



华泰期货
HUATAI FUTURES

国内高频数据有所改善 人民币资产仍维持乐观

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）谨慎偏多；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

疲软数据不改国内乐观预期。在海外需求疲软和国内疫情反复的双重冲击下，国内10月经济数据延续弱势，工业、投资、零售销售、出口等各大分项均较9月出现不同程度走弱，而起到对冲作用的基建当月增速也有所放缓。但在防疫“二十条优化措施”和金融支持房地产16条的利好下，近期国内经济预期得到明显支撑，目前呈现预期改善而经济事实有待传导的格局，对于A股我们保持乐观，内需型工业品的反弹之路则预计将相对曲折。近期高频数据有所改善，在防疫政策完善的利好下，代表消费的地铁客流、公路拥堵录得一定回升，疫情对经济冲击有所缓解，11月17日当周的黑色五大建材消费环比增长5.5万吨，而30城地产销售仍维持低位。

我们认为本轮美联储加息放缓的信号逐渐明朗。尽管近期多位美联储官员接连释放鹰派信号，但我们认为短期来看美联储加息步伐转缓仍是大概率事件。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；二是经济数据有所支撑，10月失业率再度反弹至3.7%，同时10月CPI进一步下跌至7.7%，经济下行压力加大叠加通胀进一步回落，美联储紧缩压力缓和。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。从衍生品定价来看，市场预期美联储12月、2月、3月将分别加息50、25、25bp，后续还有新一轮从50bp放缓至25bp的空间。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。

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）基于降准的预期以及防控方案完善的利好，短期调整为谨慎偏多，同时也需要警惕国内再度炒作疫情影响的风险。商品分板块来看，海外目前呈现供需双弱格局；近期媒体传言G7集团计划于11月23日宣布俄罗斯原油进口价格上限，并且欧盟对俄罗斯的原油禁运也将于12月5日生效，全球原油供给格局仍然偏紧，给予原油价格一定支撑，而本周原油价格的持续调整主要还是来自于美国政府的持续抛储以及

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

俄罗斯原油出口仍处于高位的影响；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）；全球寒冬（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）；美联储加息（下行风险）。

近期重大事件一览

图1： 2022 年 11 月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
31	1 中国10月财新制造业PMI 美国10月Markit制造业PMI终值	2 美国10月ADP就业人数 欧元区10月制造业PMI终值	3 美联储利率决议 欧洲央行行长讲话 中国10月财新服务业PMI 美国10月Markit服务业PMI终值	4 美国10月非农就业 欧元区10月服务业PMI终值 德国总理访华	5	6
7	8 美国中期选举	9 中国10月通胀数据	10 美国10月CPI	11 第40届和第41届东盟峰会 美国11月密歇根大学消费者信心指数	12	13
14 包括美联储、欧央行在 内多国央行举行会议， 至11月15日	15 中国10月经济数据 1万亿元MLF到期 G20领导人峰会	16 美国10月零售销售	17 APEC领导人峰会 欧元区10月CPI 英国财政大臣宣布中期财政计划	18	19	20
21 中国11月LPR报价	22	23 欧元区11月制造业PMI初值 美国11月Markit制造业/服务业PMI初值	24 美联储货币政策会议纪要 欧央行货币政策会议纪要	25	26	27
28	29	30 美国11月ADP就业人数 中国11月官方制造业PMI 欧元区11月CPI	1	2	3	4
5	6	备注	1. 第40届和第41届东盟峰会及东亚合作领导人系列会议于11月11日至13日举行，其间将举行第25次中国-东盟（10+1）领导人会议、第25次东盟与中日韩（10+3）领导人会议、第17届东亚峰会等。 2. G20领导人峰会将于11月15日至17日在印度尼西亚巴厘岛举行。 3. 亚太经合组织（APEC）年度峰会将于11月17日至19日在泰国曼谷举行。			

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

中国 10 月规模以上工业增加值同比增 5%，预期增 5%，前值增 6.3%。10 月社会消费品零售总额同比降 0.5%，预期增 1.7%，前值增 2.5%。1-10 月固定资产投资同比增 5.8%，预期增 5.9%，前值增 5.9%。1-10 月全国房地产开发投资 113945 亿元，同比下降 8.8%；其中，住宅投资 86520 亿元，下降 8.3%。1-10 月份，全国城镇调查失业率平均值为 5.6%；10 月份，全国城镇调查失业率为 5.5%，与上月持平，16-24 岁、25-59 岁劳动力调查失业率分别为 17.9%、4.7%，均与上月持平。国家统计局表示，随着稳投资政策效应继续显现，投资有望保持稳定增长。从先行指标来看，前 10 个月，新开工项目计划总投资同比增长 23.1%，增速连续两个月加快。

央行公告称，为对冲税期高峰等因素的影响，维护银行体系流动性合理充裕，11 月 15 日开展 8500 亿元 1 年期 MLF 操作和 1720 亿元 7 天期公开市场逆回购操作，中标利率分别为 2.75%、2.0%，充分满足了金融机构需求。此外，11 月以来人民银行已通过抵押补充贷款(PSL)、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性 3200 亿元，中长期流动性投放总量已高于本月 MLF 到期量。

美国前总统特朗普在佛罗里达州海湖庄园正式宣布参加 2024 年总统竞选。这是特朗普第三次发起美国总统竞选活动。

新华社发布《进一步提升防控的科学性、精准性——二十条优化措施热点问答之一》，提出优化调整防控措施不是放松防控，更不是放开、“躺平”，而是适应疫情防控新形势和新冠病毒变异的新特点，坚持既定的防控策略和方针，进一步提升防控的科学性、精准性。二十条优化措施是稳中求进、走小步不停步、符合我国国情、更加科学精准的举措。这些调整要求更规范、更快速地开展防控，把该管住的重点风险管住、该落实的落实到位、该取消的坚决取消，充分利用资源，提高防控效率。

英国政府周四刚刚公布了一项总额 550 亿英镑的财政计划，试图填补公共财政的巨大缺口，恢复英国的经济信誉，尽管英国正处于衰退的边缘。英国财政大臣杰里米·亨特在备受期待的首份秋季报告中概述了约 300 亿英镑的支出削减和 250 亿英镑的增税。这些措施包括将个人所得税起征点冻结 6 年，并将个人所得税的最高税率降至 12.5 万英镑，这些举措直接与 9 月份灾难性的迷你预算中吹嘘的大幅削减背道而驰。

11 月 17 日圣路易斯联储主席布拉德通过展示一份演示文件总结称，即使在相对宽松的鸽派假设下，美联储目前的政策利率仍未达到“足够的限制性水平”。这意味着政策利率将需要进一步提高。布拉德的文件清晰显示，限制性利率区间可能在 5% 至 7% 之间——在鸽派假设下，利率的限制性水平将达到 5%，而在鹰派假设下，限制性水平将超过 7%。不过布拉德也指出，如果通胀在未来几个月出现下降，该目标区域可能会下调。

周五波士顿联储主席柯林斯称，最近的数据并未改变她对加息的看法，联储仍有可能再加息 75 个基点。

据知情人士透露，G7 七国集团计划于三 11 月 23 日宣布为俄罗斯原油进口设定的价格上限。在下 11 月 23 日之前，美国拜登政府可能会提前私下向有关方面透露上限价格的具体数字，如果届时得到开会的欧盟外交官们支持，便会在那一天晚上正式宣布。

近期涨跌幅一览

图2： 近期各类资产涨跌幅一览 | 单位：%

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月度涨跌 (%)	今年以来 (%)
权益	道琼斯工业平均指数	33,546.32	-0.02%	-0.50%	11.68%	-7.83%
	标准普尔500指数	3,946.56	-0.31%	-0.25%	7.54%	-17.41%
	纳斯达克综合指数	11,144.96	-0.35%	0.28%	4.66%	-29.20%
	上证综合指数	3,115.43	-0.15%	2.61%	3.28%	-13.92%
	伦敦金融时报100指数	7,346.54	-0.06%	-0.39%	7.24%	-0.76%
	巴黎CAC40指数	6,576.12	-0.47%	0.29%	11.85%	-8.32%
	法兰克福DAX指数	14,266.38	0.23%	0.85%	15.47%	-10.19%
	东京日经225指数	27,930.57	-0.35%	1.77%	6.45%	-2.99%
	恒生指数	18,045.66	-1.15%	12.22%	10.11%	-21.92%
	圣保罗IBOVESPA指数	109,702.78	-0.49%	-0.07%	-4.02%	4.66%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	本月以来 (BP)	今年以来 (BP)
债券	美债10Y	3.77	10.00	-5.00	-20.00	225.00
	中债10Y	2.81	-3.01	10.73	7.98	4.72
	英债10Y	3.27	-15.79	-11.84	110.84	228.95
	法债10Y	2.49	0.70	-0.70	-37.40	229.70
	德债10Y	2.15	1.00	-8.00	-19.00	239.00
	日债10Y	0.26	0.10	-0.30	0.80	17.10
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	螺纹钢.SHFE	3,726.00	5.31%	5.31%	0.19%	-12.98%
	铁矿石.DCE	740.00	9.55%	9.55%	6.32%	10.53%
	铜.LME	8,118.00	-1.74%	-1.75%	6.24%	-15.35%
	铝.LME	2,395.00	-0.42%	3.10%	1.83%	-14.92%
	镍.LME	25,450.00	-5.48%	-2.60%	13.92%	24.12%
	WTI原油	85.59	-1.02%	-1.02%	-3.95%	11.17%
	甲醇.CZCE	2,541.00	2.79%	2.79%	-6.65%	-0.12%
	PTA.CZCE	5,282.00	0.53%	0.53%	-2.98%	5.64%
	大豆.CBOT	1,417.75	-0.87%	-0.32%	1.70%	5.94%
	豆粕.DCE	4,143.00	-3.58%	-3.58%	1.59%	28.11%
	白糖.DCE	5,761.00	2.02%	2.02%	3.19%	0.23%
	棉花.DCE	13,510.00	2.89%	2.89%	-0.81%	-33.95%
	黄金.COMEX	1,762.80	-0.80%	0.22%	5.32%	-2.90%
	白银.COMEX	20.99	-2.46%	-3.52%	11.35%	-9.04%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	106.68	0.36%	-1.12%	5.14%	1.16%
	中间价:美元兑人民币	7.15	0.56%	-0.07%	0.42%	2.11%
	美元兑日元	140.19	0.47%	-0.55%	4.78%	1.84%
	欧元兑美元	1.04	-0.29%	1.51%	6.00%	8.49%
	英镑兑美元	1.19	-0.46%	1.21%	4.72%	12.13%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

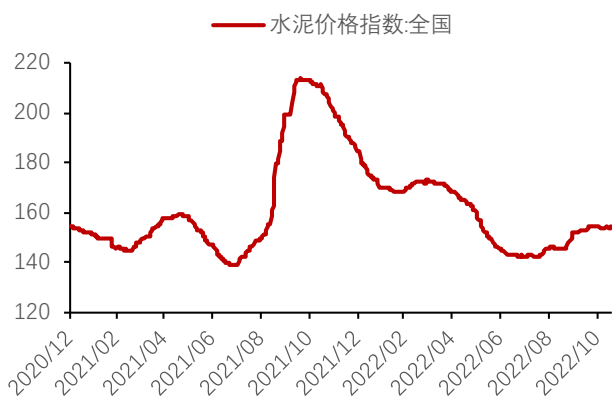
宏观经济

图3: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



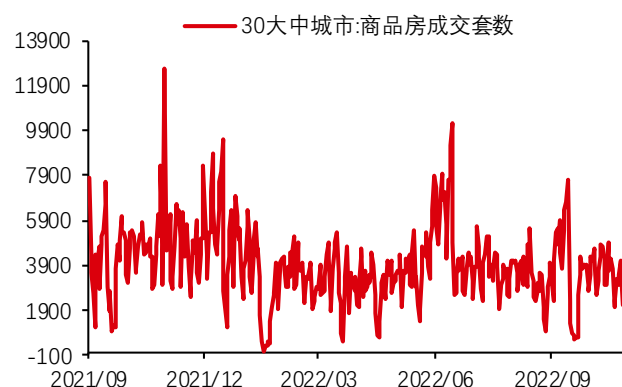
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 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6: 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

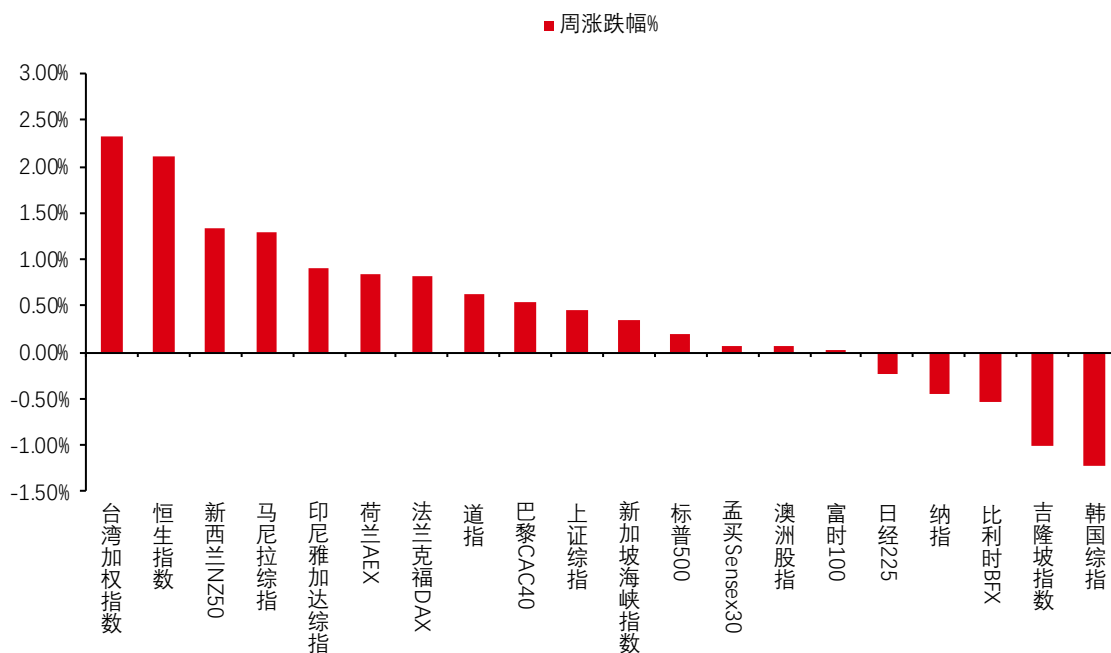
图7: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

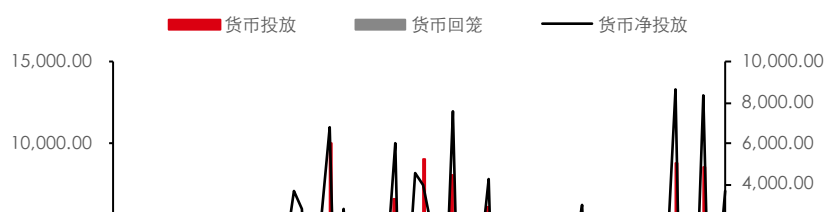
图8： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

利率市场

图9： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



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_49124

