



华泰期货
HUATAI FUTURES

市场悲观情绪逐渐出清

关注美联储紧缩计价的转折点

研究院

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

联系人

蔡劭立 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

孙玉龙 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

汪雅航 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ wangyahan@htfc.com

从业资格号: F3099648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

策略摘要

商品期货: 内需型工业品(黑色建材、化工等)、有色金属、农产品谨慎偏多; 原油及其成本相关链条、贵金属中性;

股指期货: 待人民币汇率企稳转升后逢低做多。

核心观点

■ 市场分析

我们认为美联储紧缩计价本周有望见顶, 上周美联储主席鲍威尔继续释放鹰派信号, 甚至表示“准备根据经济需要调整缩表规模”, 全年基准利率预期正迅速向 3.75%-4% 靠拢。但节奏上, 我们认为 9 月 13 日美国 8 月 CPI 公布前后可能将迎来本轮美联储紧缩计价打满的契机, 具体可以观察 10Y 美债利率见顶回落(预计在 3.5% 左右), 或者衍生品加息计价回落的关键信号, 上轮加息周期也呈现“买预期卖事实”的规律; 年内来讲, 我们也认为随着经济下行压力的加大以及通胀持续回落, 届时风险资产将迎来反弹的时间窗口。基于上述判断, 以及外部欧洲央行紧缩步伐的提速, 结合 7 月以来 CFTC 的美元指数非商业净多头和美元指数走势明显背离, 我们认为本轮美元指数有望逐步见顶。

国内经济预期“冰点”已现。8 月经济数据好坏参半, 8 月的出口增速明显见顶回落, 而 8 月金额数据有一定乐观信号, 8 月社融和人民币贷款增量均较 7 月的“冰点”明显改善, 其中企业和居民中长期贷款有所回升, 而留抵退税政策明显增加了企业部门存款, 但居民部门信贷扩张意愿仍偏弱, 地产销售仍处于低位运行, 短期疫情局面能否顺利好转将是关注重点。高频数据则有所改善, 9 月 8 日当周的黑色五大建材消费量环比多增 31 万吨, 录得连续两周环比改善, 30 城地产销售面积也有所回升, 并且 8 月 24 日以来票据转贴现利率快速上行, 或意味着后续信贷有所改善。结合发改委再次强调“着力扩大有效需求, 促投资、带消费、增就业, 必须抢抓时间窗口, 果断出台接续政策”, 以及近期多地配合的“保交楼”政策, 内需型工业品(黑色建材等)建议盯住内需的改善进度, 把握逢低做多的机会。

商品分板块来看, 尽管近期原油价格持续走低, 但全球原油库存仍在持续去库, 俄乌局势紧张背景下, 全球原油供给格局仍然偏紧, 给予原油价格一定支撑; 有色金属短期迎来一定反弹契机, 一方面是宏观情绪逐步转暖, 并且美元指数有望逐步见顶回落, 对美元指数敏感的有色金属相对受益, 另一方是欧洲能源危机从成本端对价格仍有支撑, 目前欧洲电价和天然气价格仍居高不下; 农产品的看涨逻辑最为顺畅, 在此前干旱和高温天气的影响下, 部分农产品减产的预期逐渐发酵, 长期农产品基于供应

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

瓶颈、成本传导的看涨逻辑也对价格提供支撑；贵金属短期需要警惕美债利率走高以及缩表的冲击。

■ 风险

地缘政治风险（上行风险）；全球冷冬（上行风险）；全球疫情反复（下行风险）；全球经济超预期下行（下行风险）；美联储加息（下行风险）。

近期重大事件一览

图1： 2022 年 9 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
29	30	31	1 中国8月财新制造业PMI	2 美国8月非农就业人数 G7财长和央行行长会议	3	4
5 欧佩克+会议 特拉斯当选英国保守党领袖 中国8月财新服务业PMI	6 美国8月Markit服务业PMI终值	7 美国7月贸易帐	8 欧洲央行公布利率决议 鲍威尔参加有关货币政策的会议	9 中国8月金融数据 中国8月CPI数据 欧盟各国财长、央行行长会晤	10	11
12	13 美国8月CPI数据	14	15 6000亿元MLF到期 美国8月零售销售月率	16 中国8月经济数据 美国9月密歇根大学消费者信心指数 欧元区8月CPI数据	17	18
19	20 中国9月LPR报价	21	22 美联储公布利率决议 日本央行公布利率决议 欧洲央行公布经济公报	23 欧元区9月制造业PMI初值 美国9月Markit制造业/服务业PMI初值	24	25
26	27	28	29	30 欧元区9月CPI初值 中国9月官方制造业PMI 美国8月核心PCE物价指数 欧元区8月失业率	1	2
3	4	备注	1.红色事项为重点关注事项。			

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

国家发改委表示，稳经济一揽子政策的接续政策从供需两端协同发力，着力扩大有效需求，促投资、带消费、增就业，强化能源供应保障，稳定粮食生产，抓好物流、保通、保畅，持续为市场主体减负激活力，有利于进一步巩固经济恢复的基础，切实增强发展后劲。发改委表示，近期已经组织地方报送并筛选形成今年新一批准备项目清单，加上前期准备项目清单中，有一些尚未安排的项目，总体上能够满足 5000 多亿元专项债限额存量发行需求。国家发改委：必须抢抓时间窗口，果断出台接续政策，下一步将推动相关实施细则早出快出、应出尽出，用改革办法加快释放政策效能，保持经济运行在合理区间，努力争取最好结果。9 月 7 日国务院常务会议，部署加力支持就业创业的政策，拓展就业空间，培育壮大市场主体和经济新动能；决定对部分领域设备更新改造贷款阶段性财政贴息和加大社会服务业信贷支持，促进消费发挥主拉动作用；部署阶段性支持企业创新的减税政策，激励企业增加投入提升创新能力；确定依法盘活地方专项债结存限额的举措，更好发挥有效投资一举多得作用。

据央视新闻报道，特拉斯当选英国保守党新党首，将出任英国新任首相。

9 月 2 日，美国贸易代表办公室（USTR）发布公告称，在对中国 301 调查中，受益于关税行动的美国国内产业代表已要求继续征收关税。因此，根据法规的要求，301 关税行动并未在其四周年之际到期，美国贸易代表办公室将按照法规规定进行下一步审查，审查期间继续对 301 关税清单内的中国产品征收附加关税。接下来美国贸易代表办公室将对关税行动进行复审程序。有关对华 301 关税四周年审查过程的后续步骤详细信息，USTR 称，将在后续通知中列出，包括公开征求利害关系方的意见等。

9 月 7 日，英国首相特拉斯表示，明天将向议会宣布能源计划，将确保能源计划能够为企业和人民提供支持，反对征收暴利税，将改变企业税的上调计划。

俄罗斯总统普京：如果西方对俄罗斯石油实施价格上限计划，俄罗斯将不会向西方国家供应石油、燃料和天然气。9 月 9 日欧盟能源部长会议未能决定是否对俄罗斯天然气实施价格上限。欧盟外交官表示，欧盟各国能源部长不会支持仅对俄罗斯天然气设置价格上限的措施，将敦促欧盟委员会提出不影响供应、降低所有天然气价格的提案。此外，拜登政府可能借环保要求限制美国能源出口，在冬季来临之际优先保障国内供气。

按美元计价，前 8 个月我国进出口总值 4.19 万亿美元，增长 9.5%。其中，出口 2.38 万亿美元，增长 13.5%；进口 1.81 万亿美元，增长 4.6%；贸易顺差 5605.2 亿美元，扩大 56.7%。中国 8 月出口（以美元计价）同比增长 7.1%，预期增 13.5%，前值增 18%；进口增长 0.3%，预期增 1.6%，前值增 2.3%；贸易顺差 793.9 亿美元，预期 963.7 亿美元，前

值 1012.6 亿美元。

根据国务院联防联控机制有关部署，9月10日至10月31日，乘坐飞机、高铁、列车、跨省长途客运、跨省客运船舶等交通工具需查验48小时内核酸检测阴性证明。国家卫健委疾控局副局长吴良有表示，国内本土疫情仍呈多点散发、多地频发的态势，2022年中秋、国庆假期临近，人员流动性增加，加大了疫情传播的风险，防控形势严峻复杂。倡导广大群众国庆假期在本地过节，尽量减少跨地市出行，避免人群大范围流动引发的疫情传播风险。

乘联会数据显示，8月广义乘用车市场零售达到189.5万辆，同比增长28.4%。8月新能源乘用车批发销量达到63.2万辆，同比增长103.9%，环比增长12%，在车购税减半政策下，新能源车不仅没有受到影响，持续环比改善超过预期。

欧洲央行管理委员会9月8日决定将欧洲央行三个关键利率上调75个基点，这一重大举措提前完成了从现行高度宽松的政策利率水平向确保通胀及时回到欧洲央行2%的中期目标的水平的转变。根据其目前的评估，在接下来的几次会议上，管理委员会预计将进一步加息，以抑制需求，并防范通胀预期持续上升的风险。欧央行将根据最新信息和不断演变的通胀前景，定期重新评估其政策路径。欧洲央行管理委员会未来的政策利率决定将继续依赖数据。

美联储主席鲍威尔继续发表鹰派措辞，如果没有新冠病毒，就不会有这么高的通胀，新冠肺炎疫情导致了更加可怕的后果。新冠疫情大流行导致供应紧张及劳动力人数减少。在我看来，我们需要在通胀问题上采取果断有力的行动。需要继续前进，直到我们完成抗击通胀的任务。美联储需要现在采取行动以避免通胀的社会成本。美联储有责任并愿意承担稳定物价的责任。通胀高于目标的时间越长，风险越大。我们坚决致力于降低通胀。我们不会受到政治因素的影响。历史告诫我们不要过早地放松政策。能否维持通胀预期非常重要。准备根据经济需要调整缩表规模。

中国8月金融数据重磅出炉，M2增速续创逾6年新高。据央行统计，8月末M2同比增长12.2%，已连续5个月保持两位数增速。8月份人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元，其中住户中长期贷款增加2658亿元，企业中长期贷款增加7353亿元。8月社会融资规模增量为2.43万亿元，比上年同期少5571亿元；8月末社会融资规模存量为337.21万亿元，同比增长10.5%。

近期涨跌幅一览

图2： 近期各类资产涨跌幅一览 | 单位：%

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月度涨跌 (%)	今年以来 (%)
权益	道琼斯工业平均指数	32,151.71	1.81%	2.66%	-4.77%	-11.67%
	标准普尔500指数	4,067.36	2.20%	3.65%	-4.97%	-14.89%
	纳斯达克综合指数	12,112.31	2.72%	4.14%	-7.17%	-23.06%
	上证综合指数	3,262.05	0.49%	2.37%	-0.45%	-9.87%
	伦敦金融时报100指数	7,351.07	1.56%	0.96%	-2.00%	-0.70%
	巴黎CAC40指数	6,212.33	1.74%	0.73%	-5.21%	-13.40%
	法兰克福DAX指数	13,088.21	1.33%	0.29%	-5.13%	-17.61%
	东京日经225指数	28,214.75	2.86%	2.04%	-1.16%	-2.00%
	恒生指数	19,362.25	1.67%	-0.46%	-4.03%	-16.22%
大类资产	圣保罗IBOVESPA指数	112,300.41	#N/A	1.30%	-0.41%	7.13%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	本月以来 (BP)	今年以来 (BP)
债券	美债10Y	3.33	6.00	13.00	49.00	181.00
	中债10Y	2.65	3.37	3.25	-9.63	-11.47
	英债10Y	3.11	-2.77	5.75	89.87	212.39
	法债10Y	2.15	12.30	12.20	72.90	207.80
	德债10Y	1.56	5.00	0.00	58.00	180.00
	日债10Y	0.26	1.00	1.30	6.60	17.40
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	螺纹钢.SHFE	3,791.00	4.23%	4.23%	-8.65%	-11.47%
	铁矿石.DCE	720.50	7.94%	7.94%	-1.37%	7.62%
	铜.LME	7,868.50	3.23%	4.19%	-3.00%	-18.15%
	铝.LME	2,289.00	2.14%	-0.69%	-5.92%	-18.69%
	镍.LME	22,960.00	6.30%	10.84%	-0.24%	11.97%
	WTI原油	81.94	-5.68%	-5.68%	-11.02%	6.43%
	甲醇.CZCE	2,740.00	6.00%	6.00%	11.52%	7.70%
	PTA.CZCE	5,682.00	5.61%	5.61%	0.96%	13.64%
	大豆.CBOT	1,413.25	2.34%	-0.46%	-2.70%	5.60%
	豆粕.DCE	3,852.00	0.84%	0.84%	2.42%	19.11%
	白糖.DCE	5,529.00	0.64%	0.64%	-1.41%	-3.81%
	棉花.DCE	14,530.00	2.25%	2.25%	-1.52%	-28.97%
	黄金.COMEX	1,727.60	-0.11%	0.29%	-5.02%	-4.84%
	白银.COMEX	18.79	2.20%	4.89%	-9.84%	-18.59%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	108.97	-0.56%	-0.59%	3.11%	3.54%
	中间价:美元兑人民币	6.94	-0.29%	0.27%	2.95%	3.81%
	美元兑日元	142.59	-0.82%	1.70%	5.83%	3.93%
	欧元兑美元	1.00	0.38%	0.92%	2.08%	11.30%
	英镑兑美元	1.16	0.46%	0.67%	4.49%	14.18%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

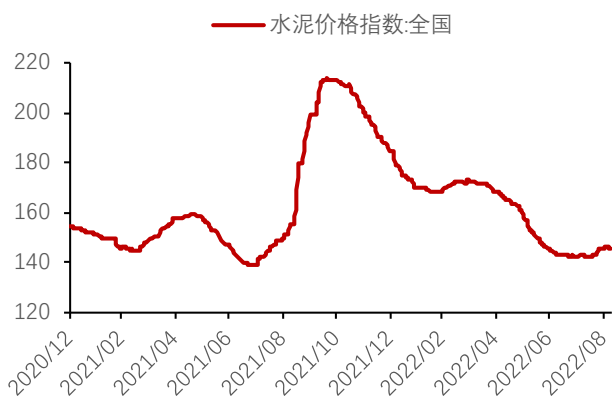
宏观经济

图3: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



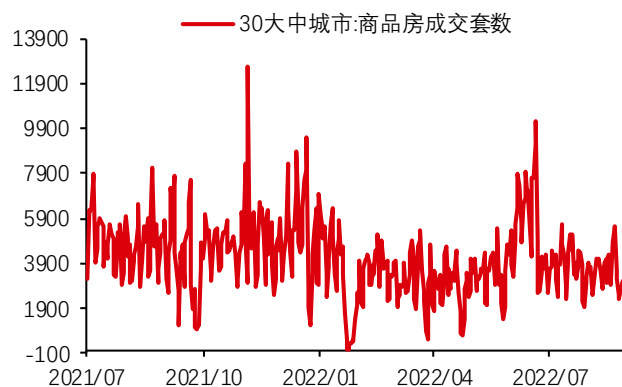
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 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6: 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

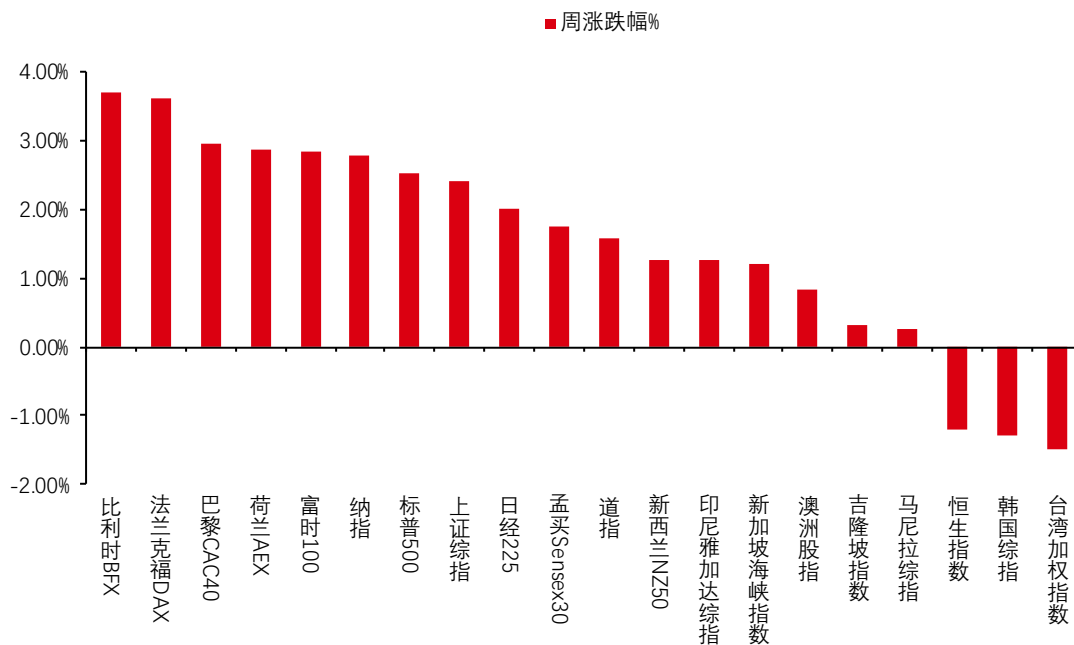
图7: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

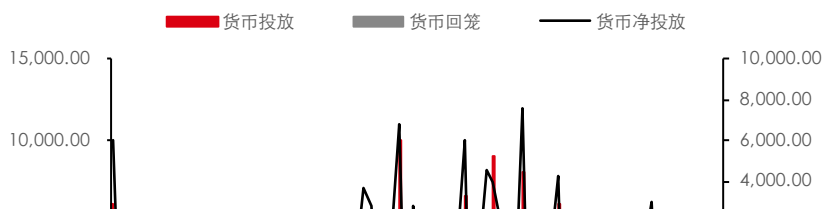
图8： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

利率市场

图9： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46055

