



大类资产每周观察

正信期货大类资产周报 20241117

研究员：蒲祖林

投资咨询证号：Z0017203

Email: puzl@zxqh.net





C 目录

CONTENTS

1

主要观点

2

行情回顾

3

基本面分析

4

量化诊断



大类资产周评：特朗普再通胀有望修复，中国进入政策真空期



策略概述

- 1、美国大选特朗普最终以掌控参众两院全面获胜，持续引发市场对再通胀的担忧，美债利率和美元指数再上台阶，实际利率上行驱动风险资产价格纷纷下挫，关注特朗普内阁成员确立后的情绪修复风险。
- 2、国内实体经济在宏观政策提振下有所改善，但总体仍显疲弱，地产销售脉冲后回落，财政刺激不及预期，宏观乐观情绪退潮，国内风险资产价格相继调整。短期国内货币供需中性趋紧，国债和实体经济债务融资需求维持高位，资金价格小幅反弹，制造业产能利用率内外需低位震荡，关注能否进一步改善。

投资要点

美国通胀、就业市场有望从均衡再度走向紧张的风险，美国经济软着陆概率较高，美联储年内货币政策转鹰的可能性增加，金融条件持续收紧给大类资产带来利空压力，但经济上行给需求端带来利多，风险资产有望涨跌分化，美股高位震荡，美债和贵金属承压。中国经济在一揽子宏观政策刺激下效果逐步凸显，制造业内外需共振止跌企稳，地产消费信心有所降温，短期经济或将企稳震荡，关注后续是否有更多增量政策促经济回升。本周**大类资产配置方面建议急跌做多风险资产（股票）和回调多避险资产（国债）进行配置，权益风格或周期占优；商品预计震荡偏弱和结构分化，建议回调做多配置有色、化工等供给有瓶颈但有金融属性的工业品，反弹做空弱现实相关的地产开工端黑色品种；利率债短期在弱现实和宽财政不及预期背景下预计高位震荡偏强，建议回调长多思路参与；美国利率有望修复涨势，实际利率下行给贵金属金融属性带来利多提振，但中国宽财政不及预期给贵金属带来短期压力，贵金属价格预计总体高位震荡，建议回调加多黄金和白银。**

风险提示 美国通胀和就业扰动、国内实体经济恢复不及预期、地缘军事冲突风险

策略建议

大类资产	品种	策略观点	核心逻辑
权益	上证50/沪深300	震荡调整	美国大选特朗普最终以掌控参众两院全面获胜，持续引发市场对再通胀的担忧，美债利率和美元指数再上台阶，实际利率上行驱动风险资产价格纷纷下挫，外资风险溢价指数中性偏低，股市配置价值一般。国内地产高频销售边际走弱，制造业产能利用率内外需低位震荡，实体经济仍然承压，宏观政策刺激不及预期，权益类资产价格预计短期震荡回调，建议 股指期货IF、IH、IC、IM低配长期做多 。
	中证1000/中证500	震荡调整	
	成长	震荡调整	
	周期	震荡调整	
债券	10债到期收益率	震荡下行	国内地产高频销售边际走弱，制造业产能利用率内外需低位震荡，实体经济仍然承压，宏观政策刺激不及预期，短期货币供需偏中性趋紧，国债和实体企业债务融资仍在发力，疲弱经济数据刺激长端利率进一步下行，建议 维持国债期货十债长线多单配置 。
	10-2Y价差	看空	
	美10债到期收益率	震荡	
商品	南华工业品	震荡分化	国内地产高频销售边际走弱，制造业产能利用率内外需低位震荡，实体经济仍然承压，宏观政策刺激不及预期，制造业处于低库存低供需阶段，商品指数总体预计震荡为主， 建议海外再通胀相关的化工及有色可以回调多配，国内地产开工相关的工业品建议空配，农产品天气行情结束后回归需求面，建议反弹空油脂回调多豆类 。
	南华农产品	震荡调整	
	WTI原油	反弹	
货币	黄金	震荡偏多	美国大选特朗普最终以掌控参众两院全面获胜，持续引发市场对再通胀的担忧，美债利率和美元指数再上台阶，实际利率上行短期抑制贵金属，随着特朗普内阁确立，情绪有望修复，美债利率边际调整支撑贵金属止跌上涨，建议 持多长线黄金，或急跌波段做多 。国内经济二次复苏疲弱，美国经济韧性驱动美元上涨，美元兑人民币预计短期延续震荡偏强走势。
	美元指数	宽幅震荡	
	离岸人民币	震荡	

行情回顾



➤ 过去一周大类资产表现：美元指数领涨，港股领跌

美元指数>中国债券>美债>欧美股市>大宗商品>黄金>A股>港股

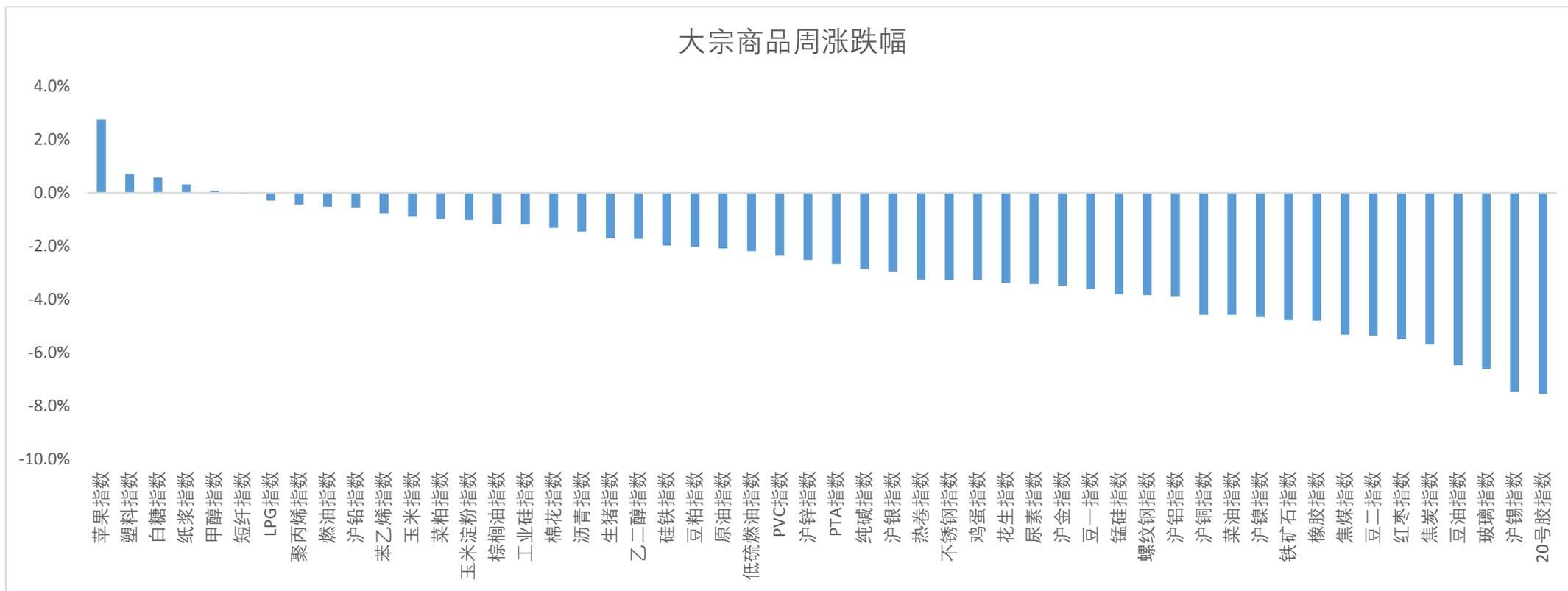
国内股市		海外和港股		大宗商品		利率和货币	
上证指数	-3.52%	恒生中国企业	-6.45%	南华商品	-4.79%	十债收益率(%)	↓ -0.0098
深证成指	-3.70%	恒生指数	-6.28%	南华能化	-4.63%	二债收益率(%)	↓ -0.0132
创业板指	-3.36%	恒生科技指数	-7.48%	南华黑色	-3.77%	期限利差 (10-2Y)	↑ 0.0034
上证50	-3.40%	富时新兴市场指数	-3.79%	南华有色金属	-6.45%	DR007(%)	↑ 0.1126
沪深300	-3.29%	富时欧洲	0.09%	螺纹钢	-5.94%	美国十债收益率(%)	↑ 0.1300
科创50	-3.78%	标普500	-2.08%	生猪	-1.90%	美国二债收益率(%)	↑ 0.0500
中证1000	-4.63%	纳斯达克综指	-1.24%	WTI原油	-7.30%	美债期限利差 (10-2Y)	↑ 0.0800
中证500	-4.79%	道琼斯工业平均	-3.15%	路透CRB商品指数	-2.26%	德国十债收益率(%)	↓ -0.0500
周期(风格.中信)	-4.07%	德国DAX	-0.02%	COMEX铜	-7.37%	COMEX黄金	-5.40%
成长(风格.中信)	-3.77%	日经225	-2.17%	CBOT大豆	-2.75%	美元指数	1.61%

数据来源：iFind. 正信期货

行情回顾

➤ 过去一周大宗商品表现：苹果领涨，20号胶领跌

苹果>塑料>白糖>.....红枣>焦炭>豆油>沪锡>20号胶



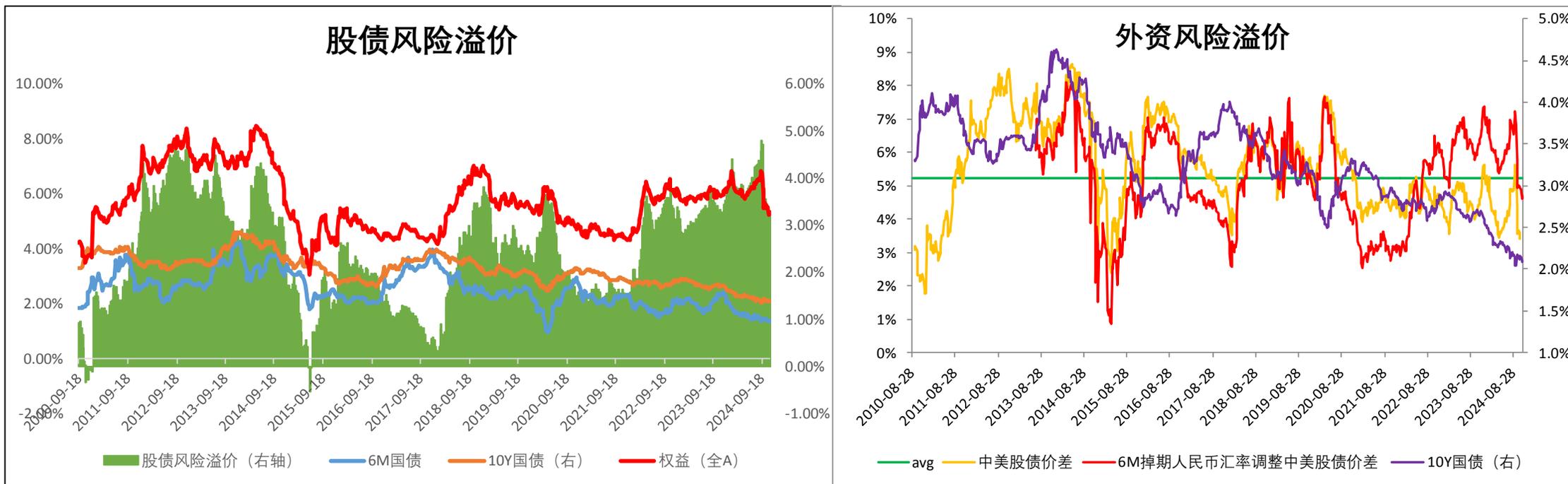
数据来源：iFind. 正信期货

行情回顾

过去一周大类资产风险溢价



股债风险溢价录得**3.26%**，较上周反弹**0.12%**，位于**69.8%**分位点，外资风险溢价指数录得**4.7%**，较上周反弹**0.1%**，位于**32.9%**分位点，外资吸引力下降至中性偏低水平。

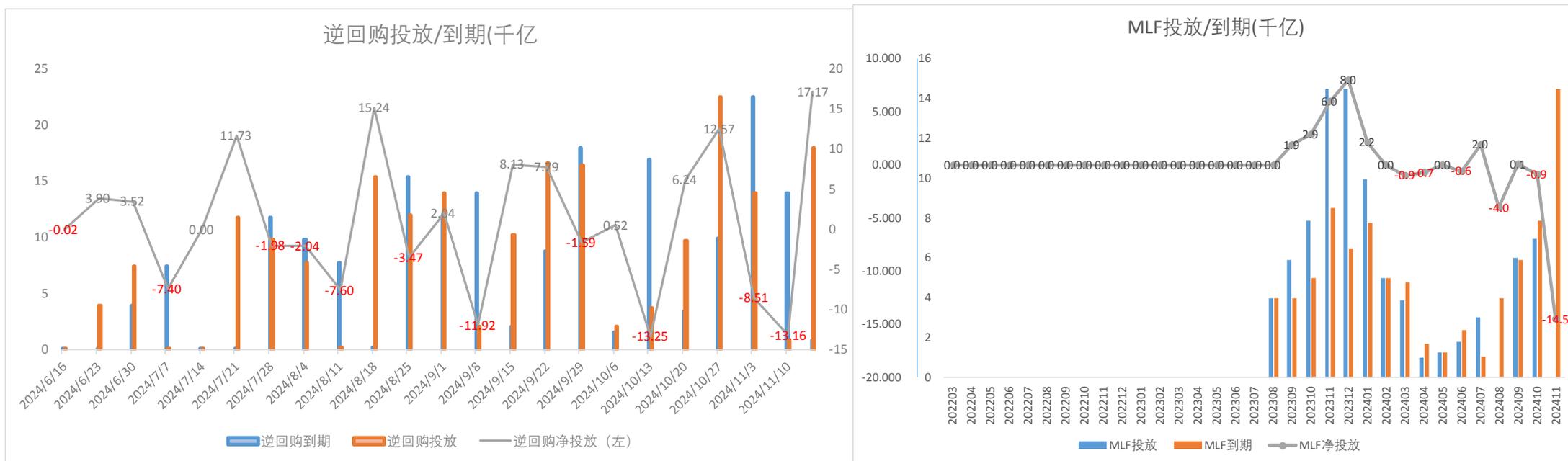


数据来源: iFind. 正信期货

货币供需分析——货币供应



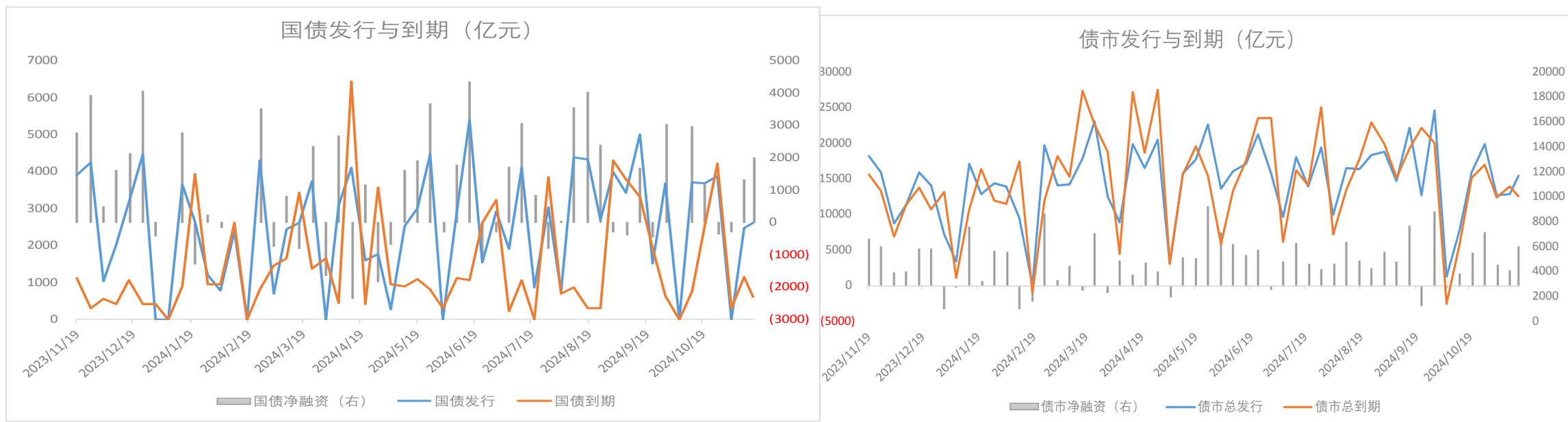
上周央行OMO逆回购到期8430亿元，逆回购投放18014亿元，货币净投放17171亿元，流动性大幅宽松，用于对称MLF到期资金，MLF在11月份投放0亿，到期14500亿，MLF持续收紧，流动性总体中性，央行货币政策从MLF转向公开市场操作为主。



数据来源：同花顺iFind，正信期货

货币供需分析——货币需求

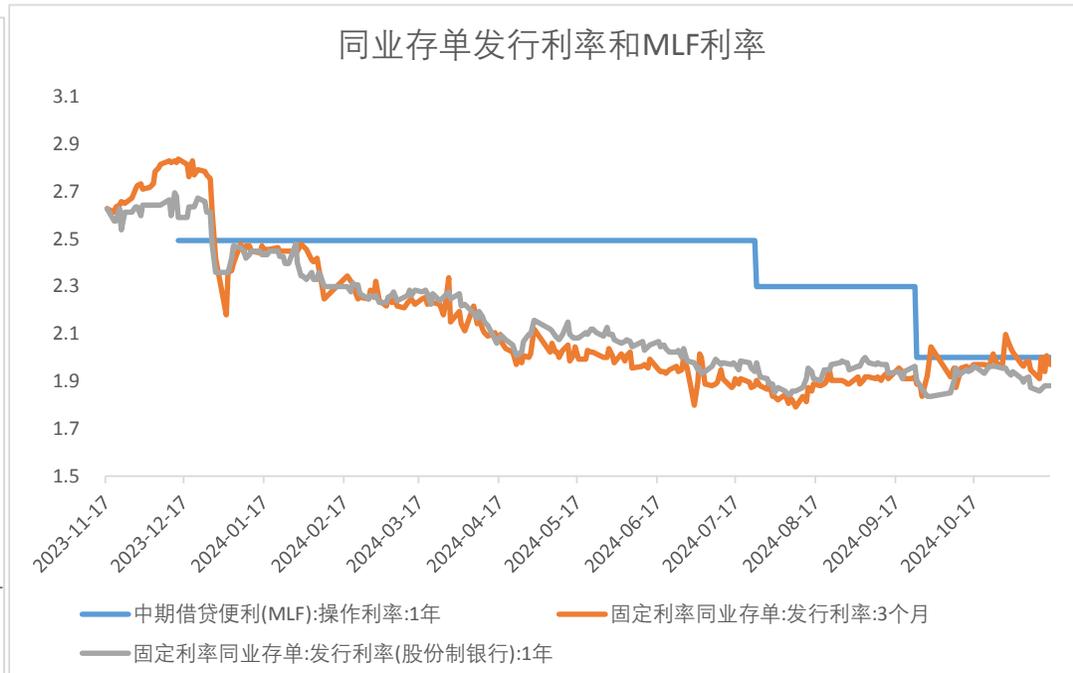
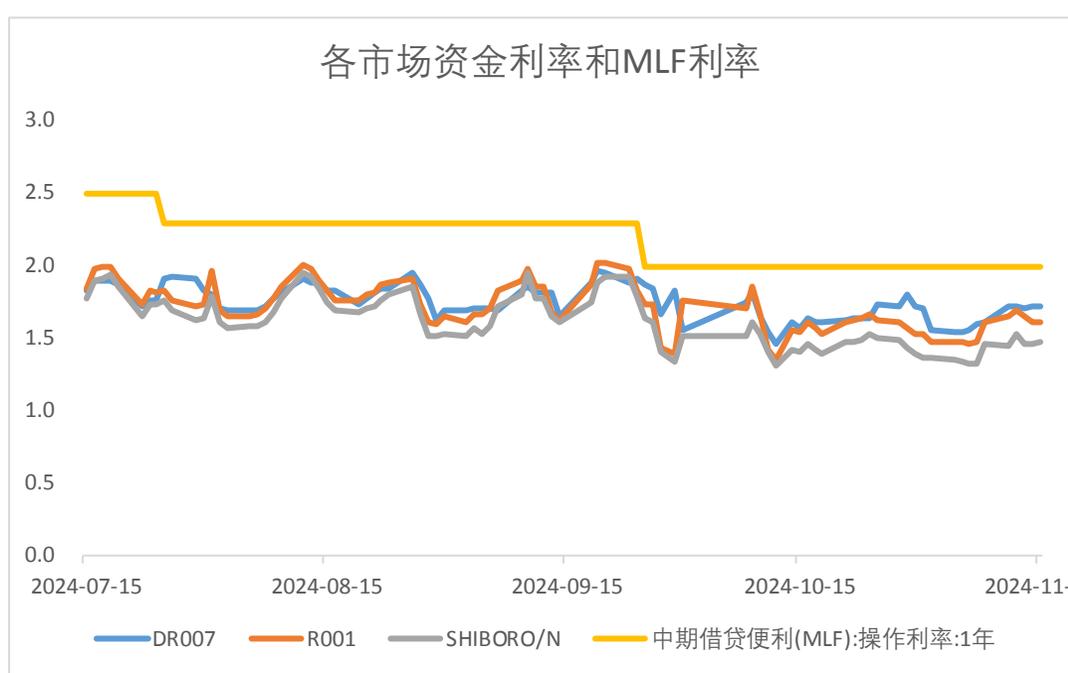
上周国债发行2605.5亿，到期601.3亿，货币净需求2004.2亿；地方债发行533.5亿，到期90.8亿，货币净需求442.6亿；其他债发行12358.7亿，到期9304亿，货币净需求3054.6亿；债市总发行15497.7亿，到期9996.2亿，货币净需求5501.4亿；货币债务融资需求维持高位，系国债和企业债务融资需求支撑总量。



货币供需分析-资金价格



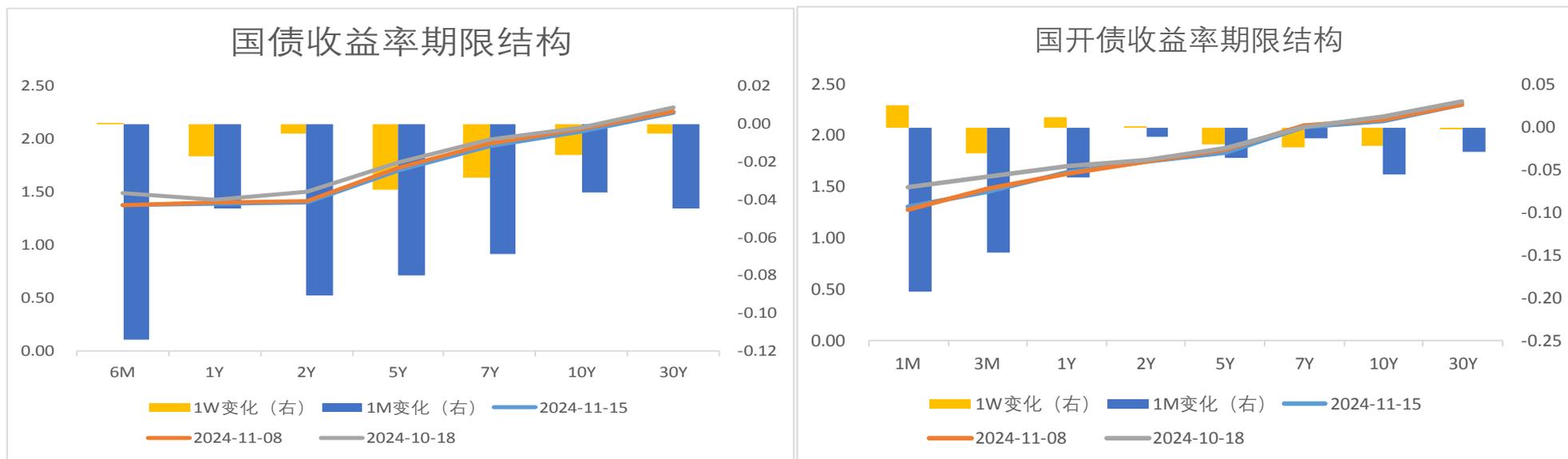
DR007、R001、SHIBOR隔夜分别变化10.7bp、0.3bp、0.8bp至1.72%、1.62%、1.47%。同业存单发行利率反弹2.1bp，股份制银行发行的CD利率反弹0.3bp至1.88%，资金利率低于MLF 1年期利率水平2%，高于政策利率DR007的1.6%，资金真实总需求小幅回升，受国债、地方政府化债发行扰动。



数据来源：同花顺iFind，正信期货

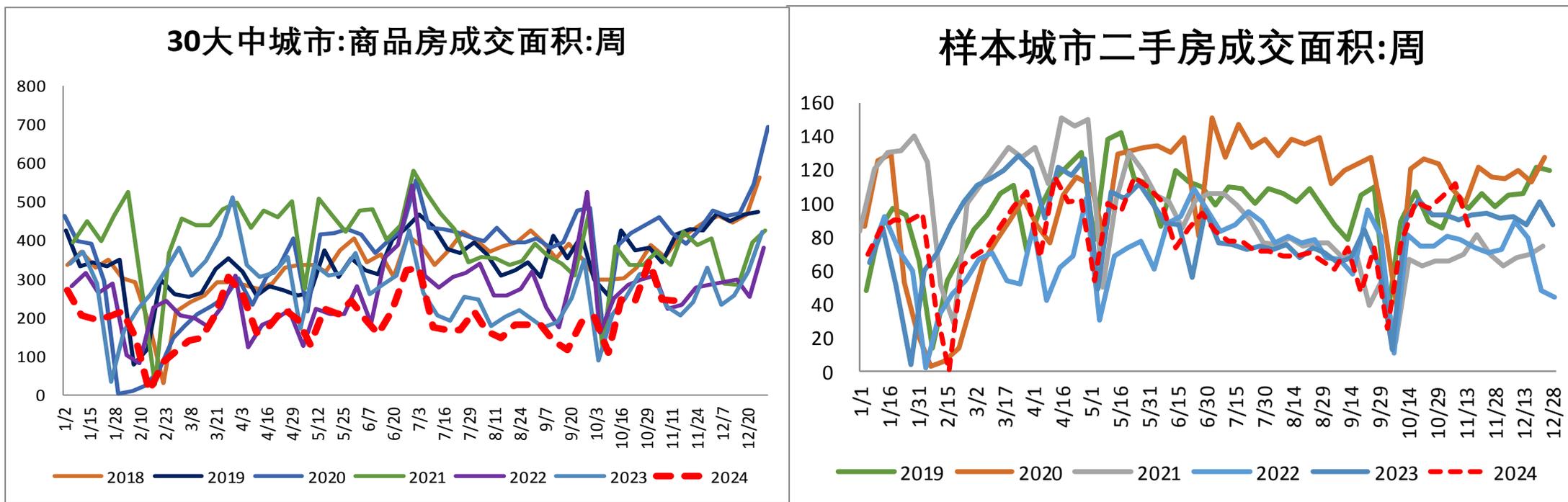
货币供需分析-期限结构

上周10年期国债收益率较前一周变化-2.6bp，5年期国债收益率变化-1.2bp，2年期国债收益率变化-0.4bp；10年期国开债收益率较前一周变化-2.5bp，5年期国开债收益率变化-0.1bp，2年期国开债收益率变化-2.8bp，整体来看，上周收益率期限结构有所走平，系10月经济数据延续疲弱导致长端利率大幅回落，国债和国开债之间的信用利差短端缩窄。



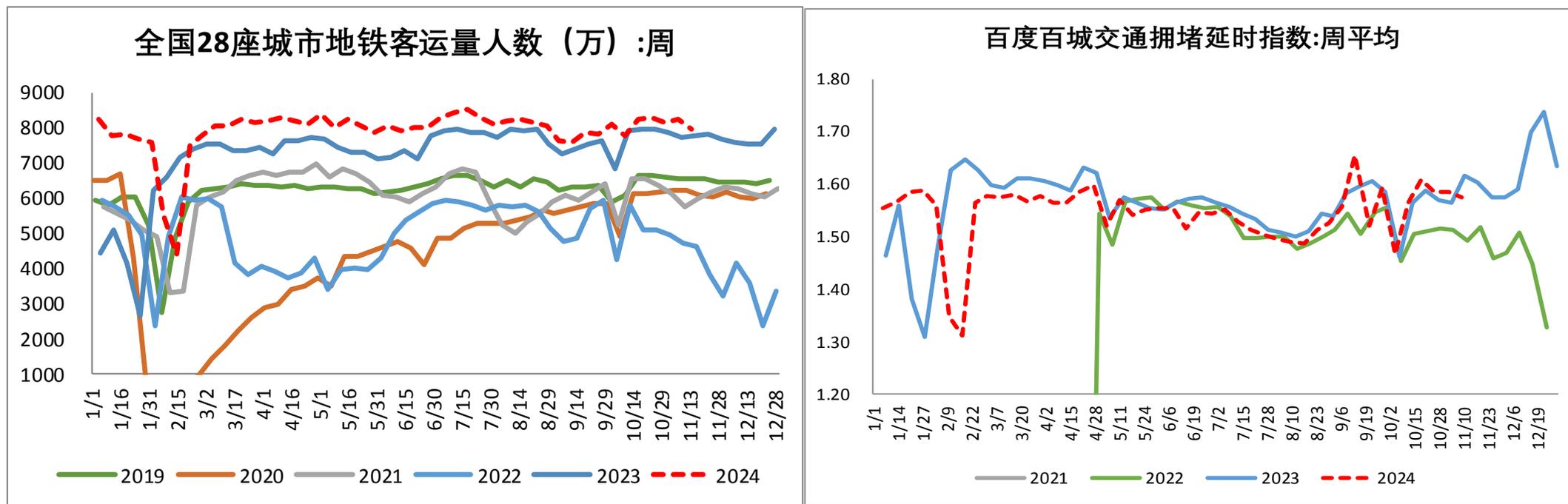
实体经济分析——地产需求

截止11月14日数据，30大中城市商品房周成交面积为241.5万平方米，环比上周245.7万平方米小幅回落，与疫情前的2019年同期相比下滑41.5%，位于近7年相对低位；二手房销售大幅下降，回到近七年中性水平，上周地产高频销售走势新房和二手房表现全面降温，地产新政效果趋于淡化，关注后续是否能够趋稳。



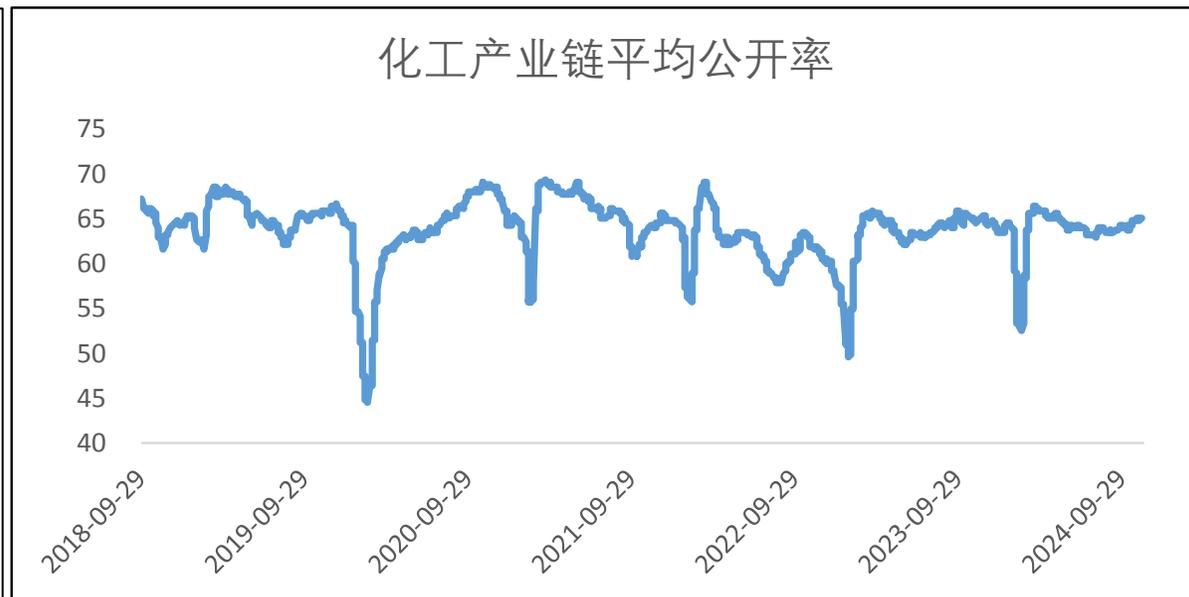
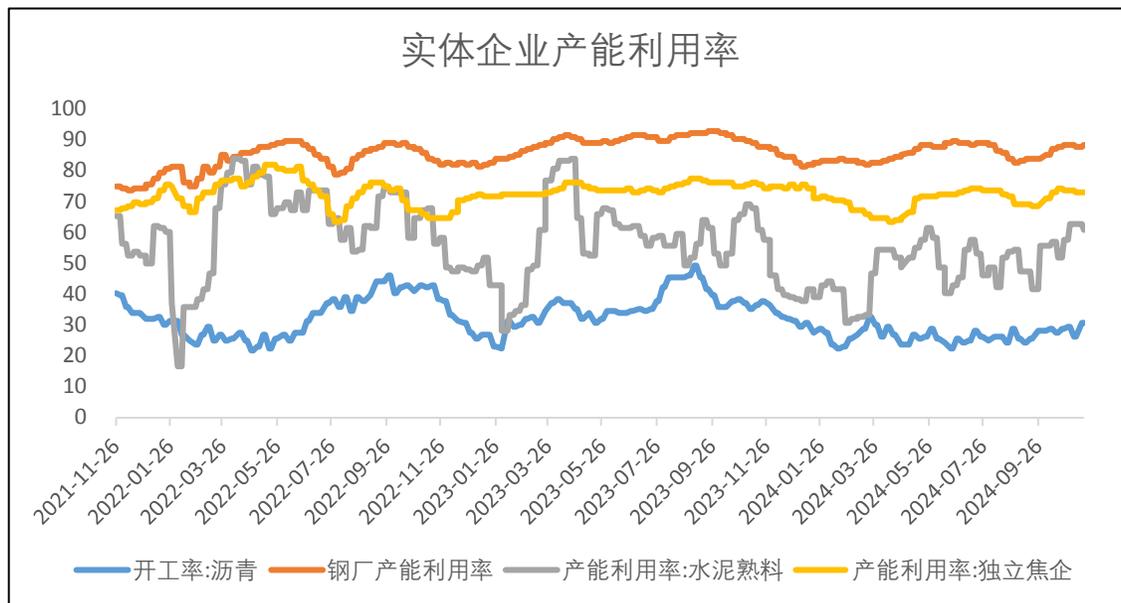
实体经济分析——服务业活动

截止11月15日，全国28大中城市地铁客运量维持高位，周度日均7943万人次，较去年同期增2.6%，较2021年同期增长32.8%，服务业经济活动维持高位，周度环比季节性走弱。百城交通拥堵延时指数与上周相比回落，位于近三年偏高水平，综合来看，服务业经济活动趋于自然增长平稳水平，周度有所降温。



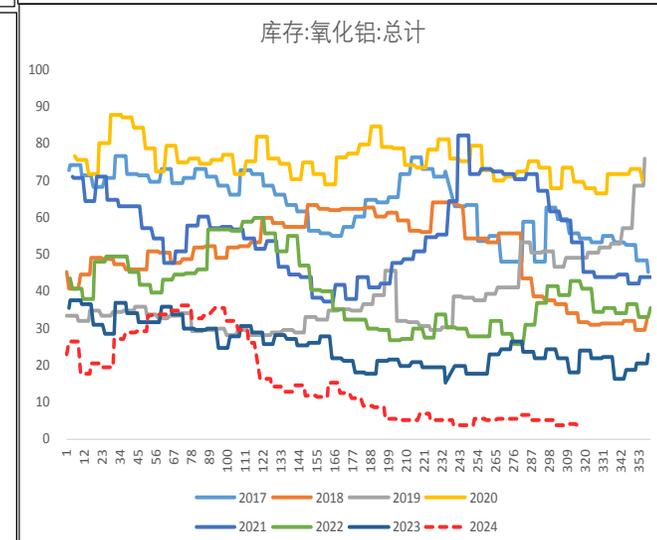
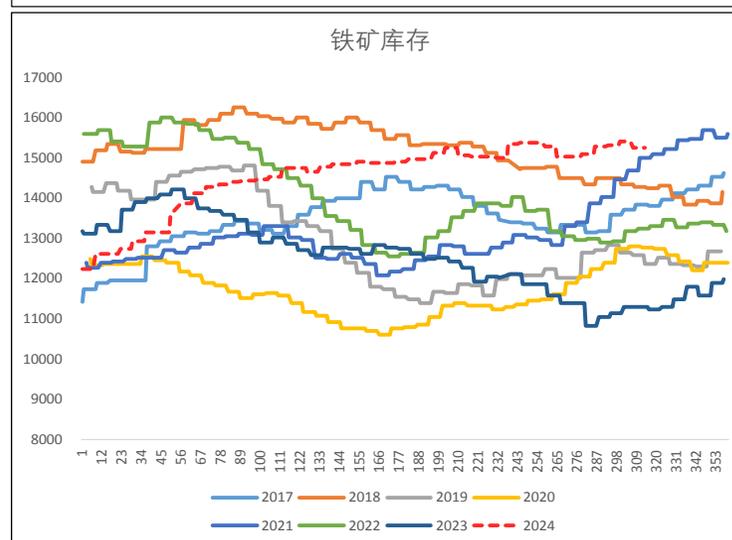
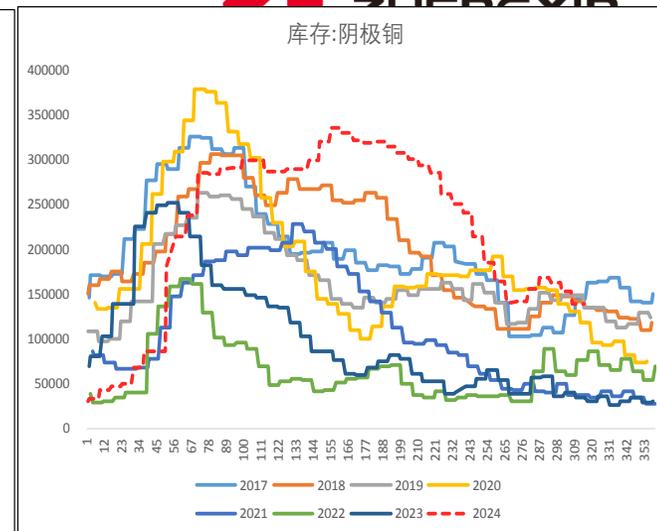
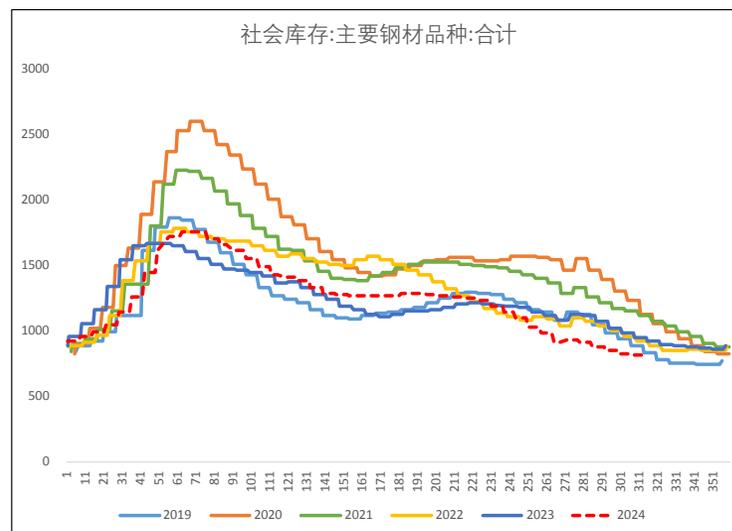
实体经济分析——制造业跟踪

制造业产能利用率结构分化，钢厂产能利用率反弹0.71%，沥青产能利用率反弹4.8%，水泥熟料企业产能利用率下降2.02%，焦企产能利用率下降0.34%，地产基建相关制造业产能利用率走势总体阶段性趋稳，仍需巩固，外需相关的化工产业链平均开工率较上周反弹0.04%，外需维持震荡偏弱，综合来看，制造业内外需走势低位震荡，关注是短期波动还是转势。



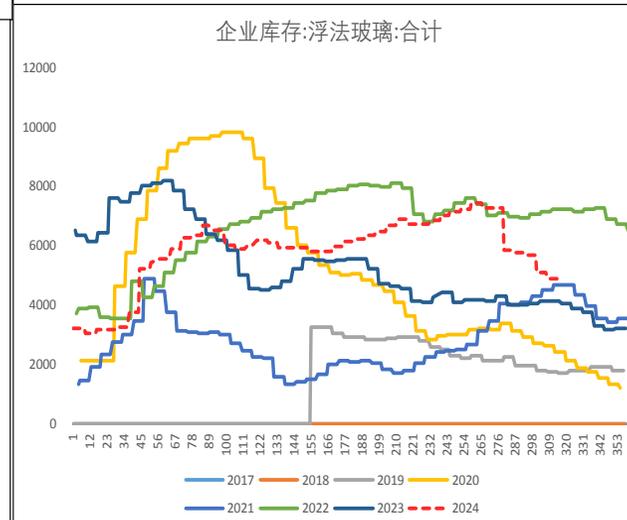
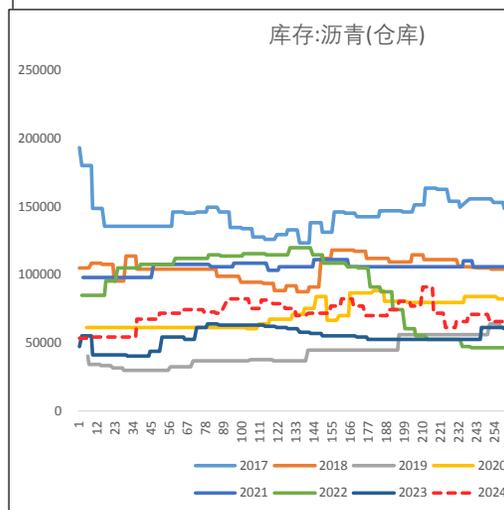
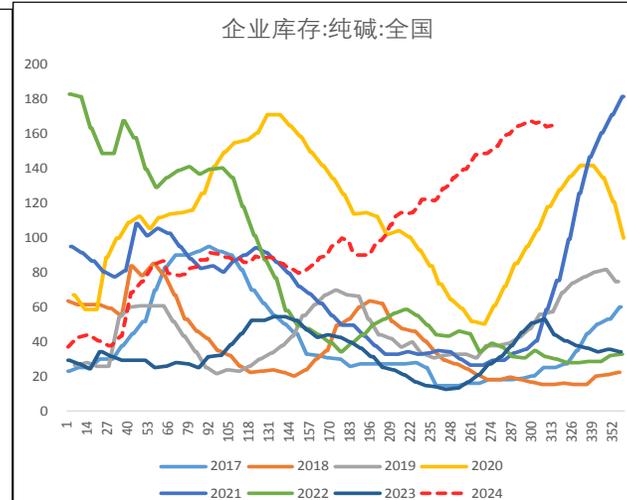
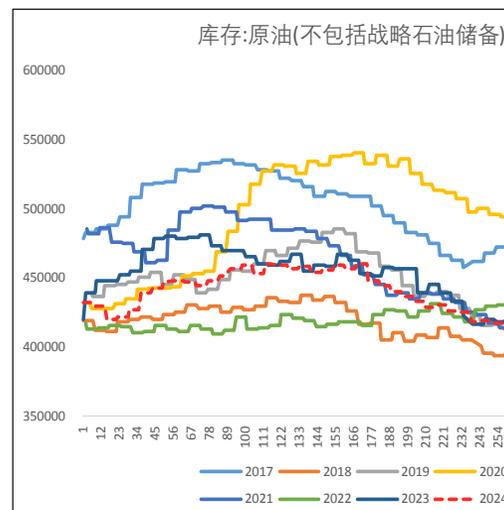
大宗商品分析——金属库存

- ✓ 钢材、铁矿、铜位于季节性降库周期，铝矿位于季节性累库周期。
- ✓ 钢材小幅降库，位于历史偏低水平，钢价在宏观政策不及预期中下跌。铁矿库存位于近八年新高，上周库存小幅下降，铁矿价格跟随宏观情绪下跌。
- ✓ 铜处于降库周期，上周库存小幅回落，位于中性偏高水平，内外需宏观利空扰动下跌。
- ✓ 氧化铝的库存位于近8年最低水平，上周库存持平，氧化铝价格在宏观利空扰动下回落。



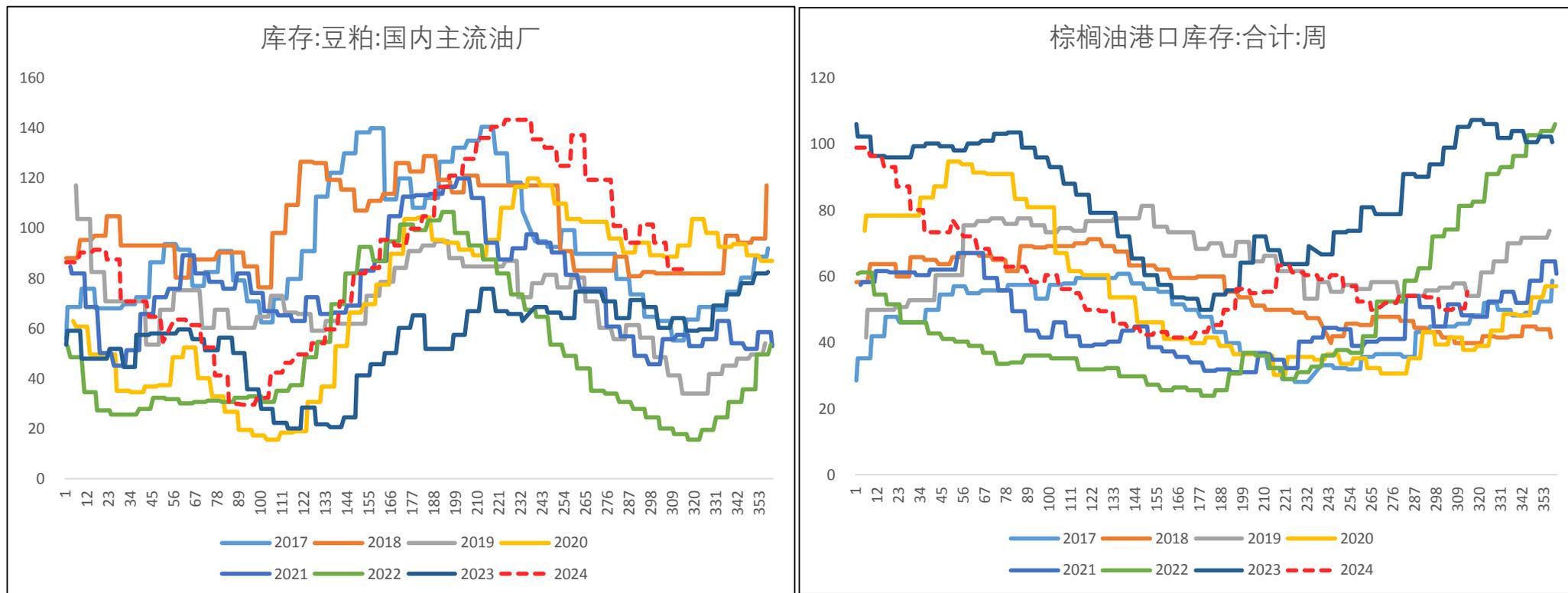
大宗商品分析——化工库存

- ✓ 原油位于季节性累库周期阶段，上周库存小幅反弹，位于近几年偏低水平，原油价格在特朗普上任后的再通胀预期扰动下震荡回调。
- ✓ 沥青库存偏低，上周库存持平，位于中性偏低水平，沥青价格跟随原油调整。
- ✓ 纯碱未来一个月进入季节性降库周期，上周库存小幅回落，纯碱价格在宏观和现实多空扰动下低位震荡。
- ✓ 玻璃处于季节性降库过程，上周库存持续下降，玻璃价格受宏观利空影响回调。



大宗商品分析——农产品库存

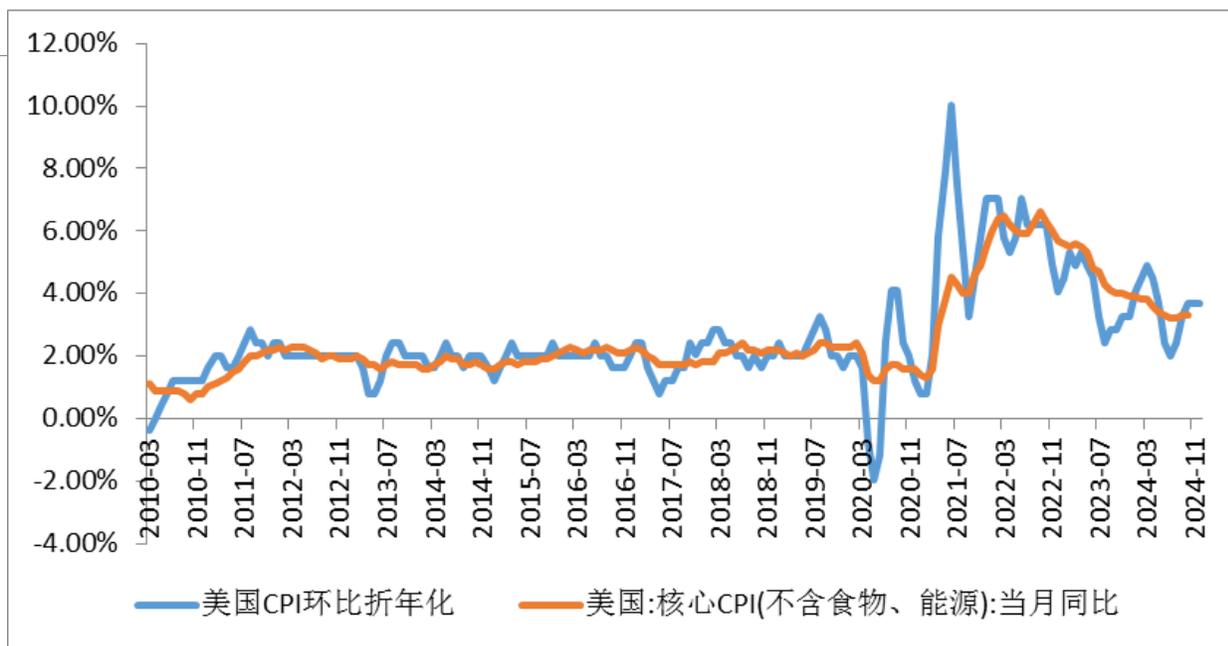
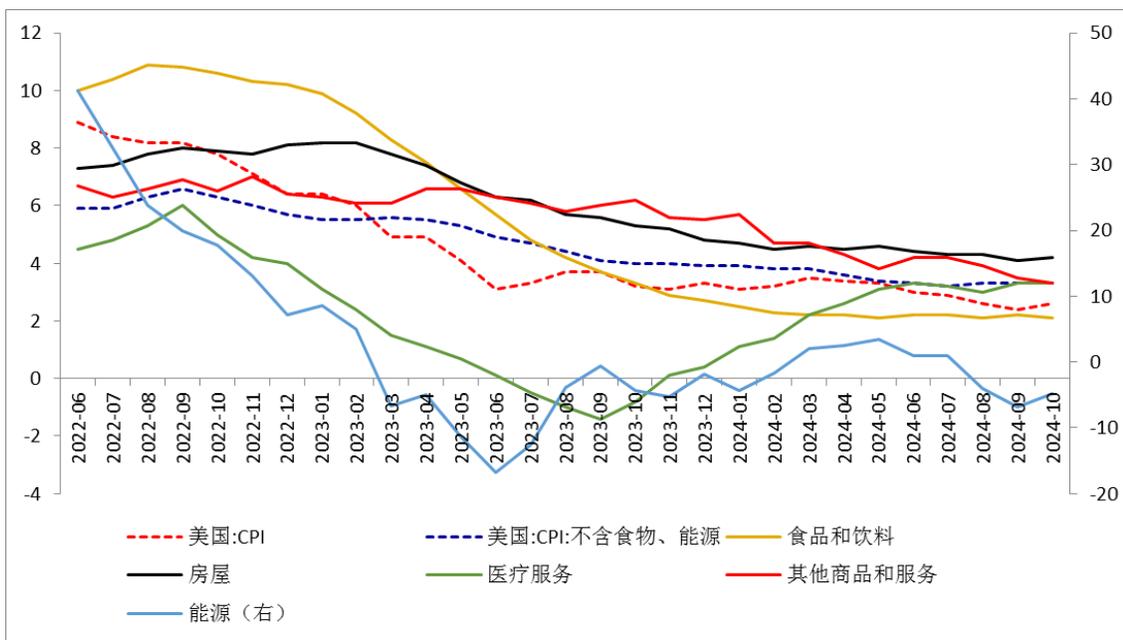
豆粕上周库存持续下降，维持历史中性偏高水平，位于季节性降库周期，豆粕价格低位震荡，油脂库存进入季节性累库周期，上周库存小幅反弹，油脂价格高位回落。



数据来源: iFind, 正信期货

基本面分析——海外宏观

美国10月通胀开始表现反弹迹象，CPI较上月反弹0.2%至2.6%，连续下降六个月后开始回升，能源价格和房屋价格贡献反弹增量，核心CPI仍然坚挺，与上月持平维持在3.3%，房屋、医疗和其它服务分项都维持在3%以上的高位，确认美国通胀在低基数效应下开始回升。核心CPI环比增速维持0.3%，为近半年的高位水平，未来三个月如果维持该增速，则环比折年率有望反弹至3.7%的水平，支撑美国经济软着陆的判断，美联储降息路径或以渐进式的方式落实，不排除12月暂停降息的可能性。



基本面分析——海外宏观

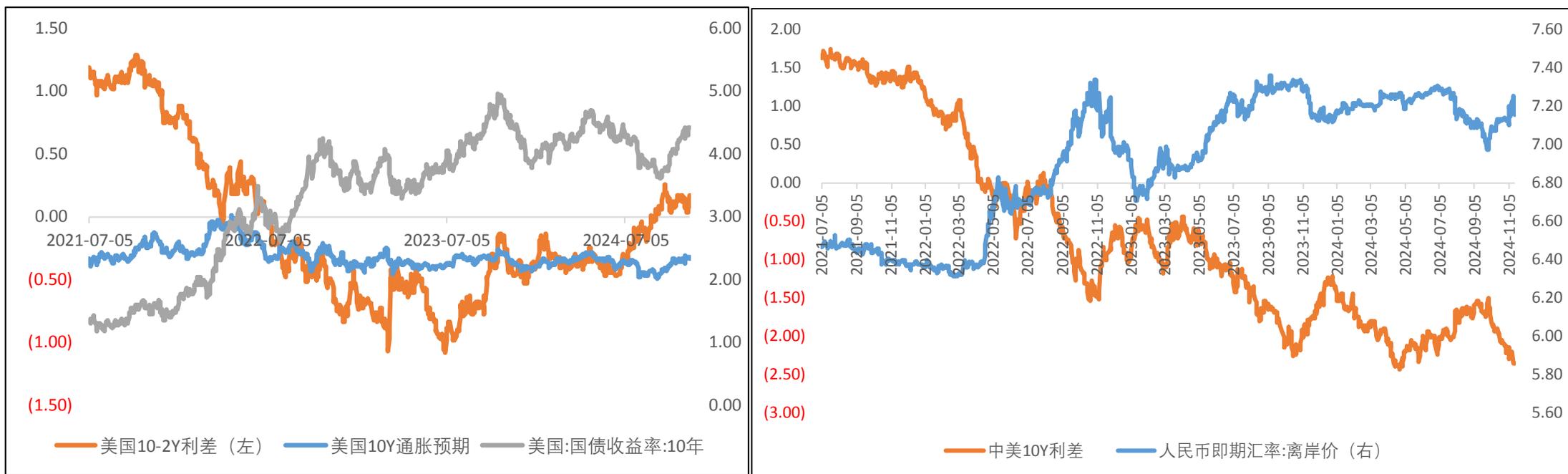
上周美国大选特朗普以掌控参众两院全面获胜，金融市场持续交易美国远期再通胀逻辑，叠加美国10月CPI和PPI表现韧性，进一步强化了市场对美国远期通胀的担忧，根据CME的FedWatch工具显示，市场预期年内12月降息的概率下降至60%，40%的概率不降息，2025年降息次数缩减至2-3次，降息周期的利率终值修正至3.75-4%区间。

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2024/12/18			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	59.9%	40.1%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.5%	53.1%	26.4%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%	39.4%	37.6%	11.1%	0.0%
2025/5/7	0.0%	0.0%	0.0%	3.6%	20.3%	38.9%	29.5%	7.7%	0.0%
2025/6/18	0.0%	0.0%	1.6%	10.9%	28.4%	34.8%	20.0%	4.3%	0.0%
2025/7/30	0.0%	0.4%	4.0%	15.4%	30.1%	31.0%	15.9%	3.2%	0.0%
2025/9/17	0.1%	1.3%	6.7%	18.9%	30.3%	27.4%	12.9%	2.4%	0.0%
2025/10/29	0.5%	3.1%	10.8%	22.7%	29.3%	22.6%	9.4%	1.6%	0.0%
2025/12/10	0.4%	2.6%	9.3%	20.4%	28.0%	23.9%	12.0%	3.1%	0.3%

基本面分析——海外宏观



截至11月15日，美国十债利率反弹13bp至4.43%，通胀预期下降2bp至2.33%，实际利率上涨15bp至2.1%，风险资产价格全面下挫。美债10-2Y价差扩张至12bp，长端上升幅度更大，隐含特朗普任上再通胀预期。中美利差倒挂程度扩大14bp至-234.1bp，离岸人民币价格贬值0.54%，美元兑人民币回到近一年区间中上沿。



数据来源：同花顺iFind，正信期货

量化诊断——权益

根据季节性规律分析，11月股市处于季节性震荡上涨时期，节奏上先抑后扬，上周市场在美国金融条件收紧的抑制和国内财政政策不及预期的扰动下大幅回调。本周为政策空窗期，市场面临进一步惯性回调的风险，但11月末至12月初有望止跌企稳，建议急跌波段做多。



量化诊断——大宗商品



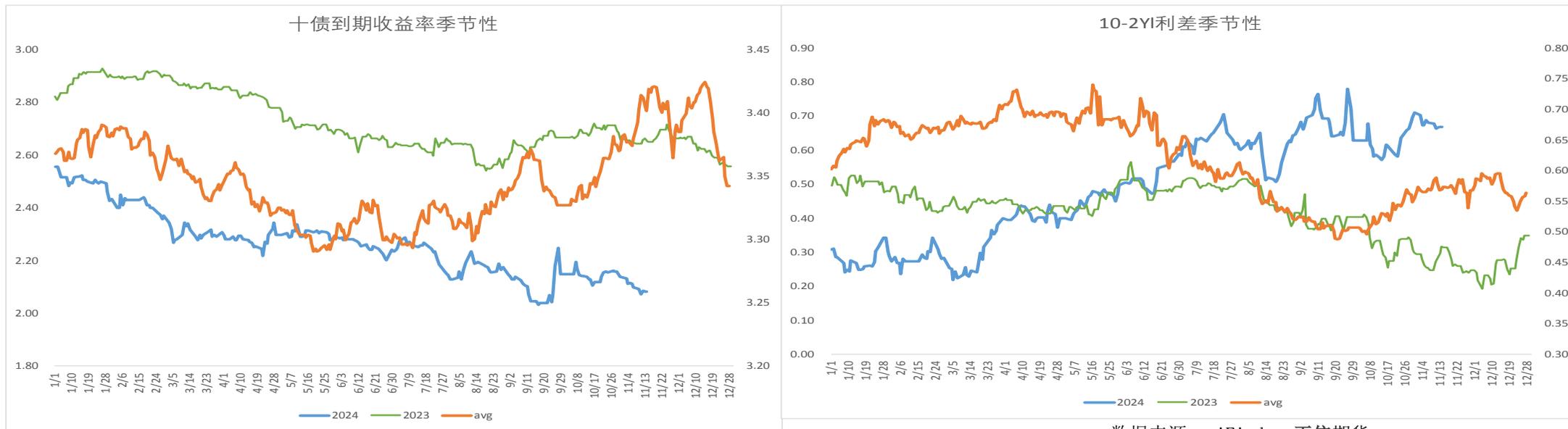
根据季节性规律分析，大宗商品工业品11-12月将震荡上涨，上周工业品受美国金融条件收紧的抑制和国内财政政策不及预期的扰动下大幅回调。本周位于政策空窗期，国内工业品仍将交易弱现实逻辑惯性调整，但11月末至12月初有望季节性止跌上涨，建议均衡配置为主，逢低多配外需化工、内需有色等金融属性相关品种，空配地产开工端和农产品品种。



数据来源：iFind，正信期货

量化诊断——利率

根据季节性规律分析，利率通常6-11月震荡反弹，10-2Y利差震荡下行，收益率曲线震荡走平。上周受国内财政政策不及预期和经济数据表现疲弱的影响，债券利率持续震荡下行，长端国债收益率下降幅度更大，短端受化债和国债发行的流动性抑制，收益率曲线小幅走平。随着国内宏观政策进入真空期，以及经济数据持续疲弱，但未来宏观预期仍在延续，债市场短期或将维持高位偏强震荡，建议回调做多长债。



宏观日历

关注中国LPR利率变化、美国进入数据真空期



本周财经日历中，中国将公布LPR数据，关注经济是否有调整。

海外市场关注欧元区CPI、美国房屋销售、通胀预期和消费者信心指数等数据。

日期	时间	事件	国家/地区	重要性	前值	预测值
2024-11-18	23:00	美国NAHB房产市场指数	美国	低	43	
2024-11-19	18:00	欧元区CPI同比(%)	欧元区	高	1.7	2.0
2024-11-19	18:00	欧元区CPI环比(%)	欧元区	高	-0.1	0.3
2024-11-19	18:00	欧元区核心CPI环比(%)	欧元区	中	0.2	0.2
2024-11-19	18:00	欧元区剔除烟草CPI环比(%)	欧元区	低	-0.1	
2024-11-19	18:00	欧元区未季调核心CPI同比(%)	欧元区	中	2.7	2.7
2024-11-19	21:30	美国新屋开工年化总数(户)	美国	低	1.354M	1.340M
2024-11-20	09:15	中国央行贷款市场报价利率1年期(LPR)	中国	高	3.10	
2024-11-21	23:00	美国成屋销售年化环比(%)	美国	中	-1.0	
2024-11-21	23:00	美国成屋销售年化总数(户)	美国	低	3.84M	3.88M
2024-11-21	23:00	欧元区消费者信心指数	欧元区	低	-12.5	
2024-11-22	07:30	日本全国CPI同比(%)	日本	中	2.5	
2024-11-22	07:30	日本全国核心CPI同比(%)	日本	低	2.4	
2024-11-22	07:30	日本未季调CPI月率(月度环比)	日本	中	-0.3	
2024-11-22	23:00	美国密歇根大学1年期通胀率预期(%)	美国	中	2.7	2.6
2024-11-22	23:00	美国密歇根大学5-10年期通胀率预期(%)	美国	低	3.0	3.1
2024-11-22	23:00	美国密歇根大学现况指数	美国	低	64.9	64.4
2024-11-22	23:00	美国密歇根大学消费者信心指数	美国	低	70.5	73.0
2024-11-22	23:00	美国密歇根大学消费者预期指数	美国	低	74.1	78.5

数据来源：iFind，正信期货

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为正信期货研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



谢谢观看