

2024年11月4日



## 海外保护主义升温的危 国内财政刺激出炉的机

### 核心观点及策略

- 海外方面，一方面美国10月就业增长几乎停滞，受累于航空航天业罢工导致制造业就业岗位减少，同时飓风导致数据收集期缩短，这使得在美国大选前劳动力市场状况变得扑朔迷离。另一方面美国大选进入倒计时，在周二美国选举日之前，已有超过7700万美国人进行了投票，接近2020年1.6亿张选票总数的一半。
- 就债券市场而言，较低的政策利率及充裕的流动性供给亦是一些列刺激政策的一部分，因此未来一段时间与资金面挂钩较为密切的中短端债券品种依然存在投资机会。但对于风险承受能力较高，追求高收益的资金而言，未来30Y国债为代表的长端、超长端债券品种带来的收益将明显跑输股票等风险资产，并且当经济基本面及通胀数据出现回暖迹象后，去博弈资金面在数10Y的时间尺度维持低位也是不现实的，因此未来长端及超长端债券品种则需谨慎灵活参与，切勿在出现明确趋势后逆势而为。
- 风险点：股市持续上涨、房地产数据反弹

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 目录

一、2024年10月债市行情回顾 .....	4
二、资金面分析 .....	5
1、DR001、DR007 等加权成交利率 .....	5
2、央行公开市场操作 .....	6
3、存单一级发行利率 .....	6
三、基本面分析 .....	7
1、企业、居民部门增长乏力依然拖累社融整体表现 .....	7
2、CPI 小幅回落 .....	9
3、PPI 环比降幅收窄，同比降幅扩大 .....	10
4、社会消费品零售总额小幅反弹 .....	12
5、工业增加值小幅反弹 .....	12
6、固定资产投资止跌 .....	14
7、出口小幅回落 .....	14
8、规模以上工业企业利润大幅下行 .....	16
9、制造业 PMI 重回荣枯线以上 .....	16
10、其他重点关注数据 .....	18
四、行情展望 .....	21

**图表目录**

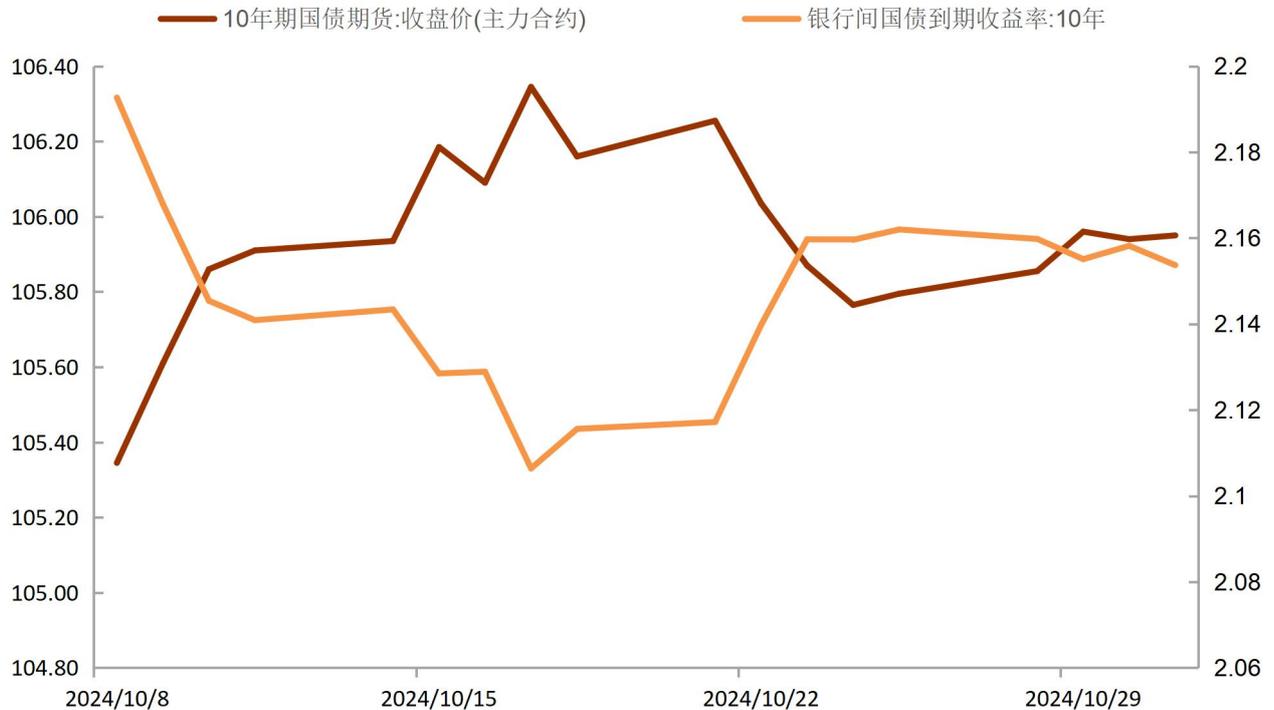
图表 1	国债期货及现券走势.....	4
图表 2	国债收益率曲线.....	5
图表 3	资金市场概况.....	5
图表 4	央行公开市场操作概况.....	6
图表 5	存单一级市场概况.....	7
图表 6	金融数据概览.....	7
图表 7	新增额同比变化（亿元）.....	8
图表 8	社融-M2.....	8
图表 9	全国居民消费价格涨跌幅.....	9
图表 10	CPI 分项同比及变化.....	10
图表 11	工业生产者出厂价格指数.....	11
图表 12	PPI 分类别同比及变化.....	11
图表 13	社会消费品零售总额同比.....	12
图表 14	规模以上工业增加值.....	13
图表 15	工业增加值分类型.....	13
图表 16	固定资产投资(不含农户)完成额:累计同比.....	14
图表 17	出口总值(人民币计价).....	15
图表 18	重点产品出口金额(人民币计价): 亿元.....	15
图表 19	规模以上工业企业:利润总额:当月同比.....	16
图表 20	制造业 PMI、综合 PMI.....	17
图表 21	制造业 PMI 分项.....	17
图表 22	乘用车厂家零售.....	18
图表 23	商品房成交面积（30 大中城市）.....	18
图表 24	航运指数.....	19
图表 25	期限利差.....	19
图表 26	主力合约最廉 IRR.....	20
图表 27	国债期货跨期价差（当季-下季）.....	20
图表 28	T 主连收盘价、成交量、持仓量.....	20
图表 29	美国国债收益率曲线.....	21
图表 30	人民币汇率.....	21
图表 31	市场价：猪肉.....	21
图表 32	南华工业品指数.....	21

## 一、2024年10月债市行情回顾

2024年10月，债市小幅反弹后持续横盘整理，具体看首先是国庆节后政策刺激预期开始降温股市走出一波冲高回落行情，股债跷跷板效应下债市于月初走出一波反弹行情，但此后市场开始趋于冷静，赤字及特别国债发行增加需经法定流程也已被市场普遍接受，因此即使此后几日市场小作文不断，但对市场影响总体有限，债市及股市也在10月剩余时间走出了横盘整理态势。进入11月债市将迎来关键时间节点，一方面海外美国大选即将落地，特朗普上台后关税再度提升必将再度拖累对美出口（即使民主党上台也未必能缓和中美关系），但另一方面为对冲海外负面冲击超大力度刺激政策出台的必要性也在上升，因此11月4日至8日召开的人大常委会及之后一系列可能出台的政策将决定未来金融市场走势。

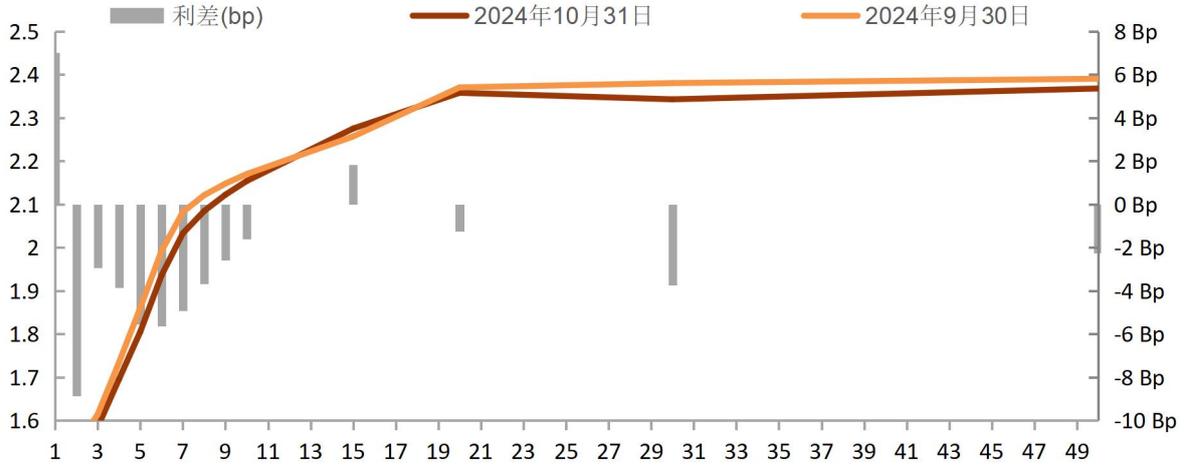
全月来看十年期国债期货主力合约 T2412，全月振幅 1.47%，最高价 106.455，最低价 104.910，终止价 105.950，全月上涨 0.585。十年期国债活跃券 240011 收益率收于 2.14% 较 9月30日下行 1.75BP。

图表 1 国债期货及现券走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 2 国债收益率曲线



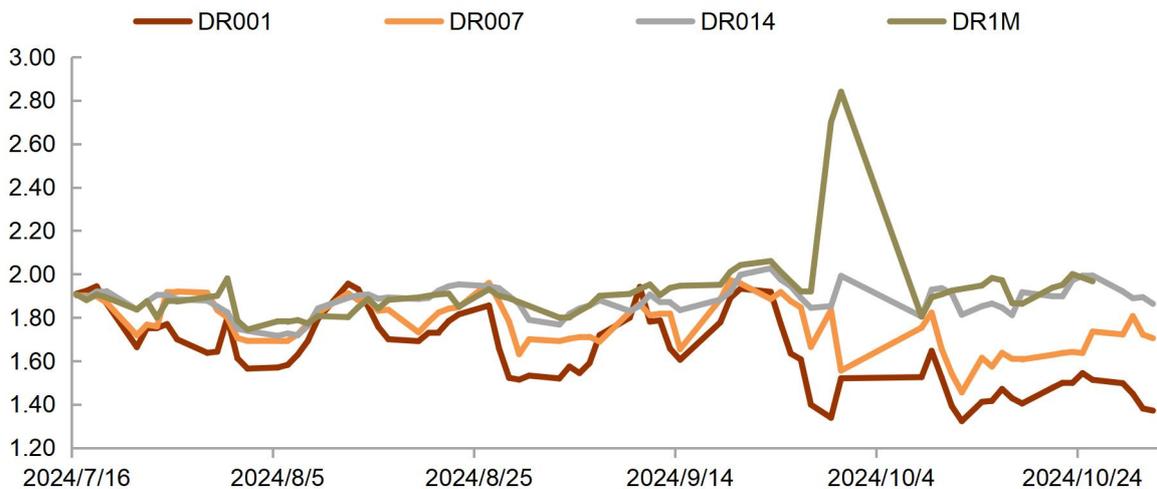
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、资金面分析

### 1、DR001、DR007 等加权成交利率

10月央行公开市场操作力度依然较大，但由于较高的到期量资金投放总量有限，不过需要关注的是央行货币工具箱的快速丰富，比如10月央行便新增了买断式逆回购操作，从结果来看依然是为市场提供了充足的流动性，因此。从DR001、DR007等加权成交价格看10月资金面依然宽松，并且较此前几月利率中枢明显下行，结合当前经济基本面仍需保驾护航，资金面在未来依然将以宽松为主。

图表 3 资金市场概况

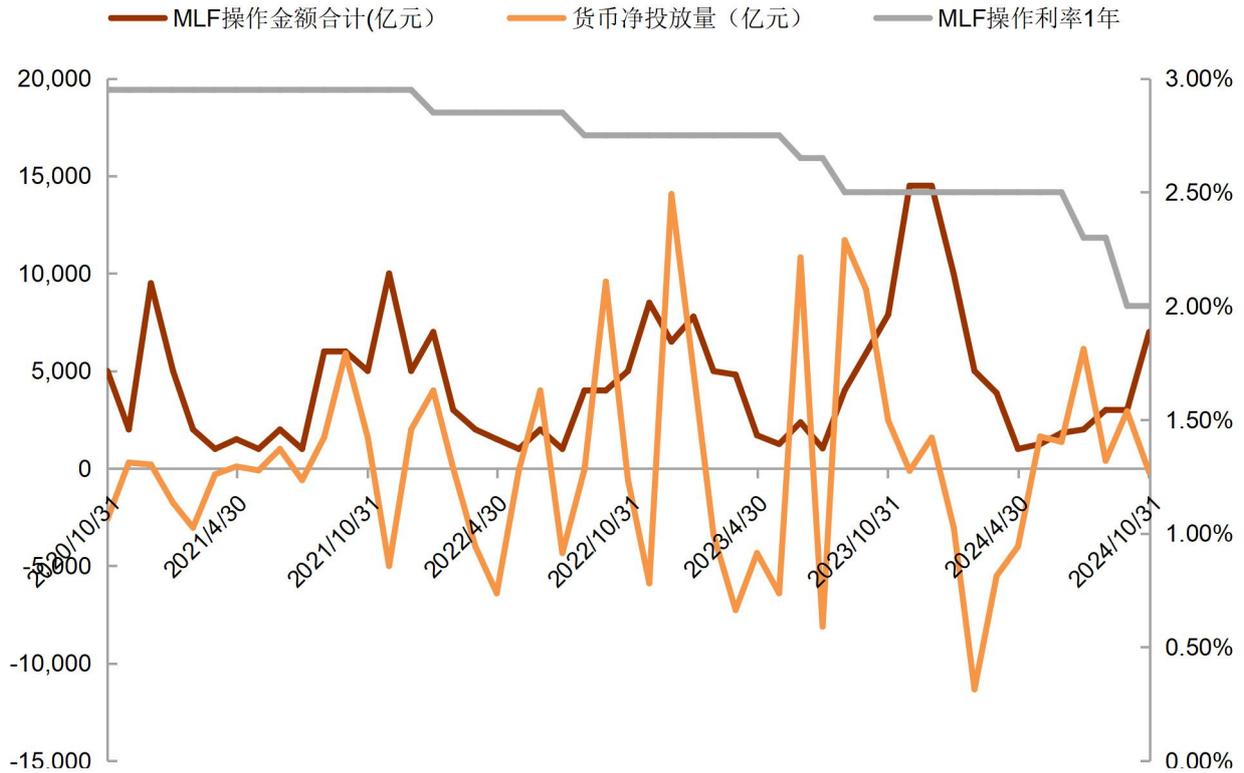


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、央行公开市场操作

10月央行公开市场（iFinD口径）共净回笼195亿元，但考虑到买断式逆回购投放，实际宽松力度依然远大于数据统计。考虑到未来仍有股票回购增持专项再贷款等非非常规货币政策逐步加量，市场资金面供给仍然充裕，但后续政策出台风险偏好升温却有可能打通资金传递链条，导致资金从固收市场流出至高波动资产，未来更应关注风险资产走势。

图表 4 央行公开市场操作概况

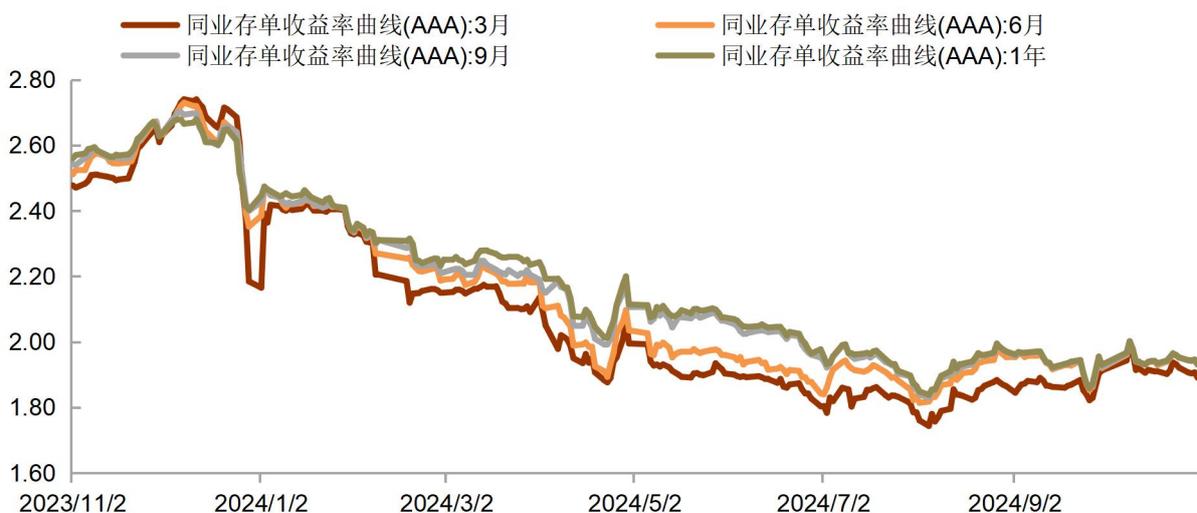


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 3、存单一级发行利率

10月存单一级发行利率横盘震荡，10月3个月、6个月、9个月和1年AAA存单利率分别收于1.8938%、1.9000%、1.9004%、1.9050%附近。短期看在央行大力保驾护航下资金面占无较大风险，但如未来股市、楼市及大宗商品再次上涨带来存款转移及通胀预期升温则有可能带来一定波动，经济企稳回升初期央行仍有持续保驾护航动机，未来存单利率走势仍需观察央行对态度是否发生调整。

图表 5 存单一级市场概况



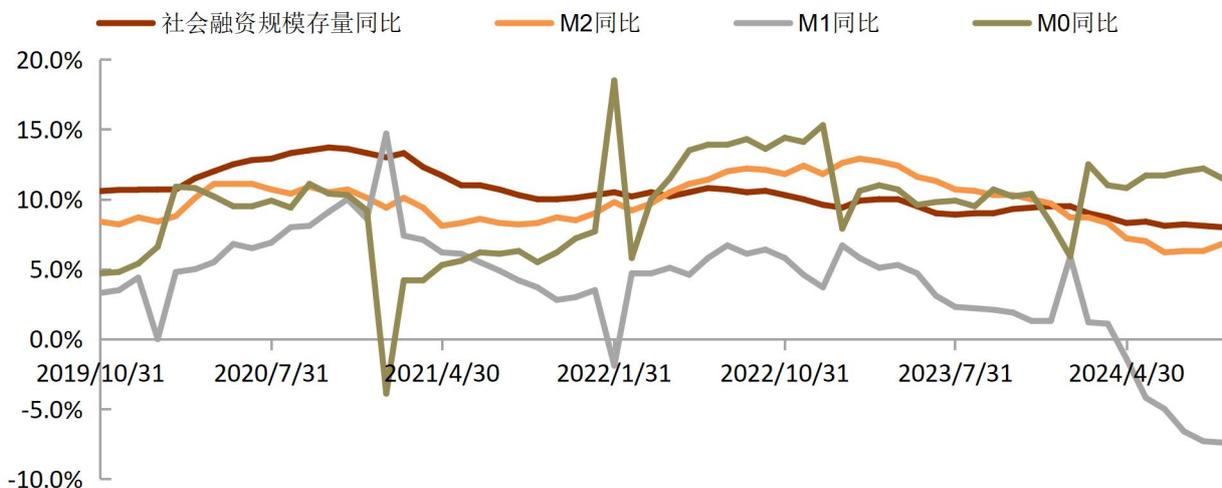
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 三、基本面分析

#### 1、企业、居民部门增长乏力依然拖累社融整体表现

初步统计，2024年9月末社会融资规模存量为402.19万亿元，同比增长8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为250.87万亿元，同比增长7.8%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为1.43万亿元，同比下降18.6%；委托贷款余额为11.25万亿元，同比下降0.9%；信托贷款余额为4.26万亿元，同比增长11.8%；未贴现的银行承兑汇票余额为2.34万亿元，同比下降19.6%；企业债券余额为32.07万亿元，同比增长2.2%；政府债券余额为76.97万亿元，同比增长16.4%；非金融企业境内股票余额为11.6万亿元，同比增长2.6%。

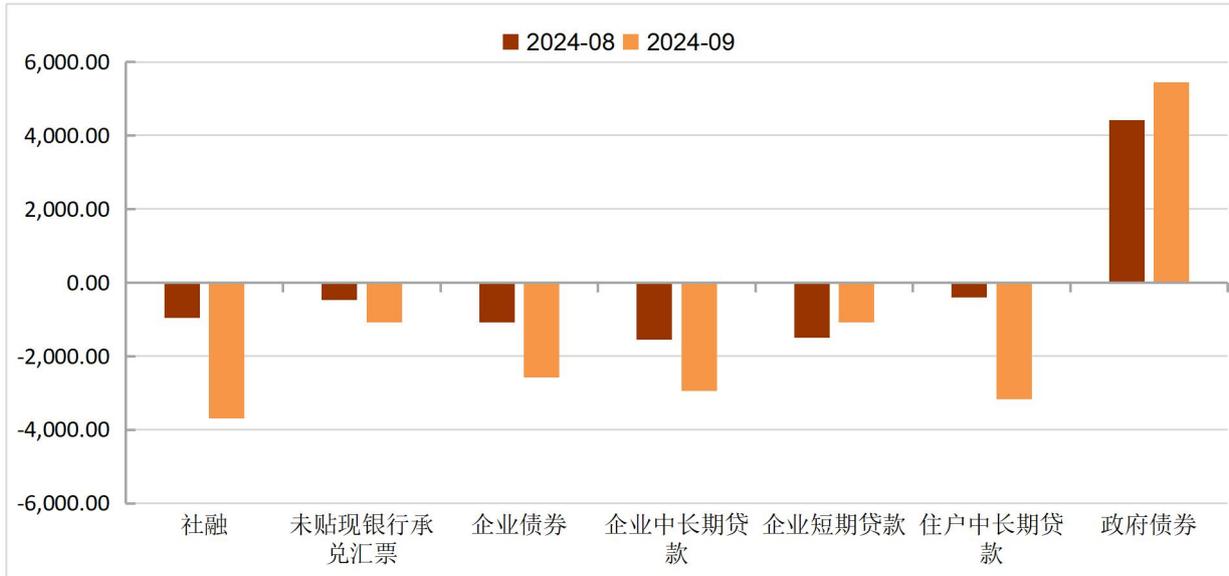
图表 6 金融数据概览



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从结构看，9月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.4%，同比低0.1个百分点；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额占比0.4%，同比低0.1个百分点；委托贷款余额占比2.8%，同比低0.2个百分点；信托贷款余额占比1.1%，同比高0.1个百分点；未贴现的银行承兑汇票余额占比0.6%，同比低0.2个百分点；企业债券余额占比8%，同比低0.4个百分点；政府债券余额占比19.1%，同比高1.3个百分点；非金融企业境内股票余额占比2.9%，同比低0.1个百分点。

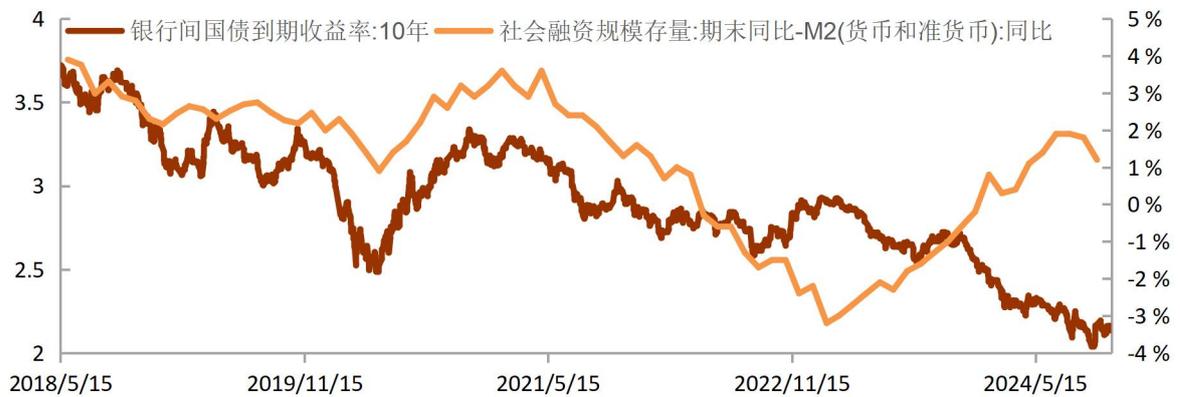
图表 7 新增额同比变化（亿元）



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

总体看社融几大主体中依然是政府部门苦苦支撑，居民和企业融资需求疲软风险偏好依然处于底部，而这也恰恰说明未来超大力度刺激政策的出台有其必要性，展望未来市场主体风险偏好有望被大幅扭转，股市及大宗商品大幅上涨带来的财富效应有望带动居民及企业投资热情，如未来财政政策继续跟进，社融数据有望在未来2-3个月出现好转。

图表 8 社融-M2

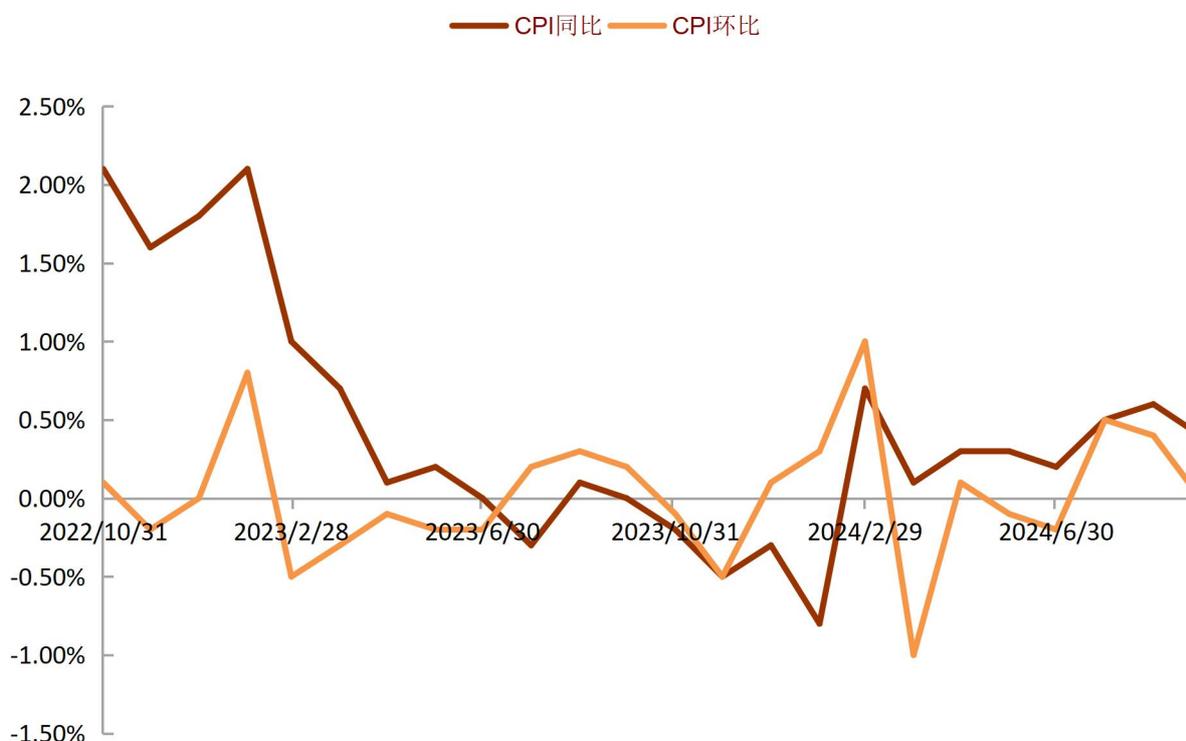


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、CPI 小幅回落

9 月份，消费市场运行总体平稳，价格基本稳定，全国 CPI 环比持平，同比上涨 0.4%。从环比看，CPI 持平，上月为上涨 0.4%。其中，食品价格上涨 0.8%，涨幅比上月回落 2.6 个百分点，影响 CPI 环比上涨约 0.16 个百分点。食品中，开学季叠加中秋节日因素等影响，鲜菜、鸡蛋、鲜果和猪肉价格分别上涨 4.3%、2.5%、2.1%和 0.4%，合计影响 CPI 环比上涨约 0.17 个百分点；休渔期结束供应有所增加，水产品价格下降 0.5%。非食品价格下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点，影响 CPI 环比下降约 0.18 个百分点。非食品中，暑期结束出行减少，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别下降 14.8%、7.4%和 6.3%；受国际油价波动影响，国内汽油价格下降 2.9%；受新学期开学影响，教育服务价格上涨 0.9%；秋装换季上新，服装价格上涨 0.8%。

图表 9 全国居民消费价格涨跌幅

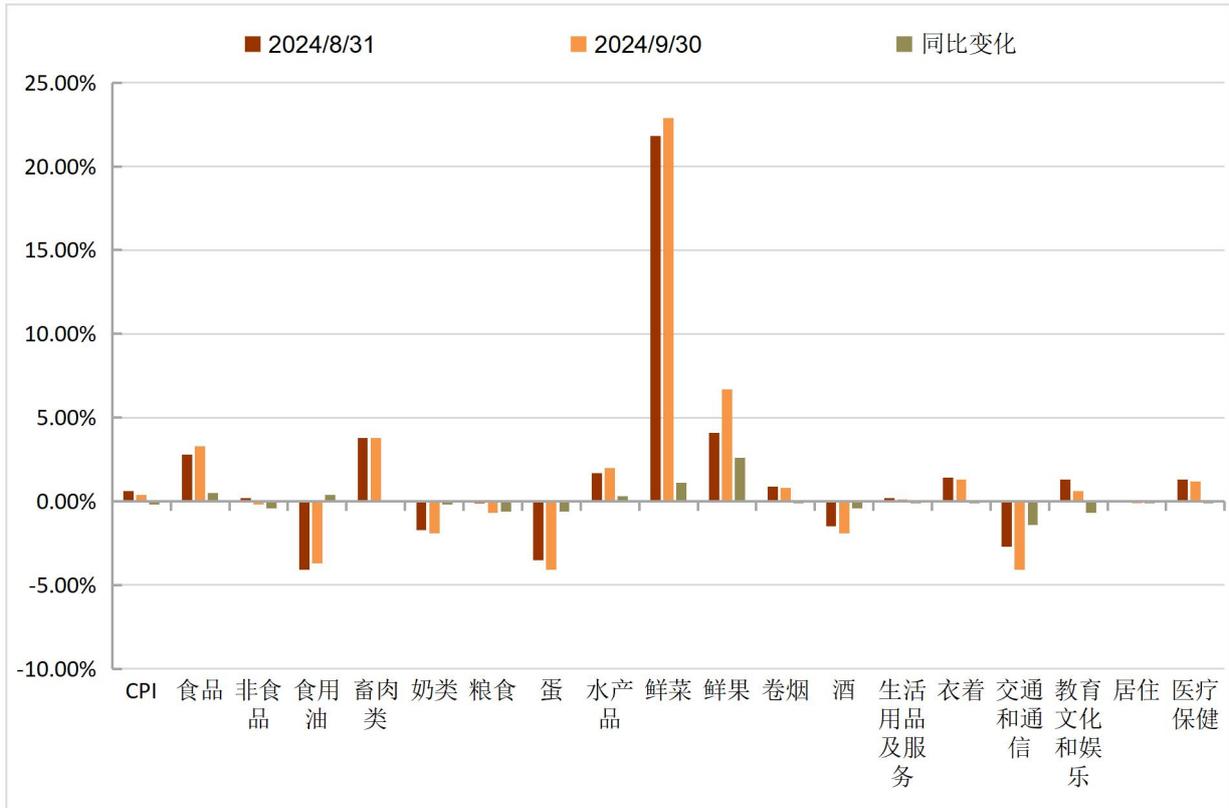


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从同比看，CPI 上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点，主要是受上年同期对比基数走高影响。其中，食品价格上涨 3.3%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点，影响 CPI 同比上涨约 0.61 个百分点。食品中，鲜菜、猪肉和鲜果价格分别上涨 22.9%、16.2%和 6.7%，涨幅均有扩大；牛肉、羊肉、鸡蛋、鸡和奶类价格降幅在 1.9%—13.1%之间，降幅略有扩大。非食品价格由上月上涨 0.2%转为下降 0.2%，影响 CPI 同比下降约 0.19 个百分点。非食品中，能源价格下降 3.5%，降幅比上月扩大 2.5 个百分点。扣除能源的工业消费品价格下降 0.2%，降幅与上月相同，其中新能源小汽车和燃油小汽车价格分别下降 6.9%和 6.1%，降幅均有收窄；中药材、家用纺织品和金饰品价格涨幅在 3.9%—22.5%之间。服务价格上涨 0.2%，涨幅回落 0.3 个百分点，其中旅游价格由上月上涨 0.9%转为下降 2.1%；飞机票和宾馆住宿

价格分别下降 14.1%和 5.6%，降幅均有扩大。

图表 10 CPI 分项同比及变化

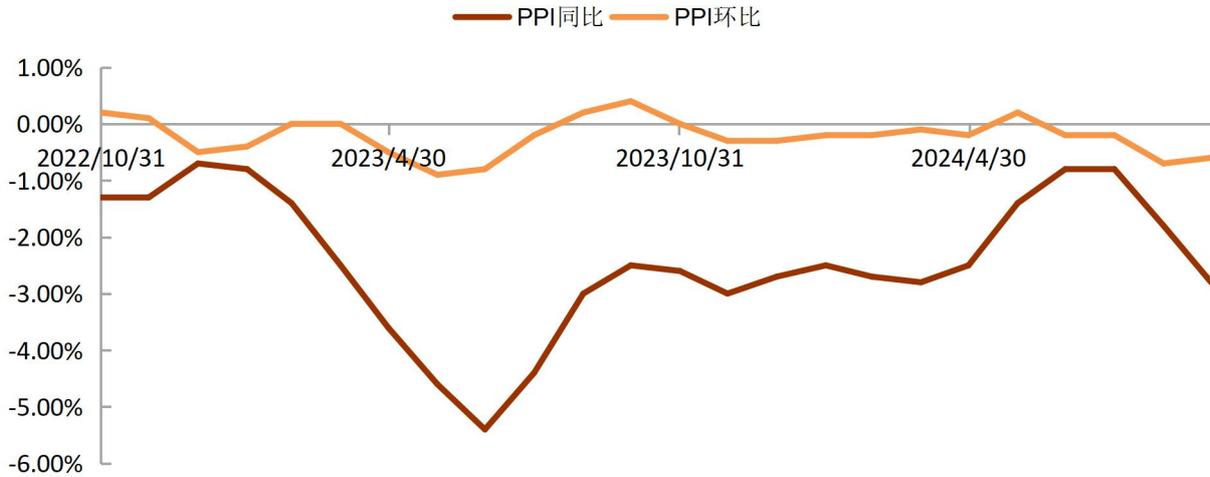


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、PPI 环比降幅收窄，同比降幅扩大

9 月份，受国际大宗商品价格波动及国内市场有效需求不足等因素影响，PPI 环比降幅收窄，同比降幅扩大。从环比看，PPI 下降 0.6%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。其中，生产资料价格下降 0.8%，降幅比上月收窄 0.2 个百分点；生活资料价格由持平转为下降 0.1%。国际油价下行带动国内石油和天然气开采业价格下降 3.2%。国际有色金属价格先降后涨，影响国内有色金属冶炼和压延加工业价格下降 0.4%，降幅比上月收窄 1.9 个百分点。房地产市场仍处调整期，叠加部分地区遭遇强风雨天气，建材需求整体偏弱，非金属矿物制品业价格下降 0.8%。受政策提振预期影响，9 月下半月钢材需求显示恢复迹象，但全月黑色金属冶炼和压延加工业价格仍下降 3.3%，降幅比上月收窄 1.1 个百分点。全国煤炭生产保持稳定，冬储备煤较为充足，煤炭开采和洗选业价格下降 1.3%。装备制造业中，锂离子电池制造价格下降 0.3%，新能源车整车制造价格下降 0.1%；电力电子元器件制造价格上涨 1.8%，工业机器人制造价格上涨 0.6%。消费品制造业中，农副食品加工业价格下降 0.3%，食品制造业价格下降 0.2%；文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 0.4%，纺织服装服饰业价格上涨 0.2%。

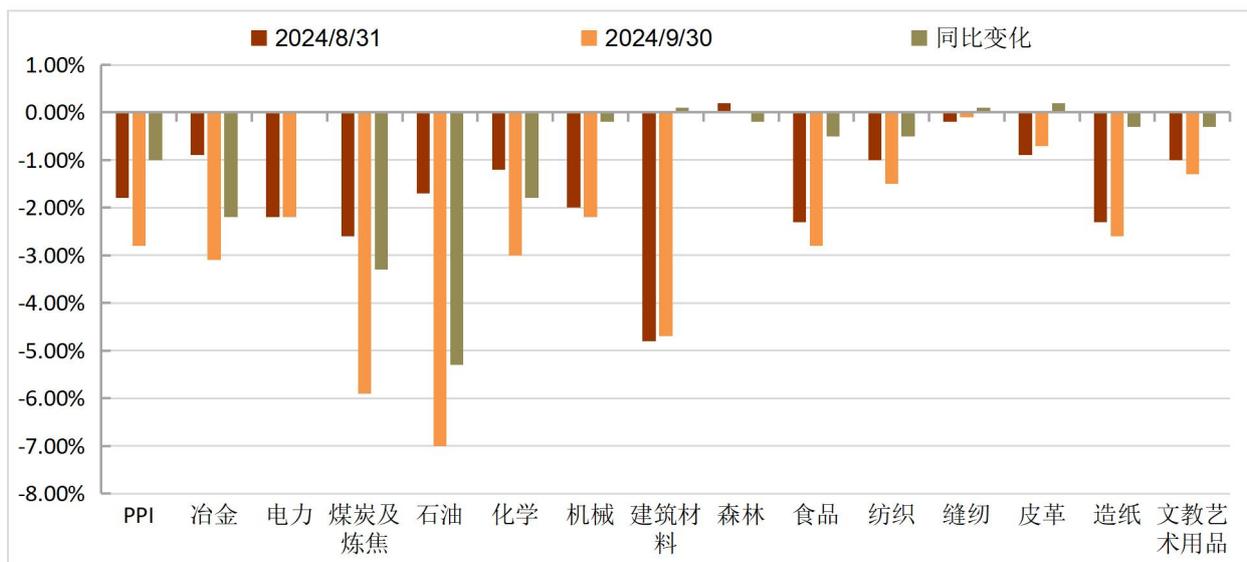
图表 11 工业生产者出厂价格指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从同比看，PPI 下降 2.8%，环比下降叠加上年同期对比基数走高，本月降幅比上月扩大 1.0 个百分点。其中，生产资料价格下降 3.3%，降幅比上月扩大 1.3 个百分点；生活资料价格下降 1.3%，降幅扩大 0.2 个百分点。调查的 40 个工业行业大类中，黑色金属冶炼和压延加工业价格下降 11.1%，石油和天然气开采业价格下降 10.1%，石油煤炭及其他燃料加工业价格下降 9.4%，非金属矿物制品业价格下降 5.1%，农副食品加工业价格下降 4.9%，化学原料和化学制品制造业价格下降 4.1%，电气机械和器材制造业价格下降 3.1%，煤炭开采和洗选业价格下降 2.6%，上述 8 个行业合计影响 PPI 同比下降约 2.04 个百分点，超过总降幅的七成，对 PPI 的下拉作用比上月扩大 0.74 个百分点。有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 5.9%，文教工美体育和娱乐用品制造业价格上涨 4.6%，铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业价格上涨 0.5%。

图表 12 PPI 分类别同比及变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 4、社会消费品零售总额小幅反弹

9 月份，社会消费品零售总额 41112 亿元，同比增长 3.2%，增速比上月加快 1.1 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 36573 亿元，增长 3.6%。1—9 月份，社会消费品零售总额 353564 亿元，同比增长 3.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额 318203 亿元，增长 3.8%。按经营单位所在地分，9 月份，城镇消费品零售额 35044 亿元，同比增长 3.1%；乡村消费品零售额 6068 亿元，增长 3.9%。1—9 月份，城镇消费品零售额 305869 亿元，增长 3.2%；乡村消费品零售额 47695 亿元，增长 4.4%。按消费类型分，9 月份，商品零售额 36695 亿元，同比增长 3.3%；餐饮收入 4417 亿元，增长 3.1%。1—9 月份，商品零售额 314149 亿元，增长 3.0%；餐饮收入 39415 亿元，增长 6.2%。

图表 13 社会消费品零售总额同比

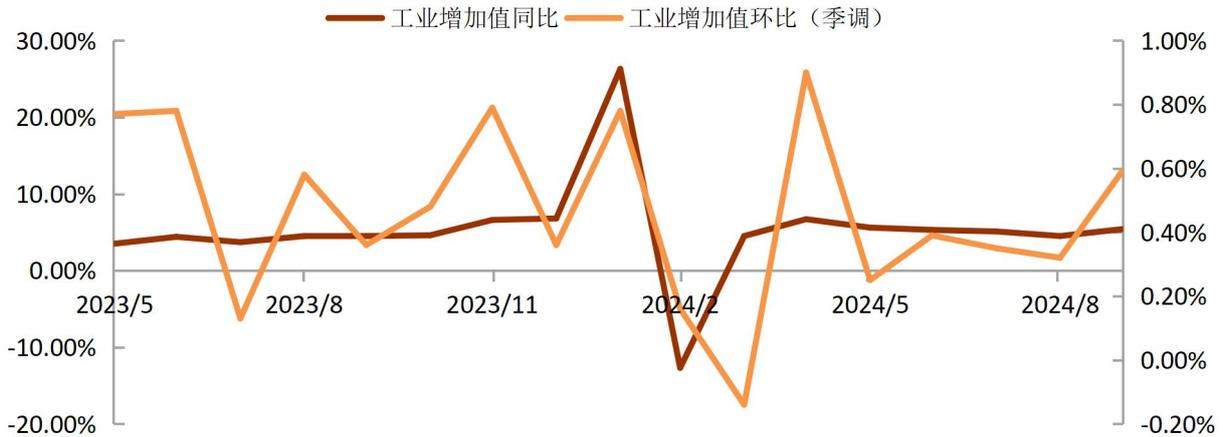


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 5、工业增加值小幅反弹

9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，比上月加快 0.9 个百分点（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，9 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.59%。1—9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.8%。

图表 14 规模以上工业增加值

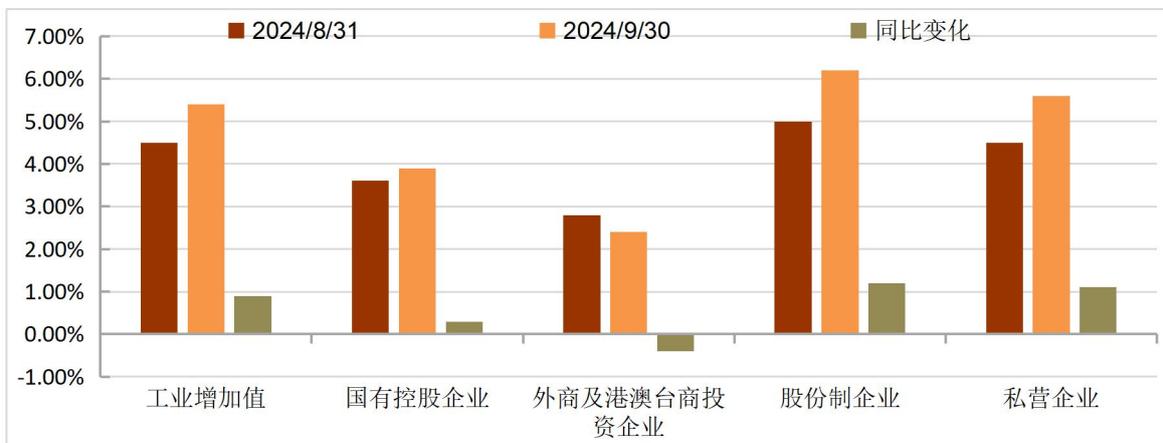


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

分行业看，9月份，41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长3.2%，石油和天然气开采业增长2.0%，农副食品加工业增长1.7%，酒、饮料和精制茶制造业增长5.6%，纺织业增长5.1%，化学原料和化学制品制造业增长4.6%，非金属矿物制品业下降3.8%，黑色金属冶炼和压延加工业增长2.7%，有色金属冶炼和压延加工业增长8.8%，通用设备制造业增长4.6%，专用设备制造业增长4.0%，汽车制造业增长4.6%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长13.7%，电气机械和器材制造业增长6.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长10.6%，电力、热力生产和供应业增长10.2%。

分产品看，9月份，规模以上工业619种产品中有345种产品产量同比增长。其中，钢材11731万吨，同比下降2.4%；水泥16847万吨，下降10.3%；十种有色金属664万吨，增长2.2%；乙烯267万吨，下降1.3%；汽车283.9万辆，下降1.0%，其中新能源汽车130.8万辆，增长48.5%；发电量8024亿千瓦时，增长6.0%；原油加工量5873万吨，下降5.4%。

图表 15 工业增加值分类型



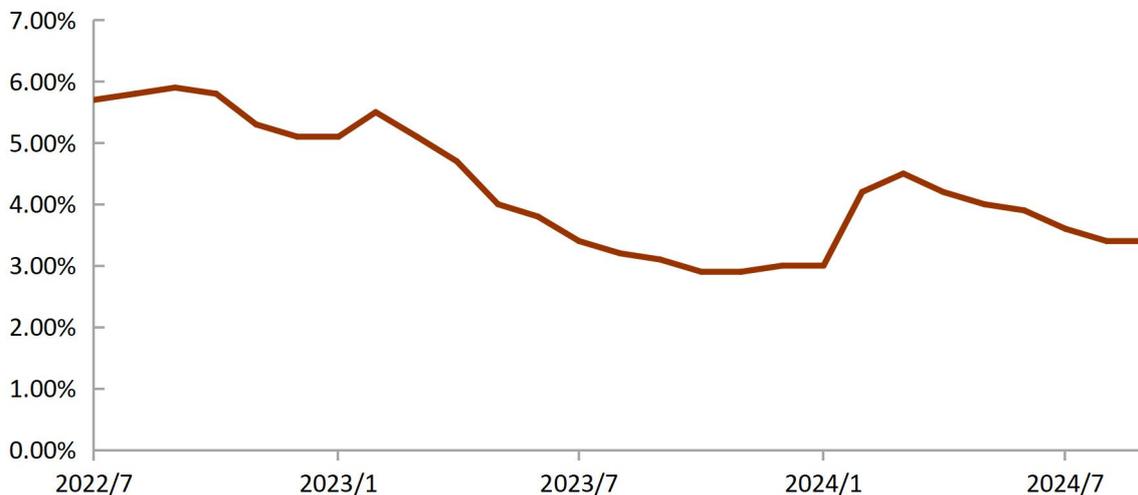
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 6、固定资产投资止跌

1—9 月份，全国固定资产投资（不含农户）378978 亿元，同比增长 3.4%（按可比口径计算），其中，民间固定资产投资 191001 亿元，下降 0.2%。从环比看，9 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.65%。

分产业看，第一产业投资 7044 亿元，同比增长 2.3%；第二产业投资 129685 亿元，增长 12.3%；第三产业投资 242249 亿元，下降 0.7%。第二产业中，工业投资同比增长 12.3%。其中，采矿业投资增长 13.2%，制造业投资增长 9.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 24.8%。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%。其中，水利管理业投资增长 37.1%，航空运输业投资增长 17.9%，铁路运输业投资增长 17.1%。

**图表 16 固定资产投资(不含农户)完成额:累计同比**



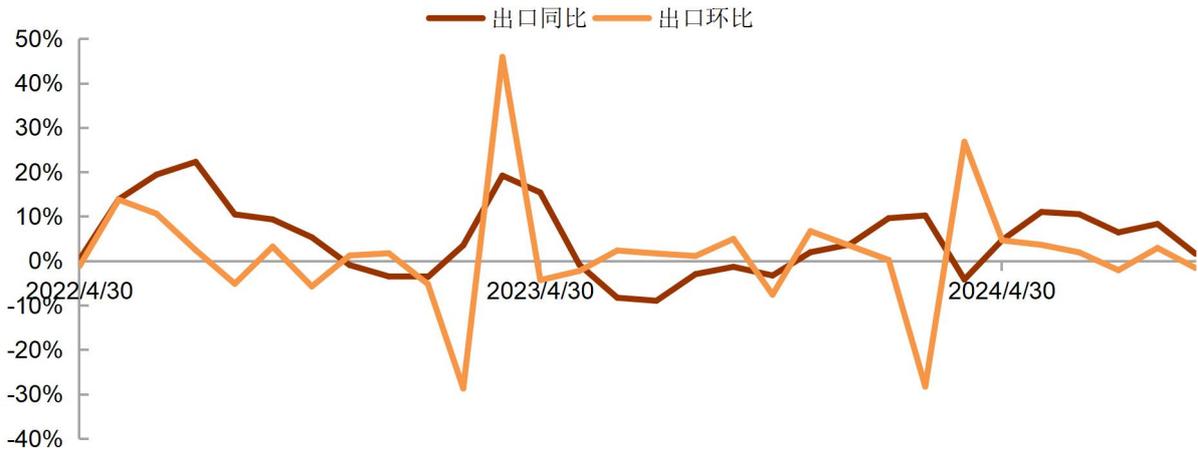
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 7、出口小幅回落

据海关统计，前三季度，我国进出口 32.33 万亿元人民币，同比增长 5.3%，其中，出口 18.62 万亿元，增长 6.2%；进口 13.71 万亿元，增长 4.1%。主要呈现这几个方面的特点：一是进出口总值创出新高，各季度都在 10 万亿元以上。前三季度历史同期首次突破 32 万亿元，各季度进出口是 10.15 万亿、11 万亿、11.17 万亿元，可以说季季过 10 万亿元，三季过 32 万亿元，这在历史同期是首次。二是各类经营主体保持活跃，民营企业实现较快增长。前三季度，我国民营企业进出口 17.78 万亿元，增长 9.4%，占外贸总值的 55%，提升了 2.1 个百分点；外商投资企业进出口 9.53 万亿元，增长了 1.1%，连续两个季度都是增长；国有企业进出口 4.95 万亿元，增长 0.1%。三是市场多元化稳步推进，与全球 160 多个国家和地区贸易实现增长。对共建“一带一路”国家进出口 15.21 万亿元，增长 6.3%，占比提升到 47.1%；对 RCEP 其他成员国进出口 9.63 万亿元，增长 4.5%，其中对东盟进出口 5.09

万亿元，增长 9.4%。同期，对欧盟、美国分别进出口 4.18 万亿元和 3.59 万亿元，分别增长 0.9%、4.2%。四是出口产品结构优化，高端装备出口增长超四成。前三季度，我国机电产品出口 11.03 万亿元，增长 8%，占出口总值的 59.3%。其中，高端装备出口增长 43.4%，集成电路、汽车、家用电器出口分别增长 22%、22.5%、15.5%。此外，传统劳动密集型产品出口 3.13 万亿元，增长 2.8%。五是进口产品丰富多样，大宗商品进口量稳定增加。前三季度，我国大宗商品进口量增加 5%。其中，原油、天然气和煤炭等能源产品 9.01 亿吨，增加了 4.8%；铁、铝等金属矿砂 11.38 亿吨，增加了 4.9%。同期，集成电路、汽车零配件进口值分别增长 13.5%、4.6%。消费品进口超过了 1.3 万亿元。

图表 17 出口总值(人民币计价)



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

从主要出口产品来看，劳动密集型产品增速较低，纺织品、服装、箱包、玩具 9 月合并同比增速只有 -6.7%；电子产品仍在正增长区间，但增速回落较大，手机、自动数据处理设备、集成电路 9 月合并同比增速为 1.6%；家电出口同比为 4.5%，较前期连续的双位数增速明显放缓；汽车、船舶等高端制造产品仍增速较快，汽车出口单月同比为 25.7%，高于前 8 个月累计增速；船舶单月同比为 113.8%。

图表 18 重点产品出口金额(人民币计价)：亿元



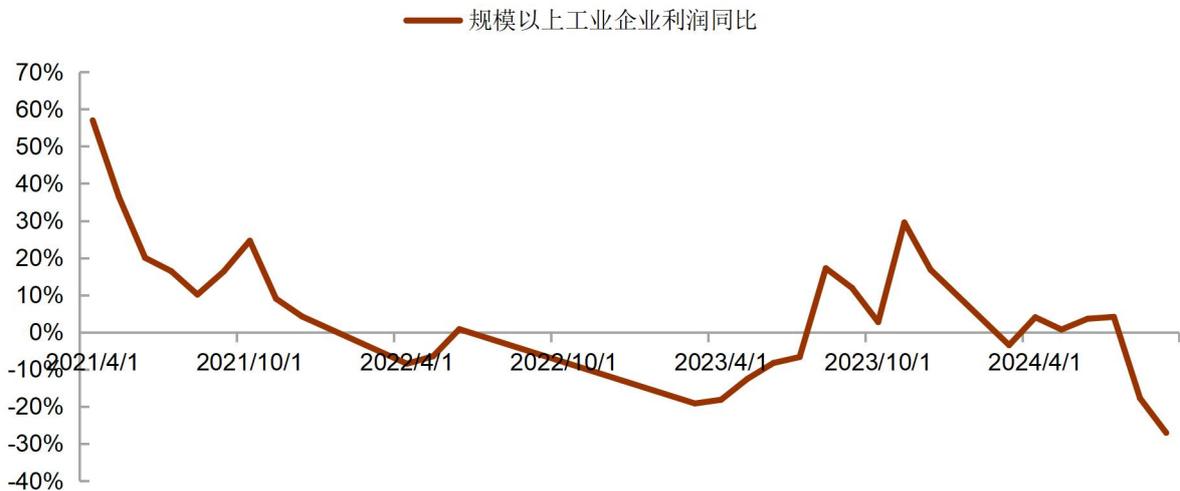
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 8、规模以上工业企业利润大幅下行

1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 52281.6 亿元，同比下降 3.5%

1—9 月份，主要行业利润情况如下：有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 52.5%，电力、热力生产和供应业增长 13.8%，纺织业增长 11.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 7.1%，农副食品加工业增长 6.6%，石油和天然气开采业增长 0.9%，通用设备制造业增长 0.2%，汽车制造业下降 1.2%，化学原料和化学制品制造业下降 4.0%，专用设备制造业下降 5.5%，电气机械和器材制造业下降 7.2%，煤炭开采和洗选业下降 21.9%，非金属矿物制品业下降 51.0%，石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业同比由盈转亏。

图表 19 规模以上工业企业:利润总额:当月同比

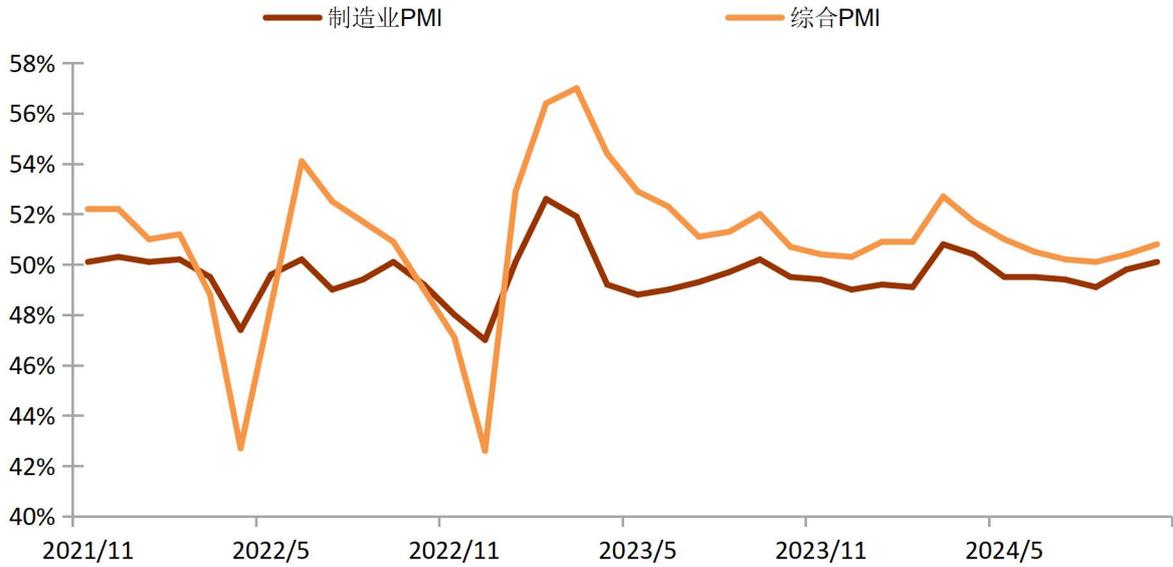


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 9、制造业 PMI 重回荣枯线以上

10 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平回升。从企业规模看，大、中型企业 PMI 分别为 51.5%和 49.4%，比上月上升 0.9 和 0.2 个百分点；小型企业 PMI 为 47.5%，比上月下降 1.0 个百分点。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数位于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。生产指数为 52.0%，比上月上升 0.8 个百分点，表明制造业企业生产活动继续加快。新订单指数为 50.0%，比上月上升 0.1 个百分点，位于临界点，表明制造业市场需求总体水平与上月基本持平。原材料库存指数为 48.2%，比上月上升 0.5 个百分点，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅继续收窄。从业人员指数为 48.4%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业企业用工景气水平有所回升。供应商配送时间指数为 49.6%，比上月上升 0.1 个百分点，仍低于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月延长。

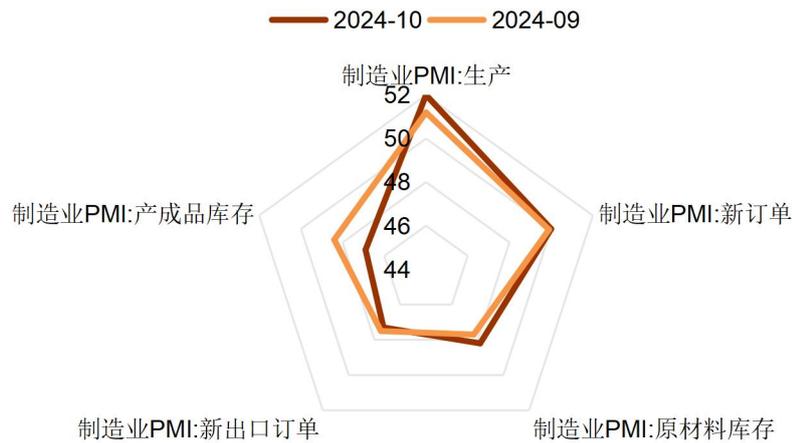
图表 20 制造业 PMI、综合 PMI



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

市场预期改善。生产经营活动预期指数为 54.0%，比上月上升 2.0 个百分点，为近 4 个月高点，表明随着推动经济回升向好的积极因素累积增多，企业信心有所增强。从行业看，食品及酒饮料精制茶、黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工、汽车、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数均位于 57.0% 以上较高景气区间，企业对行业发展预期较为乐观。

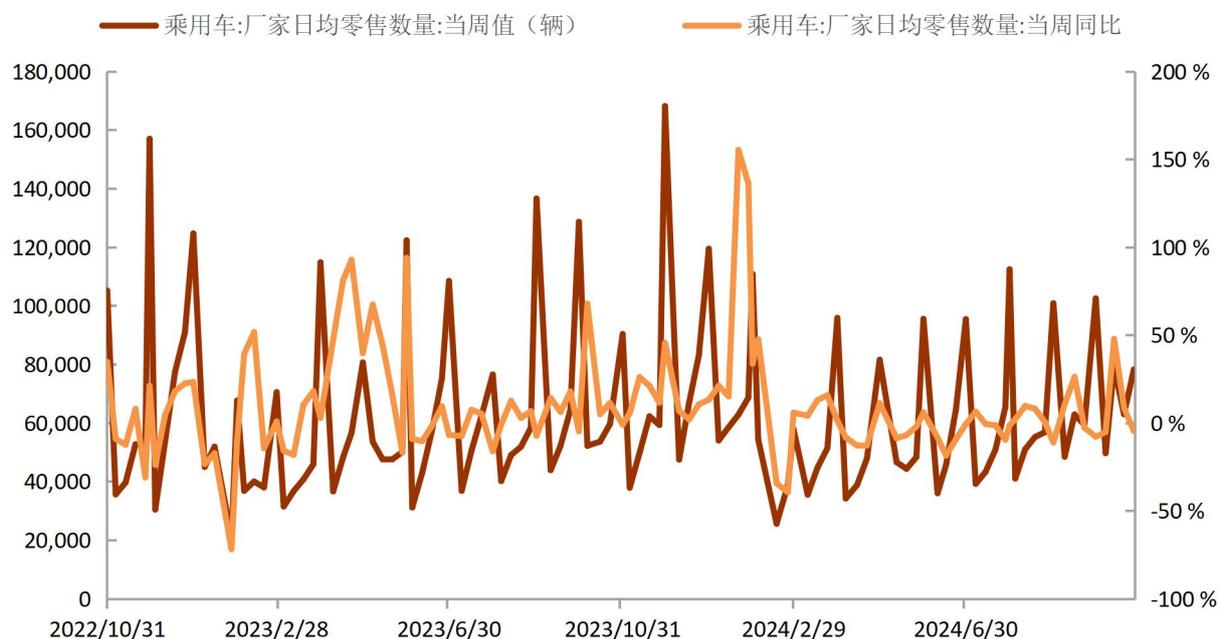
图表 21 制造业 PMI 分项



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

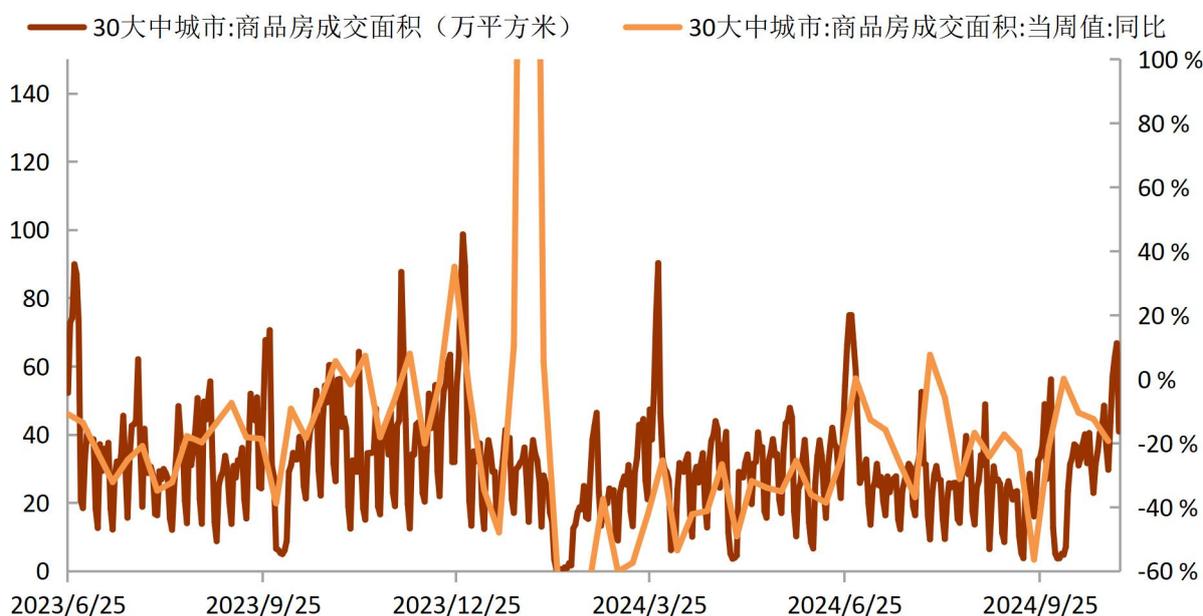
10、其他重点关注数据

图表 22 乘用车厂家零售



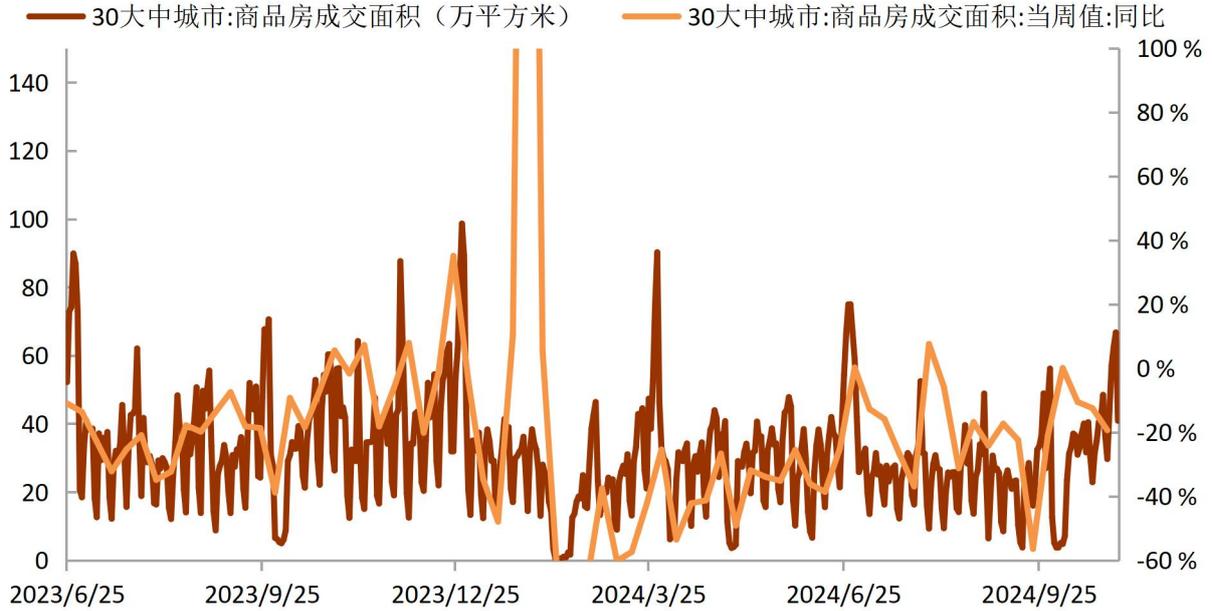
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 商品房成交面积（30大中城市）

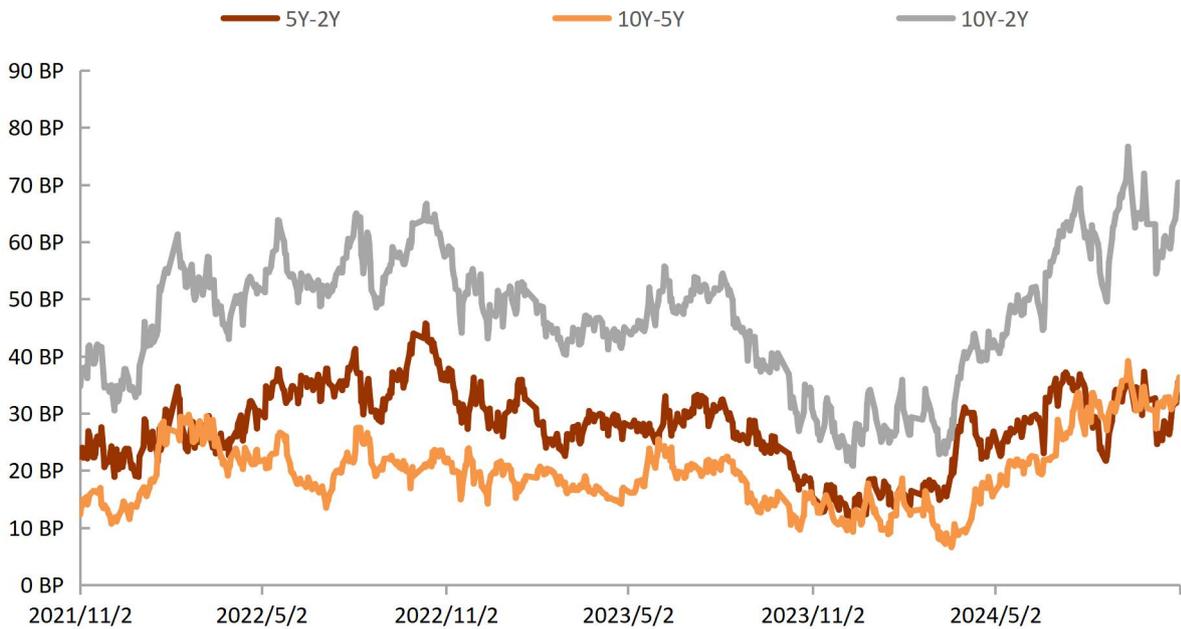


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

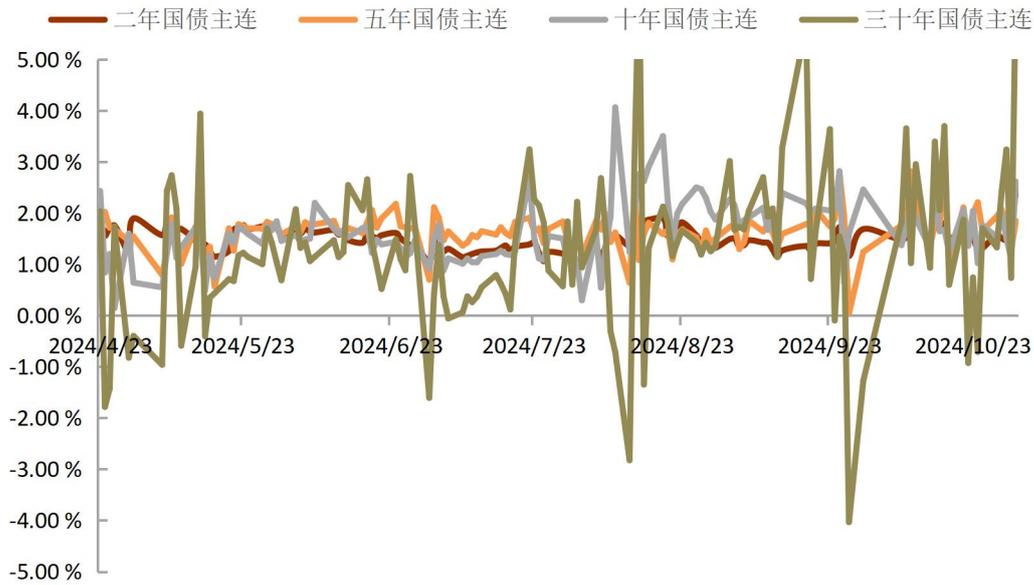
图表 24 航运指数



图表 25 期限利差

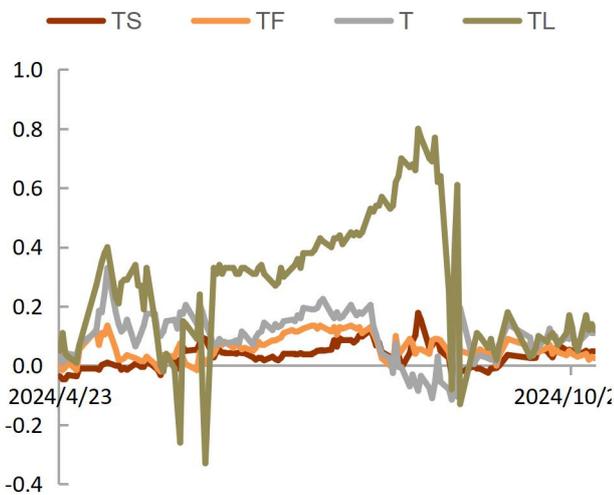


图表 26 主力合约最廉 IRR

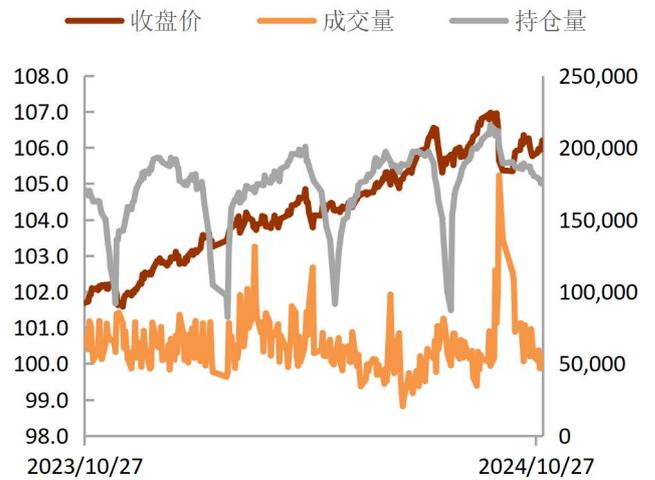


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 27 国债期货跨期价差（当季-下季）

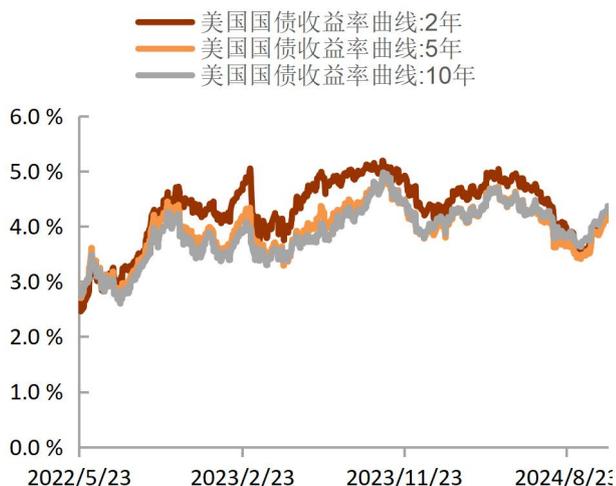


图表 28 T 主连收盘价、成交量、持仓量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 美国国债收益率曲线



图表 30 人民币汇率

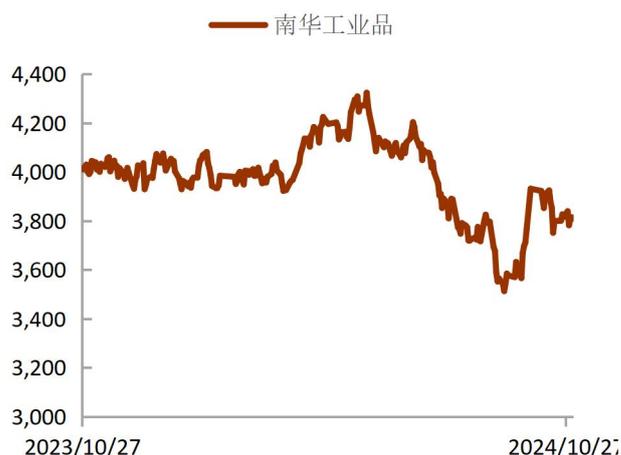


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 市场价：猪肉



图表 32 南华工业品指数



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 四、行情展望

高频数据方面：首先是乘用车厂家零售数据，10月前4周销量同比达9%，刺激消费相关政策效果开始显现，预计消费数据有望持续恢复。二是30城商品房成交面积在10月底冲高，同比数据明显改善，期待后续政策持续加码验证本轮反弹持续性。三是外贸方面，CCFI指数此前持续回落，最新数据有所企稳，但如特朗普当选则有可能在关税加码前再现强出口行情。波罗的海干散货指数则出现一定幅度下行。四是猪肉价格小幅回落，同比保持稳定，预计短期CPI仍然维持温和上涨态势。五是南华工业品指数小幅下行，但未来走势仍需关注政策力度及方向。

海外方面，一方面美国 10 月就业增长几乎停滞，受累于航空航天业罢工导致制造业就业岗位减少，同时飓风导致数据收集期缩短，这使得在美国大选前劳动力市场状况变得扑朔迷离。报告显示，10 月非农就业岗位增加 1.2 万个，为 2020 年 12 月以来的最小增幅。8 月和 9 月新增就业岗位比此前报告的少 11.2 万个。虽然 10 月失业率稳定在 4.1%，但这是因为有更多的人离开了劳动力市场。经济学家预计，美联储将在 11 月 6-7 日开会时再次降息。另一方面美国大选进入倒计时，在周二美国选举日之前，已有超过 7700 万美国人进行了投票，接近 2020 年 1.6 亿张选票总数的一半。路透/益普索公司民调显示，选民对民主党候选人哈里斯和共和党候选人特朗普的总体看法都不佳，但迄今为止这并没有影响他们投票。

11 月外有美国大选，内有人大常委会为财政政策，可谓危与机并存，也正是因为如此资本市场波动有望显著放大，并最终决定未来一段时间的走势与方向。但我们认为无论最终入主白宫的是谁对国内资本市场而言都是机会大于风险，即使特朗普胜利则海外风险更高，但相应的国内超大力度政策刺激出台对冲的必要性亦快速上升。因此单纯从美国选举的角度看对国内资本市场可能存在较大负面冲击，但如叠加未来可能落地的各类刺激政策，从长期的视角我们依然看好国内风险偏好回暖。就债券市场而言，较低的政策利率及充裕的流动性供给亦是一些列刺激政策的一部分，因此未来一段时间与资金面挂钩较为密切的中短端债券品种依然存在投资机会。但对于风险承受能力较高，追求高收益的资金而言，未来 30Y 国债为代表的长端、超长端债券品种带来的收益将明显跑输股票等风险资产，并且当经济基本面及通胀数据出现回暖迹象后，去博弈资金面在数 10Y 的时间尺度维持低位也是不现实的，因此未来长端及超长端债券品种则需谨慎灵活参与，切勿在出现明确趋势后逆势而为。

风险点：股市重回上涨、房地产数据反弹。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。