

# 国内景气改善，美债利率新高

## ——假期宏观要点简析

肖利娜

期货从业资格号：F3019331

投资咨询从业证书号：Z0013350

审核人：寇宁

2023年10月8日



# 目录

CONTENTS

01 国内市场

02 海外市场

03 后市展望

01

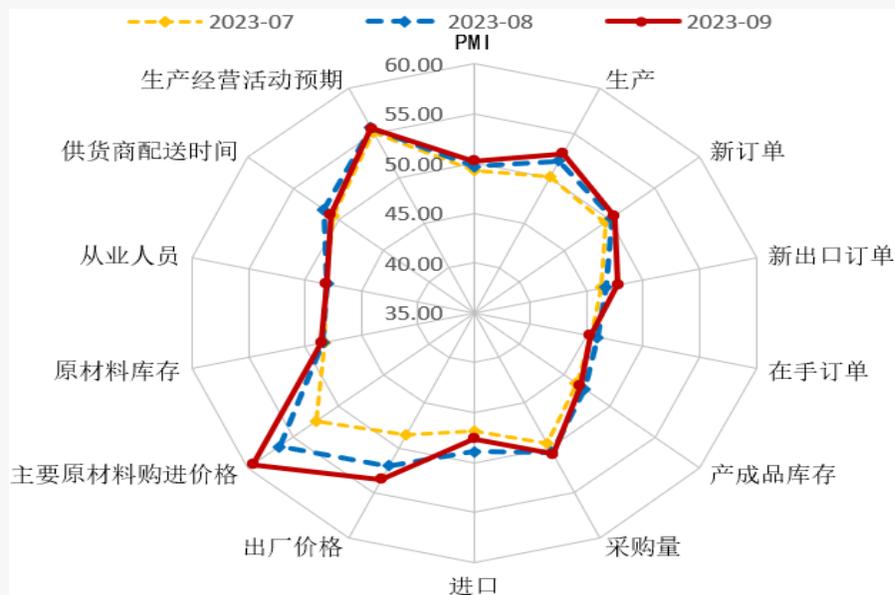
# 国内市场

---

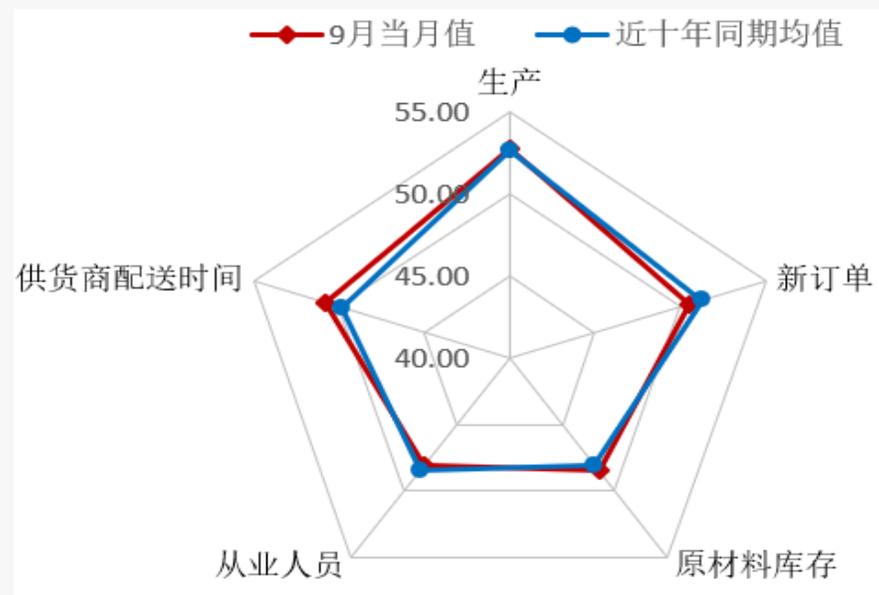
# 国内景气改善

- 9月，制造业PMI为50.2%，环比回升0.5个百分点，时隔6个月重回扩张区间，显示经济的底部企稳。
- 在政策加码发力的促进下，经济恢复态势趋好，制造业供需均有明显改善，内需的持续向好恢复会是四季度经济增长内生动能改善的关键动力。

制造业PMI分项指标概览



制造业PMI扩散指数历史同期水平比较

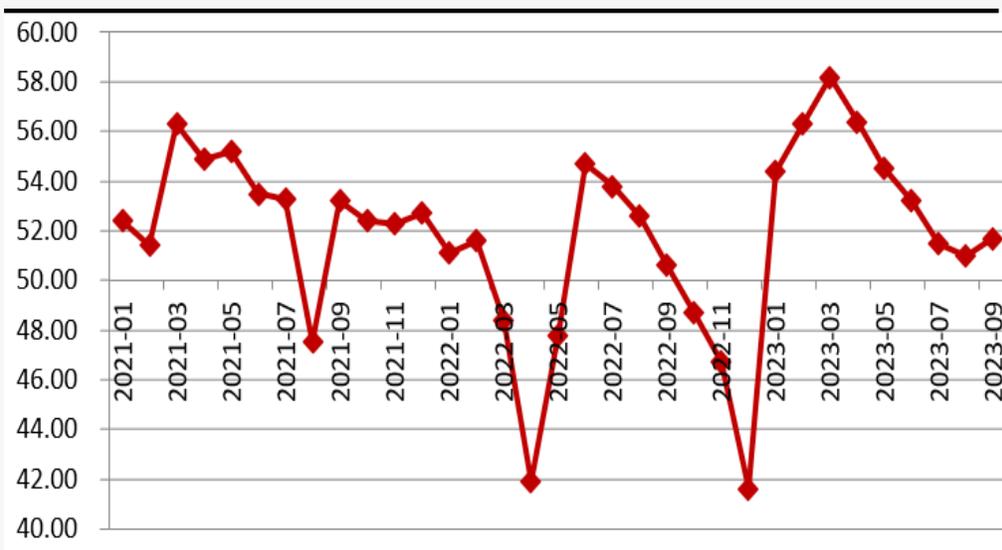


数据来源: Wind, 一德宏观战略部

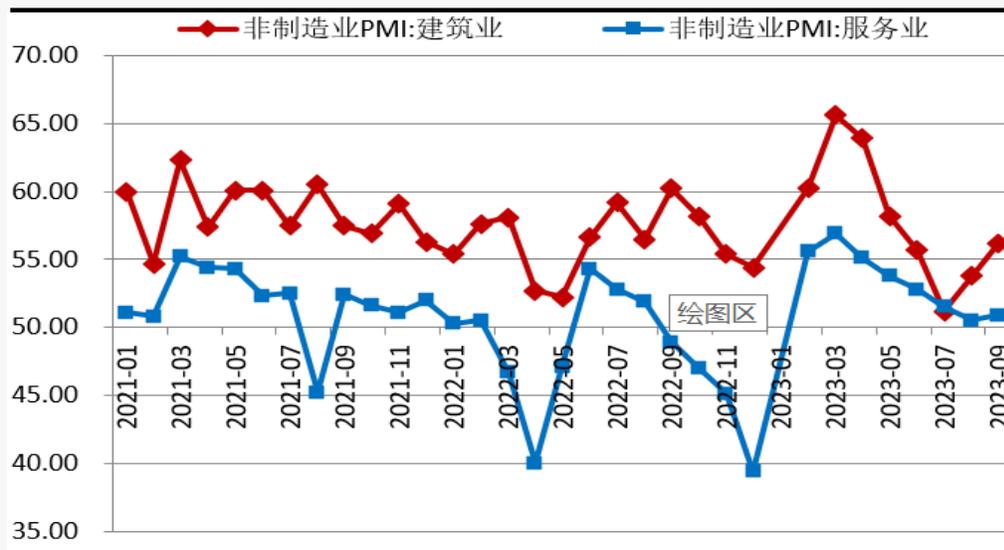
# 国内景气改善

- 9月，非制造业PMI环比回升0.7个百分点至51.7%。结构上，服务业和建筑业PMI分别环比回升0.4、2.4个百分点至50.9%、56.2%，其中土木工程和房屋建筑业景气均有回升。
- 假期带动出行等消费或将再次活跃；随着各地房地产政策的进一步推进落地，“金九银十”预期下的房地产行业景气预期也会有提振；专项债等财政资金加快投放对基建投资的支撑。

### 中采非制造业 PMI



### 建筑、服务业 PMI



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

# 旅游消费进一步恢复

2019年-2023年国庆旅游人次及收入统计表

年份	旅游人次 (亿人)	旅游收入 (亿元)	人均消费 (元)
2019	7.82	6497.1	830.83
2020	6.18	4543.3	735.16
2021	5.15	3890.61	755.46
2022	4.22	2872.1	680.59
2023	8.26	7534.3	912.14

- 假期（9.29-10.6）期间，国内出游人数8.26亿人次，同比（可比口径下，下同）增长71.3%，较疫前2019年同比增长4.1%；
- 实现国内旅游收入7534.3亿元，同比增长129.5%，较2019年增长1.5%，与五一相比，增幅小幅上升。
- 这将带动住宿、餐饮、文娱等相关消费再次活跃，有利于消费的进一步恢复改善。

02

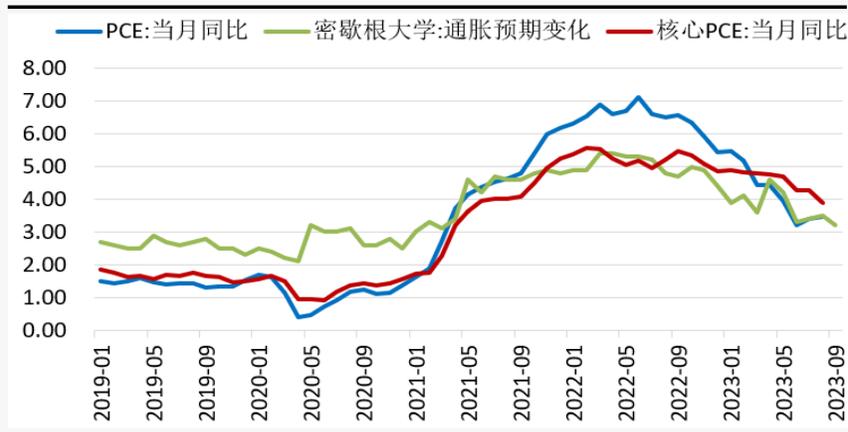
# 海外市场

---

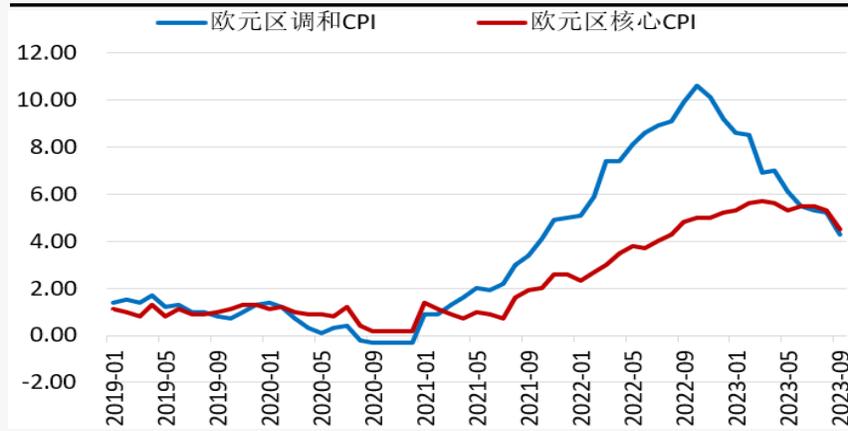
# 欧美通胀降温

- **美国8月核心PCE创两年新低，美国通胀基本放缓。**与此同时，密歇根大学消费者通胀指数也有所下降，显示美国通胀基本放缓。假期期间，美联储主席表态致力于维护劳动力市场和物价稳定，副主席认为想要控制通胀，需要将当前高利率维持一段时间。
- **欧元区通胀大幅降温，暂停加息可能加大。**欧元区9月调和CPI同比初值上升4.3%，为近两年来的最低水平，也低于预期。核心通胀同比5.5%，也降至一年来的最低水平。通胀放缓幅度大于预期，增强了投资者对于欧央行下月会议暂停加息的希望。

美国 PCE 当月同比及通胀预期变化 (%)

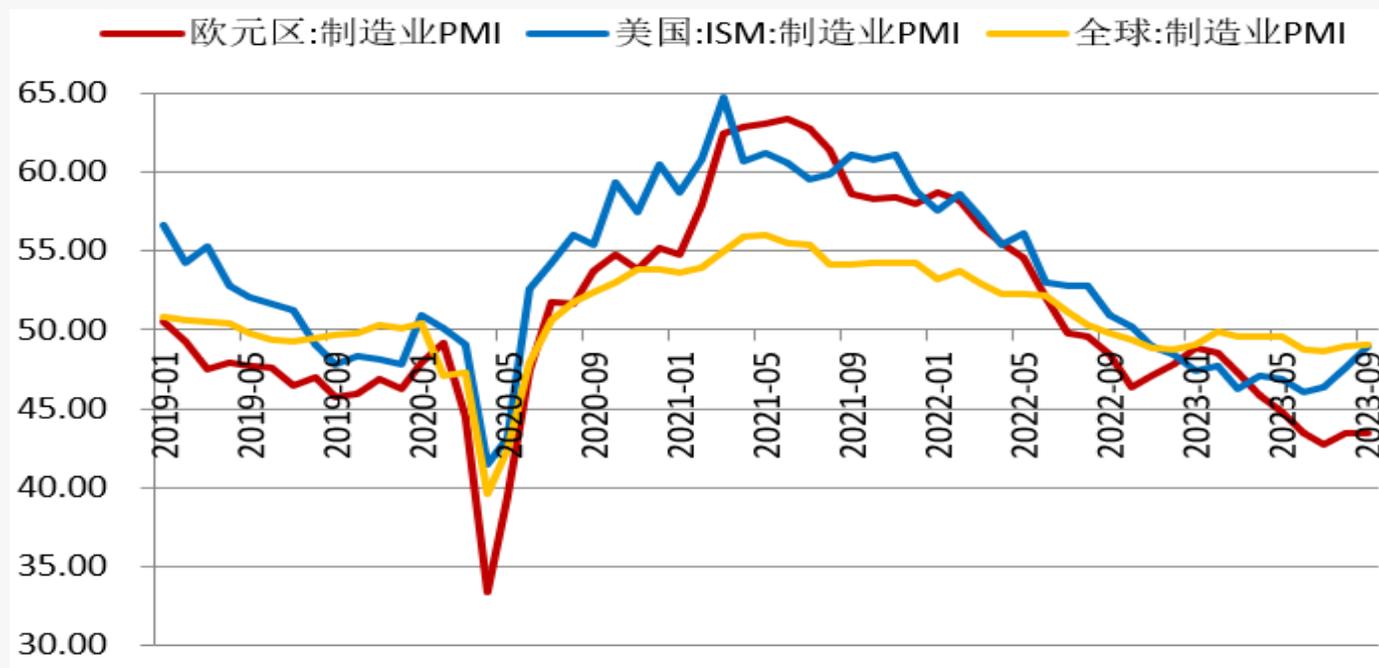


欧元区 CPI 和核心 CPI 当月同比 (%)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

# 欧美制造业PMI分化



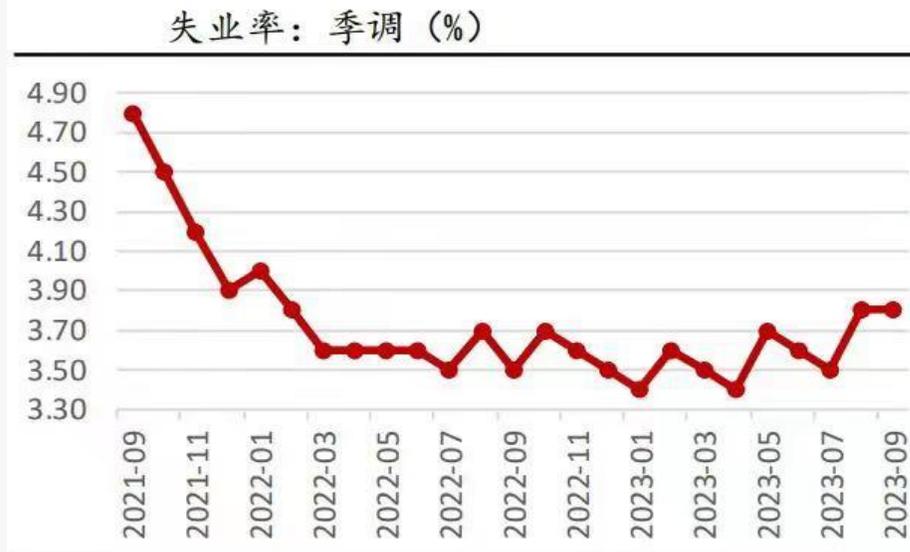
- ✓ 全球9月制造业PMI小幅上升至49.1%，以美国为代表的发达经济体制造业有所回暖，但欧元区依然承压。
- ✓ 美国9月ISM制造业指数上升至49，是近一年来高位，显著好于预期。美国9月Markit制造业PMI终值49.8，也好于预期48.9，较8月进一步改善。
- ✓ 而欧元区经济疲弱，9月欧元区制造业PMI初值43.4不及预期，连续15个月低于荣枯线。

# 美国非农超预期

- ✓ 9月非农就业人数增加33.6万人，为2023年1月以来最大增幅，远超预期的17万人。失业率为3.8%，高于预期的3.7%。
- ✓ 就业市场依据火热，呈现较强韧性，对美国经济形成支撑，将减缓通胀的下行，使得四季度内再度加息预期升温。



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

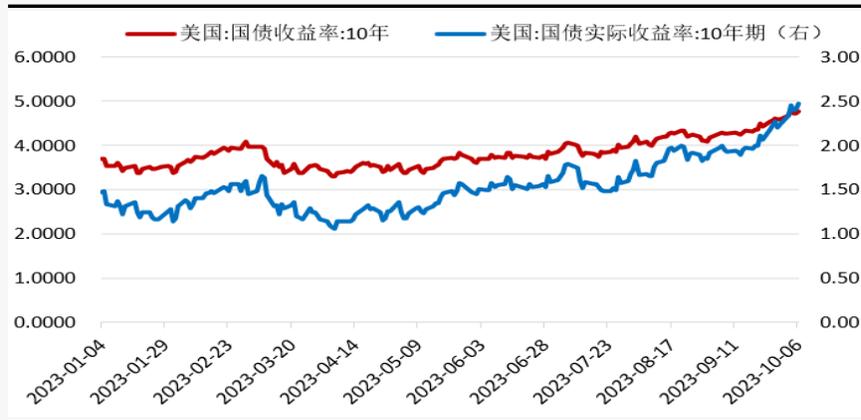


资料来源: Wind, 一德宏观战略部

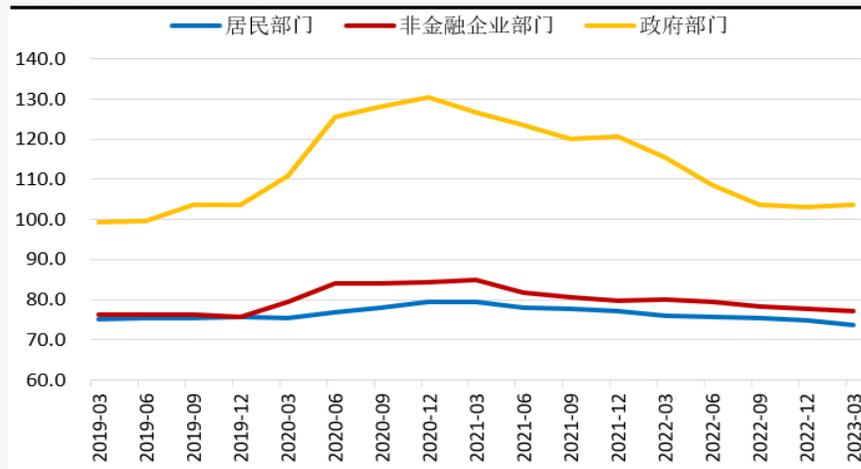
# 美债利率新高

- ✓ 美国政府“十月关门”暂时避免，非农经济数据仍显韧性，短期提振市场风险偏好，长端美债收益率快速上升，一度逼近4.9%，海外大类资产价格普遍下跌。
- ✓ 美国通胀预期趋于稳定，实际利率上涨是美债利率攀升的主要驱动。在美国经济维持韧性的背景下，美国实际利率中枢上移。预计 10 年期美债收益率或可能达到 5%，且将在高位震荡，会保持较长的时间。
- ✓ 美债利率快速上涨增加了金融市场的下跌风险，而美国经济增长韧性推动利率中枢向上，短期对金融市场仍有压制；但对经济的影响预期有限，其更多体现在对政府债务的影响上。

10 年期美债收益率 (%)



美国各部门杠杆率 (%)



资料来源: Wind, 一德宏观战略部

03

后市展望

---

# 权益价值提升，商品后市承压

- 此次美债利率上涨创新高，短期对金融市场有压制，节后国内资产可能也会受一定负面影响。
- 但国内经济景气总体延续修复，国内权益资产配置价值凸显，且经济修复也会带动需求改善预期。
- 对大宗商品来说，由于假期原油价格大幅下跌，**短期会对节后国内商品市场造成压力。**
- 假期数据显示，在国内经济持续回暖的同时，美国经济仍然维持韧性，经济基本面对商品形成支撑，商品短期承压但预计**下行空间有限。**
- 若后市**美国通胀进一步回落**，美联储**停止加息预期增强**，**年内或可推动商品出现一波反弹。**
- 但**长期看**，欧美经济仍未摆脱衰退风险，随着海外需求转弱，商品核心驱动仍将转为基本面，若年末商品出现反弹，应是**逢高沽空的机会。**

## ■ 重点事件回顾

- ✓ 国内制造业 PMI 时隔半年重回扩张区间，显示经济的底部企稳。
- ✓ 国内假期旅游出行进一步恢复，消费恢复有支撑。
- ✓ 美国政府“十月关门”暂时避免，但后续风险仍在。
- ✓ 美国非农数据高于市场预期，加息预期升温。
- ✓ 欧美制造业 PMI 分化，主要发达经济体制造业 PMI 总体有所回暖。
- ✓ 美国 8 月核心 PCE 创两年新低，显示美国通胀基本放缓。
- ✓ 欧元区通胀大幅降温，暂停加息可能加大。

# 免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)