



实物工作量表现平平 短期商品风险有所上升

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

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 贵金属买入套保; 黑色、有色、农产品、能源、化工中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

地产预期改善, 但实物工作量仍表现平平。一、地产预期改善。近期央行上海总部等联合召开金融机构座谈会, 要求金融机构要落实好房地产“金融 16 条”, 叠加近期一线城市继续松绑地产政策。二、商品实物工作量上, 近期钢材、铜、铝、锌等主要工业品的微观消费量表现平平, 商品基本面并未呈现破局信号。三、关注下周经济数据, 本周欧洲和美国的 11 月 PMI 初值均给到偏积极向的支持, 关注 11 月 30 日中国 11 月制造业 PMI 情况。

商品趋势上, 一、仍关注国内政策预期和中美共振补库下工业金属的机会, 需求端关注利润和库存双增下, 主动补库的行业: 运输设备、电气机械、通用设备、专用设备、水利; 其次是汽车、橡胶和塑料、燃气。分别对应有色(铜、铝)、化工(聚酯类)、黑色建材等品种的机会。二、贵金属在美联储加息周期尾声, 以及对冲避险的逻辑下, 持续维持买入套保的判断。

分板块而言, 近两周国内整体工业品的供需均表现平平, 行情主要围绕宏观预期展开博弈。近期国内地产预期改善对整体黑色板块有所提振, 但价格过快的上涨再度引起监管的关注, 短期风险有所上升。能源方面, 我们认为近期欧佩克会议推迟并非利空信号, 关键在于若进一步深化减产, 各成员国的产量配额基线较难调整, 假设进一步下调生产配额下, 能够减产的国家也仅有海湾产油国以及俄罗斯, 密切关注会议进展; 化工板块目前仍待油价明确方向, 仅有甲醇和苯乙烯的基本面相对具有韧性。

■ 风险

地缘政治风险(能源板块上行风险); 全球经济超预期下行(风险资产下行风险); 美联储超预期收紧(风险资产下行风险); 各国加码物价调控政策(商品下行风险); 海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

近期重大事件一览

图1： 2023年11月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
30 欧元区10月经济景气指数	31 中国10月官方制造业PMI 日本央行利率决议 欧元区三季度GDP初值 欧元区10月CPI初值	1 中国10月财新制造业PMI 美国10月ADP就业数据	2 美联储利率决策 欧元区10月制造业PMI终值	3 美国10月非农数据 美国10月ISM非制造业指数 中国10月财新服务业、综合PMI	4	5
6 欧元区10月PMI终值	7 中国10月进出口数据	8	9 中国10月通胀数据	10 美国11月密歇根大学消费者信心指数初值	11	12
13 中国10月金融数据	14 美国10月CPI	15 中国10月经济数据 国新办就国民经济运行情况举行发布会	16	17 美国短期支出法案到期日(待定)	18	19
20 中国LPR报价	21	22 美国11月密歇根大学消费者信心指数终值	23 欧元区11月PMI初值 美联储公布货币政策会议纪要	24 美国11月PMI初值	25	26 第36届欧佩克和非欧佩克产油国部长级会议举行(待定)
27	28	29 欧元区11月经济景气指数	30 中国11月官方制造业PMI 欧元区11月CPI初值	31	1	2

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

11月21日，据广州公共资源交易中心官网，黄埔区挂牌今年第四批次土地出让的首宗宅地（编号 HPG-DS-26 宅地）。本次挂牌地块出让按照“价高者得”原则确定竞得人，并未设置地块最高成交限价，意味着广州正式取消宅地“限地价”出让政策。此前，广州曾先后通过设置最高限制地价，触顶后转入竞配建面积、触顶后转竞自持面积、摇号等方式，控制土拍溢价，涉宅地出让溢价长期控制在 15%。

中指研究院最新监测数据显示，截至 11 月 21 日，在 22 个采取“两集中”土地出让方式的城市中，有 21 城已发布涉宅用地公告，其中 17 城恢复“价高者得”，目前仅北京、上海、深圳、宁波仍在执行限地价政策。部分城市在取消地价后的首拍中，出现高溢价率地块，引发市场极大关注。

多家房企处确认，一份根据资产规模排序、仍处于正常经营中的房地产企业名单正在被拟定，监管机构强调对名单上企业的正常融资需求应当满足。这份名单包括约 50 家不同所有制的国内房企。监管部门在 17 日座谈会上明确要求，各行自身房地产增速不低于银行业平均房地产增速，对非国有房企对公贷款增速不低于本行房地产增速，对非国有房企个人按揭增速不低于本行按揭增速。

央行上海总部等联合召开金融机构座谈会，要求金融机构要落实好房地产“金融 16 条”，坚持“两个毫不动摇”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资。支持房地产企业通过资本市场合理股权融资。配合地方政府因城施策做好房地产调控，更好支持刚性和改善性住房需求。金融机构要按照市场化、法治化原则，配合地方政府稳妥化解地方债务风险。

欧元区 11 月制造业 PMI 初值 43.8，预期 43.4，前值 43.1；服务业 PMI 初值有所回升，从前值 47.8 升至 48.2；综合 PMI 初值 47.1，好于预期 46.8 和前值 46.5。德国 11 月制造业 PMI 初值 42.3，预期 41.2，前值 40.8；服务业 PMI 初值 48.7，预期 48.5，前值 48.2；综合 PMI 初值 47.1，预期 46.5，前值 45.9。法国 11 月制造业 PMI 初值 42.6，预期 43.1，前值 42.8。

美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 50.8，为 4 个月新高，美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值录得 49.4，为 3 个月新低。

针对近期铁矿石价格出现连续过快上涨的异动情况，国家发改委价格司、市场监管总局价监竞争局、证监会期货部组织部分铁矿石贸易企业和期货公司召开会议，了解有关企业参与铁矿石现货和期货交易情况，要求有关企业依法合规经营，不得捏造散布涨价信息，不得故意渲染涨价氛围，不得囤积居奇，不得哄抬价格，不得过度投机炒

作，不得操纵期货市场；将紧盯市场动态，持续加强铁矿石期现货联动监管，严厉打击违法违规行为，切实维护市场秩序。

宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



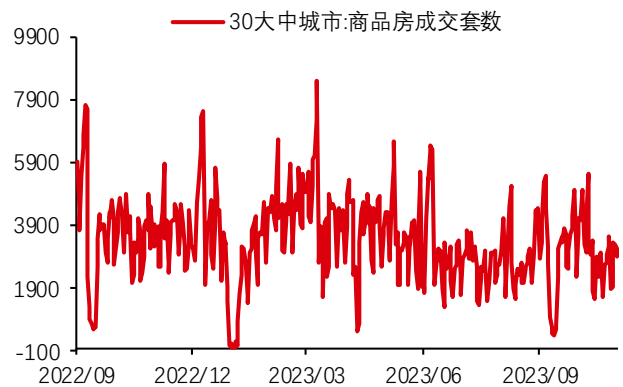
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



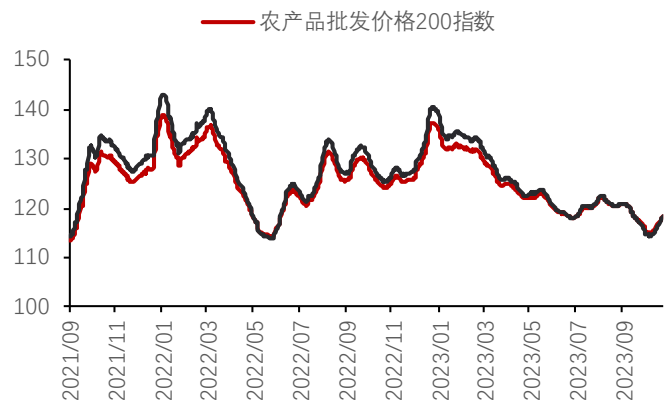
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

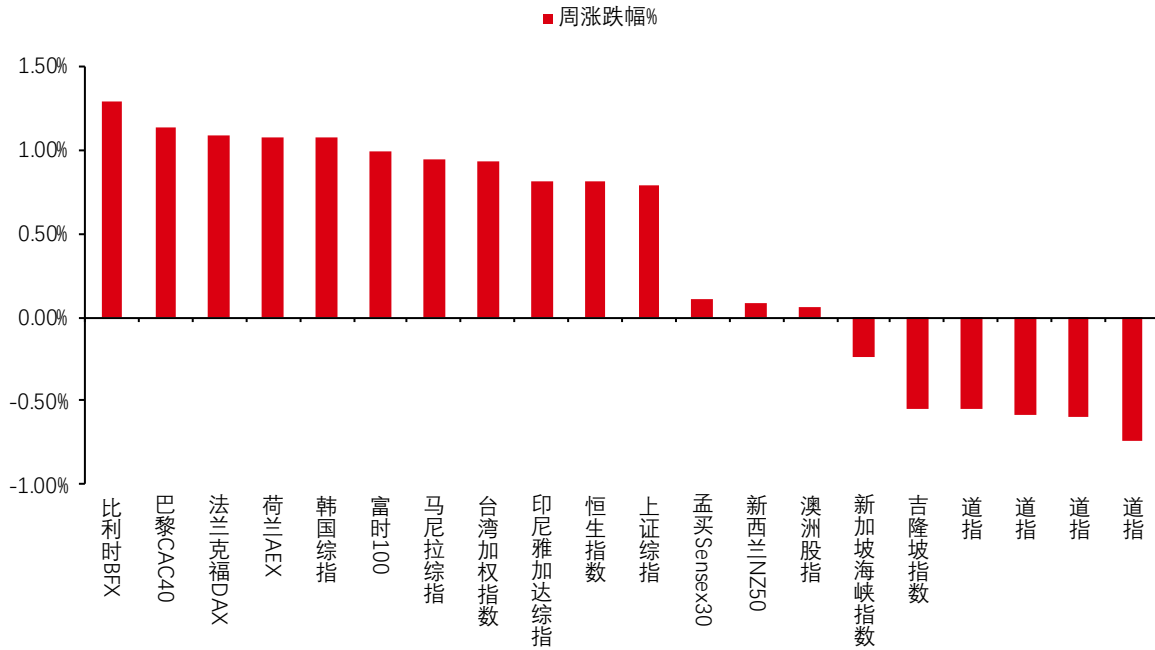
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

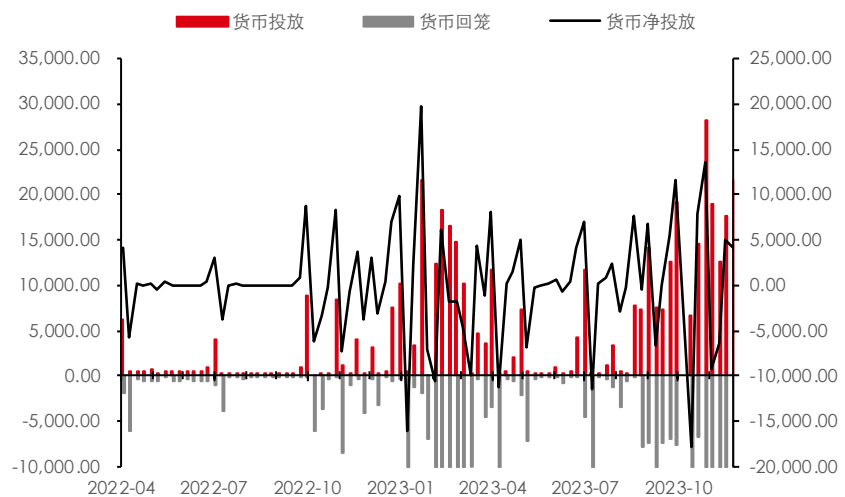
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

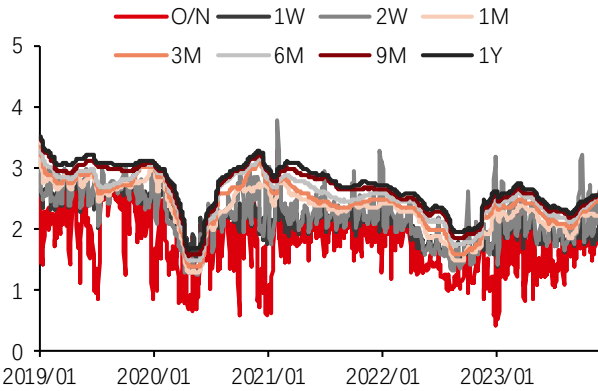
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



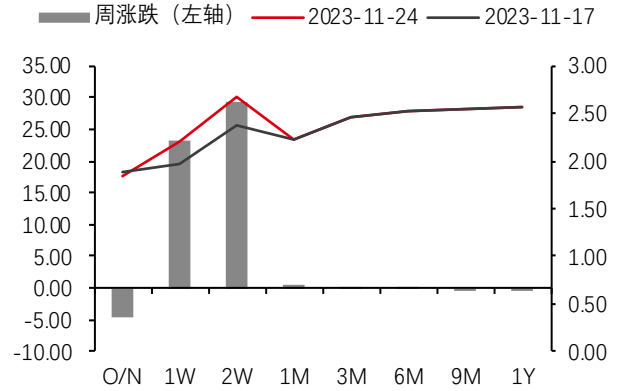
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： SHIBOR 利率 | 单位： %



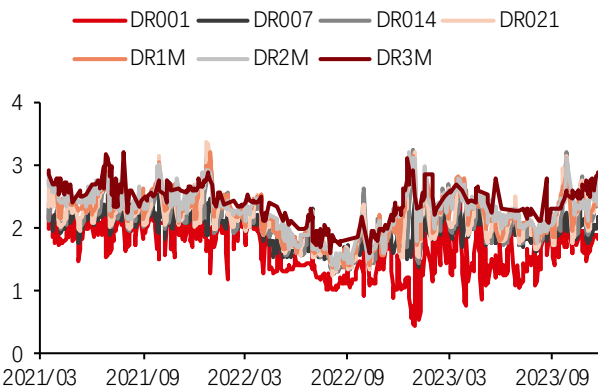
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位： %



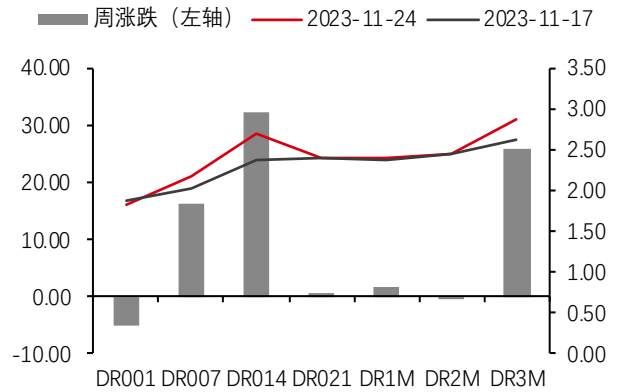
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11： DR 利率 | 单位： %



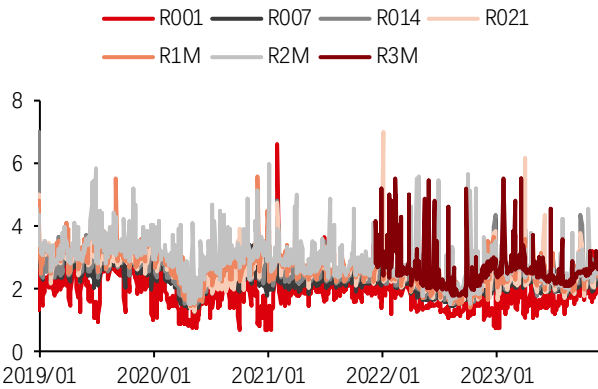
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图12： DR 利率周涨跌幅 | 单位： %



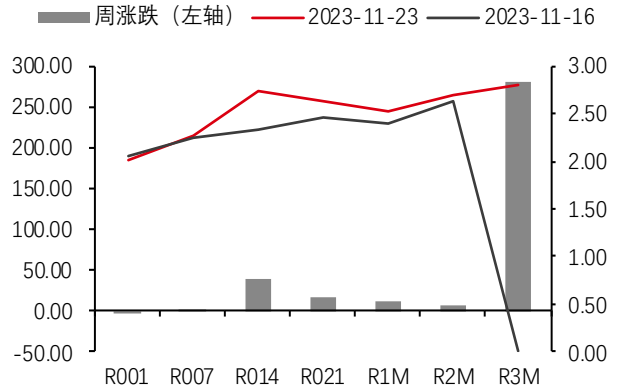
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图13： R 利率走势 | 单位： %



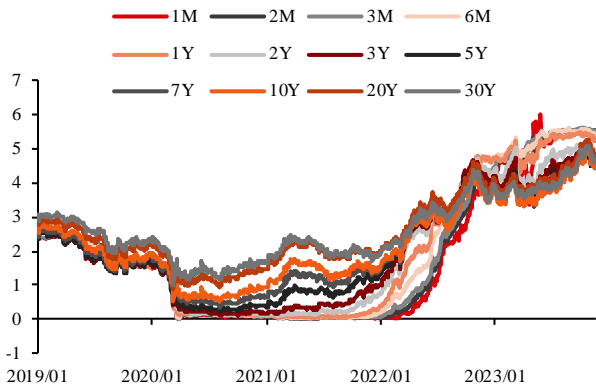
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图14： R 利率周涨跌幅 | 单位： %



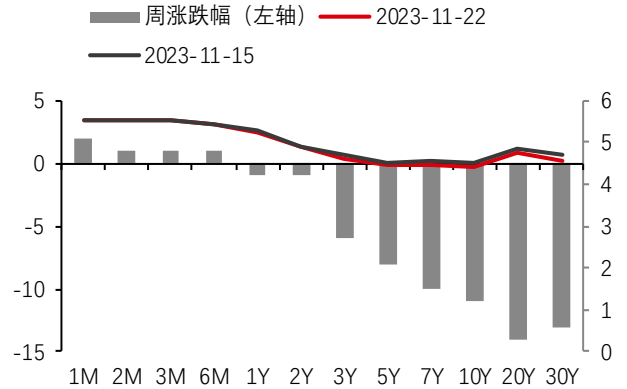
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



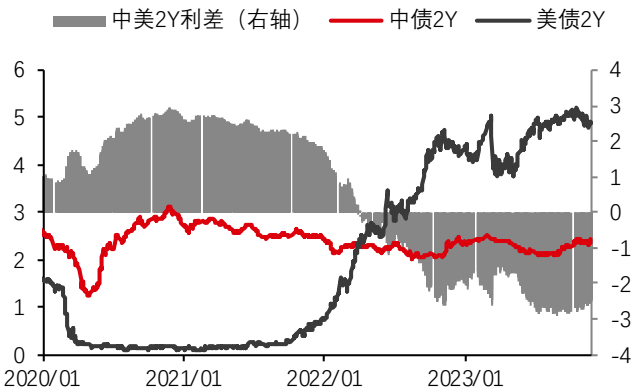
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



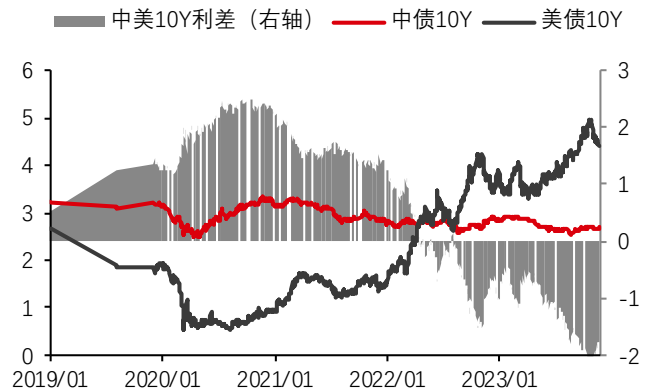
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 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19: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



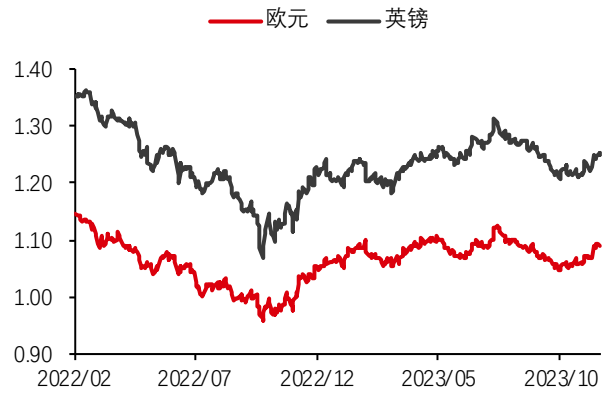
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

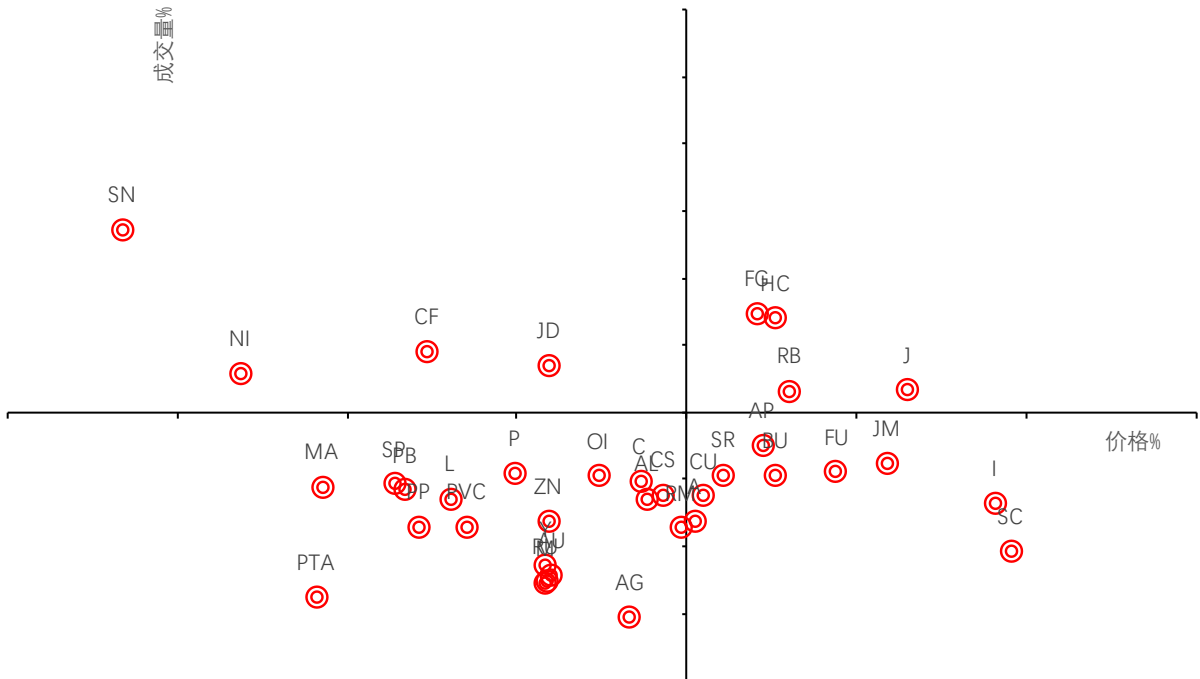
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

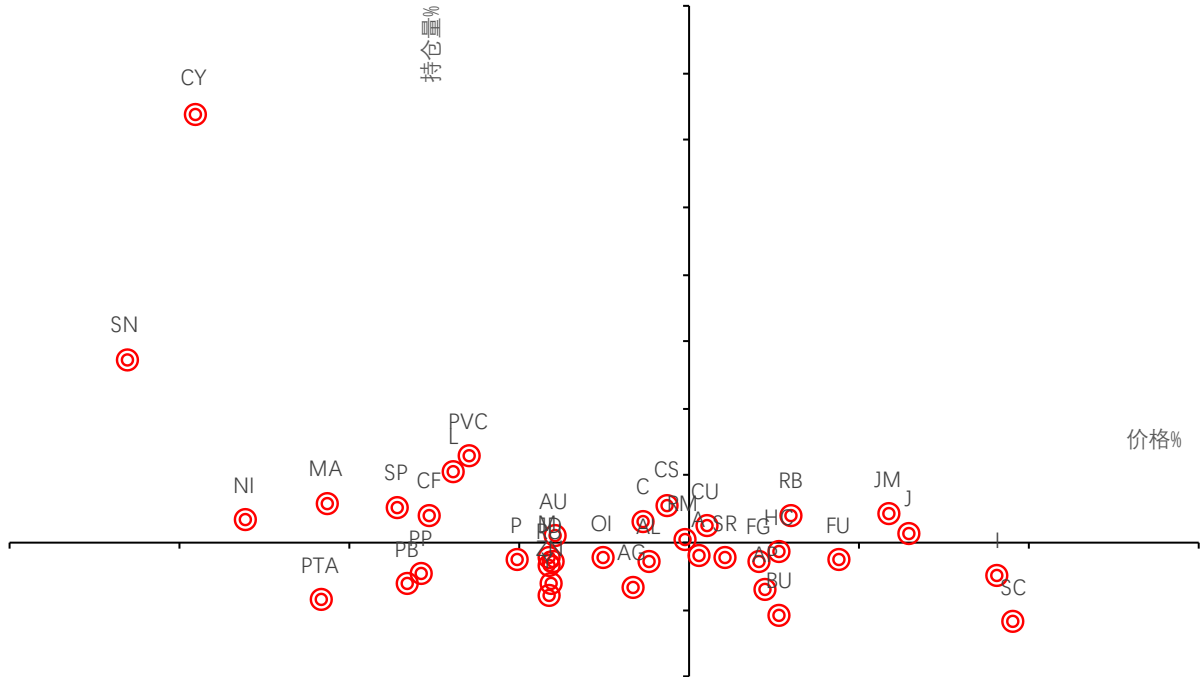
商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 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利。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