

10Y 美债利率冲击 3.5%关口

全球风险资产承压

研究院

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

联系人

蔡劭立 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

投资咨询号：Z0016648

孙玉龙 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号：F3083038

投资咨询号：Z0016257

汪雅航 FICC 组

☎ 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：内需型工业品（黑色建材、化工等）、有色金属、农产品谨慎偏多；原油及其成本相关链条、贵金属中性；

股指期货：中性，待人民币汇率企稳转升后逢低做多。

核心观点

■ 市场分析

本周美联储紧缩计价见顶后，风险资产仍有一定炒作空间。截至 9 月 19 日，衍生品计价美联储 9 月加息 75 个基点的概率为 121%（也可以理解为加息 100bp 的概率为 21%），11 月加息 75bp 的概率为 76%，全年有效利率目标走高至 4.238%，10Y 美债利率突破 3.5% 的关键点位，需要继续关注后续走势。我们认为美联储本周大概率加息 75bp，年内政策目标预计在 3.75%-4%，目前市场已经过度计价，后续随着通胀的逐步回落，加息计价回落后风险资产有望迎来反弹阶段。

警惕境外经济衰退预期升温的风险。我们注意到，在 9 月 15 日至 16 日期间，市场紧缩计价和 10Y 美债利率基本稳定，但全球股指走出了一轮明显调整，其中既有中美关系的影响，也有美国经济晴雨表——美国联邦快递撤销 2023 财年业绩指引的影响，这一点和中国集装箱吞吐量所反映的全球需求承压信号相互印证，但从美债 10Y-2Y 和 10Y-3M 来看，衰退定价尚未有明显升温。后续整体商品同样需要警惕新一轮衰退计价的风险。

国内经济“冰点”已现。8 月经济数据较 7 月低点有所回升，零售、投资、工业增加值增速均较 7 月有所回升，并且地产竣工增速跌幅大幅收窄，基建和制造业投资对冲了地产投资端的压力，前瞻的 8 月金融数据也给出乐观信号，总体而言政府“保交楼”和留抵退税政策得到体现。但后续整体经济回暖动能仍存在挑战，高频数据显示地产销售仍维持低位，而政府全面松绑地产的概率极低，9 月的出口下行压力仍在加大，后续需要看到地产投资或消费能够出现明显改善，才能够有效提振市场信心。在国常会再度加码稳增长政策，新增缓税约 4400 亿元和 2000 亿元再贷款额度，以及近期多地配合“保交楼”政策的背景下，短期内内需型工业品（黑色建材、化工等）仍具备稳增长政策预期的炒作空间，但长期还需要看到地产或消费端的改善信号。

综合来讲，A 股短期需要观察人民币汇率能否企稳，商品目前仍相对看好内需型工业品（黑色建材、化工等）的政策炒作窗口期，短期美联储加息计价回落预计对整体风险资产有转暖向的支撑。商品分板块来看，尽管近期原油价格持续走低，但全球原油

库存仍在持续去库，俄乌局势紧张背景下，全球原油供给格局仍然偏紧，给予原油价格一定支撑；有色金属短期迎来一定反弹契机，我们认为短期宏观情绪逐步转暖，并且美元指数有望逐步见顶回落，对美元指数敏感的有色金属相对受益；农产品的看涨逻辑最为顺畅，在此前干旱和高温天气的影响下，部分农产品减产的预期逐渐发酵，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；贵金属短期需要警惕美债利率走高以及缩表的冲击。

■ 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

国家发改委 1-8 月共审批核准固定资产投资项 74 个，其中，8 月份审批核准固定资产投资项 9 个，总投资 802 亿元，主要集中在社会事业、能源等领域。发改委表示，在有效投资方面，将加快推动第一批 3000 亿元政策性开发性金融工具尽早形成实物工作量，同时着力用好新增 3000 亿元以上政策性开发性金融工具。在促进消费和助企纾困方面，将加快推动出台政策举措。发改委：将抓紧推动出台《鼓励外商投资产业目录（2022 年版）》，引导外资投向先进制造、高新技术、现代服务等领域及中西部和东北地区；支持制造业外商投资企业进出口，引导制造业外商投资企业国内梯度转移。发改委将会同有关部门进一步研究完善新能源汽车政策体系，坚持“全国一盘棋”优化新能源汽车产业布局，鼓励企业加快突破新能源汽车关键系统部件和基础共性技术，鼓励中外双方企业深化合作方式，拓展合作领域。

在各省市多措并举之下，备受关注的“保交楼”工作正进入加速期。根据中指研究院监测数据，7 月以来，已有近 30 省市出台“保交楼”举措，包括对问题项目“一盘一策”及时协调处置、各级领导对项目挂联兜底、协调引入区域国企和金融机构来盘活项目、成立纾困基金等。

农业农村部部署全面推进豆粕减量替代行动，促进养殖业节粮降耗，保障国家粮食安全。农业农村部强调，要加力推广低蛋白日粮技术，加快推进替代资源开发利用，着力增加优质饲草供给，加强政策和技术保障，牢牢掌握养殖业稳产保供主动权。

欧洲经历 500 年一遇最严重干旱，今年法国玉米产量同比将下降 25%至 1160 万吨，为 1990 年以来最低水平。作为欧盟最大的农业生产国，法国农作物减产可能会进一步推高地区甚至全球食品价格。

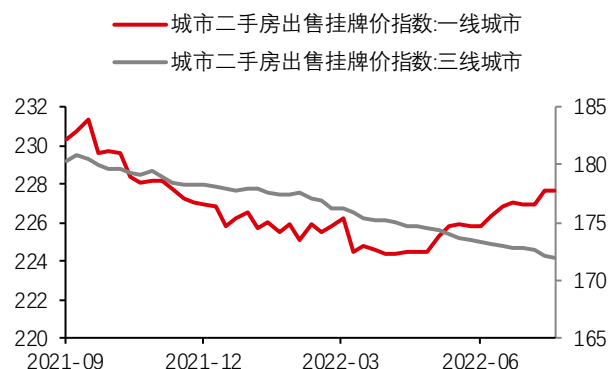
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



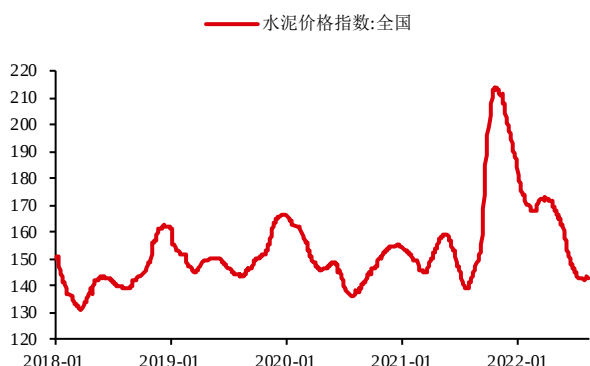
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



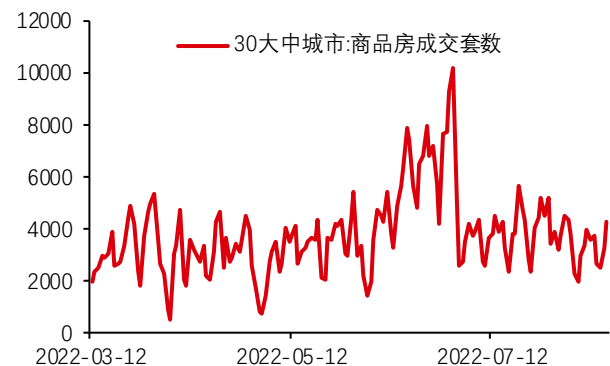
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



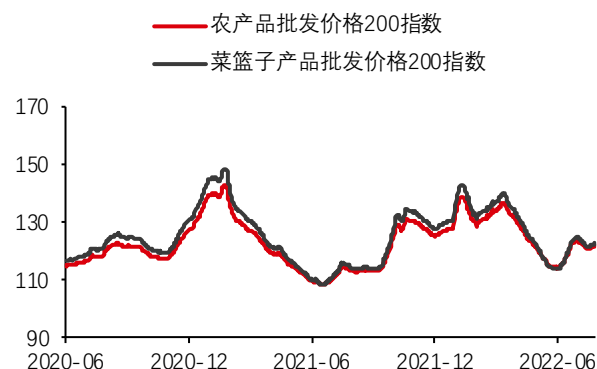
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

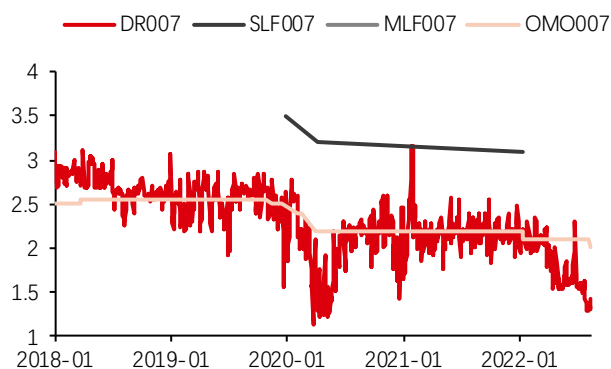
图7： 波动率指数 | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

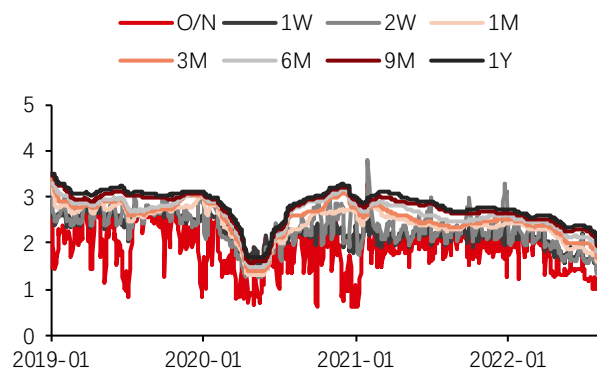
利率市场

图8： 利率走廊 | 单位： %



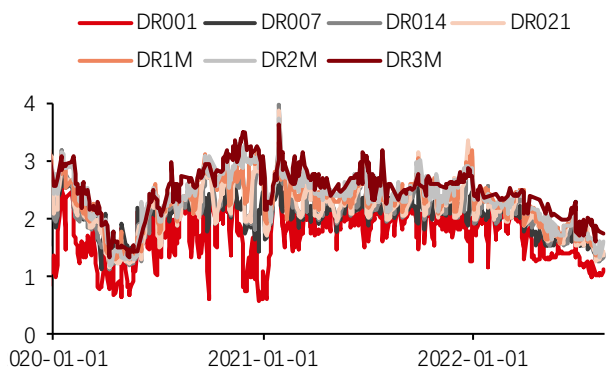
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



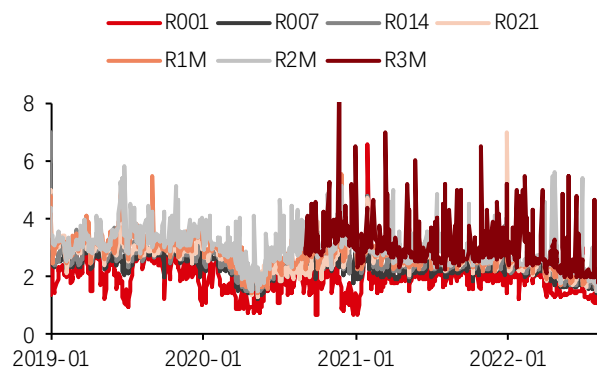
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： DR 利率 | 单位： %



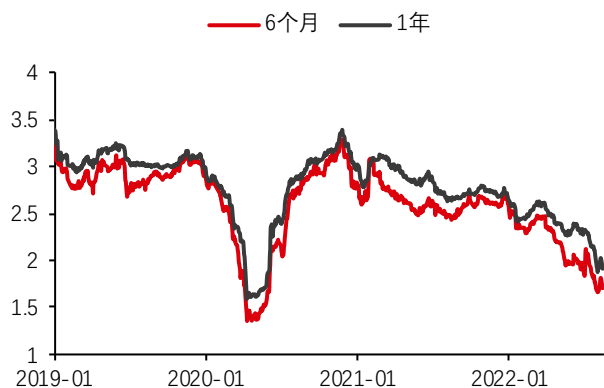
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： R 利率 | 单位： %



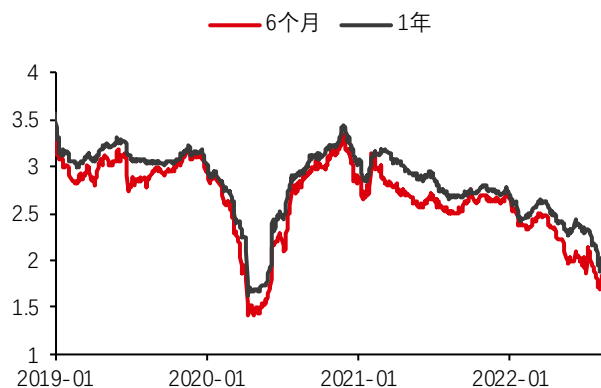
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



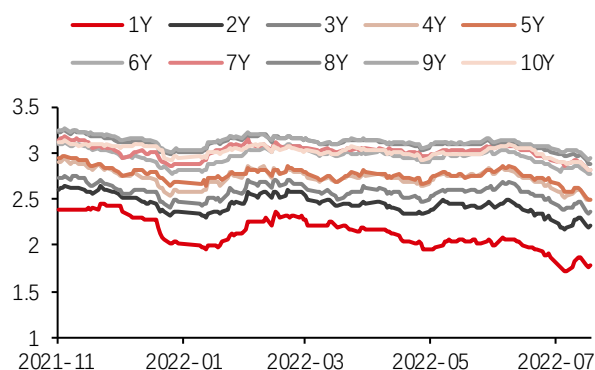
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



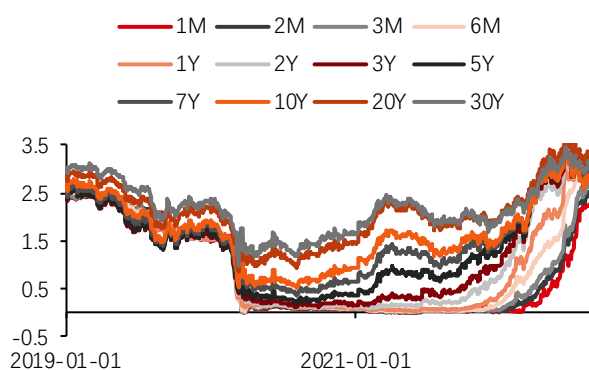
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

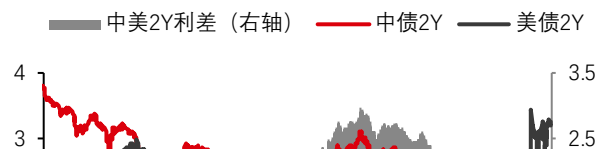
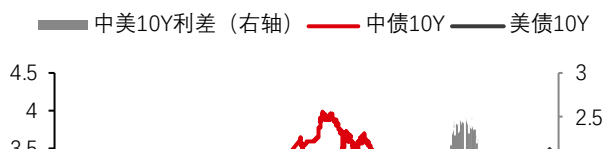


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46298

