



聚焦国内三季度经济数据

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、贵金属买入套保; 农产品、有色、化工中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

本轮长端美债利率上行更多是期限价差的修复。美联储9月议息会议后,长端美债利率再度走高冲击全球风险资产,我们认为本轮走高是期限价格的修复所导致的,一方面是2024年降息计价减少,近期美国9月非农就业数据以及9月CPI数据超预期,使得市场预期美联储或将维持在当下利率更长时间,另一方面是财政发债激增导致的。继续关注短期美债利率抬升的风险。

国内经济持续改善。9月PMI、进出口数据继续企稳改善,9月的金融数据,融资数据中的政府债券、人民币贷款中的居民和企业中长期贷款,均初步验证国内稳增长传导效果,本周三还将迎来国内三季度的经济数据。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,各个城市陆续优化地产政策,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。

商品分板块而言,近期有两条主线较为明朗,第一个主线是围绕国内政策预期和中美共振补库展开,2023年8月美国和中国的总量制造业库存增速均出现触底回升,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;第二是原油和贵金属,尽管假期期间油价大幅调整,但近期以巴风险上升,需要关注后续影响,目前冲突仍维持在较小范围,我们回溯仅限于以色列和巴勒斯坦之间的短期冲突/摩擦对大类资产的影响。回溯五个历史样本来看,1、原油先涨后跌,爆发后一周到一月均60%概率录得上涨,后三月录得下跌;2、黄金避险属性不明显,对全球股指影响也不明显;3、CRB商品及分类波动普遍未超2%,胜率未大于70%或低于30%。

■ 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)。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

要闻

9月底，自然资源部已给各省市自然资源主管部门下发文件，内容包括：建议取消土地拍卖中的地价限制、建议取消远郊区容积率1.0限制等。多个信源透露，济南、南京、合肥、宁波、苏州、成都、西安等城市已落地“取消地价上限”这一动作，多数城市将在下一批次土地出让文件中删去地价上限等内容。北京、上海等核心城市仍在研究如何调整竞买规则。

财政部副部长廖岷日前会见中国美国商会主席华刚林及会员企业代表一行，双方围绕中美关系和中美经贸关系、中国经济形势与政策以及美资企业在华经营关切等议题进行了深入沟通。

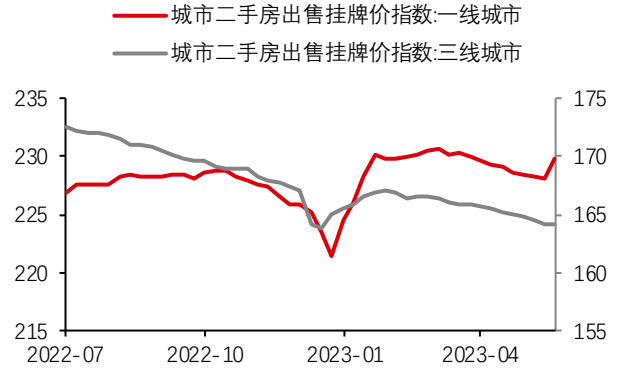
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



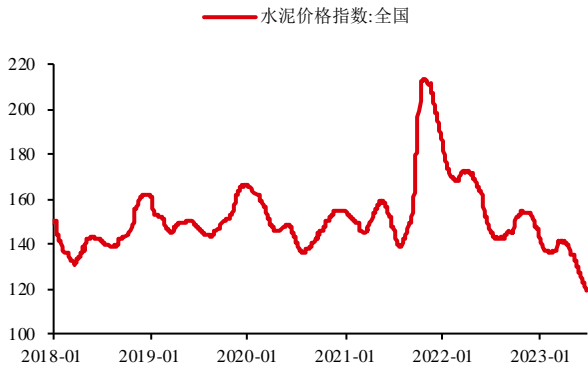
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



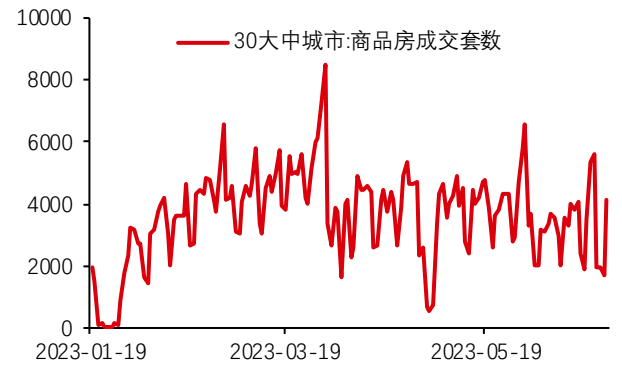
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



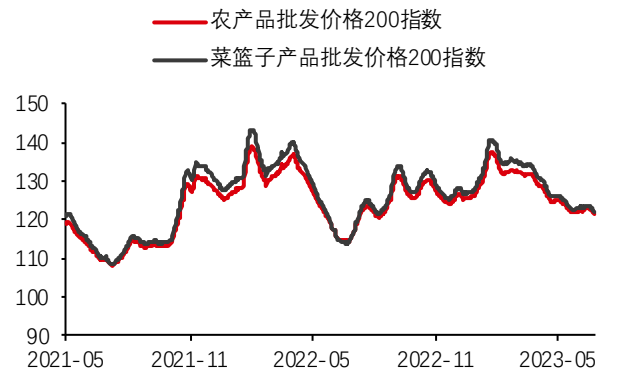
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

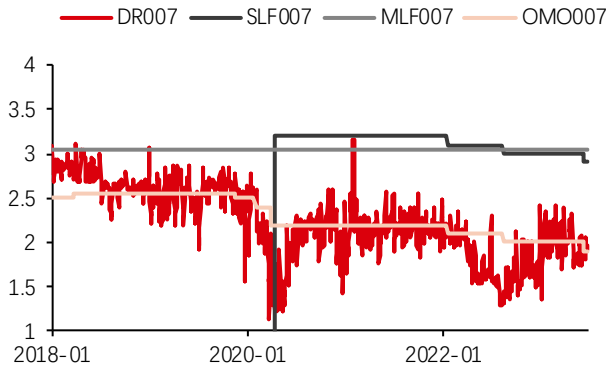
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

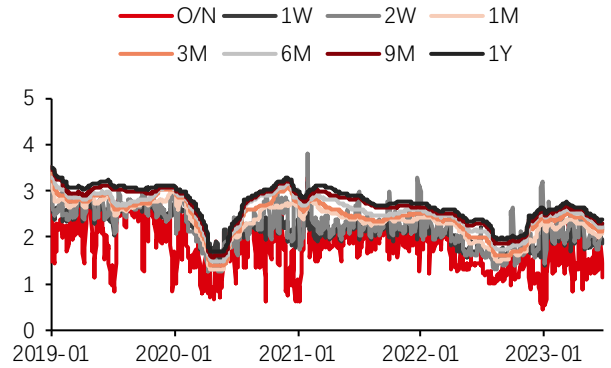
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



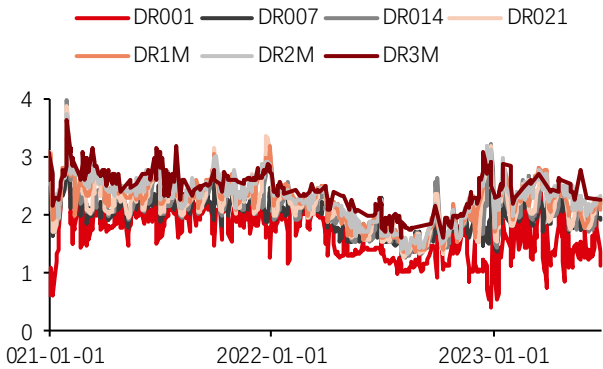
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



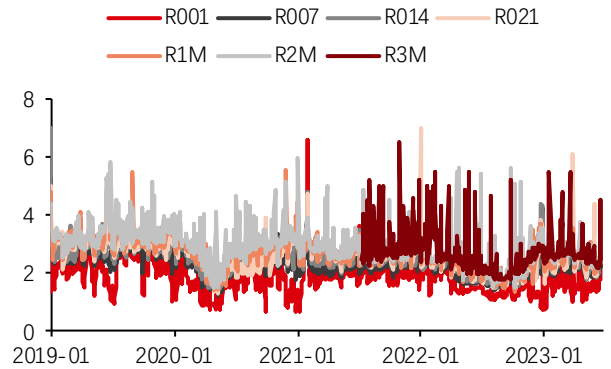
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



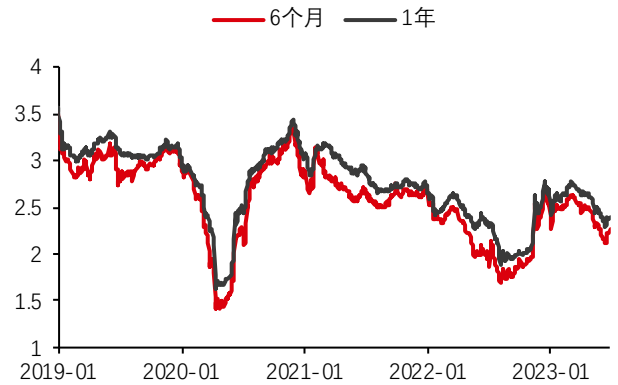
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



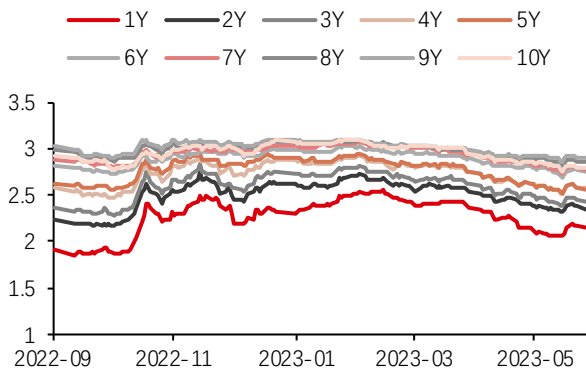
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



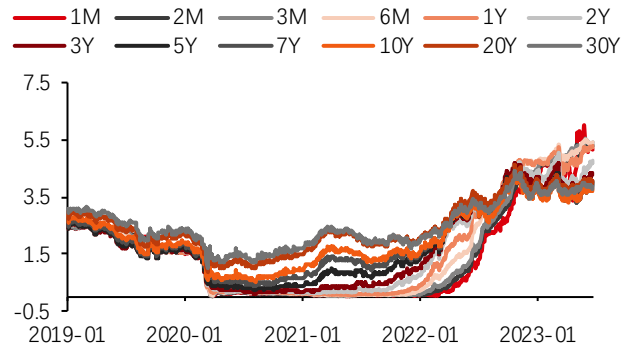
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



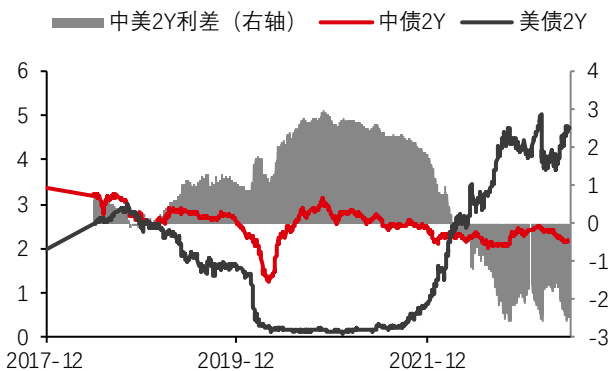
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



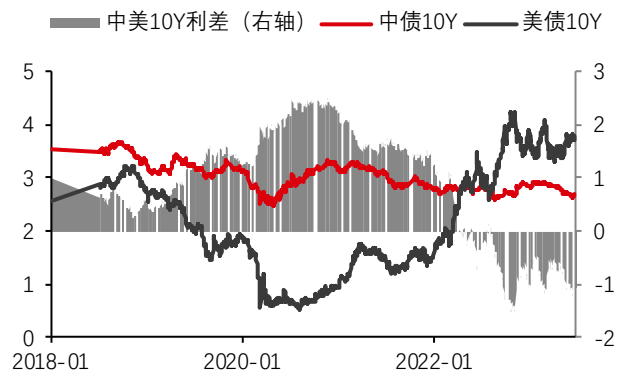
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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