

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

国内经济有所改善

报告日期：

2024年11月18日

报告内容摘要：

- ◆**国内经济：**国内经济有所改善。消费在“双十一”提前、补贴政策、房地产销售好转等因素下回升。基建和制造业走高，房地产虽然仍在回落，但从其他数据（商品房销售、国房景气指数等）来看，地产是有企稳迹象，只是整体传导到投资数据速度较慢。
- ◆**房地产高频跟踪：**一线城市成交面积在5年中间水平有企稳迹象。二线城市成交面积尽管还处于历史低位，但并没有创五年新低。三线城市销售面积仍停留在高于去年的水平上。二手房来看，一、二、三线城市挂盘价仍在走低，挂盘量指数也在下降，有以价换量之势。整体来看，地产市场确实有所企稳。
- ◆**国债：**本周债市在税期、流动性冲击和央行呵护下，长端走强，短端走弱，长短端利差收窄。下周置换债供给冲击来临，供应端压力可能导致利率呈现短暂走高现象。由于发行的是置换债，待前期被置换债券资金回收，预计仍将构成买债需求，因此我们认为整体不用过于担忧，依然以震荡看待，10年期震荡区间为2.05%-2.25%。
- ◆**美国：**特朗普当选后，市场不断计价美国经济韧性抬升事实。符合预期的通胀强化年内降息预期，即12月降息概率从60%左右上升至80%，但明年政策利率向上风险抬升。特别是之前美联储官员认为降息的终点是政策利率达到中性利率，现在有官员提出适当限制性利率，风向似乎有所变化。
- ◆**当前美元、美债利率处于高位，脉冲似乎仍在，但我们认为向上空间相对有限。未来整体依然以震荡下行看待。**
- ◆**风险提示：美国经济超预期走强 国内经济超预期修复**

目录

一、 国内经济小幅改善	3
(一) 国内 10 月供需格局有所改善	3
(二) 房地产政策效果跟踪——一线城市成交面积走稳	5
(三) 供给冲击，债市恐有回落风险	6
二、 特朗普交易仍在主导市场	7
(一) 通胀仍存在“最后一公里”问题	7
(二) 特朗普 2.0 政策可能导致波动加剧	8

表目录

表 1: 社零同比增速分项 (%)	4
表 2: 10 月美国 CPI 及分项	7

图目录

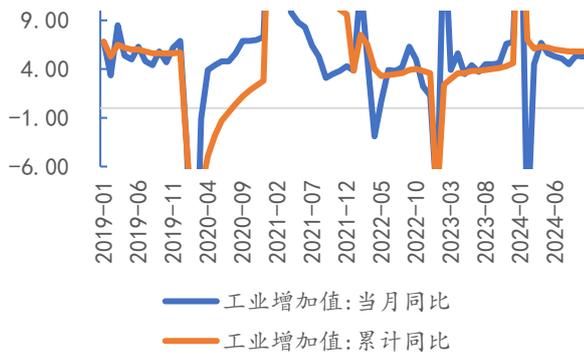
图 1: 工业增加值同比增速持稳 (%)	3
图 2: 工业增加值环比增速处于均值附近 (%)	3
图 3: 社零同比增速连续两个月回升 (%)	3
图 4: 社零环比增速处于历年均值水平附近 (%)	3
图 5: 固定资产投资持稳 (%)	4
图 6: 地产与制造业、基建累计同比增速分化 (%)	4
图 7: 商品房销售回升明显 (%)	5
图 8: 国房景气指数回升持续时间创 2021 年以来新高	5
图 9: 一线城市成交面积小幅回升 (7DMA)	5
图 10: 二线城市成交面积也呈现回落态势 (7DMA)	5
图 11: 三线城市成交面积回落至季节性低位 (7DMA)	6
图 12: 一线城市挂牌价跌，挂盘量降	6
图 13: 二线城市挂牌价指数仍在下跌	6
图 14: 三线城市挂牌价指数仍在下跌	6
图 15: 本周长短期利差收窄	7

一、国内经济小幅改善

(一) 国内 10 月供需格局有所改善

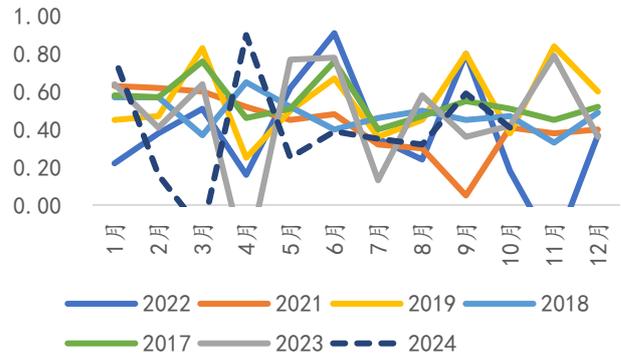
我们之前一直说物价处于较低水平的原因在于产能过剩，供大于需。10 月的数据似有改善迹象。供给端没有出现加速现象，10 月工业增加值当月同比增长 5.3%，较 9 月下降 0.1 个百分点，累计同比增速持平于 9 月的 5.8%。需求端，社零销售同比增速连续 2 个月回升，10 月增加 1.53 个百分点至 4.76%，累计同比增速回升 0.2 个百分点至 3.5%。

图 1: 工业增加值同比增速持稳 (%)



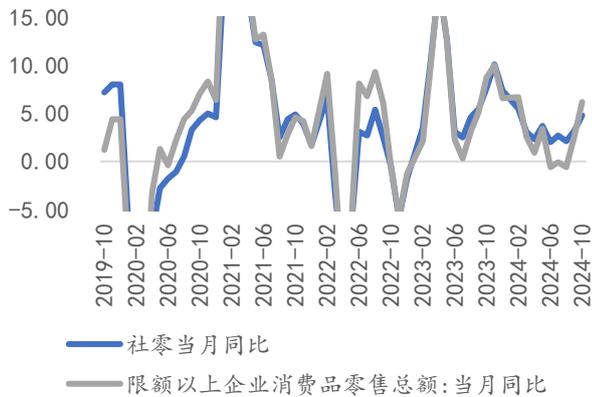
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 2: 工业增加值环比增速处于均值附近 (%)



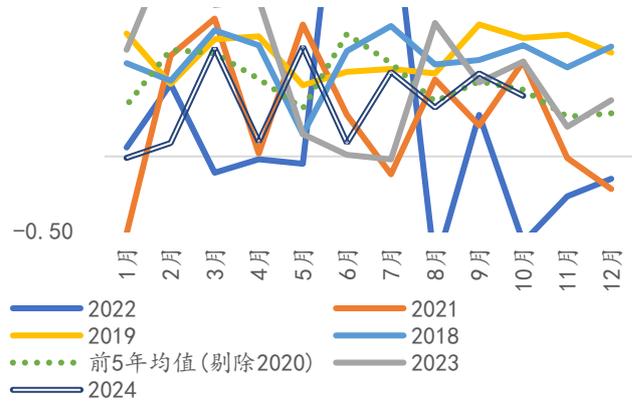
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 3: 社零同比增速连续两个月回升 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 4: 社零环比增速处于历年均值水平附近 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

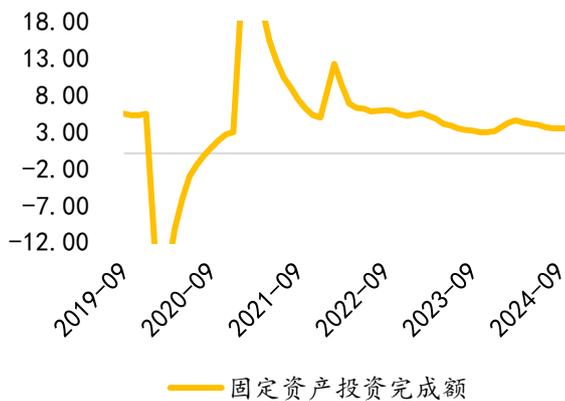
从消费分项来看，“双十一”提前，带动化妆品、服装鞋帽、体育用品等可选消费回升，家用电器受益于政策补贴同比增速明显回升，而家具类在房地产交易量提升下消费增速也有提升。

表 1: 社零同比增速分项 (%)

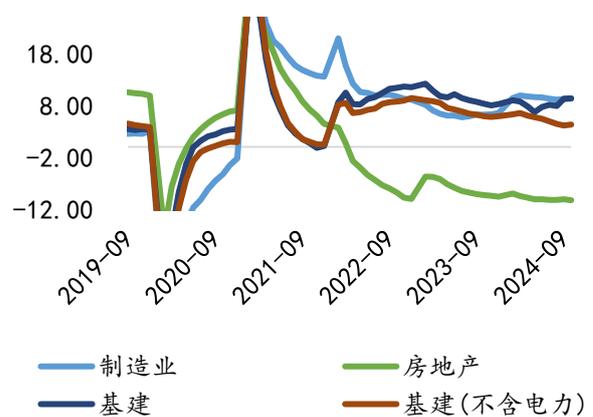
	粮油、食品类	饮料类	烟酒类	服装鞋帽、针、纺织品类	化妆品类	金银珠宝类
2024-10	10.10	-0.90	-0.10	8.00	40.10	-2.70
2024-09	11.10	-0.70	-0.70	-0.40	-4.50	-7.80
2024-08	10.10	2.70	3.10	-1.60	-6.10	-12.00
2024-07	9.90	6.10	-0.10	-5.20	-6.10	-10.40
	日用品类	体育、娱乐用品类	书报杂志类	家用电器和音像器材类	中西药品类	文化办公用品类
2024-10	8.50	26.70	0.00	39.20	1.40	18.00
2024-09	3.00	6.20	5.10	20.50	5.40	10.00
2024-08	1.30	3.20	-3.90	3.40	4.30	-1.90
2024-07	2.10	10.70	-2.70	-2.40	5.80	-2.40
	家具类	通讯器材类	石油及制品类	建筑及装潢材料类	汽车类	其他类
2024-10	7.40	14.40	-6.60	-5.80	3.70	0.00
2024-09	0.40	12.30	-4.40	-6.60	0.40	6.90
2024-08	-3.70	14.80	-0.40	-6.70	-7.30	3.70
2024-07	-1.10	12.70	1.60	-2.10	-4.90	3.40

资料来源: Wind 信达期货研究所

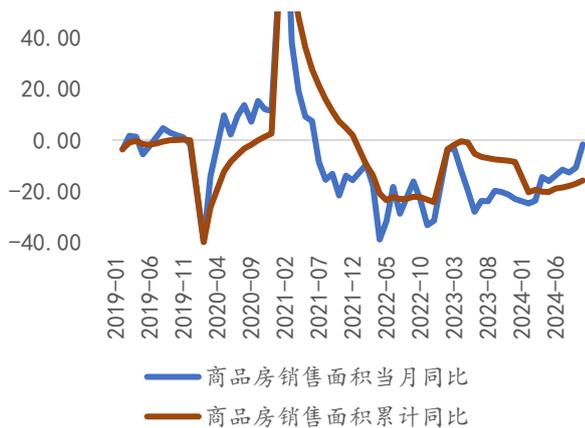
固定资产投资累计同比增速保持在 3.4%。分项来看, 房地产继续下探, 但制造业和基建累计同比增速则持续回升。其实从其他数据来看, 地产是在走好, 投资数据依然较差可能还是政策还没传导至具体的施工端。当前只是体现在新房销售上。此外, 我们关注到衡量房地产开发投资的综合指数——国房景气指数连续 6 个月上升。

图 5: 固定资产投资持稳 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 6: 地产与制造业、基建累计同比增速分化 (%)


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 7: 商品房销售回升明显 (%)


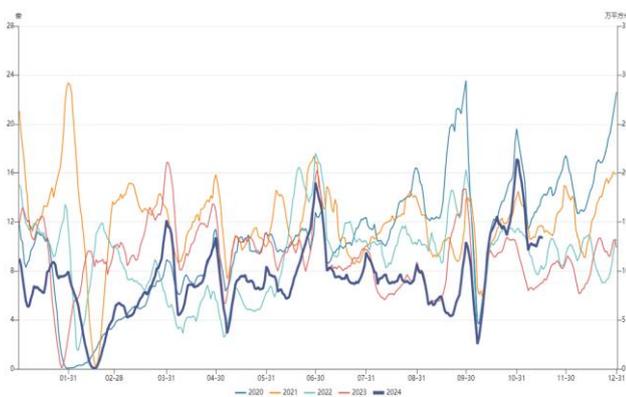
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 8: 国房景气指数回升持续时间创 2021 年以来新高


资料来源: Wind 信达期货研究所

(二) 房地产政策效果跟踪——一线城市成交面积走稳

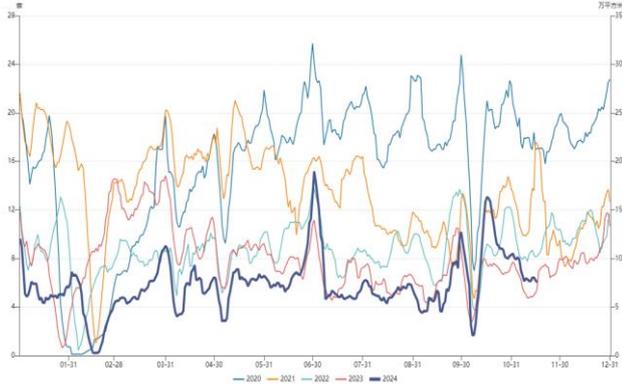
高频数据方面，我们继续重点观察房地产。上周我们说过一线城市成交面积高位回落，本周来看，该数值在 5 年中间水平有企稳迹象。二线城市成交面积尽管还处于历史低位，但并没有创五年新低。三线城市销售面积仍停留在高于去年的水平上。二手房来看，一、二、三线城市挂牌价仍在走低，挂牌量指数也在下降，有以价换量之势。整体来看，地产市场确实有所企稳。

图 9: 一线城市成交面积小幅回升 (7DMA)


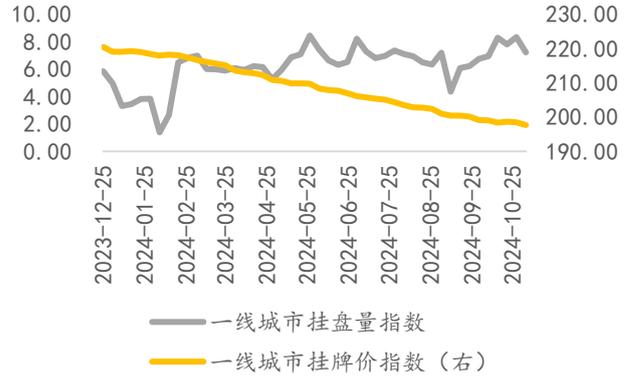
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 10: 二线城市成交面积也呈现回落态势 (7DMA)

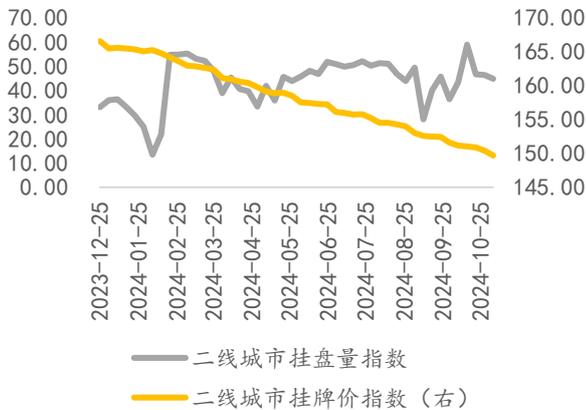

资料来源: Wind 信达期货研究所

图 11: 三线城市成交面积回落至季节性低位 (7DMA)


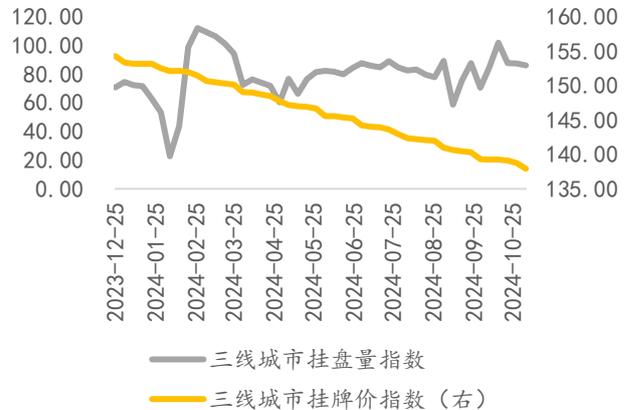
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 12: 一线城市挂牌价跌, 挂盘量降


资料来源: Wind 信达期货研究所

图 13: 二线城市挂牌价指数仍在下跌


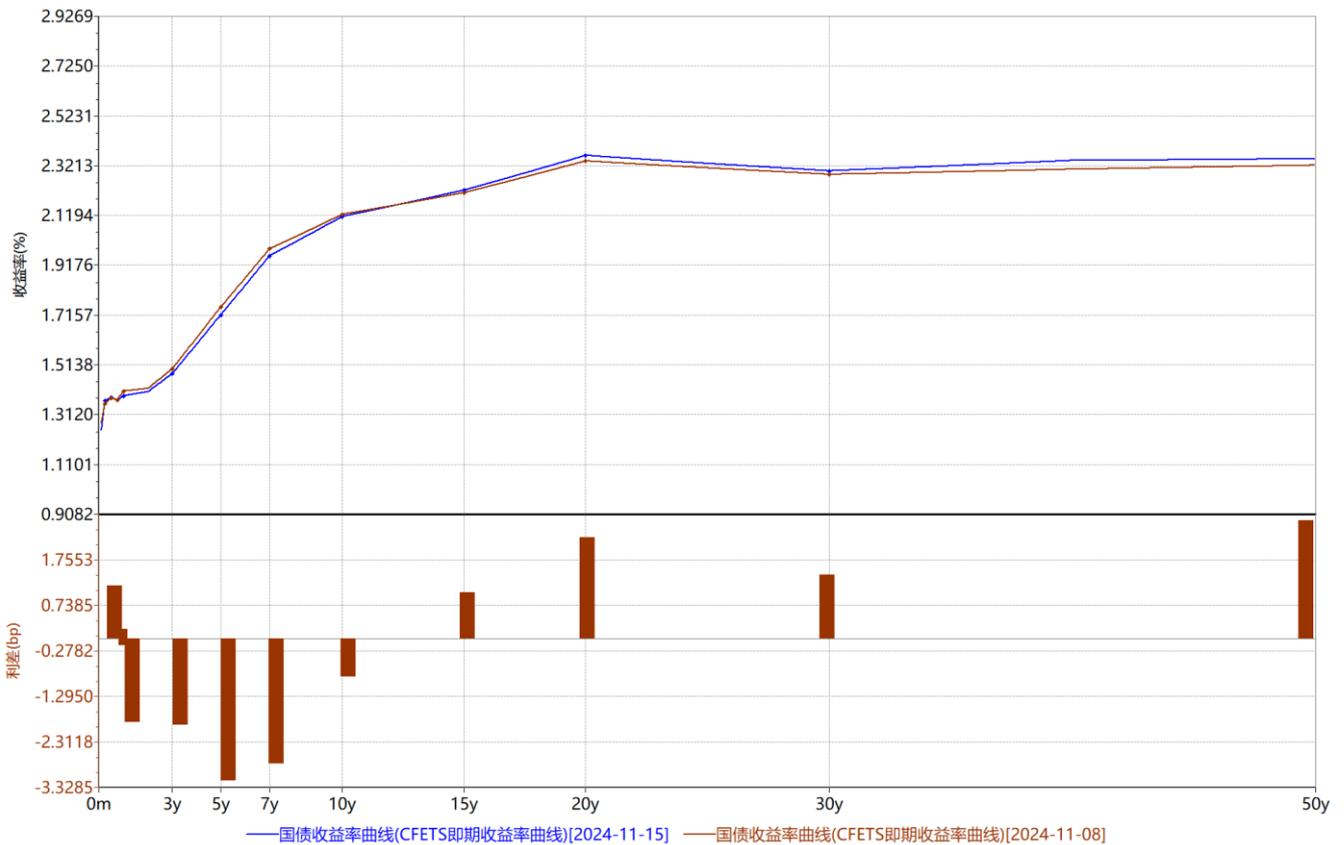
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 14: 三线城市挂牌价指数仍在下跌


资料来源: Wind 信达期货研究所

(三)供给冲击, 债市恐有回落风险

本周债市在税期、流动性冲击和央行呵护下, 长端走强, 短端走弱, 长短端利差收窄。下周供给冲击来临, 按照人大常委会化债方案, 今年应该有 2 万亿, 尽管市场预期可能不会在年内发完, 但冲击体量必然较大。本周首笔河南置换债已发行落地, 其余区域发行计划也陆续公布, 供应端压力可能导致利率呈现短暂走高现象。由于发行的是置换债, 待前期被置换债券资金回收, 预计仍将构成买债需求, 因此我们认为整体不用过于担忧, 依然以震荡看待, 10 年期震荡区间为 2.05%-2.25%。

图 15: 本周长短期利差收窄


资料来源: Wind 信达期货研究所

二、特朗普交易仍在主导市场

(一) 通胀仍存在“最后一公里”问题

美国 10 月 CPI 同比上升 2.6%，环比上升 0.2%，核心 CPI 同比上升 3.3%，核心 CPI 环比上升 0.3%，全部符合预期。分项来看，能源降，但同比跌幅缩减，助推 CPI 同比数值回升 0.2 个百分点。核心表现持稳，核心商品内二手车与服装、烟草同比值涨跌互现，形成对冲。由于房租表现稳定，既没有回升，也没有下降，核心服务项继续持稳。从前瞻指标来看，房租的去通胀进程未来依然曲折。

目前市场已经关注到通胀的最后一公里问题。特朗普当选后，市场也在不断计价美国经济韧性抬升事实。符合预期的通胀强化年内降息预期，即 12 月降息概率从 60% 左右上升至 80%，但明年政策利率向上风险抬升。特别是之前美联储官员认为降息的终点是政策利率达到中性利率，现在有官员提出适当限制性利率，风向似乎有所变化。

当前美元、美债利率处于高位，脉冲似乎仍在，但我们认为向上空间相对有限。未来整体依然以震荡下行看待。

表 2: 10 月美国 CPI 及分项

单位: %	相对权重	环比增速				同比增速				
		2024年9月	2024年10月	2024年9月	上月环比变化	本月环比变化	2024年10月	2024年9月	上月同比变化	本月同比变化
CPI	100.000	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	2.6	2.4	-0.2	0.2
食品	13.458	0.2	0.4	0.3	-0.2	-0.2	2.1	2.3	0.2	-0.2
家庭食品	8.070	0.1	0.4	0.4	-0.3	-0.3	1.1	1.3	0.4	-0.2
肉禽鱼蛋	1.741	-1.2	0.8	0.0	-2.0	-2.0	1.9	3.9	0.7	-2.0
水果蔬菜	1.385	0.4	0.9	1.1	-0.5	-0.5	1.0	0.7	0.9	0.3
非家庭食品	5.388	0.2	0.3	0.0	-0.1	-0.1	3.8	3.9	-0.1	-0.1
能源	6.627	0.0	-1.9	-1.1	1.9	1.9	-4.8	-6.9	-2.9	2.1
能源商品	3.494	-1.0	-4.0	-3.4	3.0	3.0	-12.4	-15.3	-5.1	2.9
能源服务	3.132	1.0	0.7	1.6	0.6	0.6	4.0	3.4	0.4	0.6
核心CPI (除食品和能源外)	79.915	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0	3.3	3.3	0.0	0.0
商品 (除食品和能源外)	18.484	0.0	0.2	0.4	-0.2	-0.2	-1.2	-1.2	0.5	0.0
服装	2.633	-1.5	1.1	0.8	-2.6	-2.6	0.3	1.8	1.5	-1.5
新车	3.568	0.0	0.2	0.2	-0.2	-0.2	-1.3	-1.3	-0.1	0.0
二手车	1.870	2.7	0.3	1.3	2.4	2.4	-4.6	-7.5	1.9	2.9
医疗保健商品	1.460	-0.2	-0.7	-0.5	0.5	0.5	1.0	1.6	-0.4	-0.6
酒精饮料	0.841	0.4	0.1	0.1	0.3	0.3	1.6	1.5	-0.5	0.1
烟草	0.554	0.6	0.0	-1.2	0.4	0.4	6.8	8.2	-0.2	-1.4
服务 (除食品和能源外)	61.431	0.3	0.4	0.0	-0.1	-0.1	4.8	4.8	-0.1	0.0
住房	36.538	0.4	0.2	-0.3	0.2	0.2	4.9	4.9	-0.3	0.0
主要住所租金	7.703	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.0	4.6	4.8	-0.2	-0.2
业主租房等价租金	27.002	0.4	0.3	-0.2	0.1	0.1	5.2	5.2	-0.2	0.0
医疗服务	6.507	0.5	0.9	0.9	-0.4	-0.4	3.1	1.5	0.9	1.4
运输服务	6.521	0.4	1.4	0.5	-0.0	-0.0	8.2	8.7	0.7	0.5
特殊统计类别										
除居所外	63.462	0.2	0.2	0.2	0.0	0.0	1.3	1.1	-0.1	0.2
除食品、居所外	50.004	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	1.1	0.8	-0.1	0.3
除食品、居所、能源、二手车和卡车外	41.507	0.1	0.4	0.3	-0.3	-0.3	2.3	2.5	0.2	-0.2
商品	35.436	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.2	-1.1	-1.4	-0.3	0.3
服务	64.564	0.4	0.4	0.1	0.0	0.0	4.7	4.7	-0.1	0.0
耐用品	9.871	0.1	1.0	1.4	-0.9	-0.9	-2.5	-2.9	1.3	0.4
非耐用品	25.565	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.7	-0.7	0.2

资料来源: Wind 信达期货研究所

(二)特朗普 2.0 政策可能导致波动加剧

近期,特朗普主政后的团队成员陆续公布,从风格来看,特朗普明显重用对自己忠诚、政见一致的伙伴。加之国会横扫,大法官人数上共和党也有优势,可能导致特朗普风格在未来4年获得极致演绎。尽管特朗普在竞选时有了初步的政策规划,但具体会怎么实施,政策节奏如何,其实我们很难推测,可以确定的是明年市场波动率较大概率上升。假如关税实施的话,美国通胀问题会更加令人关注,甚至美联储可能因此放缓降息节奏。

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本6亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

11家分公司 6家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
 福建分公司、苏州分公司、四川分公司
 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
 上海分公司、湖北分公司

北京营业部、上海营业部、哈尔滨营业部
 石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App