



# 美债利率有所反弹 全球资产调整

## 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: 贵金属买入套保; 黑色、有色、农产品、能源、化工中性;

股指期货: 买入套保。

## 核心观点

### ■ 市场分析

国内经济底仍需夯实。一、稳增长预期改善。近期央行上海总部等联合召开金融机构座谈会, 要求金融机构要落实好房地产“金融 16 条”, “三个不低于”叠加近期一线城市继续松绑地产政策, 支撑国内经济预期。二、商品实物工作量上, 近期钢材、铜、铝、锌等主要工业品的微观消费量表现平平, 商品基本面并未呈现破局信号。三、月频的经济数据面临一定压力, 10 月以来国内经济数据再度面临压力, 包括 10 月的库存增速有所回踩, 11 月的 PMI 再度录得连续两个月回落, 制造业 PMI 分项中, 生产回落略快于新订单, 出口订单、库存回落, 显示需求仍偏弱, 消费信心仍待加强。

12 月 5 日, A 股出现一定调整。股指下跌的主要原因是穆迪公布最新的评级报告显示, 维持中国主权信用评级不变, 展望从“稳定下调为“负面”, 理由是中期经济增长放缓以及房地产行业持续缩减规模。穆迪提出的两点, 确是我国经济发展的关注点但不是“新问题”。当前国际大环境复杂, 我国顶住压力, 经济逐步回升, 新旧动能的转换阶段, 出现反复实属正常, 但长期向好的基调未变, 随着内生动力加强, 中长期增长潜力较大, 且年底政治局会议在即, 因此对于国内股指我们仍保持信心。

分板块而言, 近两周国内整体工业品的供需均表现平平, 行情主要围绕宏观预期展开博弈。近期国内地产预期改善对整体黑色板块有所提振, 但价格过快的上涨再度引起监管的关注, 短期风险有所上升。能源方面, 欧佩克+表示就进一步削减超过 100 万桶/日的石油产量达成初步协议, 令 2024 年相对偏松的平衡表再度收紧, 但市场目前对自愿减产的执行程度较为担心; 化工板块目前甲醇的基本面相对具有韧性。贵金属方面, 近期美联储主席发言叠加 11 月数据在即, 美联储降息预期有所反复, 美债利率回升带动贵金属调整, 但不改趋势乐观观点, 节奏上可以等待 11 月通胀数据明朗后再做应对, 12 月议息会议预计仍将按兵不动同时释放偏鹰的预期管理。

### ■ 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

财政部就穆迪下调中国主权信用评级展望有关问题答记者问表示，对此感到失望。今年以来中国宏观经济持续恢复向好，高质量发展稳步推进，尤其是三季度以来，积极变化进一步增多，内生动力不断增强，经济增长新动能持续发挥积极作用，预计四季度中国经济将保持回升向好态势，中国仍是世界经济稳定增长的重要引擎。中国经济正在转向高质量发展，中国经济增长新动能正在发挥作用，中国有能力持续深化改革、应对风险挑战。穆迪对中国经济增长前景、财政可持续性等方面的担忧，是没有必要的。全国政府法定负债率（政府债务余额与GDP之比）为50.4%。低于国际通行的60%警戒线，也低于主要市场经济国家和新兴市场国家。同时，地方隐性债务规模逐步下降，风险得到缓释。

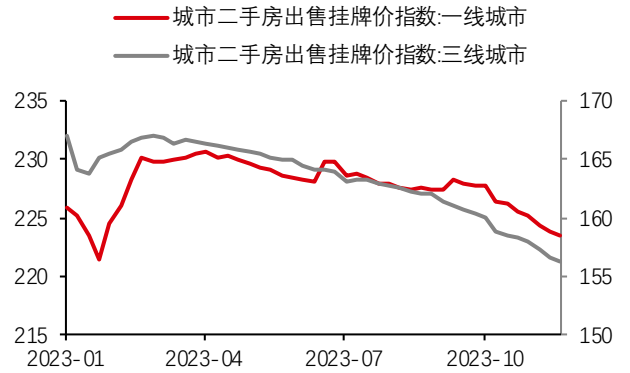
## 宏观经济

**图1： 粗钢日均产量 | 单位：万吨/每天**



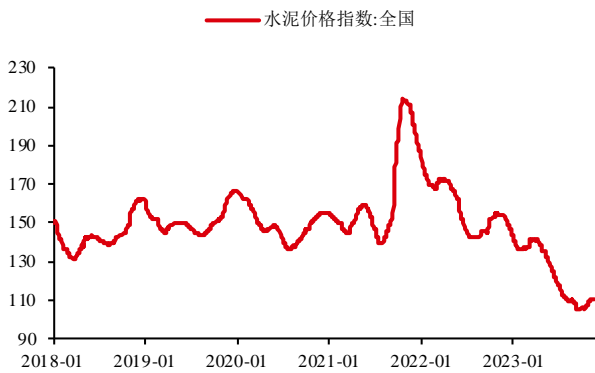
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图2： 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位：%**



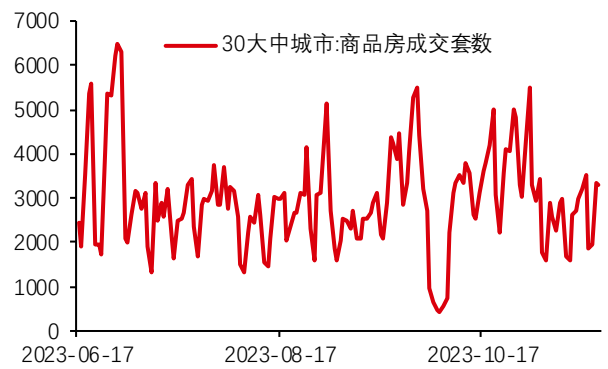
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**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

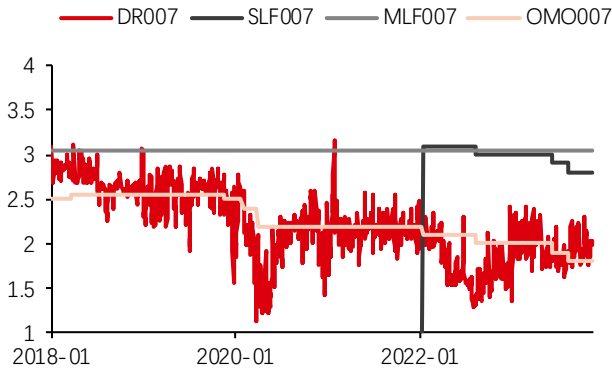
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

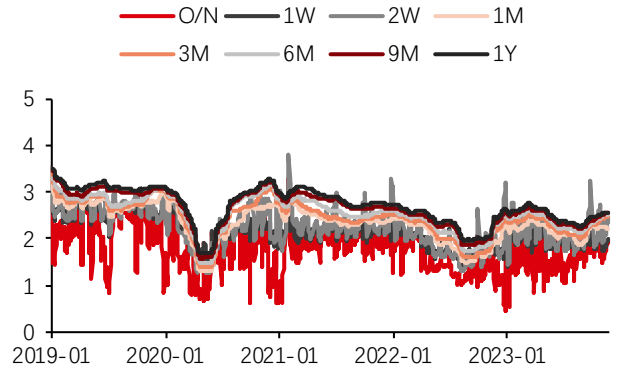
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



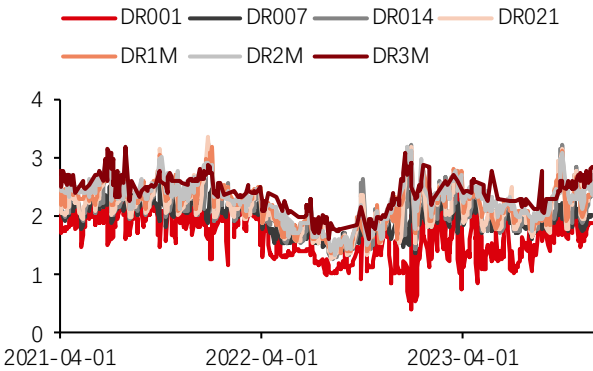
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



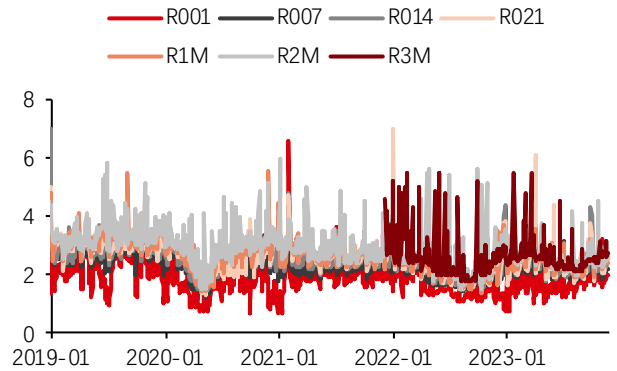
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



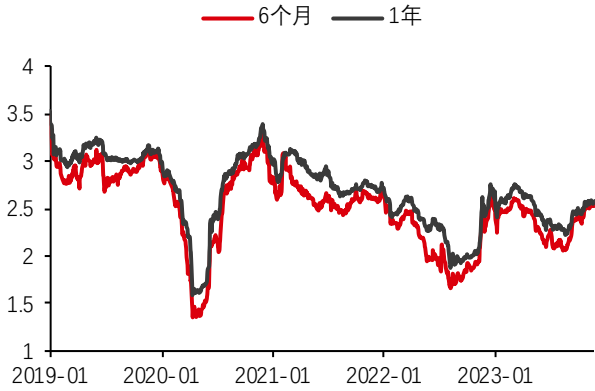
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



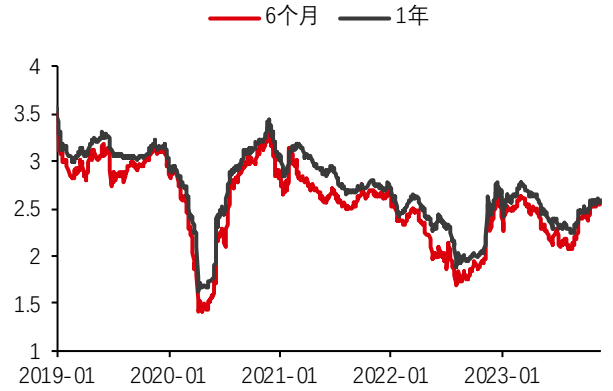
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %**



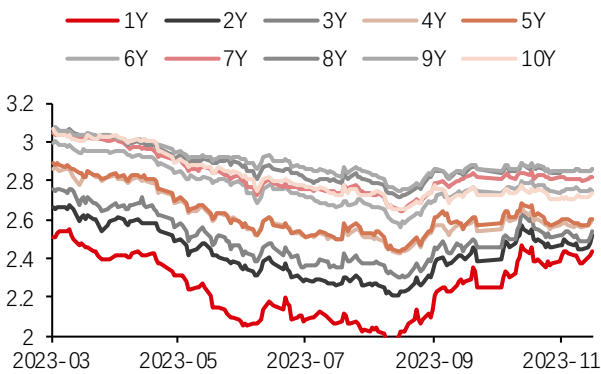
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %**



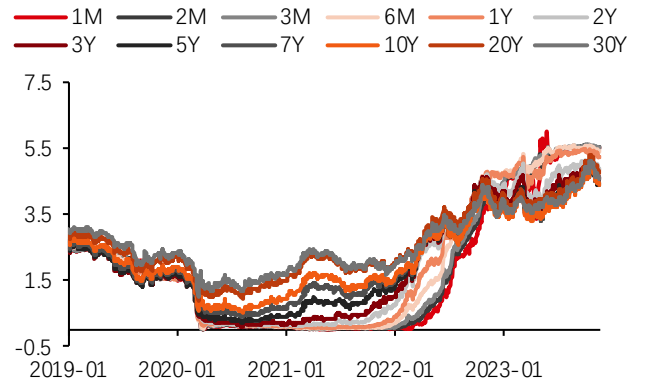
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %**



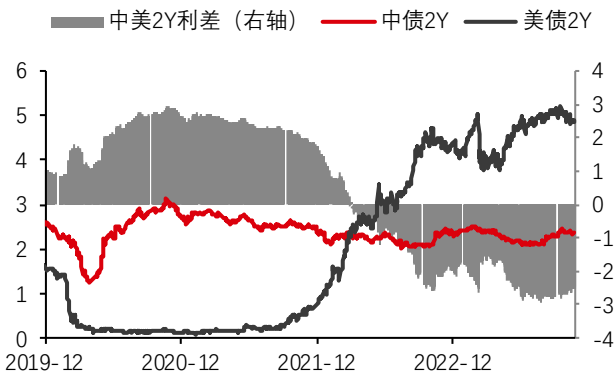
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %**



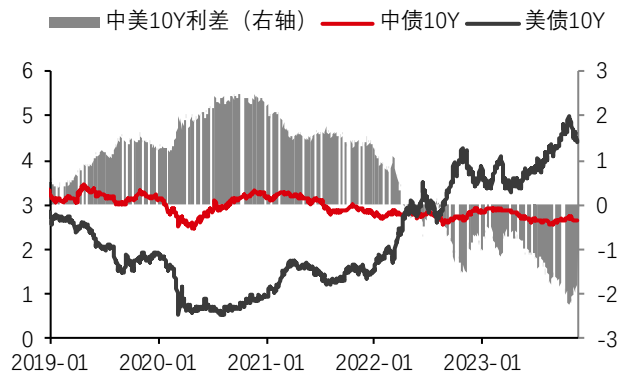
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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)