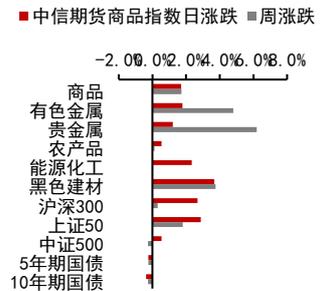


我国防疫政策优化，美国加息预期减弱

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

上周五我国发布优化疫情防控的二十条措施。在坚持“动态清零”总方针的前提下，根据当前新冠病毒潜伏期更短的特点，最新防疫措施减少了对相关人员和区域的隔离管控。对于同等规模的疫情，我国经济受到的抑制会有所减弱。美国 10 月核心通胀有所回落，通胀压力最大的阶段或已过去，美联储加息预期因此减弱。短期来看，海外风险偏好会有所修复。但是，美国通胀回落到 2%附近可能需要较长时间，明年美联储不太可能转向降息，高利率对美国经济的抑制还会进一步加大。



摘要：

一、上周五我国发布优化疫情防控的二十条措施。在坚持“动态清零”总方针的前提下，根据当前新冠病毒潜伏期更短的特点，最新防疫措施减少了对相关人员和区域的隔离管控。对于同等规模的疫情，我国经济受到的抑制会有所减弱。11月11日，我国发布优化疫情防控工作的二十条措施。根据当前新冠病毒潜伏期更短的特点，最新防疫措施将密接、入境人员的隔离天数减少了 2 天。此外，最新防疫措施不再判定次密接。在风险区域划分方面，最新防疫措施取消了中风险区的划分，最大限度减少管控人员。总体来看，对于同等规模的疫情，最新防疫措施减少了对相关人员和区域的隔离管控，经济受到的抑制会有所减弱。需要强调的是，我国防疫总策略与总方针并未改变，仍需坚定不移落实“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移贯彻“动态清零”总方针。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，进一步提升防控的科学性、精准性，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。

二、美国 10 月核心通胀有所回落，通胀压力最大的阶段或已过去，美联储加息预期因此减弱。短期来看，海外风险偏好会有所修复。但是，美国通胀回落到 2%附近可能需要较长时间，明年美联储不太可能转向降息，高利率对美国经济的抑制还会进一步加大。美国 10 月核心同比上涨 6.3%，较 9 月回落 0.4 个百分点。由于高通胀和高利率对美国商品消费的抑制，美国商品需求趋于减弱，未来核心商品 CPI 对通胀的拉动趋于减弱。这可能意味着美国核心通胀压力最大的阶段已经过去。市场对美联储加息终点利率的预期也下降 25BP 至 4.75%-5.0%。短期来看，海外风险偏好会因此有所修复。不过，我们预计美国通胀回落到 2%附近可能需要较长时间。一方面由于长期新冠症状对美国劳动力供应的抑制，未来美国核心服务通胀的回落会较为缓慢；另一方面疫情使得住房需求增加，美国存量房屋空置率仍显著低于疫情前水平，预计未来 6-12 个月美国住房租金会继续快速上涨。在核心通胀回落缓慢的同时，未来 1 年美国失业率上升也相对缓慢。在这样的背景下，明年美联储不太可能转向降息。未来 4 个月，美联储还会继续加息 100BP；明年高利率对美国经济的抑制还会进一步加大。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大

宏观研究团队

研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、我国防疫政策优化，美国加息预期减弱

上周五我国发布优化疫情防控工作的二十条措施。在坚持“动态清零”总方针的前提下，根据当前新冠病毒潜伏期更短的特点，最新防疫措施减少了对相关人员和区域的隔离管控。对于同等规模的疫情，经济受到的抑制会有所减弱。11月10日，中央政治局常委会听取新冠肺炎疫情防控工作汇报，研究部署进一步优化防控工作；11月11日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制正式发布优化疫情防控工作的二十条措施。根据当前新冠病毒潜伏期更短的特点，最新防疫措施将密接、入境人员的隔离天数减少了2天，由此前的“7天集中隔离+3天居家健康监测”调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”。此外，最新防疫措施不再判定次密接。在风险区域划分方面，最新防疫措施取消了中风险区的划分，最大限度减少管控人员。总体来看，对于同等规模的疫情，最新防疫措施减少了对相关人员和区域的隔离管控，经济受到的抑制会有所减弱。需要强调的是，我国防疫总策略与总方针并未改变，仍需坚定不移落实“外防输入、内防反弹”总策略，坚定不移贯彻“动态清零”总方针。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，最大程度保护人民生命安全和身体健康，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。

图表：我国发布优化疫情防控工作的二十条措施

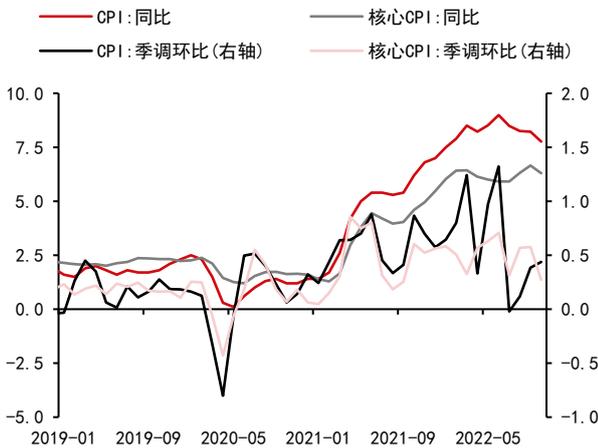
类别	疫情防控优化措施
密接	对密切接触者，将“7天集中隔离+3天居家健康监测”管理措施调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”
次密接	不再判定次密接
高风险区外溢人员	将高风险区外溢人员“7天集中隔离”调整为“7天居家隔离”
风险区分类	将风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员。高风险区一般以单元、楼栋为单位划定，不得随意扩大。高风险区连续5天未发现新增感染者，降为低风险区。
入境航班	取消入境航班熔断机制，并将登机前48小时内2次核酸检测阴性证明调整为登机前48小时内1次核酸检测阴性证明。
入境人员	对入境人员，将“7天集中隔离+3天居家健康监测”调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”

资料来源：中信期货研究所

美国10月核心通胀有所回落，通胀压力最大的阶段或已过去，美联储加息预期因此减弱。短期来看，海外风险偏好会有所修复。但是，美国通胀回落到2%附近可能需要较长时间，明年美联储不太可能转向降息，高利率对美国经济的抑制还会进一步加大。美国10月CPI同比上涨7.7%，较9月回落0.5个百分点，连续4个月趋于回落；核心同比上涨6.3%，较9月回落0.4个百分点，为8月份以来首次触顶回落。从分项指标来看，10月份核心通胀回落主要有两个原因。一是商品需求减弱使得二手车、服装价格分别环比下跌2.4%、0.7%，因此核心商品CPI环比下跌0.4%；二是部分服务价格回落带动核心服务CPI环比涨幅有所回落。由于高通胀和高利率对美国商品消费的抑制，美国商品需求仍趋于减弱，未来核心商品CPI对通胀的拉动趋于减弱。这可能意味着美国核心通胀压力最大的阶段

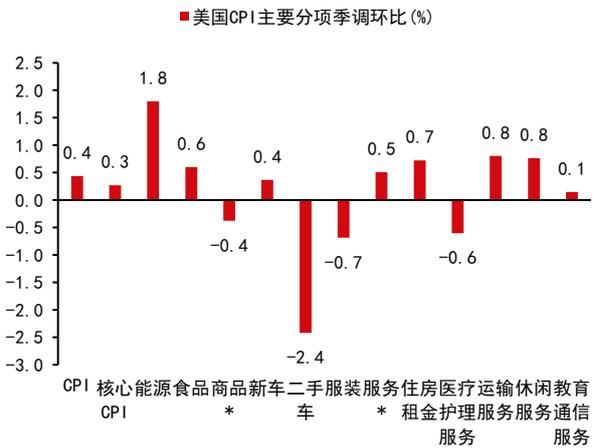
已经过去。受此影响，市场对美联储加息预期有所减弱。此前市场预期美联储在12月会议上各有50%左右的概率加息50或者75BP；现在市场认为美联储大概率在12月会议上加息50BP。市场对美联储加息终点利率的预期也下降25BP至4.75%-5.0%。短期来看，海外风险偏好会因此有所修复。不过，我们预计美国通胀回落到2%附近可能需要较长时间。一方面由于长期新冠症状对美国劳动力供应的抑制，未来美国劳动力供需紧张的缓解可能相对缓慢，这会使得美国核心服务通胀的回落会较为缓慢；另一方面疫情以来美国住房租金累计上涨11%，涨幅仍低于个人总收入15%左右的增幅，存在补涨空间。再加上疫情使得住房需求增加，美国存量房屋空置率仍显著低于疫情前水平，预计未来6-12个月美国住房租金会继续快速上涨。在核心通胀回落缓慢的同时，未来1年美国失业率上升也相对缓慢。在这样的背景下，明年美联储不太可能转向降息。未来4个月，美联储还会继续加息100BP；明年美国高利率对美国经济的抑制还会进一步加大。

图表：美国 CPI 与核心 CPI 同比及环比



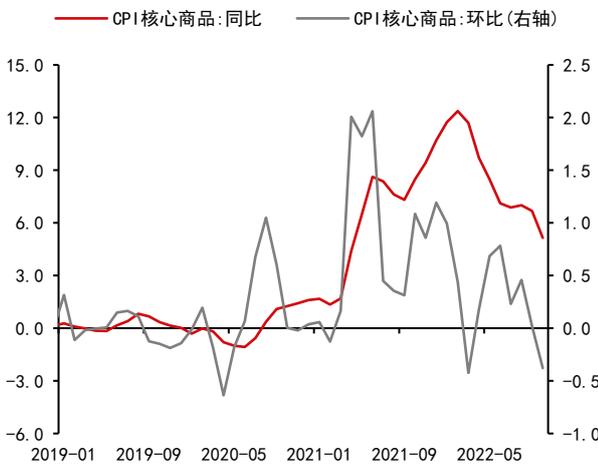
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：10 月份美国 CPI 主要分项季调环比



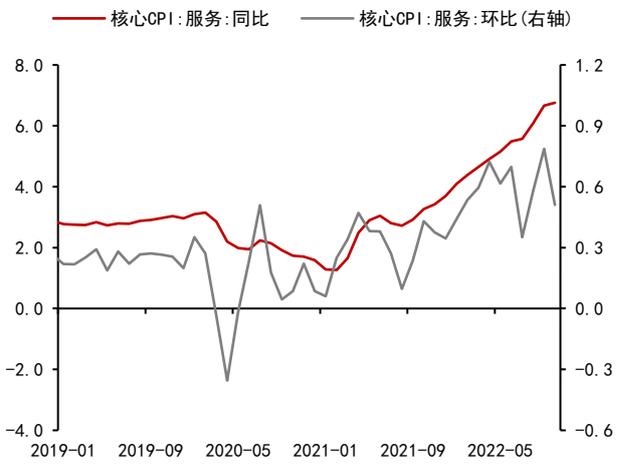
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国核心商品 CPI 同比及环比



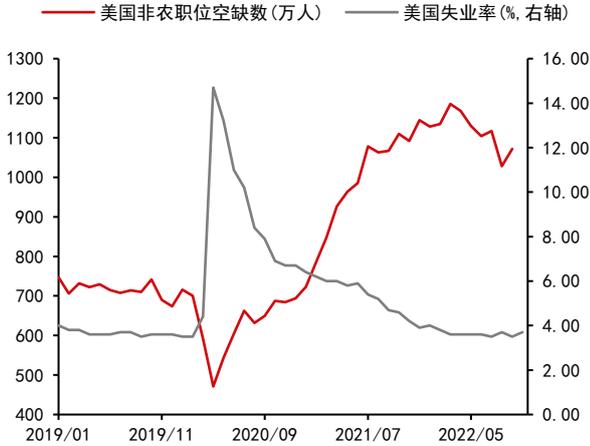
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国核心服务 CPI 同比及环比



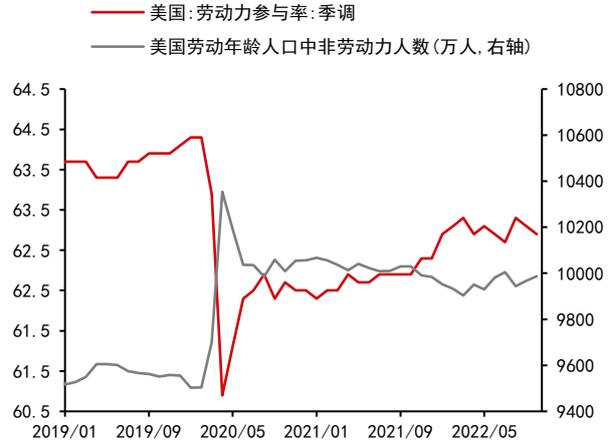
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国非农职位空缺数与失业率



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国劳动参与率与非劳动力数量



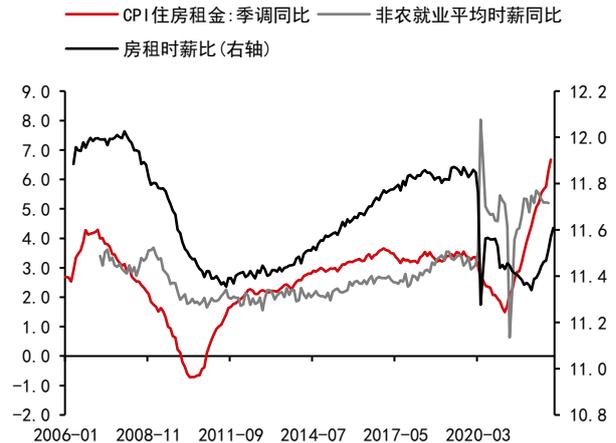
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国住房租金 CPI 同比及环比



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国核心服务 CPI 同比及环比



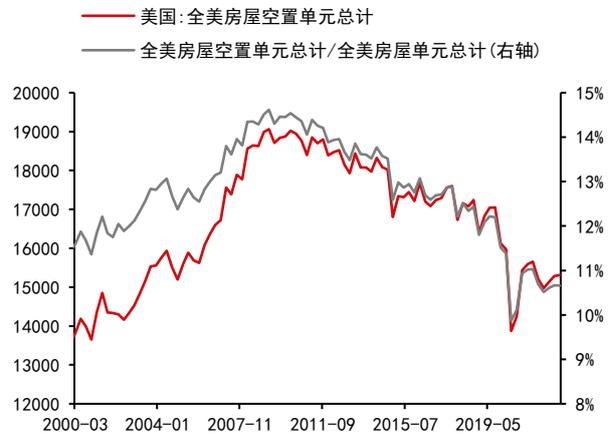
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国出租空置率 (%)



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：美国房屋空置单元数量及比例



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

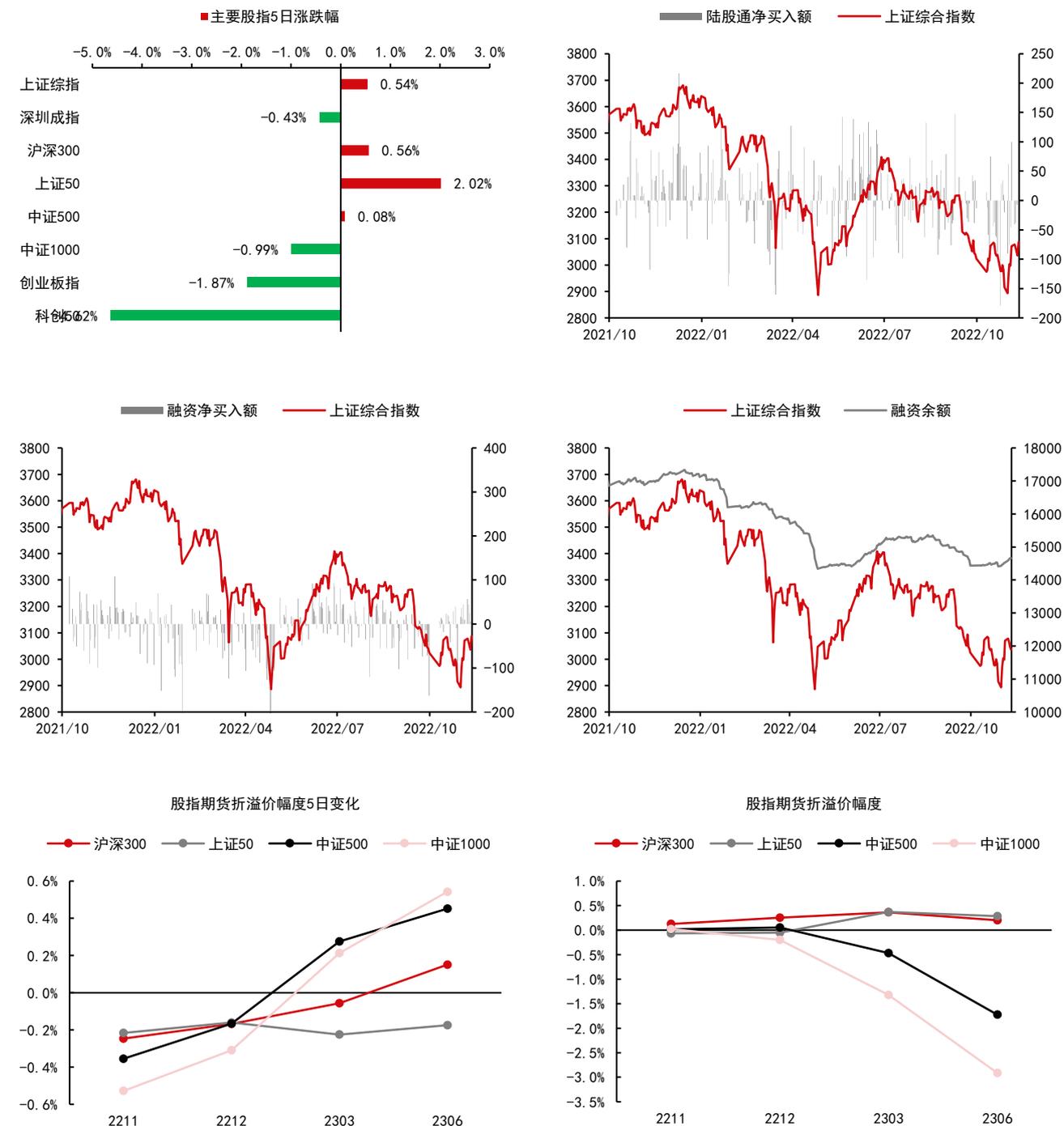
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-11-14	18:00	欧盟	9月欧元区:工业生产指数:环比(%)	1.5		
2022-11-14	18:00	欧盟	9月欧元区:工业生产指数:同比(%)	2.5	1.2	
2022-11-15	09:20	中国	11月中期借贷便利(MLF):利率:1年	2.75		
2022-11-15	10:00	中国	10月工业增加值:当月同比(%)	6.3	5	
2022-11-15	10:00	中国	1-10月固定资产投资:累计同比(%)	5.9	5.9	
2022-11-15	10:00	中国	10月社会消费品零售总额:当月同比(%)	2.5	1.7	
2022-11-15	18:00	欧盟	11月欧元区:ZEW经济景气指数	-59.7		
2022-11-15	21:30	美国	10月PPI:最终需求:季调:环比(%)	0.4	0.5	
2022-11-15	21:30	美国	10月PPI:最终需求:季调:同比(%)	8.5	8.3	
2022-11-15	21:30	美国	10月核心PPI:季调:环比(%)	0		
2022-11-15	21:30	美国	10月核心PPI:季调:同比(%)	7.5		
2022-11-16	09:30	中国	10月大中城市住宅销售价格			
2022-11-16	21:30	美国	10月零售和食品服务销售:季调:同比(%)	8.23		
2022-11-16	21:30	美国	10月核心零售总额:季调:环比(%)	0		
2022-11-16	22:15	美国	10月工业产能利用率(%)	80.34		
2022-11-17	18:00	欧盟	10月欧元区:CPI:环比(%)	1.2	1.2	
2022-11-17	18:00	欧盟	10月欧元区:CPI:同比(%)	9.9	10	
2022-11-17	18:00	欧盟	10月欧元区:核心CPI:环比(%)	1	0.6	
2022-11-17	18:00	欧盟	10月欧元区:核心CPI:同比(%)	4.8	4.8	
2022-11-17	18:00	欧盟	9月欧元区:营建产出:环比(%)	-0.6		
2022-11-17	21:30	美国	10月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套)	1439	1410	
2022-11-17	21:30	美国	11月12日当周初次申请失业金人数:季调(人)	225000		

资料来源: Wind 中信期货研究所

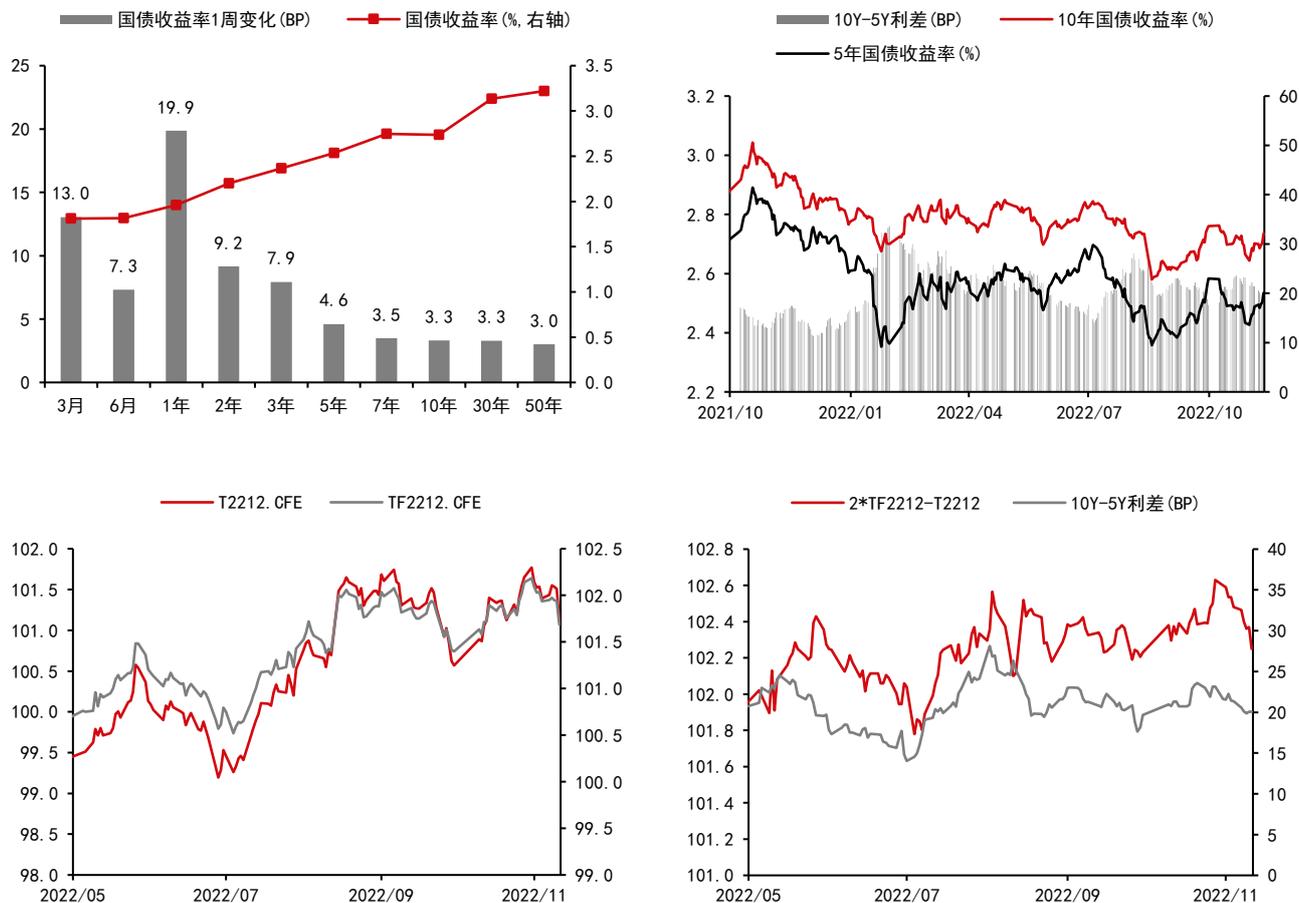
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

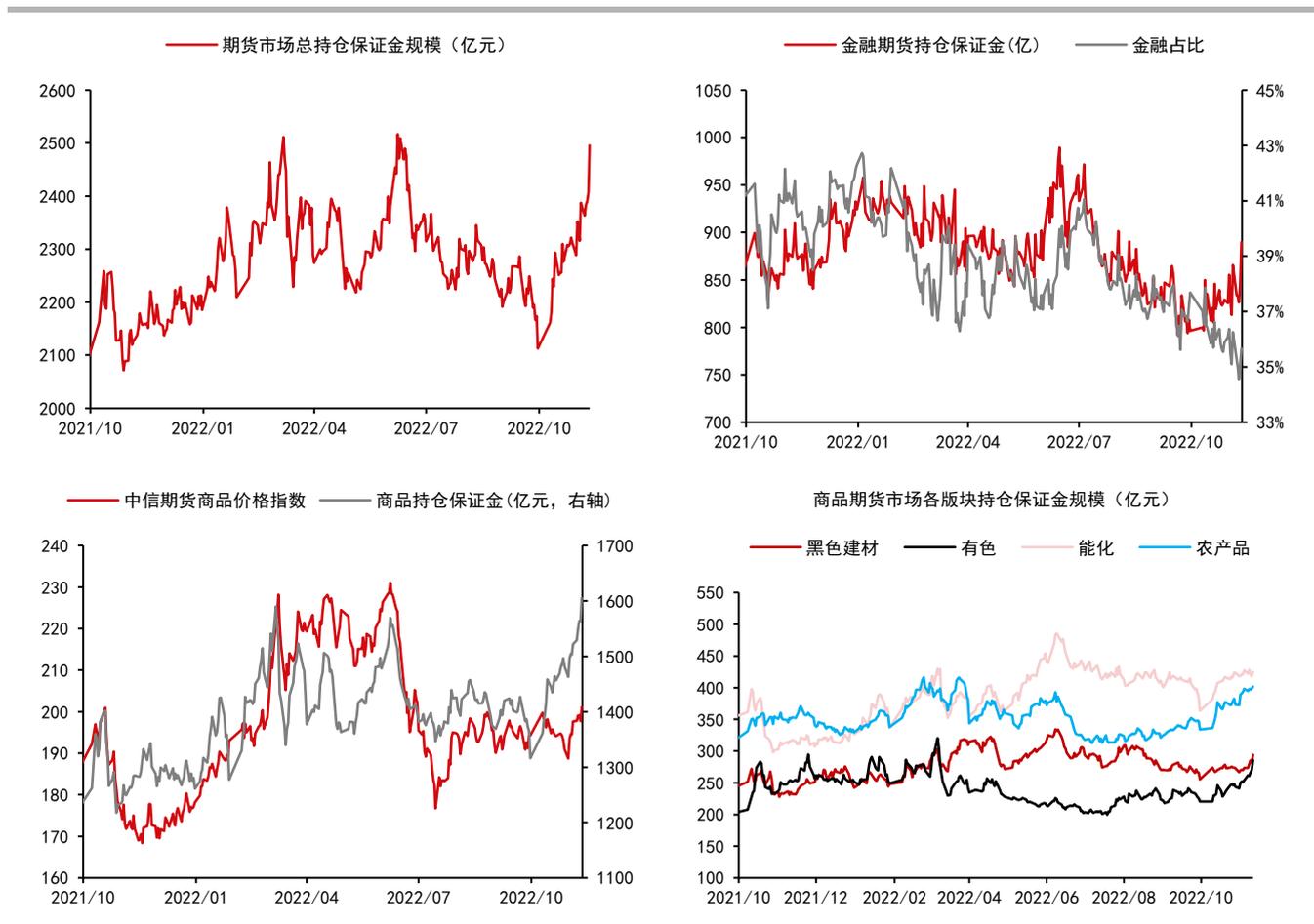
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			59.72	11.32	2312.58
金融			14.04	-2.36	874.44
商品			45.68	13.67	1438.14
贵金属	0.95%	0.71%	2.73	4.59	159.00
黑色建材	1.03%	-2.41%	5.49	-2.75	300.06
有色金属	2.75%	-2.71%	29.04	-14.16	248.14
能源化工	-0.86%	0.52%	3.37	1.78	407.22
农产品	2.12%	1.02%	5.06	24.21	323.72

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6：国内商品期货品种表现（按价格涨跌幅排序）

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
不锈钢	3.24%	4.71%	1.41	-2.69%
玻璃	2.77%	5.40%	1.14	0.28%
沪镍	2.76%	9.78%	1.43	10.46%
菜粕	2.60%	6.68%	1.31	-1.70%
沪锌	2.56%	6.12%	1.31	5.07%
红枣	2.16%	3.57%	0.36	4.36%
沪锡	1.56%	7.28%	1.23	8.02%
豆粕	1.33%	4.89%	0.52	2.49%
沪金	1.31%	2.11%	0.61	3.42%
连豆	0.95%	2.67%	0.91	3.63%
玉米	0.83%	2.03%	0.28	-0.52%
热卷	0.60%	4.33%	0.52	-5.36%
螺纹钢	0.33%	4.84%	0.87	-4.99%
淀粉	0.31%	2.47%	0.63	-0.79%
沪铜	0.22%	4.62%	0.63	2.03%
沪银	0.20%	3.07%	1.00	5.66%
粳米	0.10%	0.78%	0.24	0.34%
沪铅	-0.35%	1.72%	0.67	2.21%
铁矿	-0.63%	8.93%	0.80	1.91%
尿素	-0.69%	5.13%	0.62	-4.20%
豆二	-0.73%	6.95%	1.43	5.27%
沪胶	-0.77%	3.65%	1.27	-3.07%
动煤	-0.81%	2.46%	0.07	-0.40%
焦炭	-0.92%	6.27%	1.28	-5.11%
沪铝	-1.37%	4.80%	1.03	0.64%
20号胶	-1.55%	5.21%	0.63	-5.23%
硅铁	-2.08%	5.64%	0.57	-3.81%
纸浆	-2.34%	4.74%	0.94	3.31%
锰硅	-2.41%	5.14%	0.55	-8.72%
沥青	-2.64%	6.79%	0.79	-1.05%
燃油	-2.75%	11.76%	1.80	-4.72%
苹果	-2.85%	3.31%	0.51	-2.82%
棉纱	-3.01%	4.71%	1.27	-7.69%
菜油	-3.13%	7.43%	1.42	6.96%
郑糖	-3.39%	3.86%	0.46	-3.74%
PP	-3.39%	5.07%	0.99	-6.38%
鸡蛋	-3.64%	4.06%	0.50	-6.60%
塑料	-3.69%	5.35%	0.89	-7.12%
焦煤	-4.19%	9.75%	1.57	-8.49%
PVC	-4.58%	7.34%	1.52	-0.18%
豆油	-4.60%	9.64%	1.59	3.73%
甲醇	-4.60%	7.17%	0.83	-0.59%
LPG	-4.62%	8.03%	1.57	-6.81%
郑棉	-4.80%	7.42%	0.88	-12.66%
原油	-5.15%	10.34%	3.49	-4.00%
苯乙烯	-5.19%	10.11%	1.55	-13.01%
TA	-5.50%	8.07%	0.82	-10.10%
纯碱	-6.26%	8.48%	1.53	-4.44%
棕榈	-6.30%	14.61%	1.96	-2.99%
乙二醇	-7.93%	10.56%	0.88	-8.97%
低硫燃油	-12.60%	19.23%	1.81	-11.85%

资料来源：Wind 中信期货研究所

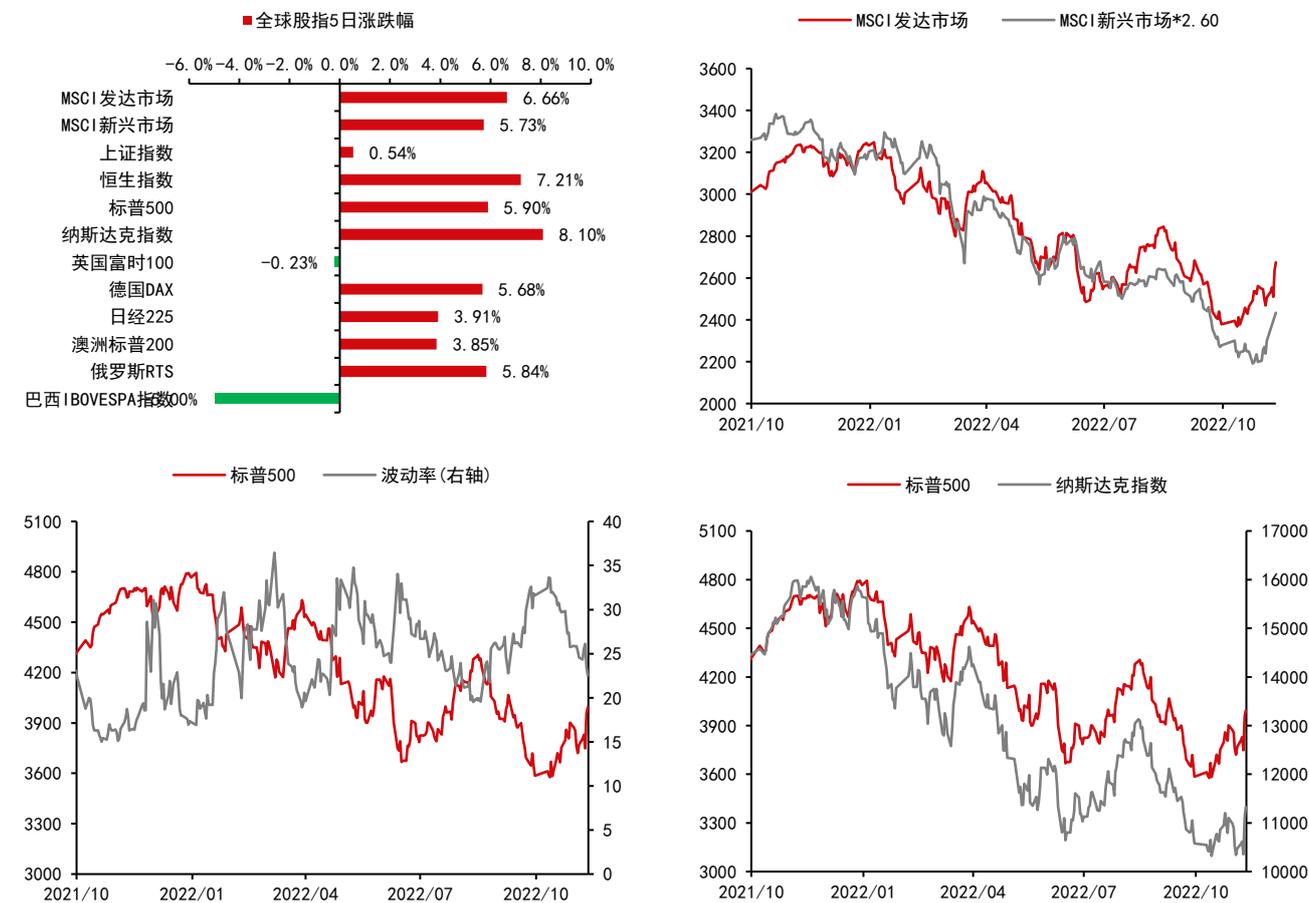
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	3.57	沪铜	19.99	沪铜	129.25
沪金	3.45	沪金	17.18	铁矿	103.78
沪锌	3.05	沪锌	5.54	螺纹	96.73
乙二醇	2.71	棕榈	4.77	沪金	89.35
螺纹	1.91	沪镍	4.26	沪银	69.66
沪镍	1.85	菜油	3.36	豆粕	63.40
郑棉	1.58	铁矿	3.21	原油	47.25
沪银	1.15	甲醇	2.47	棕榈	46.73
连豆	1.02	郑棉	2.44	TA	46.38
豆粕	0.78	乙二醇	1.97	豆油	45.52
不锈钢	0.73	沪银	1.75	郑棉	40.30
20号胶	0.66	螺纹	1.34	甲醇	38.49
玻璃	0.54	豆油	1.29	沥青	38.09
鸡蛋	0.50	纸浆	1.09	沪铝	37.54
PP	0.48	焦炭	1.04	热卷	37.20
LPG	0.45	沪锡	0.80	PP	31.44
菜油	0.42	焦煤	0.75	沪锌	30.21
PVC	0.41	连豆	0.72	郑糖	29.86
苯乙烯	0.28	不锈钢	0.70	PVC	28.17
沪胶	0.24	豆二	0.68	塑料	28.06
菜粕	0.12	热卷	0.63	玉米	27.81
红枣	0.00	沥青	0.60	乙二醇	27.73
粳米	0.00	菜粕	0.50	沪胶	26.46
动煤	0.00	豆粕	0.48	沪镍	22.54
棉纱	-0.01	棉纱	0.02	沪锡	22.00
锰硅	-0.02	粳米	0.02	玻璃	20.91
尿素	-0.03	动煤	-0.01	菜油	19.81
焦炭	-0.03	鸡蛋	-0.03	纯碱	19.29
豆二	-0.07	红枣	-0.13	苹果	19.06
焦煤	-0.11	沪铝	-0.20	纸浆	18.89
热卷	-0.20	尿素	-0.23	燃油	17.32
硅铁	-0.25	锰硅	-0.27	LPG	11.39
沪铝	-0.26	沪铅	-0.32	苯乙烯	11.19
塑料	-0.27	硅铁	-0.46	焦炭	10.10
沪铅	-0.29	20号胶	-0.50	硅铁	9.98
沥青	-0.34	低硫燃油	-0.63	连豆	9.33
低硫燃油	-0.40	淀粉	-0.69	锰硅	7.97
淀粉	-0.46	PP	-0.72	20号胶	7.83
苹果	-0.62	LPG	-1.23	菜粕	7.43
沪锡	-0.68	塑料	-1.47	焦煤	6.96
玉米	-0.72	PVC	-1.49	沪铅	6.60
燃油	-0.73	苹果	-1.79	不锈钢	6.44
铁矿	-0.79	TA	-1.80	低硫燃油	6.04
纸浆	-0.80	燃油	-1.81	鸡蛋	5.84
豆油	-1.20	苯乙烯	-1.90	淀粉	4.02
棕榈	-1.77	玻璃	-2.40	尿素	3.19
郑糖	-2.33	郑糖	-2.56	红枣	1.90
TA	-2.59	玉米	-2.66	豆二	1.78
纯碱	-3.07	沪胶	-3.19	粳米	0.64
甲醇	-3.27	纯碱	-5.03	棉纱	0.29
原油	-7.90	原油	-7.22	动煤	0.00

资料来源：Wind 中信期货研究所

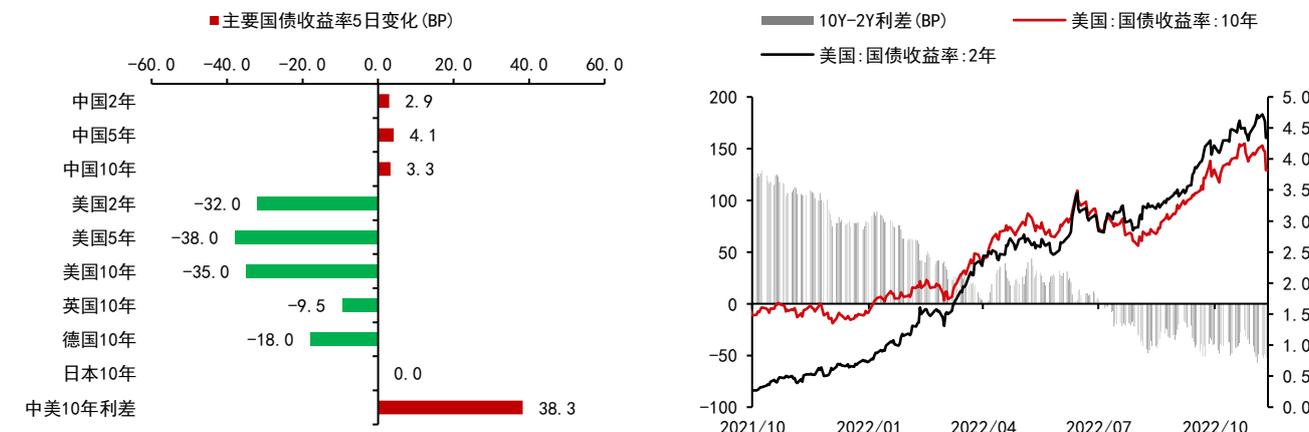
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



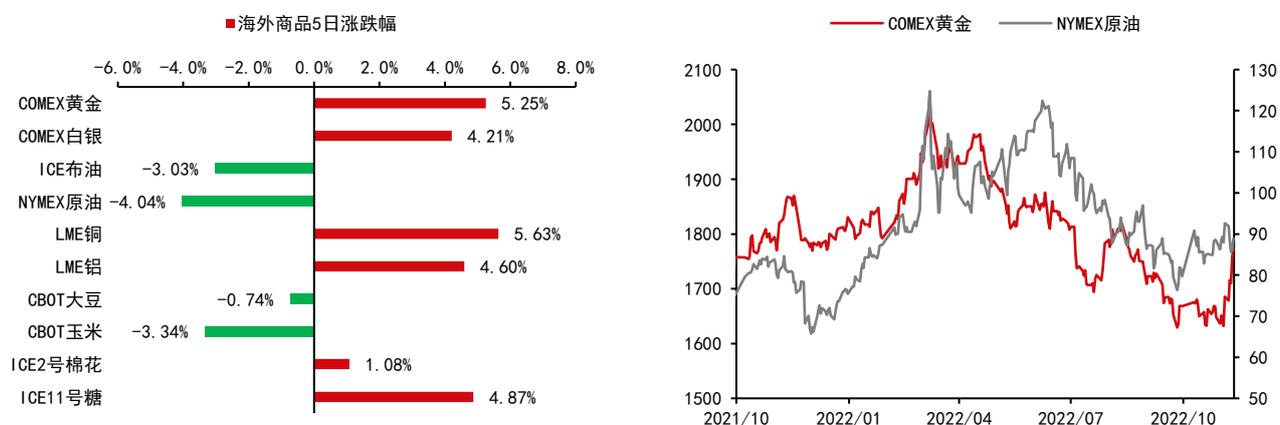
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>