



美国 CPI 回落至 8% 以下

关注贵金属的配置机会

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)、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

美国 10 月未季调 CPI 同比升 7.7%，预期升 8%，前值升 8.2%。美国 10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，时隔 7 个月再度回落至 8% 以下，随着美国通胀数据回落趋势的进一步明朗，美联储紧缩压力有望继续缓解，进而推动美元和美债利率的短期回落，建议把握紧缩预期转缓阶段下贵金属的配置机会。今天还将迎来美国 11 月密歇根大学消费者信心指数，可以关注该数据对后续通胀的指引作用。

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。

近期国内疫情反复局面延续，新增病例仍呈现回升的态势，需要警惕后续疫情政策对于国内经济预期的影响。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，近期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，11 月 8 日广州当日新增病例已经超过 3000 例，需要警惕各地加码封锁政策对国内经济预期的冲击，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 月社融存量和金融机构各项贷款余额分别同比增长 10.3% 和 11.1%，分别较前值下跌 0.3 和 0.1 个百分点，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 10 日当周的黑色五大建材消费环比下跌 38 万吨，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

中国人民银行 11 月 10 日公布的数据显示：10 月份，人民币存款减少 1844 亿元，同比多减 9493 亿元，前值为增加 2.63 万亿元。10 月份，人民币贷款增加 6152 亿元，同比少增 2110 亿元，前值为增加 2.47 万亿元。10 月份，社会融资规模增量为 9079 亿元，比上年同期少 7097 亿元，前值为 3.53 万亿元。10 月末，社会融资规模存量同比增长 10.3%。10 月末，广义货币(M2)同比增长 11.8%，前值 12.1%；狭义货币(M1)同比增长 5.8%，前值 6.4%，M2-M1 剪刀差走阔。

美国 10 月未季调 CPI 同比升 7.7%，预期升 8%，前值升 8.2%。美国 10 月未季调 CPI 年率录得 7.7%，时隔 7 个月再度回落至 8% 以下，为 2022 年 1 月以来最小增幅。

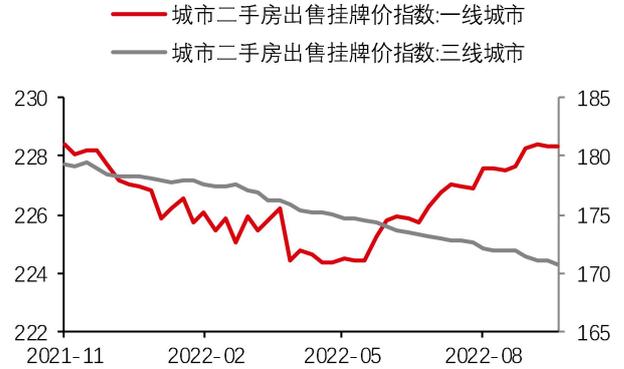
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



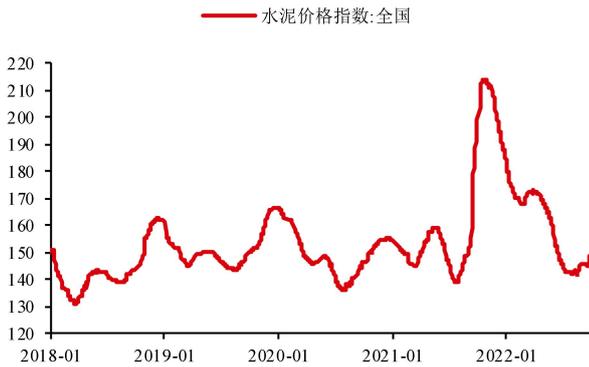
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

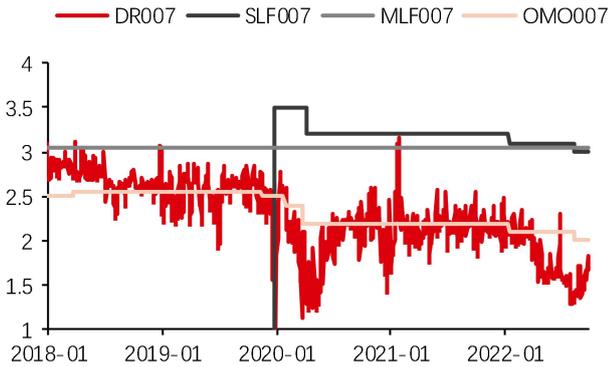
图 7: 波动率指数 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

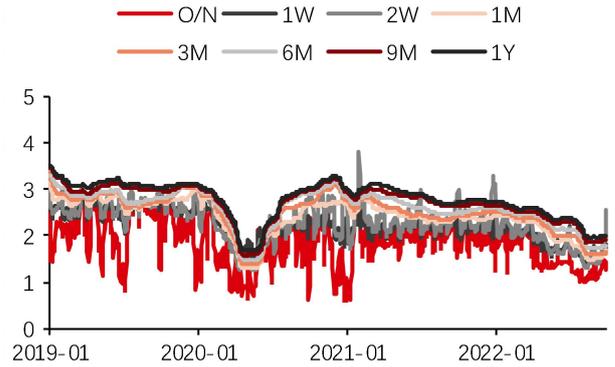
利率市场

图 8: 利率走廊 | 单位: %



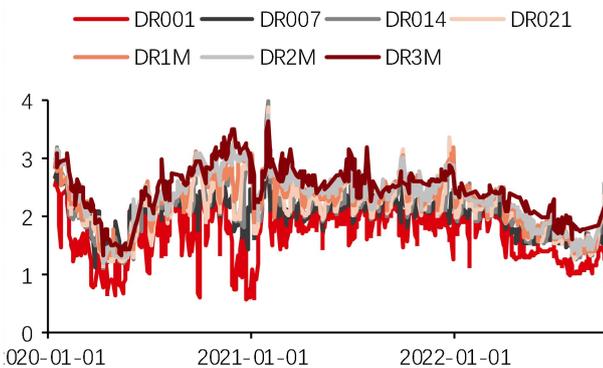
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: SHIBOR 利率 | 单位: %



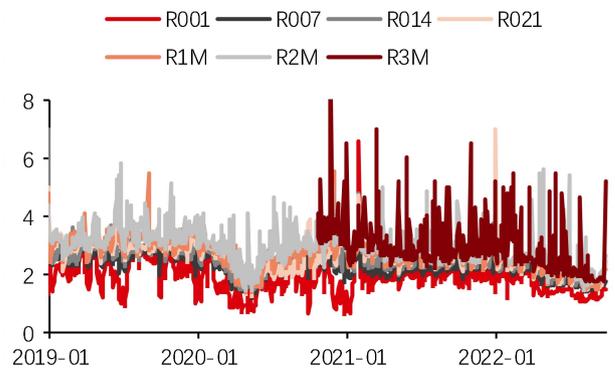
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: DR 利率 | 单位: %



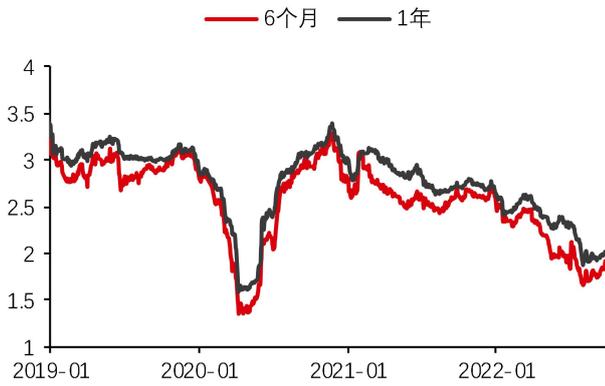
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: R 利率 | 单位: %



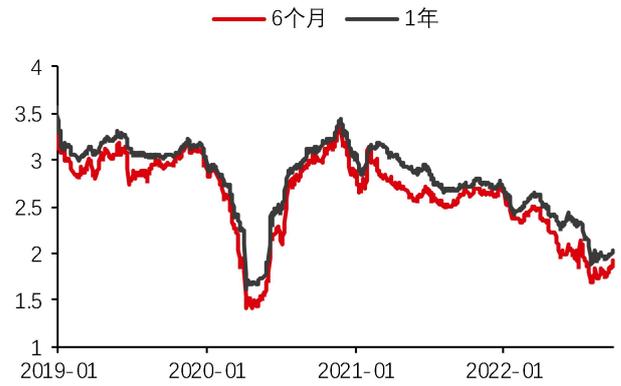
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 国有银行同业存单利率 | 单位: %



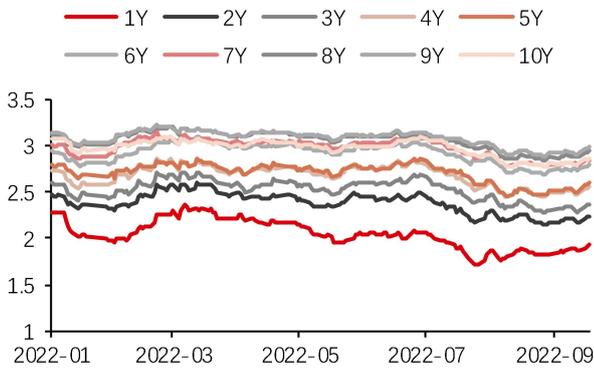
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 商业银行同业存单利率 | 单位: %



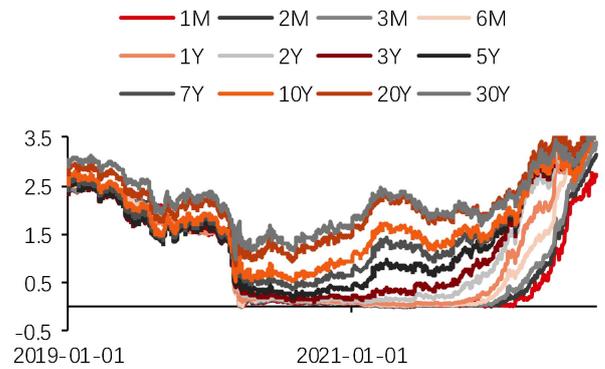
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 各期限国债利率曲线 (中债) | 单位: %



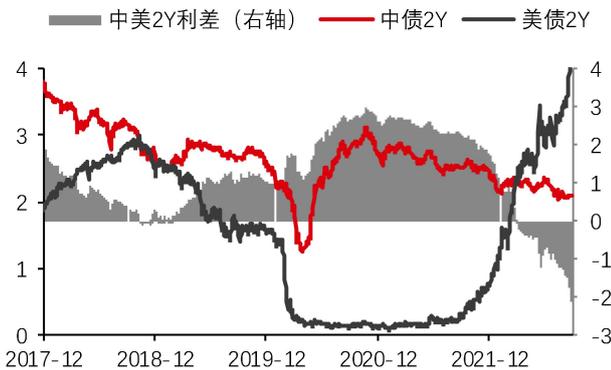
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

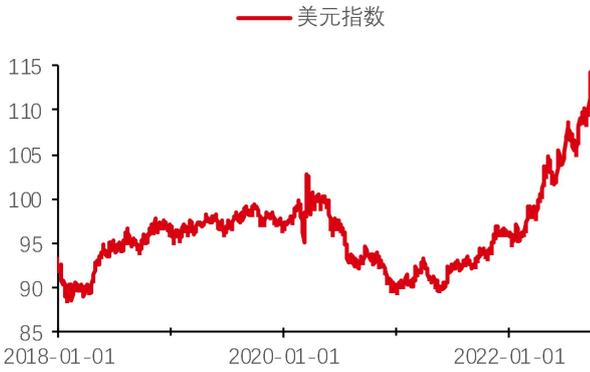
图 17: 10 年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图 18: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

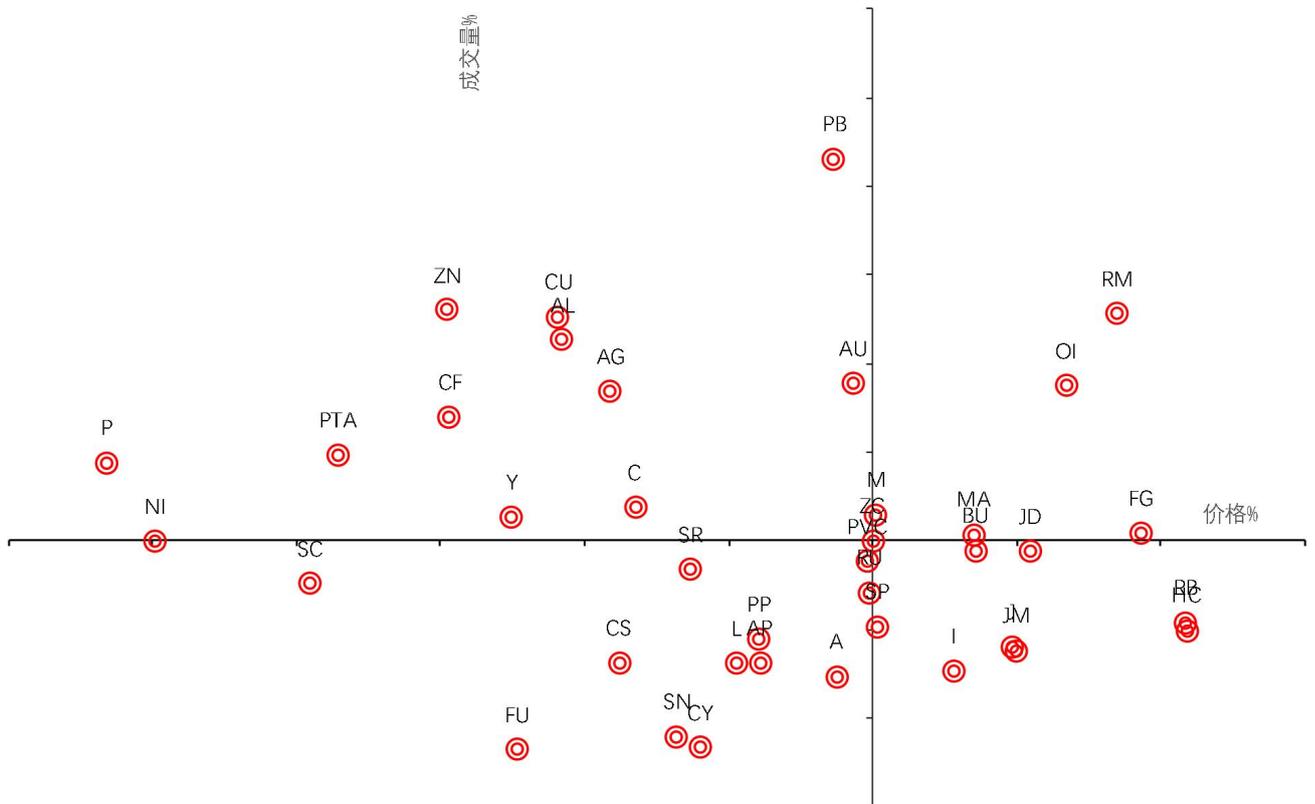
图 19: 人民币 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

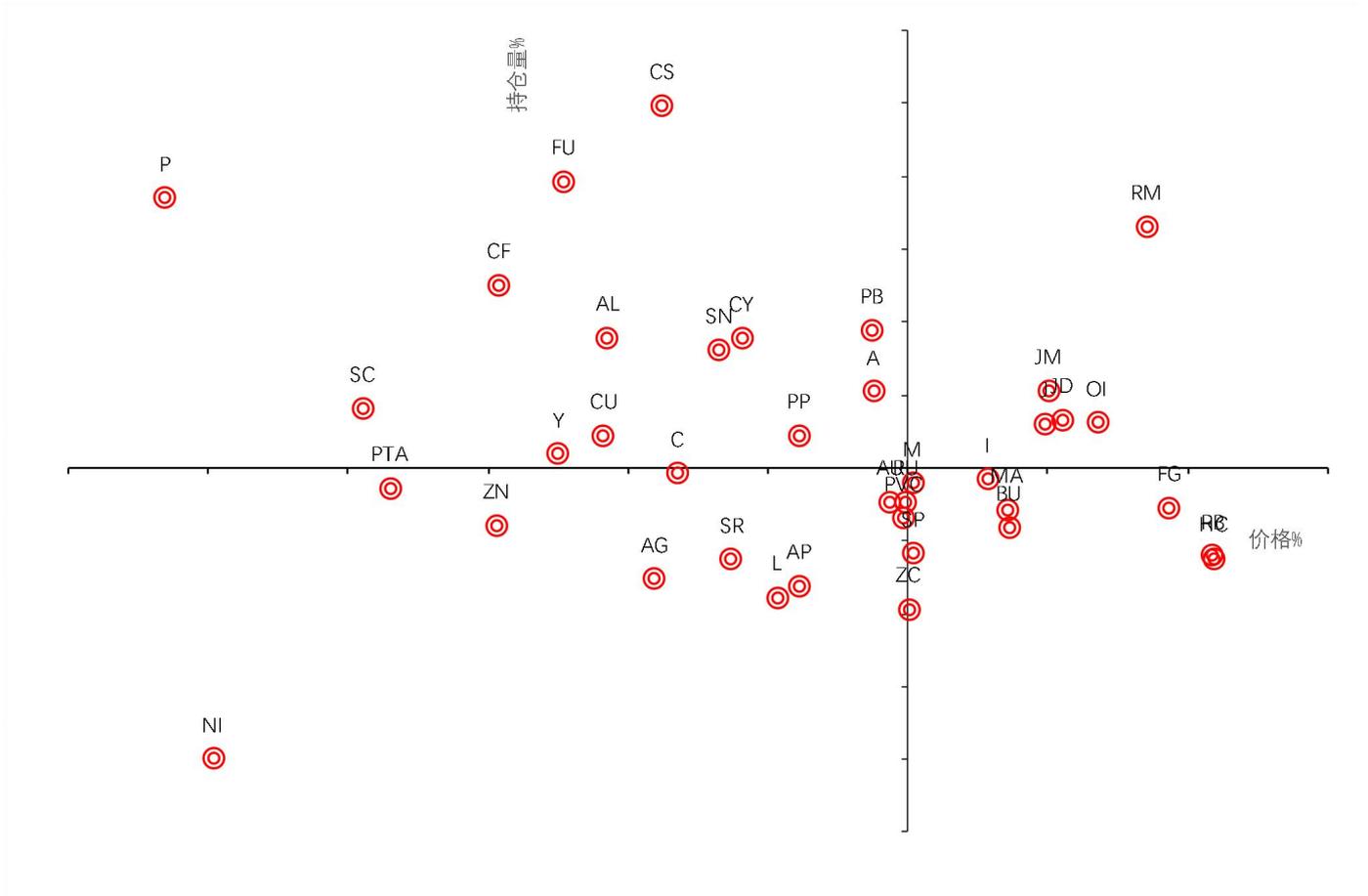
商品市场

图 20: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com