



货币政策转松 中国资产受追捧

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3063489

投资咨询号: Z0014617

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 关注贵金属、黑色板块等结构性买入套保机会, 其它中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 宏观

全球经济仍面临考验。领先指标来看, 美国、欧洲制造业 PMI 延续回落; 新兴国家中, 泰国制造业维持火热, 俄罗斯、墨西哥、越南明显降温, 中国筑底企稳。美国经济仍具韧性, 美国 9 月非农超预期指向后续降息步伐以 25bp 为主。中国货币政策提供边际增量, 国庆前夕, 国内多项政策组合拳接连出台, 货币政策转松使得中国资产收到追捧。

■ 中观

9 月延续分化。关注汽车、运输设备、橡塑、电子等行业仍具有韧性。9 月中国制造业 PMI 分行业来看, 原材料领跑大类行业, 造纸、有色、石油炼焦、通用设备等行业仍具韧性。本轮补库周期迎来终点。

■ 微观

国内加码宽松。股指和黑色板块直接受益, 尤其是股指迎来大幅的行情升势。后续关注更多财政政策, 引导货币政策带动实物工作量。

关注贵金属的机会, 地缘风险上升叠加美国降息周期开启, 贵金属仍有望表现相对偏强。

■ 风险: 地缘政治风险 (能源板块上行风险); 全球经济超预期下行 (风险资产下行风险); 美联储宽松不及预期 (风险资产下行风险); 海外流动性风险冲击 (风险资产下行风险)。

目录

策略摘要.....	1
核心观点.....	1
量价观察：中国资产普遍走强.....	4
海外宏观展望.....	5
全球制造业面临挑战.....	5
美国经济仍有韧性.....	5
欧洲经济仍弱.....	6
国内宏观展望.....	8
经济结构分化.....	8
大类配置逻辑一、降息周期已来.....	8
关注美联储降息预期的配置机会.....	10
大类配置逻辑二、国内政策显著发力.....	11
政策组合拳提振市场预期.....	11
大类配置逻辑三、美国大选.....	12
特朗普主张.....	13
哈里斯主张.....	14
航运、罢工扰动结束，高运力供给仍会施压运价.....	15
商品、板块分化.....	16
中观行业现状.....	16
国内政策预期提振黑色板块情绪.....	17
贵金属和原油受到地缘情绪提振.....	19
股指、政策暖风吹，股指迎转机.....	19
10月关注事项.....	20

图表

图 1： 国庆假期期间外盘主要资产的表现 单位： %.....	4
图 2： 全球制造业 PMI 热力图 单位： %.....	5
图 3： 美国经济月度热力图 单位： %.....	6
图 4： 美国 8 月财政支出情况 单位： %.....	6
图 5： 欧盟经济月度热力图 单位： %.....	7
图 6： 主要国家花旗经济意外指数 单位： %.....	7
图 7： 中国经济月度热力图 单位： %.....	8
图 8： 美联储 9 月利率点阵图 单位： %.....	9
图 9： 美联储 6 月利率点阵图 单位： %.....	9
图 10： 美国非农数据分项情况 单位： 千人.....	9
图 11： 降息前后十年期美债收益率走势（自 1957 年起） 单位： %.....	10
图 12： 降息前后 10 年期-2 年期期限利差走势（自 1980 年起） 单位： %.....	10

图 13:	降息前后 S&P GSCI 商品指数走势 (自 1974 年起) 单位: %.....	11
图 14:	降息前后黄金走势(自 1973 年起) 单位: %.....	11
图 15:	降息前后衰退样本下商品分板块表现 单位: %.....	11
图 16:	降息前后非衰退样本下商品分板块表现 单位: %.....	11
图 17:	中国利率曲线进一步回落 单位: %.....	12
图 18:	存款准备金率下调 单位: %PCT, %YOY.....	12
图 19:	2024 美国大选候选人胜率走势图 单位: 无.....	13
图 20:	特朗普和哈里斯的民调支持率数据 (截至 10 月 7 日) 单位: 无.....	13
图 21:	两党候选人政策主张梳理 单位: 无.....	14
图 22:	中国 9 月制造业 PMI 环比对比单位: %.....	17
图 23:	制中国 9 月制造业 PMI 绝对值对比单位: %.....	17
图 24:	2023 年主要行业商品用量以及 2024 年增速推演 单位: %.....	17
图 25:	螺纹钢周度产量 单位: 万吨.....	18
图 26:	螺纹钢总库存 单位: 万吨.....	18
图 27:	五大材周度产量 单位: 万吨.....	18
图 28:	五大材库存 单位: 万吨.....	18
图 29:	全国焦炭产量 (周度) 单位: 万吨.....	18
图 30:	全口径焦炭库存 (港口大样本) 单位: 万吨.....	18
图 31:	中东冲突的历史回溯 单位: %.....	19
图 32:	10 月重大事件和数据日历.....	20

量价观察：中国资产普遍走强

国庆假期期间重大事件和市场表现：一、受国内稳增长政策提振，外盘的中国相关资产持续走强，A50期货录得上涨12.54%，香港恒生指数上涨9%；二、美国9月非农超预期，11月降息预期下修，美元指数有所走强，叠加日本新首相相对加息持保守态度，日元有所回落；三、以黎冲突加剧。以色列和黎巴嫩在黎巴嫩南部持续交火，受此影响，假期期间原油价格走升8.62%。

图1：国庆假期期间外盘主要资产的表现 | 单位：%

大类资产	名称	2024/10/7 16:00	2024/9/30 15:00	期间涨跌幅(%)
权益	A50期货	15895	14124	12.54%
	恒生	23099.78	21174.69	9.09%
	日经225	39332.74	37919.55	3.73%
	标普500	5751.07	5738.17	0.22%
	道指	42352.75	42313	0.09%
	富时100	8265.3	8320.76	-0.67%
债券	欧元区斯托克50	4940.55	5067.45	-2.50%
	美债10Y	3.9964	3.7619	23.45bp
	美国10Y TIPS	1.7587	1.5997	15.9bp
	德债10Y	2.244412	2.133297	11.1bp
商品	日债10Y	0.934	0.858	7.6bp
	NYM WTI原油	75.14	69.18	8.62%
	英国天然气期货1m	102.75	95.8	7.25%
	MDE 棕榈油	4310	4049	6.45%
	LME镍	17865	17135	4.26%
	CBOT大豆油	43.57	42.4	2.76%
	LME锡	33900	33070	2.51%
	CBT玉米	424.25	416.25	1.92%
	LME锌	3170.5	3114.5	1.80%
	CMX白银	32.235	31.875	1.13%
	LME铅	2150	2128	1.03%
	TCM橡胶	404.5	400.8	0.92%
	ICE 11号糖	22.8	22.64	0.71%
	LME铝	2663.5	2650	0.51%
	ICE 棉花	73.58	73.59	-0.01%
	CMX黄金	2671.9	2679.7	-0.29%
	SGX铁矿石	110.95	112.05	-0.98%
	LME铜	9956	10058	-1.01%
	CBT大豆	1030.25	1057.5	-2.58%
	CBOT大豆粕	327.3	341.4	-4.13%
外汇	美元兑日元	148.28	142.06	4.38%
	美元指数	102.497	100.374	2.12%
	美元兑离岸人民币	7.0683	6.9985	1.00%
	欧元兑美元	1.097	1.1168	-1.77%
	英镑兑美元	1.3112	1.3384	-2.03%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

海外宏观展望

全球制造业面临挑战

2024年6月以来，全球制造业 PMI 呈现见顶回落态势。9月目前公布的制造业 PMI 来看，全球景气度延续调整，发达国家中，美国、欧洲均出现不同程度回落，美国9月 Markit 制造业 PMI 47.3，且主要分项均出现走弱；新兴国家中，印度维持火热，但较前值有所回落，俄罗斯、墨西哥、越南明显降温，中国筑底企稳。

图2：全球制造业 PMI 热力图 | 单位：%

指标名称	单位	2024/09	2024/08	2024/07	2024/06	2024/05	2024/04	2024/03	2024/02	2024/01	2023/12	2023/11	2023/10
全球	综合PMI		52.80	52.50	52.90	53.70	52.40	52.30	52.10	51.80	51.00	50.50	50.00
全球	制造业PMI	48.80	49.60	49.70	50.80	51.00	50.30	50.60	50.30	50.00	49.00	49.30	48.80
美国		47.30	47.90	49.60	51.60	51.30	50.00	51.90	52.20	50.70	47.90	49.40	50.00
欧元区		45	45.8	45.8	45.8	47.3	45.7	46.1	46.5	46.6	44.4	44.2	43.1
日本		49.70	49.80	49.10	50.00	50.40	49.60	48.20	47.20	48.00	47.90	48.30	48.70
韩国		48.30	51.90	51.40	52.00	51.60	49.40	49.80	50.70	51.20	49.90	50.00	49.80
新加坡		48.3	50.9	50.7	50.4	50.6	50.5	50.7	50.6	50.7	50.5	50.3	50.2
中国		49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1	49.2	49	49.4	49.5
俄罗斯		49.50	52.10	53.60	54.90	54.40	54.30	55.70	54.70	52.40	54.60	53.80	53.80
印度		56.50	57.50	58.10	58.30	57.50	58.80	59.10	56.90	56.50	54.90	56.00	55.50
越南		47.30	52.40	54.70	54.70	50.30	50.30	49.90	50.40	50.30	48.90	47.30	49.60
泰国		50.40	52.00	52.80	51.70	50.30	48.60	49.10	45.30	46.70	45.10	47.60	47.50
马来西亚		49.50	49.70	49.70	49.90	50.20	49.00	48.40	49.50	49.00	47.90	47.90	46.80
墨西哥			48.50	49.60	51.10	51.20	51.00	52.20	52.30	50.20	52.00	52.50	52.10

数据来源：Wind 华泰期货研究院

美国经济仍有韧性

一、经济数据中，美国二季度 GDP 超市场预期，年化初值环比升 2.8%，7 月零售销售和个人消费支出仍维持韧性；二、前瞻指标分化，9 月制造业 PMI、服务业 PMI 均出现回落，美国 9 月非农超预期；三、通胀温和回落，美国 8 月 CPI 同比增长 2.5%，核心 CPI 同比增长 3.2%，均较前值有所回落，CPI 温和回落。

图3: 美国经济月度热力图 | 单位: %

增量的贡献 (2023年对实际GDP同比贡献率)		指标名称	单位	2024/09	2024/08	2024/07	2024/06	2024/05	2024/04	2024/03	2024/02	2024/01	2023/12	2023/11	2023/10	
		GDP:不变价:同比	%					3.12			2.97			3.13		
投资	-9.0%	Markit制造业PMI	%	47.30	47.90	49.60	51.60	51.30	50.00	51.90	52.20	50.70	47.90	49.40	50.00	
		全部制造业:新增订单:当月同比	%		0.86	2.09	-3.67	0.96	0.93	1.45	0.80	-2.35	1.57	3.44	-2.38	
		成屋+新建住房销售	万套		457.6	471.1	458.1	473.1	483.8	488.5	501.1	466.4	453.4	452.1	452.3	
就业		新增非农就业人数	万人	25.40	14.20	11.40	20.60	27.20	17.50	30.30	27.50	35.30	21.60	19.90	15.00	
		失业率 (色阶相反)	%	4.10	4.20	4.30	4.10	4.00	3.90	3.80	3.90	3.70	3.70	3.70	3.70	3.80
		非农职位空缺数	万人		804	771.1	791	823	791.9	835.5	881.3	874.8	888.9	893.1	868.5	
通胀		CPI:当月同比	%		2.50	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	
		核心CPI:当月同比	%		3.20	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00	
消费	59.2%	零售和食品服务销售额:同比	%		2.51	4.24	-0.10	3.21	3.82	2.29	6.25	1.55	4.01	4.17	2.91	
		Markit服务业PMI	%	55.20	55.70	55.00	55.30	54.80	51.30	51.70	52.30	52.50	51.40	50.80	50.60	
		个人可支配收入:同比	%		5.40	5.70	5.67	3.51	3.65	4.05	4.13	4.53	6.56	6.69	6.73	
		个人消费支出:同比	%		5.21	5.30	5.36	5.32	5.04	5.57	4.71	4.41	5.96	5.65	5.09	
财政	27.4%	财政收入:同比	%		8.27	19.63	11.46	5.26	21.56	6.01	3.44	6.71	-5.63	9.01	26.67	
		财政支出:同比	%		254.16	15.53	-16.85	22.44	22.57	-17.79	8.17	2.71	3.47	17.62	15.66	
净出口	-22.3%	出口金额:同比	%			4.99	5.66	4.43	4.97	1.83	4.04	-0.40	2.61	0.52	0.93	
		进口金额:同比	%			8.43	7.09	6.33	4.38	4.08	2.97	-1.14	-0.21	0.05	-3.21	

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 美国8月财政支出情况 | 单位: %

	权重/2023年	2024/8/31	2024/7/31	2024/6/30	2024/5/31	2024/4/30	2024/3/31	2024/2/29	2024/1/31	2023/12/31	2023/11/30	2023/10/31	2023/9/30
政府支出 (USD, 十亿)		686.62	574.119	537.22	670.778	566.669	568.548	567.401	499.25	558.665	588.842	469.997	638.455
国防	13.5%	83.21	71.072	67.473	78.398	64.494	70.185	64.952	59.709	80.797	70.176	87.368	84.53
国际事务	1.1%	4.99	8.28	-0.289	5.217	6.678	4.245	3.586	5.258	4.295	7.088	6.001	7.83
一般科学、空间和技术	0.7%	3.88	3.612	3.633	3.37	3.385	3.266	3.051	2.946	3.924	3.447	3.403	4.56
能源	0.1%	1.34	-0.404	1.707	1.355	1.659	1.132	1.085	0.862	1.072	1.438	0.977	0.97
自然资源和环境	0.8%	4.69	4.761	4.852	3.043	5.893	4.101	3.91	4.081	4.828	4.904	5.05	2.74
农业	0.6%	1.75	3.818	1.854	1.455	1.519	1.792	3.384	4.15	6.531	2.556	7.916	2.16
商业和住房信贷	2.5%	2.76	-3.196	-5.532	-15.616	-0.464	-2.118	2.005	0.192	-2.235	49.268	18.328	45.76
交通运输	2.1%	12.60	11.514	12.305	11.824	9.964	9.406	9.487	8.753	10.231	10.931	11.021	14.81
社区和区域发展	1.4%	5.10	4.772	3.654	38.061	4.525	5.172	4.699	3.962	4.559	3.781	4.762	6.44
教育、培训、就业和社会服务	-0.3%	42.03	12.32	89.553	12.994	28.915	13.373	17.346	18.099	14.097	13.901	22.318	26.58
保健	14.1%	80.82	73.262	75.326	76.714	69.604	79.262	76.231	68.204	77.895	76.382	70.549	77.08
医疗保险	13.9%	128.68	92.239	21.714	142.28	74.277	66.465	73.211	82.813	65.217	79.392	23.506	117.59
收入保障	10.9%	67.11	58.665	32.185	60.275	59.371	82.465	89.576	40.518	60.829	49.432	32.863	57.72
社保	22.1%	124.09	123.242	129.276	122.802	122.479	122.283	121.212	120.79	116.921	116.362	117.269	116.00
退伍军人福利与服务	5.0%	45.29	28.749	14.113	38.416	31.674	29.249	27.268	14.248	40.187	26.489	14.105	42.98
司法部门	1.3%	6.39	6.875	6.462	6.556	8.533	6.74	6.366	6.45	7.082	6.441	7.971	7.13
一般预算	0.4%	1.94	3.537	1.547	6.241	0.072	2.424	2.003	-0.401	2.83	3.859	1.533	4.33
利息净额	12.2%	80.18	80.809	81.135	87.096	84.739	79.034	67.113	67.708	67.759	71.818	75.99	29.10
未分配抵销收入	-2.2%	-10.24	-9.809	-8.748	-9.704	-10.647	-9.928	-9.086	-9.093	-8.143	-8.821	-40.932	-9.82

数据来源: Wind 华泰期货研究院

欧洲经济仍弱

一、欧盟经济底震荡，欧盟二季度GDP同比增长0.6%，前值为0.4%。分国家来看，德国第二季度GDP收缩0.1%。相比之下，法国和西班牙增速双双超出预期，意大利也保持了增长，整体呈现服务业改善，但制造业承压的态势。二、前瞻指标来看，欧元区

9月制造业PMI略跌，服务业PMI明显下跌，工业信心指数和零售信心指数再度承压。整体看欧元区经济基本筑底，但并未看到明显的回升驱动力。三、通胀温和回落。欧元9月CPI重新回到“1”时代，录得1.8%，核心CPI录得2.7%，为降息周期进一步扫平道路。

图5： 欧盟经济月度热力图 | 单位：%

	指标名称	单位	2024/09	2024/08	2024/07	2024/06	2024/05	2024/04	2024/03	2024/02	2024/01	2023/12	2023/11	2023/10
	GDP:不变价同比	%				0.60			0.20		0.00			
投资	工业信心指数	%	-10.60	-9.80	-10.00	-9.70	-9.60	-9.30	-8.60	-9.00	-8.80	-8.60	-8.80	-8.80
	营建产出:当月同比	%			-2.40	-0.10	-2.40	-1.40	-1.40	-0.60	-0.90	2.40	-1.90	-0.40
	制造业PMI	%	45.00	45.80	45.80	45.80	47.30	45.70	46.10	46.50	46.60	44.40	44.20	43.10
就业	失业率 (色阶相反)	%		5.90	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.10	6.00	6.00	5.90	6.00
消费	零售信心指数	%	-6.50	-6.40	-7.40	-6.40	-5.90	-5.10	-4.70	-5.20	-4.20	-4.20	-5.80	-6.10
	服务业PMI	%	51.40	52.90	51.90	52.80	53.20	53.30	51.50	50.20	48.40	48.80	48.70	47.80
通胀	CPI:当月同比	%	1.80	2.20	2.60	2.50	2.60	2.40	2.40	2.60	2.80	2.90	2.40	2.90
	核心CPI:当月同比	%	2.70	2.80	2.90	2.90	2.90	2.70	2.90	3.10	3.30	3.40	3.60	4.20
贸易	商品贸易进口:同比	%			4.80	-7.73	-6.33	0.74	-12.41	-8.96	-18.69	-20.33	-20.20	-19.63
	商品贸易出口:同比	%			11.56	-6.07	-0.51	14.72	-9.41	0.72	0.29	-9.06	-4.88	-1.38
信贷	银行部门信贷:同比	%		0.81	0.61	0.28	-0.02	-0.02	-0.06	-0.15	-0.28	0.26	-0.71	-0.64
财政	财政盈余	亿欧元		-400.00	-327.00	-236.00	-290.00	-244.00	-184.00	-199.00	-195.00	-649.00	-802	-682

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图6： 主要国家花旗经济意外指数 | 单位：%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内宏观展望

经济结构分化

国内经济呈结构分化。月频来看，9月制造业PMI回升；8月中国出口保持强劲，其中电子产品，汽车，机械设备等行业出口仍强劲，家具家电、纺织服装略有回落。

图7： 中国经济月度热力图 | 单位：%

增量的贡献 (2023年对实际GDP同比贡献)	指标名称	单位	2024/09	2024/08	2024/07	2024/06	2024/05	2024/04	2024/03	2024/02	2024/01	2023/12	2023/11	2023/10
	GDP:不变价:当季同比	%				4.7			5.3				5.2	
净出口	出口金额:累计同比	%		4.6	4.0	3.5	2.7	1.4	1.5	7.0		-4.6	-5.3	-5.6
	进口金额:累计同比	%		2.5	2.8	2.0	2.9	3.2	1.5	3.5		-5.5	-6.1	-6.5
投资	固投:累计同比	%		3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	4.5	4.2		3.0	2.9	2.9
	地产投资:累计同比	%		-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	-9.5	-9.0		-9.6	-9.4	-9.3
	制造业投资:累计同比	%		9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4		6.5	6.3	6.2
	基建投资:累计同比	%		7.9	8.1	7.7	6.7	7.8	8.8	9.0		8.2	8.0	8.3
	制造业PMI	%	49.8	49.1	49.4	49.5	49.5	50.4	50.8	49.1	49.2	49	49.4	49.5
消费	社会零售:累计同比	%		3.4	3.5	3.7	4.1	4.1	4.7	5.5		7.2	7.2	6.9
	服务业PMI	%	49.9	50.2	50	50.2	50.5	50.3	52.4	51	50.1	49.3	49.3	50.1
	城镇调查失业率 (色阶相反)	%		5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	5.2	5.3	5.2	5.1	5.0	5.0
通胀	CPI:当月同比	%		0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	0.1	0.7	-0.8	-0.3	-0.5	-0.2
金融	社会融资规模存量:同比	%		8.1	8.2	8.1	8.4	8.3	8.7	9	9.5	9.5	9.4	9.3
	金融机构:各项贷款余额:同比	%		8.5	8.7	8.8	9.3	9.6	9.6	10.1	10.4	10.6	10.8	10.9

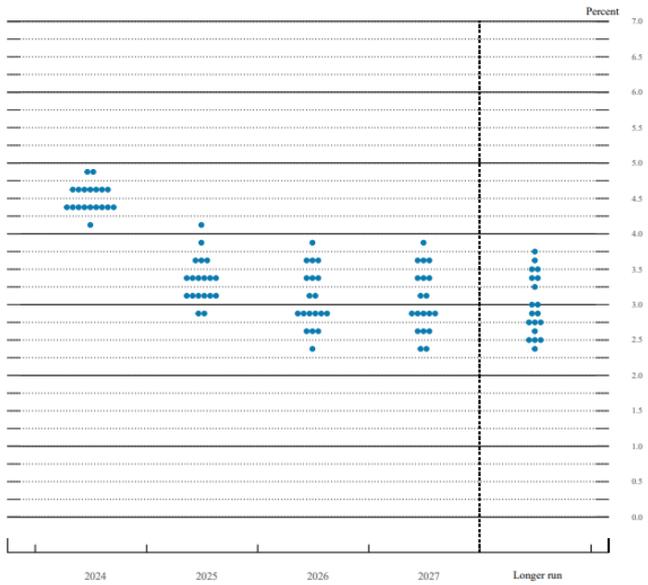
数据来源: Wind 华泰期货研究院

大类配置逻辑一、降息周期已来

美联储9月顺利开启降息周期。北京时间2024年9月19日凌晨2点，美联储公布9月利率决议，宣布降息“50BP”。9月美联储虽然在首次降息的时候就选择“50BP”这样的幅度，体现出货币政策通过“预防性降息”对于经济的支持作用增强，这点可以从美联储经济展望中调低短期的经济预期，同时调高对于中长期的经济展望范围和终点利率看出。

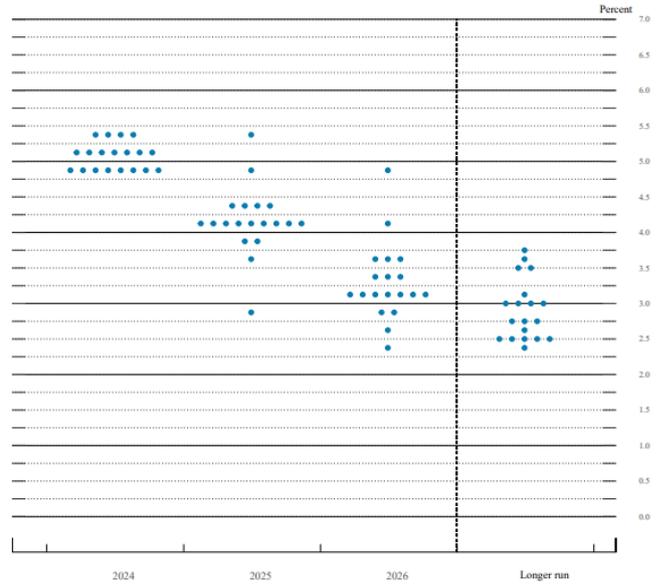
- 1) 从美联储降息的路径来看，四季度内仍存50BP的降息空间（从联邦基金利率期货定价来看或将保持11月和12月各25BP的节奏），2025年和2026年分别有100BP和50BP的降息空间，然后维持稳定，且美联储将终点利率从6月的2.8%上调至2.9%。
- 2) 从经济基本面展望来看，美联储调低了今明两年的通胀展望，但是失业率今明两年仍将维持在相对高位，截止2026年才有回落；尽管如此美联储在调低了今年经济增长预期的同时，虽然维持中值预期不变，但是调高了预期经济增长的向上预期。

图8: 美联储9月利率点阵图 | 单位: %



数据来源: FED 华泰期货研究院

图9: 美联储6月利率点阵图 | 单位: %



数据来源: FED 华泰期货研究院

美国8月非农超预期, 后续25bp降息路径将成为常态。美国9月非农新增25.4万人, 超出市场预期的15万人。分行业来看, 休闲和酒店业增幅扩大, 新增7.8万人, 前值为5.3万人; 教育和医疗服务仍是主要拉动项目, 其中医疗保健和社会救助新增7.2万人, 前值5.4万人。政府部门新增3.1万人, 前值4.5万人。此外, 时薪增速环比录得0.37%, 前值为0.46%, 偏强的非农显示美国经济仍有韧性, 基本否定了年内单次会议降息50bp的可能。

图10: 美国非农数据分项情况 | 单位: 千人

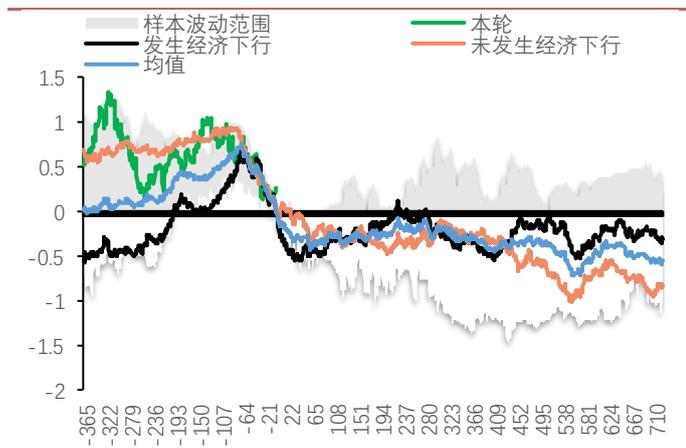
Series	2024/09	2024/08	2024/07	2024/06	2024/05	2024/04	2024/03	2024/02	2024/01	2023/12	2023/11
总计	254	159	144	118	216	108	310	236	256	290	182
采矿与伐木业	3.00	1	1	0	-4	-5	2	0	-2	3	-4
建筑业	25.00	31	14	18	13	-5	37	24	26	18	15
制造业	-7.00	-27	6	-16	3	7	-6	-9	6	12	25
贸易、运输和公用事业	13.00	-5	0	-1	34	41	34	54	7	24	-45
信息	4.00	-7	-16	0	-1	-3	2	-3	8	13	17
金融活动	5.00	10	-4	13	12	-3	4	-7	-4	6	4
专业和商业服务	17.00	-4	-4	-11	55	-17	17	6	48	13	10
教育与健康服务	81.00	60	67	82	69	98	76	80	100	84	110
休闲及餐旅服务	78.00	53	38	4	18	-9	54	26	-3	41	10
其他服务	4.00	2	-3	8	7	4	12	10	10	0	10
政府	31.00	45	45	21	10	0	78	55	60	76	30

数据来源: Wind 华泰期货研究院

关注美联储降息预期的配置机会

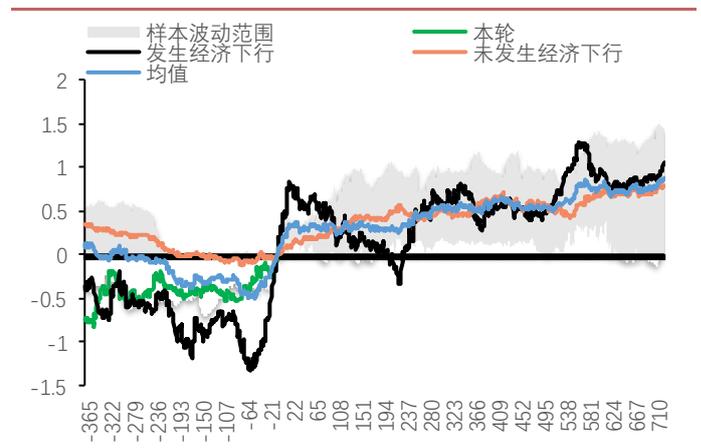
美联储降息周期影响分析，我们用降息前制造业 PMI 跌破荣枯线连续三个月下行且来定义“经济下行”，分组查看美国 1957 年以来 13 轮降息周期中资产走势，为本轮降息后资产价格演绎提供参考；资产：1、**10Y 美债利率趋势下行**，无论是衰退还是非衰退的样本中，10Y 美债利率均在降息周期中呈现趋势下行和牛陡的期限结构（短期利率下降快于长期利率）；2、**风险资产**。在非衰退样本中，股指和商品表现偏强，黄金能够取得正收益，但跑输部分板块；但若衰退，股票和商品整体承压，黄金表现偏强。3、**商品分板块**。衰退样本下，黄金领跑整体商品，商品板块先跌后涨，以降息后 300 天截面观察，跌幅从大到小的排序是软商品>原油>农产品>工业金属、铜；反弹阶段涨幅从大到小排序是原油>工业金属、软商品>农产品、铜。非衰退样本下，商品分板块从强到弱排序是原油>软商品>黄金>铜、工业品；农产品承压。

图11: 降息前后十年期美债收益率走势（自 1957 年起） | 单位：%



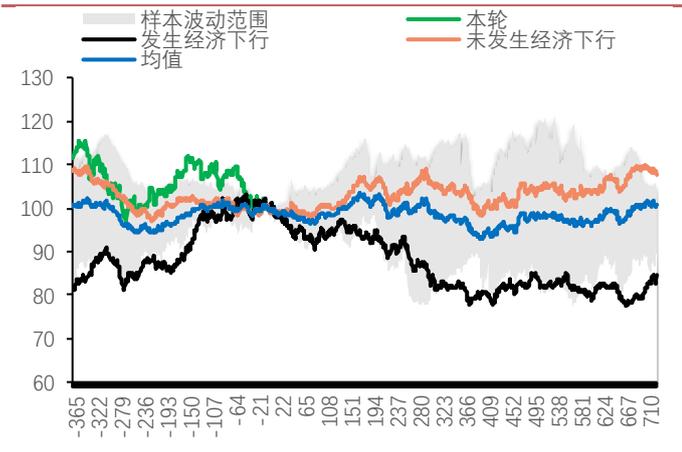
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 降息前后 10 年期-2 年期期限利差走势（自 1980 年起） | 单位：%



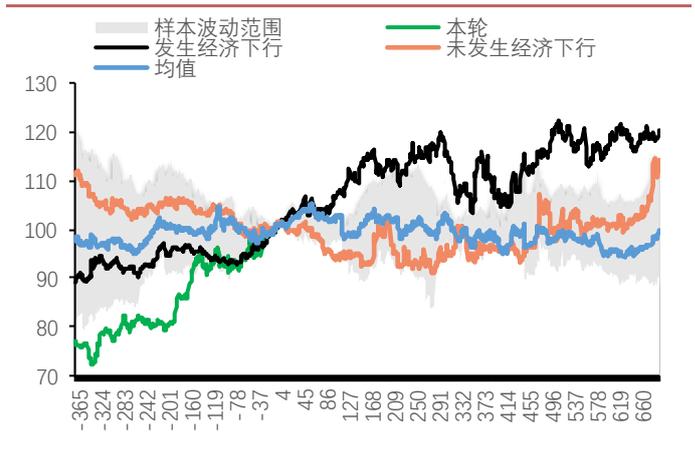
数据来源: Wind 华泰期货研究院

13: 降息前后 S&P GSCI 商品指数走势 (自 1974 年起) | 单位: %



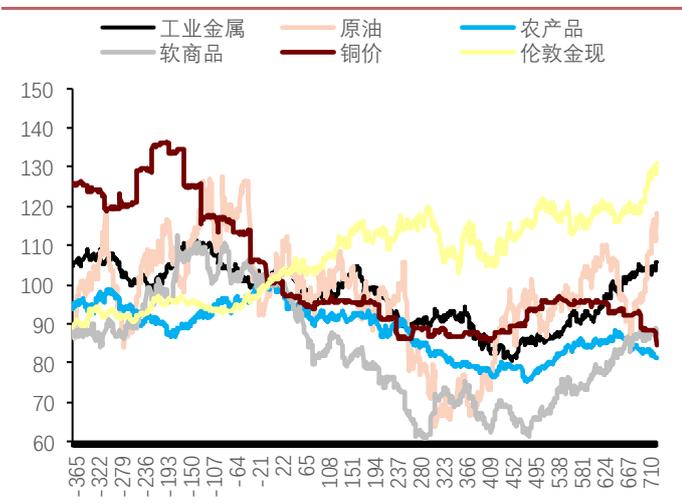
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 降息前后黄金走势(自 1973 年起) | 单位: %



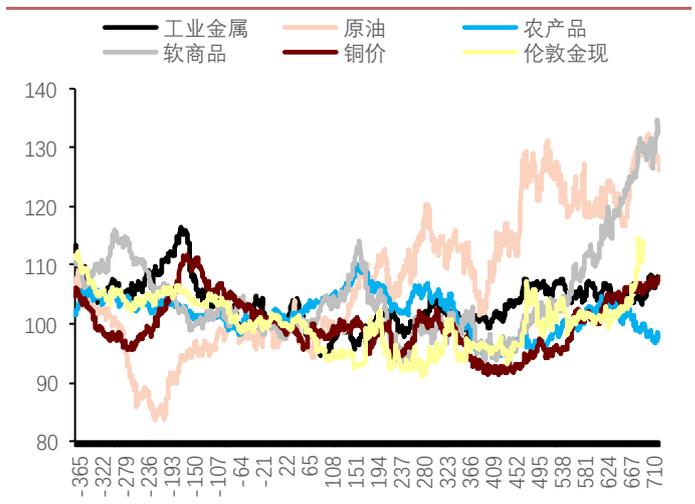
数据来源: Wind 华泰期货研究院

15: 降息前后衰退样本下商品分板块表现 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 降息前后非衰退样本下商品分板块表现 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

大类配置逻辑二、国内政策显著发力

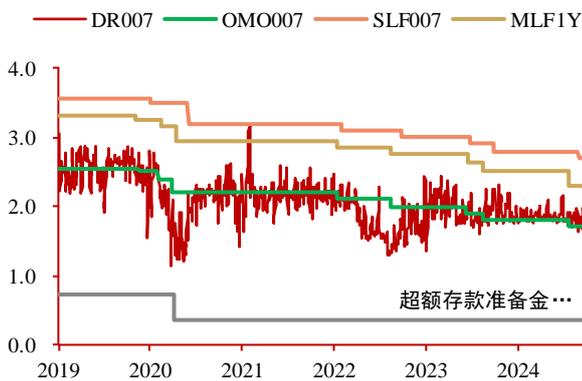
政策组合拳提振市场预期

国内政策接连发力。9月24日，一行一局一会的一揽子金融支持经济高质量发展新闻发布会上，多项重磅政策同时推出，一是降低存款准备金率和政策利率，并带动市场基准利率下行。中国人民银行宣布，近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。二是降低存量房贷利率并统一房贷最低首付比例。三是创设新的政策工具，支持股票市场发展。1、创设股票回购增持再贷款，引导商业银

行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购增持上市公司股票。首期是 3000 亿，如果这项工作做得好，后续可以追加。2、首期互换便利操作规模 5000 亿元，未来可视情况扩大规模。政策有望提振居民消费和缓解地产链压力。会议传达出加大货币政策调控强度，进一步支持经济稳增长的态度，显现出货币政策的宽松态势，极大提振了市场信心。需要关注政策持续性以及短期内财政政策是否会延续宽松态势，与货币政策形成实物工作量的政策组合。

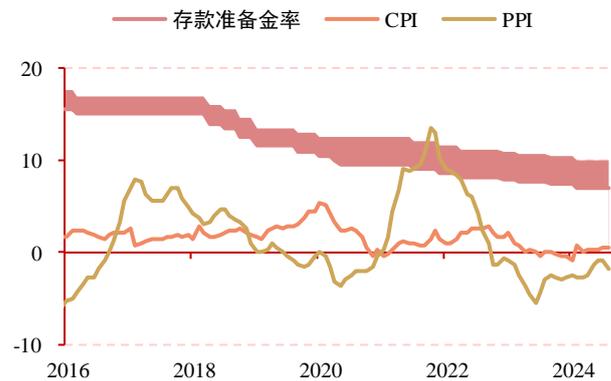
中共中央政治局 9 月 26 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。会议提出，要有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务；要强化部门协调，组建有关工作专班，全系统协同发力，有力促进经济持续回升向好、金融高质量发展。

图17： 中国利率曲线进一步回落 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图18： 存款准备金率下调 | 单位：%pct, %YoY

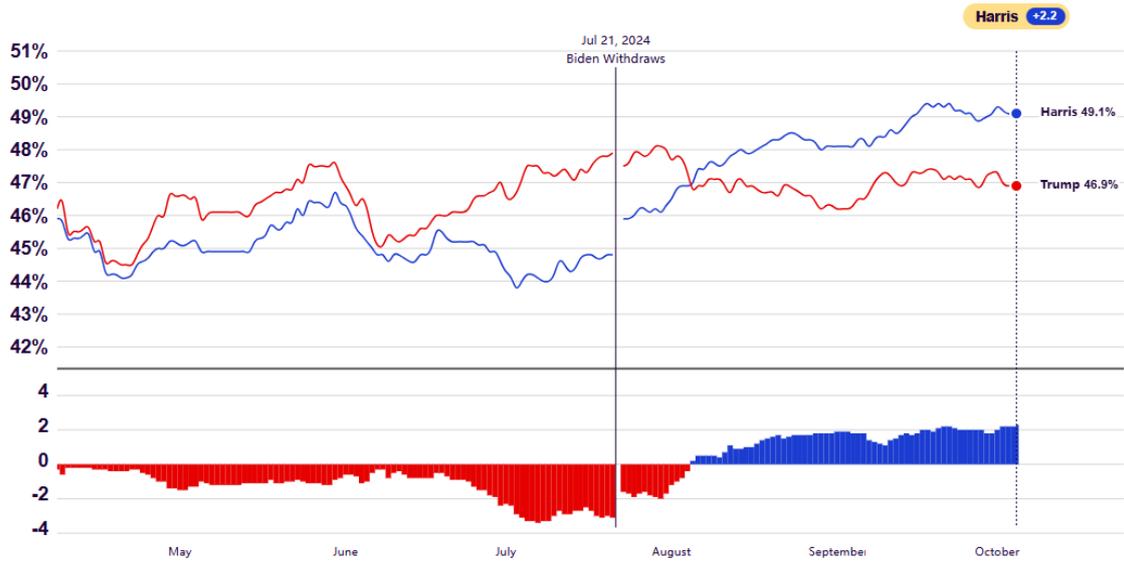


数据来源：iFinD 华泰期货研究院

大类配置逻辑三、美国大选

目前民调结果显示哈里斯领先。截至 10 月 7 日，RCP 民调显示最新的特朗普和哈里斯的支持率分别为 46.9%和 49.1%，哈里斯目前 2.2%的领先略为明显。目前我们认为 RCP 民调结果更可靠，原因在于 RCP 民调是综合多个不同来源的民调数据获得的平均值，这种方法可以减少单一调查的偏差，并提供更广泛的视角。2000 年后，判断大选的主流方式趋向于使用集合民调，而不再依赖单个民调。且 2020 年大选，RCP 和 FiveThirtyEight 的误差均低于单个本地民调，RCP 的误差更低。

图19: 2024 美国大选候选人胜率走势图 | 单位: 无



数据来源: Real Clear Politics 华泰期货研究院

图20: 特朗普和哈里斯的民调支持率数据 (截至 10 月 7 日) | 单位: 无

POLLSTER	DATE	SAMPLE	MOE	HARRIS (D)	TRUMP (R)	SPREAD
RCP Average	9/19 - 10/4	—	—	49.1	46.8	Harris +2.3
I&I/TIPP	10/2 - 10/4	997 LV	3.2	49	46	Harris +3
Emerson	9/29 - 10/1	1000 LV	3.0	50	49	Harris +1
NPR/PBS/Marist	9/27 - 10/1	1294 LV	3.7	50	48	Harris +2
Rasmussen Reports	9/26 - 10/2	1762 LV	2.0	47	49	Trump +2
New York Post	9/27 - 9/29	851 LV	3.1	51	47	Harris +4
Morning Consult	9/27 - 9/29	11381 LV	1.0	51	46	Harris +5
Susquehanna	9/23 - 10/1	1001 LV	3.2	49	44	Harris +5
Ipsos**	9/25 - 9/30	1313 LV	2.9	48	44	Harris +4
Quinnipiac	9/19 - 9/22	1728 LV	2.4	48	48	Tie
CNN*	9/19 - 9/22	2074 LV	3.0	48	47	Harris +1

数据来源: Real Clear Politics 华泰期货研究院

特朗普主张

特朗普政策存在部分矛盾之处, 我们综合考虑特朗普胜选对商品而言或将呈现以下特征:

- 1、推升通胀**, 特朗普主张对内减税+对外加征关税+限制移民的政策将推升通胀, 但与此同时, 特朗普强调增加能源开采和出口, 平息俄乌冲突, 且共和党党纲明确提出将“结束通胀”, 相较原油存在供给端增产风险, 来自美国扩财政和制造业回流的需求端支撑下, 有色确定性更高。
- 2、强美元**, 特朗普主张弱美元和低利率, 但前述的政策导致高通胀或

将使得后续利率维持高位，同时对外加征关税、收敛贸易逆差和 MAGA 主张 (Make American Great Again) 也将推升美元。**3、利好黄金。**特朗普本身想法多变，叠加右倾的万斯 (J.D.Vance) 为副总统候选人，市场的不确定性上升。

哈里斯主张

哈里斯在年轻选民、中间派选民、女性选民以及少数族裔中有着一定吸引力。在延续拜登主要政策主张的基础上，可能在堕胎权、气候变化、人工智能等方面提出新诉求：

1、堕胎权方面：相较于拜登在联邦层面维护堕胎权的主张，哈里斯可能加大对各州堕胎权的管控力度；2、气候变化方面，哈里斯和拜登均主张投入巨资加速向清洁能源转型，但哈里斯此前的主张相比于拜登更为激进，明确提出过禁止水力压裂这一与美国页岩油产业发展息息相关的技术；3、人工智能方面，与拜登主张相反，哈里斯主张加强政府对人工智能的监管。

哈里斯胜选而言，我们认为对商品会呈现以下特征：**1、推升通胀，但程度弱于特朗普**，更激进的新能源政策，利好新能源板块和有色需求；支撑居民消费，整体工业品和能源需求均受益，哈里斯主张为低收入群体减税，同时减免住房负担，有助于拉动地产需求以及居民消费需求；**2、强美元**，哈里斯反对特朗普的关税计划，但强调要加强美国出口。**整体对商品影响中性。**

图21： 两党候选人政策主张梳理 | 单位：无

	特朗普	哈里斯 (总体延续拜登主张)
税收	<p>继续推进大规模减税：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 推动《减税和就业法案》中的“落日条款”实现永久化 2) 取消小费税，并降低美国的总体税收。 3) 延长个税法案期限，并将进一步调降企业所得税至 15% 	<p>实现更公平的税收分配：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 将企业税率提高到 28%；提升大公司和跨国企业海外税收 2) 免除石油天然气、地产、加密货币交易的补贴。 3) 提升高收入个人 (超 40 万) 和高净值群体 (超 1 亿) 的个人所得税，增加税收的同时继续减免学生贷款。
贸易	<p>采取一系列贸易保护主义措施：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 向任何对美国征收出口关税的国家征收同标准的“互惠关税” 2) 将对进入美国的商品征收 10% 的基准关税，同时对中国征收 60% 或更高的额外关税，针对某些地区或行业还会征收“特定税”，如对产自墨西哥的中国汽车加征 100% 关税等。 3) 反对跨太平洋伙伴关系协定 (TPP)，加强与加拿大、墨西哥的贸易合作，推出“美墨加协定”以增强供应链韧性。 	<p>支持自由贸易，但加强对中国的进口关税：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 强调对盟友要更友好，减少贸易摩擦。
基础设施建设	<p>支持基础设施建设，但暂无明确支出计划：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 放在道路、桥梁、海港等交通领域的基础设施修缮上。他计划修缮美国境内 1/5 的道路和超过 4.5 万个状态不佳的桥梁，并强调资金应真正用于相关领域，而非被用于社会福利支出。 	<p>增加对基础设施和关键行业的投资：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 继续落实《基础设施投资与就业法案》。
环境与能源	<p>回归传统化石能源：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 鼓励新的石油开采和天然气钻探，支持传统能源； 2) 退出《巴黎气候协定》，但支持国内能源生产以满足 AI 等行业的电力需求。 	<p>支持发展清洁能源和削减碳排放：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 继续推行《清洁能源革命和环境正义计划》。

	重点更多放在传统能源和低端制造业上	
美国制造	1) 取缔工人竞业协议并承认州外专业执照，促进劳动力流动 2) 严格要求把关键的供应链带回美国，购买美国货、雇用美国人，杜绝外包，让美国成为制造业超级大国。	更青睐于高端制造回流： 1) 继续落实《芯片与科学法案》和《削减通胀法案》
美元与汇率	主动压低美元以提振出口： 1) 压低美元汇率，以增加出口，并改善美国贸易赤字。他认为美元贬值会使美国制造的产品相对便宜，从而有利于出口。	表现出对强势美元的接受态度： 1) 接受强势的美元，并不担心这会对经济造成负面影响。
移民与边境安全	或推出“史上最严苛移民政策”： 1) 采取了强硬的移民政策，包括修建边境墙、限制难民入境、打击非法移民等。 2) 审查各种移民渠道以及可能暂停或终止某些移民福利。	对移民采取宽容政策： 1) 较为温和的移民政策，强调接纳难民和家庭团聚移民的重要性。
外交方面	坚持美国优先，较为强硬： 1) 要求实现对等贸易，提高美国外交地位，重塑美国军事力量，其外交政策较为强硬，强调美国优先，对传统盟友也采取了较为强硬的态度。 2) 会力促俄乌战争尽快结束，利用经济杠杆影响他国。	维护传统战略盟友关系： 1) 拜登重视重塑盟友关系以维护美国全球战略利益。试图恢复美国在国际事务中的领导地位，强调通过外交手段解决国际争端。 2) 通过一系列的援助法案，持续的给俄乌战争添油加醋。
其他政策	1) 保留持枪权利 2) 反对堕胎 3) 主张通过市场竞争降低医保成本 4) 减少对教育的联邦干预，将教育权力归还给州和地方政府。	1) 支持加强枪支管制，包括扩大背景调查、禁止攻击性武器等 2) 保障妇女生育选择权 3) 保护和加强《平价医疗法案》，扩大联邦医疗计划（Medicare）和医疗补助（Medicaid）的资格。 4) 主张加大对教育的投入，还提出了免费社区大学的计划，为学生提供更多的教育资源和机会。

数据来源：华泰期货研究院根据公开资料整理

航运、罢工扰动结束，高运力供给仍会施压运价

运力仍在不断增加，1-10月预计交付151.04万TEU，1-12月预计交付176.1万TEU(12000+TEU以上船舶)，四季度因红海绕行导致的运力缺口预计能被弥补。**需求端**:圣诞节货物4月份已经开始提前发运(传统的圣诞节集中发货期为8、9月份)，远东-欧洲集装箱贸易量9、10、11月份相对偏弱，10月份欧洲航线货量预计仍处于偏弱期。**空班情况**，9月19日，继前期三大海洋联盟公布黄金周空班情况后，2M联盟再度公布黄金周新增空班情况，马士基取消WEEK41周AE6航次，MSC取消WEEK41周LION以及BRITANNIA航次。根据我们统计，目前WEEK41/42周上海-欧基港运力分别为26/20.6万TEU，WEEK43至WEEK45周运力预计均超过25万TEU（其中第44周以及45周分别有1个航次船舶待指定），远期船舶运力供给仍较多，需关注届时货量匹配情况。

10月合约距离交割较近，目前预估交割结算价格中枢在2100-2200点之间。10月合约交割结算价格为10月14日、21日以及28日SCFIS的算数平均。线下报价层面，目前THE联盟10月上半月报价3000美元/FEU左右，OA联盟均价3600美元/FEU附近，马士基WEEK42周报价降至3000美元/FEU。10月第三周报价出来后，10月合约交割结算价格大致就能相对确定（误差较小）。假设WEEK43周报价继续下调500美金

/FEU 至 2500 美元/FEU 的条件下，我们目前预估交割结算价格中枢在 2100-2200 点之间，关注甩柜因素以及 OA 联盟相对高价对交割指数的上拉作用。

12 月合约目前仍未看到转势迹象，仍以偏空思维看待。多头博弈预期落空，节前 12 月份合约大幅上涨，主力资金主要博弈美东港口罢工预期在拥堵、延误和运力吸收方面所引发的蝴蝶效应预计对欧线运价形成支撑，目前美东港口罢工已经结束（且仅仅罢工 3 天），影响相对可控，多头博弈预期落空，欧线重回供需基本面交易路径。远期供给仍面临压力，1-10 月预计交付 151.04 万 TEU，1-12 月预计交付 176.1 万 TEU(12000+TEU 以上船舶)，四季度因红海绕行导致的运力缺口预计能被弥补；WEEK43 周-WEEK49 周周度实际可用运力预计均在 25 万 TEU 以上，远期船舶运力供给仍较多，需关注届时货量匹配情况。11 月中旬前预计仍处于需求偏弱阶段，会对运价形成压力。10 月份主力合约波动预计较大，基于货量上行的预期，班轮公司或会挺价改变投资者预期，目前马士基已经发布 WEEK42 周报价，2-3 周后就发布 11 月份报价，其报价短期会放大盘面波动，持续追踪。

地缘端继续发酵，但地缘端仍相对复杂，集装箱船舶绕行格局依然维持，会对 2025 年合约形成支撑。中东局势近日持续升级。以色列军方 9 月 29 日袭击也门胡塞武装控制的港口和发电站等目标后，10 月 1 日宣布对黎巴嫩南部的真主党目标进行地面打击，2 日空袭巴勒斯坦加沙地带和叙利亚。为回应以色列近期一系列行为，伊朗 1 日晚向以色列大规模发射弹道导弹。

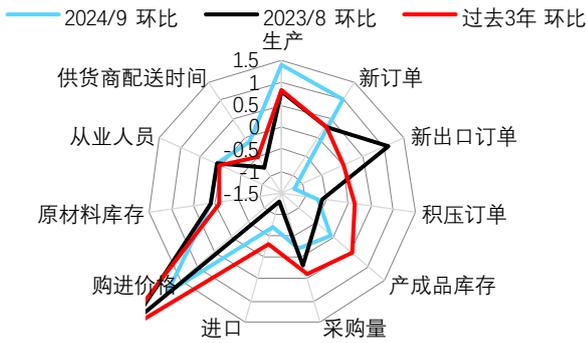
详情请查看航运月报

商品、板块分化

中观行业现状

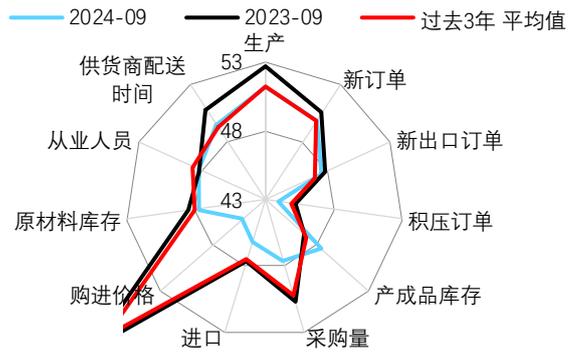
制造业 PMI 分行业数据来看，旺季有所回暖但不及上半年旺季，原材料领跑大类行业。9 月表现绝对值最高的 4 个行业为造纸、有色、石油炼焦、通用设备，环比最好的 3 个行业为化学、黑色、服装。

图22: 中国 9 月制造业 PMI 环比对比|单位: %



数据来源: 中采 PMI 华泰期货研究院

图23: 制中国 9 月制造业 PMI 绝对值对比|单位: %



数据来源: 中采 PMI 华泰期货研究院

图24: 2023 年主要行业商品用量以及 2024 年增速推演 | 单位: %

需求占比	行业	黑色建材			有色金属			化工			行业增速	
		螺纹	热卷	玻璃	铜	铝	锌	塑料	其他	2023年	2024年 (E)	
	房地产投资	螺纹50%	热卷5%	玻璃75%	铜10%	铝25%	锌25%	PVC60%	PP5%	沥青15%	-10%	-8%
基建投资	不含电力	螺纹35%	热卷15%				锌35%	PVC10%	PE10%	沥青85%	6.5%	6%
	光伏全球装机										66%	35%
	合计				铜45%	铝20%					10%	10%
制造业销量	汽车		热卷25%	玻璃15%	铜10%	铝20%	锌15%		PP8%	橡胶75%	7%	5%
	新能源车全球产量										39%	27%
	家电		热卷10%		铜15%	铝5%			PP12%	EB40%	9%	5%
	机械		热卷15%			铝7%	锌5%				6%	5%
消费	日用消费品					铝5%		PVC30%	pp/pe 70-80% 用于日常消费	PTA 25%	3.9%	2%
	纺织服装									PTA75% MEG 90%	12.8%	8%
	粮油食品	农产品									5.2%	4%
	饲料	农产品									3%	3%

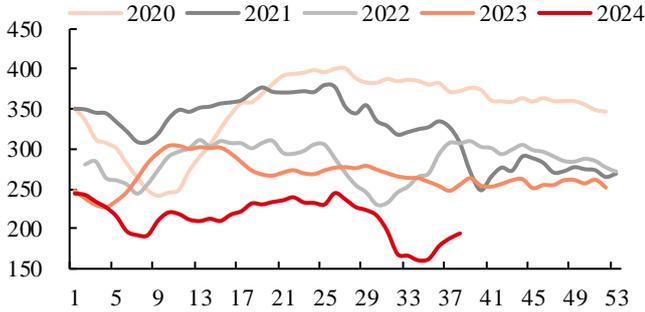
数据来源: Wind 华泰期货研究院

国内政策预期提振黑色板块情绪

地产相关政策进一步放松: 全国层面的二套房贷款最低首付比例从 25% 下调到 15%，本次下调后，北京、上海和深圳的首套/二套房的首付都将有下调空间，提高央行对 3000 亿元保障性住房再贷款支持比例从 60% 提升到 100%，经营性物业再贷款与金融 16 条政策文件延期至 2026 年底。在稳地产等情况下，后续财政政策再持续发力的情况下，以建筑材、焦煤等为代表黑色商品，库存已经降低到历史同期低位，预计将迎来一波上

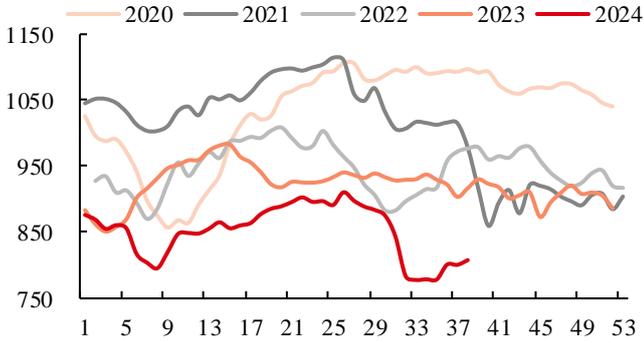
涨，同时带动其它商品出现上涨。

图25: 螺纹钢周度产量 | 单位: 万吨



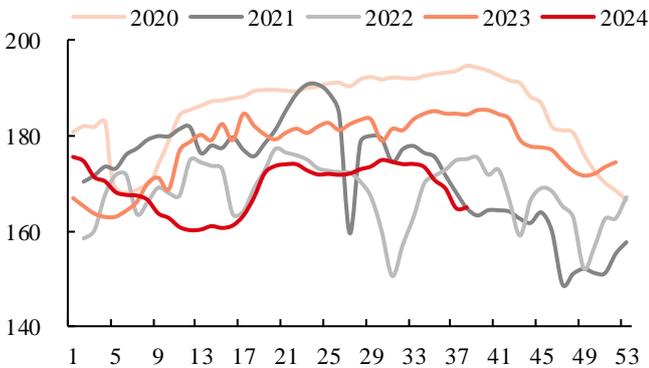
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图27: 五大材周度产量 | 单位: 万吨



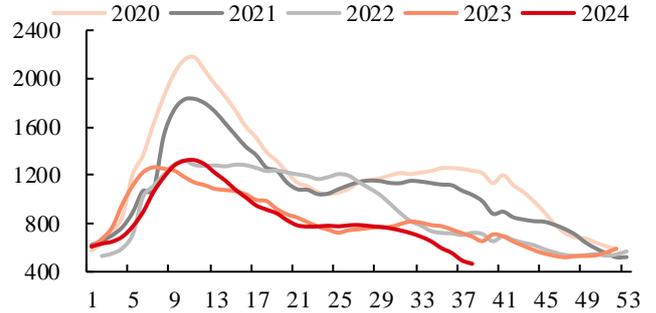
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图29: 全国焦炭产量 (周度) | 单位: 万吨



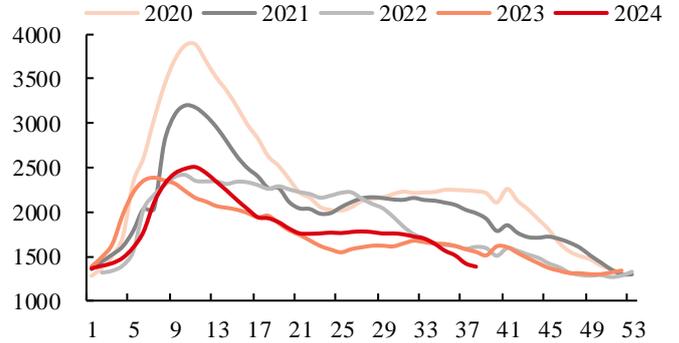
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图26: 螺纹钢总库存 | 单位: 万吨



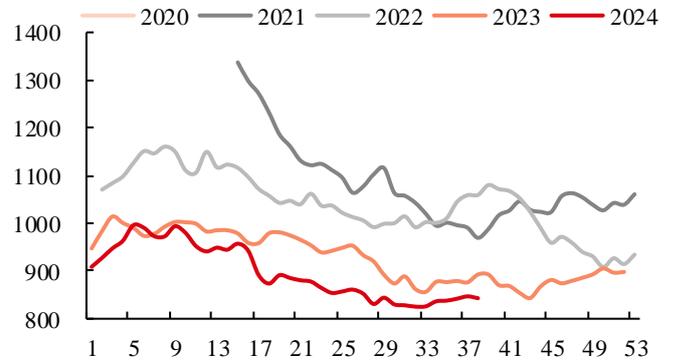
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图28: 五大材库存 | 单位: 万吨



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图30: 全口径焦炭库存 (港口大样本) | 单位: 万吨



数据来源: 钢联、wind、华泰期货研究院

贵金属和原油受到地缘情绪提振

国庆期间以黎局势迅速恶化，以色列和黎巴嫩在黎巴嫩南部持续交火。

复盘历史上较大的中东地缘事件，原油大幅上涨，商品滞后油价约 3 个月启动。我们回溯重大的中东冲突对大类资产的影响。共包含八个历史样本，分别为赎罪日战争（1973/10/6 开始）、两伊战争（1980/9/22 开始）、黎巴嫩战争（1975/4/13 开始）、海湾战争（1990/8/2 开始）、伊拉克战争（2003/3/20 开始）、叙利亚战争（2011/3/15 开始）、伊拉克内战（2014/1/1 开始）、也门战争（2015/1/20 开始）。影响来看，一、短期原油受益，80%样本上涨，平均涨幅 5.24%，随后若影响扩大则涨幅继续扩大，后三个月 71%样本录得上涨，平均涨幅 14.1%，事件结束后油价回落；二、风险资产呈现小幅避险，美股略微调整，黄金上涨不明显；三、商品滞后原油 3 个月左右反应，油脂、家禽、黄金跟随上涨。

图31： 中东冲突的历史回溯 | 单位：%

		道指	纳指	上证综指	MSCI 新兴市场	美元指数	CRB:综合	CRB:食品	CRB:油脂	CRB:家畜	CRB:金属	CRB:工业原料	CRB:纺织品	黄金	原油
爆发后一周	平均涨跌幅	0.70%	-1.08%	0.28%	-0.88%	0.06%	0.22%	0.38%	0.60%	0.57%	-0.13%	0.12%	0.28%	-0.34%	0.51%
	胜率	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	40.00%	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	80.00%	60.00%	40.00%	40.00%	60.00%
爆发后一月	平均涨跌幅	0.01%	-2.20%	3.58%	-0.13%	0.89%	0.41%	0.20%	0.33%	1.49%	0.43%	0.58%	0.24%	-0.97%	2.60%
	胜率	60.00%	40.00%	80.00%	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	40.00%	60.00%	60.00%	20.00%	60.00%
期间	平均涨跌幅	0.60%	1.40%	1.83%	0.32%	0.44%	-0.63%	-1.08%	1.98%	-1.42%	-0.54%	-0.31%	-0.84%	0.17%	-1.67%
	胜率	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%	25.00%	0.00%	25.00%	50.00%	25.00%	50.00%	50.00%	25.00%	50.00%	25.00%
爆发后三月	平均涨跌幅	2.02%	-5.86%	7.15%	-5.80%	2.06%	-1.05%	-1.85%	-0.03%	1.49%	-2.17%	-0.39%	-1.02%	-4.38%	-4.26%
	胜率	60.00%	60.00%	80.00%	20.00%	60.00%	60.00%	40.00%	20.00%	60.00%	40.00%	40.00%	60.00%	20.00%	40.00%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

股指、政策暖风吹，股指迎转机

超预期增量政策组合扭转信心。国内 8 月经济数据整体仍面临一定压力，延续内需持续偏弱的局面，但 9 月末央行、国家金融监督管理总局、证监会、外汇管理局等多部委的超预期增量政策组合实质性扭转了市场预期，有助于制造正向循环，促进内需回暖。海外方面，美联储 9 月超预期大幅降息，给我国带来政策空间，但非农数据的强劲给美国进一步降息带来了阻碍，后续关注美国经济数据及联储的降息动态。

股指现史诗级表现。现货市场，9 月股指尾盘快速拉升，所有指数翻红。盈利端，2024Q2 四大指数的归母净利润增速有所回升，尤其是上证 50 指数的单季度净利润增速由负转

正；分红力度也在政策监管下逐步增强，实施中期分红的上市公司数量创新高，占同期净利润的比重较去年增加2倍。资金方面，多项政策为A股注入充足的流动性，产业资本及大资金持续向好，基民加仓意愿极强，公募基金仓位出现快速回升，融资余额增加，表明机构和个人投资者的投资热情高涨，且仍存加仓空间。估值及情绪层面，当前四大指数的估值得到显著修复，两市成交额破万亿，达到牛市启动的必要条件。

期指活跃度提升。期货市场，由于行情急速拉升，四大股指期货所有合约基差均转为大幅升水。期指活跃度和持仓量均较上月有所提升。从价差来看，四大期指的下季合约估值相对较低，建议将其作为股指单边做多的投资标的。

详情请查看股指期货月报

10月关注事项

一、国内稳增长预期及验证。在政策组合拳以及地方债发行提速的背景下，是否能对整体经济起到更明显的带动作用，如10月13日的金融数据，10月18日的经济数据等。以及国内更多稳增长政策的可能。二、美国大选。目前哈里斯民调领先特朗普，关注大选交易。三、海外衰退预期和美联储降息预期等。10月24日欧美10月PMI初值，10月10日美国9月CPI等。

图32：10月重大事件和数据日历

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
30 中国9月官方PMI 中国9月财新制造业PMI 欧洲央行行长拉加德发言	1 美国9月制造业PMI终值 美联储主席鲍威尔发言 日本央行9月会议纪要	2 欧元区8月失业率 美国9月ADP数据 欧佩克和非欧佩克部长级会议	3 欧元区9月PMI终值 欧元区8月PPI 美国9月ISM非制造业指数	4 美国9月非农数据	5	6
7	8	9	10 美国9月CPI 美联储9月会议纪要	11 美国9月PPI 美国10月密歇根大学消费者信心指数初值	12	13 中国9月通胀数据 中国9月金融数据
14 中国9月进出口数据	15	16	17 欧央行利率决议 欧元区9月调和CPI终值	18 中国三季度经济数据	19	20
21 中国10月LPR报价	22	23 欧元区10月消费者信心指数初值	24 美国10月PMI初值 欧元区10月PMI初值	25 美国世界银行召开年会	26	27
28	29	30	31 中国10月官方制造业PMI	1 中国10月财新制造业PMI 美国10月非农数据 美国10月制造业PMI终值 美国10月ISM制造业PMI	2	3
4	5 中国10月财新服务业PMI 美国10月ISM非制造业PMI	备注：1.10.1—10.7为国庆假期 2.10.25—27日美国世界银行召开年会				

数据来源：华泰期货研究院根据公开信息整理

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com