



聚焦欧洲央行利率决议

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

稳增长政策再度加码。10月24日, 全国人大会议继续加码稳增长政策, 决议在今年四季度增发2023年国债10000亿元, 预计赤字率由3%提高到3.8%左右; 且授权国务院提前下达部分新增地方政府债务限额, 稳增长政策的加码有望继续改善国内市场情绪。国内经济基本面筑底改善: 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, 10月20至24日, 国内召开人大常委会, 关注是否有更多稳增长政策出台, 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。

此前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。后续继续关注外部风险。

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

央行公告称，为维护月末流动性平稳，10月25日以利率招标方式开展5000亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.8%。Wind数据显示，当日1050亿元逆回购到期，因此单日净投放3950亿元。

香港特区行政长官李家超公布《施政报告》。在楼市减辣（放宽楼市调控）方面，专才置业印花税可“先免后征”，港人买第二个物业的从价印花税（AVD）减半至7.5%。李家超表示，将落实“资本投资者入境计划”，在港投资逾3000万港元可通过“资本投资者入境计划”申请来港，可买股债基金、不包括买楼，以增强香港资产及财富管理、金融及相关专业服务界别的发展优势，细节今年内公布。李家超指出，自2003年签订CEPA以来，内地对香港服务业作全面或部分开放153个（96%）服务部门，符合CEPA原产地标准的香港产品进口内地时可享零关税优惠。特区政府正积极寻求丰富CEPA的内容，针对香港特别具优势的领域（如金融服务），争取内地对香港在大湾区以至全境进一步开放，让港商拓展全国内销市场。李家超表示，特区政府将在海、陆、空交通方面全力推动新能源使用和供应，带领业界绿色转型，并探讨开发新能源产业链，促进绿色经济，措施包括打造航运绿色能源加注中心、可持续航空燃料供应、陆上公共运输绿色转型、推动使用电动私家车和制订《香港氢能发展策略》。李家超表示，鼓励市民生育，今日起向每名新生儿派发两万港元现金奖励，政策实施期为三年，三年后检讨；加大居所扣税额，亦可获优先编配公营房屋。

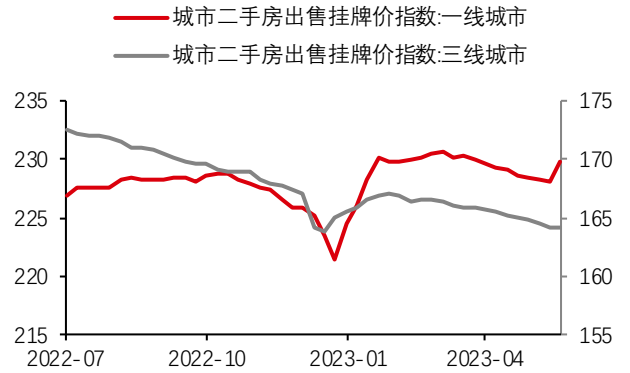
宏观经济

图1： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天



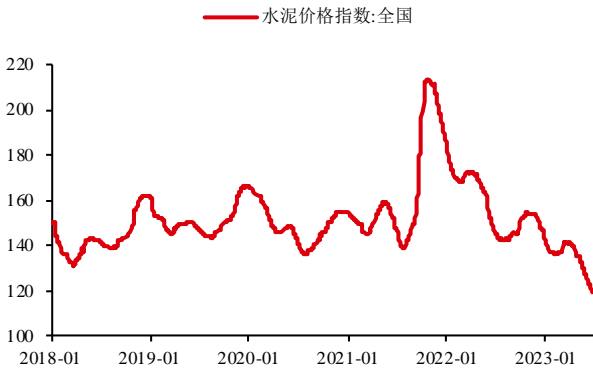
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图2： 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位：%



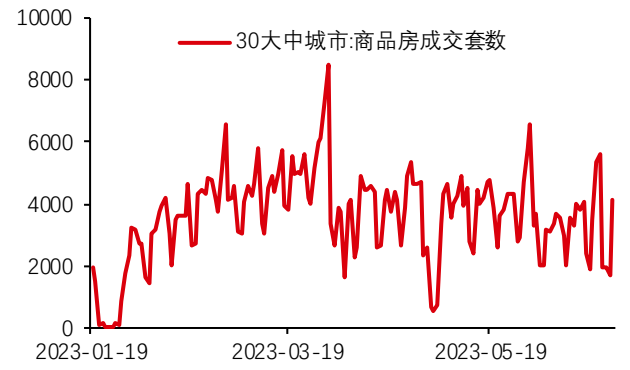
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



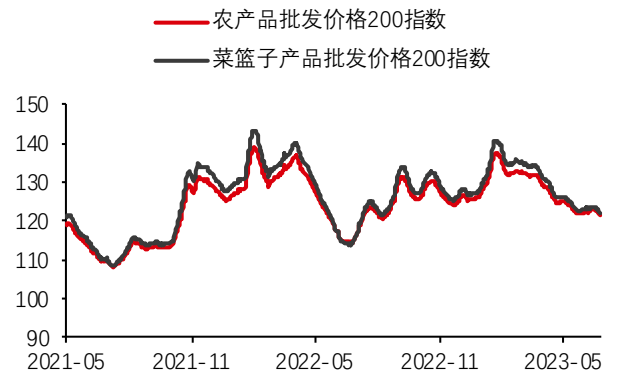
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

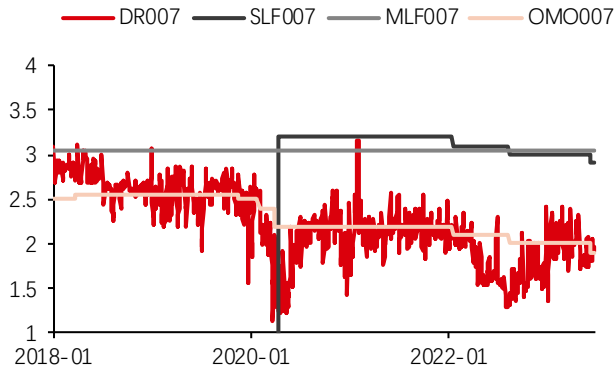
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

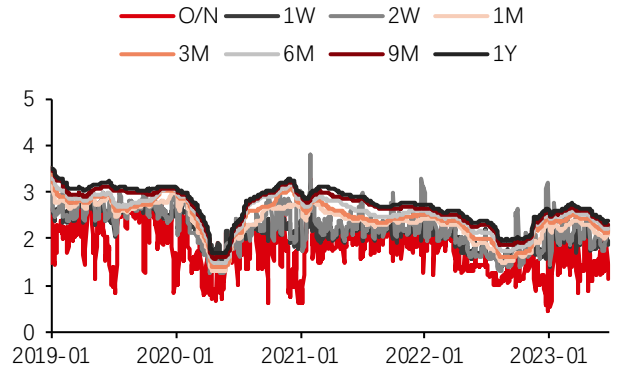
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



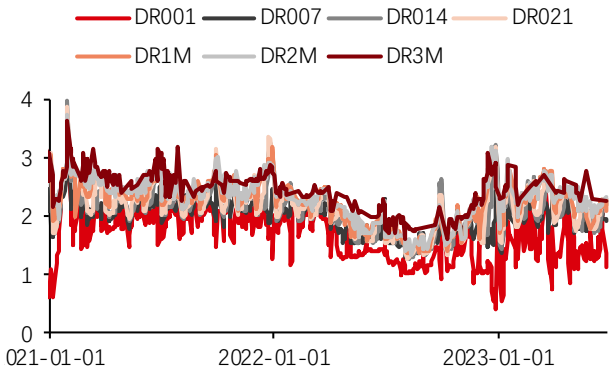
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



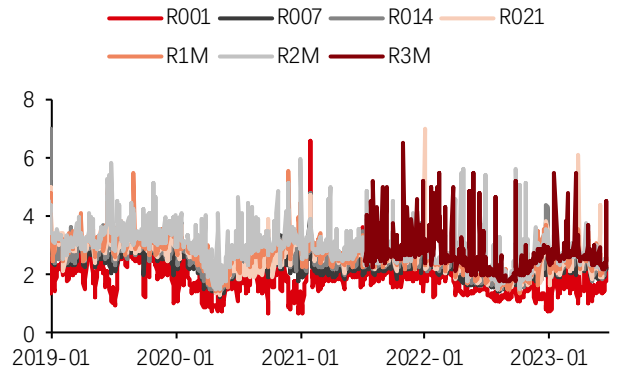
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



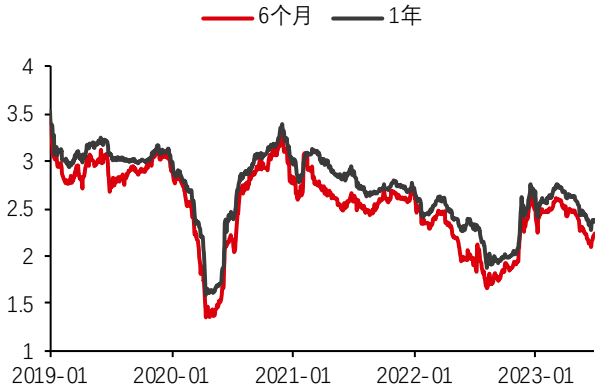
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



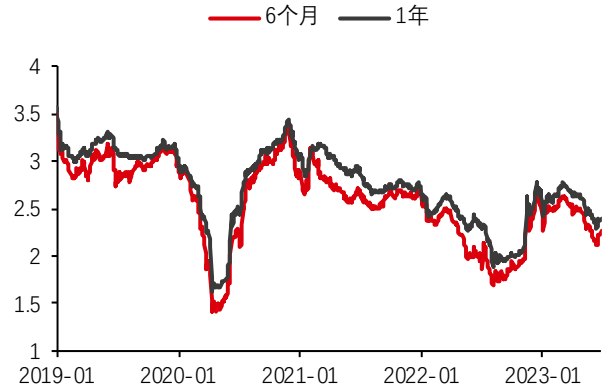
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%



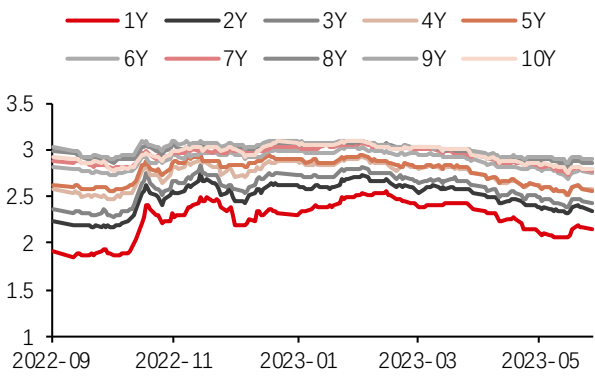
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%



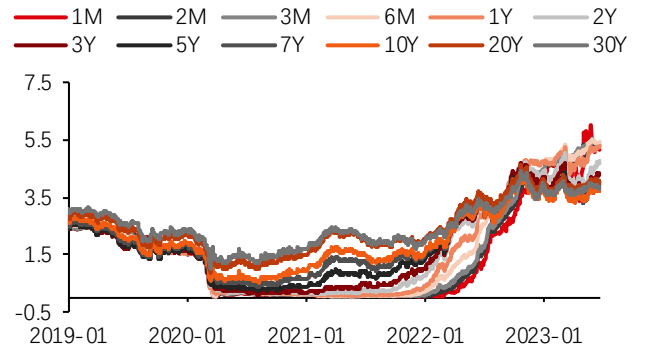
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%



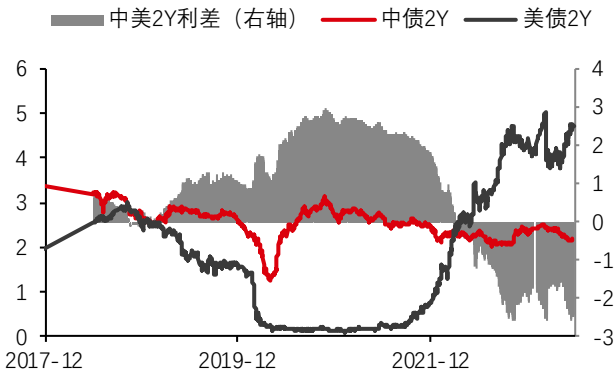
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%



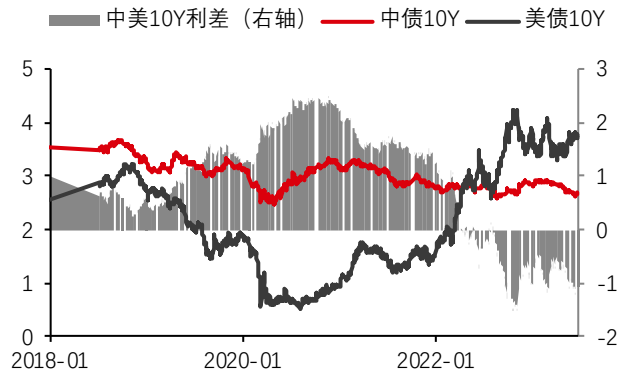
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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