

# 财政货币双管齐下 显著提振国内经济预期

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、黑色板块买入套保;

股指期货: 买入套保。

## 核心观点

### ■ 市场分析

财政货币双管齐下。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; 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, 包括3000亿股票回购增持再贷款, 5000亿互换便利操作。中共中央政治局9月26日召开会议, 会议提出, 要有效落实存量政策, 加力推出增量政策, 进一步提高政策措施的针对性、有效性, 努力完成全年经济社会发展目标任务。10月12日, 国务院新闻发布会上, 财政部释放强劲的稳增长信号, 两次强调“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”, 直言本次化债规模将是“近年来力度最大”, 政策涉及化债、补充银行资本金、稳地产、保民生等已经进入决策程序的政策的四点; 并且明确指向后续增量政策仍可期待, 关注10月底可能的财政增量空间。本轮强劲的稳增长政策有望带动国内的市场情绪, 短期关注情绪的持续性, 直接受益标的为股指, 长期关注财政政策总量和落实进程, 有望逐步拉动商品实物工作量。

美元指数阶段反弹。10月4日, 美国9月非农数据大超市场预期, 鲍威尔后续表示年内预计仍将降息50bp, 经济韧性的背景下, 美国25bp的降息步伐或成为常态, 海外宏观整体仍偏温和下行判断, 关注后续经济数据。美债利率回升, 叠加欧洲经济数据更弱和欧洲央行更顺畅的降息周期下, 美元指数迎来阶段反弹。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。尽管全球均进入降息周期, 但基础货币供应仍处于紧缩周期, 本轮美元反弹和非农超预期, 存在争夺全球流动性的意味, 关注美元反弹的持续性。

商品分板块来看。黑色板块对政策情绪最敏感, 短期有望受到支撑; 有色也存在供应偏紧的支撑, 工业品板块后续的核心在于国内能否顺利扩财政。能源受地缘影响表现最强, 后续事件核心在于伊朗的石油设施以及霍尔木兹海峡是否会受到影响; 但中期原油维持偏空配置的观点没有变化, 欧佩克增加产量叠加能源转型加速下的需求替代

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

都会导致明年原油市场供应过剩的压力增加。农产品中油脂板块表现最强，拉尼娜发酵下，南美洲干旱导致巴西种植进度推迟；目前黄金的确定性较强，短期商品继续跟随市场情绪波动。

## ■ 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）。

## 近期重大事件一览

图1： 2024年10月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
30 中国9月官方PMI 中国9月财新制造业PMI 欧洲央行行长拉加德发言	1 美国9月制造业PMI终值 美联储主席鲍威尔发言 日本央行9月会议纪要	2 欧元区8月失业率 美国9月ADP数据 欧佩克和非欧佩克部长级会议	3 欧元区9月PMI终值 欧元区8月PPI 美国9月ISM非制造业指数	4 美国9月非农数据	5	6
7	8	9	10 美国9月CPI 美联储9月会议纪要	11 美国9月PPI 美国10月密歇根大学消费者信心指数初值	12 国新办举行新闻发布会，介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况	13 中国9月通胀数据 中国9月金融数据
14 中国9月进出口数据	15	16	17 欧央行利率决议 欧元区9月调和CPI终值	18 中国三季度经济数据	19	20
21 中国10月LPR报价	22	23 欧元区10月消费者信心指数初值	24 美国10月PMI初值 欧元区10月PMI初值	25 美国世界银行召开年会	26	27
28	29	30	31 中国10月官方制造业PMI	1 中国10月财新制造业PMI 美国10月非农数据 美国10月制造业PMI终值 美国10月ISM制造业PMI	2	3
4	5 中国10月财新服务业PMI 美国10月ISM非制造业PMI	备注：1.10.1—10.7为国庆假期 2.10.25—27日美国世界银行召开年会				

数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 要闻

国务院新闻办公室 10 月 12 日（星期六）上午 10 时举行新闻发布会，财政部部长蓝佛安介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”有关情况，财政部副部长廖岷、副部长王东伟、副部长郭婷婷参加发布会并答记者问。蓝佛安在新闻发布会上指出，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间，将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措。本次加大财政政策逆周期调节力度，有 7 大要点值得关注：1. 拟一次性增加较大规模债务限额，是近年来出台支持化债力度最大措施。2. 发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本，工作已经启动，正在等待各家银行提交资本补充方案。3. 允许专项债收购存量住房或土地，土储专项债重启。4. 财政部副部长王东伟在国新办新闻发布会上表示，下一步将研究扩大专项债使用范围，保持政府投资力度和节奏，合理降低融资成本。扩范围方面，一是将研究完善专项债投向清单管理，增加用作项目资本金领域，二是用好专项债支持收购存量商品房用作保障型住房。三是支持前瞻性、战略性新兴产业。5. 多种政策工具还在研究中，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。6. 拟在今明两年集中推出一批条件成熟、可感可及的财税改革举措。7. 年全国一般公共预算收入增速不及预期，但可以实现收支平衡。

## 宏观经济

图2: 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



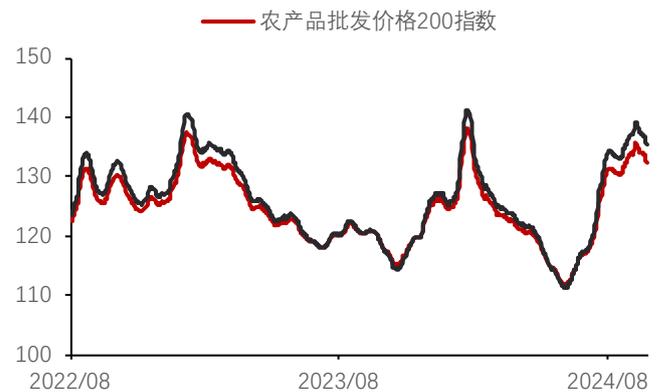
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

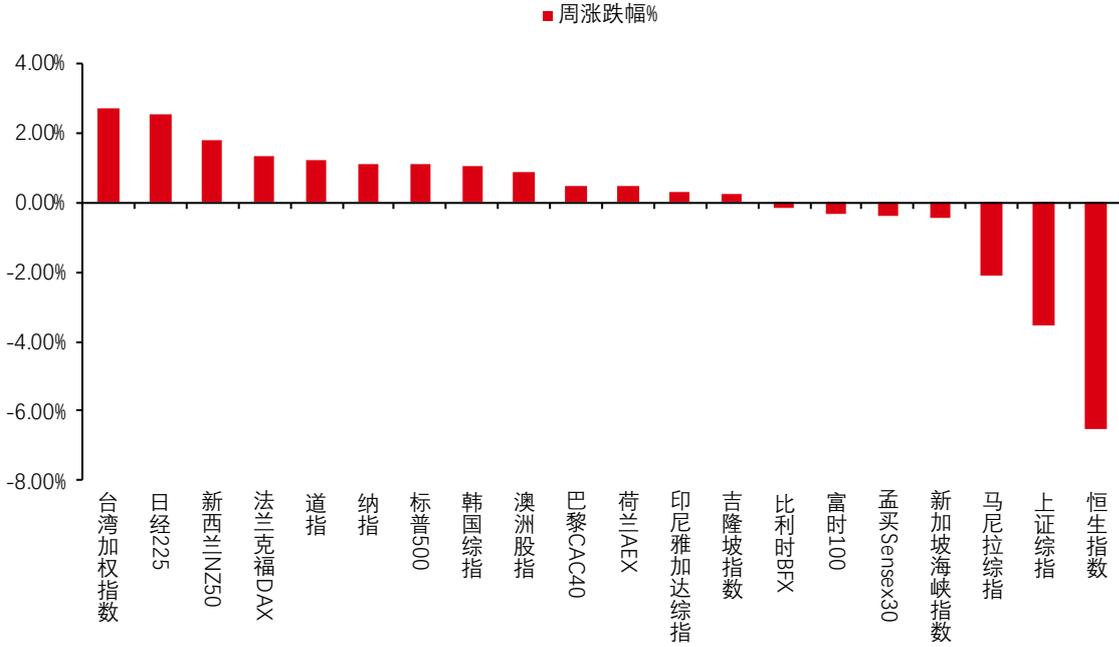
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

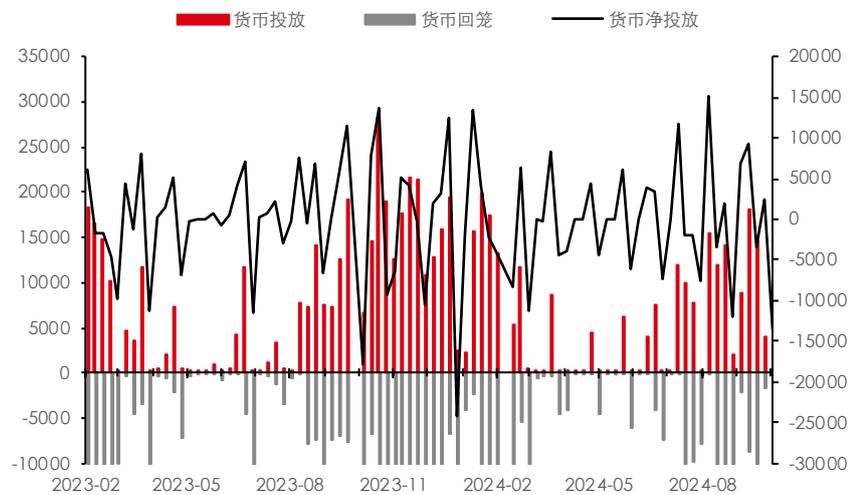
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

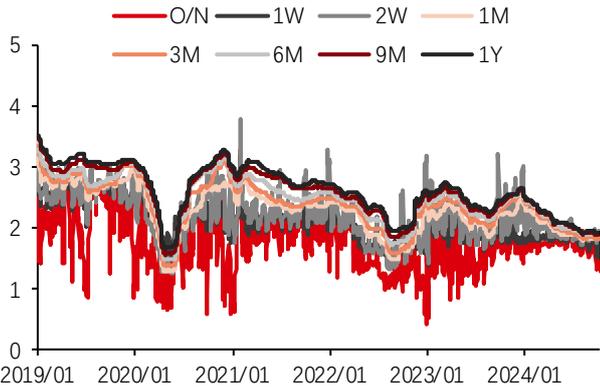
## 利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



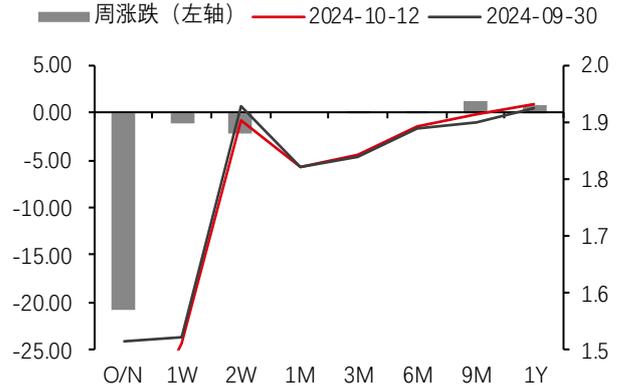
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图9： SHIBOR 利率 | 单位： %**



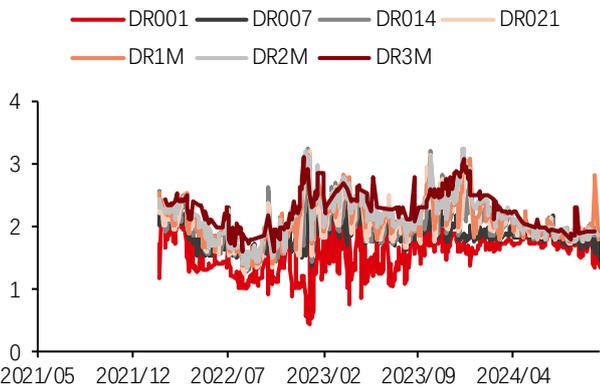
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %**



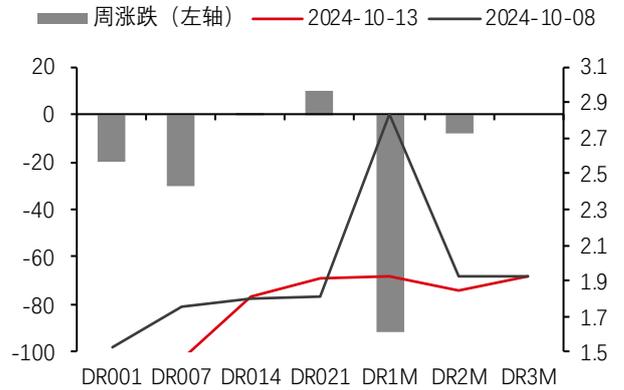
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图11： DR 利率 | 单位： %**



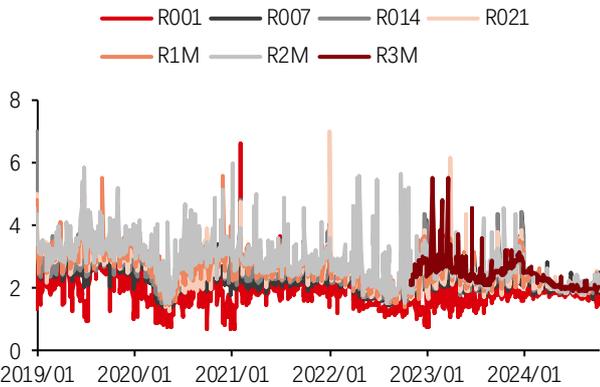
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %**



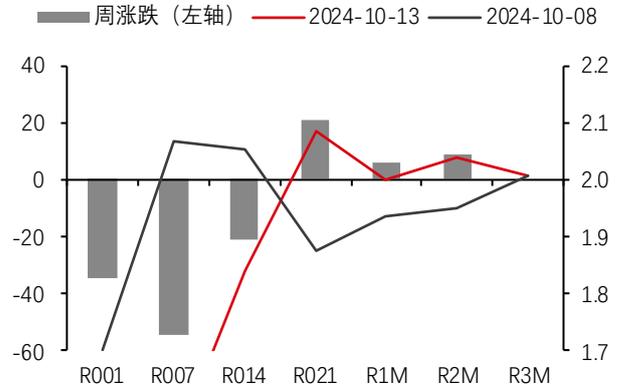
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图13： R 利率走势 | 单位： %**



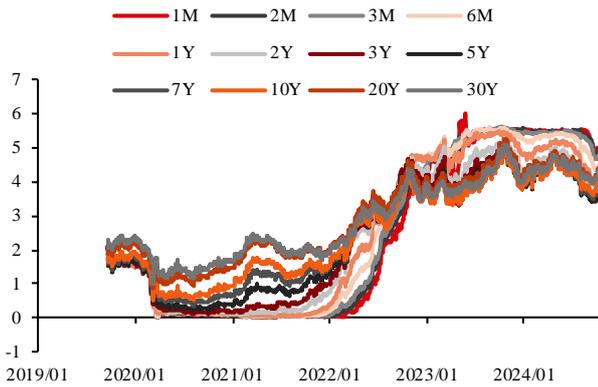
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %**



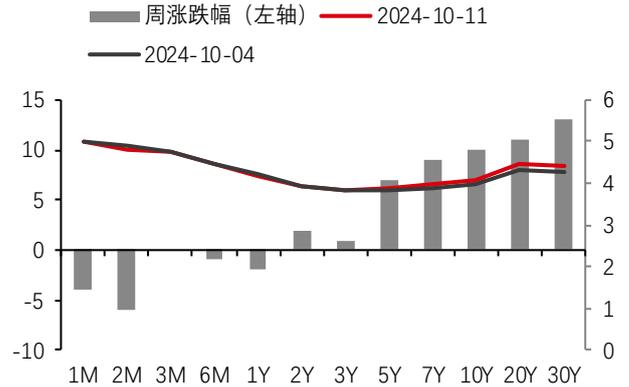
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



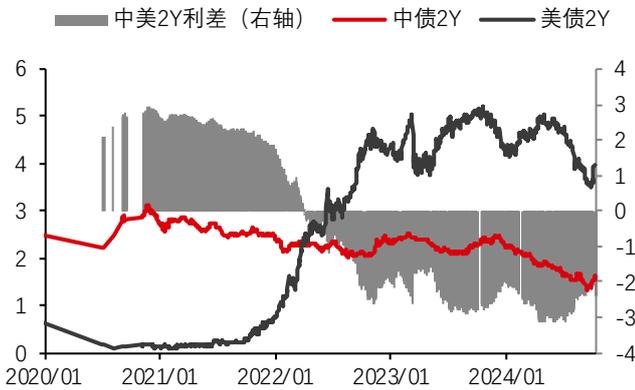
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



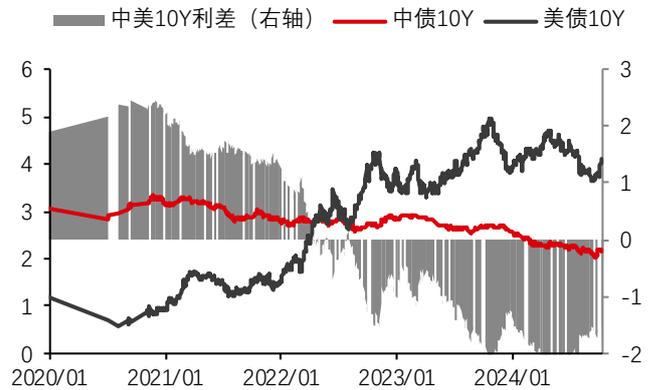
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

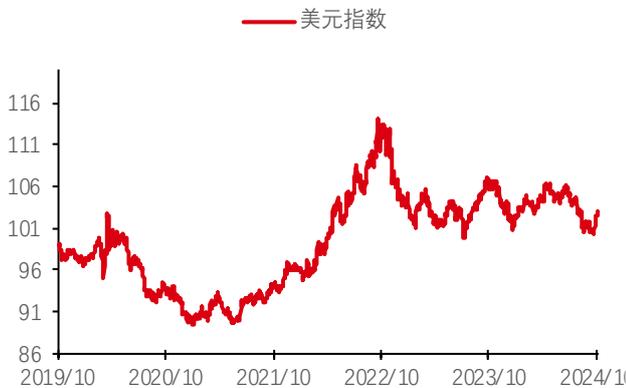
图18: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 外汇市场

图19: 美元指数 | 单位: 无



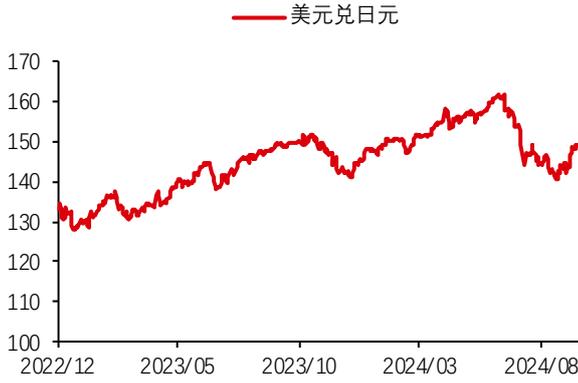
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



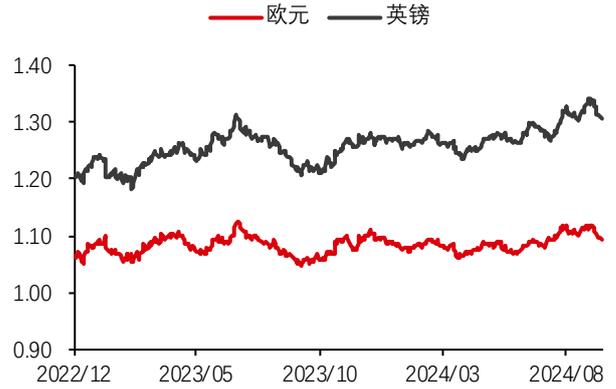
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

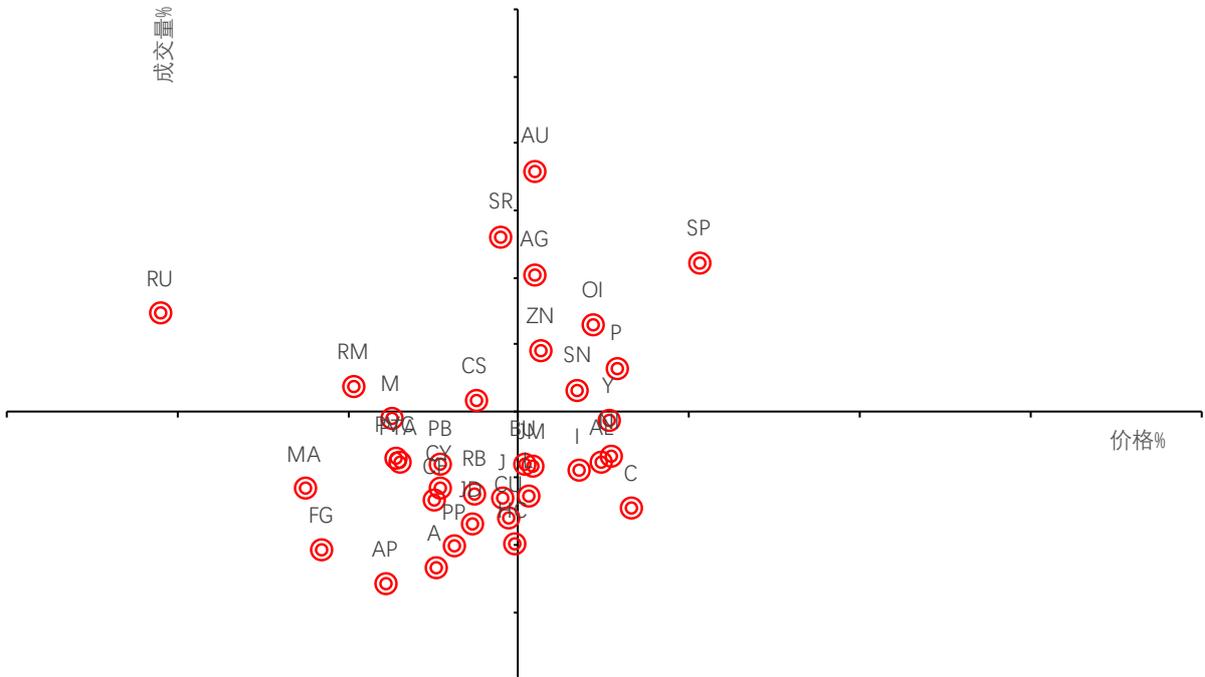
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

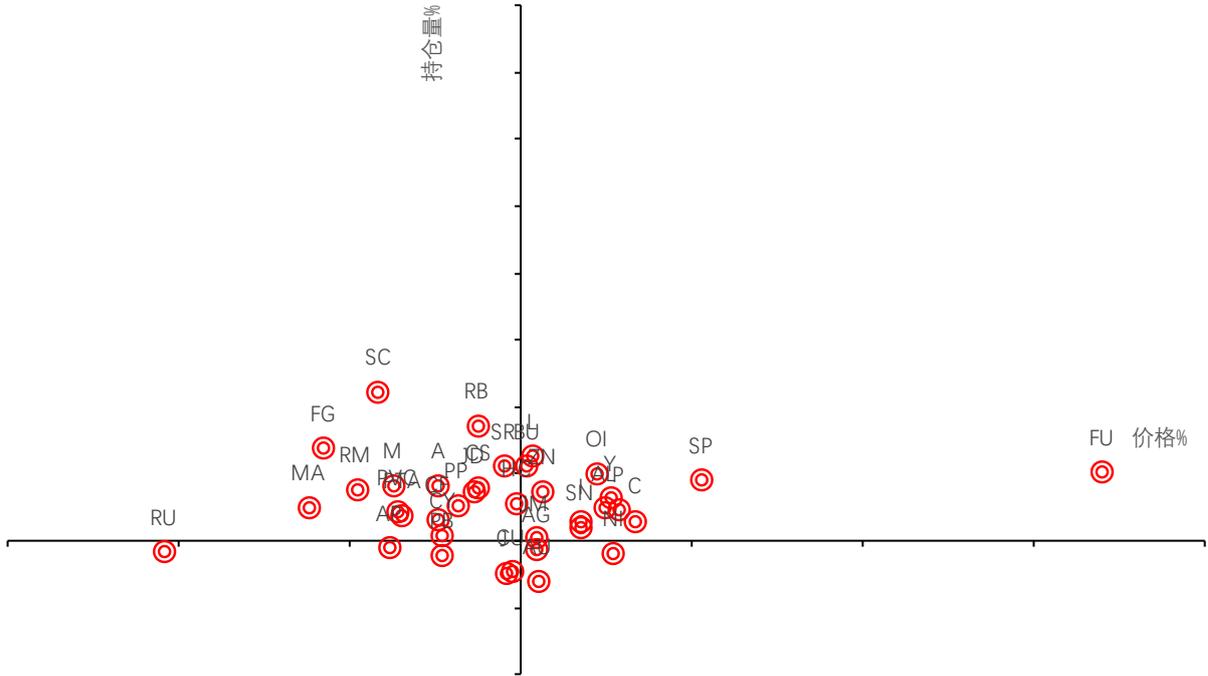
## 商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



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利。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](http://www.htfc.com)