



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

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

联系人

汪雅航

☎ 0755-23887993

✉ wangyahang@htfc.com

从业资格号: F3099648

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、农产品; 内需型工业品 (黑色建材、化工等)、有色金属、原油链条商品中性;

股指期货: 中性偏多。

核心观点

■ 市场分析

10月3日北京时间凌晨2:00将迎来美联储利率决议, 目前市场预期大概率加息75bp, 焦点在于美联储对于后续加息步伐以及通胀预期的判断。我们认为, 本轮美联储加息已经进入后半段, 一、对比衍生品定价和实际加息路径来看, 后半段的特征在于市场会逐渐高估加息预期; 二、全年目前的加息定价在4.5%-4.75%, 结合2Y美债利率锚定联邦目标利率, 以及假设10Y-2Y国债利率维持在低位区间, 10Y国债利率年内高点判断在4.3%左右, 并且近期10Y美债利率已经回落至4%下方; 三、近期美联储官员有释放鸽派信号的动作, 2024年拥有FOMC会议投票权的旧金山联储主席戴利10月21日发表了偏鸽言论。因此, 我们判断美元指数或已出现本轮升势的顶部, 11月议息会议前后美债利率也有望短期回落, 紧缩预期的缓和以及对全球风险资产尤其是股指带来一定支撑。

10月国内PMI不及预期, 旺季不旺风险上升。在疫情扰动下, 近期国内经济下行压力有所加大: 一、前瞻的10月制造业PMI和非制造业PMI均明显走弱, 在境外需求疲软的背景下, 高频的集装箱指向后续出口仍将进一步承压, 后续对稳增长政策考验有所加大; 二、高频数据不太乐观, 国内疫情反复的背景下, 地铁客流、公路拥堵均有所承压, 30城地产销售维持低位, 10月28日当周的黑色五大建材消费环比有所回落, 需要关注后续持续性, 以及警惕旺季不旺的风险。近期市场情绪对内盘资产形成一定冲击, Wind焦煤钢矿、化工出现增仓下跌的现象, 需要关注后续市场情绪和疫情变化, 短期转为观望。

展望明年, 欧美的经济衰退周期尚未过半, 还需要警惕全球经济的衰退风险以及持续收紧下的金融风险, 明年境外资产相对悲观。欧元近期表现凸显欧洲经济的风险, 上周欧洲央行加息75bp落地, 同时欧洲电价、气价迅速回落, 但欧元兑美元仍在1上下艰难震荡。美国短期经济仍有一定支撑, 受贸易逆差缩小利好, 美国三季度GDP录得2022年以来首次正增长, 但基于消费和私人投资仍偏弱, 美国GDP回升的趋势不具有持续性。综合来看, 我们还是维持美元指数见顶回落的观点, 商品在全球经济衰退压力下, 下行压力逐渐加大。

综合来讲，美联储加息步伐的转缓有利于提振全球宏观情绪，A股的估值和绝对价格都已经处于相对低位，具备长期持有的价格，而内需型工业品（黑色建材、化工等）则需要警惕旺季不旺的风险。商品分板块来看，海外目前呈现供需双弱格局；欧盟就能源艰难达成协议，全球原油供给格局仍然偏紧，给予原油价格一定支撑，但长端海外的经济下行风险以及美国政府继续调控通胀政策将带来一些潜在风险，原油及原油链条商品维持震荡格局；有色板块目前处于多空交织局面，全球偏低的持仓对价格有一定的支撑，而海外经济的疲软对需求预期带来拖累，需要警惕全球有色库存回升的风险；农产品的看涨逻辑最为顺畅，随着北半球进入冬季，干旱问题继续发酵，继续助推减产预期，长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑也对价格提供支撑；贵金属基于我们对于美元指数和美债利率短期见顶的判断下，推荐逢低做多。

■ 风险

地缘政治风险（上行风险）；全球冷冬（上行风险）；全球疫情反复（下行风险）；全球经济超预期下行（下行风险）；美联储超预期收紧（下行风险）。

要闻

中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.2，环比下降 0.9 个百分点，低于临界点；非制造业商务活动指数为 48.7，下降 1.9 个百分点。10 月份，综合 PMI 产出指数为 49.0，下降 1.9 个百分点，落至临界点以下，表明我国企业生产经营活动总体有所放缓。国家统计局：10 月份，受国内疫情多发散发等影响，中国采购经理指数有所回落，我国经济恢复发展基础需进一步稳固；在调查的 21 个制造业行业中，有 11 个位于扩张区间，制造业景气面总体稳定。

香港万得通讯社报道，欧元区第三季度 GDP 初值同比升 2.1%，预期升 2.1%，二季度终值升 4.1%，二季度初值升 3.9%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，二季度终值升 0.8%，二季度初值升 0.6%。

香港万得通讯社报道，欧元区 10 月 CPI 初值同比升 10.7%，创纪录新高，预期升 10.2%，9 月终值升 9.9%，9 月初值升 10%；环比升 1.5%，预期升 1.2%，9 月终值及初值均升 1.2%；核心 CPI 初值同比升 6.4%，预期升 6%，9 月终值升 6%，9 月初值升 6.1%；环比升 0.7%，9 月终值及初值均升 0.9%。

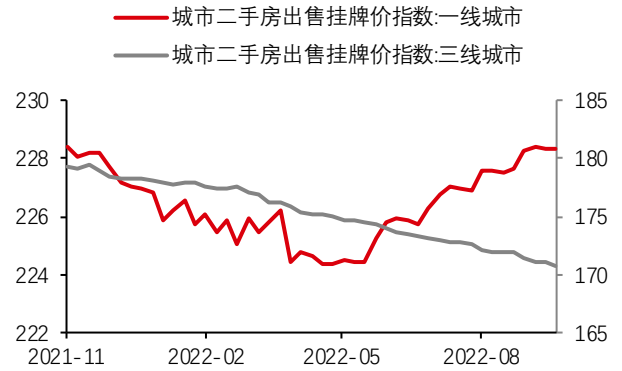
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



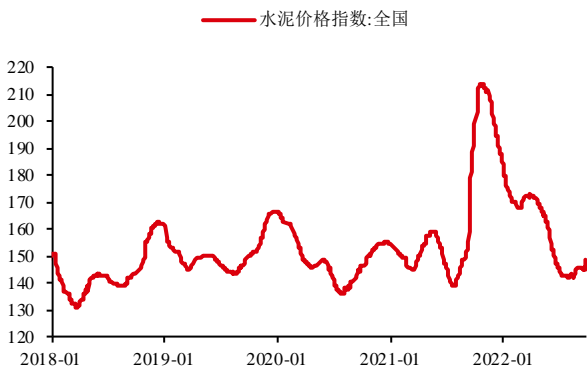
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



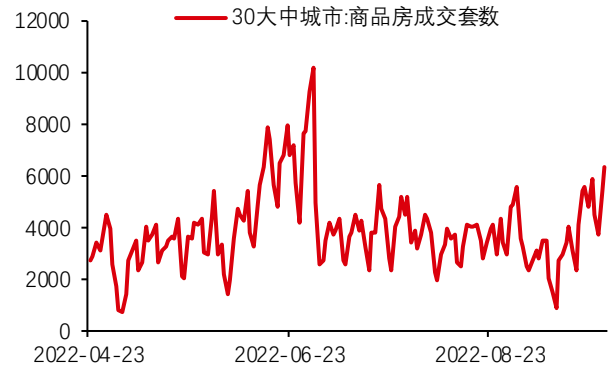
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

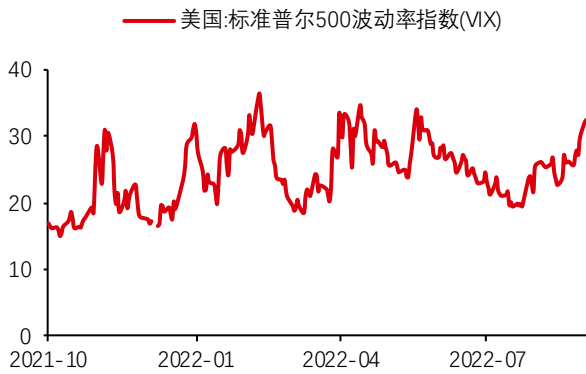
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

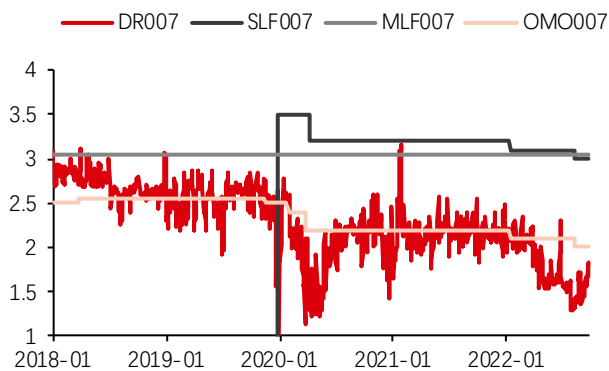
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

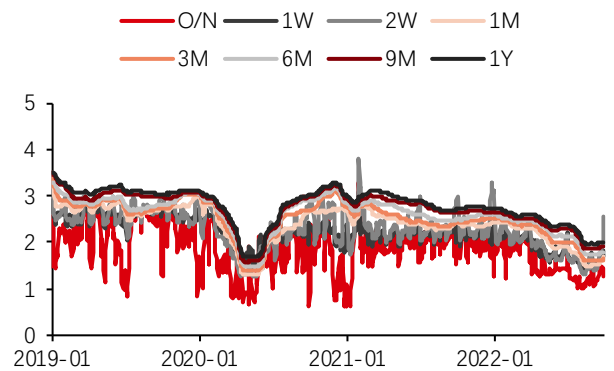
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



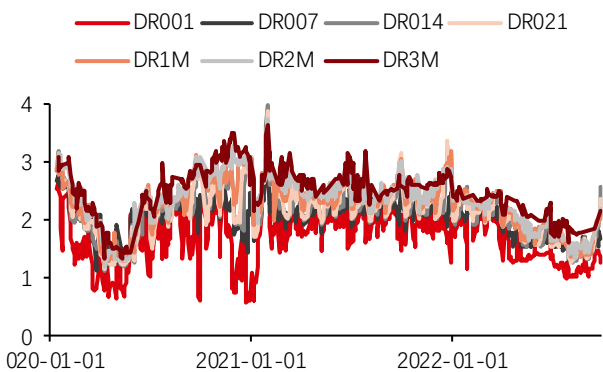
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



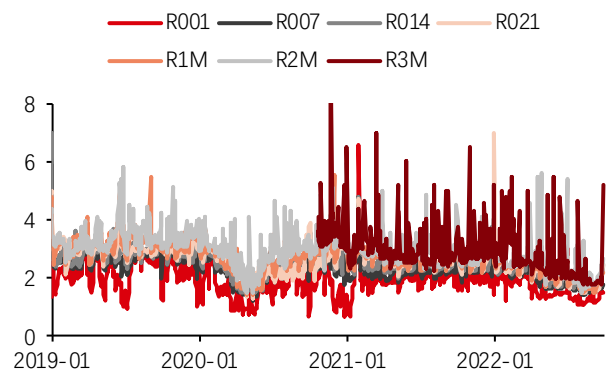
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



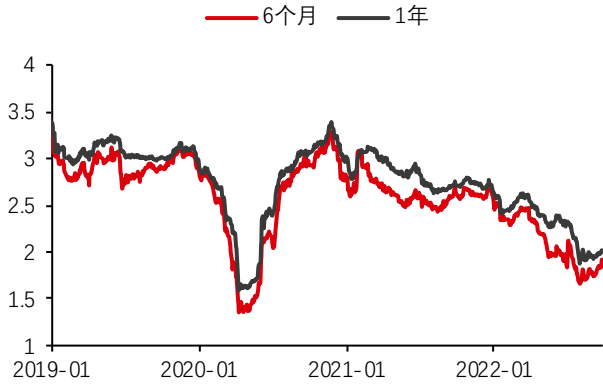
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



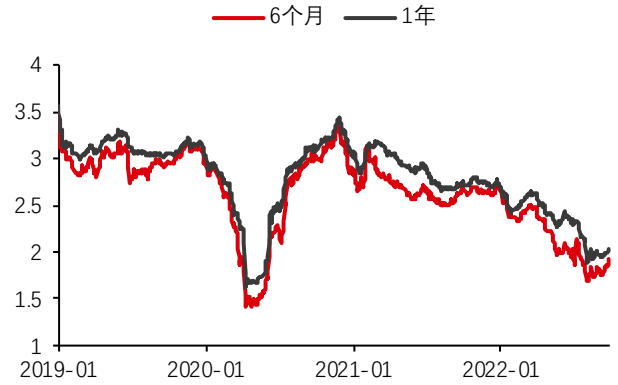
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



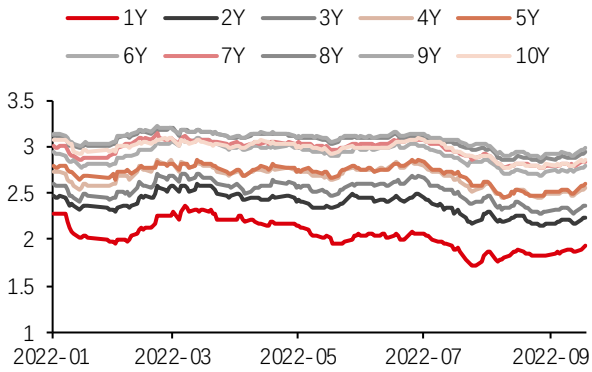
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



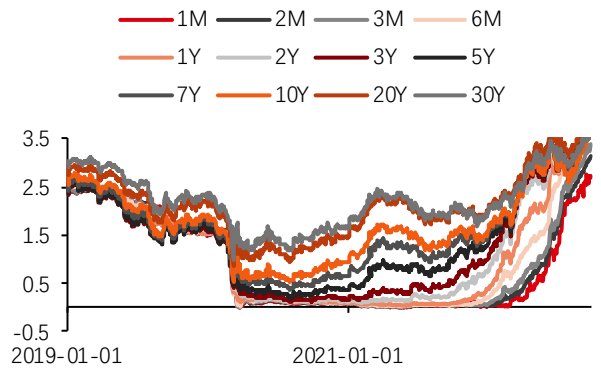
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



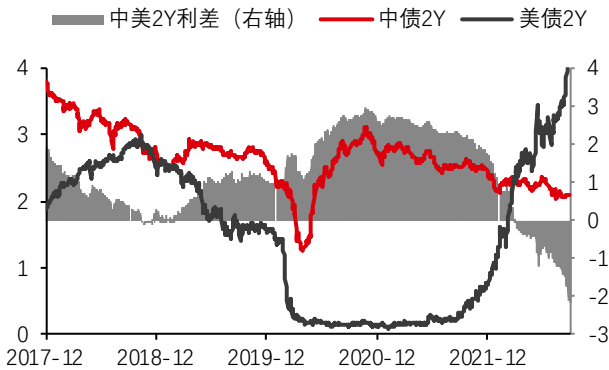
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



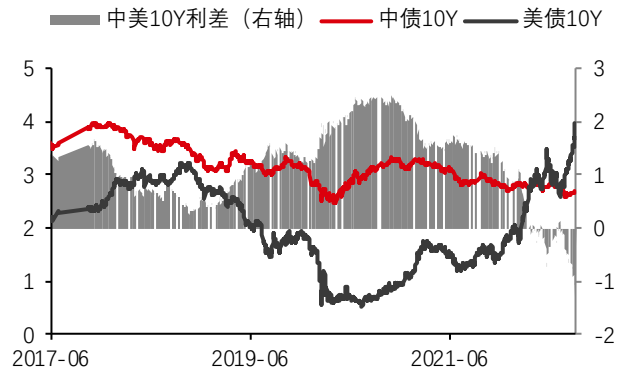
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

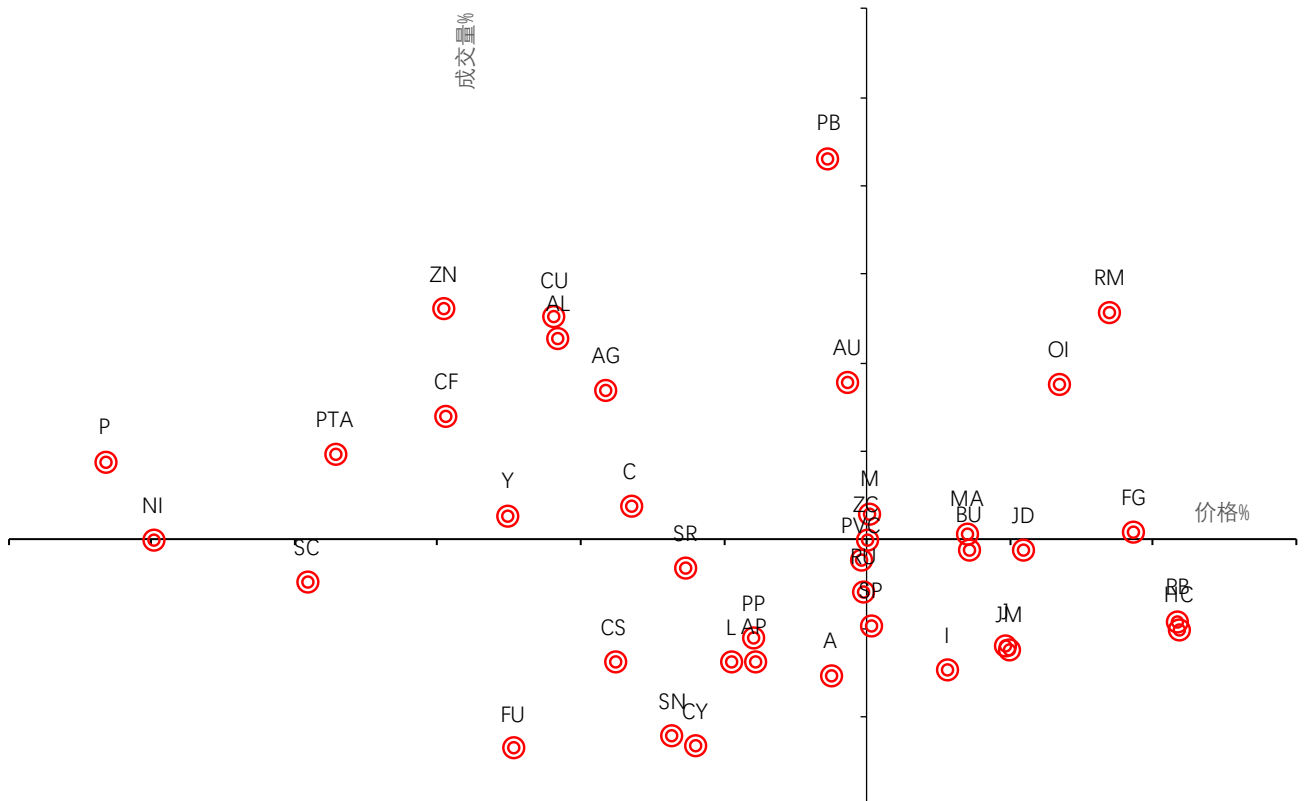
图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

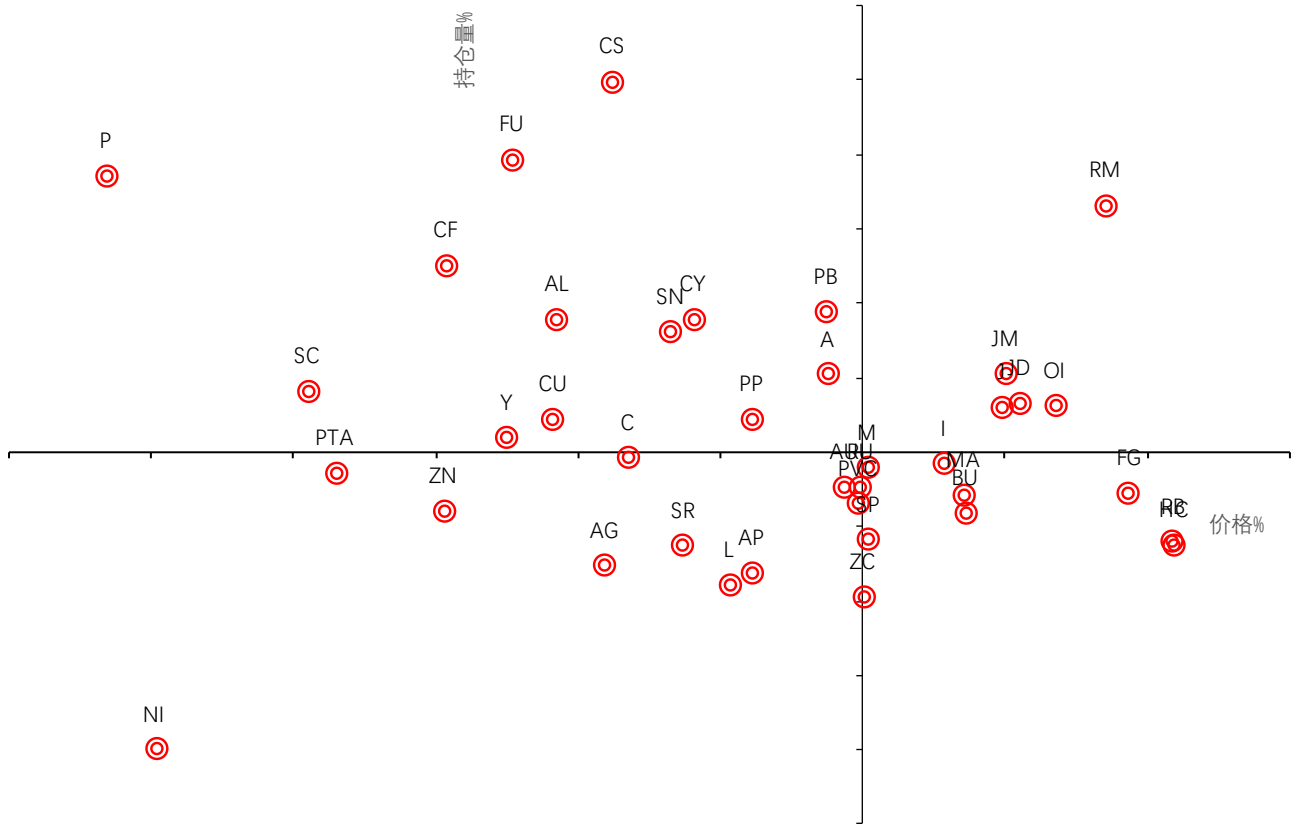
商品市场

图20: 价格%VS成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21： 价格%VS持仓量% | 单位： %



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