

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: %



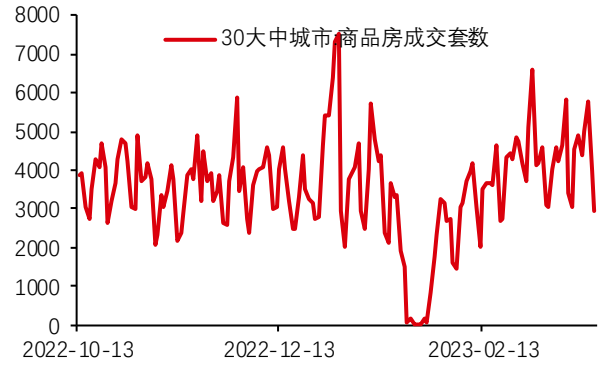
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



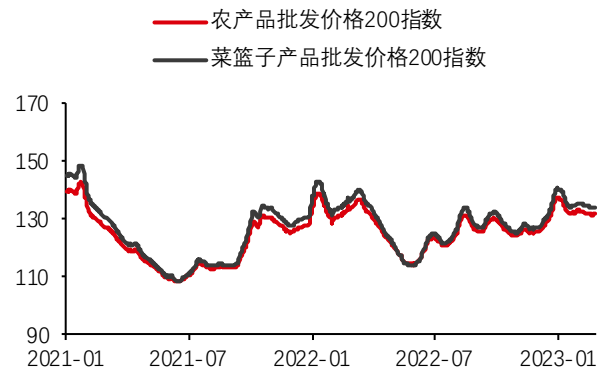
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

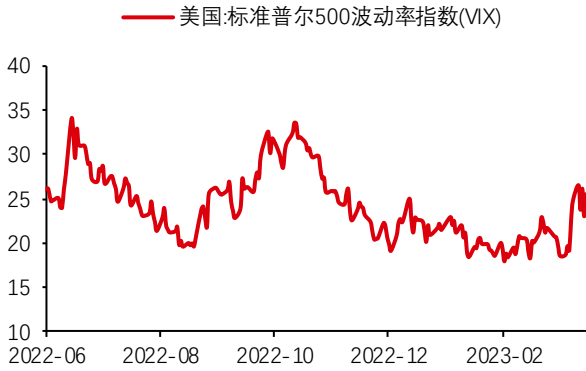
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

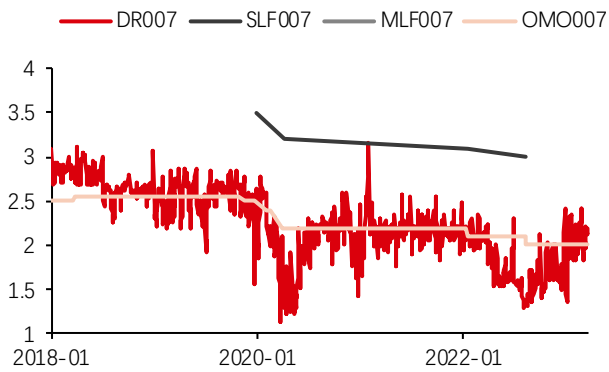
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

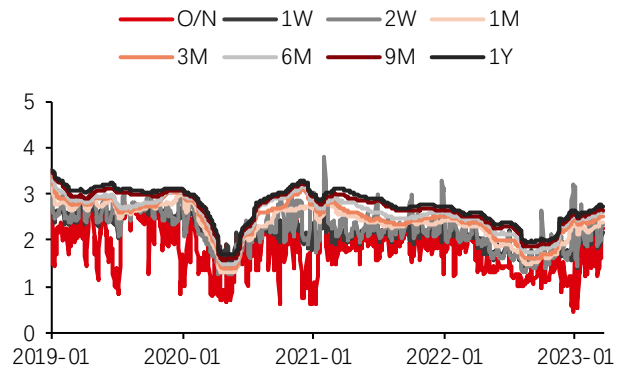
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



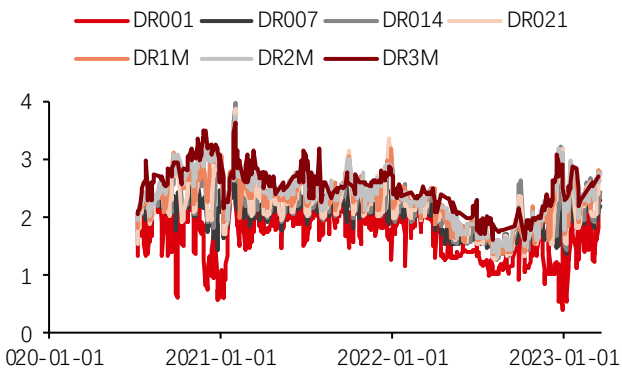
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



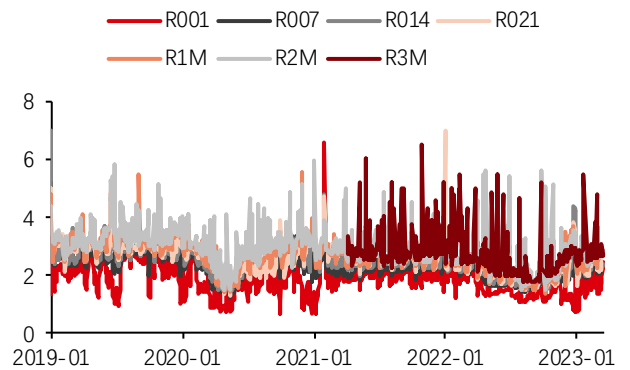
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



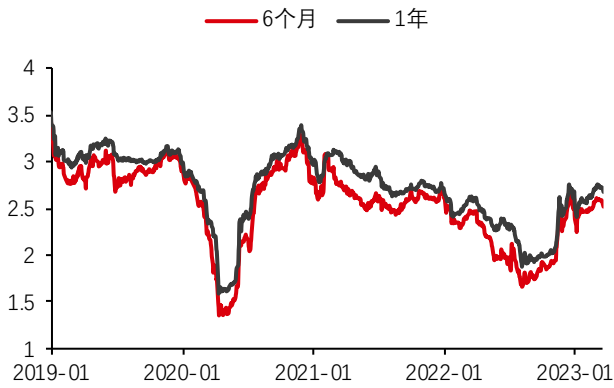
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



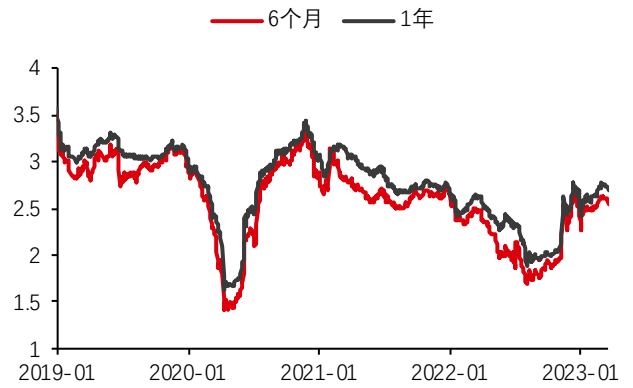
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



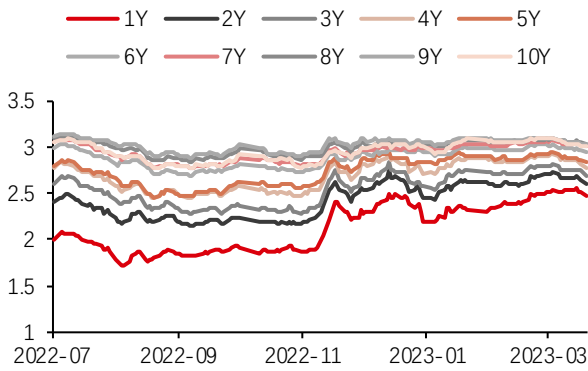
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



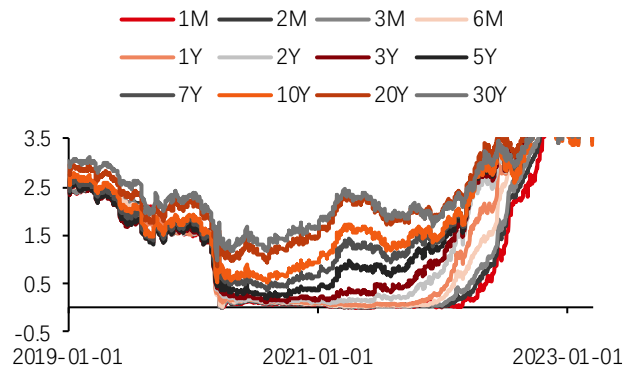
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



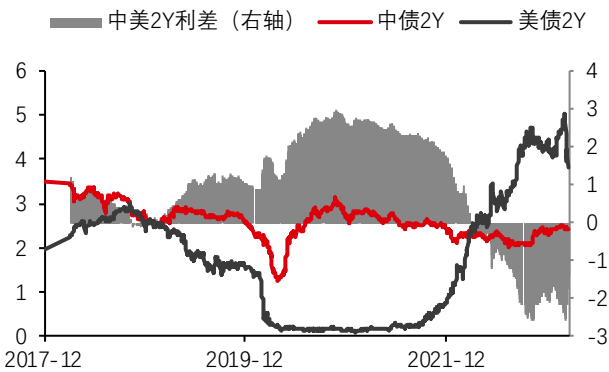
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



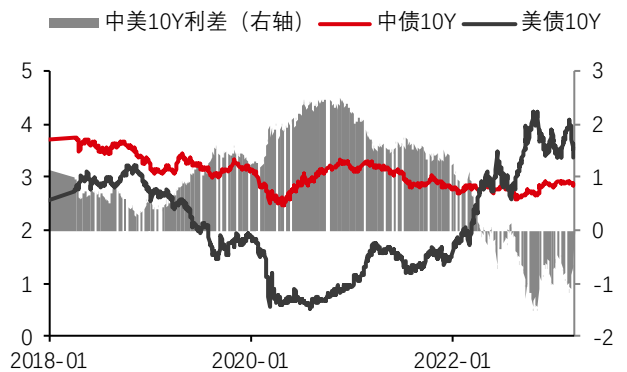
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

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