



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; 8 月中国出口延续偏景气, 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、纺织服装仍然走弱, 出口结构往高端制造倾斜的特征较为明显; 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 月底, 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。

静待降息靴子落地。美国 8 月非农略不及预期, 但失业率有所回落。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。从目前经济数据来看, 我们偏向于年内降息 75bp 更合理。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。关注北京时间 9 月 11 日早上 9 点美国总统候选人哈里斯和特朗普的美国大选第二轮候选人辩论。

商品分板块来看。黑色板块震荡偏弱, 价格短期反弹后, 钢厂产量有所恢复, 同时需求改善步伐偏慢, 整体情绪仍偏消极; 农产品整体中性, 加拿大菜籽反倾销调查对菜粕价格形成短期支撑, 但长期仍需聚焦未来南美洲的播种情况, 以及拉尼娜下的气候; 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, 黄金维持趋势看涨; 能源和化工需关注中东局势后续变化, 9 月 5 日欧佩克代表表示, 欧佩克 + 就(推迟增加)石油供应达成协议。

■ 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

十四届全国人大常委会第十一次会议审议了国务院关于提请审议关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定草案的议案。专家对此表示，当前人口老龄化已经成为最基本的一个国情，而人口高质量背景下，迫切需要进一步释放社会的劳动要素资源潜力，推动整个全要素生产率达到一个更加适宜的水平。无论是人口预期寿命的延长，健康水平的提高，特别是社会生产能力的改善，让劳动力与社会生产的结合方式，过去几十年里发生了明显的变化，这些都为调整相应的政策提供了一个客观的条件和政策的可能性。(央视新闻)

商务部新闻发言人就中欧电动汽车反补贴案有关问题答记者问称，电动汽车反补贴案情况复杂、影响面广，中欧双方开展磋商达成一致，具有一定挑战。但中方相信，只要欧方展现诚意、相向而行，就可以通过磋商解决彼此关切。中方愿与欧方继续密切合作，争取早日达成符合双方共同利益、符合世贸规则的解决方案，推动中欧经贸关系健康稳定发展。(香港万得通讯社整理)

今年前8个月，我国货物贸易进出口总值28.58万亿元人民币，同比增长6%。其中，出口16.45万亿元，增长6.9%；进口12.13万亿元，增长4.7%；贸易顺差4.32万亿元，扩大13.6%。按美元计价，前8个月，我国进出口总值4.02万亿美元，增长3.7%。其中，出口2.31万亿美元，增长4.6%；进口1.71万亿美元，增长2.5%；贸易顺差6084.9亿美元，扩大11.2%。(香港万得通讯社整理)

国家发改委：将认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，切实履行“双碳”协调职责，加强化石能源清洁高效利用，大力发展非化石能源，加快构建新型电力系统，深入推进节能降碳增效，深化能源绿色发展国际合作，推进能源绿色低碳转型，支撑美丽中国建设，为全球能源转型和可持续发展作出积极贡献。

国家统计局发布报告称，新中国成立以来，随着农业的蓬勃发展，我国农林牧渔业总产值实现较快增长。2023年，我国农林牧渔业总产值158507亿元，比1952年的461亿元增加158046亿元。按可比价格计算，1953-2023年年均增长4.5%。

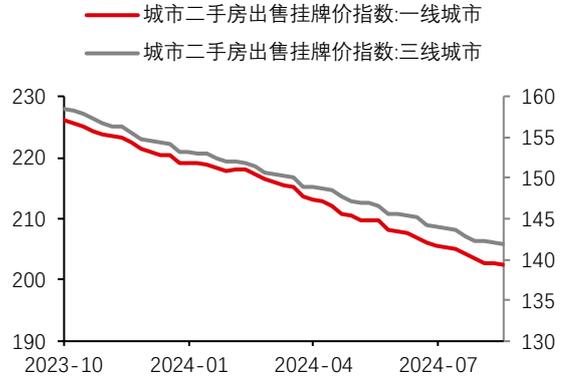
宏观经济

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: %



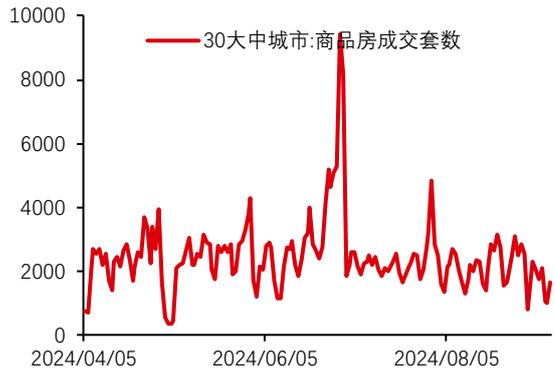
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

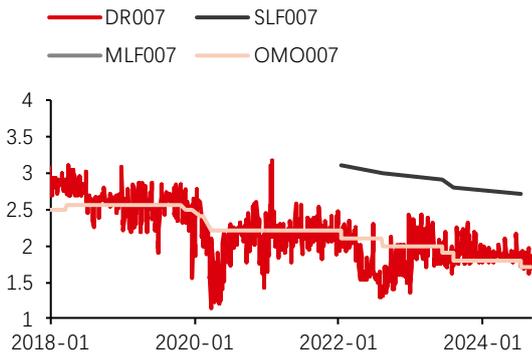
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

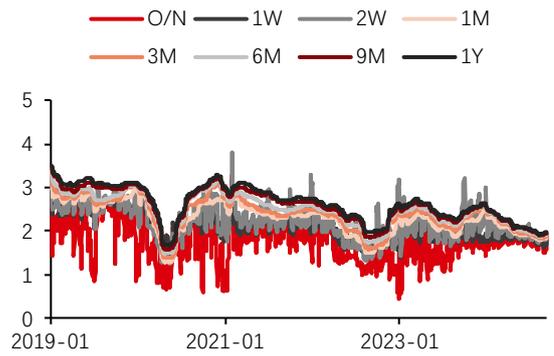
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



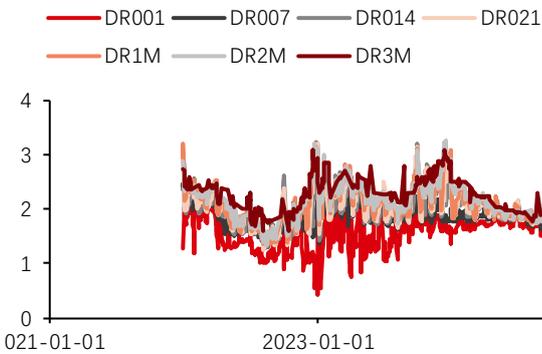
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



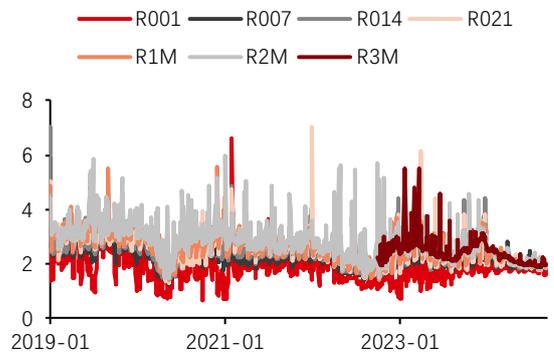
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



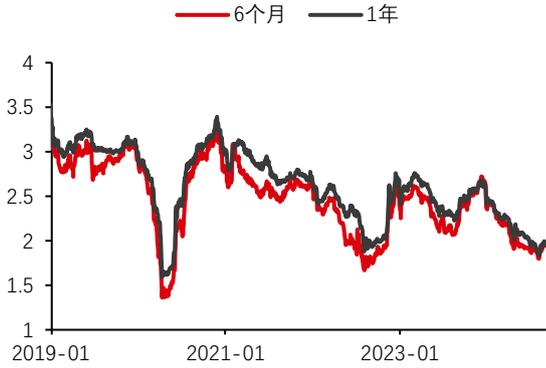
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



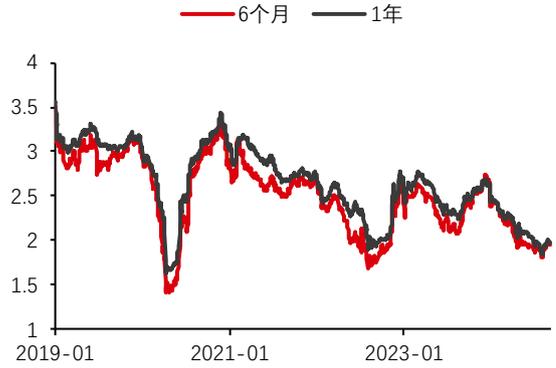
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%



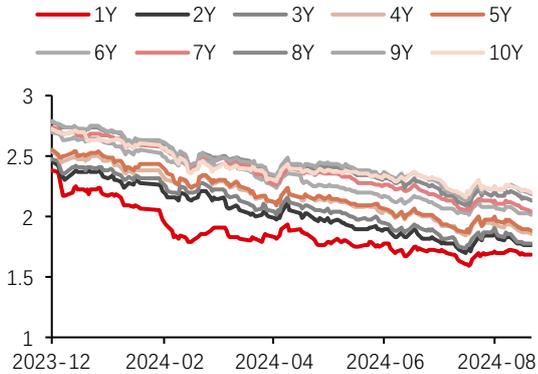
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%



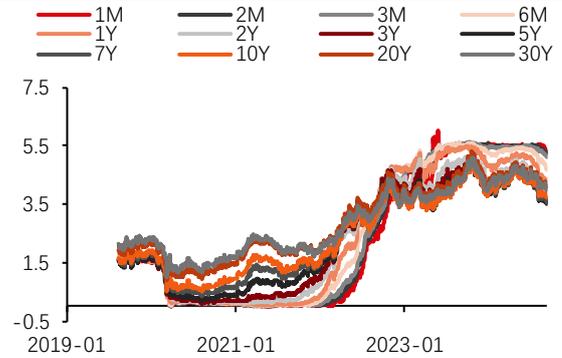
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%



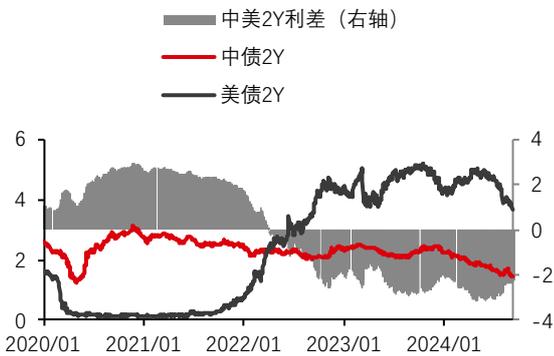
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%



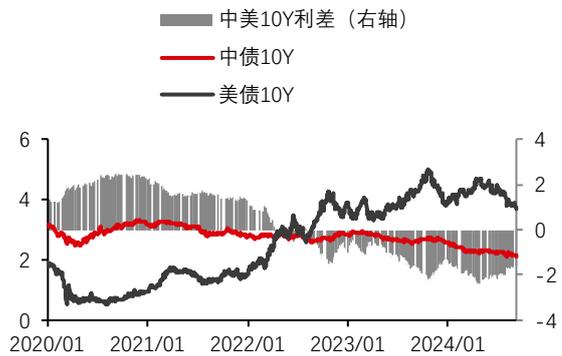
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图16： 2年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

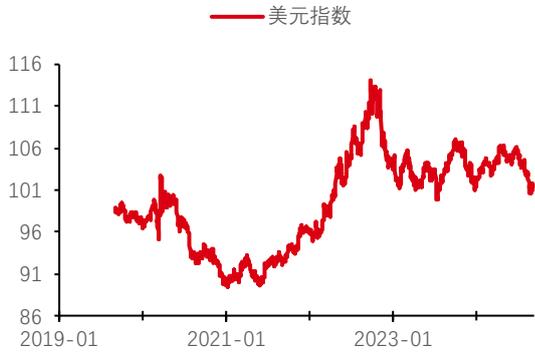
图17： 10年期国债利差 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

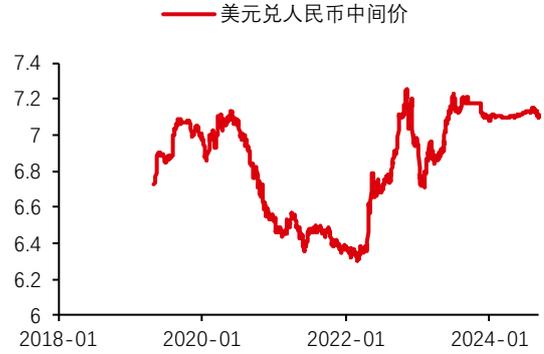
外汇市场

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