

政府稳外汇意愿加强 A 股企稳反弹

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

联系人

汪雅航

☎ 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: 贵金属、农产品、内需型工业品 (黑色建材、化工等); 有色金属、原油链条商品中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

10月25日, 央行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25, 该参数直接影响企业和金融机构可以在境外融资的风险加权余额上限的大小, 释放了政府稳外汇的意愿, 有助于缓解人民币汇率的压力。

我们认为, 本轮美联储加息已经进入后半段, 一、对比衍生品定价和实际加息路径来看, 后半段的特征在于市场会逐渐高估加息预期; 二、全年目前的加息定价在4.5%-4.75%, 结合2Y美债利率锚定联邦目标利率, 以及假设10Y-2Y国债利率维持在低位区间, 10Y国债利率年内高点判断在4.3%左右; 三、近期美联储官员有释放鸽派信号的动作, 2024年拥有FOMC会议投票权的旧金山联储主席戴利10月21日发表了偏鸽言论。四季度来看, 我们判断美元指数或已出现本轮升势的顶部, 逐渐转入震荡阶段, 而11月议息会议前后美债利率也有望见顶, 紧缩预期的缓和对全球风险资产尤其是股指带来一定支撑; 更长周期来看, 则需要警惕全球经济的衰退风险以及持续收紧下的金融风险。

国内经济筑底企稳, 但边际改善仍偏慢。三季度GDP略超预期。一、三季度GDP超出市场预期; 二、9月经济数据延续改善, 固投和工业增加值累计同比均较前值有所回升; 三、出口的下行拖累不容忽视, 在境外需求疲软的背景下, 高频的集装箱指向后续出口仍将进一步承压, 后续对稳增长政策考验有所加大; 四、高频数据好坏参半, 国内疫情反复的背景下, 地铁客流、公路拥堵均有所承压, 30城地产销售维持低位; 五、前瞻数据企稳改善, 前瞻的9月制造业PMI和金融数据均给出经济乐观新高, 但在疫情扰动下, 9月调查失业率有所回升。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。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, 海外目前呈现供需双弱格局; 欧盟就能源艰难达成协议, 全球原油供给格局仍然偏紧, 给予原油价格一定支撑, 但长端海外的经济下行风险以及美国政府继续调控通胀政策将带来一些

潜在风险，原油及原油链条商品维持震荡格局；有色板块目前处于多空交织局面，全球偏低的持仓对价格有一定的支撑，而海外经济的疲软对需求预期带来拖累；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；贵金属基于我们对于美元指数和美债利率短期见顶的判断下，可以关注黄金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）；美联储超预期收紧（下行风险）。

要闻

六部门联合印发《关于以制造业为重点促进外资扩增量稳存量提质量的若干政策措施》，明确3方面15条我国利用外资工作的方向和重点任务，包括：优化投资环境，扩大外商投资增量；加强投资服务，稳定外商投资存量；引导投资方向，提升外商投资质量。其中提出，支持符合条件的外商投资企业通过在主板、科创板、创业板、北交所上市，在新三板基础层和创新层挂牌，以及发行公司信用类债券进行融资。

银保监会强调，人民币长期走强的趋势不会改变，我国持续的国际收支顺差和巨额的对外投资净资产，为人民币汇率稳定提供了强有力保障。在实体经济创新发展、稳步转型的背景下，资本市场具有长期投资价值、保持稳定运行的良好基础不会改变。要持之以恒防范化解重大金融风险，统筹发展和安全，有序推进中小金融机构改革化险，强化金融稳定保障体系，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。

为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构，央行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1上调至1.25。业内专家表示，此举将有助于保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定和双向波动，维护跨境资金合理有序双向均衡流动。

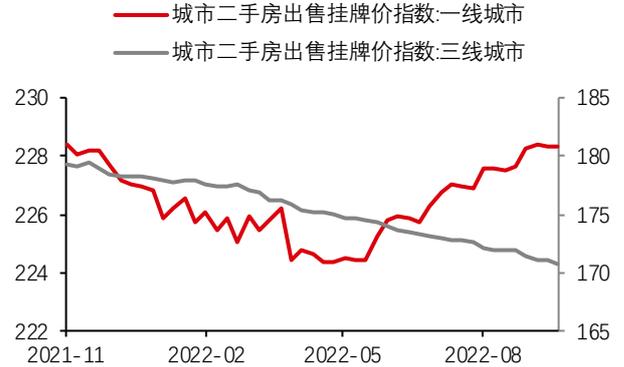
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



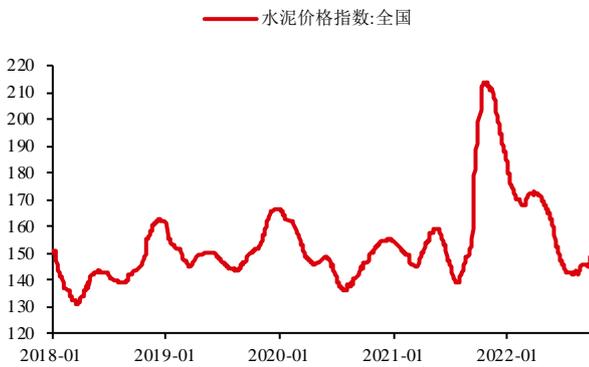
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



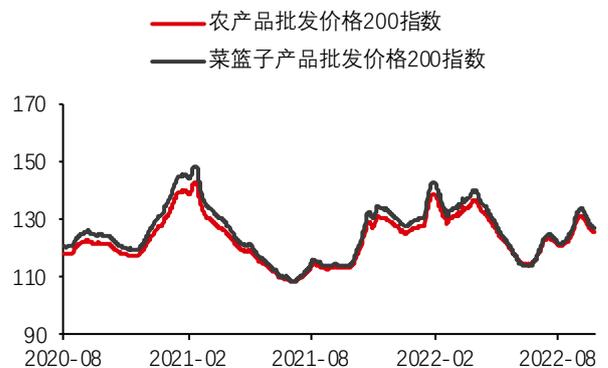
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

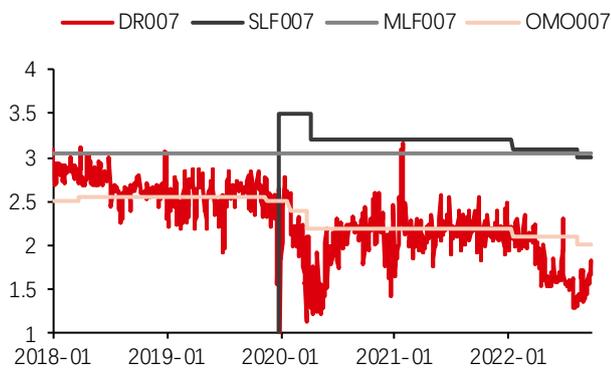
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

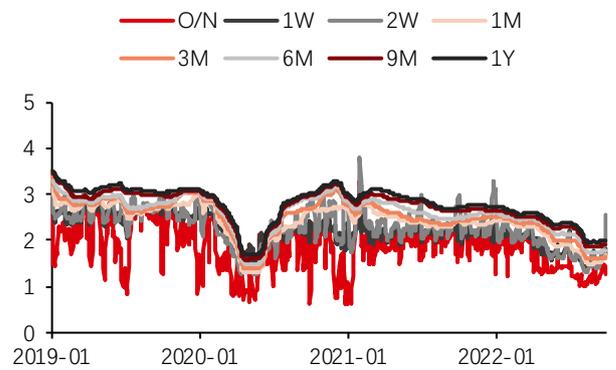
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



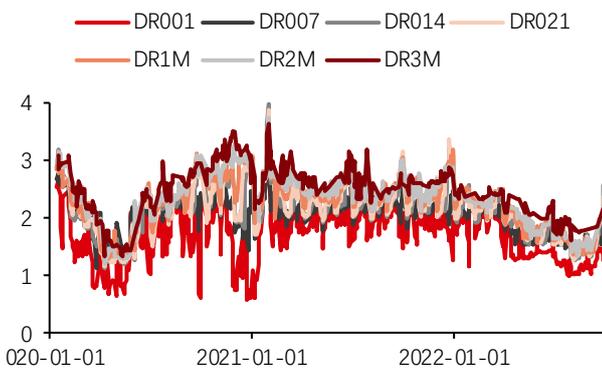
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



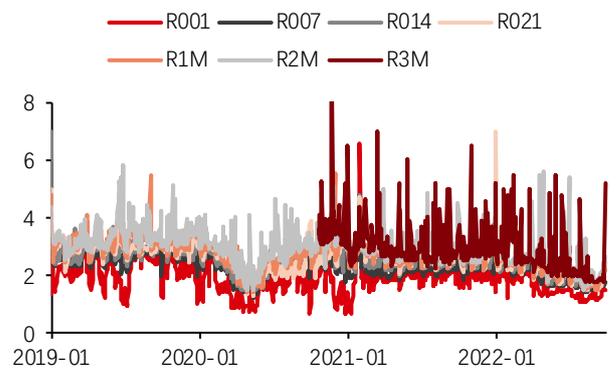
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



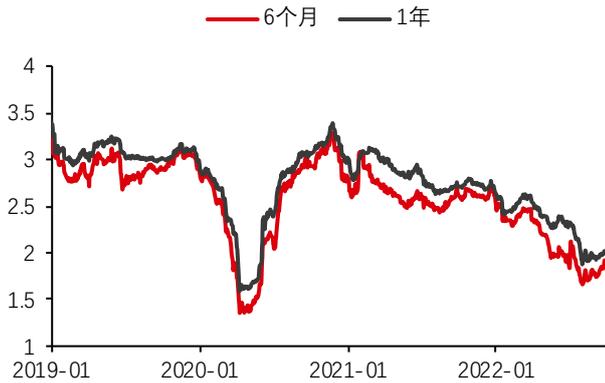
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



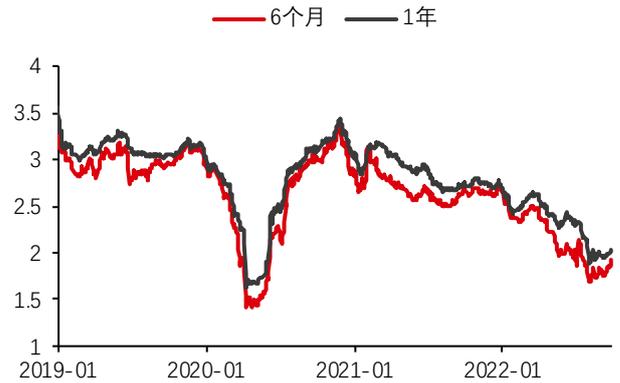
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



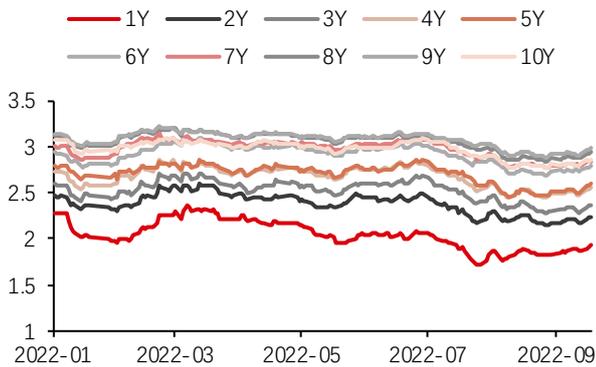
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



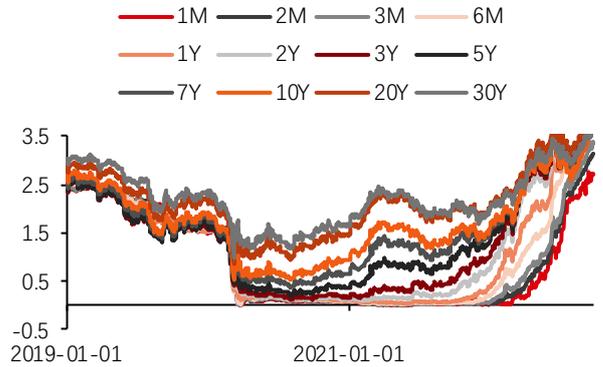
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

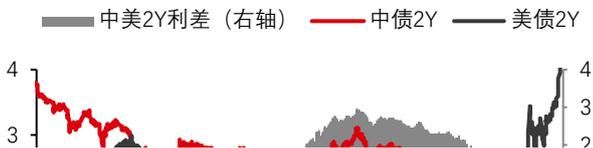
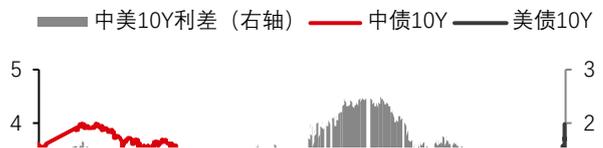


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_48065



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn