



## 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

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。10月14日央行公布金融数据, 广义货币(M2)余额309.48万亿元, 同比增长6.8%, 反映出市场预期的有效改善。10月14日海关公布的进出口数据总值创新高, 各季度都在10万亿以上。国内经济稳步筑底, 叠加稳增长政策频出, 关注市场情绪改善的持续性。10月15日, A股走势一波三折, 截至收盘, 三大指数全部下跌, A股险守3200点。全球地缘紧张局势再度升温, 朝鲜半岛局势升级, 导致市场资金避险情绪浓。

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）。

## 要闻

全军军事理论工作会议 10 月 14 日至 15 日在京召开。国家主席习近平作出重要重要指示。他强调，军事理论现代化是国防和军队现代化重要组成部分，在强军事业发展中具有重要先导作用。要坚持面向战场、面向部队、面向未来，紧盯科技之变、战争之变、对手之变，扭住新的历史条件下战建备重大问题研究，优化军事理论创新顶层设计，改进军事理论研究模式，加强军事理论转化运用，建设中国特色现代军事理论体系，为实现建军一百年奋斗目标、加快建成世界一流军队提供科学支撑和引领。(央视新闻)

国家税务总局发布的 2023 年度个税汇算清缴数据显示，我国取得综合所得的人员中，无需缴纳个税的人员占比超过七成，在剩余不到三成的实际缴税人员中，60%以上仅适用 3% 的最低档税率，缴税金额较少；年收入 100 万元以上的高收入者约占申报人数的 1%，但这部分人申报缴纳的个税占全部个税的五成以上，申报收入位居全国前 10% 的个人缴纳的个税占全部个税的九成以上。(香港万得通讯社整理)

商务部公告，自 10 月 16 日起，对原产于美国和日本的进口氢碘酸继续征收反倾销税，实施期限为 5 年。(香港万得通讯社整理)

由于中东局势恶化，海湾国家石油供应停滞的风险越来越大。进入 10 月，经由霍尔木兹海峡的石油运输船同比减少 2 成以上。这一动向被认为是警惕以色列攻击伊朗石油设施，有可能导致原油价格上涨。(香港万得通讯社整理)

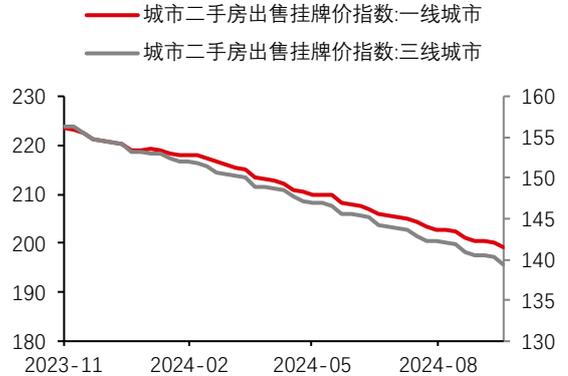
## 宏观经济

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: %



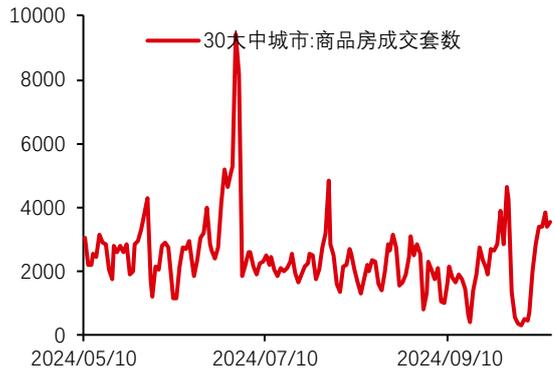
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

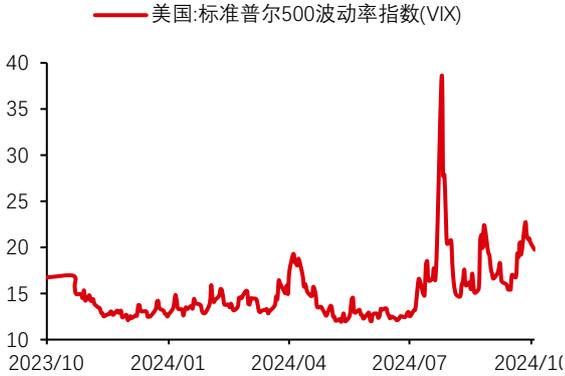
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

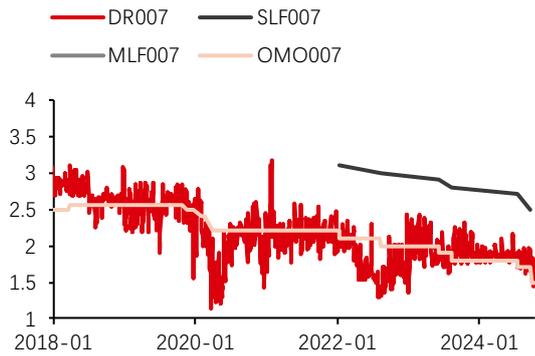
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

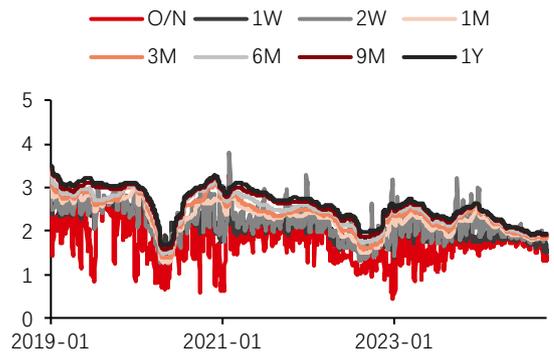
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



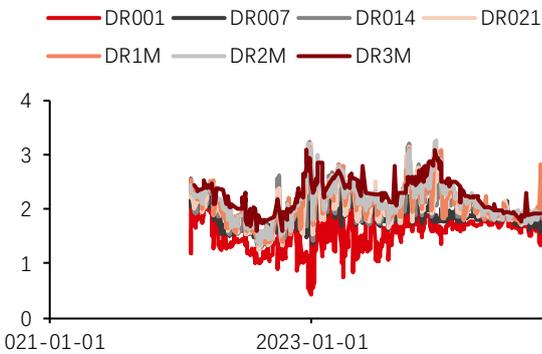
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



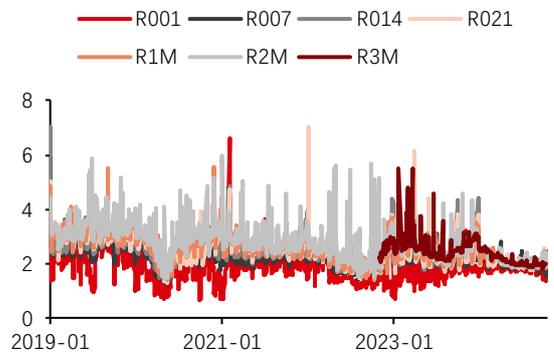
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



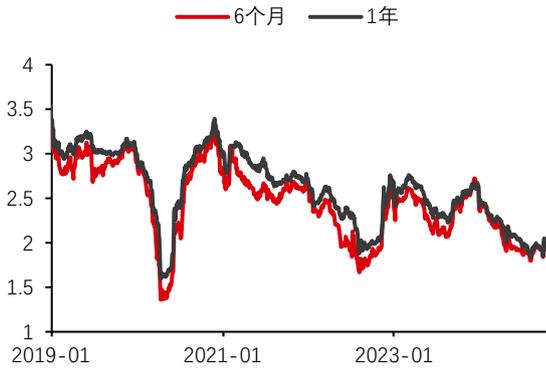
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



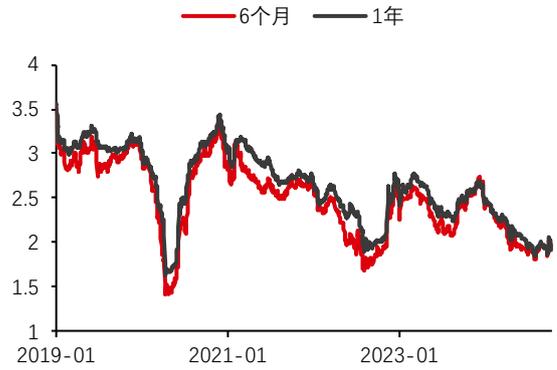
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图12： 国有银行同业存单利率 | 单位：%**



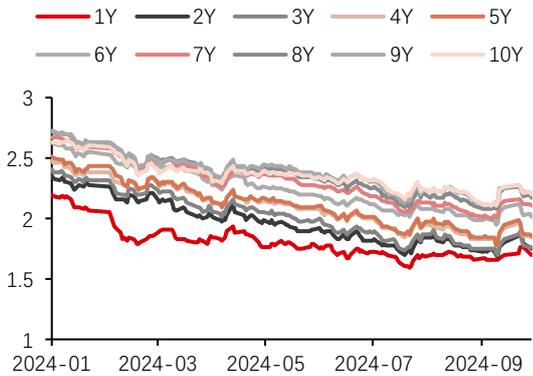
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图13： 商业银行同业存单利率 | 单位：%**



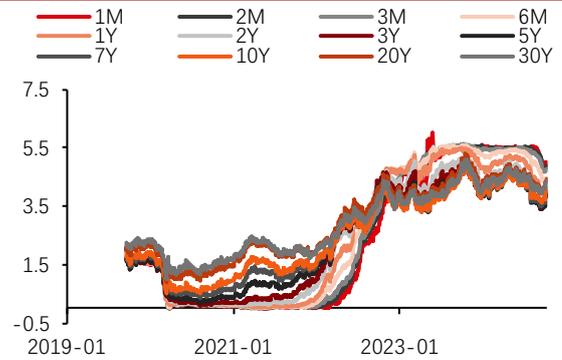
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图14： 各期限国债利率曲线（中债） | 单位：%**



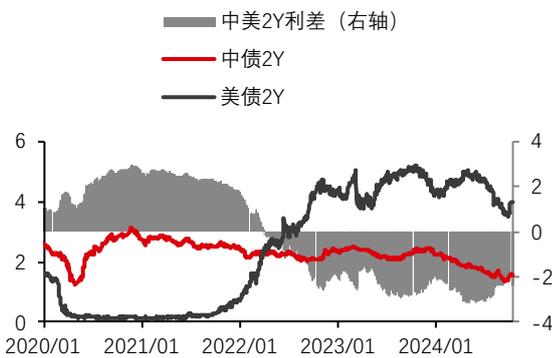
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图15： 各期限国债利率曲线（美债） | 单位：%**



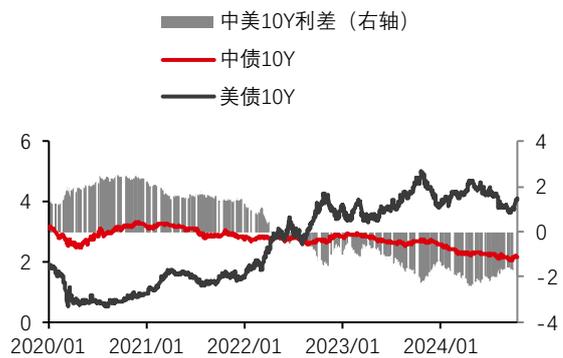
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图16： 2年期国债利差 | 单位：%**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

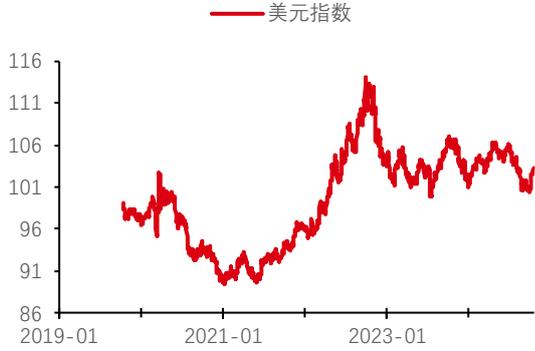
**图17： 10年期国债利差 | 单位：%**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

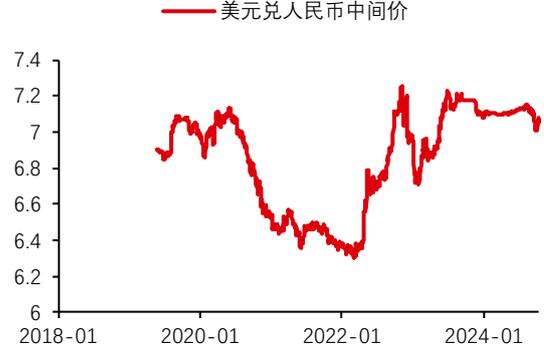
## 外汇市场

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](http://www.htfc.com)