

全球利率持续走高 静待紧缩预期拐点

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

✉ wangyahang@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)、农产品、原油及部分内需型化工品谨慎偏多; 有色金属、贵金属中性;

股指期货: 中性, 待人民币汇率企稳转升后逢低做多。

核心观点

■ 市场分析

美联储紧缩预期仍在升温。10月13日, 美国9月通胀数据继续超预期, 其中9月CPI同比上涨8.2%, 高于预期的8.1%, 核心CPI同比上涨6.6%, 创下40年来的高点, 截至10月14日, 市场计价美联储11月加息75bp的概率走高至108.7% (也可以理解为加息100bp的概率为8.7%), 12月加息75bp的概率为58%, 10Y美债利率再度刷新至4.02%的本轮高点。此外, 欧洲面临相对较大的压力, 尽管英国首相宣布调整“迷你预算”政策, 央行宣布短期加大购债力度, 以及为养老基金提供流动性支撑, 但英国国债利率仍在刷新央行干预以来的高点, 长期欧洲的风险不容忽视。我们认为, 本轮美联储加息已经进入后半段, 后半段的特征在于市场会逐渐高估加息预期, 并且经济逐渐难以承受持续的“踩刹车”。短期可以关注11月8日美国中期选举前后时候会出现紧缩预期的拐点, 解释宏观情绪缓和将对资产价格有一定的支撑, 而期间需要持续跟踪欧洲的经济、金融风险。

国内经济筑底企稳。9月金融数据给出乐观信号, 对经济前瞻性较好的金融机构各项贷款余额和社融存量同比增速分别录得11.2%和10.6%, 分别较上月回升0.3和0.1个百分点; 新增人民币贷款中, 非金融企业贷款同比、环比均出现明显改善, 而居民部门信贷则表现稳定, 后续需要关注信贷向实体需求的传导情况; 9月的制造业PMI录得小幅改善。高频数据好坏参半, 10月13日的黑色五大建材表需、国内货运环比明显改善, 但受疫情影响, 和消费相关的国内道路拥堵延时、地铁载客量表现仍偏弱, 和出口相关性较高的集装箱吞吐量表现也偏弱。在国常会再度加码稳增长政策, 以及近期多地配合“保交楼”政策的背景下, 短期内需型工业品(黑色建材、化工等)仍具备稳增长政策预期的支撑。从绝对价格水平和库存、消费等基本面来看, 内需型工业品调整也相对充分, 进一步调整的空间相对有限。与此同时, 也需要关注疫情反复给经济复苏带来的拖累风险。

综合来讲, A股短期需要观察人民币汇率能否企稳。商品分板块来看, 欧佩克超预期减产100万桶日, 叠加俄乌局势再度升温, 全球原油供给格局仍然偏紧, 给予原油价格一定支撑; 有色板块目前处于多空交织局面, 紧缩预期升温压制境外经济预期有所

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

不利，而能源价格的企稳反弹又带来一定成本端的支撑；农产品的看涨逻辑最为顺畅，随着北半球进入冬季，干旱问题继续发酵，继续助推减产预期，长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑也对价格提供支撑；贵金属短期仍受到美债利率走高的压制，但需要警惕金融端酝酿新的风险，近期英国养老基金流动性风险以及瑞银风险均有一定警示，可以关注贵金属战略多配用以对冲风险的作用。

■ 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
26	27	28	29	30	1	2
3 欧元区9月制造业PMI 美国9月Markit制造业PMI	4	5 欧佩克+部长级会议 欧元区9月服务业PMI 美国9月Markit服务业PMI	6 欧洲央行货币政策会议纪要	7 美国9月非农就业人数	8 6110亿元逆回购到期 中国9月财新服务业PMI	9
10 中国9月金融数据 中国9月全社会用电量	11 欧盟举行能源部长非正式会议（待定）	12 G20财长和央行行长会议	13 美国9月CPI数据 美联储货币政策会议纪要 北约成员国国防部长会议	14 中国9月通胀数据 中国9月外贸数据 美国10月密歇根消费者信心指数	15 5000亿元MLF到期	16 中共二十大召开
17 5000亿元MLF到期 欧盟外长会讨论对伊朗制裁问题	18 中国9月经济数据	19 欧元区9月CPI	20 中国10月LPR报价	21	22	23
24 欧元区10月制造业PMI初值 美国10月Markit制造业/服务业PMI初值	25	26	27 欧洲央行公布利率决议 美国三季度GDP及核心PCE	28 美国9月核心PCE物价指数	29	30
31 中国10月官方制造业PMI 欧元区10月CPI初值	1	备注				

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

商务部新闻发言人就美升级半导体等领域对华出口管制并调整出口管制“未经验证清单”应询答记者问表示，美方的做法不仅影响中国企业的正当合法权益，也损害美国出口企业正当商业利益。美方应立即停止错误做法，给予包括中国企业在内的各国企业公平待遇。中方呼吁各方加强合作，共同构筑安全稳定、畅通高效、开放包容、互利共赢的全球产业链供应链体系。

央行公布 2022 年 9 月金融数据：1、新增人民币贷款 24700 亿元，市场预期 18000 亿元，前值 12500 亿元。2、社会融资规模 35300 亿元，市场预期 27250 亿元，前值 24300 亿元。3、M2 同比 12.1%，市场预期 11.9%，前值 12.2%；M1 同比 6.4%，前值 6.1%；M0 同比 13.6%。

国家气候中心最新监测结果显示，赤道中东太平洋拉尼娜事件在进一步持续，预计会延续到 2022/2023 年冬季。

德国总理朔尔茨表示，将与美国讨论通胀削减法案，绝不能出现关税战。德国政府预计 2022 年通货膨胀率为 7.9%，2023 年为 8.0%。德国政府预计 2023 年将出现经济衰退，GDP 增长率为 -0.4%，并将 2022 年经济增长预测下调至 1.4%。

美国 9 月 PPI 同比升 8.5%，预期升 8.4%，前值升 8.7%。美国 9 月 PPI 环比升 0.4%，预期升 0.2%，前值降 0.1%。美联储梅斯特：美国高通胀问题并没有缓和，需要继续加息，直到实际利率为正。10 月 13 日，美国劳工统计局公布数据显示，美国 9 月 CPI 同比上涨 8.2%，高于市场预期的 8.1%，前值 8.3%；9 月 CPI 环比上涨 0.4%，并大幅高于前值 0.1%。在剔除波动较大的食品和能源价格后，9 月核心 CPI 同比上涨 6.6%，不仅高于市场预期的 6.5% 以及前值的 6.3%，而且再创 1982 年 8 月以来的新高；核心 CPI 环比连续第二个月攀升 0.6%，高于市场预期的 0.4%。

中国人民银行公告称，2022 年 9 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款(PSL)1082 亿元。期末抵押补充贷款余额为 26481 亿元。这是 2020 年 2 月以来，抵押补充贷款余额首次出现净增长。

国家统计局公布数据显示，9 月份我国 CPI 同比上涨 2.8%，比上月扩大 0.3 个百分点，创逾两年新高，但低于市场预期；核心 CPI 回落至 0.6%，创 2021 年 4 月以来新低。此外，9 月 PPI 同比涨幅由 2.3% 大幅回落至 0.9%。民生银行研究院表示，当前我国通胀形势与欧美呈现较大反差，特别是我国核心通胀依旧偏弱，PPI 也面临通缩，货币政策更应“以我为主”，优先考虑提振内需，实现内部均衡。

10 月 10 日，英国央行宣布，未来五天将把每天的购债规模提高至最高 100 亿英镑

(约合 108 亿美元)，此前为 50 亿英镑。英国央行还将推出一项临时性的扩大抵押品回购机制 (TECRF)，扩大了银行接受的抵押品的范围，借此缓解采用负债驱动型投资 (LDI) 策略的基金 (主要是养老基金) 所面临的流动性压力。10 月 14 日英国首相特拉斯宣布，公司税将从 19% 提高至 25%。成为继放弃取消 45% 最高所得税税率后，英国政府对“迷你预算”政策的第二次反转。由于“迷你预算”引发严重市场动荡，英国财政大臣克沃滕也在上任不到六周后遭解职。

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	29,634.83	1.45%	1.48%	-3.85%	-18.58%
	标准普尔500指数	3,583.07	0.17%	-0.81%	-7.49%	-25.02%
	纳斯达克综合指数	10,321.39	-0.92%	-2.09%	-9.84%	-34.43%
	上证综合指数	3,071.99	1.54%	3.29%	-1.74%	-15.12%
	伦敦金融时报100指数	6,858.79	0.48%	-1.44%	-5.22%	-7.35%
	巴黎CAC40指数	5,931.92	1.95%	1.56%	-2.39%	-17.30%
	法兰克福DAX指数	12,437.81	2.18%	1.34%	-2.38%	-21.70%
	东京日经225指数	27,090.76	2.63%	-0.09%	-1.73%	-5.91%
	恒生指数	16,587.69	-0.68%	-3.65%	-11.59%	-28.23%
圣保罗IBOVESPA指数	112,072.34	-2.40%	-3.34%	2.55%	6.92%	
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	4.00	9.00	11.00	55.00	248.00
	中债10Y	2.70	-3.91	-3.45	2.02	-6.24
	英债10Y	4.63	-1.44	-2.05	136.62	364.68
	法债10Y	2.95	-2.70	2.00	62.60	272.80
	德债10Y	2.37	4.00	20.00	61.00	261.00
	日债10Y	0.26	0.10	#N/A	-1.60	16.80
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	3,759.00	-2.99%	-2.99%	1.98%	-12.21%
	铁矿石.DCE	702.50	-5.00%	-5.00%	-1.75%	4.98%
	铜.LME	7,531.50	-0.03%	-0.70%	-3.56%	-21.65%
	铝.LME	2,290.50	-2.28%	1.57%	0.38%	-18.63%
	镍.LME	21,800.00	-4.30%	-2.59%	-10.98%	6.32%
	WTI原油	87.27	-4.24%	-4.24%	2.52%	13.35%
	甲醇.CZCE	2,734.00	-4.00%	-4.00%	-0.55%	7.47%
	PTA.CZCE	5,508.00	-3.37%	-3.37%	-2.82%	10.76%
	大豆.CBOT	1,383.50	-0.84%	0.69%	-4.32%	3.38%
	豆粕.DCE	4,163.00	1.71%	1.71%	4.10%	28.73%
	白糖.DCE	5,666.00	1.60%	1.60%	0.98%	-1.43%
	棉花.DCE	13,860.00	2.90%	2.90%	-4.41%	-32.24%
	黄金.COMEX	1,650.20	-1.78%	-1.52%	-2.04%	-9.10%
	白银.COMEX	18.20	-4.19%	-7.47%	-7.21%	-21.13%
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	113.31	0.04%	0.13%	3.33%	8.07%
	中间价:美元兑人民币	7.22	0.60%	0.89%	3.13%	3.20%
	美元兑日元	148.75	1.25%	2.08%	4.07%	20.28%
	欧元兑美元	0.97	0.20%	0.19%	2.93%	14.16%
	英镑兑美元	1.12	0.72%	1.12%	2.11%	17.20%

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



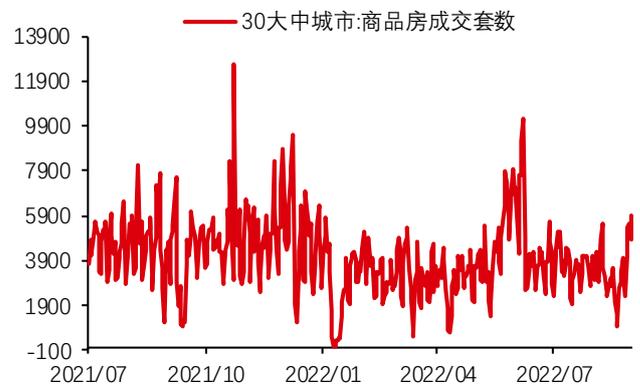
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



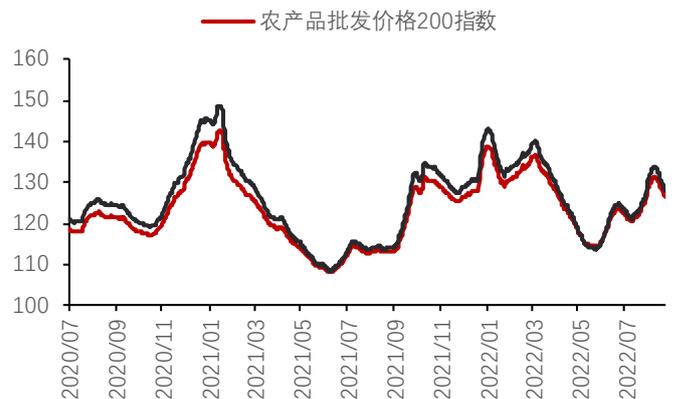
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

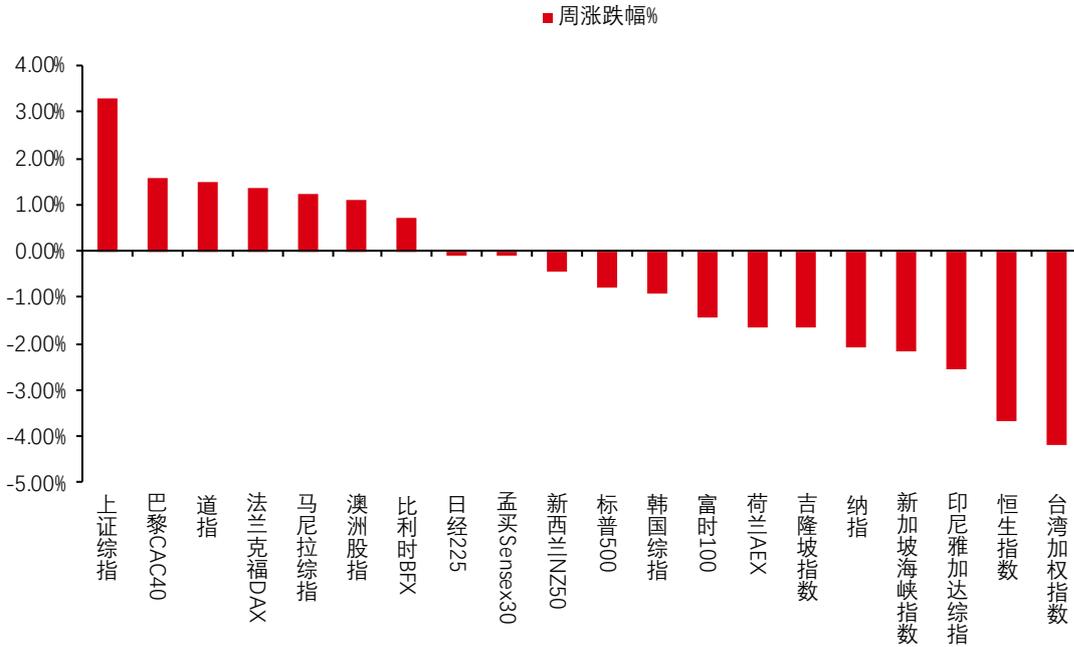
图7: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

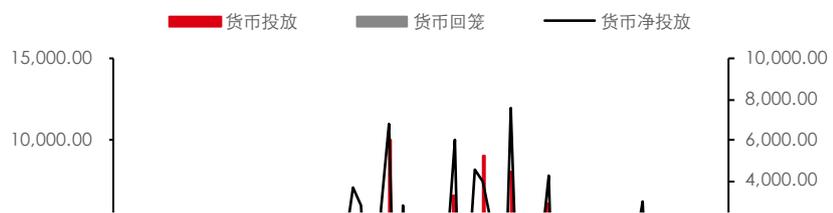
图8： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



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_47389



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn