



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 宏观大类日报 2022/11/08

聚焦美国中期选举

研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

孙玉龙

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

联系人

汪雅航

☎ 0755-23887993

✉ wangyahan@htfc.com

从业资格号: F3099648

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、农产品; 内需型工业品 (黑色建材、化工等)、有色金属、原油链条商品中性;

股指期货: 谨慎偏多。

核心观点

■ 市场分析

11月8日将迎来美国中期选举。考虑到个别州对终选得票率有过半的要求, 因此11月8日的投票日过后也存在选情焦灼的可能, 最晚可能要到12月10日路易斯安那州决选后才能明朗结果。目前民调显示共和党在两院的胜率均领先, 但由于两党在参议院目前是50:50的格局, 一席之差将决定胜负, 因此胜率参考意义并不大。对于后续推演情况来看, 如果两党各掌控一院, 则拜登政策会面临一定挑战, 如果共和党掌控两院, 则未来政府内部博弈、停摆的风险将有所上升, 甚至可能会交易2024年共和党执政的可能。

我们认为本轮美联储加息放缓的信号逐渐明朗。一是11月美联储议息会议出现前鸽后鹰的矛盾状态, 这种矛盾的状态是当下美联储进退维谷的体现, 持续增长的经济下行风险令美联储不得不放缓加息进程; 二是美国失业率再度抬升, 10月失业率再度反弹至3.7%, 同时时薪同比放缓至4.7%, 显示工资-通胀螺旋风险仍低, 劳动力市场见顶回落的风险逐渐增大。综合来看, 我们认为在加息步伐转缓的背景下, 美元指数有望见顶, 美债利率短期回落, 继续看好A股和贵金属的配置机会。从加息落地后风险资产全面反弹的表现来看, 也呈现宏观情绪回暖的迹象。

国内资产迎来企稳反弹。在个人养老金入市、美联储加息靴子落地以及政策预期变化等多重利好下, 国内资产迎来企稳反弹。相对而言A股受益较大, 而在疫情扰动下, 近期国内经济事实仍偏弱, 内需型工业品仍需警惕风险: 一、前瞻的10月制造业PMI和非制造业PMI均明显走弱, 在境外需求疲软的背景下, 高频的集装箱指向后续出口仍将进一步承压, 10月出口超预期下行也验证这一点, 特别10月还是海外传统的圣诞订单旺季, 这种旺季不旺的现象凸显后续出口对稳增长政策考验有所加大; 二、高频数据仍不乐观, 国内疫情反复的背景下, 地铁客流、公路拥堵均有所承压, 30城地产销售维持低位, 11月3日当周的黑色五大建材消费环比基本走平, 需要警惕旺季不旺的风险。

综合来讲, 美联储加息靴子落地短期从宏观情绪上对风险资产均构成支撑, A股的估

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

值和绝对价格都已经处于相对低位，具备长期持有的价格，而内需型工业品（黑色建材、化工等）受益偏短期，需要警惕旺季不旺的风险。商品分板块来看，海外目前呈现供需双弱格局；欧盟就能源艰难达成协议，全球原油供给格局仍然偏紧，给予原油价格一定支撑，但长端海外的经济下行风险以及美国政府继续调控通胀政策将带来一些潜在风险，原油及原油链条商品维持震荡格局；有色板块目前处于多空交织局面，全球偏低的持仓对价格有一定的支撑，而海外经济的疲软对需求预期带来拖累，需要警惕全球有色库存回升的风险；农产品的看涨逻辑最为顺畅，随着北半球进入冬季，干旱问题继续发酵，继续助推减产预期，长期农产品基于供应瓶颈、成本传导的看涨逻辑也对价格提供支撑；贵金属基于我们对于美元指数和美债利率短期见顶的判断下，推荐逢低做多。

■ 风险

地缘政治风险（上行风险）；全球冷冬（上行风险）；全球疫情反复（下行风险）；全球经济超预期下行（下行风险）；美联储超预期收紧（下行风险）。

要闻

据海关统计，今年前 10 个月，我国进出口总值 34.62 万亿元人民币，同比增长 9.5%。其中，出口 19.71 万亿元，增长 13%；进口 14.91 万亿元，增长 5.2%；贸易顺差 4.8 万亿元，扩大 46.7%。按美元计价，前 10 个月我国进出口总值 5.26 万亿美元，增长 7.7%。其中，出口 2.99 万亿美元，增长 11.1%；进口 2.27 万亿美元，增长 3.5%；贸易顺差 7277 亿美元，扩大 43.8%。

欧洲央行管委维勒鲁瓦：离中性利率不远了，在达到中性利率之后，加息步伐可能会更灵活、更缓慢；通胀可能在 2023 年第一季度见顶，可能需要 2 至 3 年时间才能回到目标水平。

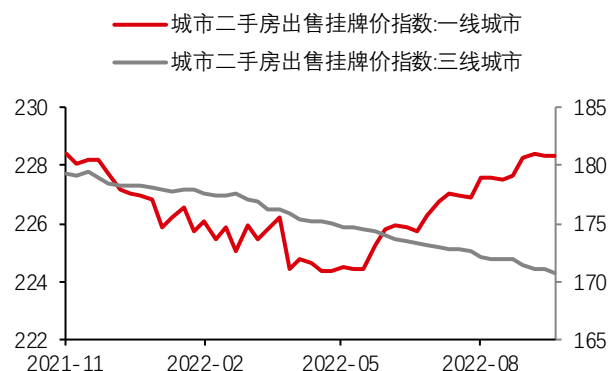
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



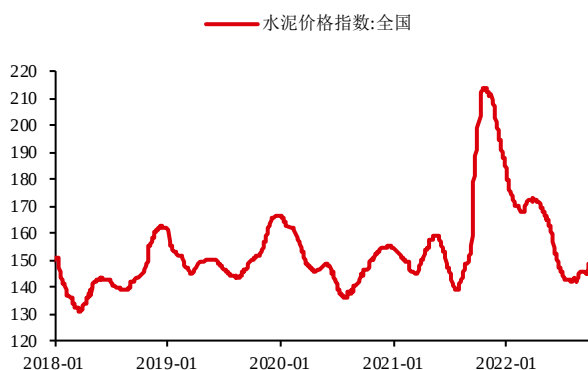
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



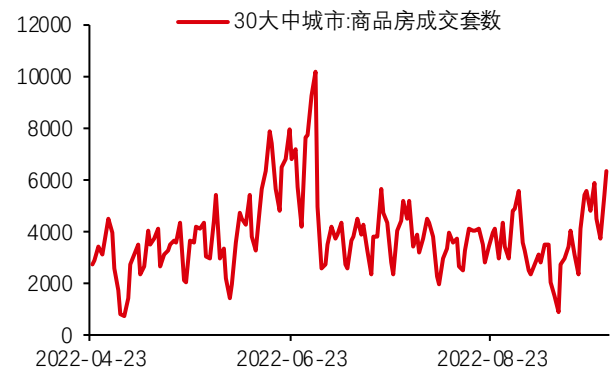
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



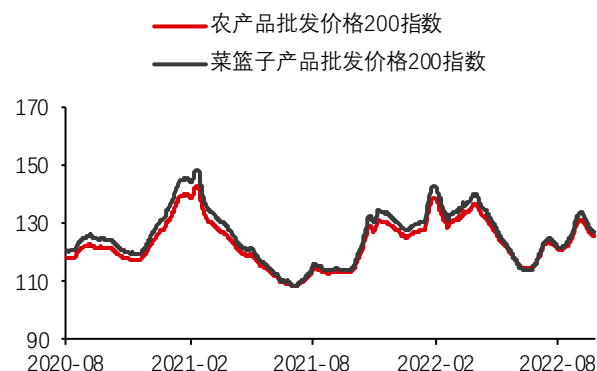
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

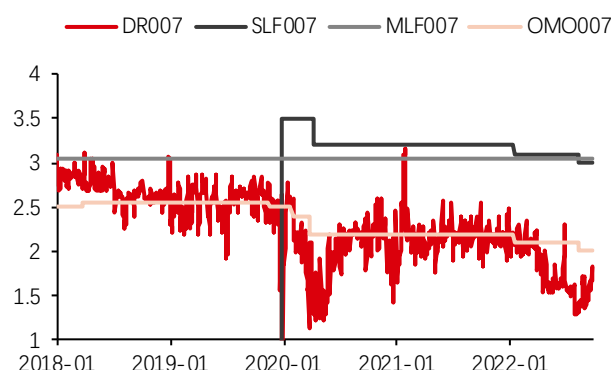
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

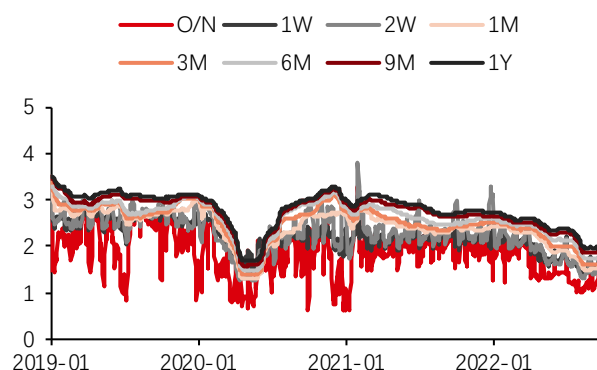
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



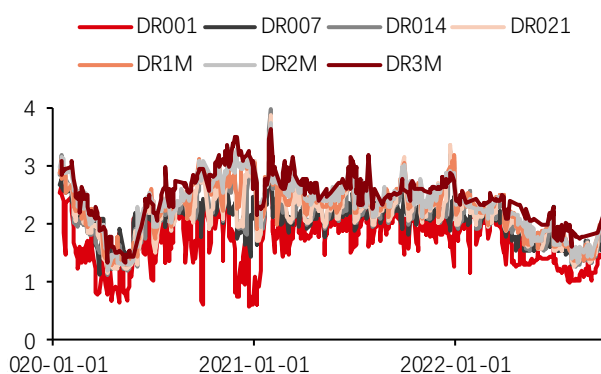
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



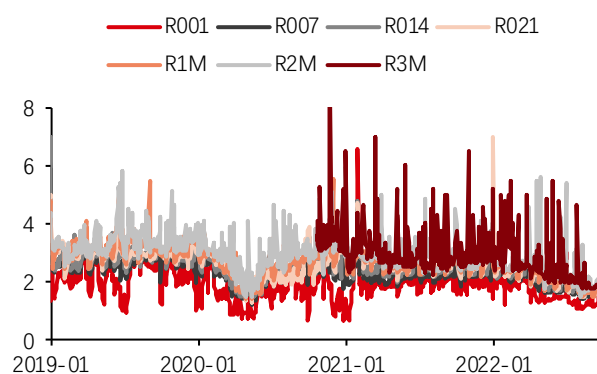
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



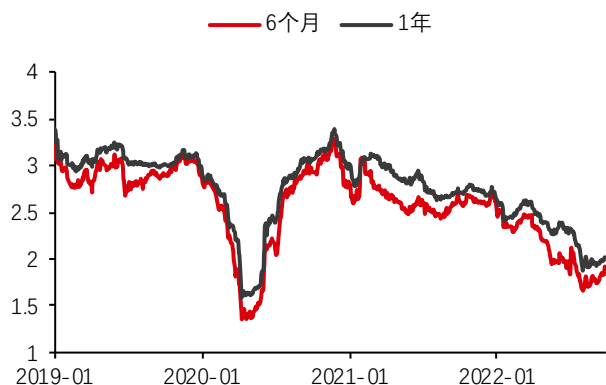
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



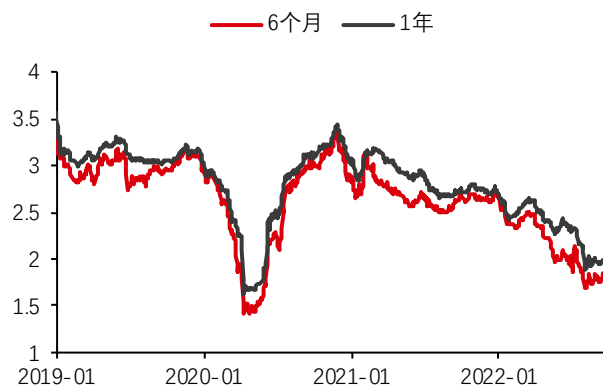
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



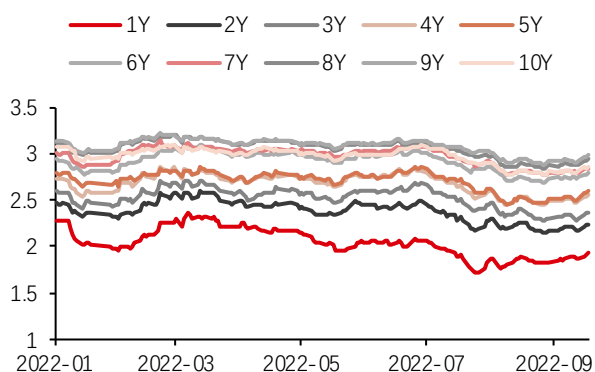
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



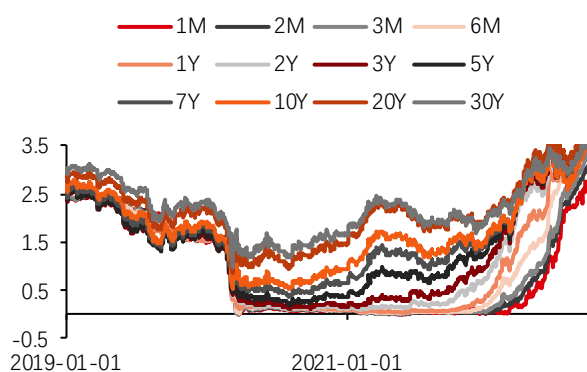
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

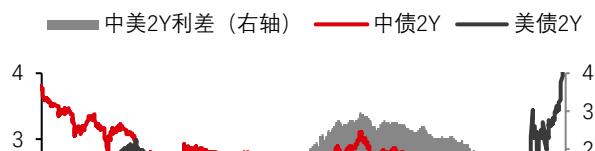
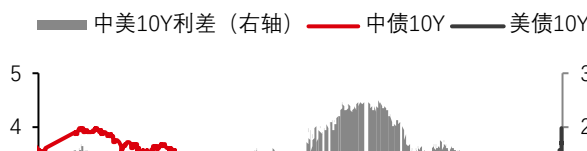


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48551

