



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

期货投资热点追踪

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年10月09日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

国庆假期海外资本市场股债汇商多数杀跌，美债美元的强势打压风险资产，原油重挫拖累大宗商品领跌大类资产。美国经济数据喜忧参半，总体表现强劲从而强化美联储加息预期，临时议案暂时避免了美国政府的关门，但众议院议长的罢免则表征美国政府内部的分歧与斗争，为政府的大幅财政扩张的持续性埋下隐忧。市场开始接受更长时间的高利率，宏观交易逻辑从交易通胀转向更强的增长，继而对于美债利率重新定价，支撑着长端美债的走高，并强化着美元的强势。实际利率的大幅抬升对金价施以重创，引至黄金市场的多杀多继而造成金价的连续下跌，同时，强势美元带来全球美元的流动性危机，全球非美货币纷纷贬值，美债利率与美元的联袂走高开“杀估值”模式，全球股市除了美股外承压普跌，假期中商品的大跌且终结了曾经因供给冲击而坚挺上扬的大宗商品之涨势。投资者开始担忧高利率对于需求端的打压，因此，全球商品几乎全线大跌，原油价格的崩塌拖累能源相关板块，金价下行银价重挫，农产品与有色板块整体弱势但跌幅相对有限，天然气则逆势大幅上扬。

国内方面，9月PMI重回扩张，中秋国庆假期出行消费火爆，经济稳步修复。9月30日出炉的九月份PMI为50.2%，比上月上升0.5个百分点，重返扩张区间，多个分项指标表现不错，但需要请注意原料成本的大幅抬升对企业经营预期的打压。消费方面，中秋、国庆叠加亚运热潮，今年“十一”假期，餐饮、出行、门票景点、住宿等服务消费势能强劲，成为拉动假日经济的主引擎。据美团发布的“十一”黄金周消费数据显示，全国服务零售日均消费规模较2019年同期增长153%，迎五年来最旺“十一”，全国餐饮堂食消费规模较2019年同期增长254%。经文化和旅游部数据中心测算，中秋节、国庆节假期8天，国内旅游出游人数8.26亿人次，按可比口径同比增长71.3%，按可比口径较2019年增长4.1%；实现国内旅游收入7534.3亿元，按可比口径同比增长129.5%，按可比口径较2019年增长1.5%。综上影响，节后首个交易日，国内股指料将表现相对抗跌，平开或低开高走概率较大，消费板块应该有不俗的表现。大宗商品空头氛围浓厚，原油的大幅跳空低开甚至是开盘跌停是大概率事件，并将拖累整个能源化工板块的弱势，其他板块在外盘的影响下将会呈现出普跌格局。国庆节后首个交易日重在风险管理，料将在剧烈波动中开启本轮商品的阶段性回调行情，而商品与股市的收敛也将同步展开。

展望后市，正如我们的四季度观点所言，商品不排除继续像2017年那般演绎下去，而中美经济强弱料将迎来轮转，美国经济的韧性面临挑战，中国经济回升复苏。通胀的重新抬头，令美联储的本轮加息更加“长尾”，高利率环境支撑着美债与美元的强势，继而对其他经济体形成压制。国内仍旧要在外部流动性紧缩的掣肘下努力稳增长，从而延续着宽松的宏观流动性，人民币虽然贬值空间有限但仍旧承压。全球经济徘徊在滞胀与衰退之间，商品则遭受供给冲击与需求收缩的双重扰动，呈现出波动加剧走势分化的特征。国内新一轮库存周期正在酝酿重启中，部分品种的基差仍旧处于高位，商品有望演绎出先抑后扬震荡分化的态势。

大类资产

国庆假期海外资本市场股债汇商多数杀跌，美债美元的强势打压风险资产，原油重挫拖累大宗商品领跌大类资产。美国经济数据喜忧参半，总体表现强劲从而强化美联储加息预期，临时议案暂时避免了美国政府的关门，但众议院议长的罢免则表征美国政府内部的分歧与斗争，为政府的大幅财政扩张的持续性埋下隐忧。市场开始接受更长时间的高利率，宏观交易逻辑从交易通胀转向更强的增长，继而对于美债利率重新定价，支撑着长端美债的走高，并强化着美元的强势。实际利率的大幅抬升对金价施以重创，引至黄金市场的多杀多继而造成金价的连续下跌，同时，强势美元带来全球美元的流动性危机，全球非美货币纷纷贬值，美债利率与美元的联袂走高开启“杀估值”模式，全球股市除了美股外承压普跌，假期中商品的大跌且终结了曾经因供给冲击而坚挺上扬的大宗商品之涨势。投资者开始担忧高利率对于需求端的打压，因此，全球商品几乎全线大跌，原油价格的崩塌拖累能源相关板块，金价下行银价重挫，农产品与有色板块整体弱势但跌幅相对有限，天然气则逆势大幅上扬。



注：数据均来源于Wind、冠通研究

大宗商品

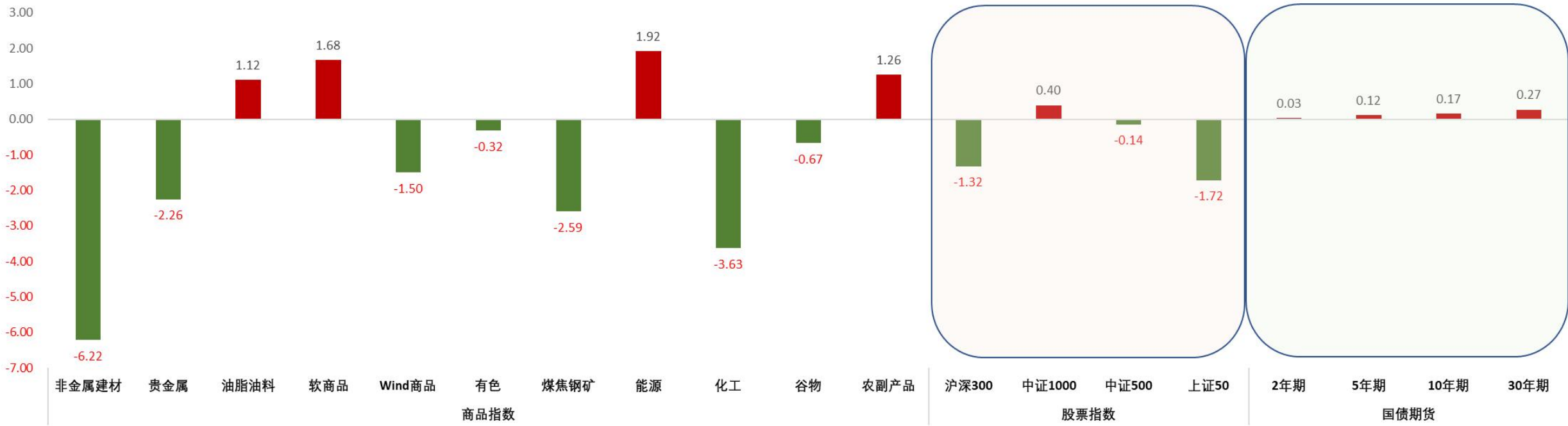
股票市场

其他重要指标

板块速递

- 国内债市整体走高，股指普遍走低，商品涨跌互现多数收跌；
- 股指整体下跌，蓝筹价值表现更为弱势，中证1000逆势收阳，上证50跌幅最大，成长风格相对抗跌；
- 国内商品涨跌互现多数收跌，wind商品指数周涨跌幅为-1.5%，能源软商品油脂油料与农副产品收涨，其他板块均收跌走低，非金属建材与化工板块尤其弱势，跌幅居前。

国庆节前一周期市板块涨跌幅

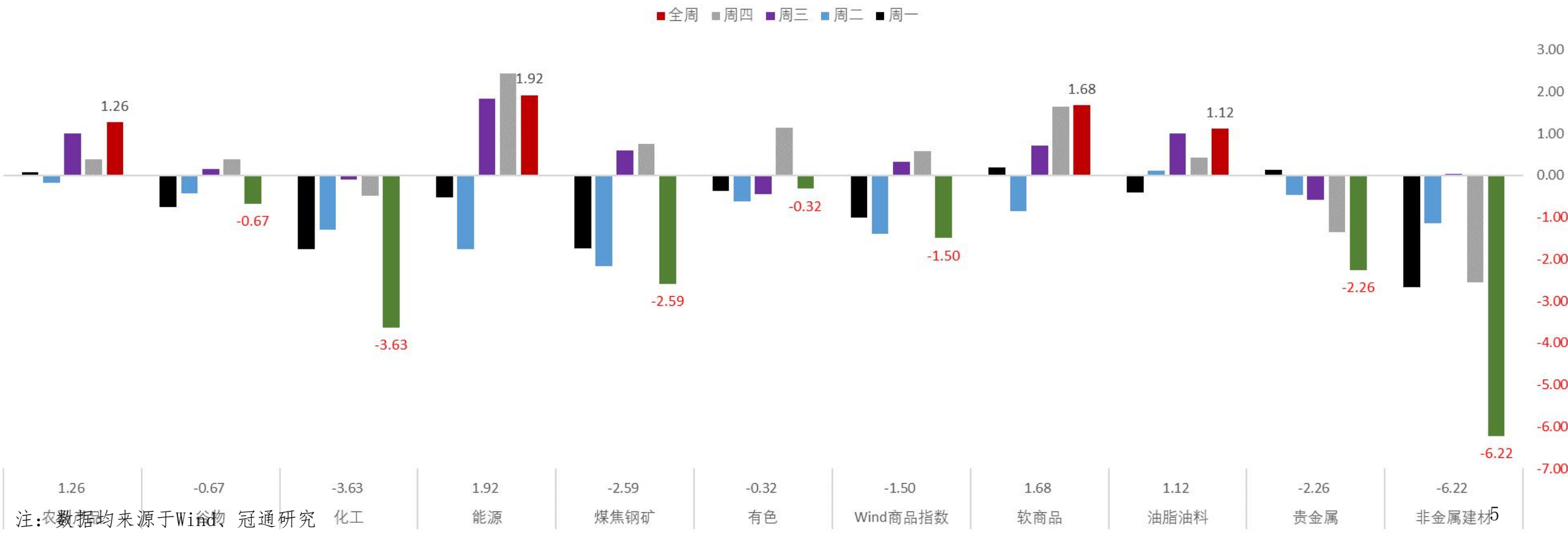


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

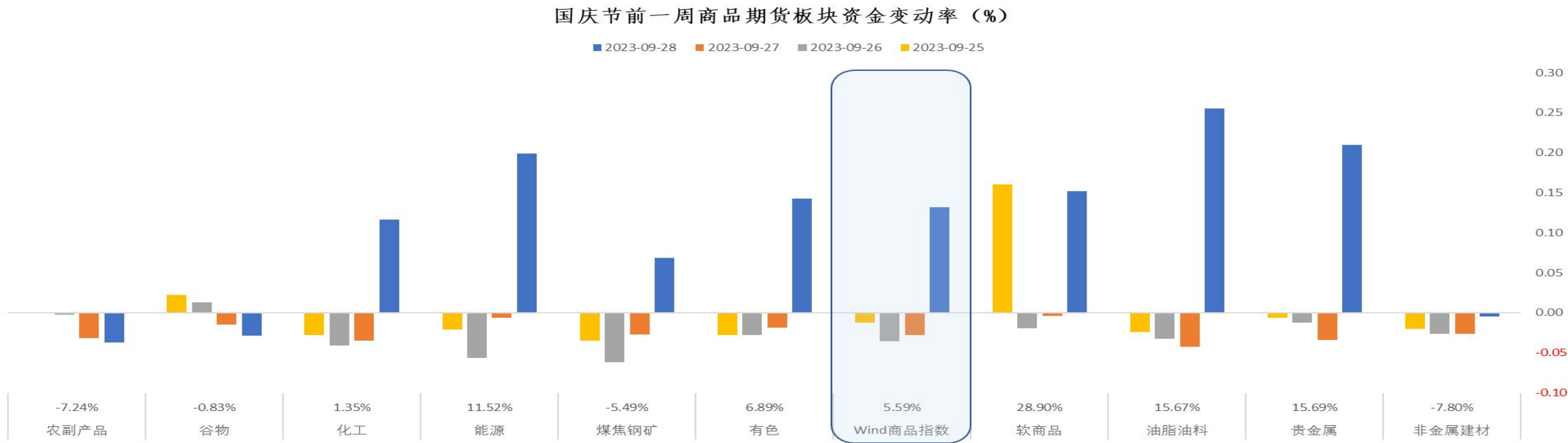
国庆节前一周，国内商品涨跌互现多数收跌，wind商品指数周涨跌幅为-1.5%，能源软商品油脂油料与农副产品收涨，其他板块均收跌走低，非金属建材与化工板块尤其弱势，跌幅居前。

国庆节前一周商品大类指数涨跌幅（%）



资金流向

国庆节前一周，特别是节前最后一个交易日，商品期货市场资金积极流入；
资金流出的板块上，**农副产品、煤焦钢矿、与非金属建材**板块资金大幅外逃明显；
软商品、油脂油料与贵金属板块资金大幅流入值得关注。

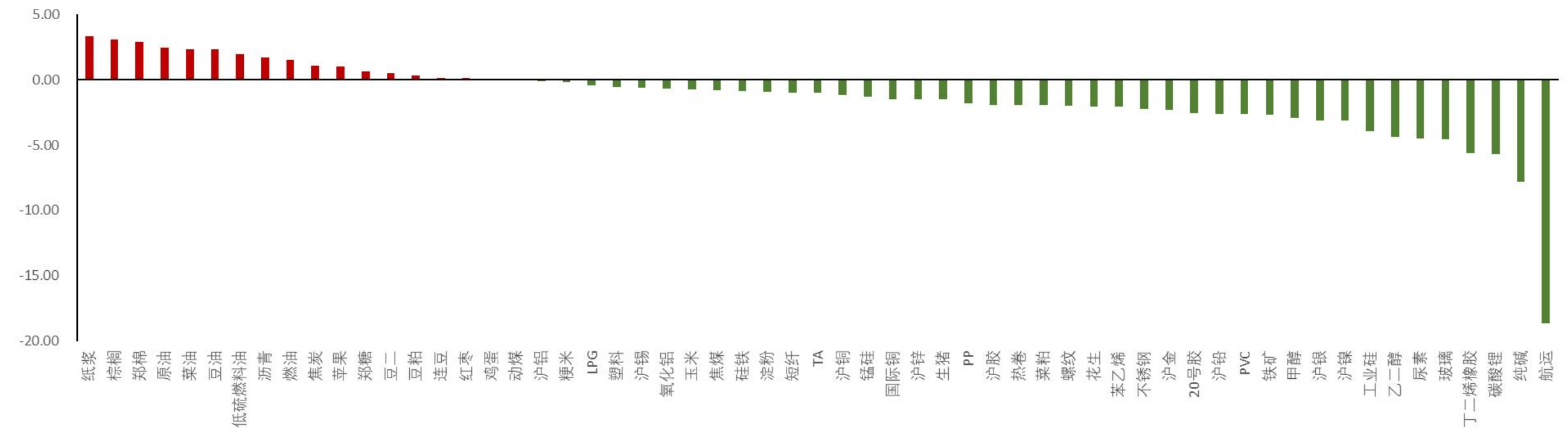


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

国庆节前一周，国内主要商品期货多数收跌，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为**纸浆**、**棕榈**和**郑棉**；跌幅居前的商品期货品种为**航运**、**纯碱**和**碳酸锂**。

国庆节前一周商品期货品种涨跌幅（%）

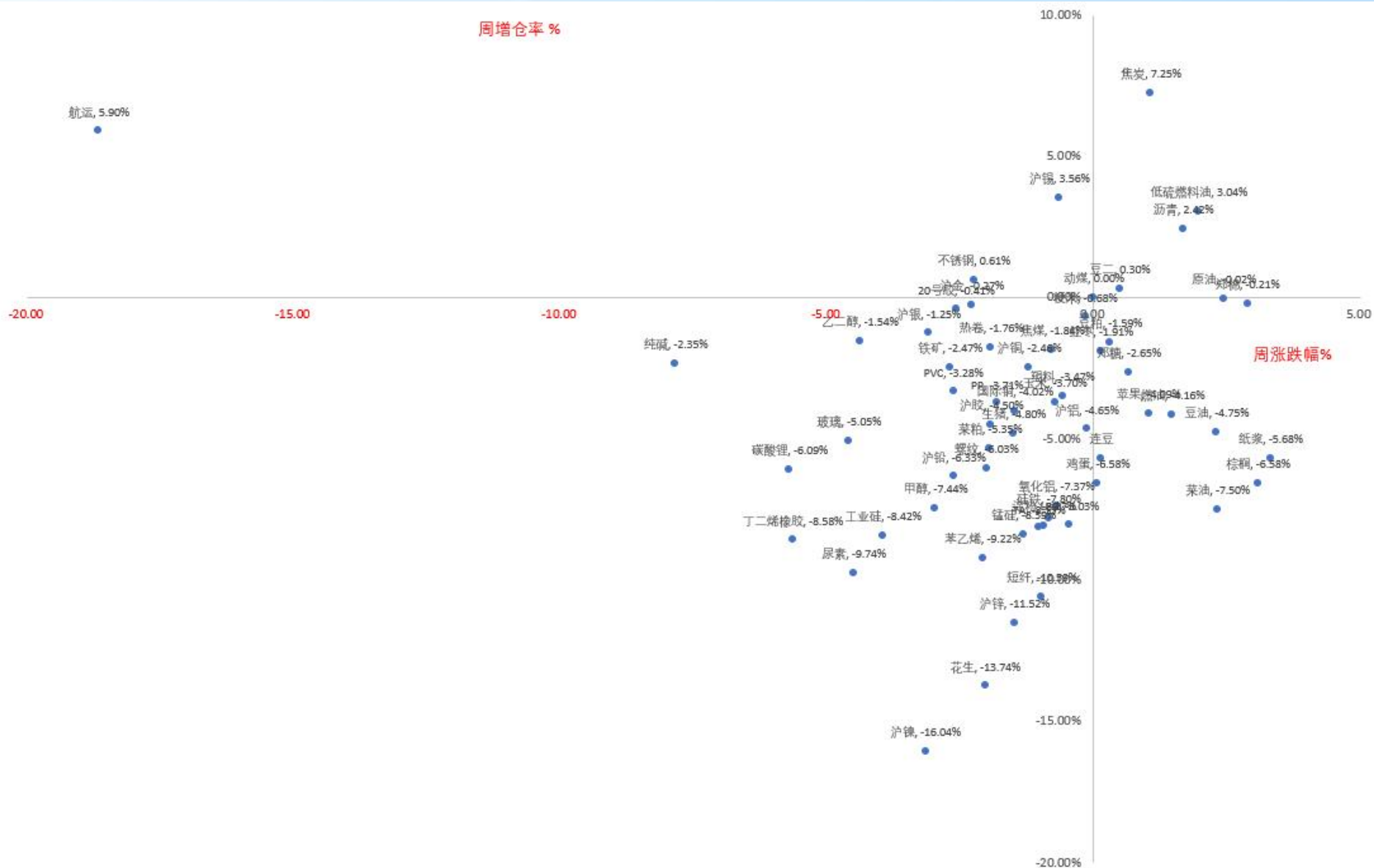


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

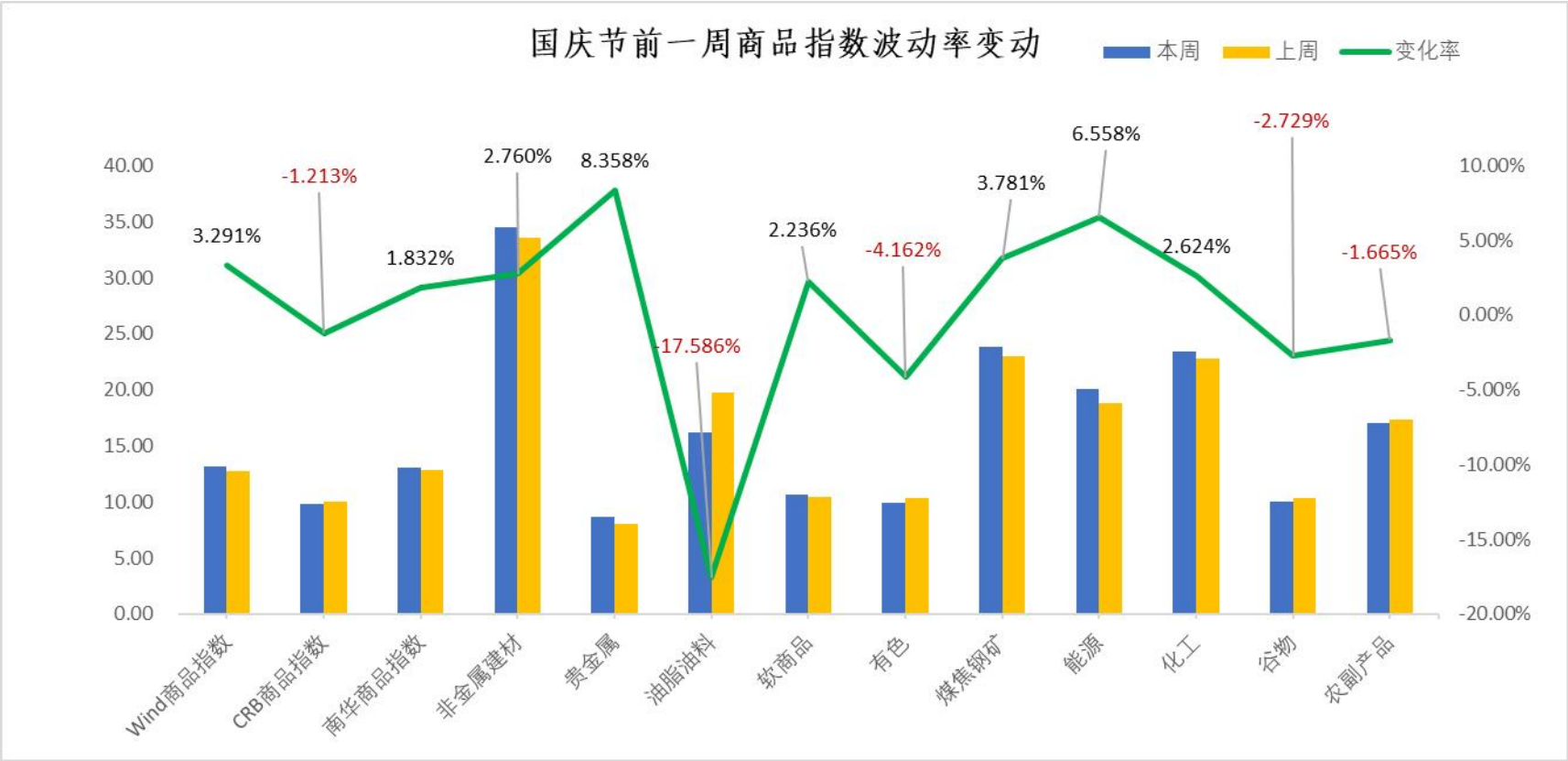
上周，从量价配合的角度来看：

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种不多，**值得关注的是焦炭**；
- 出现明显增仓下行的商品期货品种很少，**值得关注的是沪金**。
- 值得重点关注！



波动特征

国庆节前一周，国际CRB商品指数波动率下跌-1.213%，国内商品指数波动率则小幅上扬，分板块来看，商品期货大类板块的波动率周度变化涨跌互现，降波幅度居前的板块是油脂油料、有色和谷物板块；升波幅度居前的板块是贵金属和能源。

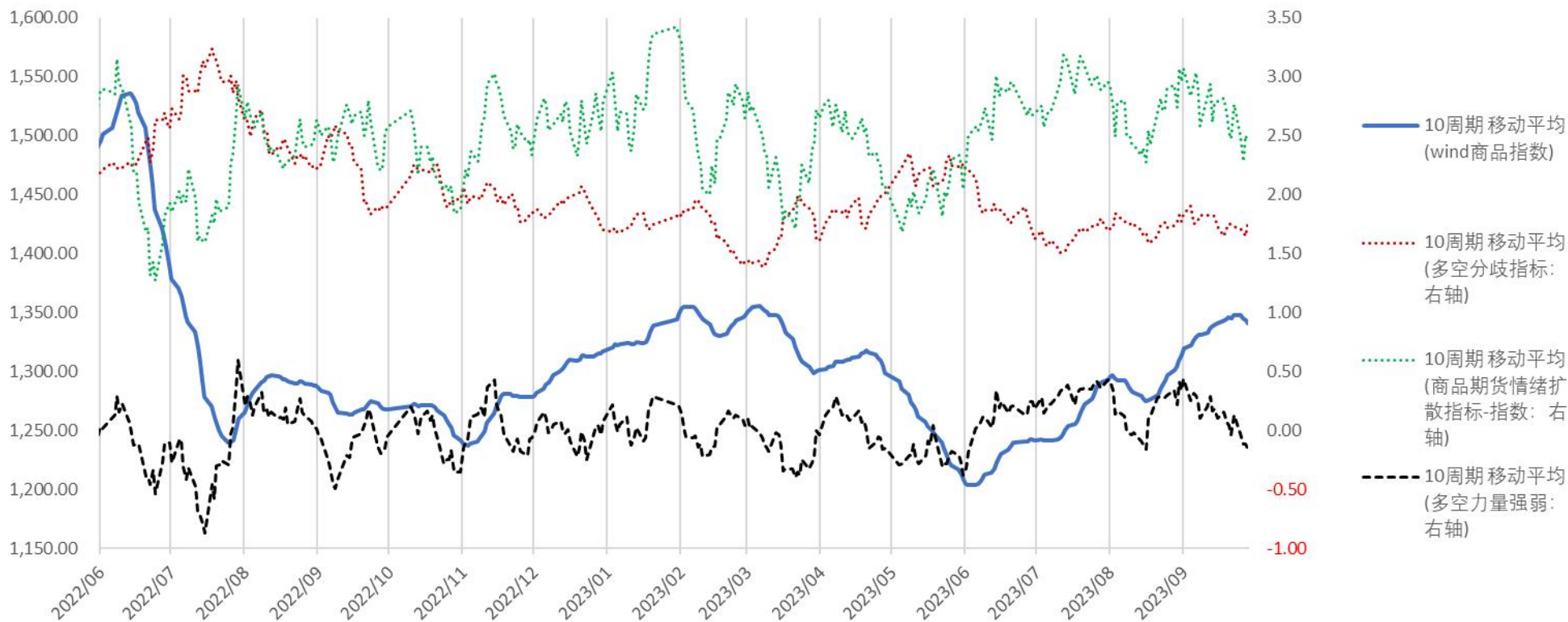


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金情绪

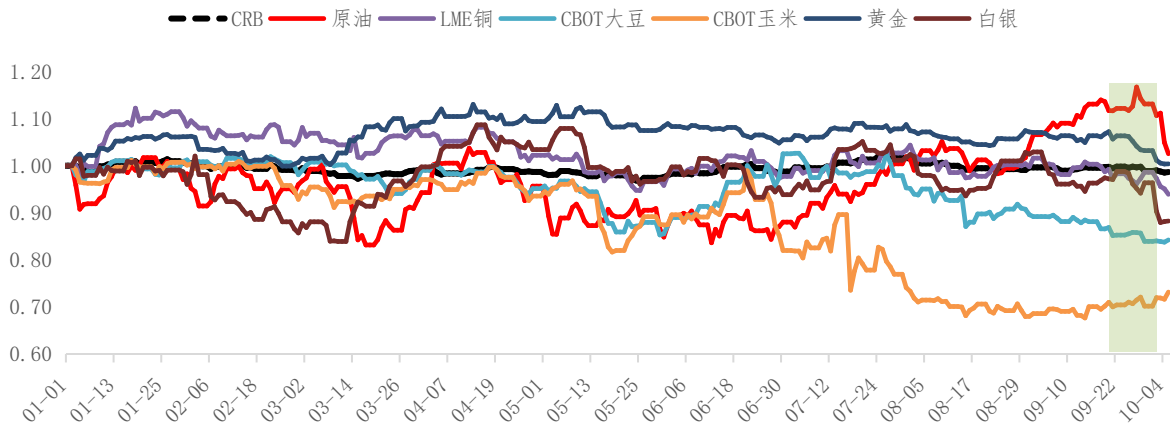
截止9月28日期市的资金情绪面：多头力量大幅减弱，市场多头情绪收敛，多空分歧变动不大，商品价格指数高位回落

9月28日期市的资金情绪面：多头力量大幅减弱，市场多头情绪收敛，
多空分歧变动不大，商品价格指数高位回落

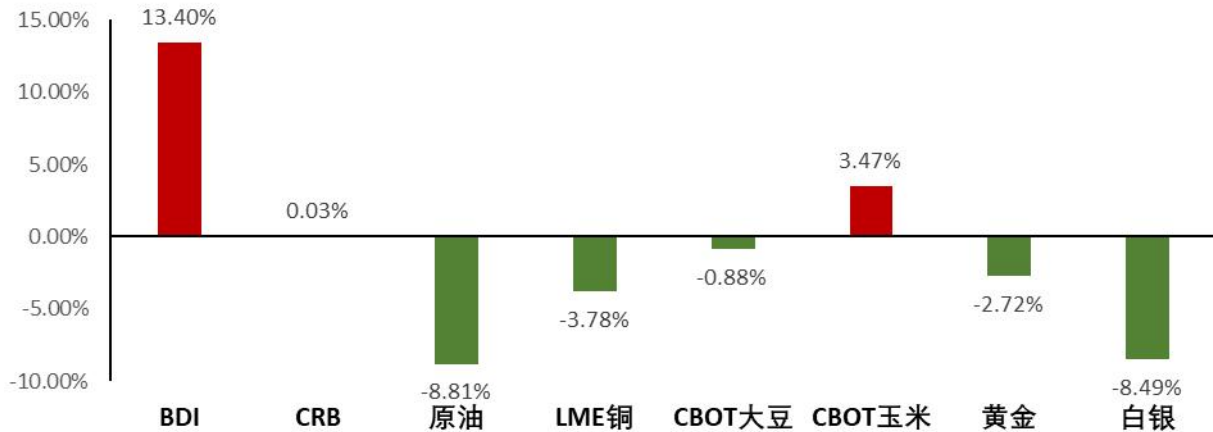


数据追踪——国际大宗商品假期普遍下跌，BDI大涨，原油领与白银领跌，金油比与金银比联袂大幅上行，恐慌情绪抬头。

国际主要大宗商品2023年内收益表现



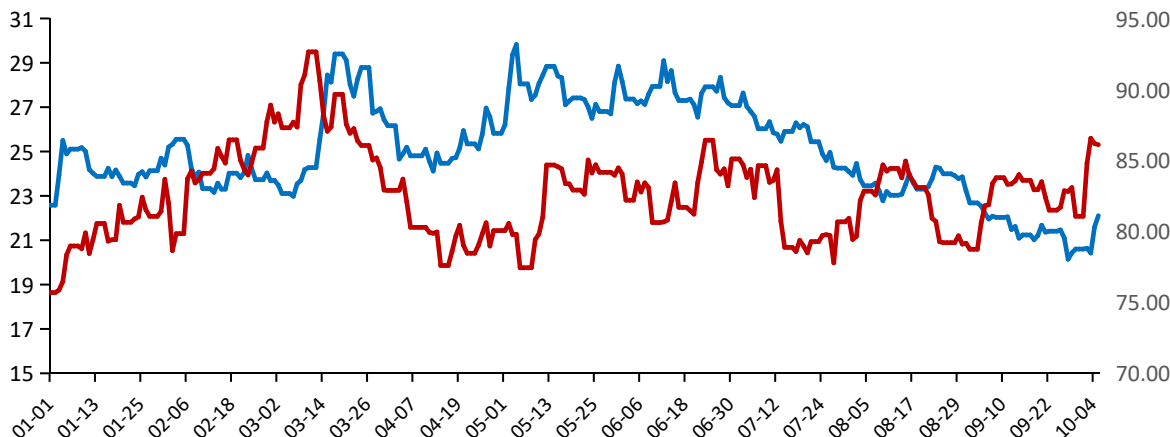
近一周主要国际大宗商品涨跌幅(%)



波罗的海干散货指数(BDI) CRB现货指数:综合:右轴

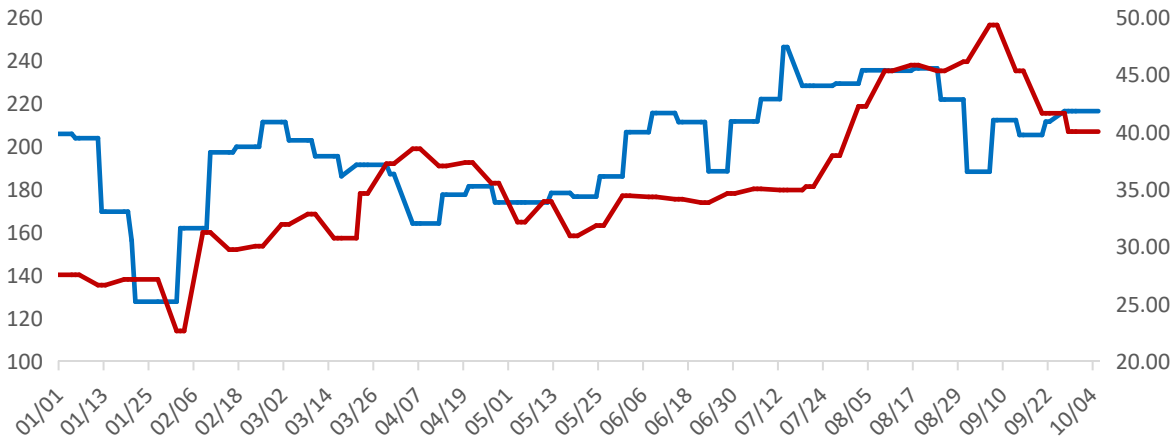


金油比 金银比:右轴

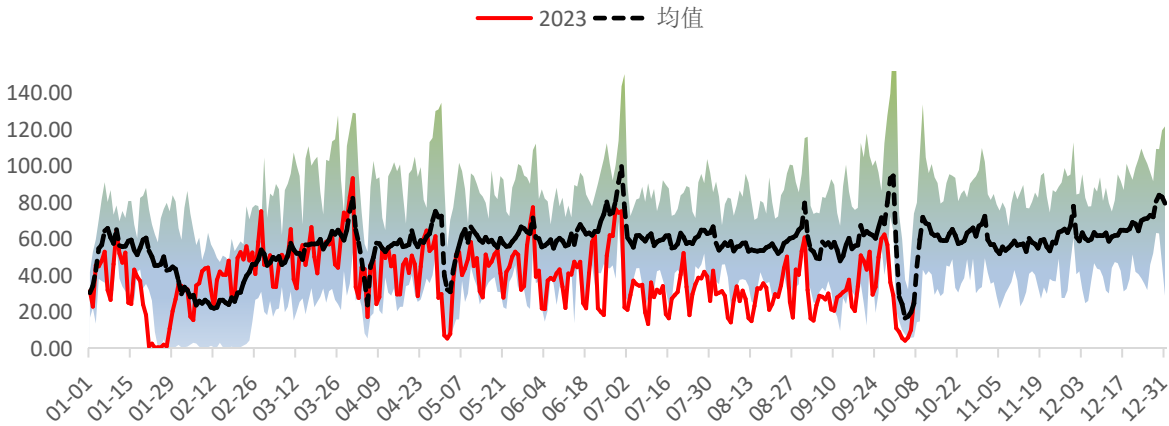


数据追踪——地产销售持续探底，出口运价加速下行，煤炭日耗反弹，沥青开工高位回落，资金利率高位回落

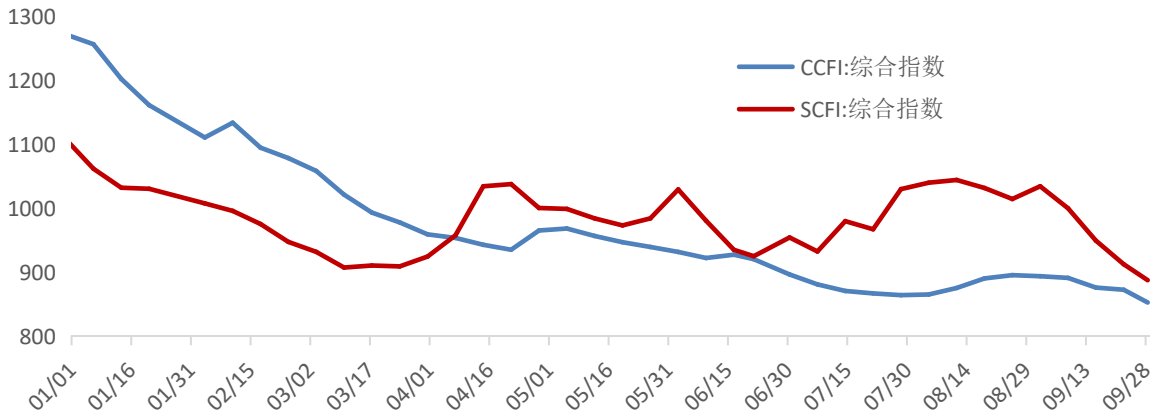
— 日耗量:煤炭:南方八省电厂 — 开工率:石油沥青装置: 右轴



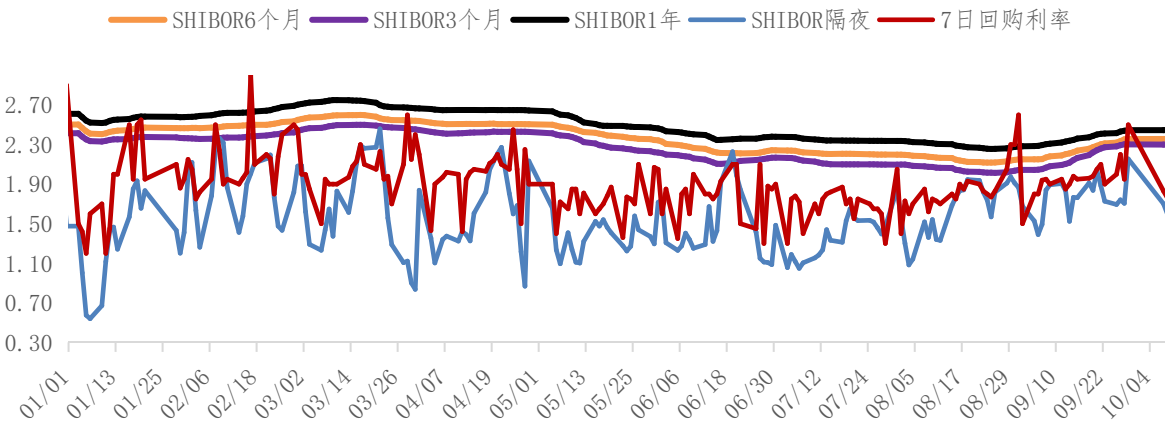
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数



国内货币市场资金利率

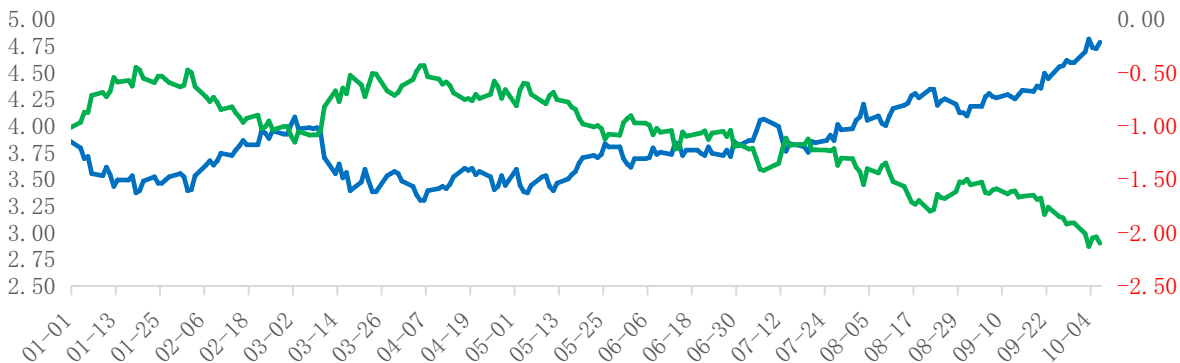


注: 数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债坚挺走高，中美利差继续回落，通胀预期高位回落，金融条件有所趋紧，美元冲高回落，人民币承压走贬

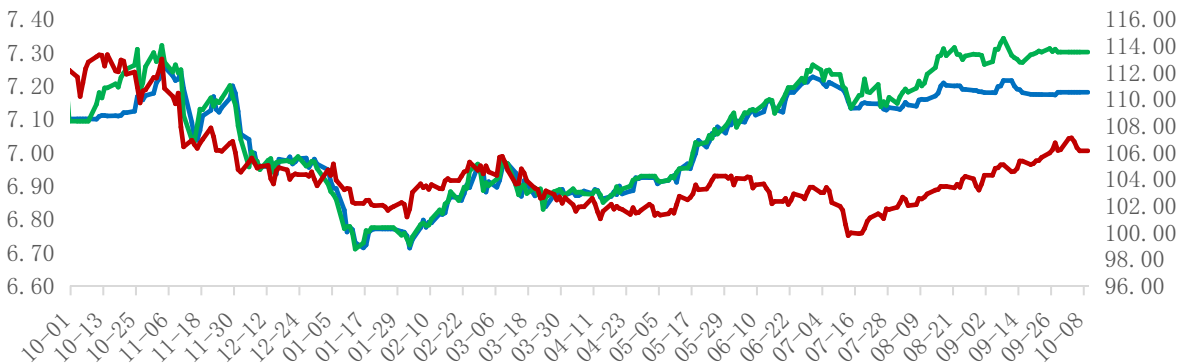
中美利差（10Y）

— 美国:国债收益率:10年 — 中美利差10Y: 右轴



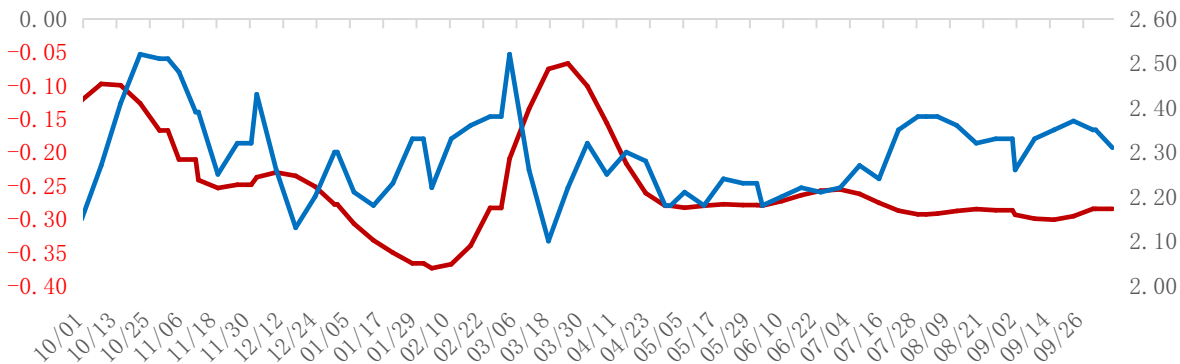
美元指数与人民币汇率

— 中间价:美元兑人民币 — 即期汇率:美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



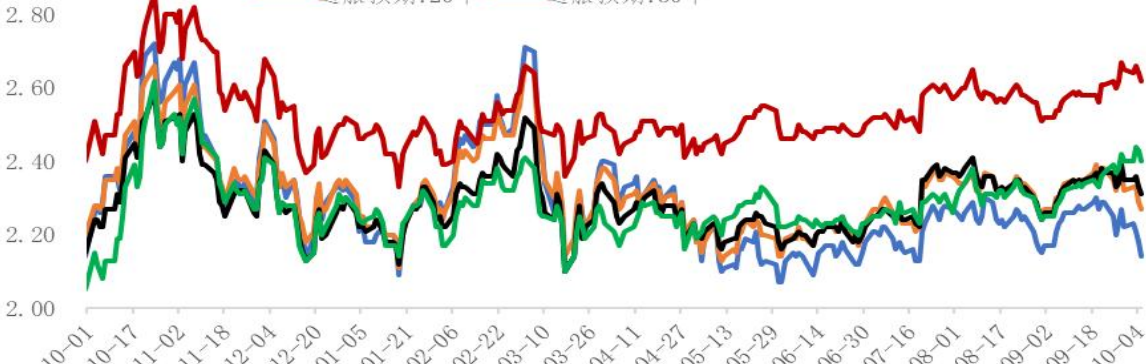
美国:芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国:芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



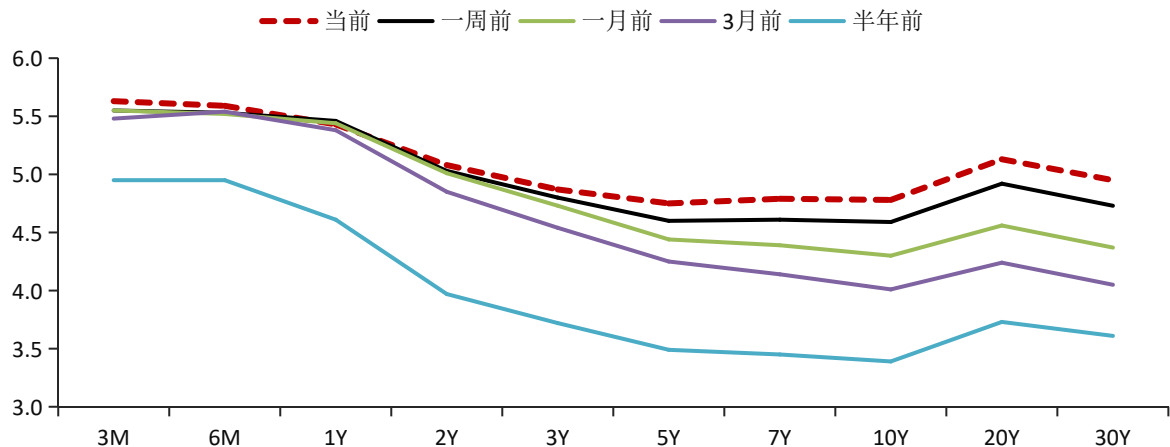
美国国债隐含通胀预期近期走势图

— 通胀预期:5年 — 通胀预期:7年 — 通胀预期:10年
— 通胀预期:20年 — 通胀预期:30年

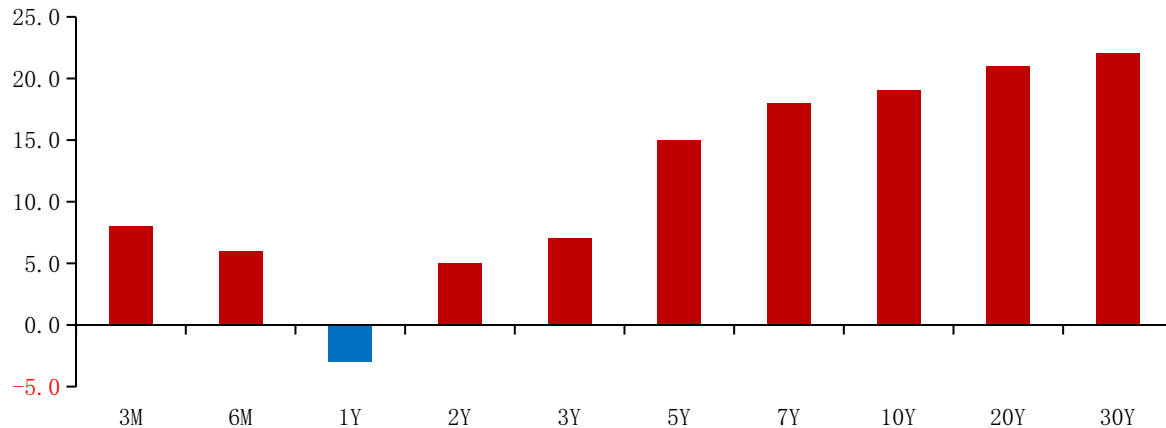


宏观逻辑——美债收益率大涨，近弱远强，期限结构趋向熊平，期限利差大幅抬升，实际利率攀升打压金价

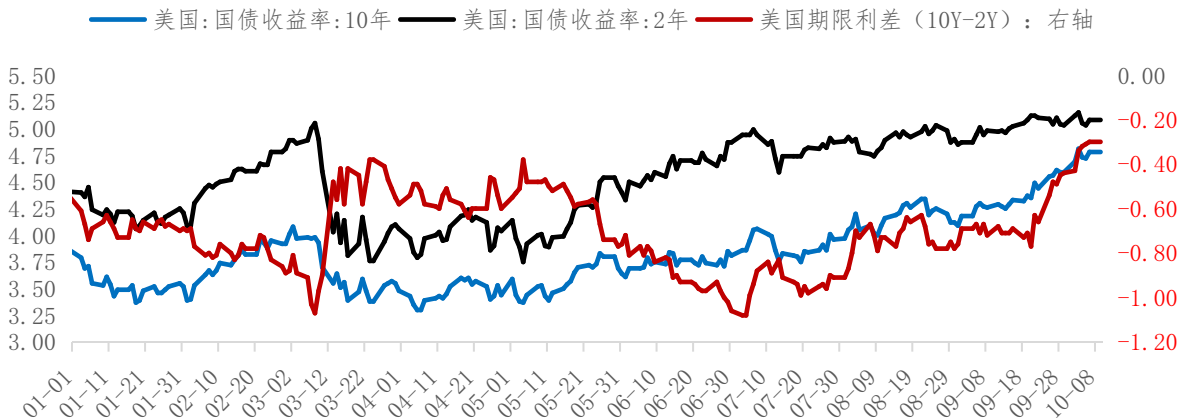
美国国债收益率曲线



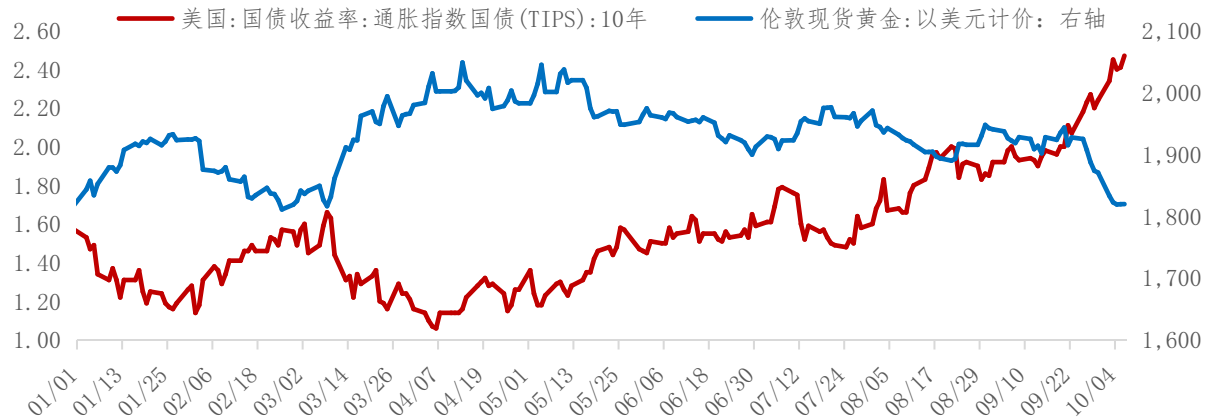
美国国债周收益率变化 (BP)



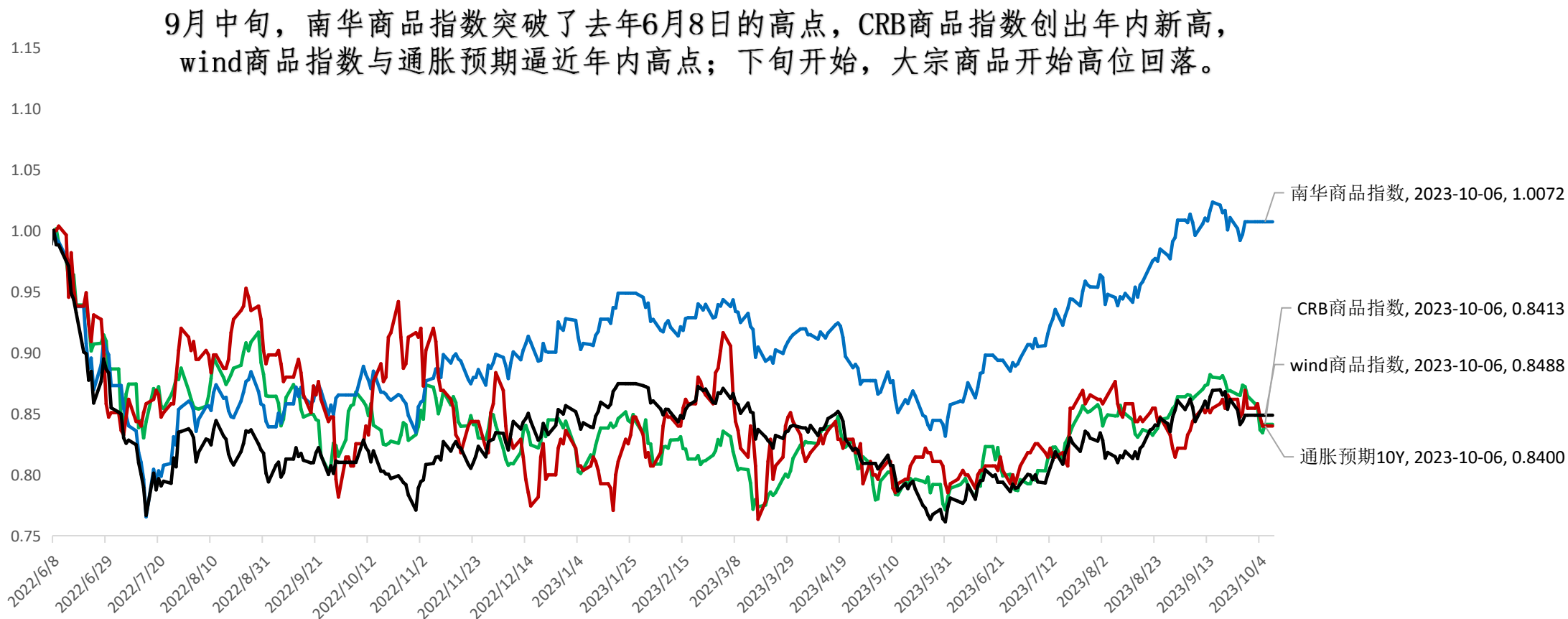
美国期限利差 (10Y-2Y)



美债实际收益率与金价



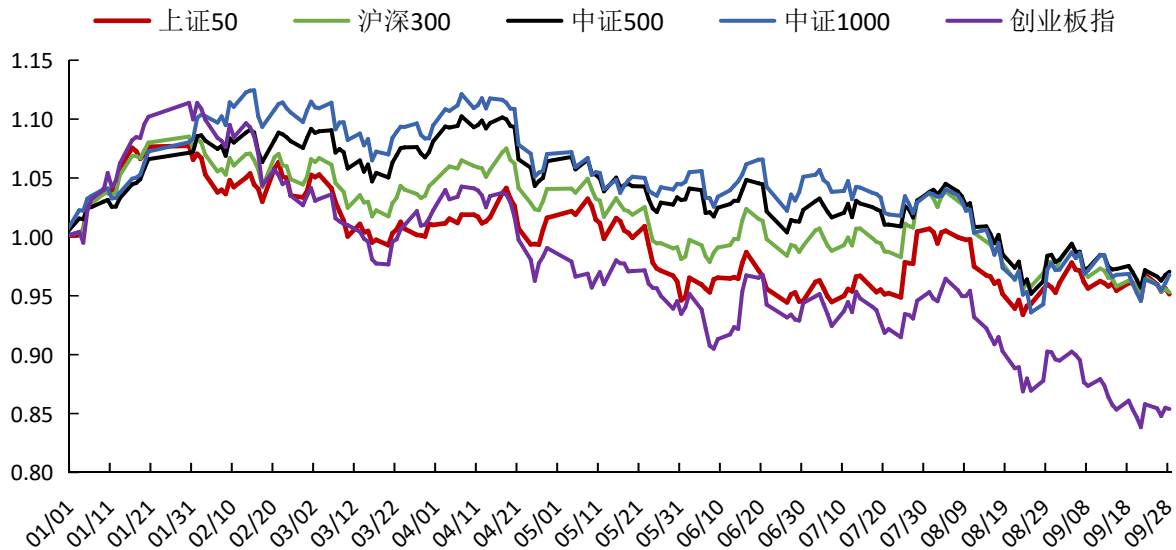
宏观逻辑—9月中旬，南华商品指数突破了去年6月8日的高点，CRB商品指数创出年内新高，wind商品指数与通胀预期逼近年内高点；下旬开始，大宗商品开始高位回落。美债美元的持续走高，令投资者开始担忧高利率对于需求端的打压，而巴以冲突的爆发则延续了供给端的扰动，大宗商品的阶段性回调行情料将以更加剧烈的波动展开。



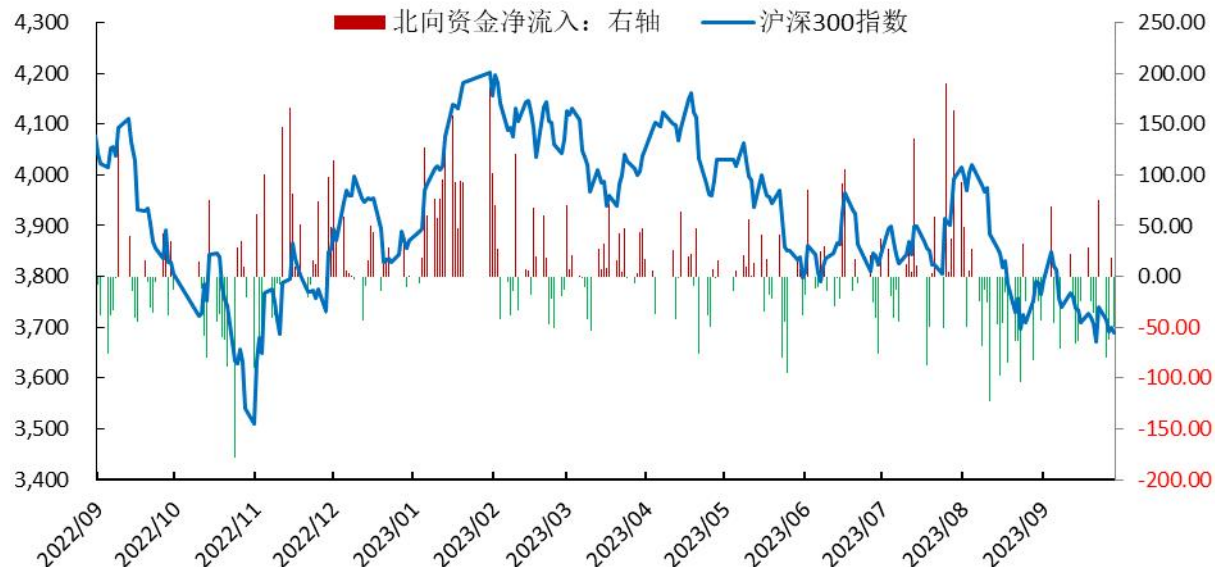
宏观逻辑——股市走势震荡，北向资金持续流出。

- 国庆节前一周，股市走势震荡，四大股指多数收跌，北向资金持续流出；
- 股指风格上成长表现抗跌，蓝筹价值型股指跌幅较大，上证50跌幅居前，中证1000逆势收涨。

股票指数2023年内收益表现

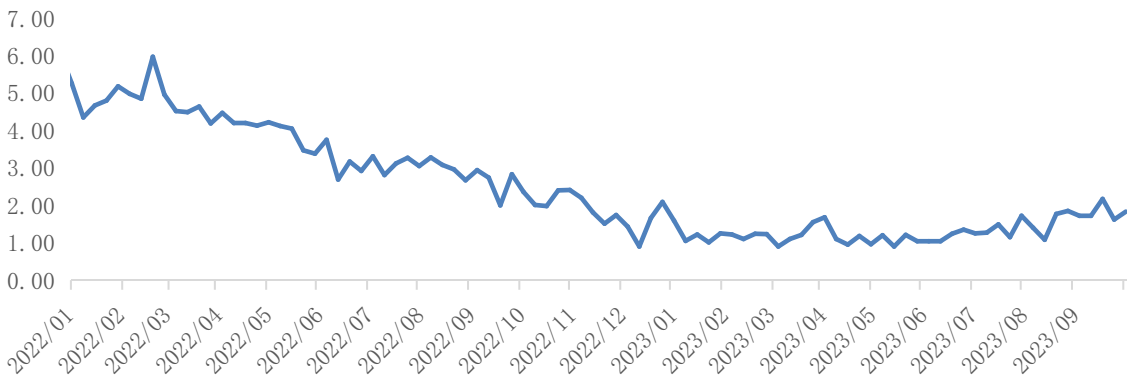


北向资金每日净流入额（单位：亿元）

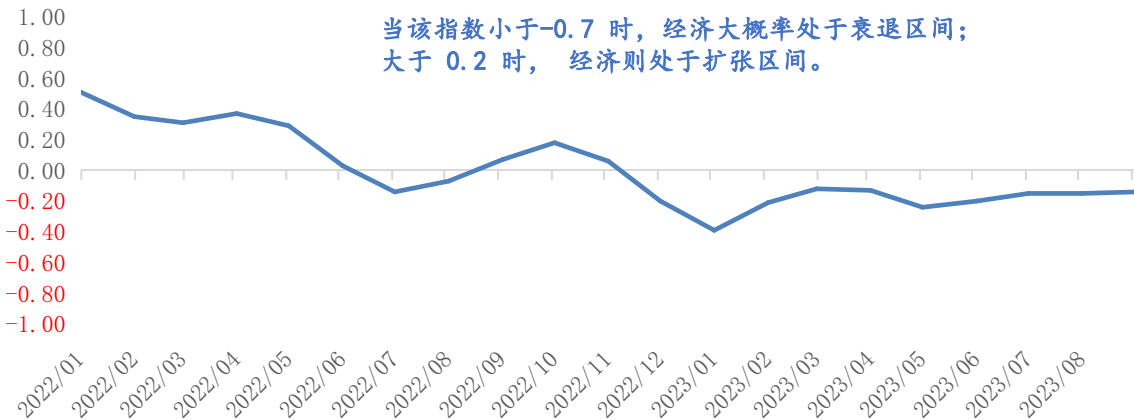


宏观逻辑——美国高频“衰退指标”全线探底回升修复向好，市场越来越多押注美国软着陆了。

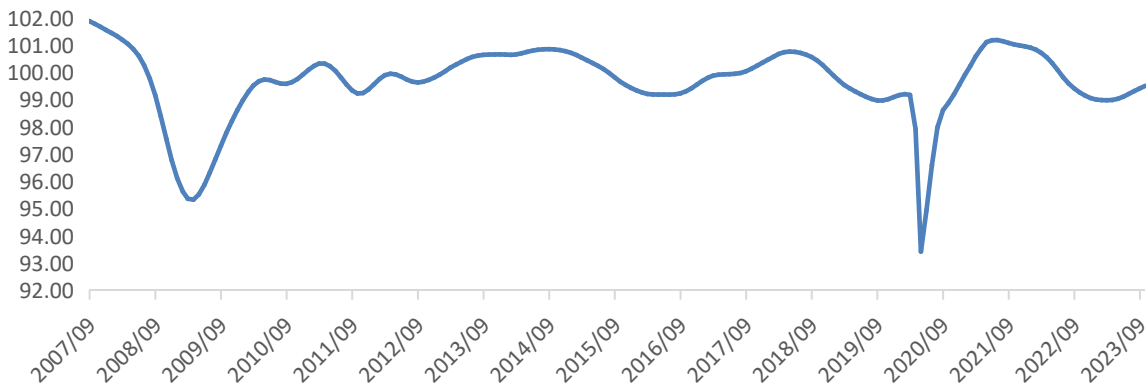
美国:周度经济指数走势图



美国:芝加哥联储全国活动指数(3个月移动平均)走势图



OECD综合领先指标:美国



美债10Y-3M利差走势图



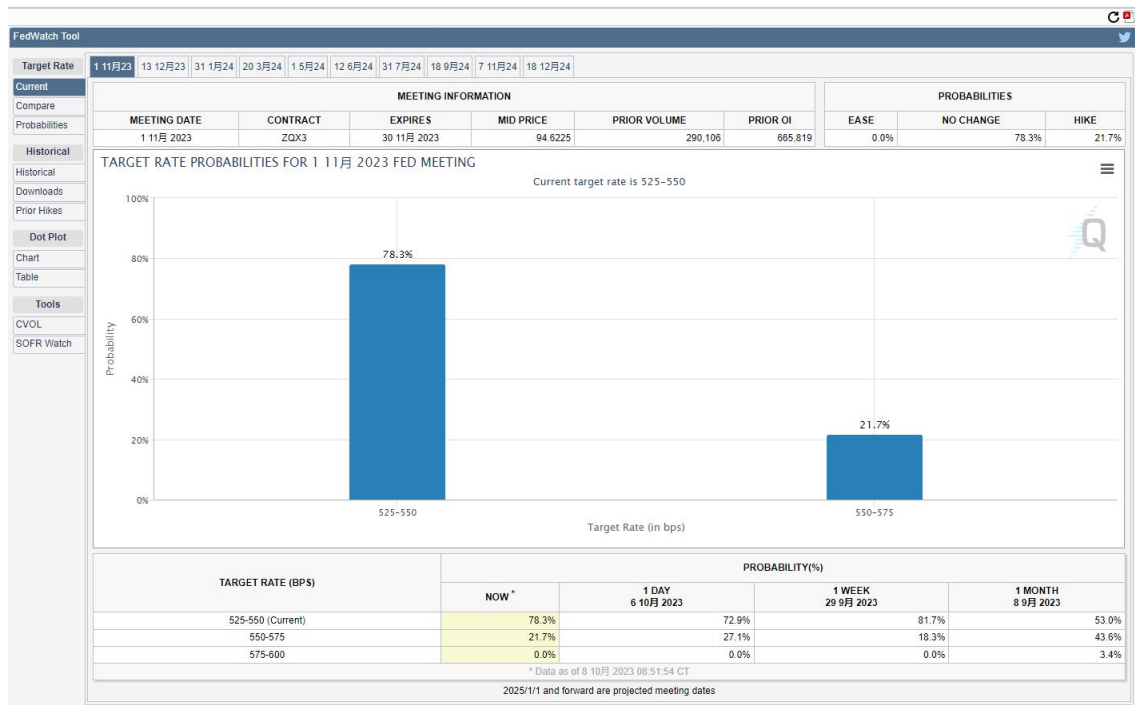
注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场隐含预期：11月加息概率略微抬升

CME fedwatch工具显示，市场对于11月美联储议息会议的隐含预期为：

- 保持在5.25-5.5%的概率为78.3%，略低于一周之前的81.7%，但仍高于一个月前的53%；
- 加息25bp到5.5-5.75%的概率为21.7%，略高于一周前的18.3%，但仍低于一个月前的43.6%。

美国近期出台的表现强劲的经济数据和美联储官员的鹰派言论，一定程度上强化了加息的预期。

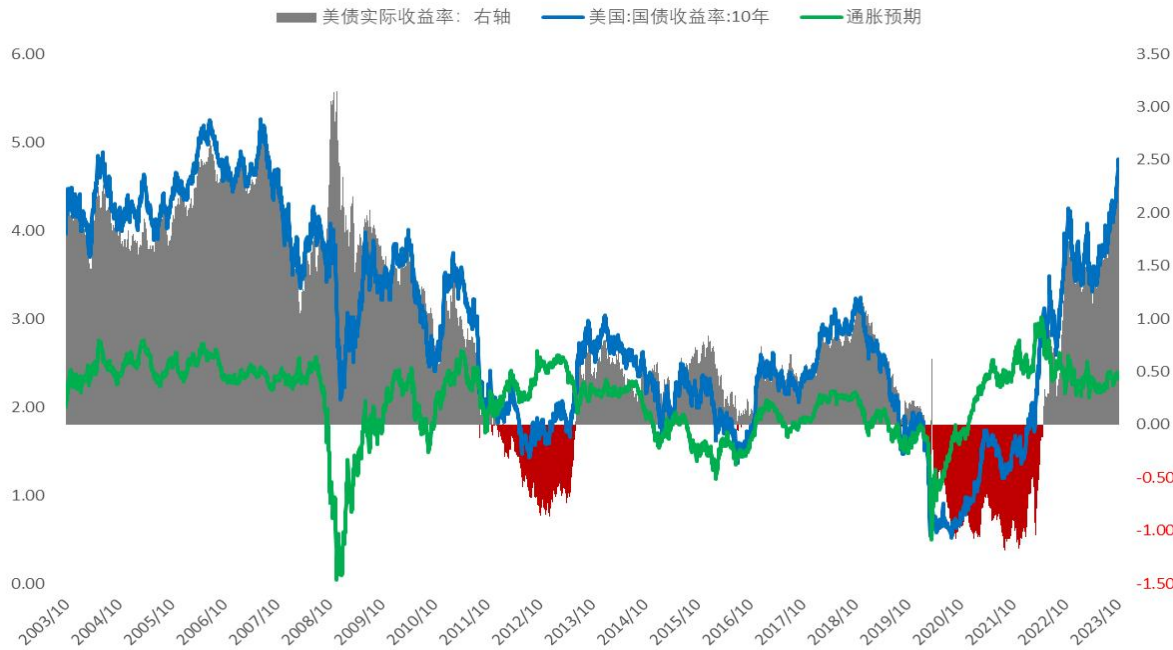


MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	78.3%	21.7%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	65.8%	30.8%	3.5%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	63.6%	29.1%	3.3%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	19.0%	55.0%	22.6%	2.4%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	8.3%	33.5%	41.9%	14.5%	1.5%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	4.1%	20.1%	37.4%	29.1%	8.4%	0.8%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.1%	2.4%	13.2%	29.9%	32.7%	17.3%	4.1%	0.3%
2024/9/18	0.0%	0.1%	1.4%	8.5%	22.7%	31.5%	23.9%	9.8%	1.9%	0.1%
2024/11/7	0.0%	0.8%	5.2%	16.1%	27.4%	27.5%	16.4%	5.6%	1.0%	0.1%
2024/12/18	0.5%	3.6%	12.1%	23.3%	27.4%	20.4%	9.5%	2.7%	0.4%	0.0%

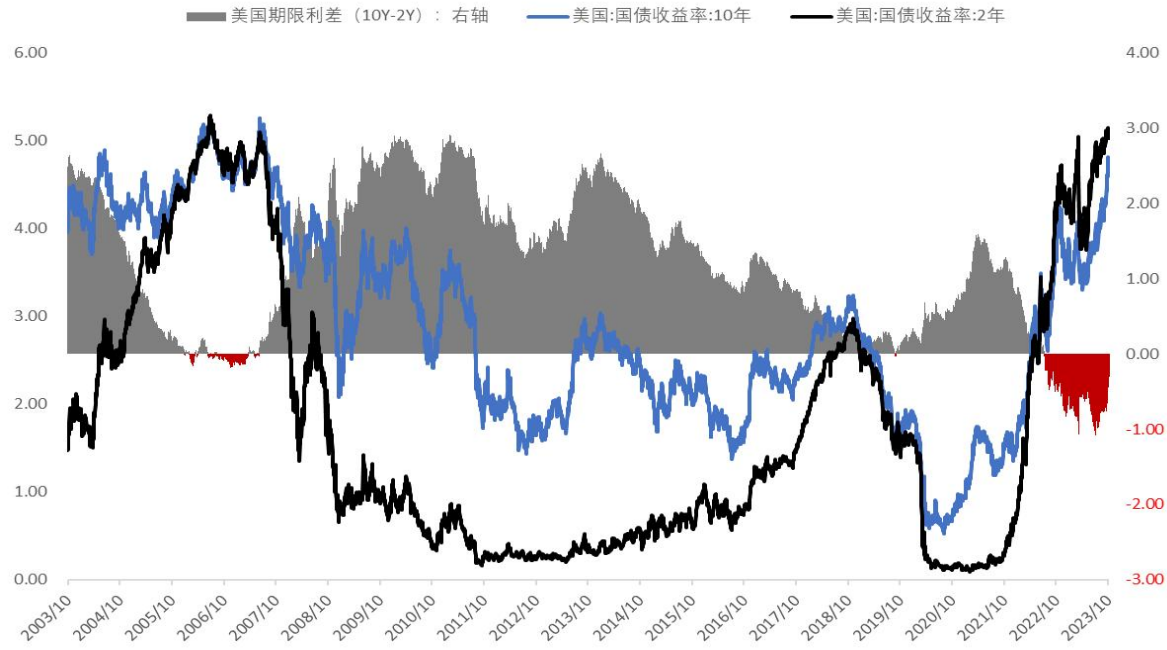
宏观交易逻辑从交易通胀转向更强的增长，美债利率重新定价

美国经济数据喜忧参半，总体表现强劲从而强化美联储加息预期，临时议案暂时避免了美国政府的关门，但众议院议长的罢免则表征美国政府内部的分歧与斗争，为政府的大幅财政扩张的持续性埋下隐忧。市场开始接受更长时间的高利率，宏观交易逻辑从交易通胀转向更强的增长，继而对于美债利率重新定价，支撑着长端美债的走高，并强化着美元的强势。实际利率的大幅抬升对金价施以重创，引致黄金市场的多杀多继而造成金价的连续下跌，同时，强势美元带来全球美元的流动性危机，全球非美货币纷纷贬值，美债利率与美元的联袂走高开启“杀估值”模式，全球股市除了美股外承压普跌，假期中商品的大跌且终结了曾经因供给冲击而坚挺上扬的大宗商品之涨势。

美国国债收益率曲线的拆分：实际收益率的大涨是近期推升美债收益率的主要驱动

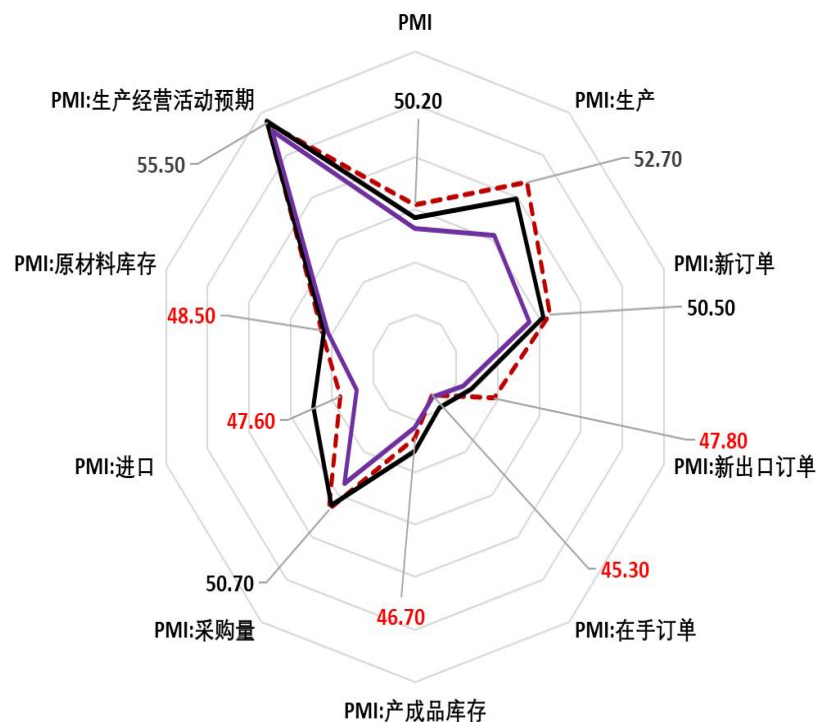


美国期限利差 (10Y-2Y)：远端10Y利率更大 幅度的走强带动期限利差的修复



2023年9月PMI重回扩张区间

9月30日出炉的九月份PMI为50.2%，比上月上升0.5个百分点，重返扩张区间，多个分项指标表现不错，但需要请注意原料成本的大幅抬升对企业经营预期的打压。



本周关注

1. 10月9日，因美国哥伦布日假期，USDA出口检验报告、USDA出口净销售报告、USDA农作物生长报告、API原油库存周报、EIA原油库存报告均往后推迟一天。
2. 10月10日12:30，MPOB公布9月马来西亚棕榈油产量和库存数据。机构调查显示，马来西亚9月棕榈油库存量有望升至2022年10月以来的最高水平。关注此次数据与市场预期是否一致。
3. 10月10日20:00，Conab公布巴西10月大豆、玉米的单产、产量、种植面积预估。咨询机构Safras & Mercado公司称，预计2024年巴西大豆出口量将达到9900万吨，而2023年将达到9800万吨；2024年巴西大豆总供应量预计为1.6887亿吨，同比增长6%。
4. 10月10日，巴西9月下半月Unica数据报告。此前9月上半月巴西中南部地区的糖产量达到311.6万吨，上年同期为287.1万吨。甘蔗含糖量为153.27公斤/吨，上年同期为158.51公斤/吨。
5. 10月10日，国内成品油开启新一轮调价窗口。此前国内成品油价迎来年内第十次上调，部分地区95号汽油进入9元时代。
6. 10月11日，SPPOMA将公布10月1-10日马棕油产量预估。此前数据显示，2023年9月1-10日马来西亚棕榈油单产减少7.21%，出油率增加0.1%，产量减少6.7%。
7. 10月12日2:00，美联储公布货币政策会议纪要。此前美联储主席鲍威尔表示，美联储的目标是持续强劲的劳动力市场，美联储的重点是健康的经济。
8. 10月12日，欧佩克公布月度原油市场报告；EIA公布月度短期能源展望报告以及IEA公布月度原油市场报告。关注此次报告对全球石油供需前景的看法。
9. 10月12日，农业农村部月度供需报告。此前报告估计2022/23年度中国大豆进口量超过之前预期，达到9986万吨；压榨消费量9685万吨。关注此次报告各品种的最新情况。
10. 10月12日20:30，美国公布9月未季调核心CPI年率、未季调CPI年率。此前美国8月未季调CPI年率录得3.7%，为今年5月以来新高，已连续第二次回升；美国8月未季调核心CPI年率录得4.3%，为2021年9月以来新低，已连续六个月下降；美国8月季调后CPI月率录得0.6%，为2022年6月以来新高。
11. 10月13日00:00，USDA 10月供需报告。有机构分析师预计美国玉米单产的预测为170-176蒲/英亩，而9月月报为173.8蒲/英亩；对美国大豆单产预测为49-50.5蒲/英亩，而9月月报为50.1蒲/英亩。
12. 10月13日9:30，中国公布9月CPI、PPI年率、月率。此前8月CPI年率为0.1%，预测值为0.1%。10:00，中国公布9月贸易帐、进出口数据，10:50公布中国9月以美元计算贸易帐。此前中国8月贸易帐为4880亿元，7月贸易帐为5757亿元。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢