

# 10月金融数据略超预期，关注后续政策传导

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：贵金属逢低做多，其他整体中性；

股指期货：买入套保。

## 核心观点

### ■ 市场分析

美国大选尘埃落定。截至北京时间 11 月 7 日晚上 12 点，根据 RCP 结果显示，本届美国大选最终有望形成特朗普执政+共和党掌控两院的局面，最终结果仍待美国官方确认。特朗普的整体主张可以概括为——对外加税+对内减税+制造业回流+美国优先+反移民+结束战争，长期影响包括：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”；而加征关税和国内的应对或将导致国内外大豆/豆粕价格的分化；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，但高通胀预期或将带来美联储政策新变量，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。贸易摩擦、降息周期、通胀预期升温利好黄金，但需要警惕短期大选靴子落地的风险。

国内地方化债预期兑现。11 月 8 日，十四届全国人大常委会第 12 次会议闭幕，会议安排了 6 万亿元债务限额（2024-2026 分三年安排）；叠加从 2024 年开始，连续五年每年 8000 亿的专项债化债额度；以及 2029 年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元如期偿还。上述三项政策协同发力，2028 年之前，地方需消化的隐性债务总额从 14.3 万亿元大幅降至 2.3 万亿元。整体化债额度符合市场预期，对于后续防止新增隐性债务，蓝部长提出了监测口径更全、预算约束更强、监管问责更严三个方面完善债务管理。后续则需要关注，蓝部长于新闻发布会所提及的下一步财政政策：1、支持房地产市场健康发展的相关税收政策；2、发行特别国债补充国有大型商业银行核心一级资本等工作；3、专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房；4、加大力度支持大规模设备更新；5、加大中央对地方转移支付规模等政策。短期市场情绪得到提振，而实物工作量的兑现仍待时间传导。11 月 11 日，央行公布的 10 月份金融数据揭示了几个重要趋势：M2 增速出现回升，个人住房贷款增长也有所好转，显示出整个信贷市场有扩张的迹象。特别是 M2 增速的回升，以及 M1 增速在连续 6 个月负增长后的首次回升，都预示着金融市场的活跃度在提升。同时，信贷结构中的亮点，特别是个人住房贷款的增长，也为市场注入了积极信号。这些积

极的数据和趋势，有助于提振后续经济预期。

美国降息和衰退交易也值得关注。美联储 11 月如预期降息 25bp，但释放略偏鹰信号：“随着接近中性利率，可能有必要放缓降息步伐”，但同时也强调“如果劳动力市场意外走弱，我们可以更快地采取行动”。随着 9 月美联储降息靴子的落地，剔除已经落地的降息幅度，2025 年底的降息计价从今年 9 月的降息 183bp 持续下调至目前的 87bp。我们复盘了 1957 年至今的美国 13 轮降息样本，以降息后一年内是否触发 NBER 的衰退定义来将样本分为降息周期下的衰退和非衰退样本。结论是在降息周期中，衰退样本整体商品将承压下行，但黄金仍能取得正收益且跑赢整体商品，股指同样承压，非衰退样本则股指、商品表现偏强，黄金录得上涨但不能跑赢前两者。

商品分板块来看。黑色板块对政策情绪最敏感，短期有望受到支撑；有色也存在供应偏紧的支撑，工业品板块后续的核心在于国内能否顺利扩财政。中期原油维持偏空配置的观点没有变化，欧佩克增加产量叠加能源转型加速下的需求替代都会导致明年原油市场供应过剩的压力增加。农产品中油脂板块表现最强，油脂转生物柴油导致供给紧张，叠加拉尼娜影响；目前黄金的确定性较强，短期需要警惕短期美国大选靴子落地带来的调整（俄乌战争结束，降息计价修正），可以等待调整结束后再逢低做多。

## ■ 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）；美联储超预期收紧（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）。

## 要闻

香港万得通讯社报道，中国人大网发布央行行长潘功胜受国务院委托作关于金融工作情况的报告，报告在下一步工作考虑部分指出，完善应对股票市场异常波动等政策工具，维护金融市场平稳健康运行。完善应对股票市场异常波动等政策工具，维护金融市场平稳健康运行。抓好发行上市、再融资审核全链条监管，压实中介机构“看门人”责任。促进股票市场投资和融资功能相协调，拓宽境外投资者投资境内资本市场渠道。

央行行长潘功胜作《国务院关于金融工作情况的报告》提出，下一步，要坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控的强度，提高货币政策调控的精准性，有效落实存量政策，加力推动增量政策落地见效。做好金融法起草工作，配合全国人大常委会推进金融稳定法、反洗钱法后续审议工作。推动加快制定修订中国人民银行法、商业银行法、证券投资基金法、国有金融资产管理条例等法律法规。完善货币政策的执行机制、目标体系、基础货币投放机制，健全市场化利率形成和传导机制。强化金融监管作为防范金融风险“第一道防线”的作用，健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制。（香港万得通讯社）

央行公布，2024年前十个月社会融资规模增量累计为27.06万亿元，比上年同期少4.13万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加15.69万亿元，同比少增4.32万亿元。10月末，广义货币（M2）余额309.71万亿元，同比增长7.5%，狭义货币（M1）余额63.34万亿元，同比下降6.1%；流通中货币（M0）余额12.24万亿元，同比增长12.8%。前十个月净投放现金9003亿元。2024年前十个月，人民币贷款增加16.52万亿元，人民币存款增加17.22万亿元；10月末，人民币贷款余额254.1万亿元，同比增长8%。10月金融数据显示几大要点：一是M2增速回升，M1增速在连续6个月负增长后首次出现回升；二是信贷结构存在不少亮点，特别是个人住房贷款增长有所好转；三是社会融资规模平稳增长。市场普遍认为，支持性的货币政策立场短期内不会改变，明年货币政策有望继续保持较强力度，为经济增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。（香港万得通讯社整理）

金融时报发文称，要关注到近期一揽子增量政策不是简单的刺激，是政策逻辑的重大调整，不仅有短期扩需求的方案，同时还有大量的改革、结构调整的方案。当前，加强需求侧管理正在逐步达成共识，宏观经济政策的作用方向将从过去的更多偏向投资，转向消费与投资并重，并更加重视消费。

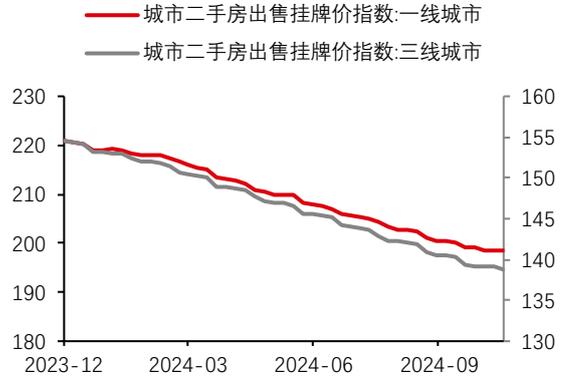
## 宏观经济

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

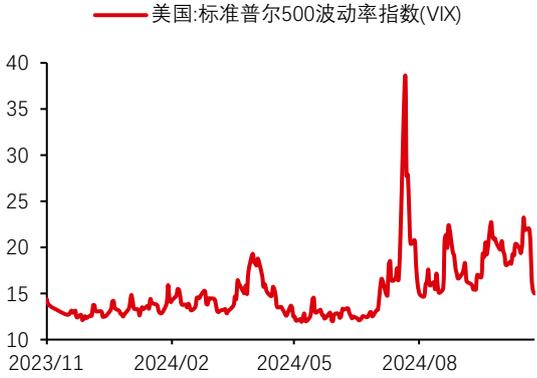
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

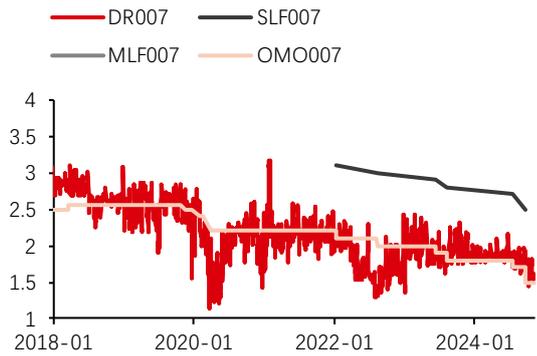
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

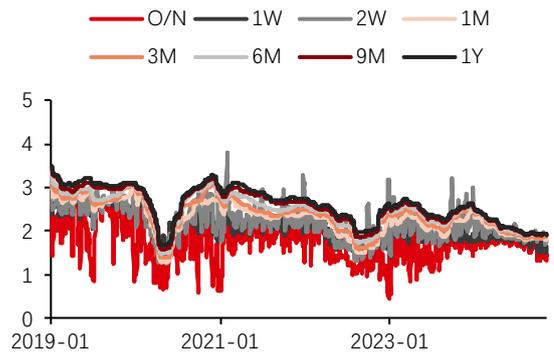
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



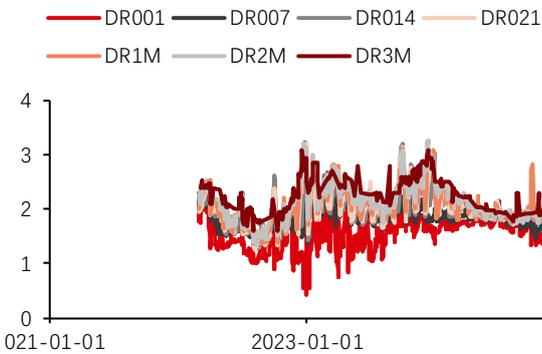
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



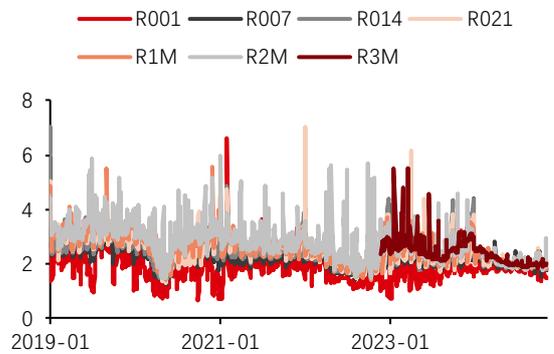
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



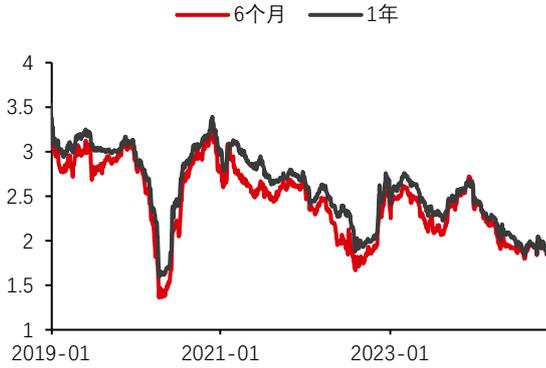
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



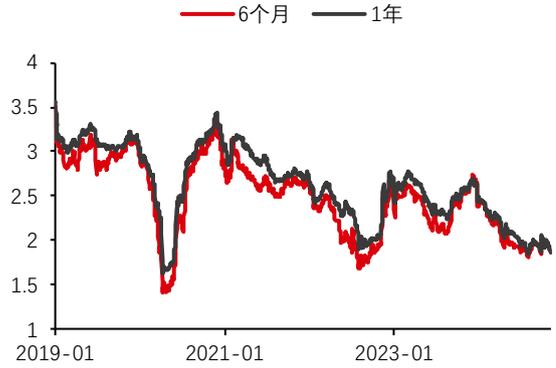
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



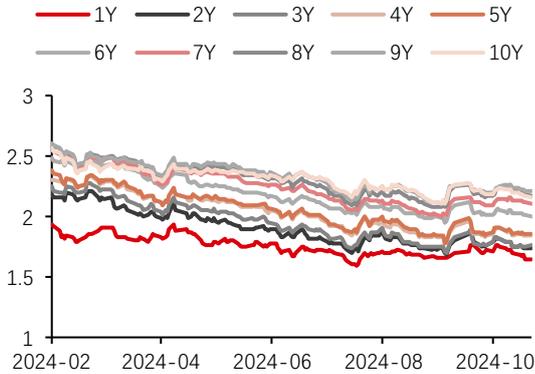
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



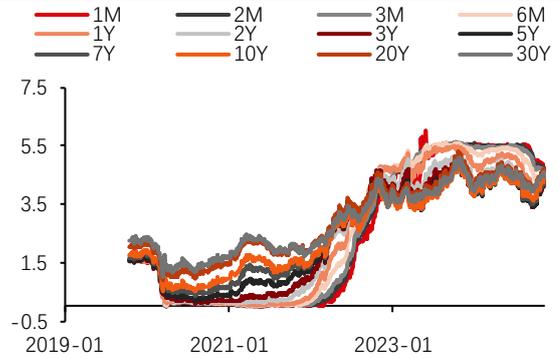
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



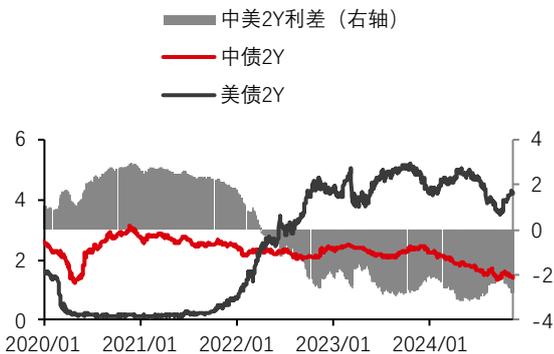
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



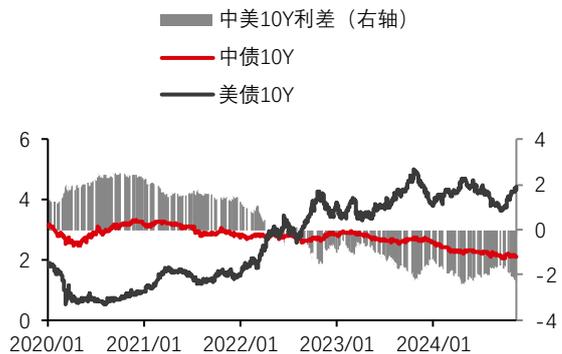
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

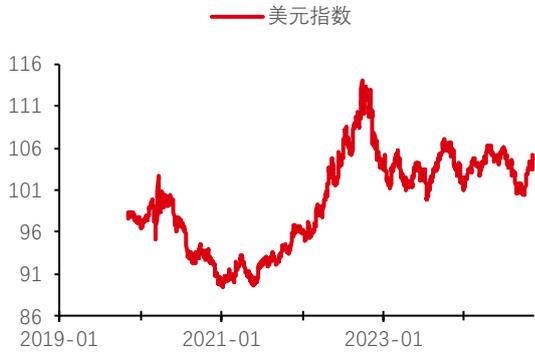
图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 外汇市场

图18: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 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力。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