

# 国内市场情绪再受拖累 关注稳增长政策

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

近期 A 股市场持续调整, 我们认为主要有以下因素: 一是 10 年期美债收益率走高, 10Y 美债利率再度突破 5% 的关口; 二是全球地缘政治风险加大, 外部不确定性有所上升。

展望短期来看, 上述部分因素或将延续: 一方面是美债利率持续走高的主要不确定性仍在美国财政赤字扩大风险, 尽管临时预算案将维持政府正常运转至 11 月 17 日, 但众议院议长投票持续受阻也体现政府后续财政方向的巨大分歧。并且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。结合 10 月 20 日美联储主席发言以及衍生品计价来看, 加息计价在本轮长端利率抬升过程中基本维持, 短期供给增加对期限溢价带来的修复是主要推动力, 如果以 10Y-2Y 美债利差完全走平来看, 10Y 美债利率关注 5.25% 的关口。且地缘冲突风险预计仍将延续。

展望后期, 我们认为可以关注以下的破局信号。一、政策预期。其实目前国内的经济基本面筑底改善的趋势是较为明显的, 国内 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。后续重点关注地方化债进程、地产政策等稳增长的破局点, 是否能出台较强的稳情绪政策。二、资金层面。国内悲观情绪下是否出现明显的抄底现象, 又或者北向资金回流等信号。

商品分板块而言, 短期市场情绪受到拖累, 建议关注贵金属的避险属性。后续关注继续两条主线, 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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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

央行公告称，为对冲税期高峰、政府债券发行缴款等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，10月23日以利率招标方式开展8080亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。Wind数据显示，当日1060亿元逆回购到期，因此单日净投放7020亿元。

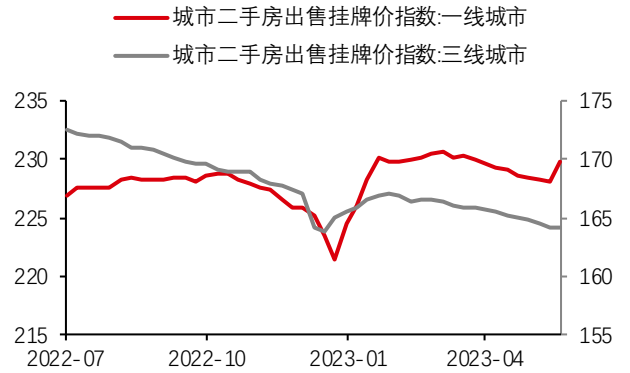
## 宏观经济

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: %



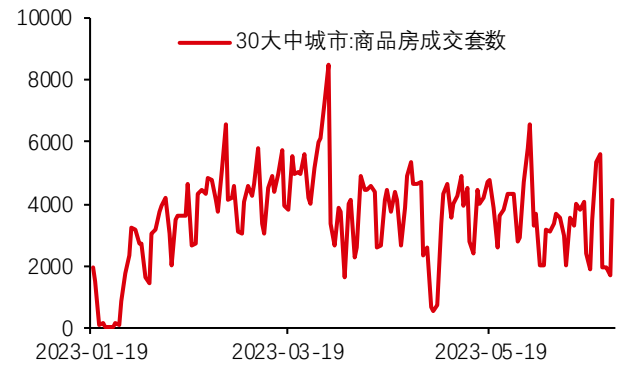
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

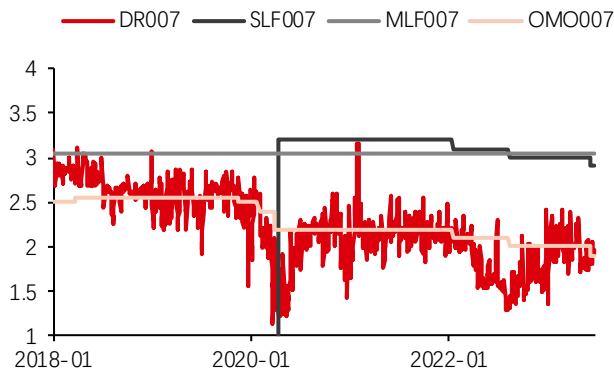
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

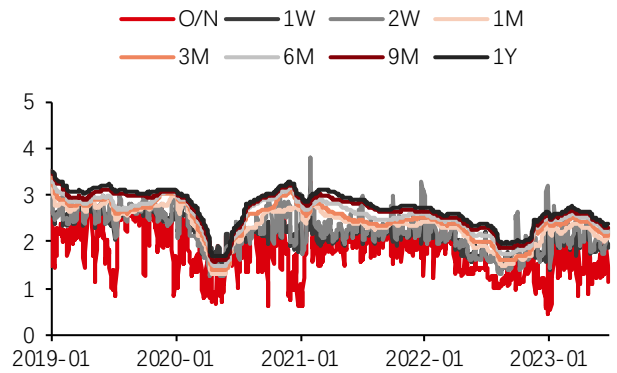
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



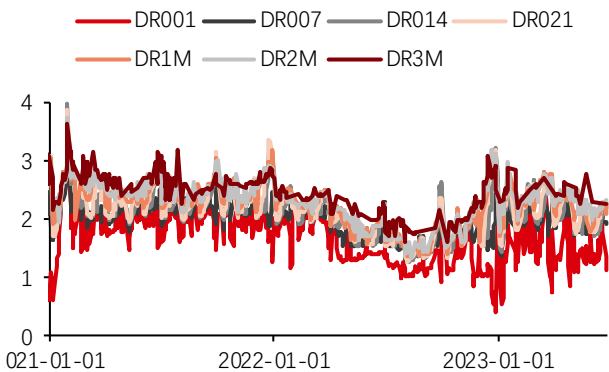
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



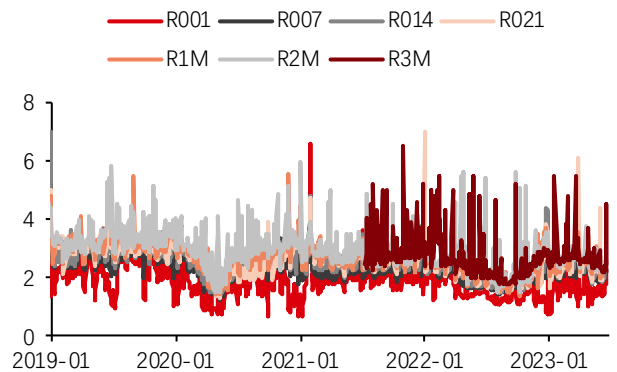
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



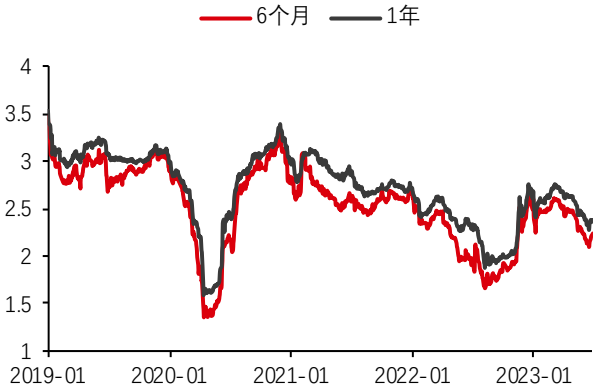
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



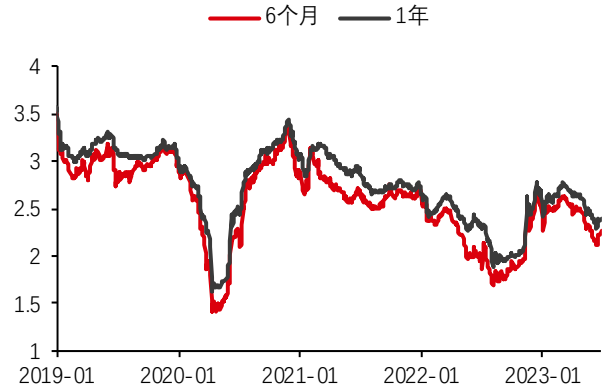
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%**



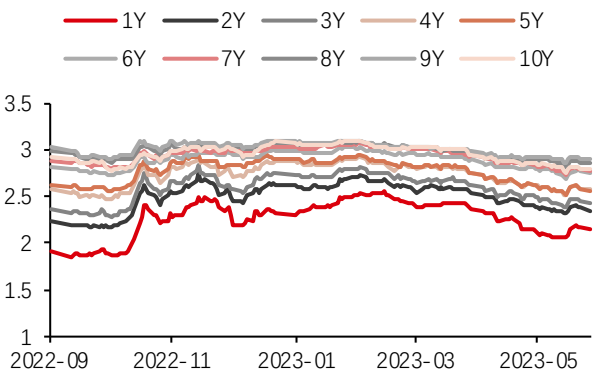
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%**



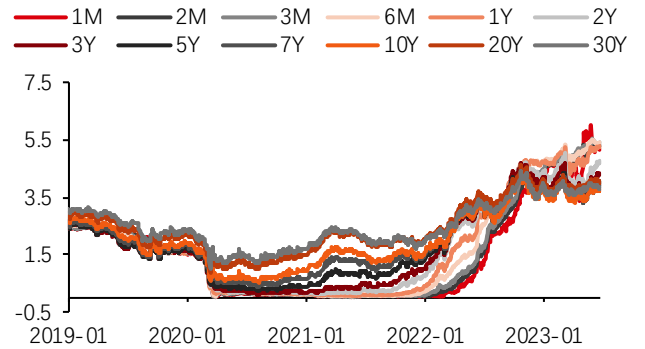
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%**



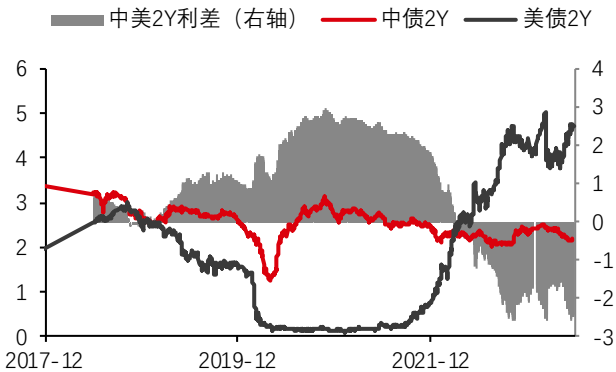
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%**



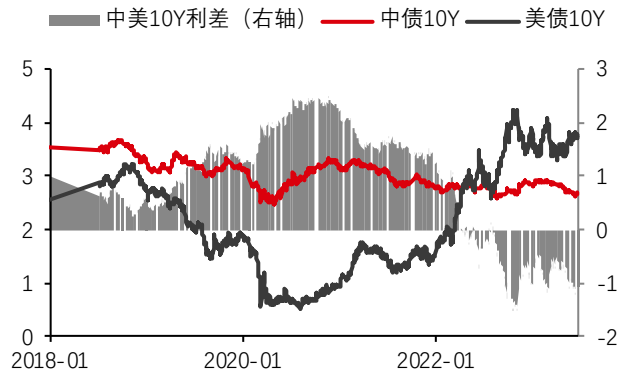
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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](http://www.htfc.com)