

主要国家的景气度有不同程度下降

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: 贵金属买入套保, 其他中性; 股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

美联储超预期降息, 美国经济仍有下行风险。9月18日, 美联储大幅降息50个基点。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, 但黄金仍能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。9月23日, 欧盟和印度的综合PMI均录得不同程度调整, 关注衰退交易的风险。

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, 机械设备等行业出口仍强劲, 但前期偏强的家具家电、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, 8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、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”。2、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, 9月延续偏快发行, 后续等待实物工作量的确认。3、9月23日, 央行下调逆回购利率。关注后续更多稳增长政策的可能。

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。目前黄金的确定性较强, 有色相对黑色更有韧性。

■ 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

央行行长潘功胜表示，中国经济稳定增长，将继续坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控强度，提高货币政策调控精准性，为中国经济稳定增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。

央行公告称，为维护季末银行体系流动性合理充裕，9月23日以固定利率、数量招标方式开展了1601亿元7天期和745亿元14天期逆回购操作，操作利率分别为1.70%、1.85%（上次为1.95%）。其中，公开市场14天期逆回购操作利率为公开市场7天期逆回购操作利率加15个基点。

欧元区9月制造业PMI初值44.8，预期45.6，8月终值45.8；服务业PMI初值50.5，预期52.1，8月终值52.9；综合PMI初值48.9，预期50.5，8月终值51.0。德国9月制造业PMI初值40.3，预期42.3，8月终值42.4；服务业PMI初值50.6，预期51.0，8月终值51.2；综合PMI初值47.2，预期48.2，8月终值48.4。法国9月制造业PMI初值为44，预期44.3，8月终值43.9；服务业PMI初值为48.3，预期52.5，8月终值55.0；综合PMI初值47.4，预期50.6，8月终值53.1。印度9月制造业PMI初值为56.7，预期56.8，8月终值57.5；服务业PMI初值为58.9，预期60.4，8月终值60.9；综合PMI初值为59.3，预期60.6，8月终值60.7。

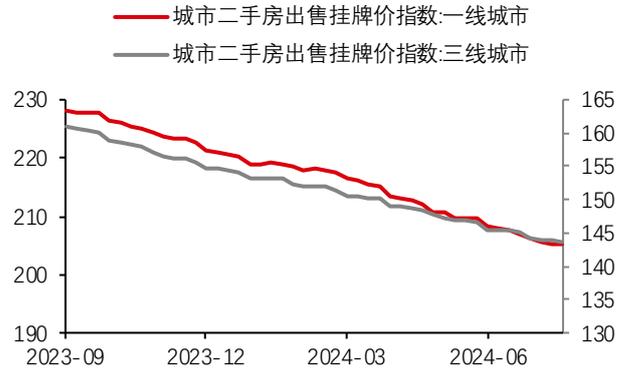
宏观经济

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: %



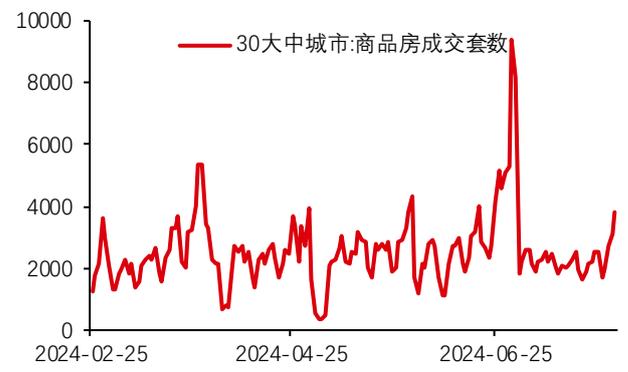
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

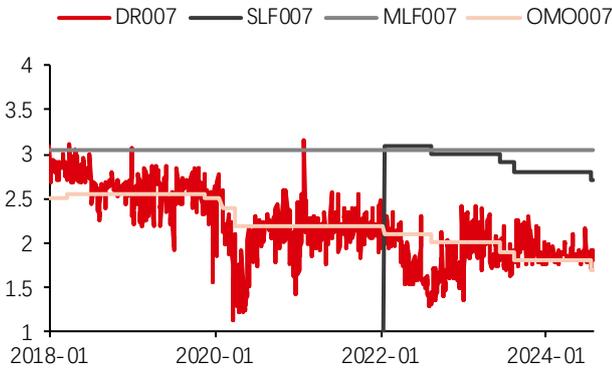
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

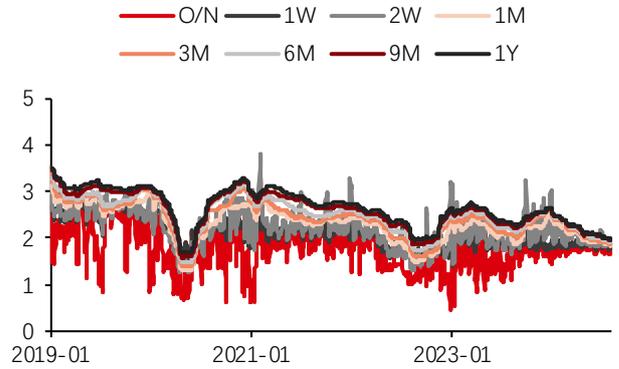
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



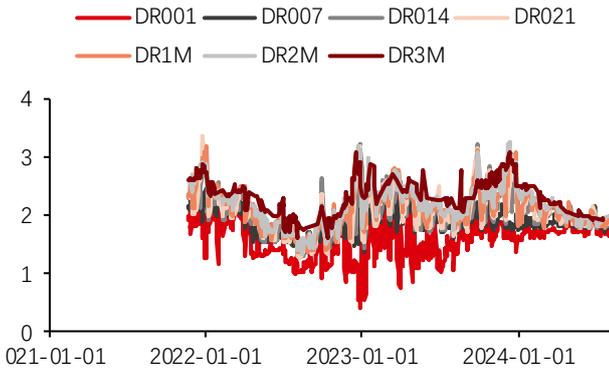
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR利率 | 单位: %



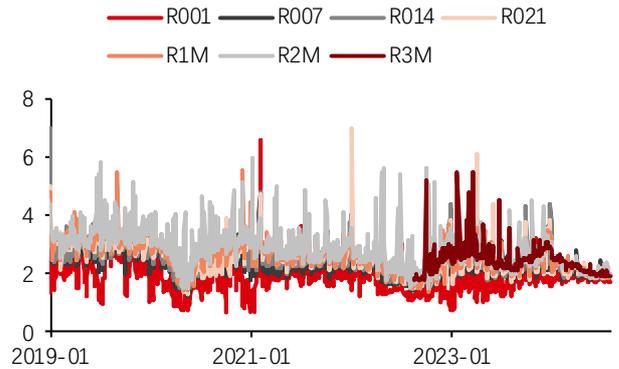
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR利率 | 单位: %



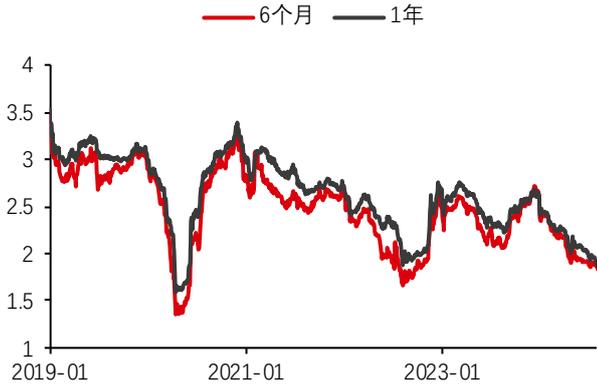
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R利率 | 单位: %



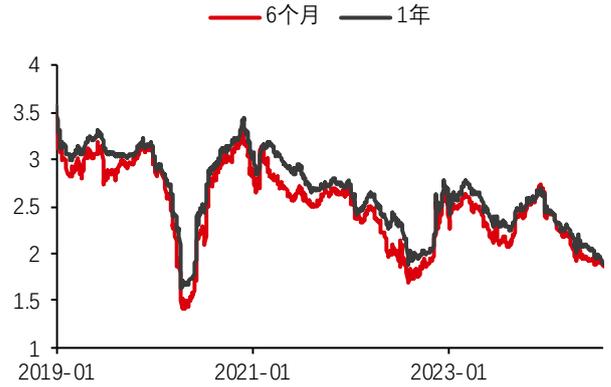
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



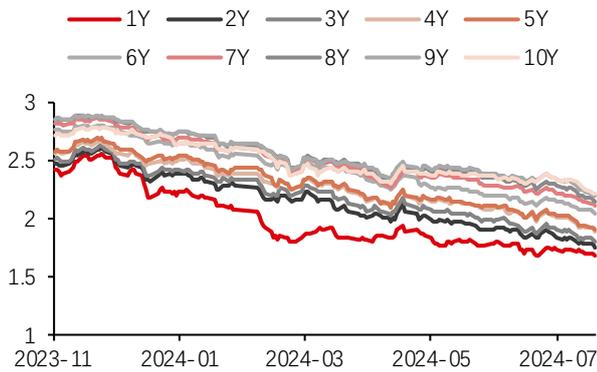
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



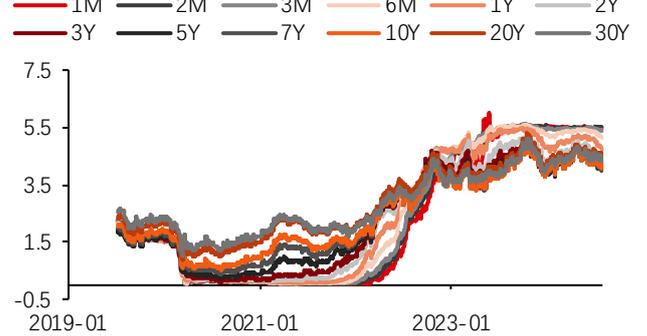
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



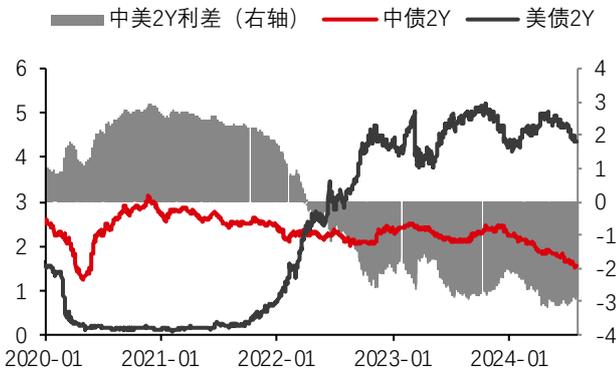
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



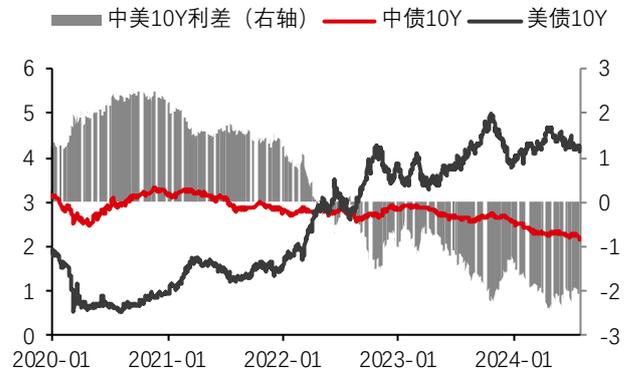
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

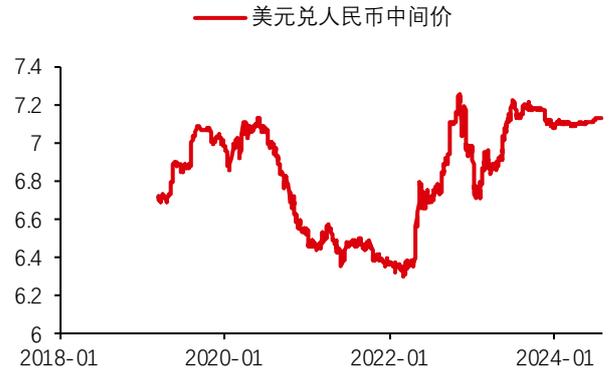
外汇市场

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