



中国三季度经济超预期 继续验证复苏逻辑

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、消费等经济数据继续企稳改善,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,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

中国前三季度 GDP 同比增长 5.2%。分季度看，一季度 GDP 同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%。从环比看，三季度 GDP 增长 1.3%。中国 9 月规模以上工业增加值同比增 4.5%，预期增 4.6%，前值增 4.5%。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 4.0%。中国 9 月社会消费品零售总额同比增 5.5%，预期 4.9%，前值 4.6%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长 5.9%。中国前三季度固定资产投资同比增 3.1%，预期增 3.1%，前值增 3.2%。其中，制造业投资增长 6.2%，增速比 1-8 月份加快 0.3 个百分点。国家统计局公布数据显示，前三季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%。9 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，比上月下降 0.2 个百分点，连续 2 个月下降。31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点。

当地时间 10 月 17 日，美国众议院完成第一轮议长投票，未能选出新任议长，众议院宣布暂时休会。在第一轮投票中，共和党籍候选人、众议院司法委员会主席吉姆·乔丹获得 200 票，众议院民主党领袖哈基姆·杰弗里斯获得 212 票。

欧盟财长会议在卢森堡举行，与会者重点讨论了欧盟财政规则的最新提案，但各成员国围绕财政改革方案仍存在争议。会后发布的公告显示，欧盟各成员国财长评估了欧盟财政改革方面的进展，并强调需要继续在技术和政治层面对财政改革方案进行讨论。

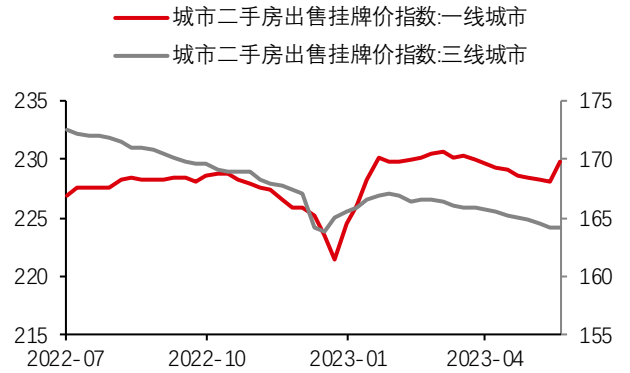
宏观经济

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: %



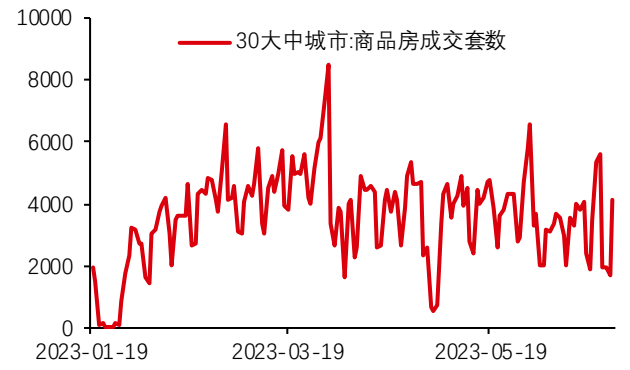
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



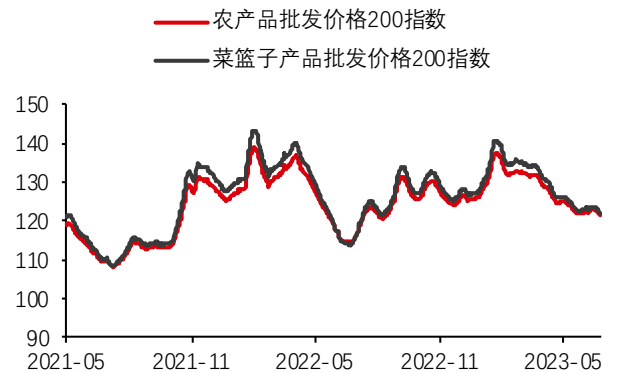
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

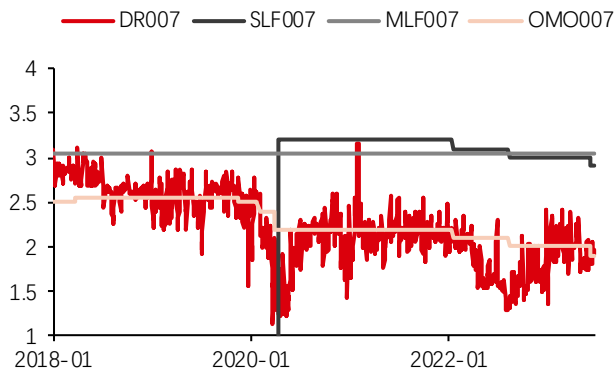
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

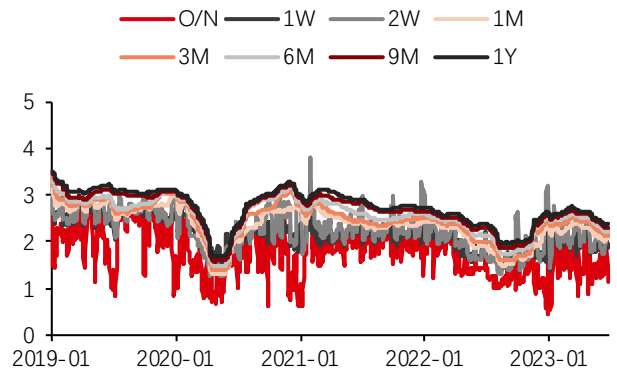
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



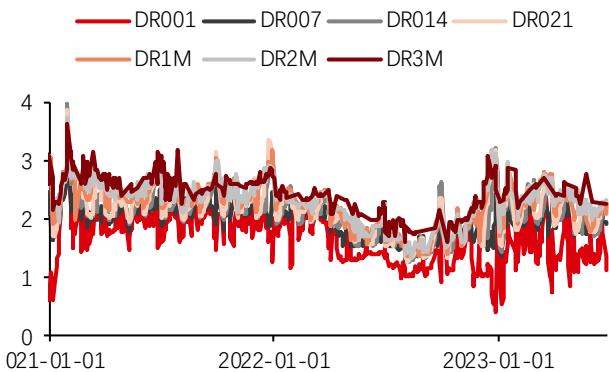
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



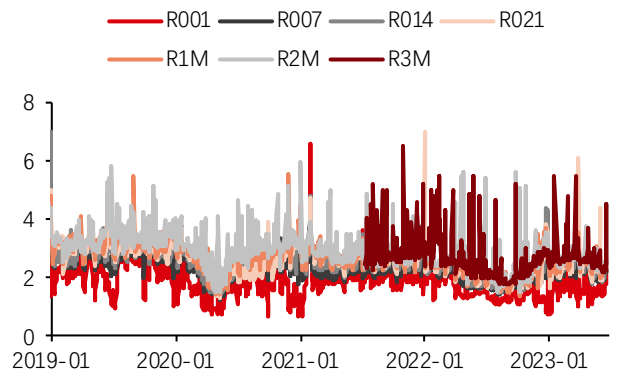
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



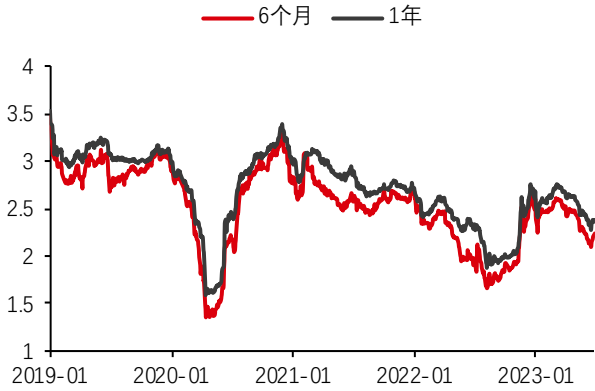
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



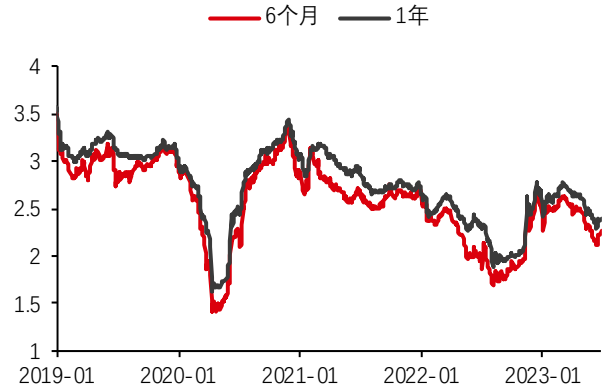
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



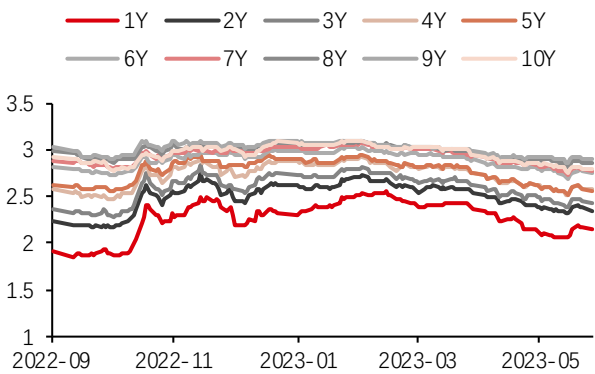
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



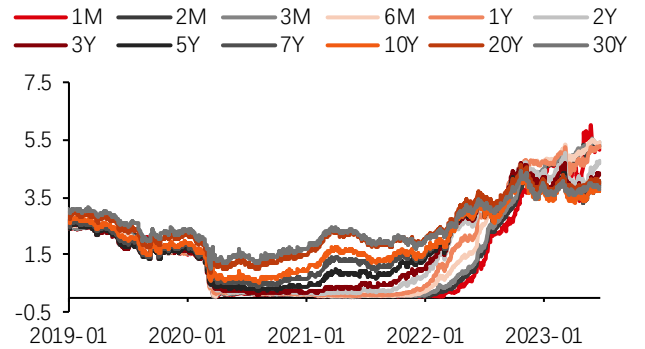
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



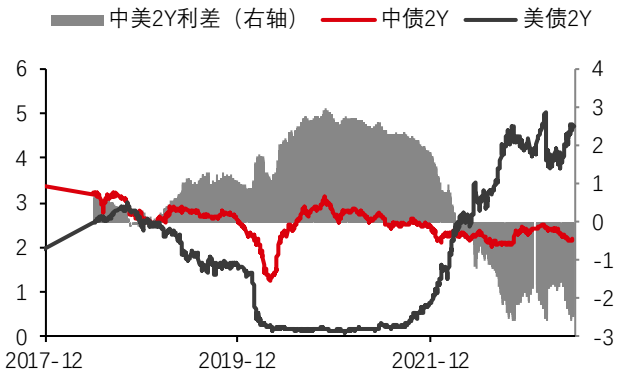
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



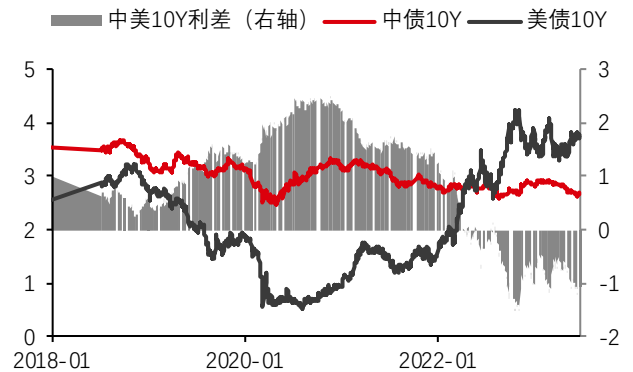
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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