



## 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。周二在俄乌局势骤然紧张背景下, 欧洲股市和美国股指期货集体下跌, 避险资产黄金、美债走高, 需持续关注地缘政治风险给市场带来的影响。

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

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

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。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

国家主席习近平在巴西里约热内卢继续出席二十国集团领导人第十九次峰会。习近平指出，站在新的起点上，二十国集团应该承前启后、继往开来，继续做完善全球治理、推动历史进步的力量。应该秉持人类命运共同体理念，相互视对方的发展为机遇而非挑战，相互把对方作为伙伴而非对手，恪守以联合国宪章宗旨和原则为基础的国际关系基本准则，维护以国际法为基础的国际秩序，进一步凝聚国际共识，促进平等有序的世界多极化、普惠包容的经济全球化。（香港万得通讯社整理）

国家发改委：11月、12月经济运行有望延续10月份以来回升向好态势，目前正与各方面共同发力，努力实现全年经济增长预期目标；展望2025年，我国经济发展有利条件和支撑因素依旧较多。（香港万得通讯社整理）

国家发改委：将加强工作统筹，建立碳排放统计核算工作协调机制，指导各地出台碳排放核算工作指引和方法指南，推动有关部门抓好任务落实，尽早构建形成系统完备的碳排放统计核算体系。（香港万得通讯社整理）

国务院副总理张国清近日在宁夏调研专精特新企业发展和安全生产工作。他强调，构建促进专精特新企业发展壮大机制，加快推进新型工业化，因地制宜发展新质生产力，抓好岁末年初安全生产工作，坚决防范遏制重特大事故发生。（新华社）

欧元区10月CPI终值同比升2.0%，预期升2.0%，初值升2.0%，9月终值升1.7%；环比升0.3%，预期升0.3%，初值升0.3%，9月终值降0.1%。核心CPI终值同比升2.7%，预期升2.7%，初值升2.7%，9月终值升2.7%；环比升0.3%，预期升0.2%，初值升0.2%，9月终值持平。（wind）

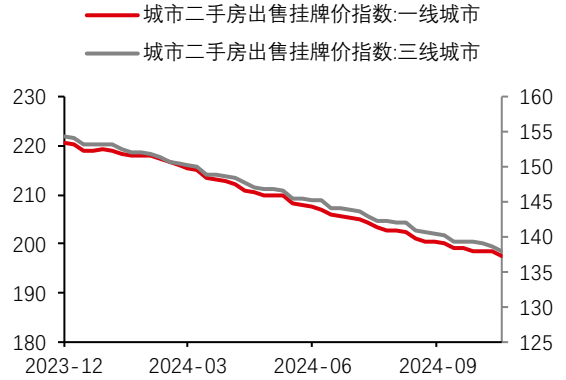
### 宏观经济

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: %



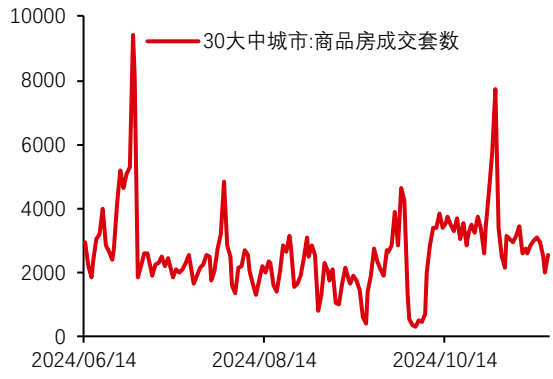
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

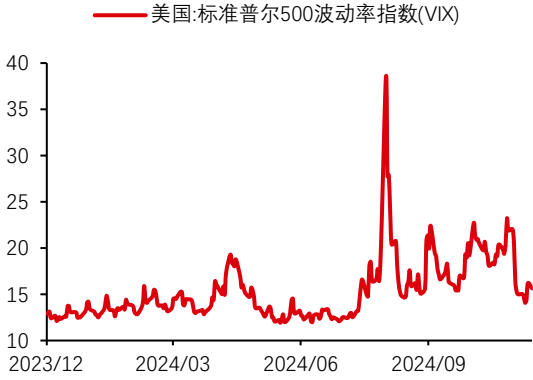
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 权益市场

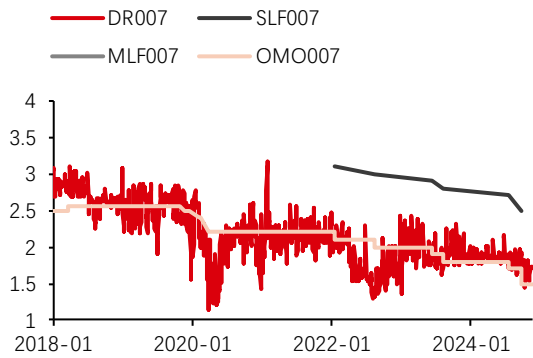
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

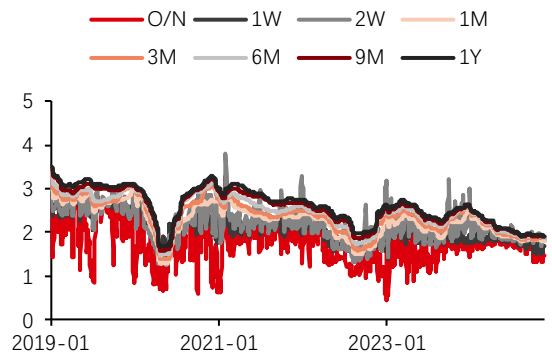
## 利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



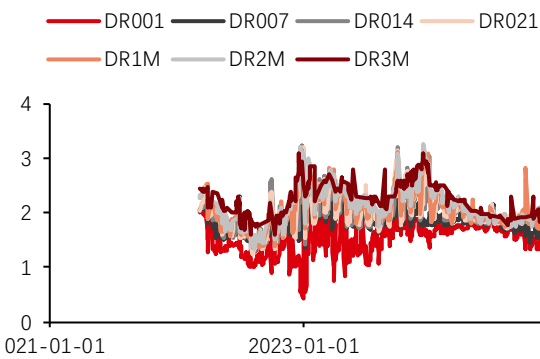
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



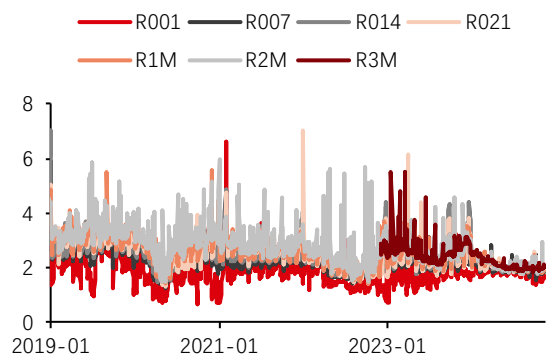
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



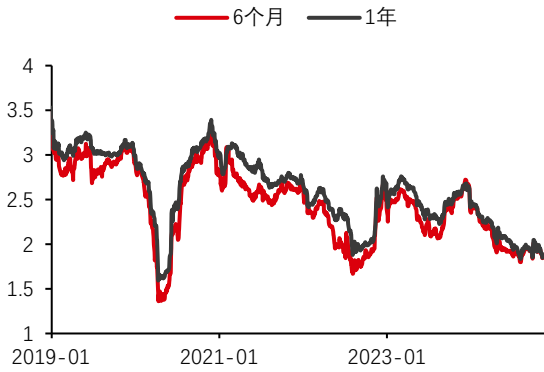
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



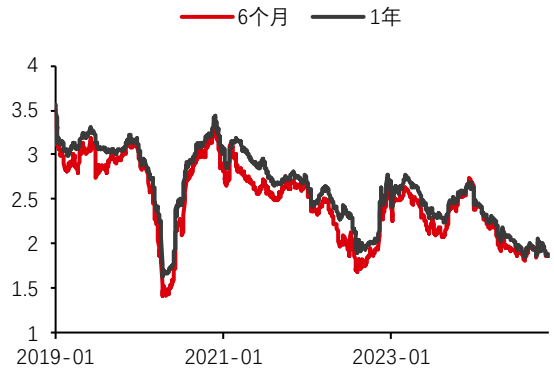
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



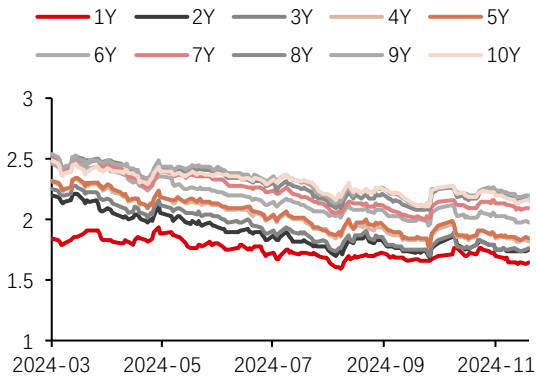
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



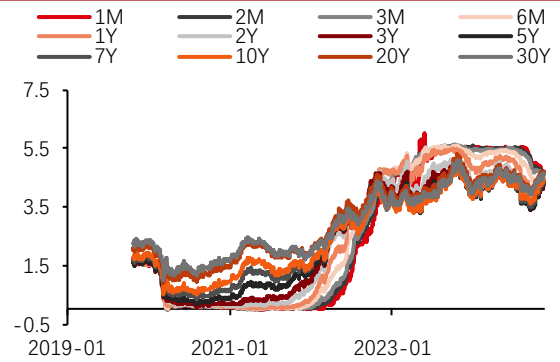
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



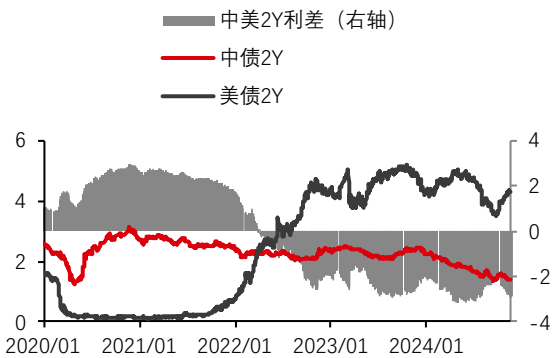
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限国债利率曲线 (美债) | 单位: %



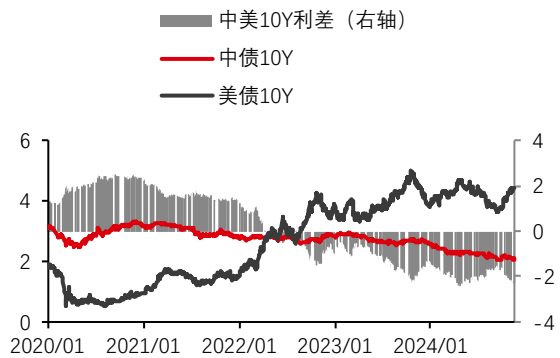
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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