



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



非洲工业化打开工业品需求空间

从经济四周期配置大类资产11月篇

于军礼

从业资格：F0247894

投资咨询：Z0000112



一带一路推动人类社会迈向共同繁荣
非洲有望成为中国商品最大增量市场

习主席：一带一路推动实现世界各国共同繁荣的现代化

- 建设开放包容、互联互通、共同发展的世界；
- “一带一路”合作从亚欧大陆延伸到非洲和拉美，150多个国家、30多个国际组织签署共建“一带一路”合作文件；
- 致力于构建以经济走廊为引领，以大通道和信息高速公路为骨架，以铁路、公路、机场、港口、管网为依托，涵盖陆、海、天、网的全球互联互通网络，有效促进了各国商品、资金、技术、人员的大流通；
- 我们追求的不是中国独善其身的现代化，而是期待同广大发展中国家在内的各国一道，共同实现现代化。
- 中方将统筹推进标志性工程和“小而美”民生项目。中国国家开发银行、中国进出口银行将各设立3500亿元人民币融资窗口，丝路基金新增资金800亿元人民币，以市场化、商业化方式支持共建“一带一路”项目。

8月24日中非领导人对话会：

- 非洲是**21世纪**的希望热土。
- 共同建设开放包容的世界经济，坚持共商共建共享，推动构建开放型世界经济，让发展中国家更好融入国际分工，共享经济全球化成果。
- 中方愿发起“**支持非洲工业化倡议**”。中方将调动中国对非合作资源和企业的积极性，支持非洲发展制造业，实现工业化和经济多元化。
- 中方也将结合落实中非合作论坛“**九项工程**”，推动援助、投融资等资源向工业化项目倾斜。
- 中方将帮助非洲拓展粮食作物种植，鼓励中国企业加大对非农业投资，加强种业等农业科技合作，助力非洲农业转型升级。
- 中方计划**每年**为非洲培训**500名**职业院校校长和骨干师资，培养**1万名**“**中文+职业技能**”复合型人才。中方愿邀请两万名非洲国家政府官员和技术人才参加研修研讨活动。

2023年1至9月出口数据，非洲同比增长9%，其它区域普遍负增长

2023年9月进出口商品主要国别（地区）总值表（美元） 单位：百万美元

进口原产国（地） 出口最终目的国（地）	进出口		出口		进口		累计比去年同期±%		
	9月	1至9月	9月	1至9月	9月	1至9月	进出口	出口	进口
总值	520,545.1	4,410,311.6	299,129.7	2,520,307.8	221,415.4	1,890,003.8	-6.4	-5.7	-7.5
欧洲联盟	65,461.1	594,330.2	41,511.9	382,184.3	23,949.1	212,146.0	-7.7	-10.6	-2.1
其中：德国	16,905.7	158,131.3	8,202.2	76,852.4	8,703.5	81,278.9	-8.6	-13.2	-3.7
荷兰	10,422.0	88,541.8	8,392.7	76,523.6	2,029.3	12,018.2	-9.4	-13.5	29.3
法国	6,714.5	60,199.4	3,327.0	31,755.6	3,387.5	28,443.8	-1.7	-10.6	10.6
意大利	5,973.0	54,536.7	3,749.4	34,061.2	2,223.6	20,475.5	-9.4	-13.8	-1.0
美国	58,852.9	495,984.5	46,019.6	372,253.7	12,833.2	123,730.8	-14.0	-16.4	-6.0
东南亚国家联盟	79,329.4	669,856.2	43,996.3	388,302.1	35,333.2	281,554.0	-5.5	-4.8	-6.4
其中：越南	21,887.1	163,122.6	12,413.5	99,816.9	9,473.6	63,305.8	-4.1	-6.7	0.2
马来西亚	17,079.0	138,996.9	7,349.5	64,894.0	9,729.5	74,102.9	-5.7	-2.4	-8.3
泰国	10,572.0	94,836.0	6,302.4	56,313.1	4,269.6	38,522.8	-6.5	-2.2	-12.2
新加坡	8,664.0	80,556.7	6,074.7	57,595.1	2,589.3	22,961.6	0.5	7.1	-13.0
印度尼西亚	11,706.5	103,211.3	5,369.6	48,294.7	6,336.8	54,916.5	-5.7	-9.5	-2.1
菲律宾	6,033.5	54,106.1	4,233.0	39,743.2	1,800.5	14,362.8	-16.0	-14.9	-19.0
日本	28,522.5	236,458.4	14,265.6	118,366.8	14,257.0	118,091.6	-12.5	-8.3	-16.3
中国香港	28,767.7	206,336.3	27,555.8	195,346.2	1,211.8	10,990.1	-6.0	-8.7	100.3
韩国	27,983.6	230,347.1	12,611.3	111,887.7	15,372.4	118,459.4	-16.2	-7.5	-23.0
中国台湾	25,078.8	195,059.2	6,468.5	50,355.9	18,610.4	144,703.3	-20.1	-20.5	-20.0
澳大利亚	18,811.8	171,542.4	6,579.2	54,592.9	12,232.5	116,949.4	3.4	-5.5	8.1
俄罗斯	21,177.1	176,415.5	9,645.5	81,427.9	11,531.5	94,987.6	29.5	56.9	12.7
印度	12,750.1	101,810.3	11,330.9	87,911.9	1,419.1	13,898.4	-0.9	-0.9	-0.4
英国	9,091.9	73,275.9	7,446.9	58,350.9	1,645.0	14,925.1	-5.8	-4.1	-11.8
加拿大	7,684.1	65,704.1	3,943.3	33,841.3	3,740.8	31,862.7	-4.3	-18.6	17.6
新西兰	1,791.5	16,550.6	850.6	5,910.8	940.9	10,639.7	-14.4	-15.0	-14.1
拉丁美洲	42,880.9	364,985.7	22,221.2	185,589.1	20,659.7	179,396.7	-1.5	-4.0	1.3
其中：巴西	16,414.8	132,846.8	5,112.8	44,135.0	11,302.0	88,711.8	0.0	-8.0	4.4
非洲	23,863.2	212,147.9	14,402.5	130,607.5	9,460.7	81,540.4	0.0	9.0	-11.5
其中：南非	4,943.3	42,639.3	2,030.5	18,482.7	2,912.7	24,156.6	-2.8	2.8	-6.8

中国经济外循环需要广阔的增量市场

- 美国商品消费总量已很难增加，正在逆全球化，中国所占份额在下降。
- 欧洲商品消费总量趋于停滞，逐步老化。
- 日韩澳加国内市场狭小。
- 印度对中国商品歧视措施快速增加。
- 俄罗斯市场份额的快速增加具有一次性原因。
- 中亚因人口总量因素，增长空间有限。
- 南美距离中国过于遥远，巴西主导。
- 东盟市场快速增长，已基本纳入中国经济圈，配套中国经济。
- 中国经济外循环需要广阔的增量市场。
- 最具增长空间和增长弹性的市场--非洲大陆。

非洲工业化--21世纪的希望热土

- 非洲面积**3020**万平方公里，共有**60**个国家和地区，地理上分为北非、东非、西非、中非、南非。
- 非洲大陆人口超过**14**亿人，约占世界总人口的六分之一，年均人口增速为**2.3%**，预期**2050**年人口总数达到**20**亿人。
- 非洲是世界上经济发展水平最低的大洲。大多数国家经济落后。采矿业和轻工业是非洲工业的主要部门。黄金、金刚石、铁、锰、磷灰石、铝土矿、铜、铀、锡、石油等的产量都在世界上占有重要地位。轻工业以农畜产品加工、纺织为主要。
- 非洲是世界交通运输业比较落后的一个大洲，还没有形成完整的交通运输体系。大多数交通线路从沿海港口伸向内地，彼此互相孤立。

非洲工业化——打开了中国工业品的需求空间

- 8月份金砖峰会在南非闭幕，除了金砖成员大扩容外，另一个重磅信息是习主席宣布中国支持非洲工业化。
- 此举意味着中国将对非洲进行中国式“马歇尔援建计划”，预期中国将向非洲国家大规模提供基建与发展人民币贷款，非洲国家用人民币贷款向中国大规模购买基建设备、机械设备、生产设备，大批工程会由中国建筑商、设备商承包。
- 收入提高后的非洲居民会增加购买中国的家电、电子产品、汽车等消费品。
- 非洲将会成为中国稳固的原材料供应市场、快速增长的中国商品消费市场、有利于中国企业走出去的投资市场。

非洲工业化--打开了中国工业品的需求空间

- 非洲工业化--非洲各国从农业国转向工业国。
- 转向工业国首先需要的是大规模基础设施建设，包括但不限于：电力、公路、铁路、港口、桥梁、供水、公共交通、通信等基础设施。
- 中国是“基建狂魔”，非洲大规模基础设施建设必然带来对中国工程机械、施工车辆、运输设备、电气设备、通信设备的海量需求。
- 非洲各国工业化必然以劳动密集型产业起步，以轻工业为主，带来对中国装备制造业的巨大需求。
- 收入增加后的非洲居民，在迈向温饱的过程中，对中国商品的需求空间是世大的，具有极高的需求弹性。
- 非洲工业化，打开了中国商品的增量市场，打开了中国工业品的需求空间。
- **中央金融工作会议：服务好“走出去”和“一带一路”建设，稳慎扎实推进人民币国际化。**

天胶在8月23日开始对非洲工业化作出强烈预期，10月19日一带一路论坛后涨至高点





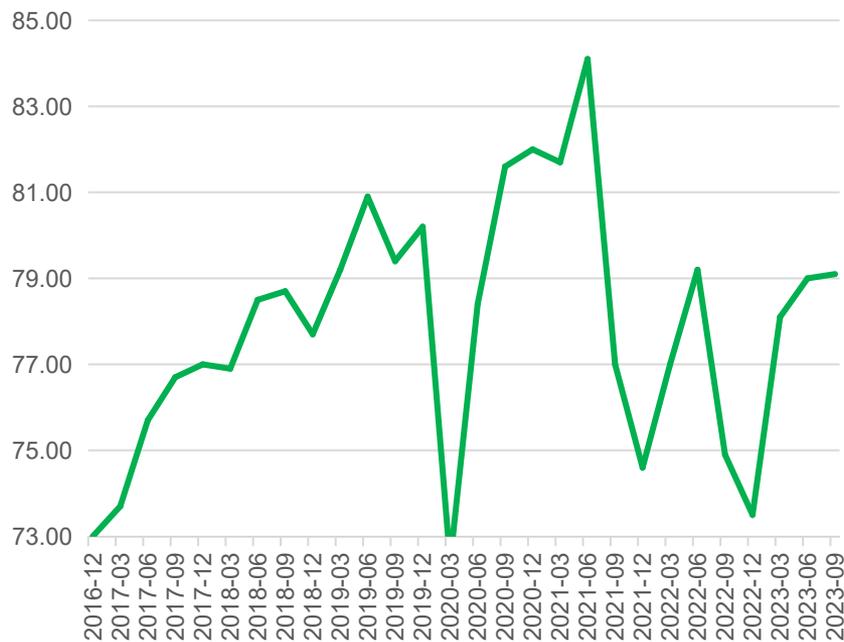
工业品的资本支出存在瓶颈

上游产业资本开支普遍下降，部分工业品产能封顶

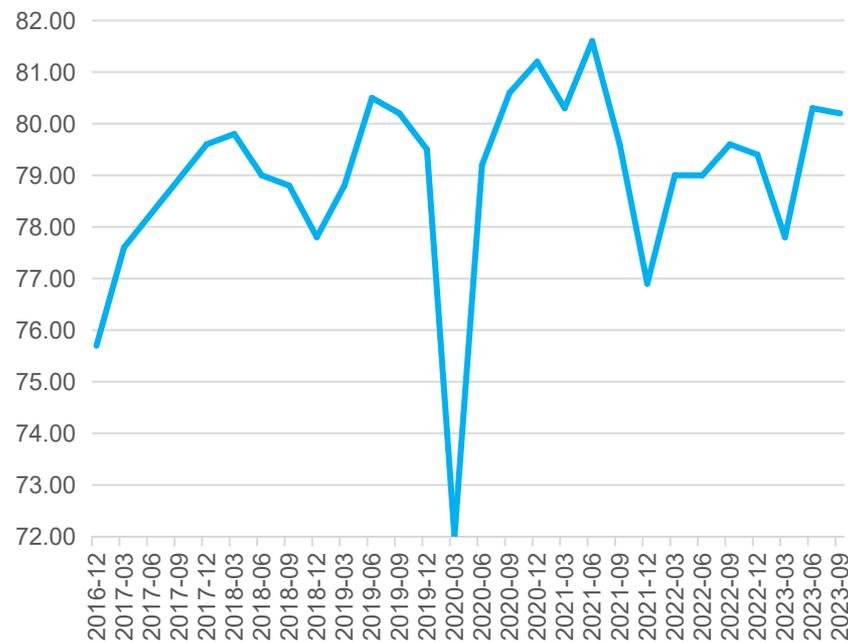
- OPEC估算，原油需求量仍将继续增长，维持当前的原油产量，每年石油产业的资本支出不应低于6000亿美元。
- 由于国土和环境承载力的原因，中国部分上游产品总量已基本封顶。
- 包括但不限于：
 - 电解铝：总量4500万吨封顶。
 - 粗钢产能：基本封顶。
 - 焦炭产能：基本封顶。
 - 平板玻璃：封顶。
 - 三高产业：除新能源相关配套产业外，基本全线封顶。
 - 工业品供给端已出现瓶颈。

部分产业产能利用率已处于高位

中国黑色金属冶炼及压延加工业产能利用率 (%)

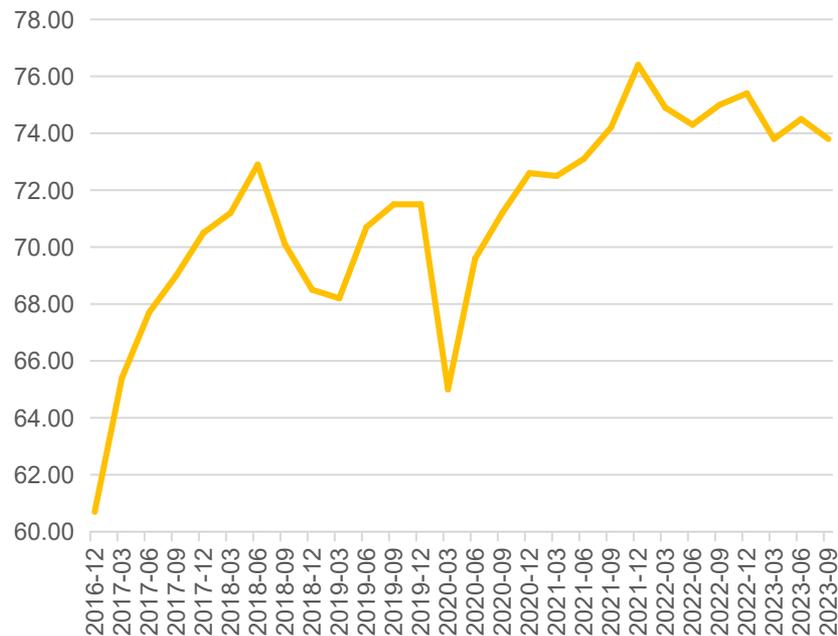


中国有色金属冶炼及压延加工业产能利用率 (%)

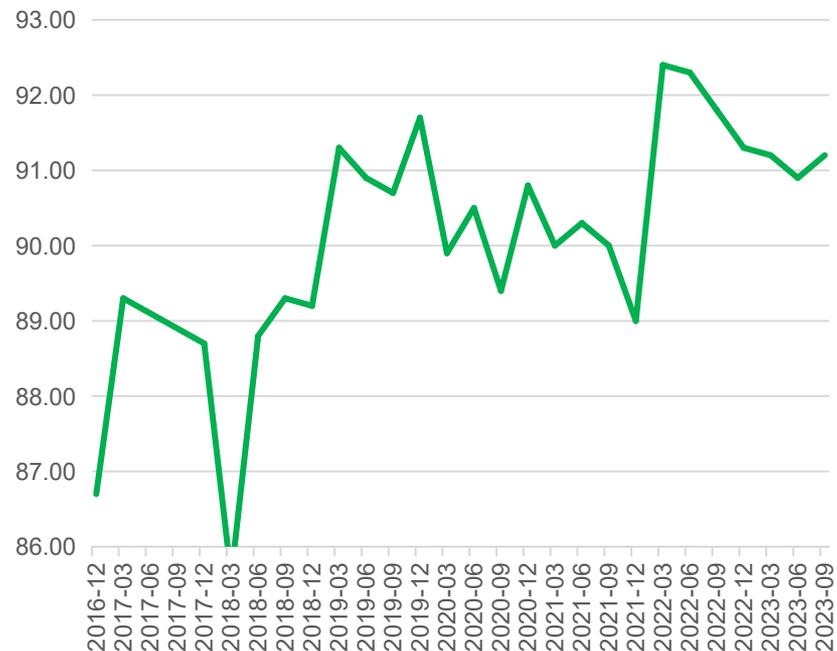


部分产业产能利用率已处于高位

煤炭开采和洗选业产能利用率

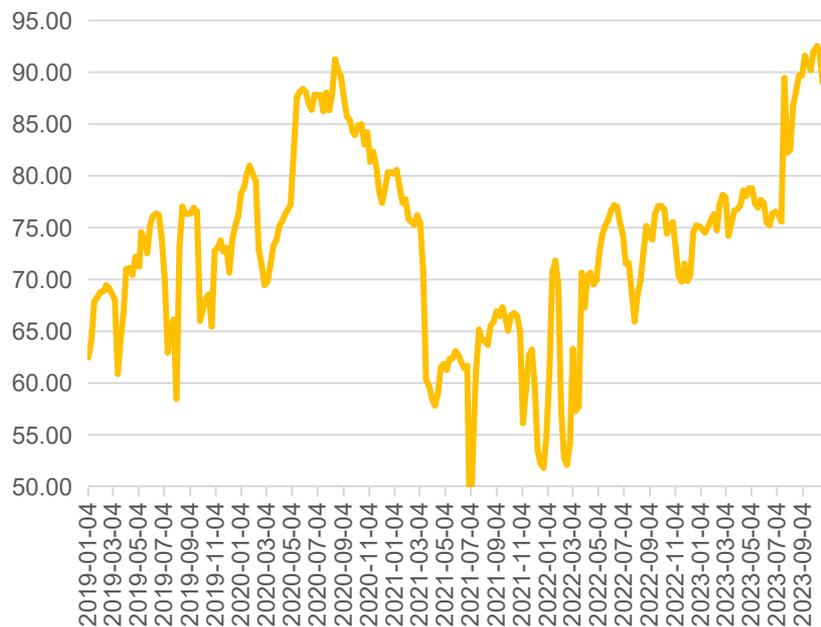


石油和天然气开采业产能利用率 (%)

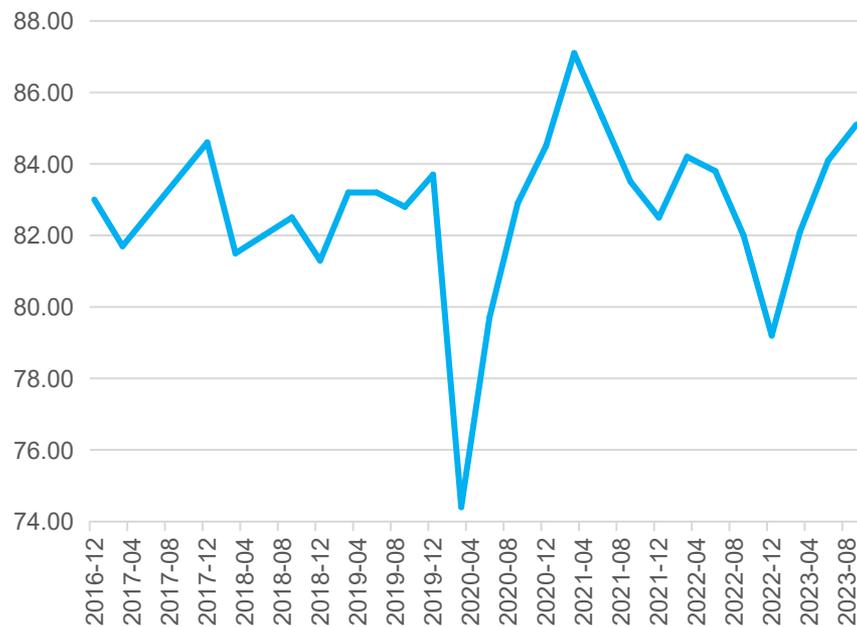


部分产业产能利用率已处于高位

唐山钢厂产能利用率（周）



化纤制造业产能利用率 (%)





中东局势，康波萧条期的50年复现

康波周期在新冠冲击后处于萧条期

- **康波周期**：俄国经济学家康德拉季耶夫（N·D·Codrulieff）于1925年提出资本主义经济中存在着50~60年一个的周期，故称“康德拉季耶夫”周期，也称长周期。
- 康波周期分为复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段。
- 康波繁荣期是持续上升期，时间可以长达20年；康波衰退期是筑顶期，康波萧条期是下降期，康波复苏期是筑底期。
- 康波衰退期始于2008年金融危机，结束于2020年新冠冲击。
- 经过2020年新冠冲击后，康波周期进入萧条期，新一轮康波萧条期大约持续10年，至2030年。
- 重大的科技创新通常发生在萧条期，康波周期也被称为科技创新周期。

中东局势，康波萧条期的50年复现

- 50年前的1973年10月6日，埃及和叙利亚大举进攻以色列，第四次中东战争爆发。
- 2023年10月7日， Hamas武装以动力伞为引导，海陆空三路突袭以色列。
- 以色列称3个月至6个月左右攻占加沙，但攻城战从来都不简单，人类战争已进入智能作战时代，重装甲、火炮优势不再，战争进入无人机时代。
- 加沙攻城战必然会造成巴勒斯坦平民的巨大死伤，在自媒体时代，手机直播式的血腥展现在世界民众面前，无论是利益、道义、宗教、还是阿拉伯民族情绪，周边势力都会被陆续卷入，中东局势大概率会螺旋式升级。
- 预期被卷入的周边势力包括但不限于：黎巴嫩真主党、叙利亚、伊拉克什叶派民兵、胡赛武装、埃及、土耳其、卡塔尔等，以及以色列最强悍的不死不休的对手—伊朗。

历史周期律：以中国为主导的国际新秩序替代美国主导的国际旧秩序

- 打碎美国“香料之路”的幻想。
- 9月9日，在G20峰会上，美国、印度、沙特、欧盟宣布将建设印度-中东-欧洲经济走廊，简称“现代香料之路”。从印度通过阿拉伯海连接阿联酋，从阿联酋、沙特、约旦连结到以色列，再从以色列海运连接南欧。
- 香料之路的本质，是美欧希望以印度替代中国，以香料之路替代中国的一带一路，以香料之路实现对中国的围堵。
- 香料之路激怒了土耳其、埃及、伊朗。
- 哈以冲突爆发后，美国“香料之路”的幻想破碎。



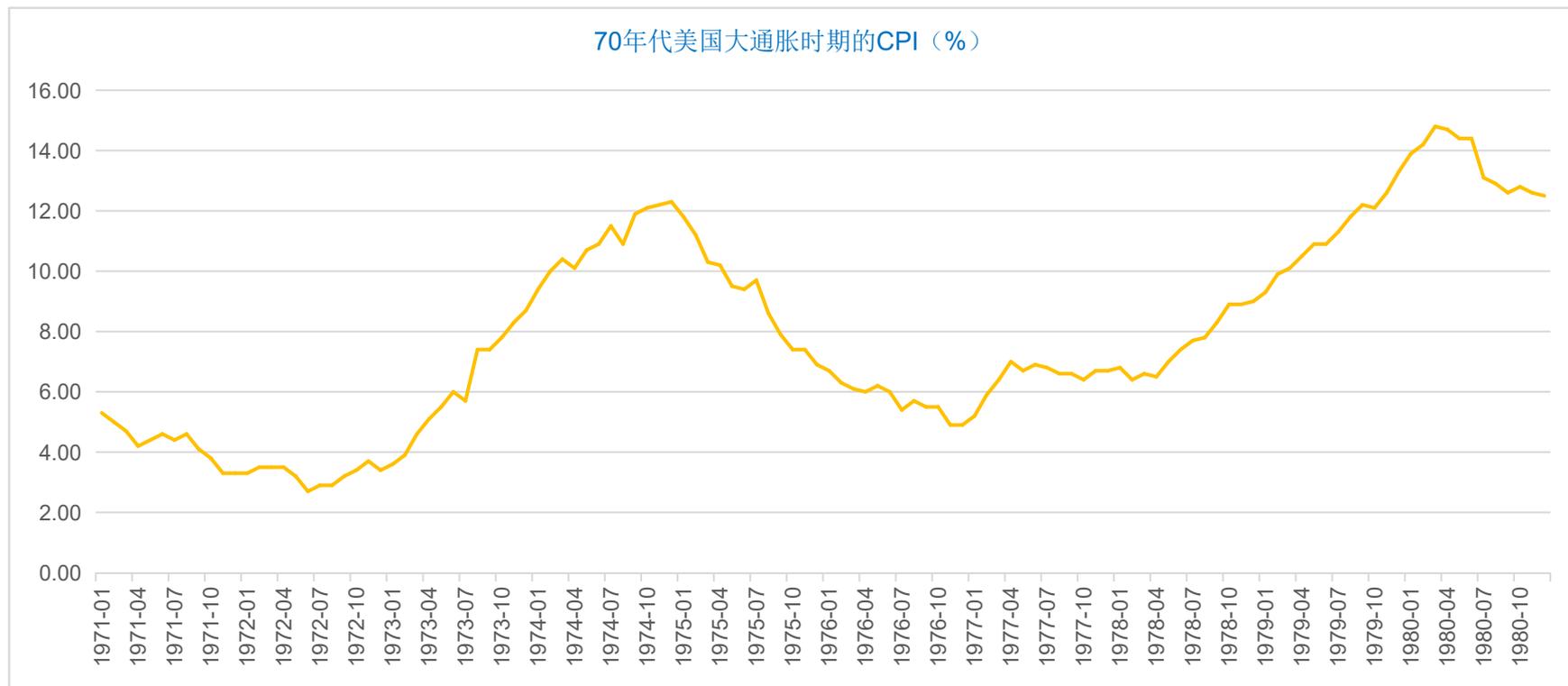
历史周期律：以中国为主导的国际新秩序替代美国主导的国际旧秩序

- 打掉美国“石油美元”的根基。
- 美元金融霸权的根基是石油美元，是70年代阿拉伯国家在第四次中东战争战败后签下的城之下盟，以石油美元换取美国的军事保护。
- 当前，美国已从最大的石油进口国变成了石油净出口国，成为了石油出口国的竞争对手。
- 中国，已成长为最大的石油进口国，世界第二大经济体。
- 10月初，媒体称美国和沙特即将签订军事同盟条约，美方第一条件就是坚持石油美元，不允许沙特和中国进行石油人民币结算。
- 哈以冲突爆发后，石油美元的根基被打掉。
- 石油人民币的大势，浩浩荡荡。

原油价格有望进入100-150美元的新价格区间

- 1973年第一次能源危机，原油价格暴涨近300%；
- 1973年10月16日，五个海湾产油国加上伊朗决定单方面将原油价格从3.01美元上调70%至5.11美元，10月17日，阿拉伯产油国石油部长决定立即压缩产量和出口量，减少对美欧的石油供应量。10月底，产油国一致行动，对美欧禁运石油。12月，OPEC将油价大幅提高至11.65美元。
- 在全球碳中和的大背景下，原油开采方面的资本支出已大幅减少，而原油消费仍在惯性增长。
- 本轮新基钦周期刚启动，原油价格已上行至接近100美元的关口。
- 历史照亮现实，在中东局势螺旋升级的大背景下，原油价格有望越过100美元上方，进入100美元--150美元的新区间。

70年代康波萧条期的启示，大通胀时代





非洲工业化，本轮基钦周期上调至强基钦

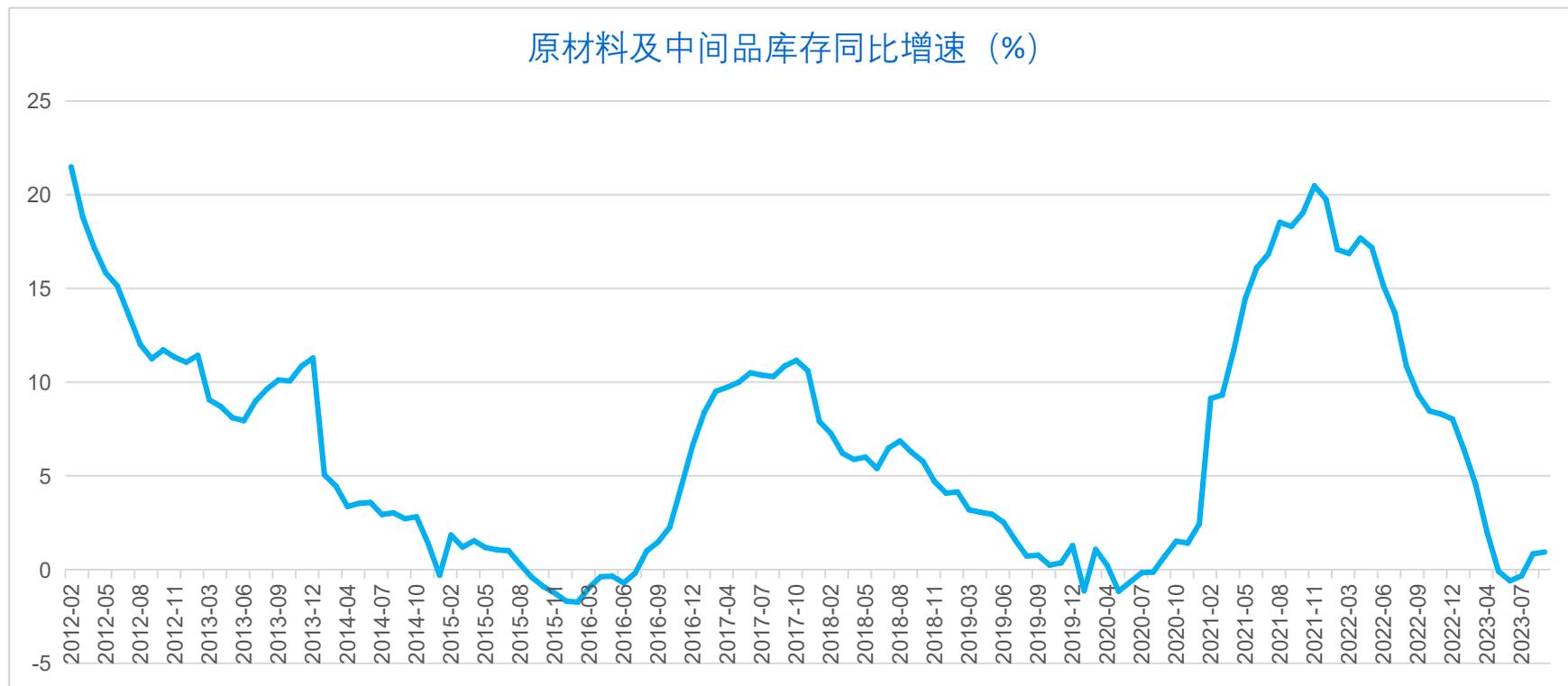
基钦周期

- 约瑟夫·基钦（Joseph Kitchin），1861-1932年，英国统计学家。他在1923年发表的论文《经济因素的周期和趋势》一书中，对1890-1922年间英国和美国的商业周期进行了研究。发现了经济短周期（Business cycle）运行的规律。
- 基钦发现金融和商业数据中银行信贷活动、大宗商品价格、利率存在着3年半左右的周期波动规律，并且三者之间存在着领先与滞后的相对关系。后人将基钦观察到的经济周期波动，命名为基钦周期，也称为经济短周期。

中国基钦周期已在7月越过低点，进入新一轮上行期

- 中国基钦周期已在7月越过低点，进入上行期。
- 国内工业品处于被动去库存状态，在需求上升带动下，低库存成为众多工业品上涨的催化剂。
- 万科董事长郁亮称，中国2023年新开工面积只有6.6亿平，降至2006年水平，而正常值是10亿至12亿平，中国房地产已经跌过了头。
- 随着改善性商品房需求的恢复，叠加大规模保障房和租赁住房的建设，中国房地产新开工规模有望恢复至13亿平左右，可以比6.6亿平的低点出现翻倍式增长。
- 多省发行特别融资债券，市场预期总金额有望超1.5万亿元。中央财政增发1万元国债。

9月原材料及中间品库存同比增速为0.94%，前值0.85%，延续被动去库存



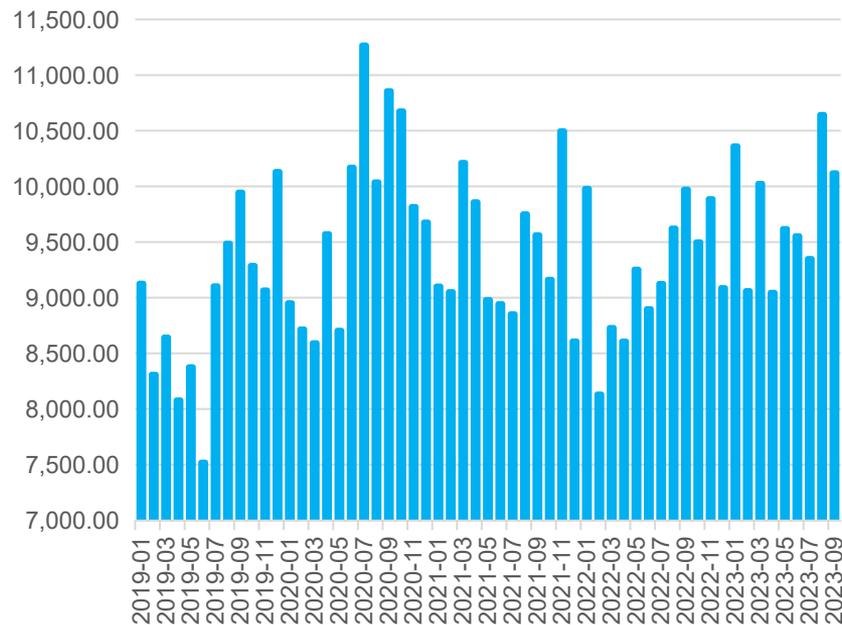
9月PPIRM指数同比为-3.6%，前值-4.6%，PPIRM同比增速继续回升，延续被动去库存

工业生产者购进价格指数PPIRM同比（%）

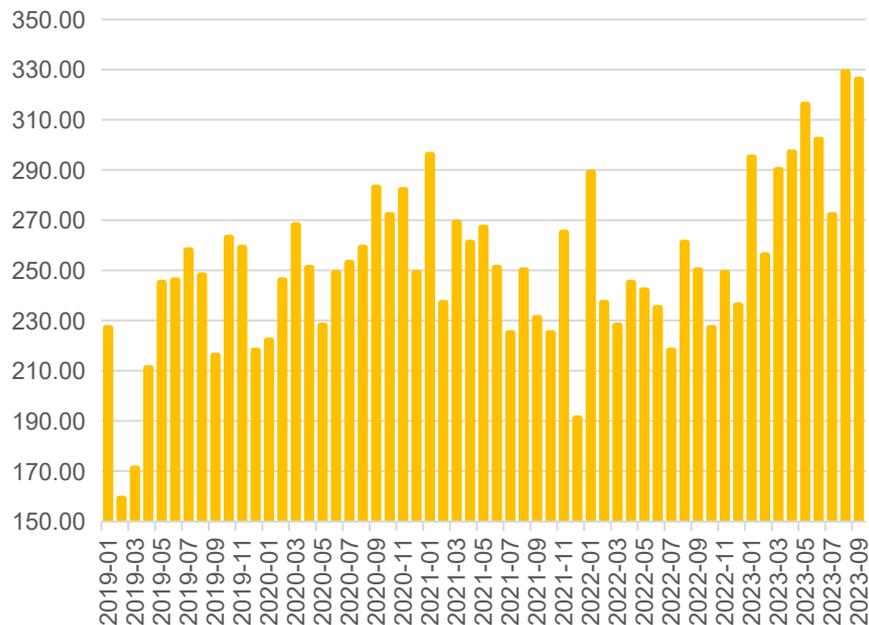


9月进口铁矿石和纸浆均处于高位，显示内需投资和内需消费处于上行期

进口铁矿石当月值（万吨）



进口纸浆当月值（万吨）

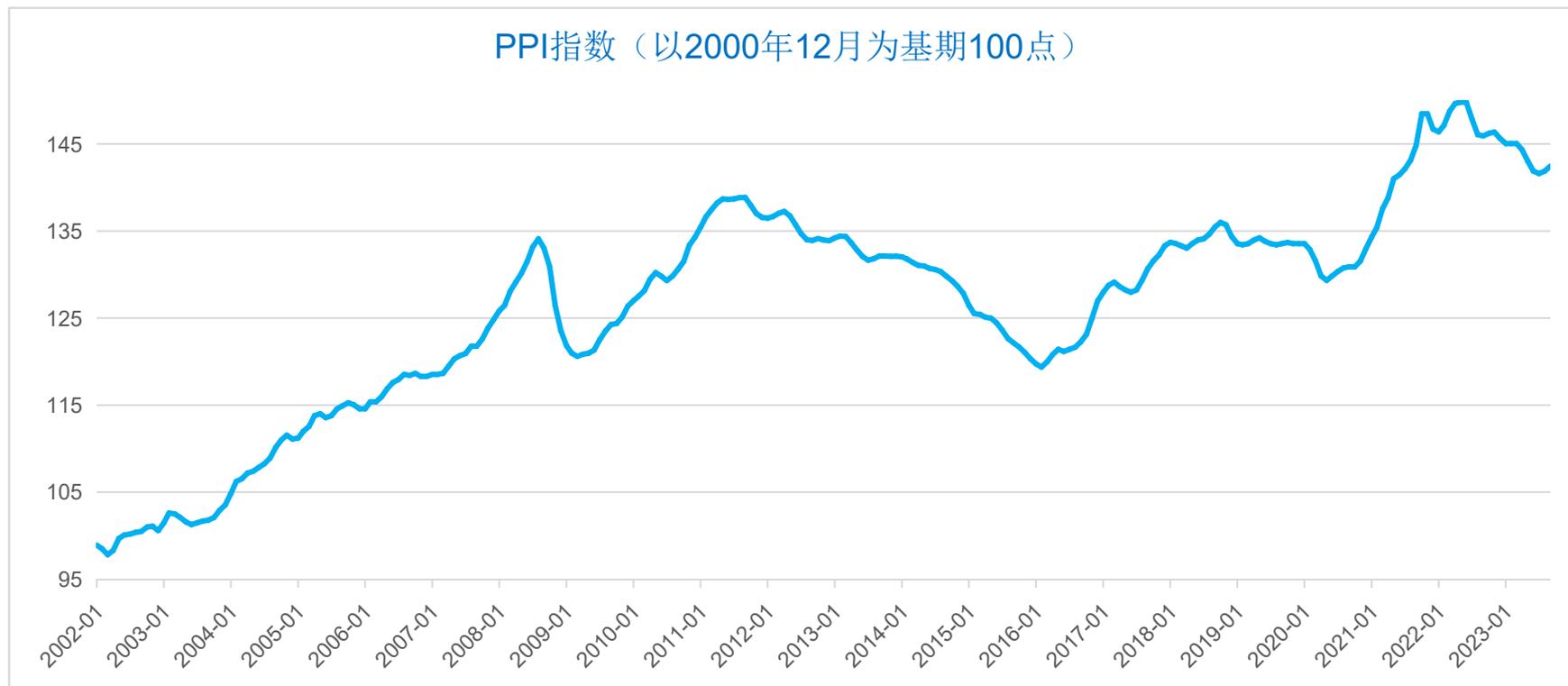


中国港口铁矿石库存量大幅下降，处于被动去库存状态

中国铁矿石港口库存量（周，万吨）



PPI指数经过2008年至今的15年横向整理后，大概率向上突破，进入上行期



本轮基钦周期上行期，文华工业品指数大概率越过前期高点，创新高



本轮基钦周期上行期 文华工业品指数上升浪浪型分析

- 从浪型分析，首选文华工业品指数已完成大一浪上升，正在进行大二浪回调，年底前有望展开大三浪上升。
- 次选文华工业品指数仍运行在大一浪中，目前只是大一浪中的二浪回调，11月运行大一浪的三浪上升，大三浪则在**2024**年春节后展开。

关于工业品的建议

- 大部分工业品空单在6月6日止盈平仓；
- 7月24日开始建立工业品多单；
- 应对国庆长假风险，9月21日减仓部分工业品；
- 国庆节后将减仓品种逐步分批接回，并加仓能源化工类品种；

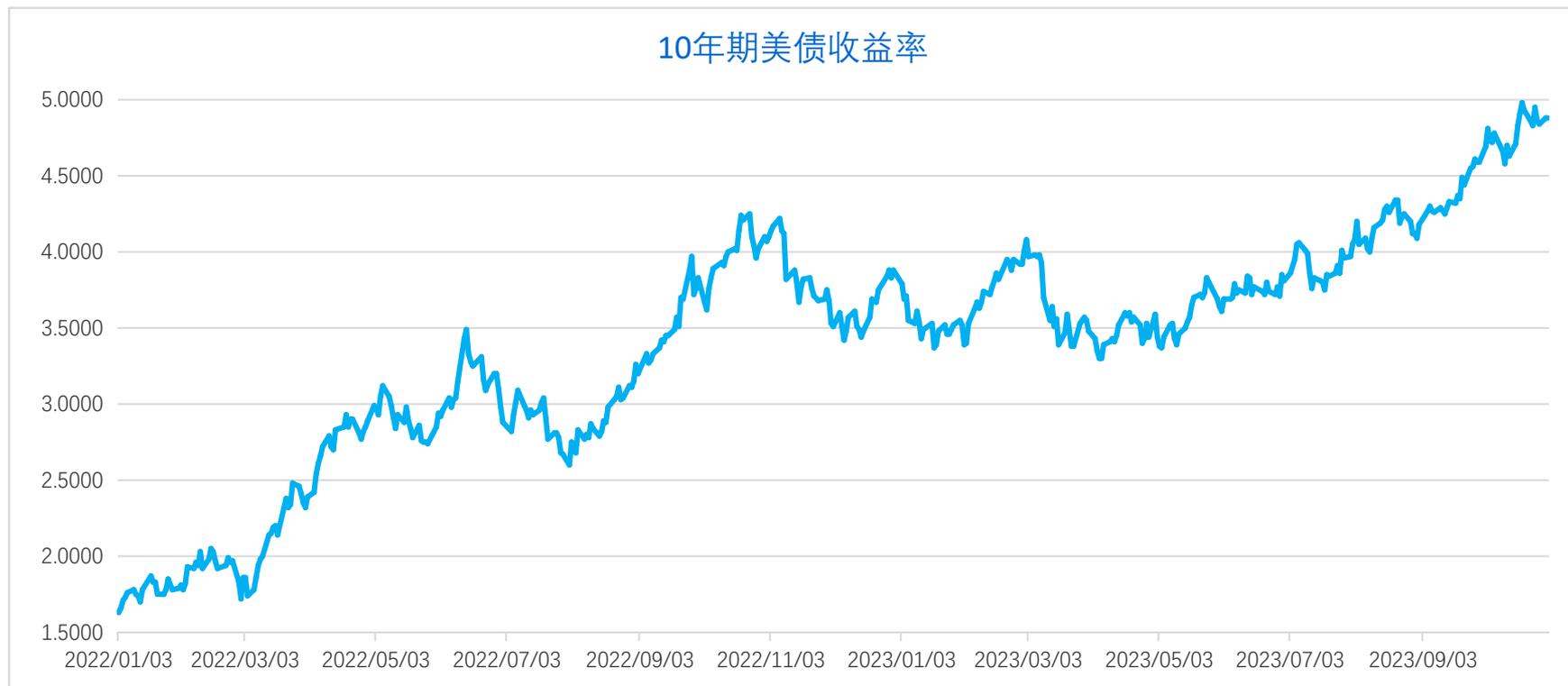
国庆节后，将9月21日减仓的工业品分品种逐步接回，并加仓能源化工品种

焦煤2405合约	JM2405	多单，到期前移仓	高配	10月9日恢复至标配，10月16日恢复至高配
焦炭2401合约	J2401	多单，到期前移仓	高配	10月9日恢复至标配，10月16日恢复至高配
甲醇2405合约	MA2405	多单，到期前移仓	标配	10月9日恢复至低配，10月16日恢复至标配
20号胶2401合约	NR2401	多单，到期前移仓	高配	10月11日恢复至低配，10月12日标配，10月13日高配
天胶2405合约	RU2405	多单，到期前移仓	高配	10月12日恢复至低配，10月13日标配，10月16日高配
丁二烯橡胶2402合约	BR2402	多单，到期前移仓	高配	10月12日恢复至低配，10月13日标配，10月16日高配
棕榈油2405合约	P2405	多单，到期前移仓	高配	10月13日低配，10月16日标配，10月17日高配
豆油2405合约	Y2405	多单，到期前移仓	高配	10月13日低配，10月16日标配，10月17日高配
菜籽油2405合约	OI2405	多单，到期前移仓	高配	10月13日低配，10月16日标配，10月17日高配
原油2402合约	SC2402	多单，到期前移仓	高配	10月16日低配，10月17日标配，10月18日高配
燃料油2402合约	FU2402	多单，到期前移仓	高配	10月16日低配，10月17日标配，10月18日高配
低硫燃料油2402合约	LU2402	多单，到期前移仓	高配	10月16日低配，10月17日标配，10月18日高配
液化气2402合约	PG2402	多单，到期前移仓	高配	10月16日恢复至低配，10月17日标配，10月18日高配
沥青2402合约	BU2402	多单，到期前移仓	高配	10月16日恢复至低配，10月17日标配，10月18日高配
PTA2405合约	TA2405	多单，到期前移仓	低配	10月16日恢复至低配
短纤2402合约	PF2402	多单，到期前移仓	低配	10月16日恢复至低配
乙二醇2405合约	EG2405	多单，到期前移仓	低配	10月16日恢复至低配
苯乙烯2402合约	EB2402	多单，到期前移仓	高配	10月16日恢复至低配，10月17日恢复至标配，10月18日高配
塑料2402合约	L2402	多单，到期前移仓	标配	10月16日恢复至低配，10月17日恢复至标配
聚丙烯2402合约	PP2402	多单，到期前移仓	标配	10月16日恢复至低配，10月17日恢复至标配
硅铁2402合约	SF2402	多单，到期前移仓	低配	10月16日恢复至低配
锰硅2402合约	SM2402	多单，到期前移仓	低配	10月16日恢复至低配
铁矿石2405合约	I2405	多单，到期前移仓	高配	10月16日恢复至低配，10月17日恢复至高配
玉米2403合约	C2403	多单，到期前移仓	低配	10月16日低配
豆粕2405合约	M2405	多单，到期前移仓	低配	10月16日低配
菜粕2405合约	RM2405	多单，到期前移仓	低配	10月16日低配

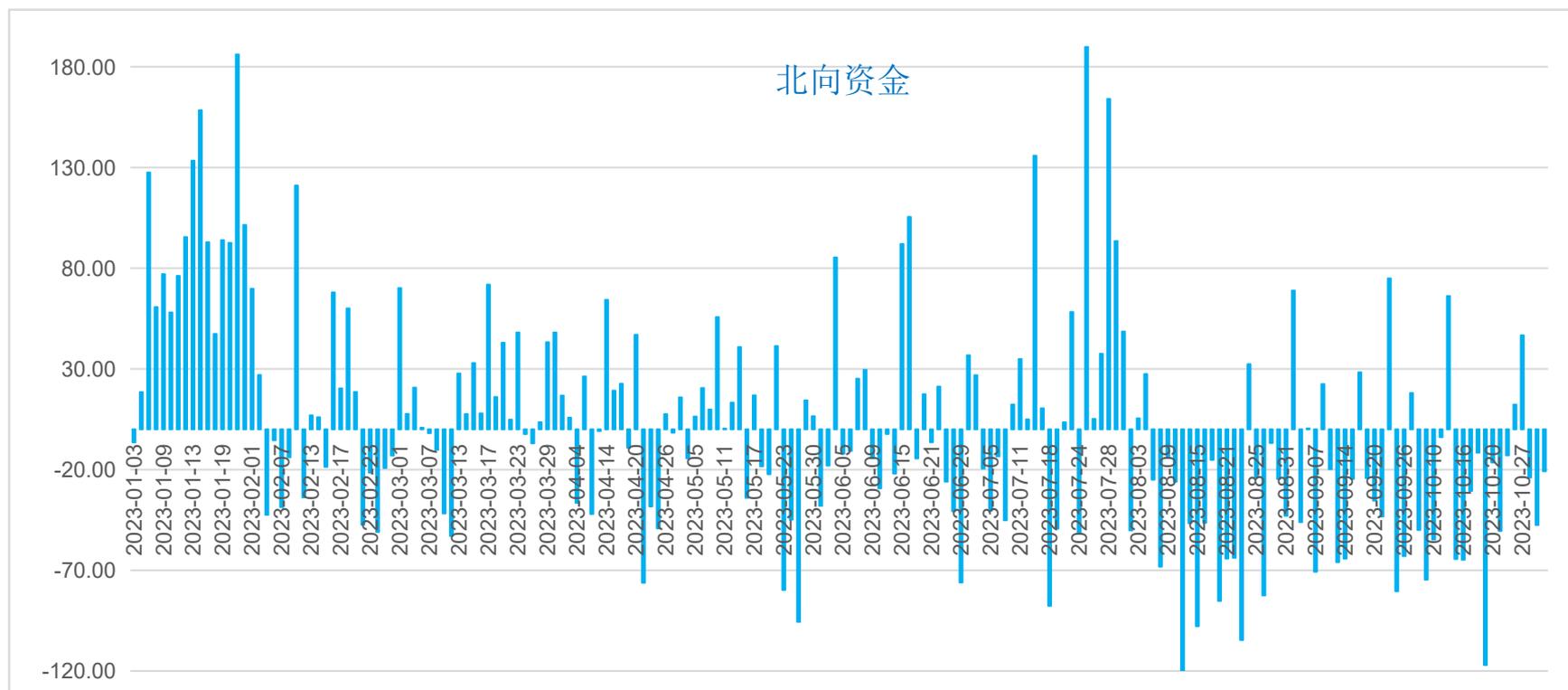


中国股市的历史大底大概率已出现

美国国债超发引发的10年期美债收益率上行的流动性冲击接近尾声



中美正在重新挂钩，海外投行集体看多中国，国际资本有望大规模流入



中央激活股市的决心和意志已充分显现

- 中央希望通过激活股市，带动居民部门财富持续增加，进而持续拉动消费，通过消费带动经济持续增长。
- 中央激活股市的决心和意志已充分显现，重磅级利好密集出台，包括印花税减半、收紧IPO、大幅收紧减持政策、降低融资保证金、规范量化资金等。
- 10月11日四大行公告中央汇金公司开始增持，释放强烈的政策信号。
- 减持新规中加强分红的规定，有望从根本上改变证券市场的生态，进而形成良性循环。各种以往的制度漏洞被快速补住，证实中国证券市场的政策定位正在从融资工具定位向财富创造工具定位转变，中国证券市场运行范式开始从以往的熊长牛短向美国证券市场的牛长熊短转化。

中央金融工作会议—更好发挥资本市场枢纽功能，活跃资本市场

- 优化融资结构，更好发挥资本市场枢纽功能，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，大力提高上市公司质量，培育一流投资银行和投资机构。
- 保持流动性合理充裕、融资成本持续下降，活跃资本市场，更好支持扩大内需，促进稳外贸稳外资，加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持，加快培育新动能新优势。
- 坚持“引进来”和“走出去”并重，稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。
- 把更多金融资源用于促进科技创新、先进制造、绿色发展和中小微企业，大力支持实施创新驱动发展战略。
- 加强优质金融服务，扩大金融高水平开放，服务好“走出去”和“一带一路”建设，稳慎扎实推进人民币国际化。

积极财政政策开始发力

- 中央财政增发**2023年度特别国债1万亿元**，其中**5000亿元**用于**2023年四季度**。
- 提前下达的**2024年地方债额度有望达到2.7万亿元**。
- 财政支出进度低于历史平均值，尚有**7万亿元**需要在四季度完成支出。
- 地方特别融资债发行量有望达到**1.5万亿元**，用于归还欠款等。
- 财政发力，为四季度和**2024年经济开局打下良好基础**，**2024年经济增长目标**应该是**5%--5.5%之间**。

财政部下发《关于引导保险资金长期稳健投资加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，吹响保险资金的冲锋号

- 3年周期指标+当年度指标”相结合的考核方式，3年周期指标为“3年周期净资产收益率（权重为50%）”，当年度指标为“当年净资产收益率（权重为50%）”。
- 鼓励国有商业保险公司投资资本市场，鼓励做中长线投资，1年至3年。
- 9月末保险业资金运用余额是27.18万亿，权益投资34845亿，占比仅为12.8%。
- 假定27万亿保险资金将权益类投资占比提升到35%，则股市将增加6万亿中长期资金；假定把权益类投资占比提升到40%，则股市将增加7.4万亿中长期资金。
- 地方国企性质的保险公司、以平安集团为代表的大型民营保险公司，大概率也会参照财政部通知执行。

上市公司密集发布回购公告，产业底形成

- 进入10月，上市公司密集发布回购公告，一波新的“回购潮”正在形成。据wind数据统计，10月截至25日，共有275家公司发布回购预案，这一数据超过9月同期的3倍。
- 据财联社记者不完全统计，26日盘后至发稿时，共有83家公司发布回购相关公告，其中39家公司发布回购预案，同期有44家公司密集发布回购进展公告。
- 新能源赛道龙头宁德时代公告，董事长兼总经理曾毓群提议20亿元-30亿元回购公司股份，回购股份将用于实施股权激励计划或员工持股计划；格力电器10月26日公告，董事长董明珠提议回购15亿元-30亿元公司股份，本次回购股份将用于减少公司注册资本及股权激励或员工持股计划。
- 上市公司的回购通常被看作为积极信号，也可以视为‘产业底’。回购一方面表达了表达了上市公司实控人或管理层对公司未来发展的信心和对公司价值的认可；另一方面还可以传递公司内在价值被市场低估的信息，有助于提高外部投资者对公司的信心。

中国股市的历史大底大概率已出现

- 随着基钦周期进入上行期，居民部门收入将持续增加，消费增长将稳步恢复，近期众多高频数据印证了这一点，月度社会消费品零售总额增速有望回升至8%以上。
- A股在2022年四季度见底，领先经济底部二至三个季度，符合基钦周期运行规律。A股大一浪上升结束于2023年2月，随后进入大二浪回调。
- 10月23日，中央汇金加仓ETF。
- 11月，中美有望完成“大交易”。
- 大二浪回调大概率已在10月23日结束，进入大三浪上升。

关于权益类资产的建议

- 对冲科技类ETF持仓的股指空单在7月22日全部平仓；
- 8月15日开始建立四大股指期货多单；
- 9月4日开始建仓以煤炭、钢铁、有色ETF为代表的顺周期ETF，酒ETF为代表的消费ETF；
- 9月19日新建仓科创100ETF；
- 10月无操作。



中国中长期国债期货处于下行期

70年大通胀的启示，高通胀引发高利率

- 70年代原油价格的大幅上涨，大幅推高了美国通胀。美国陷入滞胀状态，工会加薪运动此起彼伏，和现在的美国汽车工人大罢工何其相似。
- 70年代美国CPI经过两轮大幅上升，走到了近15%的位置，对应美国利率，走到了近16%的位置。
- 70年代美元对黄金崩盘，美元从33美元兑一盎司崩塌至833美元兑一盎司，美元信用崩塌。而当前的情况，美国国债剧烈增长，已超33万亿，预期未来每年利息支付将超万亿美元，美元信用面临潜在的非线性崩溃。
- 过往的低利率甚至负利率时代，大概率再也回不去了。

中国基钦周期进入上行周期，意味着是中长期国债进入下行周期

- 中国基钦周期进入上行期，意味着是中长期国债为代表的国债期货合约已完成顶部构筑，进入下行周期。
- AI泛化有望快速提升全社会生产力，对30年期国债的冲击压力最大。
- 康波萧条期高通胀引发高利率。
- 8月14日建议开始建立中国国债期货合约空单，已在8月底前完成30年期、10年期、5年期、2年期国债期货空单建仓。
- 10月国债期货空单持仓无变化。

对中长期国债保持看空思路

分时 多日 1分 5分 15分 30分 60分 日 周 月 更多

TL2312.CFE[TL2312] 2023/11/01 收 98.56 幅 0.09%(0.09) 开 98.52 高 98.69 低 98.44 结 98.57 仓 3.07万 量 2.23万 增 -336 振 0.25%

MA5 98.34 MA10 98.36 MA20 98.51 MA60 99.28 MA120 98.30

F9 前复权 超级叠加 画线 工具

2023/04/27-2023/11/01(124日)



? VOL: 2.2万 MA(5): 2.2万 MA(10): 2.6万 MA(20): 2.3万



请务必阅读文后免责声明

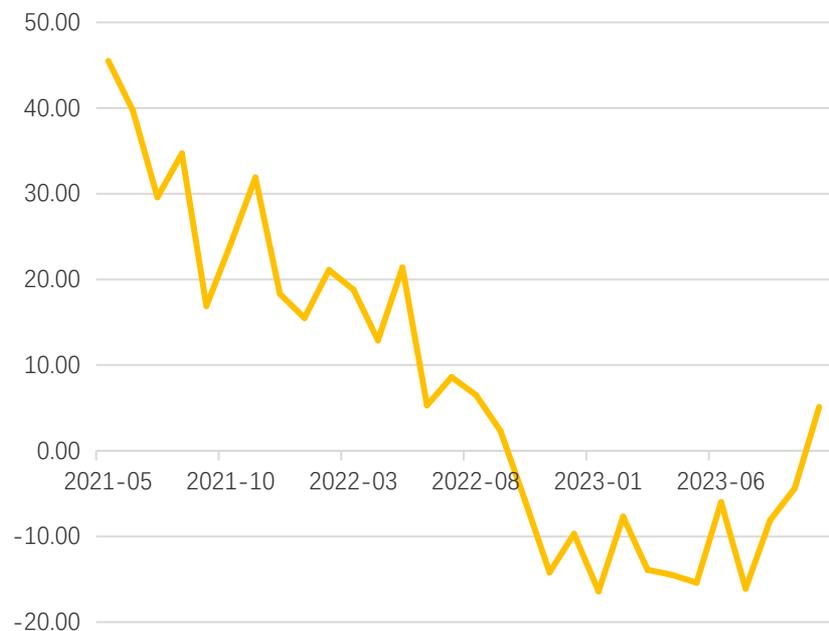
数据来源: WIND, 格林大华期货



人民币汇率最差时刻已过去，看多人民币

作为全球经济的金丝雀，韩国10月出口同比增速为5.1%，显示外需开始回暖

韩国月度出口金额同比 (%)



越南月度出口金额同比增速 (%)



人民币大概率在年底展开升势

- 为保出口，人民币汇率在5月初展开了一轮快速贬值，离岸汇率从6.90元贬值至7.37元。
- 随着中美重新挂钩，人民币压力最大的时刻已经过去，8月22日建议开始建立港交所美元兑人民币期货空单（看多人民币），并在8月底前完成建仓。
- 美国零售商有进入被动去库存的迹象，从中国的进口有望回升，这一时点大约在2023年底或2024年初，届时人民币将展开升势。



黄金是对冲美欧滞胀的最佳避险工具

美元信用面临非线性危机

- 70年代美元对黄金崩盘，美元从33美元兑一盎司崩塌至833美元兑一盎司，美元信用崩塌。
- 而当前的情况，美国国债剧烈增长，已超33万亿，预期未来每年利息支付将超万亿美元，美元信用面临潜在的非线性崩溃。
- 石油人民币正在替代石油美元。
- 中国货币投放由房地产为主的国内模式转向国内国际双循环模式。

黄金和白银继续持有

- 1、美国经济增长停滞，通胀仍将居于高位；二者组合构成滞胀状态。
- 2、历史数据显示黄金在滞胀期通常会有较好的表现。
- 3、美欧进入滞胀状态，黄金是对冲危机的最佳避险工具。
- 4、建议黄金期货和白银期货合约多单继续持有。

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。