



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。本届美国大选最终形成特朗普执政+共和党掌控两院的局面。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月未季调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。

国内稳增长政策频出。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。

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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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。值得关注的是，11月15日，财政部发文取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税；将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由13%下调至9%；关注双边税率抬升风险所带来的通胀威胁。

■ 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

当地时间 11 月 18 日，国家主席习近平在里约热内卢出席二十国集团领导人第十九次峰会。（央视新闻）

中共中央政治局常委、国务院总理李强 11 月 18 日参观调研中国建筑科技展。李强表示，城市更新是当前城市建设中面临的重要任务，蕴藏着巨大的发展潜力。要把改善民生和扩大内需结合起来，加强各方面协同合作，推进规划创新，完善标准规范，加大好房子建设政策支持力度，抓好城镇老旧小区、城中村和危旧房改造，改善人居环境。（wind）

11 月 18 日讯，证监会主席吴清在香港交易所互联互通十周年高峰论坛致辞时表示，证监会正加快推动新一轮全面深化资本市场改革开放，在市场开放、跨境投融资便利化等方面，将推出更多务实的举措。（证券时报）

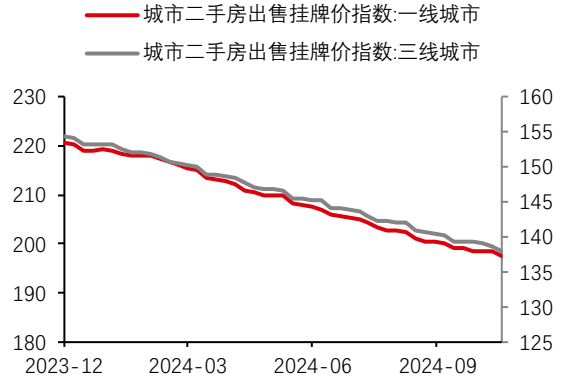
宏观经济

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: %



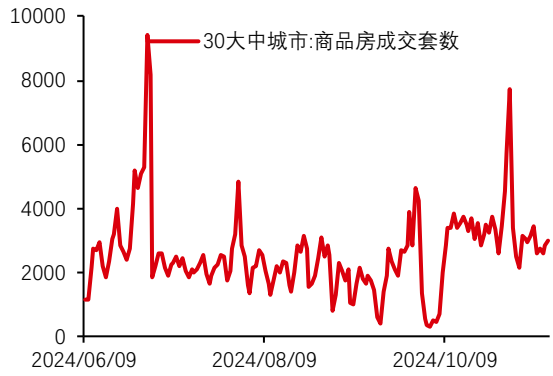
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

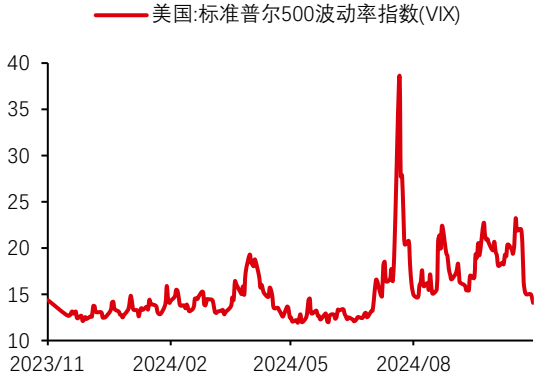
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

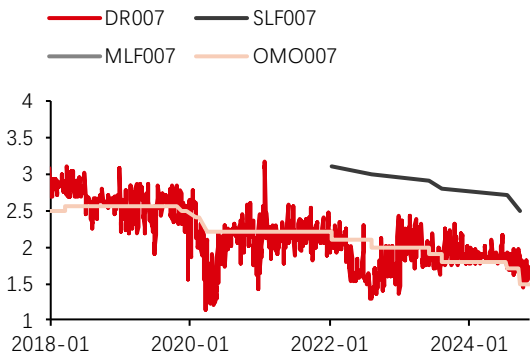
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

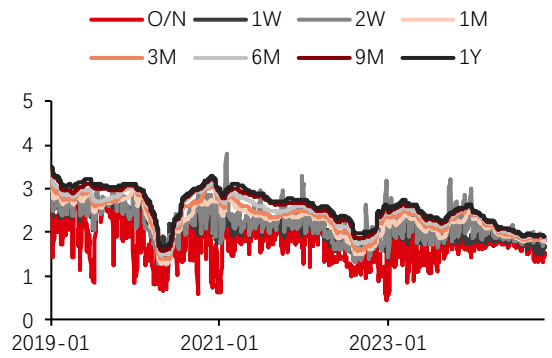
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



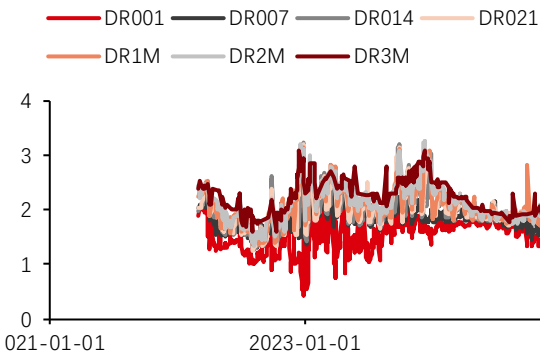
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



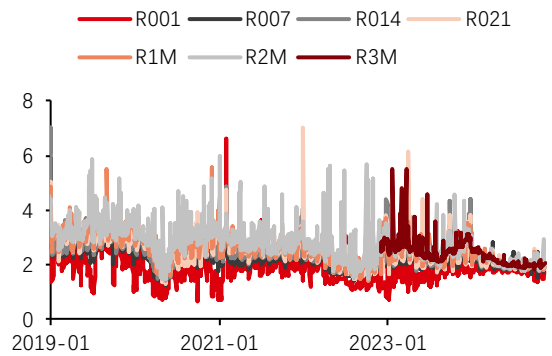
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



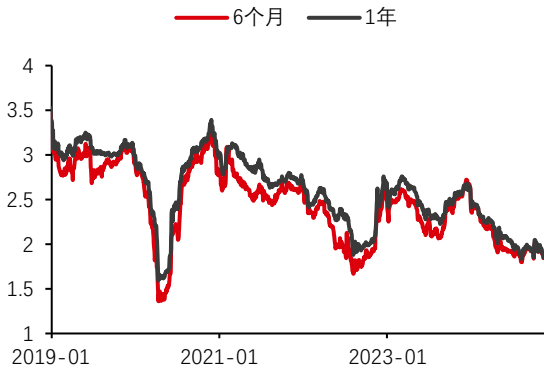
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



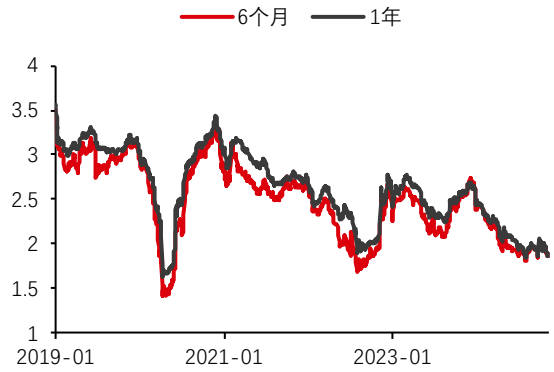
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



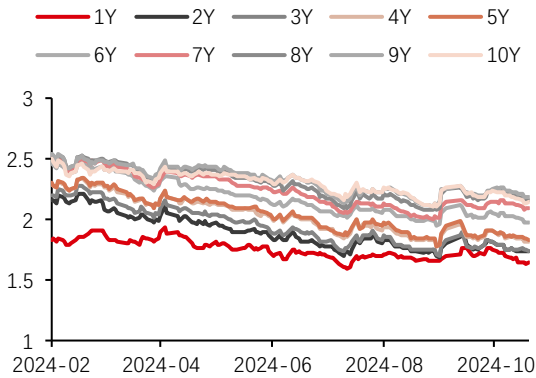
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



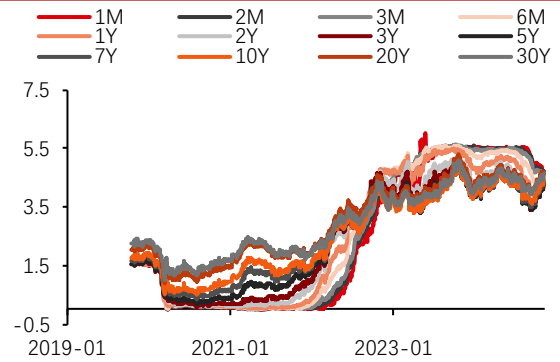
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



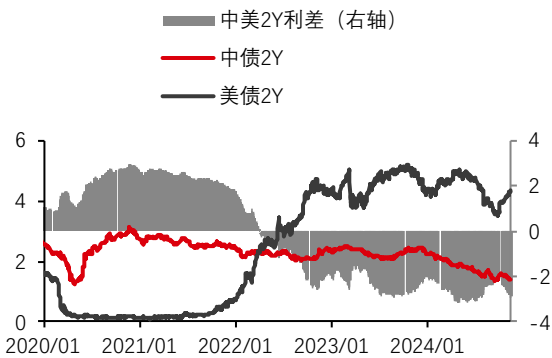
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



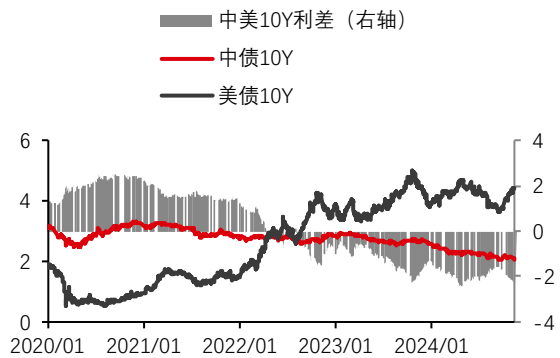
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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