



华泰期货
HUATAI FUTURES

聚焦美国 11 月非农数据

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

我们认为本轮美联储加息放缓的信号逐渐明朗。本周五将迎来美国 11 月的非农就业数据, 从前瞻的 ADP 数据不及预期来看, 预计偏弱的非农数据或将继续指向加息转缓。目前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。

国内经济预期持续改善。11 月 25 日, 央行宣布从 12 月 5 日起全面降准 0.25 个百分点, 回溯 2018 年至今的 10 个降准样本, 央行降准在公告后的一周内对股指、Wind 化工、焦煤钢矿、有色板块提振明显; 更长周期来看, 公告降准后的一个月和三个月中, 股指、Wind 焦煤钢矿的平均涨跌幅还出现进一步抬升, 受益周期相对更长。此外, 近期国内稳增长信号频传, 继防疫“二十条优化措施”和金融支持房地产 16 条利好之后, 六大国有银行相应支持总额超万亿的地产融资、证监会宣布在涉房企股权融资方面调整优化五项措施等, 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 股以及内需型工业品我们保持乐观。

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。商品分板块来看, 海外目前呈现供需双弱格局; 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, 而近期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。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

■ 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

多国公布 PMI 数据。法国 11 月制造业 PMI 终值 48.3，预期 49.1，初值 49.1。日本 11 月制造业 PMI 终值 49，初值 49.4。印度 11 月制造业 PMI 为 55.7，预期 55，前值 55.3。韩国 11 月制造业 PMI 为 49，前值 48.2。西班牙 11 月制造业 PMI 为 45.7，预期 45.6，前值 44.7。

美联储主席鲍威尔表示，美联储在“一段时间内”将需要采取限制性政策；最快 12 月就会放缓加息步伐；利率峰值可能“略高于”9 月份的预期；已经在“足够严格”的政策上取得了实质性进展，还有更多的工作要做。利率峰值水平存在相当大的不确定性；到目前为止只看到了劳动力需求和工资增长放缓的“初步”迹象；将在安全的水平停止缩表；软着陆是“可能的”，但不会给出具体概率。

美国 11 月 ADP 就业人数增 12.7 万人，为 2021 年 1 月以来最小增幅，预期增 20 万人，前值增 23.9 万人。此外，美国 10 月份职位空缺数量达 1033.4 万个。

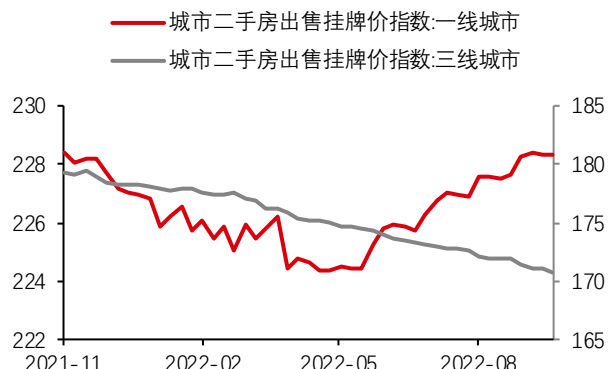
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



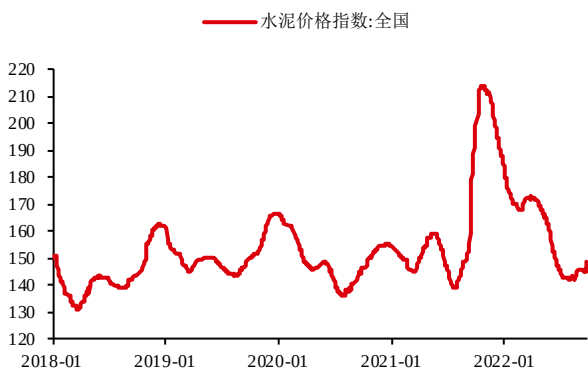
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 | 单位: %



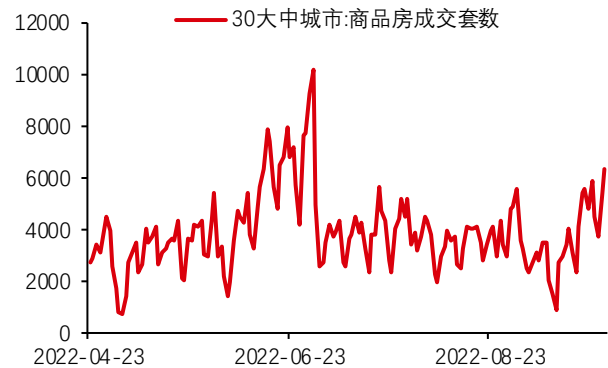
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



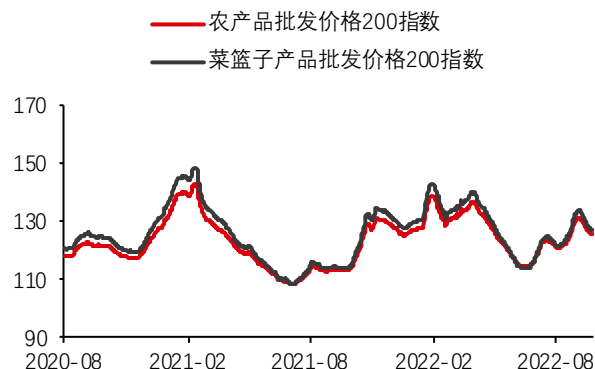
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

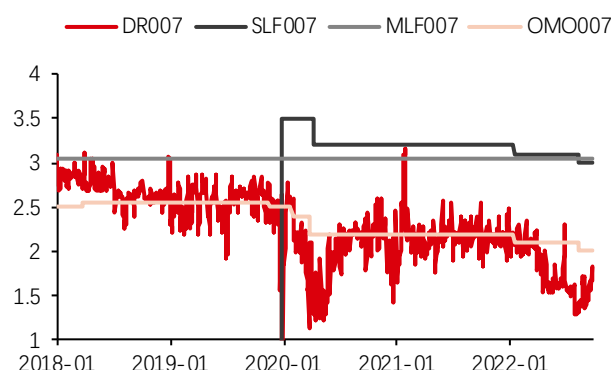
图7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

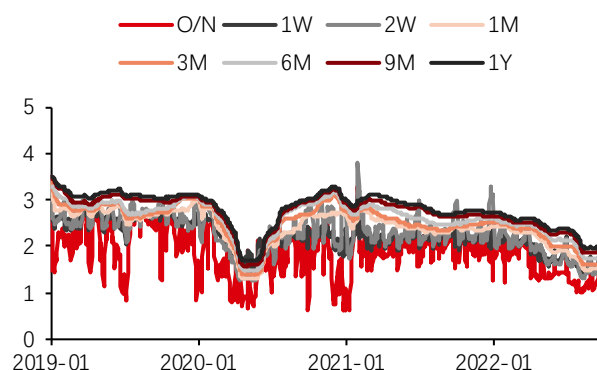
利率市场

图8: 利率走廊 | 单位: %



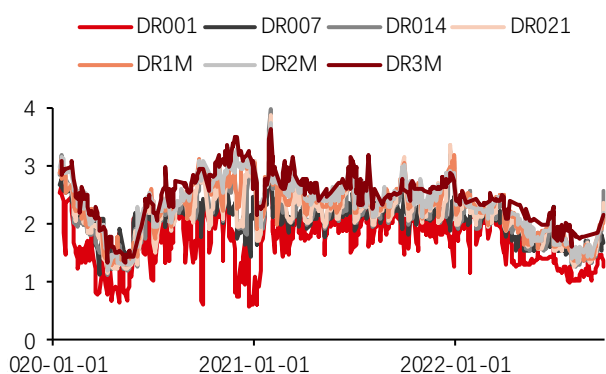
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



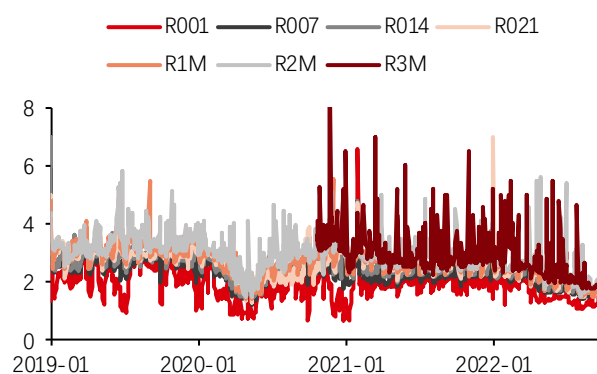
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: DR 利率 | 单位: %



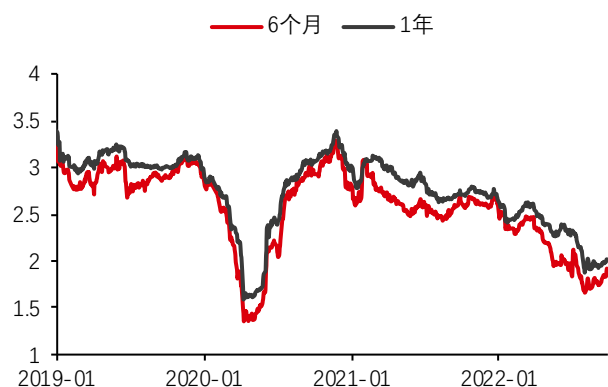
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: R 利率 | 单位: %



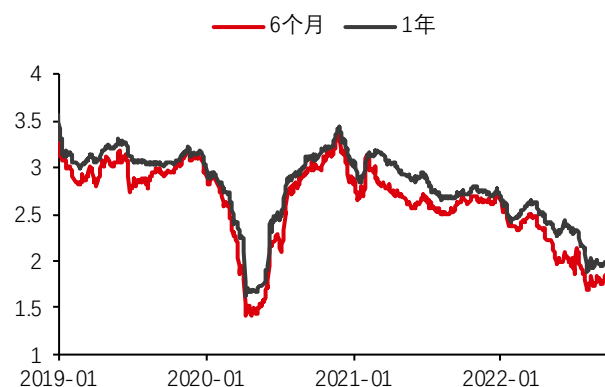
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



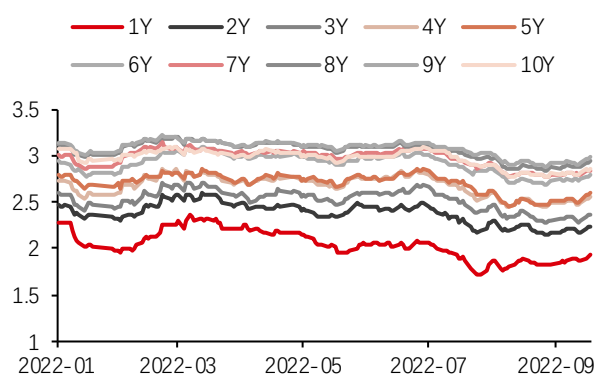
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



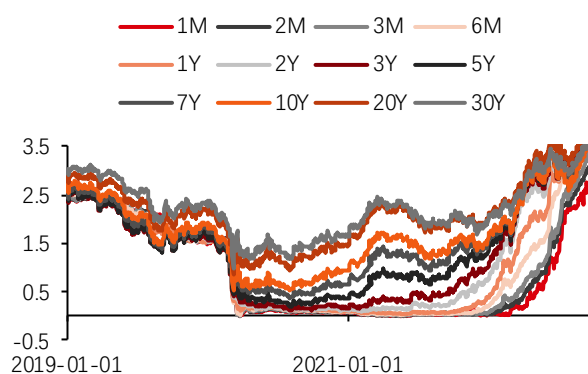
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

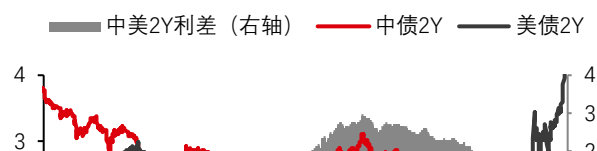
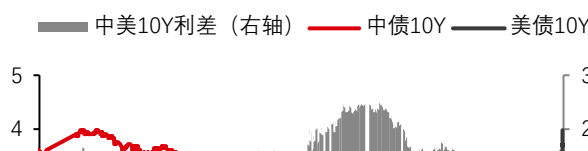


图17: 10年期国债利差 | 单位: %



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_49630

