

# 1.8 万亿政策“未完待续” 关注市场情绪

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

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。

9月24日, 一行一局一会的一揽子金融支持经济高质量发展新闻发布会上, 多项重磅政策同时推出, 一是降低存款准备金率和政策利率, 并带动市场基准利率下行。中国人民银行宣布, 近期将下调存款准备金率0.5个百分点, 向金融市场提供长期流动性约1万亿元。二是降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。三是创设新的政策工具, 支持股票市场发展。一方面创设股票回购增持再贷款, 引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款, 用于回购增持上市公司股票。首期是3000亿, 如果这项工作做得好, 后续可以追加。另一方面, 首期互换便利操作规模5000亿元, 未来可视情况扩大规模。一揽子政策消息一经出台, 市场闻声大涨, 沪指收涨4.15%创4年多来最大单日涨幅, 深成指涨4.36%, 创业板指涨5.54%, 恒指创1年半最大单日涨幅。政策有望提振居民消费和缓解地产链压力。会议传达出加大货币政策调控强度, 进一步支持经济稳增长的态度, 显现出货币政策的宽松态势, 极大提振了市场信心。需要关注政策持续性以及短期内财政政策是否会延续宽松态势, 与货币政策形成实物工作量的政策组合。

商品分板块来看。黑色板块政策调整有所支撑, 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, 整体情绪有所改善; 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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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

国务院新闻办公室今天上午举行新闻发布会，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会主要负责人介绍金融支持经济高质量发展有关情况。多项重磅政策同时推出，加大货币政策调控强度，进一步支持经济稳增长。发布会上，中国人民银行宣布，近期将下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元。央行行长潘功胜表示，在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率 0.25 至 0.5 个百分点。中国人民银行主要负责人表示，将降低中央银行政策利率，7 天逆回购操作利率下调 0.2 个百分点，从目前的 1.7% 降为 1.5%，引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差稳定。潘功胜表示，货币政策调整过程中会有几个考量因素：一是支持中国经济的发展，二是推动价格水平温和回升；三是兼顾经济增长和银行业自身健康，在中间取得平衡；四是要保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。此外，货币政策还注重与财政政策的协同配合，支持积极的财政政策。(香港万得通讯社整理)

财政部有关负责人介绍，已下达 600 亿元超长期特别国债资金，保障中秋、国庆期间消费品以旧换新补贴资金需求。(香港万得通讯社整理)

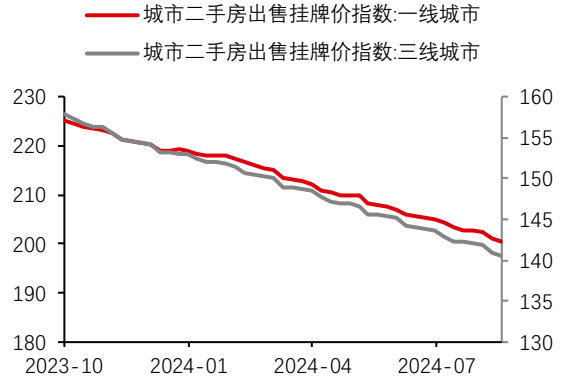
## 宏观经济

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: %



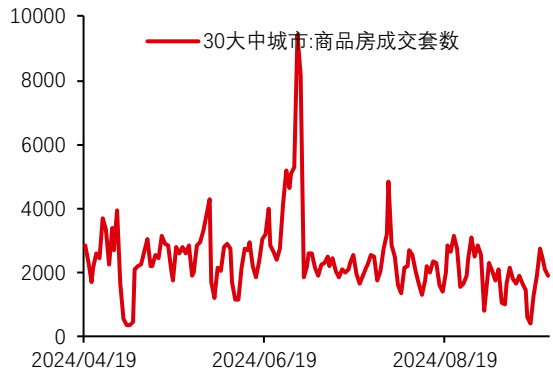
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

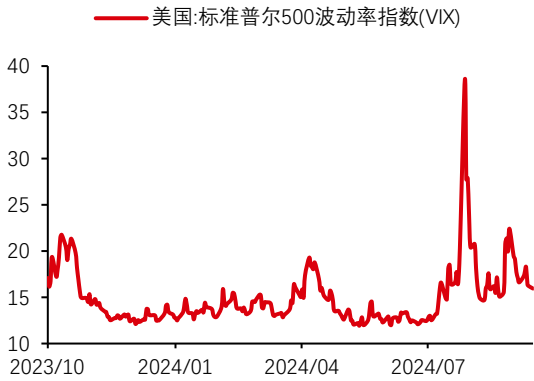
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

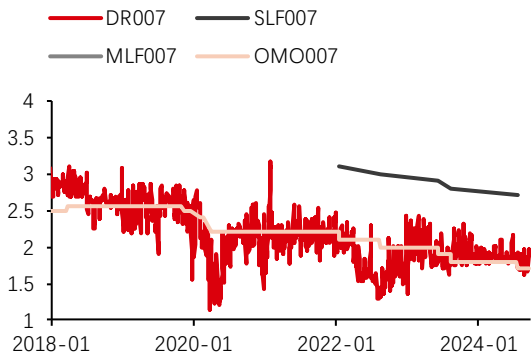
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

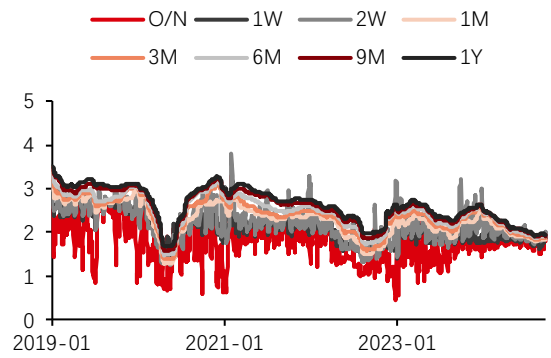
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



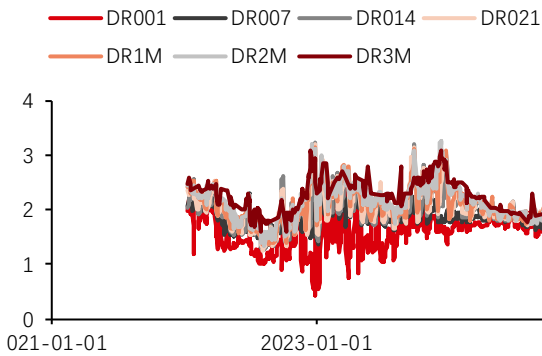
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



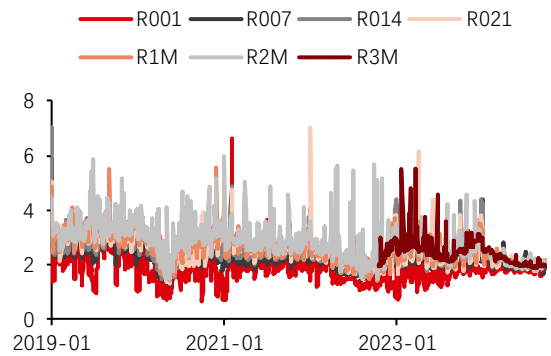
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



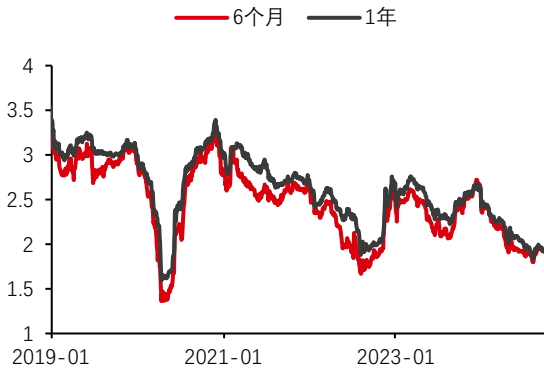
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



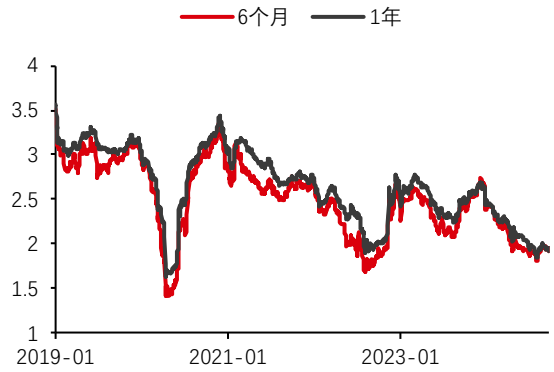
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



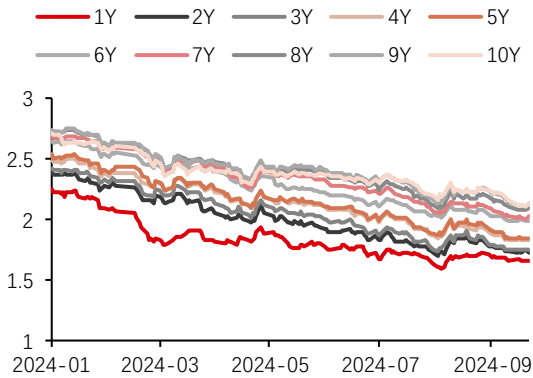
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



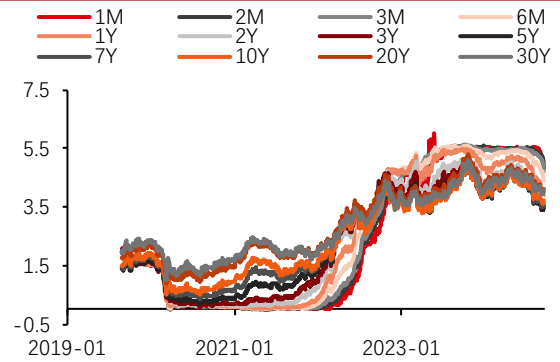
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



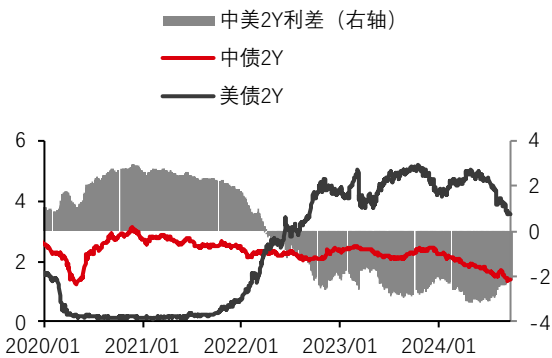
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



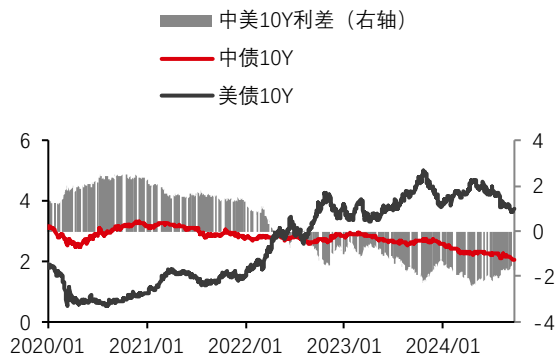
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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