

一揽子稳地产政策落地 静待需求传导

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。11 月 13 日, 美国劳工统计局公布数据显示, 美国 10 月末季调 CPI 同比升 2.6%, 环比升 0.2%, 符合市场预期, 对行情影响有限。数据为美联储继续维持当前的货币政策提供了一定支撑。

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。11 月 13 日, 三部委联合公告, 自 2024 年 12 月 1 日起实施房地产税收优惠政策: 住房交易契税优惠力度加大, 90 平以上至 140 平住房税率降至 1%, 140 平以上减至 1.5%, 北上广深适用二套房契税优惠; 土地增值税预征率下限降 0.5%。旨在支持居民住房需求, 促进行业平稳发展。政策将提振市场信心, 利好房地产及相关产业。

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
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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

国家安全部发布《金融安则国安》文章称，金融安全是平稳健康发展的重要基础，维护金融安全，防范化解金融风险，特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务和永恒主题。要正确认识我国金融发展面临的形势任务，深化对金融工作本质规律和发展道路的认识，全面增强金融工作本领和风险应对能力，对金融安全风险早识别、早预警、早暴露、早处置，坚定不移走中国特色金融发展之路。（香港万得通讯社整理）

亚太经合组织（APEC）是亚太地区重要的经济合作平台。据中国海关统计，今年前10个月，我国与APEC其他经济体进出口21.27万亿元人民币，创历史同期新高，占我国同期进出口总值的59.1%。前10个月，我国对APEC其他经济体进出口同比增长5.7%，高于同期我国整体增速0.5个百分点。（香港万得通讯社整理）

美国候任总统唐纳德·特朗普表示，埃隆·马斯克和Vivek Ramaswamy将领导政府效率部，该部门简称DOGE，将为废除政府官僚机构、削减过度监管、削减浪费性支出和重组联邦机构铺平道路。（香港万得通讯社整理）

香港万得通讯社报道，美国10月未季调CPI同比升2.6%，预期升2.6%，前值升2.4%。美国10月季调后CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.2%。美国10月季调后核心CPI环比升0.3%，预期升0.3%，前值升0.3%。美国10月未季调核心CPI同比升3.3%，预期升3.3%，前值升3.3%。美国10月未季调CPI读数315.664，预期315.59，前值315.30。

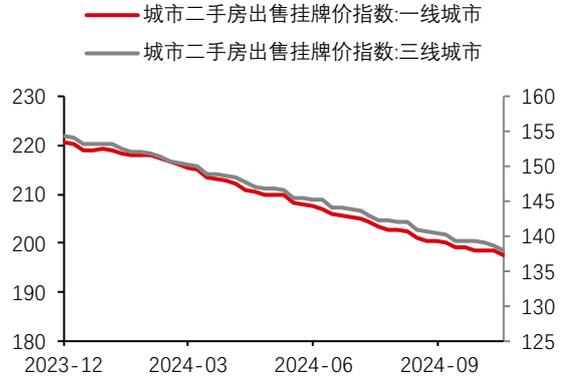
宏观经济

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: %



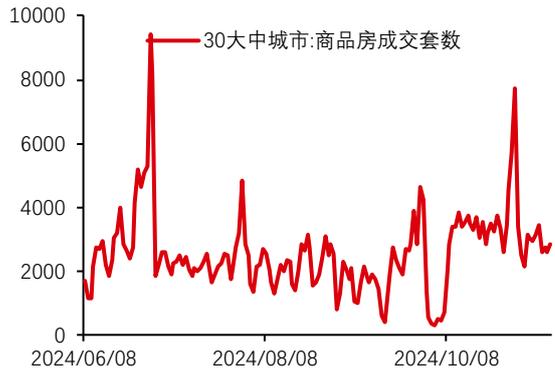
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

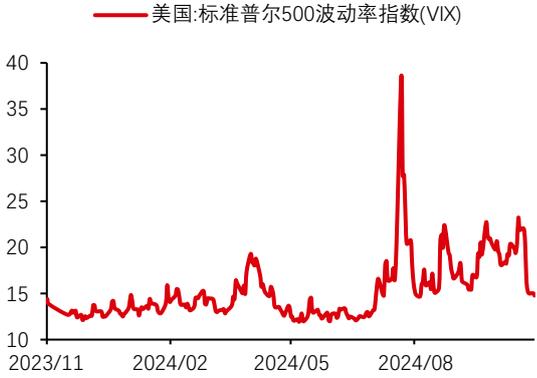
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

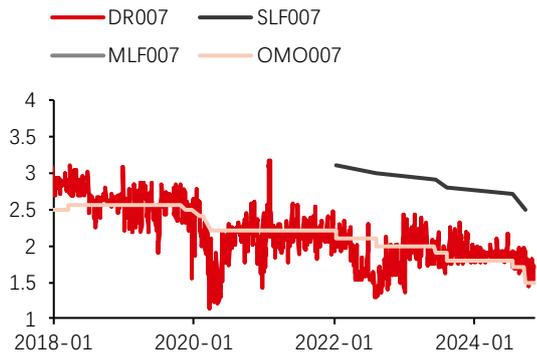
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

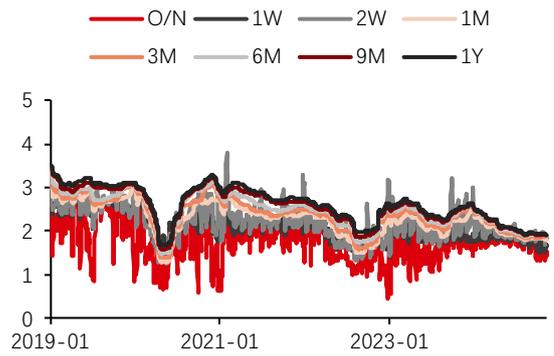
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



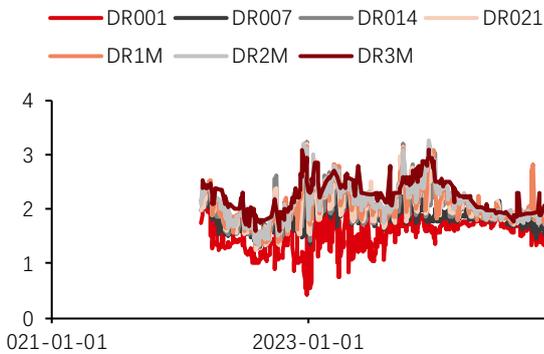
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



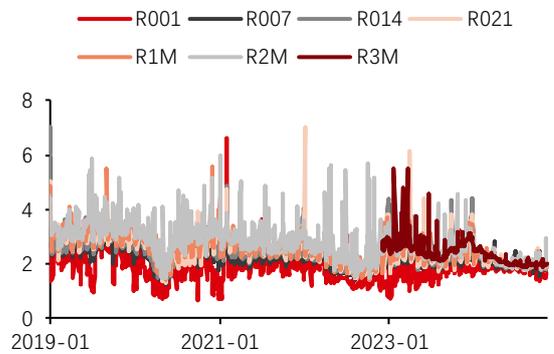
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



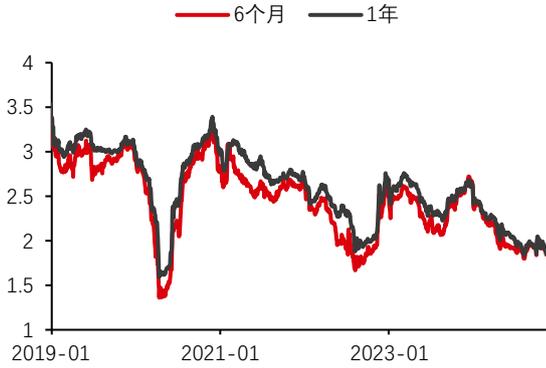
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



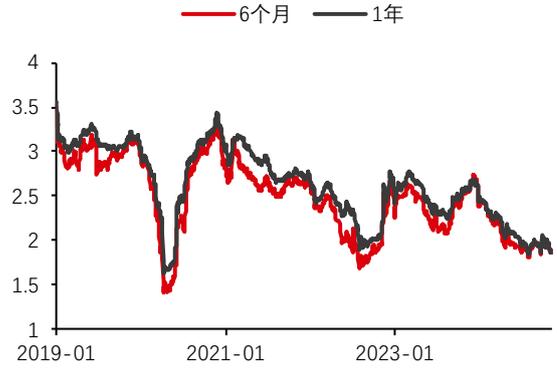
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



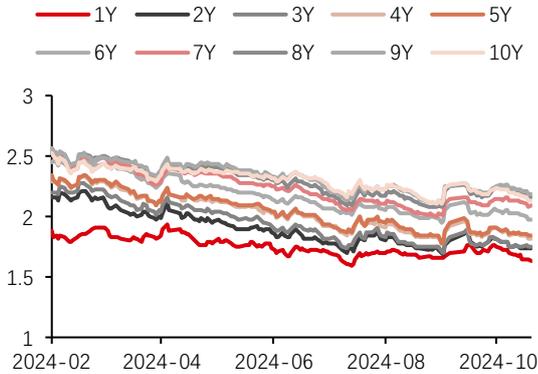
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



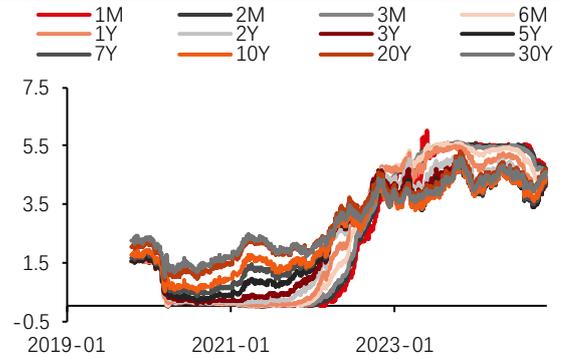
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



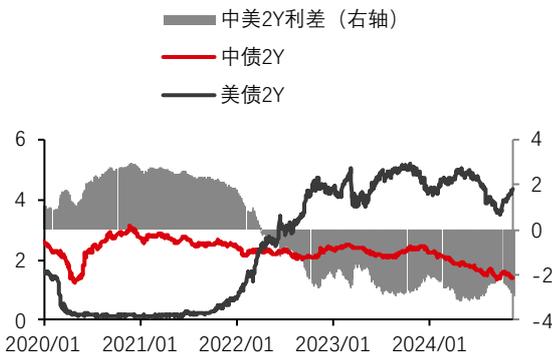
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

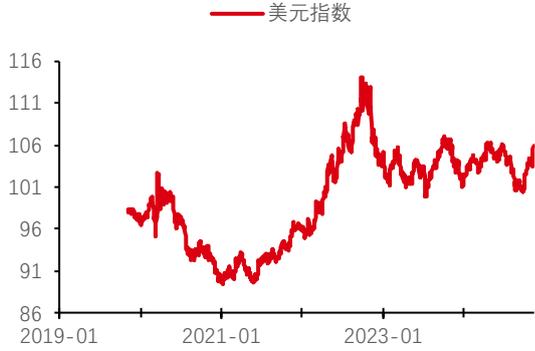
图17: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

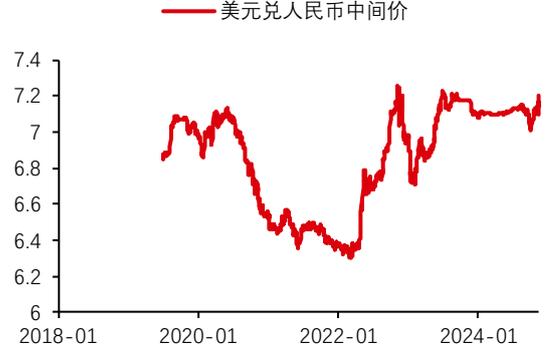
外汇市场

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