



美债利率走高冲击全球股指

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

长端美债利率持续上行。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、9月零售数据超预期,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,根据财政部公布的季度再融资计划,四季度计划国债净融资额为8520亿美元,其中中长期国债(2年及以上)净融资额为3385.5亿美元,高于第三季度的1779.7亿美元。但结合今天美联储主席发言来看,年内进一步加息的概率仍偏低。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）。

要闻

日本众议院议长细田博之与副议长海江田万里会面，并递交辞呈。日本众议院将在10月20日全体会议上批准该辞呈，之后将推选自民党议员额贺福志郎出任众议院议长。此前，细田博之表示，因身体原因将不再担任众议院议长职务。

美联储主席鲍威尔表示，通胀仍然过高，抗击通胀的道路可能会崎岖不平且需要一些时间，美联储致力于将通胀可持续地降至2%。要达到这一目标，可能需要一段时期低于趋势的经济增长，以及劳动力市场状况进一步疲软。鲍威尔没排除数据太好会进一步加息，但也强调风险和债市收益率上涨收紧了金融状况。此外，考虑到不确定性和风险，以及已经取得的进展，美联储正在谨慎行事。另外，鲍威尔还指出，债市收益率上升可能意味着无需更多加息。

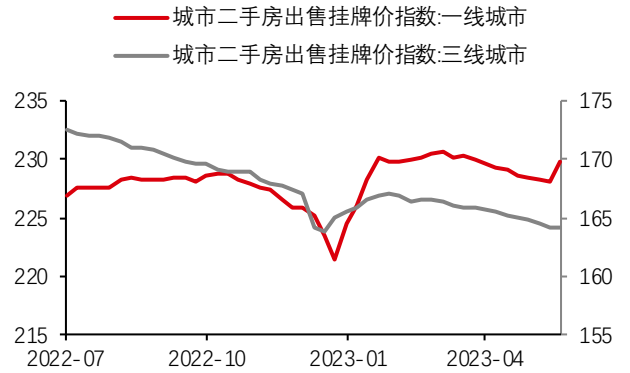
宏观经济

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: %



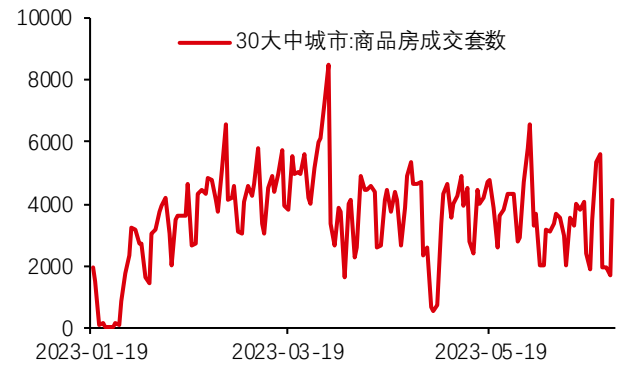
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



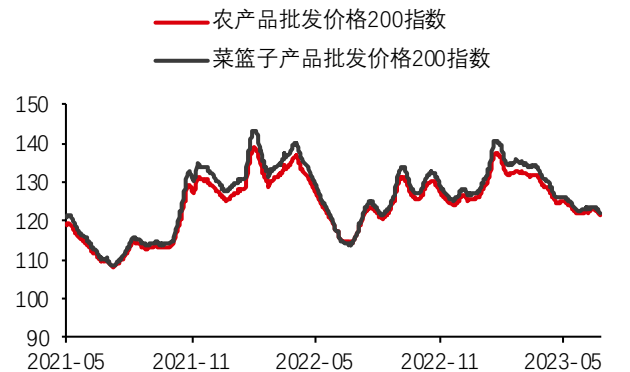
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

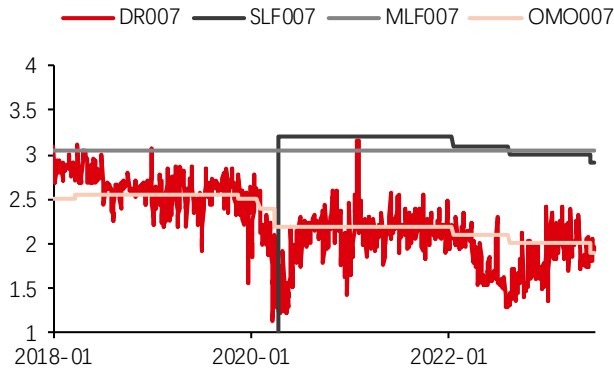
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

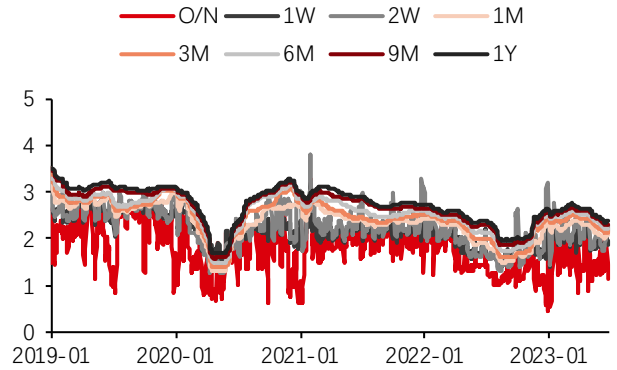
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



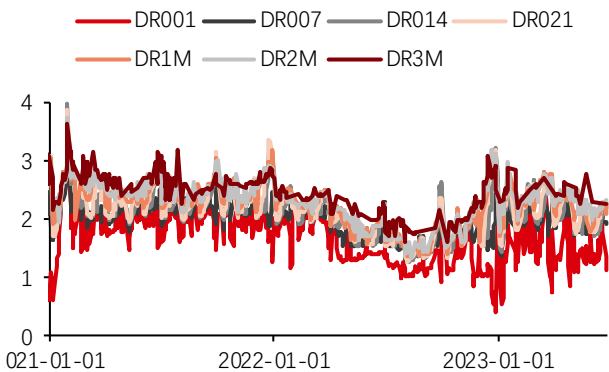
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



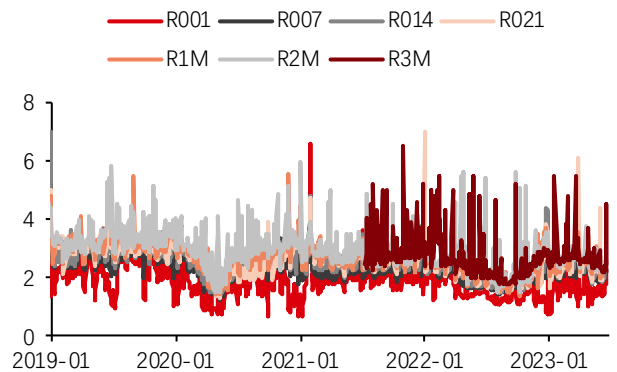
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



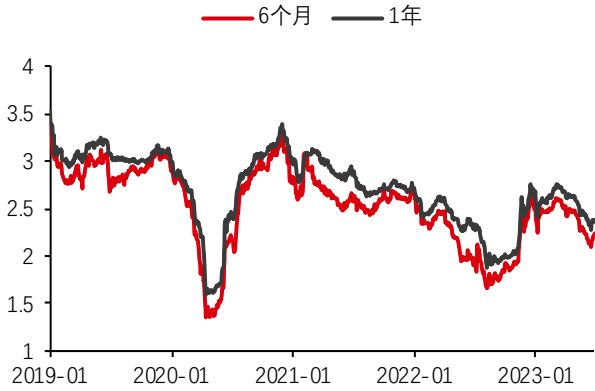
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



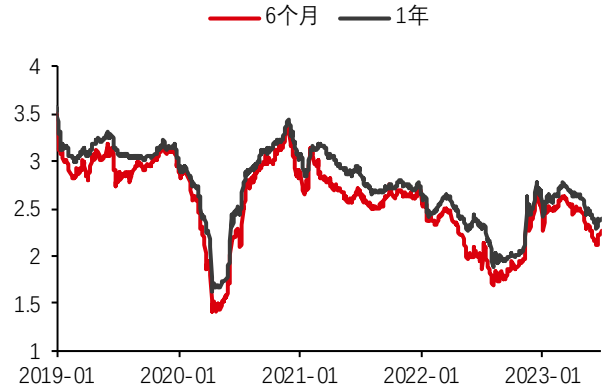
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%



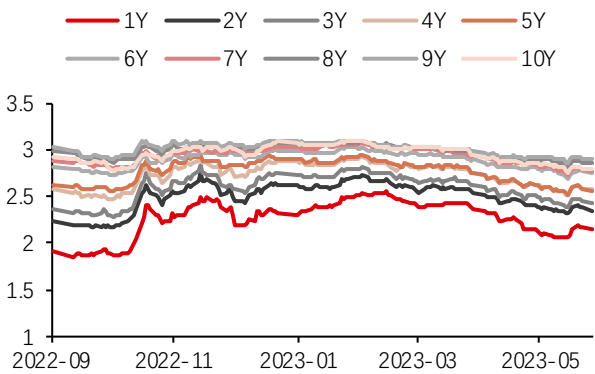
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%



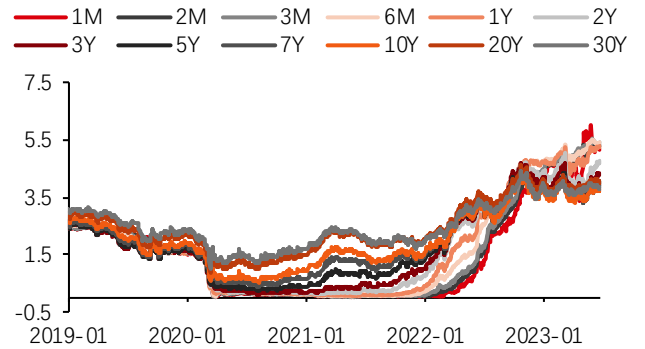
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%



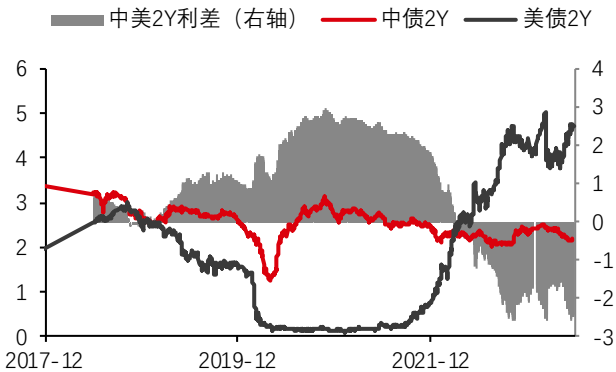
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%



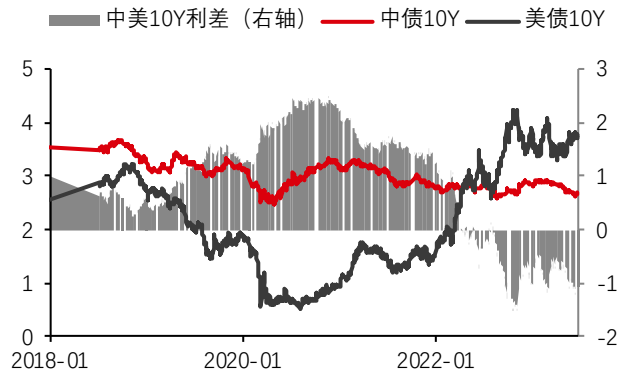
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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