



稳增长政策改善国内市场情绪

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: 黑色、能源、农产品(豆菜粕、油脂)买入套保; 有色、贵金属中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

国内经济预期持续改善。8月国内整体数据均有企稳改善,制造业PMI、金融数据以及经济数据等,均初步验证国内稳增长的传导效果。此外,政府也在持续加码稳增长政策,9月14日央行宣布下调存款准备金0.25bp,近期政策围绕“活跃资本市场”、“地产”、“扩大财政”等多方面加码稳增长政策,广州、雄安、长沙等多个城市继续优化地产政策,在国内稳增长信号加强的利好下,关注对应的铜、铝、钢材、PVC、PP、EB等品种的需求预期改善机会。在国内多管齐下活跃资本市场的利好下,A股也有迎来“市场底”的迹象。

美元和美债利率短期走高施压海外市场。美联储9月决议如期按兵不动,将基准利率维持在5.25%至5.50%的二十二年来最高不变,点阵图意外鹰派,暗示年内再加息一次,明年或降息次数砍半至两次,2025年和更长期的利率预期均抬升。显示在控通胀和稳经济上,美联储当下重心仍在控通胀。决议公布后,美元指数一度走高至105.7,长端美债利率同样走高,后续原油价格推动的通胀预期以及美联储加息期间仍需寻找新的平衡,需要警惕美元和美债利率继续走高的风险。

商品分板块而言,近期有三条主线较为明朗,一是厄尔尼诺下的农产品机会,应对是农产品中的豆菜粕、油脂的买入套保机会;第二个主线是围绕国内政策预期展开,国内汽车、家居、电子产品等行业稳增长政策下,以及能耗双控逐步转向碳排放双控的供给端政策,分别对应有色(铜、铝)、化工(聚酯类)、黑色建材等品种的机会;第三是原油,供给持续紧张叠加需求的改善,目前原油整体的极低库存正推动价格持续走升,目前看仍有持续性,远端的通胀风险也带动贵金属有所走强。

■ 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);各国加码物价调控政策(商品下行风险);海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

近期重大事件一览

图1： 2023年9月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
28	29	30	31	1 中国8月财新制造业PMI 美国8月非农数据 欧元区8月制造业PMI终值	2	3
4 3320亿逆回购到期	5 3850亿逆回购到期	6 3820亿逆回购到期 美国8月ISM非制造业指数	7 2090亿逆回购到期 中国8月进出口数据 欧元区二季度GDP终值	8 1010亿逆回购到期	9 中国8月通胀数据	10
11 中国8月金融数据	12	13 美国8月CPI	14 欧央行利率决议	15 4000亿MLF到期 中国8月经济数据 美国8月密歇根大学消费者信心指数初值	16	17
18	19 欧元区8月CPI 美国8月新屋开工数据	20 中国LPR报价	21 美国FOMC利率决策 美国8月成屋销售数据	22 日本央行利率决议 欧元区9月制造业PMI初值 美国9月制造业PMI初值	23	24
25	26 美国8月新屋销售	27 美国8月耐用品订单	28 欧元区9月经济景气指数	29 中国9月财新PMI 欧元区9月CPI初值	30 中国9月官方PMI	1
2	3	备注：9.29—10.8为中秋国庆假期				

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

财政部等四部门：集成电路企业和工业母机企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2023年1月1日至2027年12月31日期间，再按照实际发生额的120%在税前扣除。

根据美国财政部发布的数据，美国国债总额于9月18日首次超过33万亿美元。如果国会无法在9月30日之前通过长期的拨款法案或者短期支出法案，政府将面临停摆危机。美国财政部官网发布报告显示，7月持有美国国债规模前三的国家分别是日本、中国(大陆地区)、英国。其中，中国当月持有美国国债规模为8218亿美元，连续四个月减持美国国债，续创2009年5月以来新低。

美国汽车工人联合会（UAW）表示，若劳资双方谈判并未取得实质性进展，那么从9月22日本周五中午开始，将扩大在通用汽车公司、福特汽车公司和斯特兰蒂斯工厂的罢工规模。9月18日周一，美国汽车工人联合会（UAW）约12700名工人的罢工进入第四天，劳资局势依然“剑拔弩张”。工会和吉普车制造商斯特兰蒂斯一直在就公司可能关闭18家美国工厂的提议进行相互攻击。

9月20日，广州打响一线城市限购松绑第一枪。广州市宣布优化住房限购和增值税免税年限：在越秀、海珠、荔湾、天河、白云、南沙等区购买住房的，本市户籍居民家庭限购2套住房，非本市户籍提交连续2年缴纳个税或社保证明限购1套；将越秀、海珠、荔湾、天河、白云、黄埔、番禺、南沙、增城等区个人销售住房增值税征免年限从5年调整为2年。

央行等四部门集中回应中国经济形势。相关负责人表示，货币政策应对超预期挑战和变化仍然有充足的政策空间，中国经济不存在所谓的通缩，后期也不会出现通缩，唱衰中国从没实现过。人民币对美元汇率非常重要，但并不是人民币汇率的全部，人民币对一篮子货币稳中有升；央行、外汇局将坚决防范汇率超调风险。降低存量房贷利率已在积极有效推进，预计超九成借款人可及时享受政策红利，其余也将在10月底前完成调整。

三部门发布享受增值税加计抵减政策的工业母机企业清单制定通知，适用本通知规定加计抵减政策的工业母机企业需同时符合以下条件：申请优惠政策的上一年度，企业具有劳动合同关系或劳务派遣、聘用关系的先进工业母机产品研究开发人员月平均人数占企业月平均职工总数的比例不低于15%；研究开发费用总额占企业销售（营业）收入总额的比例不低于5%；生产销售本通知规定的先进工业母机产品收入占企业销售（营业）收入总额的比例不低于60%，且企业收入总额不低于3000万元（含）。

美东时间9月20日周三，美联储货币政策委员会FOMC会后宣布，联邦基金利率的目

标区间仍为 5.25%到 5.50%，将政策利率保持在二十二年来高位。点阵图显示，本次提供利率预测的 19 名联储官员中，有 12 人预计到今年底，政策利率将处于 5.50%到 5.75%之间，占总人数的 63%，剩余七人均预计今年内利率在 5.25%到 5.50%。这意味着，12 名联储官员、六成以上官员预计今年内还有一次加息，较 6 月点阵图有所上调。本次共有八人预计明年利率高于 5.0%，其中四人预计在 5.0%到 5.25%之间，四人预计在 5.25%到 5.50%，预计明年利率低于 5.0%有九人，同样较 6 月点阵图有所上调。鲍威尔记者会称准备在情况适宜时再度加息，经济活动更加强劲，意味着还需采取更多利率行动，但目前尚未感受到本轮紧缩的全面效果，将根据最新数据做决定，在利率路径上谨慎推进。

9 月 21 日周四，英国央行以 5-4 的投票决定暂停加息，将关键利率维持在 5.25%，为 2008 年 2 月以来的最高水平，此前经济学家各执一词，约 50%预期加息 25 基点，约 50%预计不加息。英国央行仍为未来加息留下空间，其重申了之前的指引，将“在足够长的时间内保持足够的限制”，以使通胀达到目标。如果通胀持续存在，需要进一步收紧货币政策。作为全球主要经济体中通胀最严重的国家，英国 8 月 CPI 意外降温，为英国央行暂停加息打开了大门。通胀数据显示，英国 8 月 CPI 同比上涨 6.7%，降至 18 个月来的最低水平。核心 CPI 同比涨幅也从前值 6.9%大幅降至 6.2%，服务业通胀率从 7.4%降至 6.8%。消息发布后，英镑兑美元短线下挫约 70 点，跌至今年 3 月以来最低水平。英国富时 100 指数短线小幅走高，跌幅从 0.6%收窄至 0.2%。

欧洲公布欧元区 9 月 PMI 数据，制造业 PMI 初值录得 43.4，低于市场预期值 44 和前值 43.5，持续位于强收缩区间。欧元区 9 月 Markit 综合 PMI 初值为 47.1，与 8 月份相比略有改善。美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9，预期 48，8 月终值 47.9，8 月初值 47。

宏观经济

图2: 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



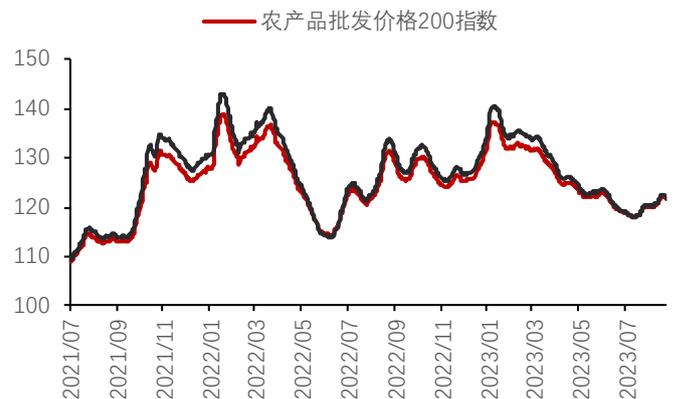
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

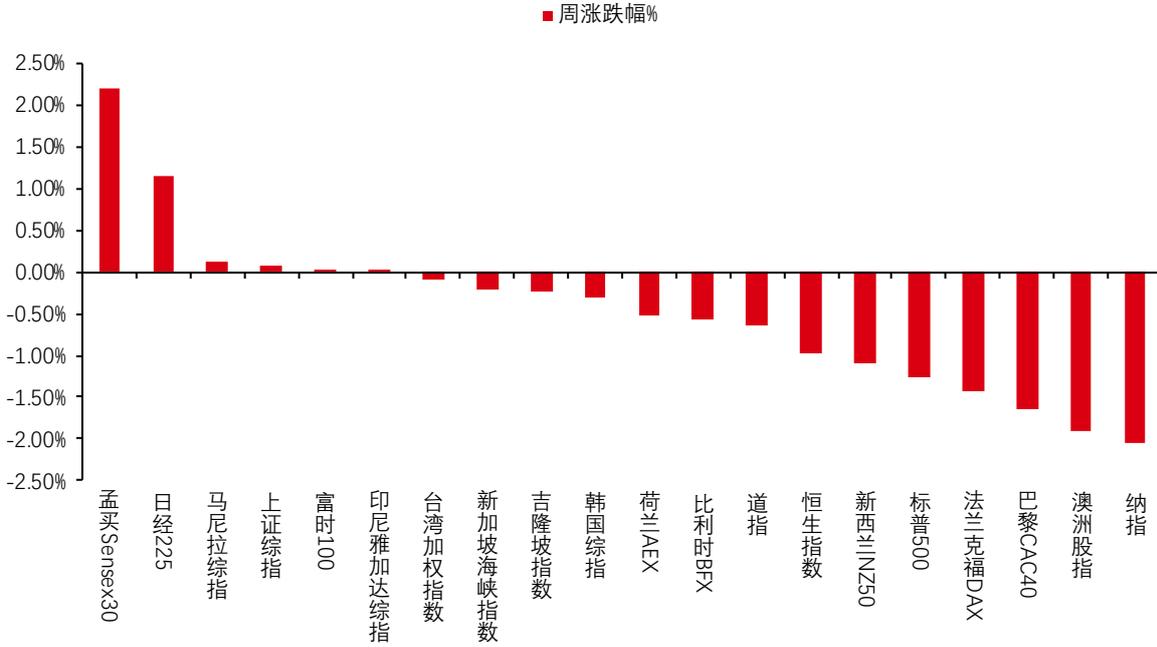
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

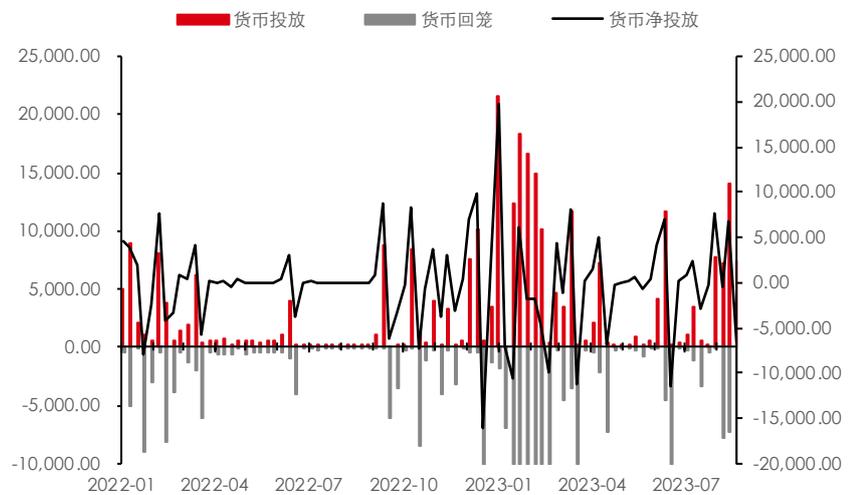
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

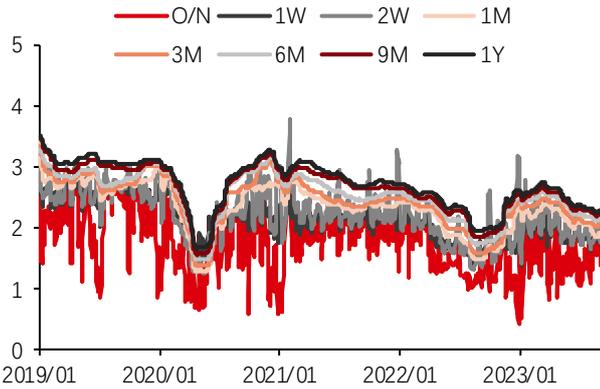
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



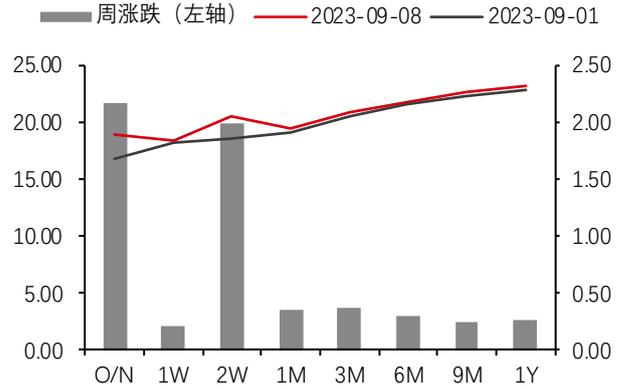
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



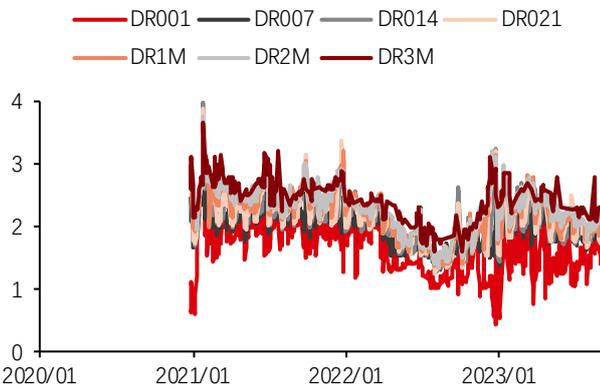
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



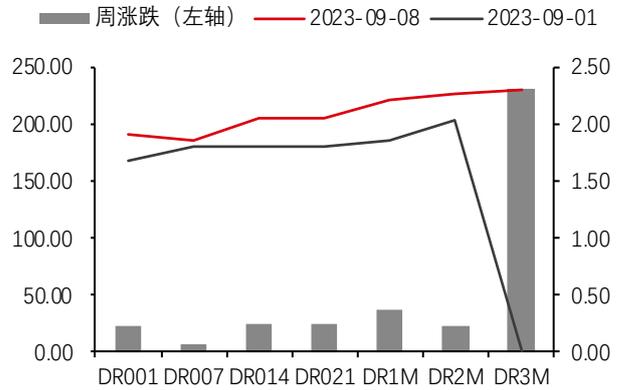
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



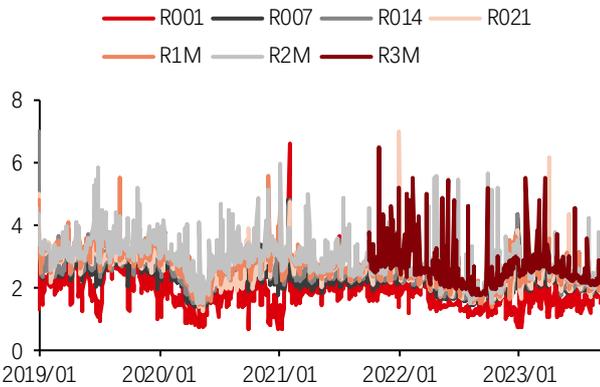
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



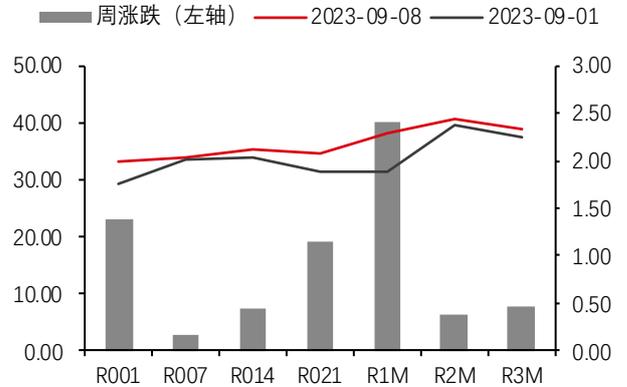
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



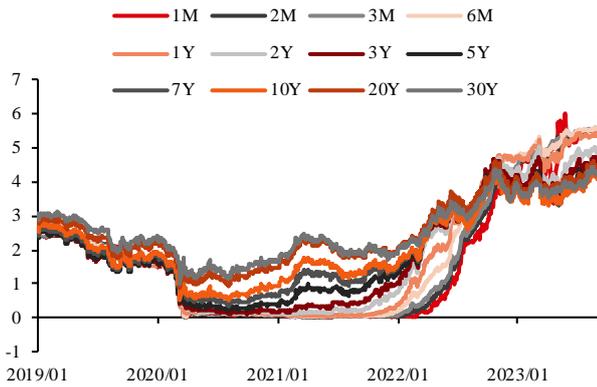
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



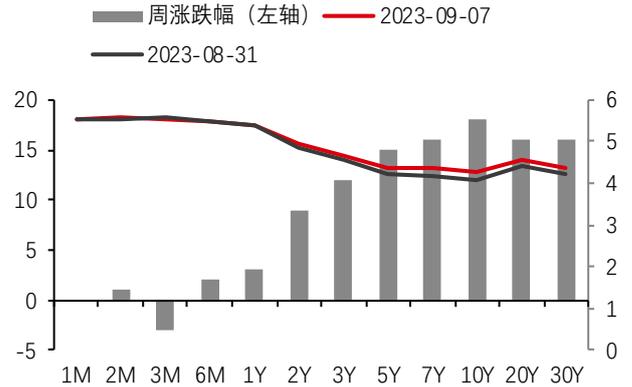
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



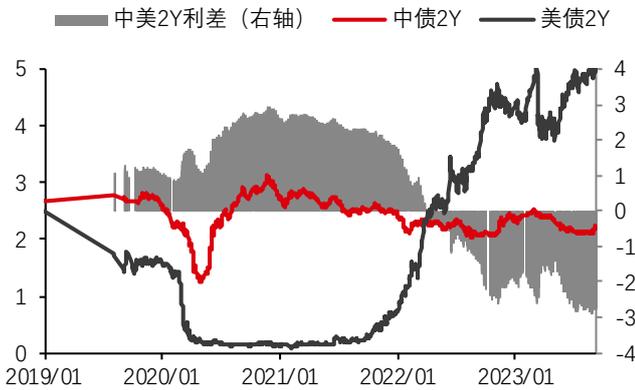
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



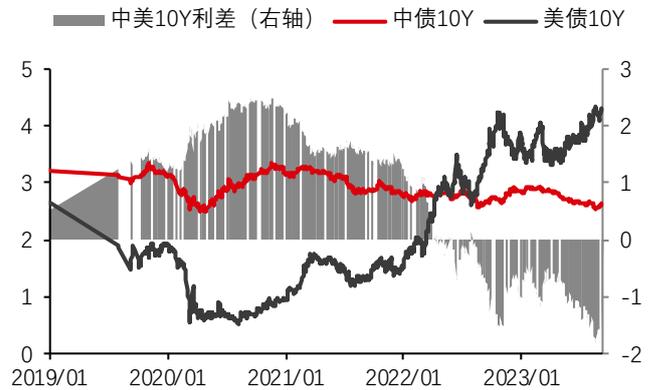
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 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19: 美元指数 | 单位: 无



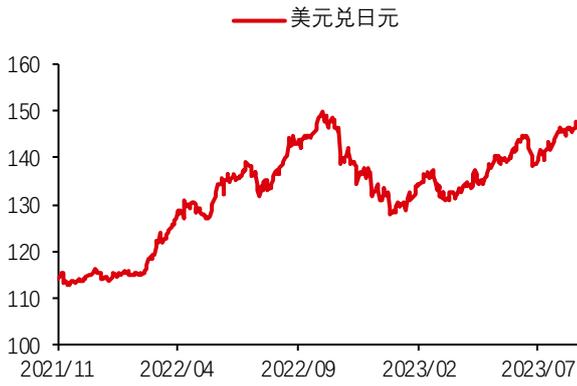
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



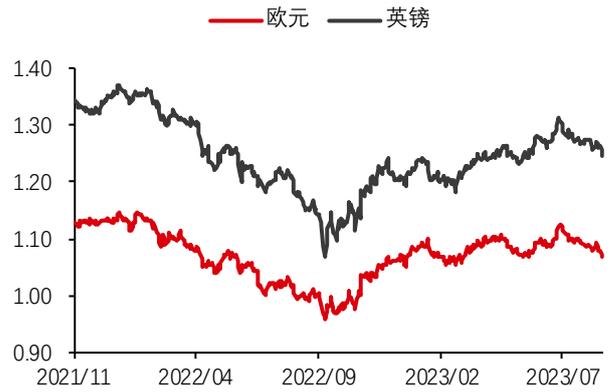
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

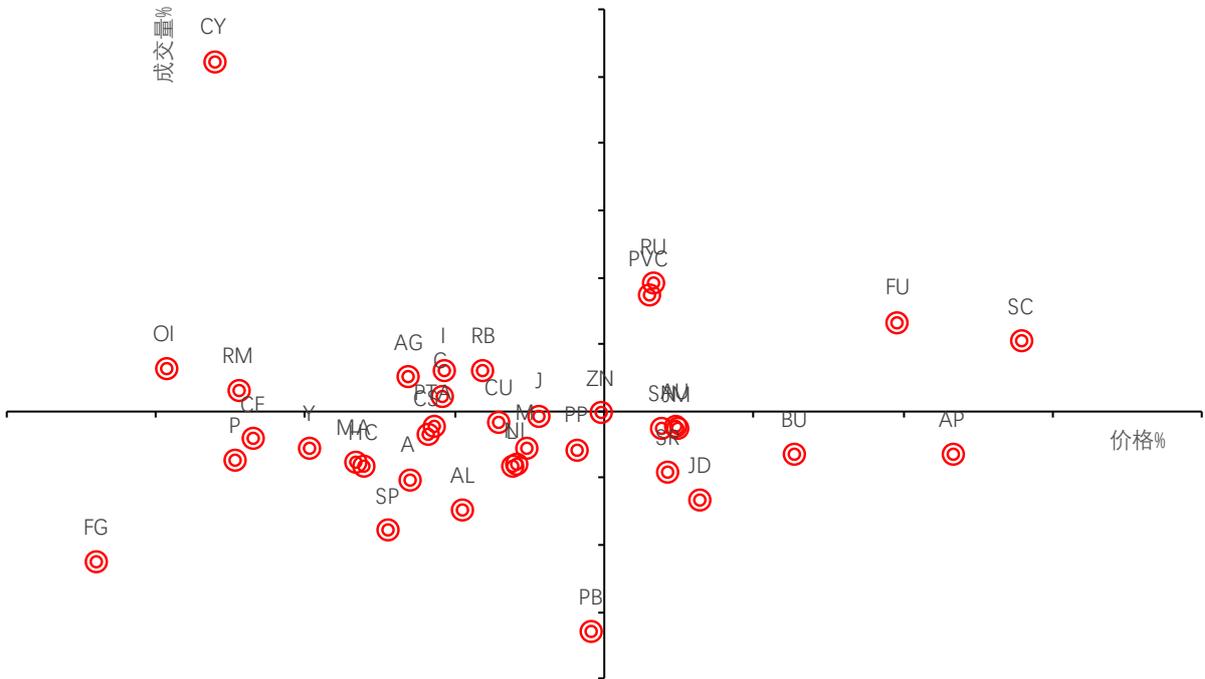
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

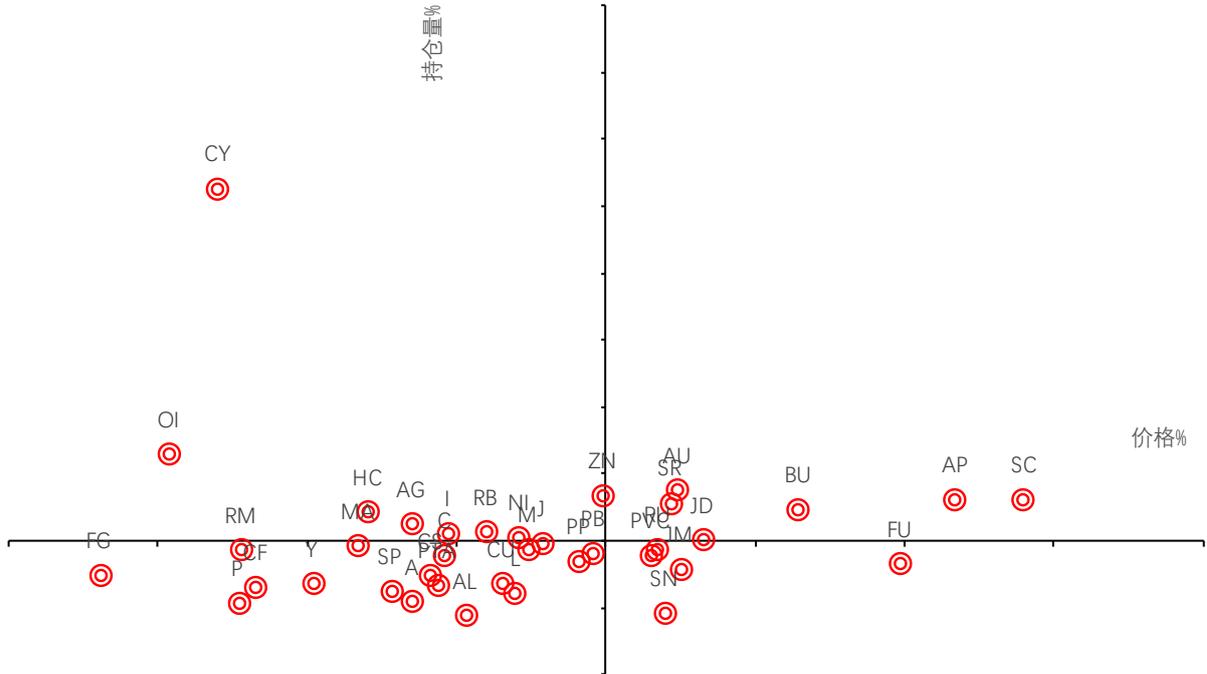
商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 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利。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