



研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

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、螺纹钢逢低做多, 其他整体中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

国内经济仍待筑底。宏观基本面来看, 8月制造业 PMI 淡季仍偏弱, 生产和新订单均录得回落, 库存被动抬升; 7月中国出口保持强劲, 其中电子产品, 汽车, 家电, 机械设备等行业出口仍强劲, 但前期偏强的家具、纺织服装有所走弱; 而金融数据整体仍弱, 7月经济数据显示基建逆周期作用有所发力, 但整体仍处于筑底阶段。近期政策预期有边际改善: 1、7月30日中共中央政治局会议召开, 相比于4月, 此次会议对外部更谨慎、对内需更重视, 措词更为积极。2、8月15日, 央行行长在新华社采访中措词也较为积极, 强调“将加大调控力度, 支持积极的财政政策更好发力见效”但同时也强调“保持政策定力, 不大放大收”。3、根据25个省市的样本, 截至8月22日, 8月地方专项债总量新增8000亿, 创年内新高, 后续等待实物工作量的确认。

美联储降息计价仍存下修风险。8月23日, 美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上称, 政策调整的时机已经到来; 降息的时机和步伐将取决于数据、前景以及风险的平衡。讲话过后, 衍生品隐含的美联储年内降息计价再度回升至100bp。从目前经济数据来看, 我们偏向于年内降息75bp更合理, 也就意味着在9月降息靴子落地前后, 宽松预期存在修正的风险, 重点关注本周美国8月非农数据可能的修正。我们复盘了1957年至今的美国13轮降息样本, 以降息后一年内是否触发 NBER 的衰退定义来将样本分为降息周期下的衰退和非衰退样本。结论是在降息周期中, 衰退样本整体商品将承压下行, 但黄金能否取得正收益且跑赢整体商品, 股指同样承压, 非衰退样本则股指、商品表现偏强, 黄金录得上涨但不能跑赢前两者。整体商品在降息靴子落地前更多还是围绕制造业和就业等重要经济数据企稳还是进一步走弱, 以及降息预期计价等事件。

商品分板块来看。黑色板块整体偏震荡, 在价格大幅下跌过后, 整体五大钢材产量出现明显下降, 8月29日当周黑色五大材消费环比改善, 趋势反转仍需要等待更多数据的配合, 关注消费改善的持续性; 农产品整体中性, 8月12日美国农业部公布了8月供需报告的数据, 将新赛季大豆种植面积和产量上调, 利好美豆丰产预期, 预计短期内豆粕价格仍将偏弱震荡; 贵金属和有色方面, 重点关注美国降息预期可能修正带来的调整; 能源和化工需关注中东局势后续变化。

■ 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

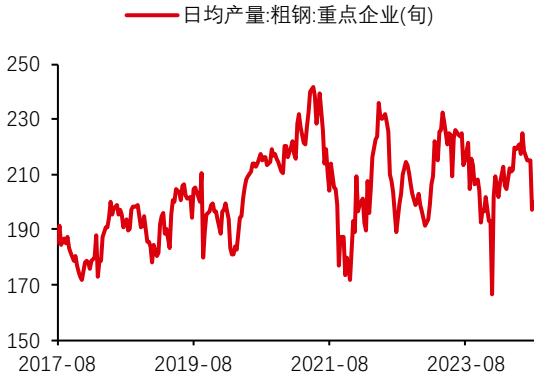
中国 8 月财新制造业 PMI 为 50.4，较 7 月回升 0.6 个百分点，重回荣枯线以上。（香港万得通讯社整理）

据中国海关统计，2000 年-2023 年，中非贸易规模由不足 1000 亿元增长至 1.98 万亿元，年均增长 17.2%，高于同期中国整体货物贸易年均增速 4.6 个百分点。2024 年前 7 个月，中国对非洲进出口 1.19 万亿元，增长 5.5%，规模创历史同期新高。

欧元区 8 月制造业 PMI 终值 45.8，预期 45.6，初值 45.6，7 月终值 45.8。德国 8 月制造业 PMI 终值 42.4，预期 42.1，初值 42.1，7 月终值 43.2。法国 8 月制造业 PMI 终值 43.9，预期 42.1，初值 42.1，7 月终值 44.0。（香港万得通讯社整理）

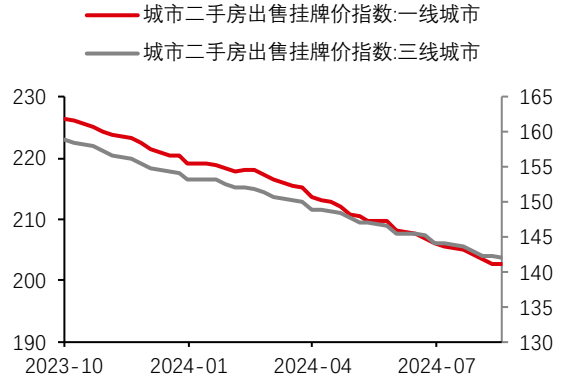
宏观经济

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: %



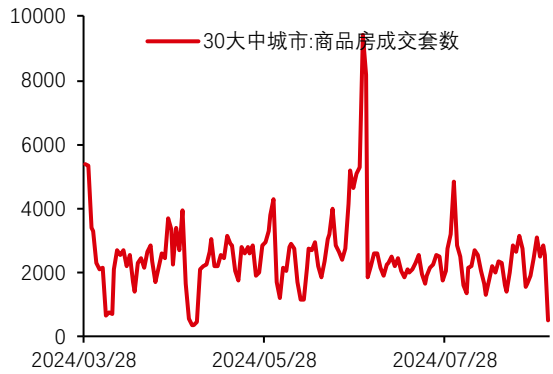
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

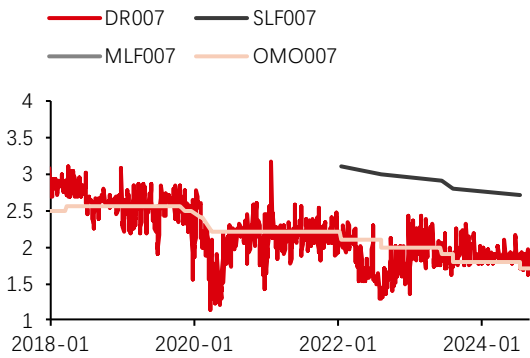
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

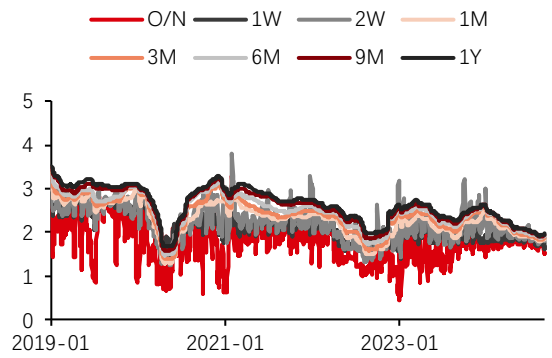
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



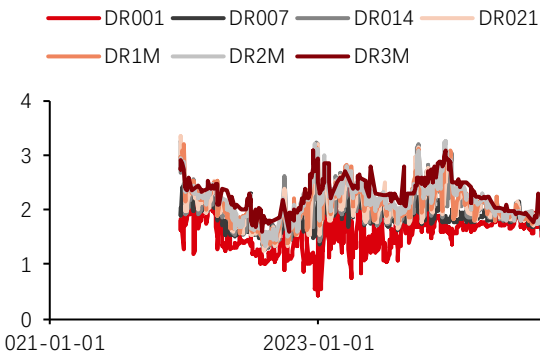
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



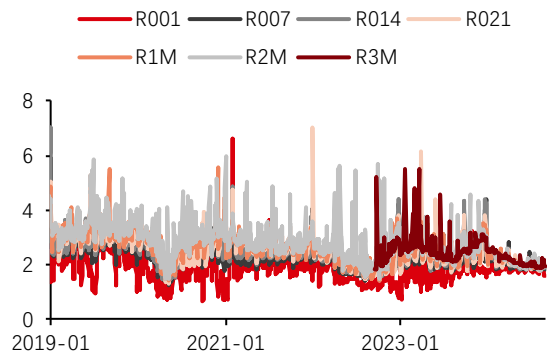
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



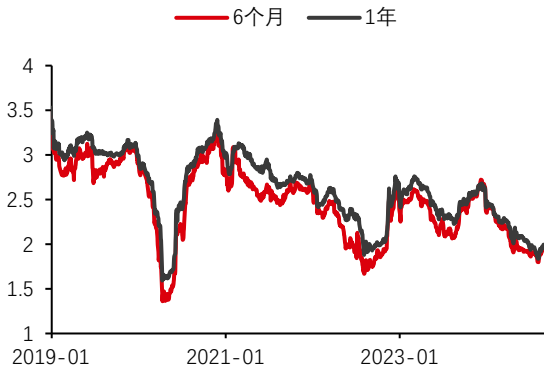
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



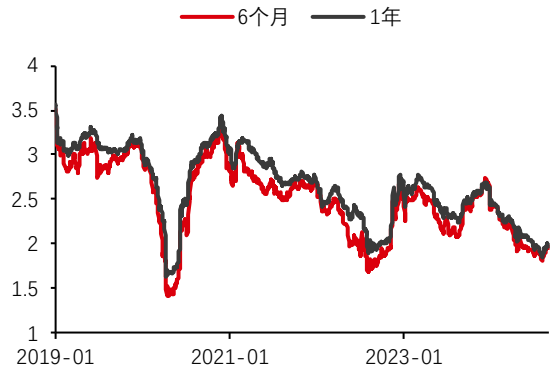
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%



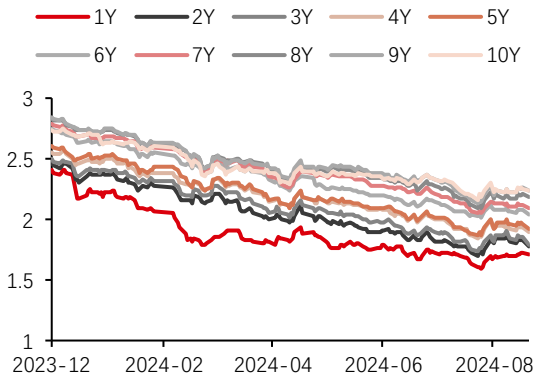
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%



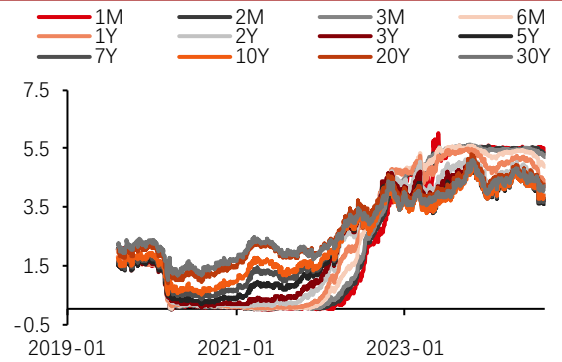
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%



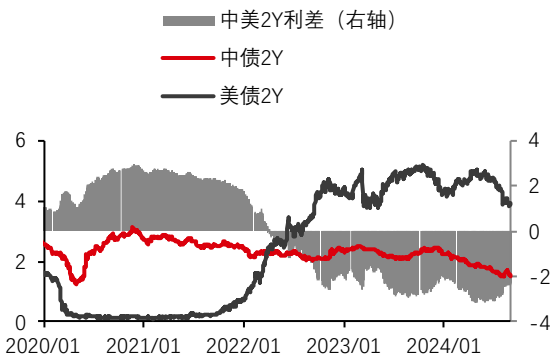
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%



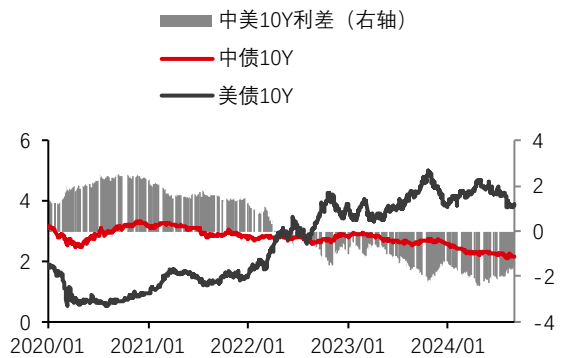
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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