

美联储决议持续冲击市场

关注 10 月非农数据

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: 中性偏多。

核心观点

■ 市场分析

本周五将迎来美国 10 月的非农就业数据, 结合此前 10 月 ADP 数据超预期来看, 预计 10 月非农也会较为乐观, 但我们认为在此前鹰派措辞下, 计价已经较为充分。11 月美联储议息会议出现前鸽后鹰的矛盾状态。首先是暗示可能放缓加息步伐, 鲍威尔表示“可能会在 12 月份讨论缩小加息幅度”; 随后新闻发布会继续强调对控通胀的坚定决心, 鲍威尔表示“终端利率可能会高于 9 月时美联储的预期。”当时美联储的终端利率预期值中位数为 4.6%, 他还强调, 历史强烈警告不要过早放松政策。我们认为这种矛盾的状态也是当下美联储进退维谷状态的体现, 触手可及的经济下行风险令美联储不得不放缓加息进程, 与此同时也不希望态度的转缓再度造成通胀和大宗商品的大幅反弹。综合来看, 我们认为年内 10Y 美债利率的高点仍在 4.3%, 加息步伐转缓的背景下, 美元指数有望见顶, 美债利率短期回落, 继续看好 A 股和贵金属的配置机会。

10 月国内 PMI 不及预期, 旺季不旺风险上升。在疫情扰动下, 近期国内经济下行压力有所加大: 一、前瞻的 10 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 均明显走弱, 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; 二、高频数据不太乐观, 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, 10 月 28 日当周的黑色五大建材消费环比有所回落, 需要关注后续持续性, 以及警惕旺季不旺的风险。近期市场情绪对内盘资产形成一定冲击, Wind 焦煤钢矿、化工出现增仓下跌的现象, 需要关注后续市场情绪和疫情变化, 短期转为观望。

展望明年, 欧美的经济衰退周期尚未过半, 还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, 明年境外资产相对悲观。欧元近期表现凸显欧洲经济的风险, 上周欧洲央行加息 75bp 落地, 同时欧洲电价、气价迅速回落, 但欧元兑美元仍在 1 上下艰难震荡。美国短期经济仍有一定支撑, 受贸易逆差缩小利好, 美国三季度 GDP 录得 2022 年以来首次正增长, 但基于消费和私人投资仍偏弱, 美国 GDP 回升的趋势不具有持续性。综合来看, 我们还是维持美元指数见顶回落的观点, 商品在全球经济衰退压力下, 下行压力逐渐加大。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

综合来讲，A股的估值和绝对价格都已经处于相对低位，具备长期持有的价格，而内需型工业品（黑色建材、化工等）则需要警惕旺季不旺的风险。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，需要警惕全球有色库存回升的风险；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，推荐逢低做多。

■ 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

香港金管局宣布，基本利率根据预设公式上调至 4.25%。香港金管局回应美联储加息称，美国加息不会影响香港的金融及货币稳定，继续对联汇制度充满信心；如果美国持续加息，相信港元拆息会继续上升。

欧洲央行行长拉加德表示，目前正专心关注于物价稳定，经济衰退不足以抑制通胀。欧洲央行执委帕内塔：如果出现不必要的市场失灵，欧洲央行准备及时进行干预；中期通胀前景存在明显的上行风险。欧洲央行管委内格尔：需要进一步加息，不猜测欧元区的升息何时结束，与美国情况不同。

11 月 3 日，英国央行公布的利率决议显示，英国央行加息 75 基点，将政策利率从 2.25% 提高至 3%，符合预期。此次加息幅度刷新英国 1989 年来的最大纪录，利率水平升至十四年来新高。

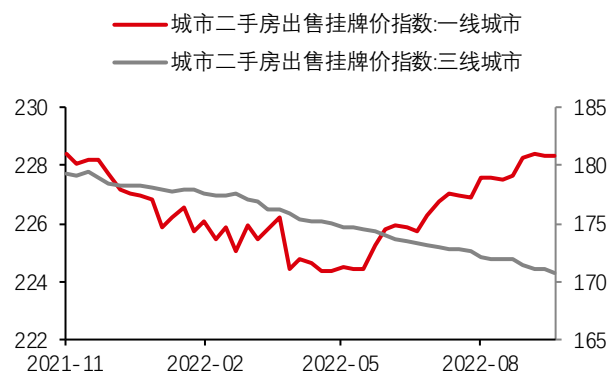
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



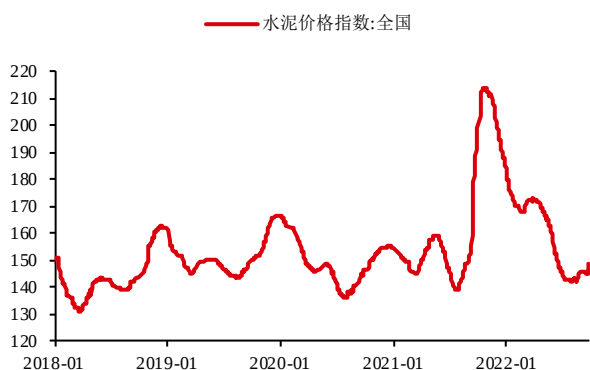
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



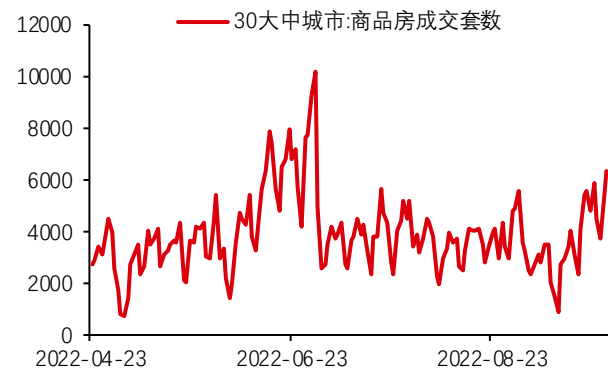
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



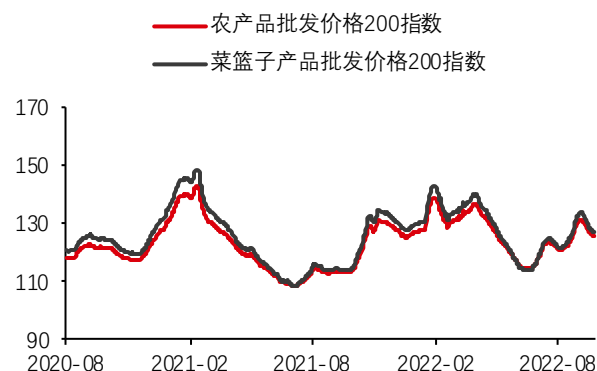
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

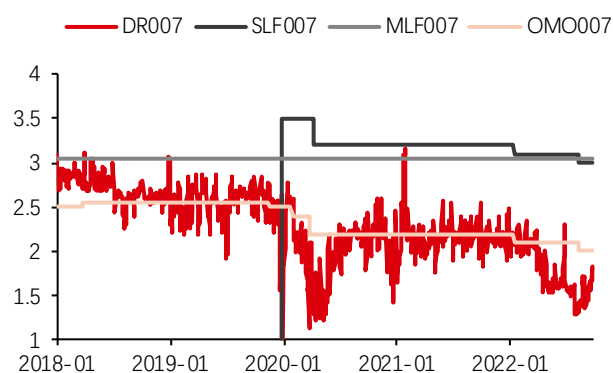
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

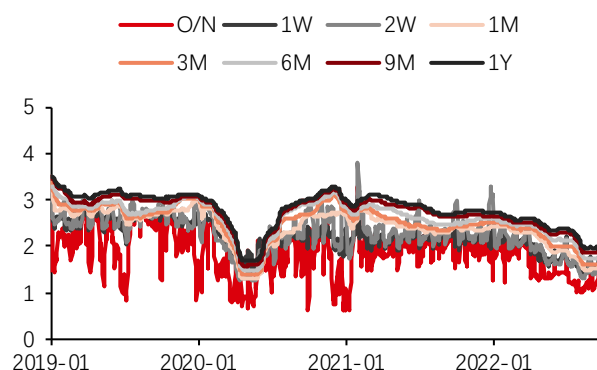
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



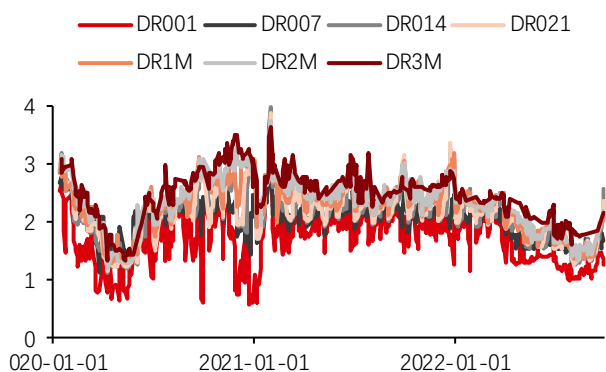
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



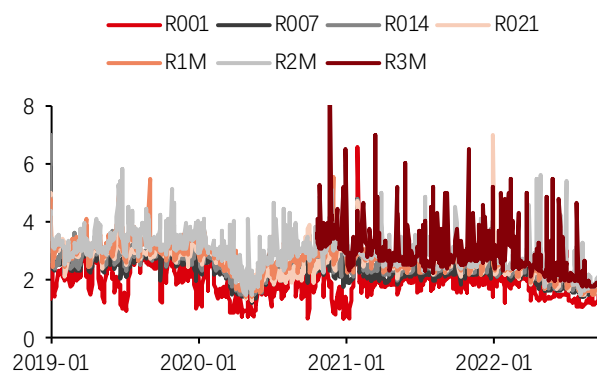
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



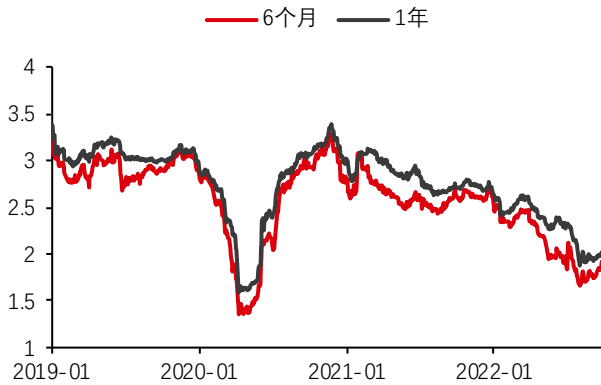
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



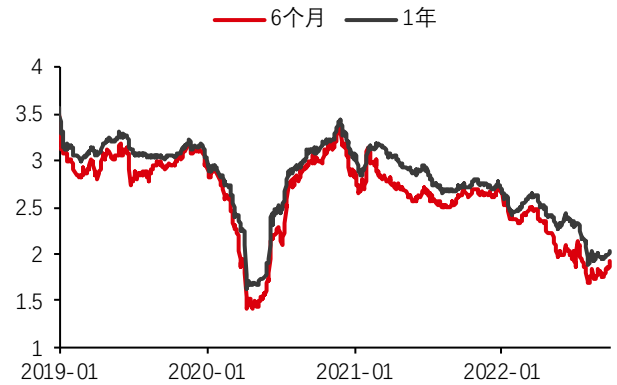
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



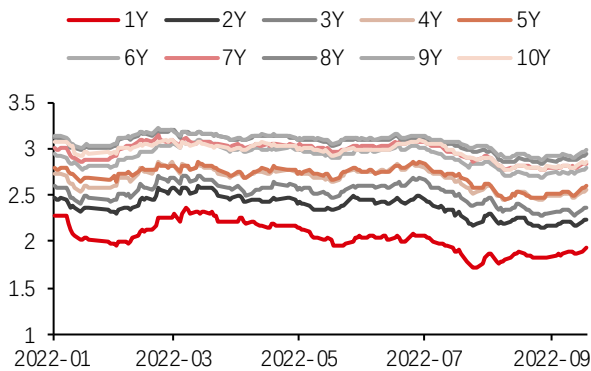
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



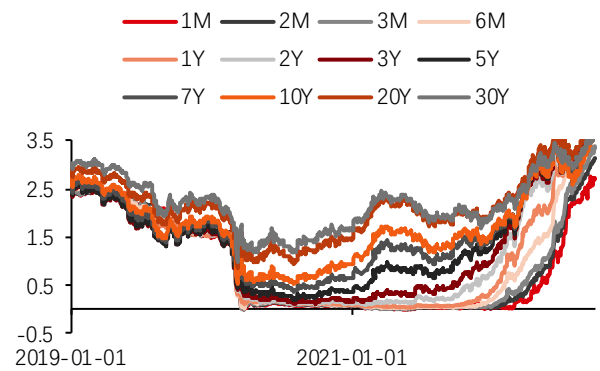
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

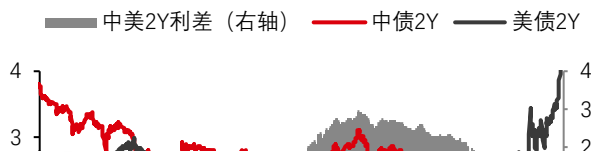
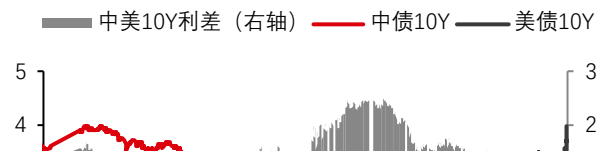


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_48263

