

长期资金入市空间进一步打开

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

国内市场近期好消息频传。一、政策持续加码稳增长: 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, 各地继续边际松绑地产政策; 10月30日, 财政部调整国有商业保险公司经营效益类绩效评价指标, 进一步打开了长期资金入市的空间, 根据金融监管总局公布信息, 截至2023年8月底, 保险资金运用余额达26.97万亿元, 其中投资股票、基金占比12.94%, 距离监管部门规定的权益类资产投资比例上限还有很大空间。二、国内经济数据筑底改善: 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。三、中美关系有所改善, 近期中美双方多次展开高级别访问, 中美关系有一定程度改善。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。

美联储11月加息概率不大。近期美国经济数据持续超预期, 美国三季度GDP当季不变价同比增长2.93%, 高于市场预期及前值, 其中消费持续改善、存货增长以及政府支出偏强值得关注。但目前美国加息核心问题还是围绕通胀的预期展开, 以及高利率对经济的负面效应, 结合近期美联储主席的讲话, 衍生品显示美联储11月加息的概率为1.6%。

商品分板块而言, 目前主要关注两条主线: 一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。此外, 我们关注到近期原油价格有所回落, 但核心还是在于巴以事件是否会继续发酵, 以及对中东地区原油产量的预期影响, 目前看地缘风险仍相对较高, 我们对后续油价仍保持乐观。

■ 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

近日，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资、调整国有商业保险公司绩效评价相关指标的通知》，将国有商业保险公司经营效益类绩效评价指标“净资产收益率”由当年度考核调整为“3年周期+当年度”相结合的考核方式，其中，3年周期考核指标为“3年周期净资产收益率（权重为50%）”，当年度考核指标为“当年净资产收益率（权重为50%）”，相关要求自印发之日起施行，其他商业保险公司可参照执行。根据金融监管总局公布信息，截至2023年8月底，保险资金运用余额达26.97万亿元，同比增长10.21%，其中投资股票、基金3.49万亿元，同比增长13.84%，占比12.94%。2016年以来，保险资金投资股票、基金的比例基本稳定在10%-15%之间，距离监管部门规定的权益类资产投资比例上限还有很大空间，近年监管部门放宽了保险公司投资权益类资产的比例限制，部分偿付能力高的保险公司权益类资产投资比例可达上季末总资产的45%。

被视为“美联储喉舌”、有“新美联储通讯社”之称的新闻记者 Nick Timiraos 周日撰文称，这个问题在美联储内部引发了一场关于应在多大程度上遵循传统经济模型的辩论。Timiraos 表示，这场辩论不太可能会影响本周 FOMC 会议的结果，届时美联储将维持利率不变，以便有更多时间观察过去两年快速加息的效果。许多人认为，过去一个月长债利率的迅速上升，实际上取代了美联储的加息，这降低了急于做出判断的紧迫性。但他指出，这场辩论可能会影响接下来发生的事情，官员们可能会为 12 月或以后的再次加息敞开大门。美联储是否再次加息取决于即将到来的通胀和经济增长数据，以及他们内部关于如何解读这些数据的辩论的结果。

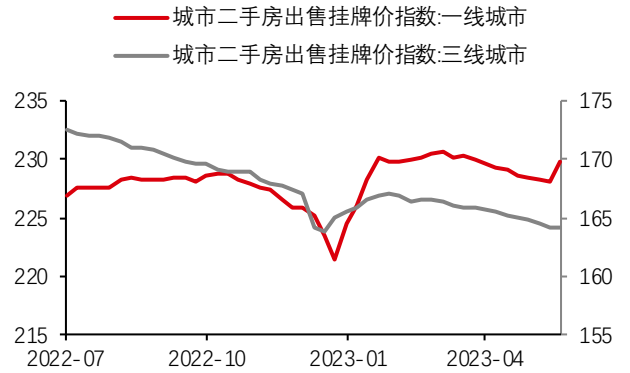
宏观经济

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: %



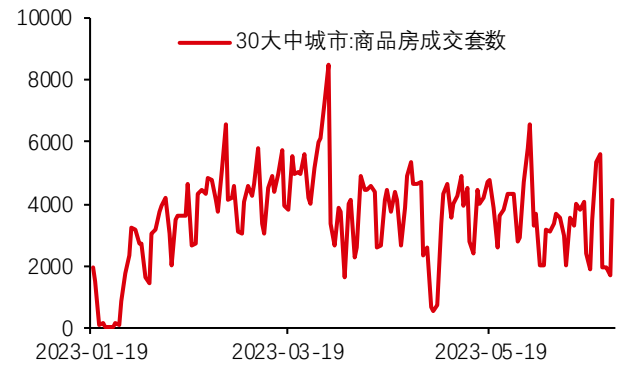
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



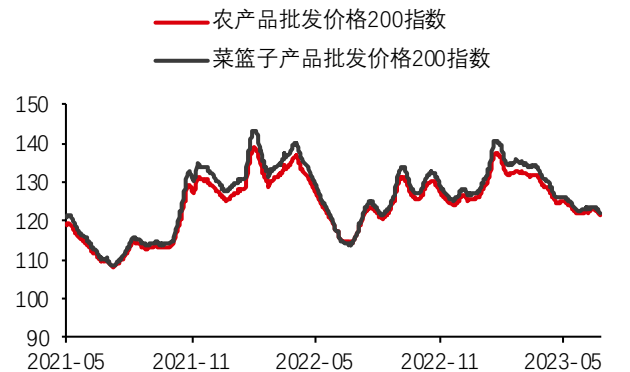
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

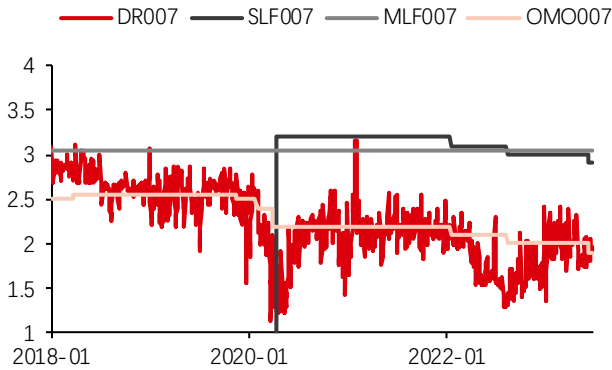
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

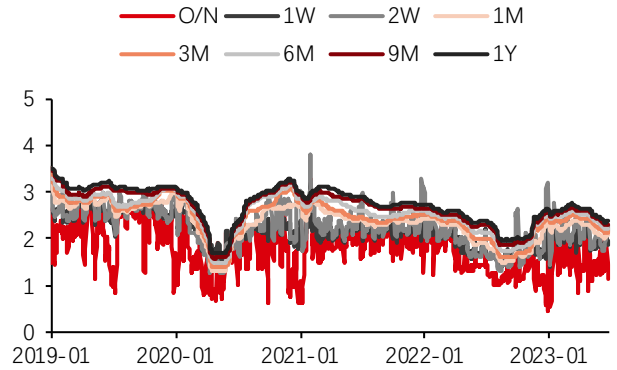
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



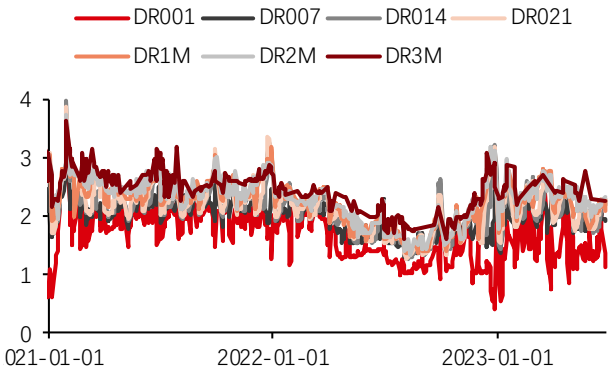
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



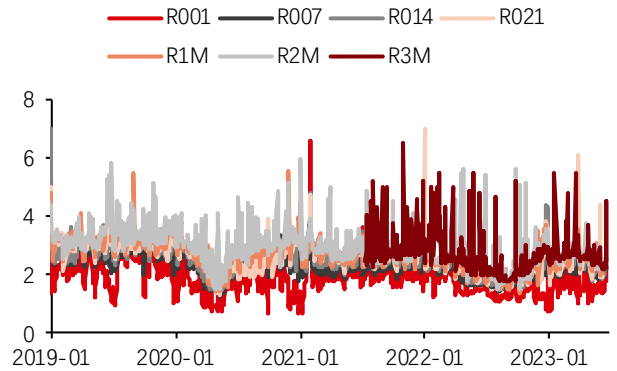
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



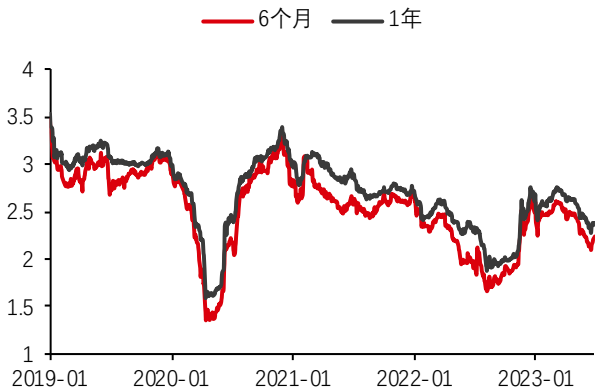
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



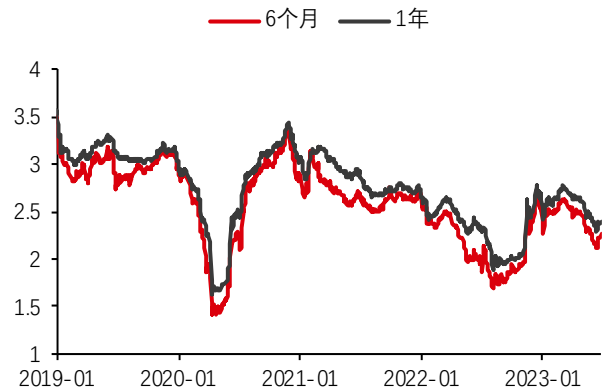
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%



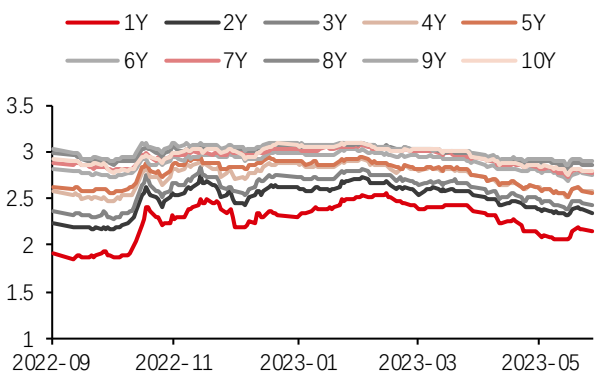
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%



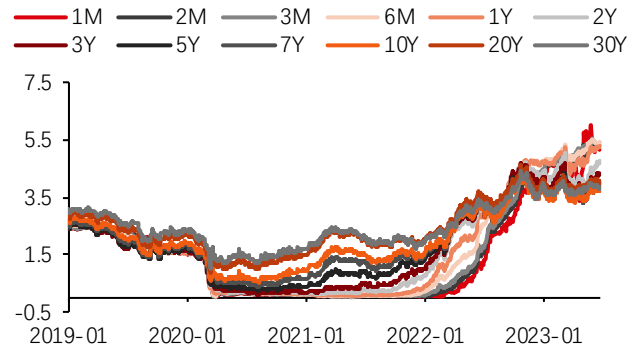
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%



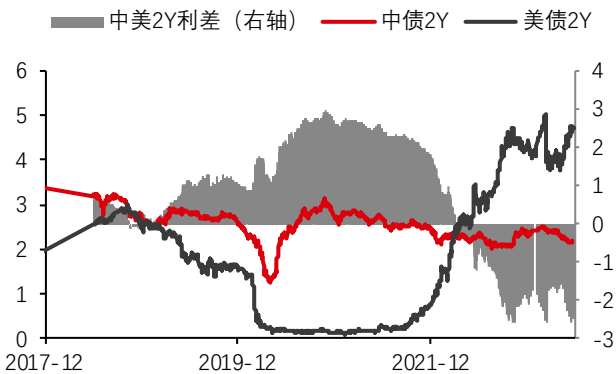
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%



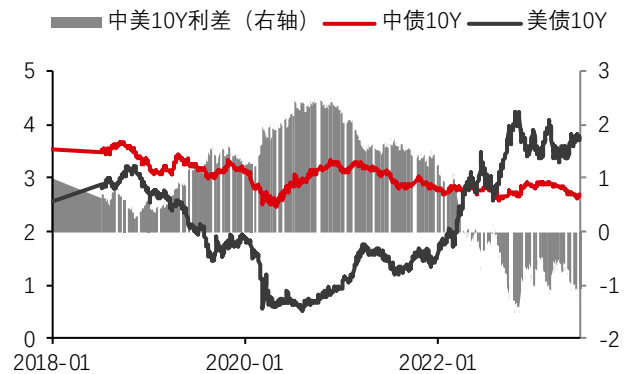
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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