

聚焦欧美 11 月制造业 PMI 初值

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

✉ wangyahang@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

本周三将迎来欧洲 11 月的制造业和服务业 PMI 初值，此前 10Y-2Y 美债利差刷新近 40 年来低点，尽管主要还是受加息进程转缓下 10Y 美债回落的影响，但也需要关注后续海外经济新一轮衰退计价的风险。

多部委释放稳增长预期。据媒体报道，央行将向商业银行提供 2000 亿元用于支持“保交楼”；其次，工信部、发改委等多部委电视电话会议强调，狠抓稳增长政策措施落地见效，深入落实稳经济大盘一揽子政策和接续政策。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

国务院联防联控机制表示，近期全国本土疫情呈现传播范围广、传播链条多、疫情波及面扩大的严峻复杂态势，要坚定不移坚持人民至上、生命至上，坚定不移坚持“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移坚持“动态清零”总方针，坚决克服麻痹松懈心理、等待观望心态，坚持第九版防控方案和二十条措施，不动摇、不走样，立足于防、立足于早、立足于快，科学精准做好疫情防控各项工作。国务院联防联控机制要求，发生疫情的地区要以快制快开展疫情处置，确保属地、部门、单位、个人，“四方责任”落实到位，尽快遏制疫情扩散蔓延，持续整治层层加码，该管住的要坚决管住，该取消的要坚决取消，该落实的要落实到位，保障好疫情处置期间群众基本生活和就医需求。

在 OPEC+ 增产消息引发原油市场巨震后，沙特、科威特及阿联酋迅速出面辟谣。沙特官方周一辟谣。沙特能源大臣 Abdulaziz bin Salman 对于沙特正在与其他 OPEC 产油国讨论日产量增加 50 万桶的报道断然予以否认。其在声明中称，目前 OPEC+ 每天减产 200 万桶的协议持续到 2023 年底。如果需要采取进一步措施，通过减产来平衡供需，沙特随时准备进行干预。

据央视新闻周二报道，俄罗斯天然气工业股份公司公告称，乌克兰可能截留了供给摩尔多瓦的天然气，若这种现象继续存在，将于 11 月 28 日起限制通过乌克兰的天然气运输。

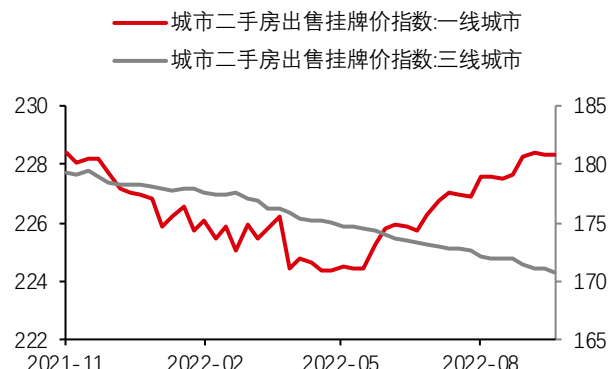
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



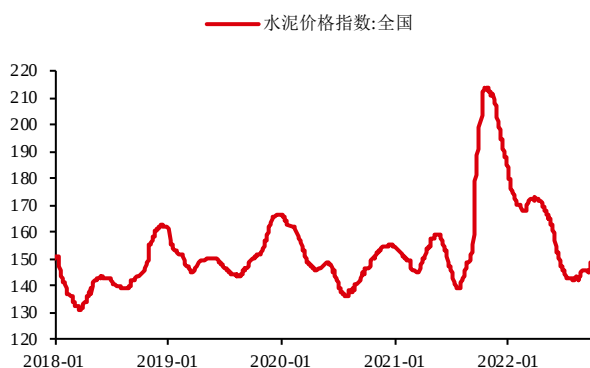
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



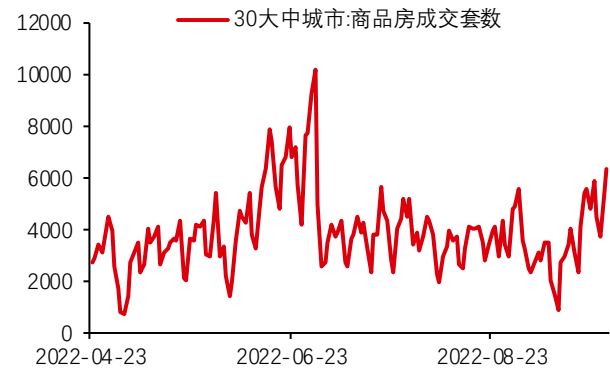
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



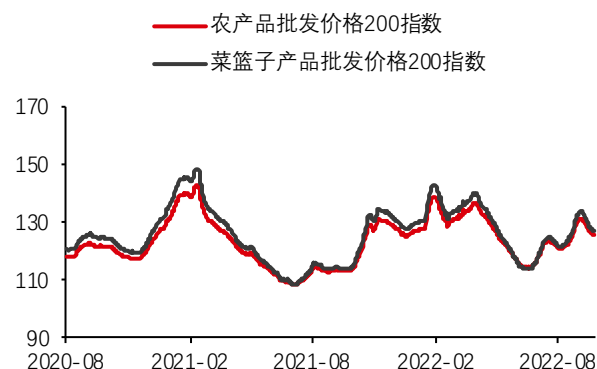
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

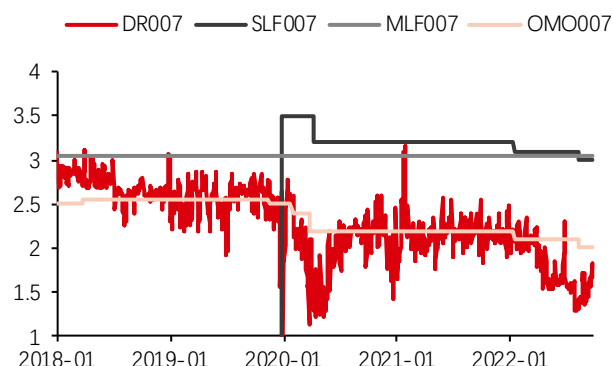
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

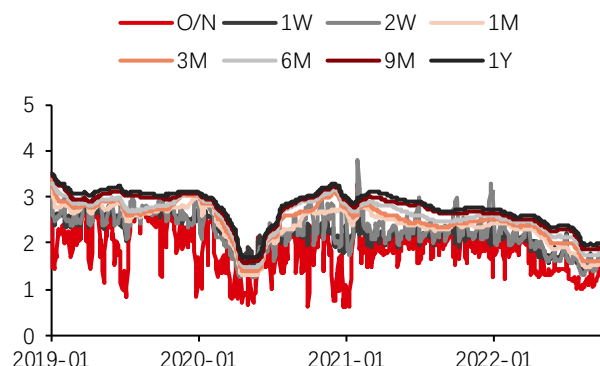
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



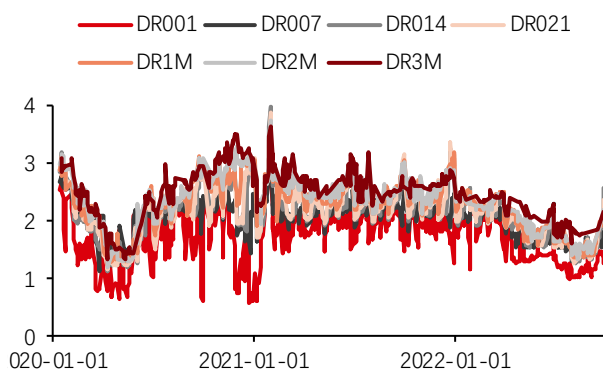
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



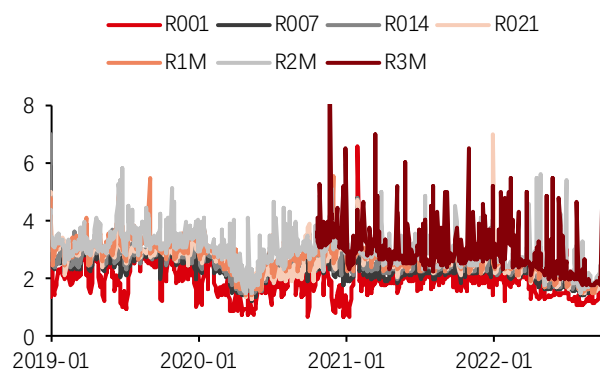
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



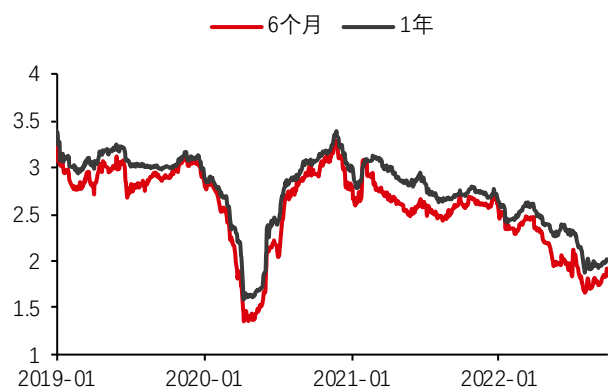
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



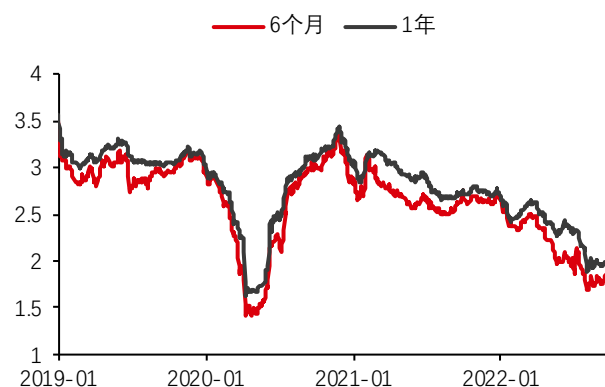
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



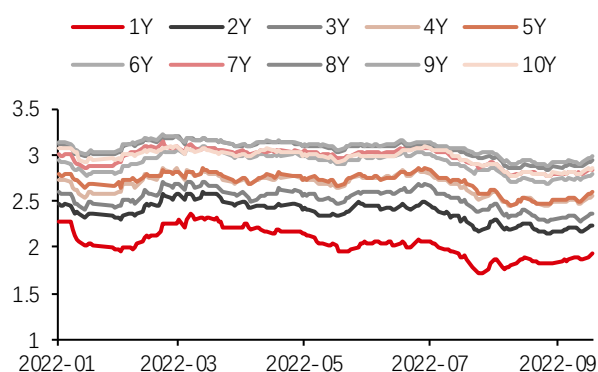
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



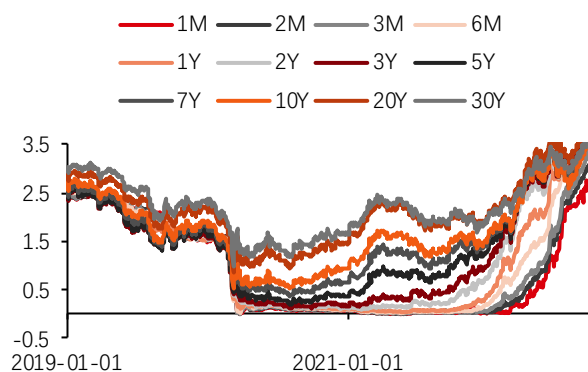
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

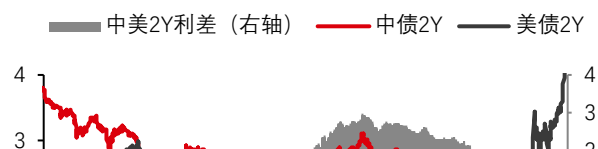
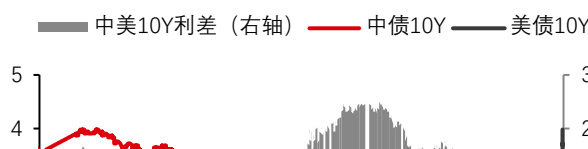


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_49180

