“11.27”资本市场支持政策

市场分析

国内：国家队来了。1）货币政策：《人民币存贷款利率管理规定》贷款罚息利率不再设上下限；央行称灵活高效运用多种货币政策工具，保持流动性充裕，保持社会融资条件相对宽松。2）宏观政策：国常会指出资本市场事关经济发展大局。3）风险因素：白宫提议对14个贸易伙伴加征301新关税；美国针对中国进口产品税率将提升20%。

海外：加息的前景。1）货币政策：欧央行10月会议纪要显示通胀前景恶化，未来或需进一步加息；英国央行下调银行资本要求30个基点；美联储褐皮书显示家庭对价格依然敏感，美联储威廉姆斯指出通胀仍未达标，需逐步采取行动，不排除连续加息的可能；美联储监管副主席鲍曼遭罕见调查。2）宏观政策：德国预算案获通过，计划新增借款2100亿欧元。3）美国数据：10月PCE物价指数同比增长3.8%，创三年半新高，核心PCE同比 3.3%超预期；10月耐用品订单环比初值 0.2%；11 月综合 PMI 初值降至 54.6。4）非美数据：欧元区 11 月综合 PMI 初值持平 51.7。5）风险因素：LME 收紧铝持仓规则；韩国 10.76 万亿韩元稳市基金；刚果金 11 月 30 日起暂停全部钴出口。

AI：叙事的低端。1）政策：戴尔上调全年 AI 服务器营收指引；Anthropic向企业交出AI数据控制权。2）风险因素：黄仁勋重掌英伟达；英伟达向东南亚四国断供。

策略

美元指数仍在强势区间，市场预期阶段性改善。伴随着国常会对资本市场支持政策的出台，市场流动性压力有所缓解，风险偏好短期改善。与“924”不同的是，外部美元处在加息周期，内部盈利和库存周期处在相对高位，关注风险偏好改善的可持续性。

全球：美元维持短期中性（+/- DXY），关注美债曲线的扁平化（+ ZN - TU）；
国内：关注做陡收益率曲线（+2×TS2703-1×T2703）机会。

风险

地缘冲突升级，欧美债务风险，日元升值风险

目录

一、一周宏观关注 3
1.1一周宏观图表 3
1.2 一周宏观日历 4
二、全球宏观图表 5
2.1总量 5
2.2结构 6
2.3宏观流动图表 9

图表

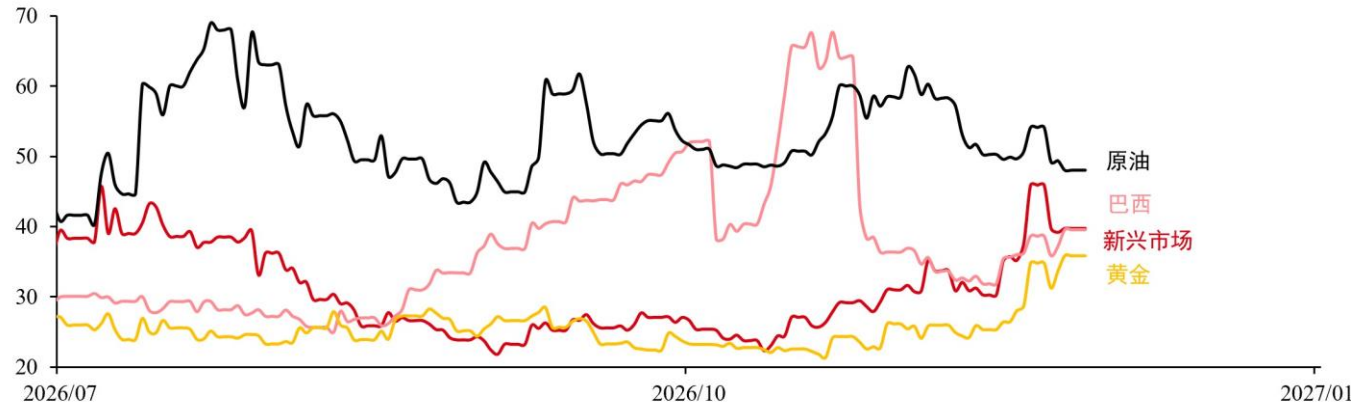
图1：波动率 3
图2：一周经济日历 4
图3：景气和预期周期 5
图4：美欧通胀超预期 5
图5：中国库存周期 5
图6：美国库存周期 5
图7：中国产能周期 6
图8：美国产能周期 6
图9：全球主要经济体景气横向对比丨单位：STD 6
图10：全球主要经济体通胀横向对比丨单位：STD 7
图11：全球主要经济体消费横向对比 | 单位：STD 7
图12：全球主要经济体进口横向对比丨单位：STD 8
图13：全球主要经济体出口横向对比丨单位：STD 8
图14：全球主要经济体货币横向对比丨单位：STD 9
图15：美联储加减息概率 9
图16：美联储隐含利率变动 9
图17：盈亏平衡通胀 10
图18：5Y5Y通胀掉期 10
图19：港币FRA 10
图20：港币掉期 10
图21：HKD存款 10
图22：HIBOR 10
图23：R 11
图24：DR 11
图25：主要货币XCCY基差 11
图26：主要货币1Y3M利差 11

一、一周宏观关注

1.1一周宏观图表

11月主要资产波动率从底部逐渐抬升，新兴市场最高回升至45.91后小幅回落至39.75；巴西回升至39.56，原油从11月3日中期选举的6259回落至48.04之后，黄金再次回到了35.84的高位。关注阶段性的波动率稳定可能。

图1：波动率



资料来源：iFinD 华泰期货研究院

1.2 一周宏观日历

12月从叙事角度来看， 月初针对黄仁勋的听证会，以及美联储的12月议息会议仍值得关注和警惕。当前处在美联储的噤声期，叠加年末消费季节，关注短期的经济数据是强化利率的强势，还是进入到阶段性风偏改善。

图2：一周经济日历

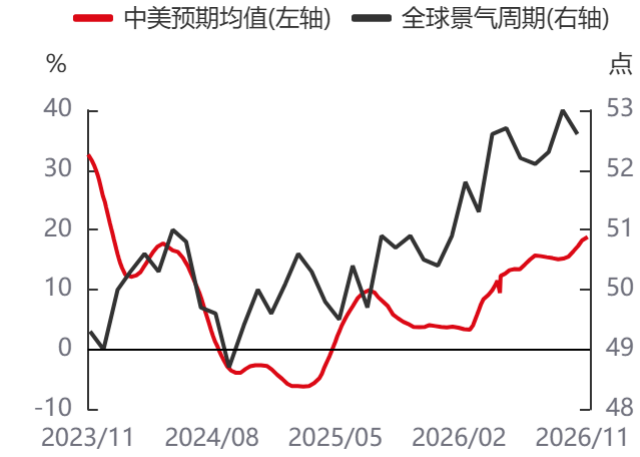
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
11/30	7:50	日本	10月零售销售(同比)	月	2.4%	2.7%	9:05 日本央行植田和男讲话 / 22:30 欧央行拉加德听证会
	9:30	中国	11月制造业PMI	月	49.3	49.4	
	22:45	美国	11月芝加哥PMI	月	55.3	-	
	23:30		11月达拉斯联储制造业指数	月	13.4	10.2	
12/1	17:00	欧元区	11月制造业PMI	月	52.9	-	0:30 欧央行拉加德讲话 / 黄仁勋听证会
	18:00		11月CPI(同比)	月	4.0%	4.0%	
	22:45	美国	11月制造业PMI	月	54.5	-	
			11月ISM制造业PMI	月	55.5	55.0	
	23:00		10月职位空缺(万人)	月	752.3	745.0	
			10月营建支出(环比)	月	-1.9%	0.8%	
12/2	8:30	澳大利亚	三季度GDP(同比)	季	2.1%	2.1%	16:40 欧央行拉加德讲话
	18:00	欧元区	10月失业率	月	6.5%	6.5%	
	20:00	美国	30年抵押贷款利率	周	7.38%	-	
	21:30		11月ADP就业人数(万人)	月	8.5	8.0	
12/3	5:00	韩国	11月外汇储备(亿美元)	月	4431.6	-	17:00 欧央行拉加德讲话
	17:00	欧元区	11月服务业PMI	月	51.2	-	
	18:00		10月PPI(同比)	月	11.1%	-	
	21:30	美国	首申失业金人数(万人)	周	18.9	19.3	
	22:45		11月服务业PMI	月	54.7	-	
	23:00		11月ISM非制造业PMI	月	54.5	54.5	
			10月耐用品订单(环比)	月	0.2%	-	
12/4	18:00	欧元区	10月零售销售(环比)	月	-0.7%	0.5%	12:30 印度央行利率决定
	21:30	美国	11月失业率	月	4.1%	4.1%	
			11月非农就业(万人)	月	16.5	9.0	
	23:00		12月密歇根大学消费者信心指数	月	51.5	51.8	

资料来源：jin10 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

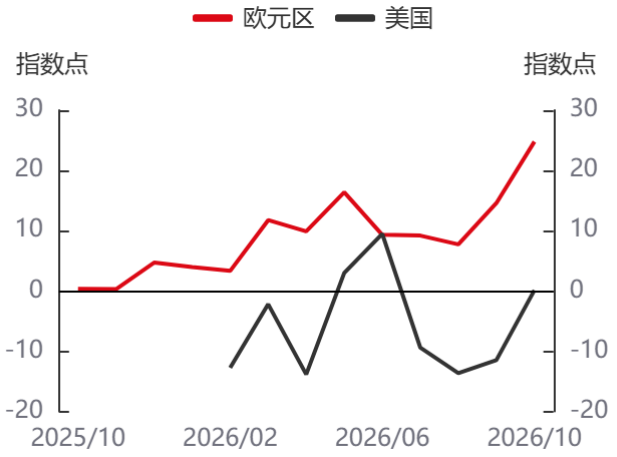
2.1总量

图3：景气和预期周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图4：美欧通胀超预期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：中国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图6：美国库存周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图7：中国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

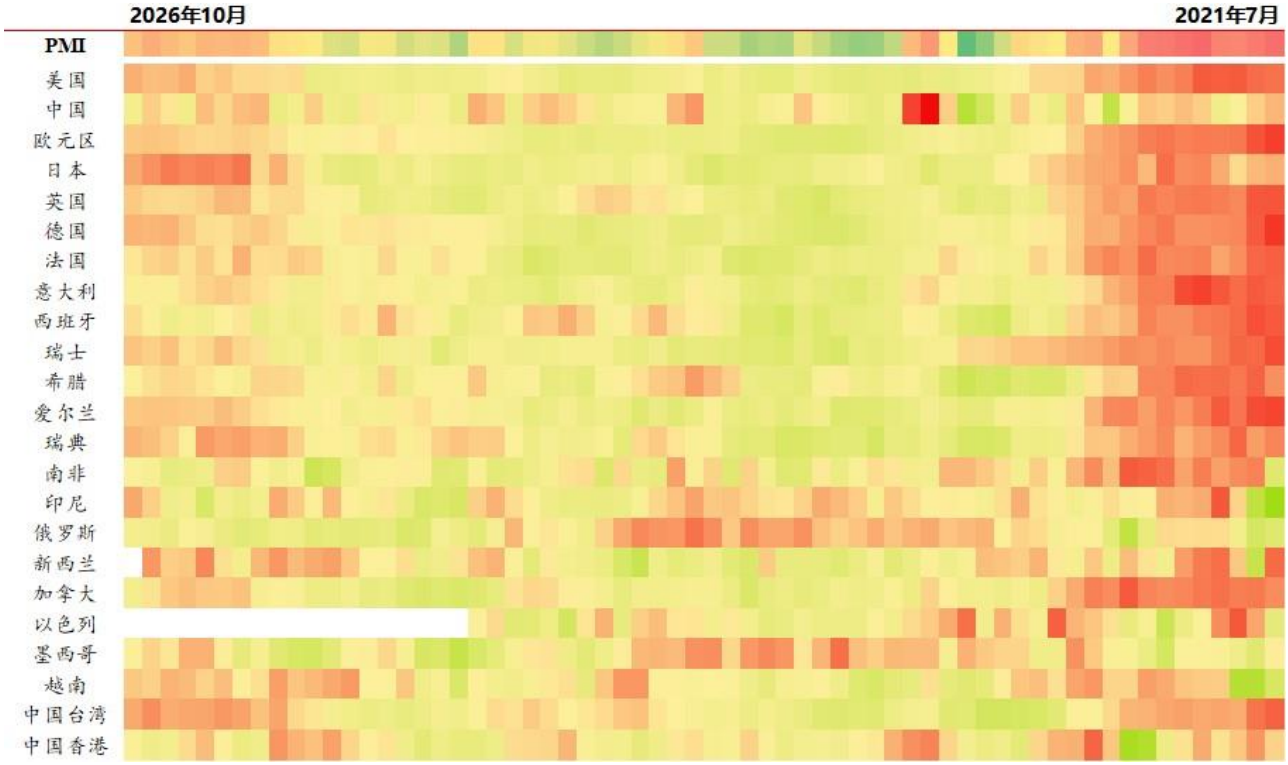
图8：美国产能周期



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

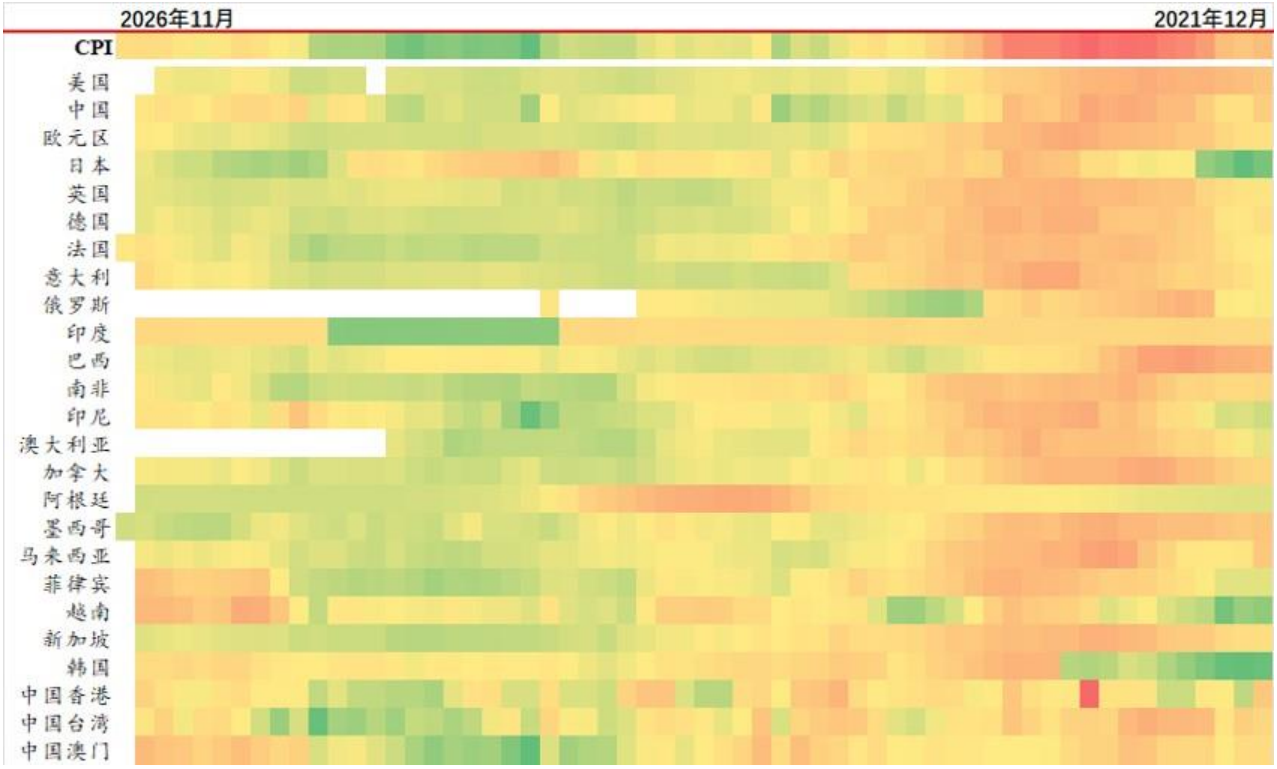
2.2结构

图9：全球主要经济体景气横向对比丨单位：STD



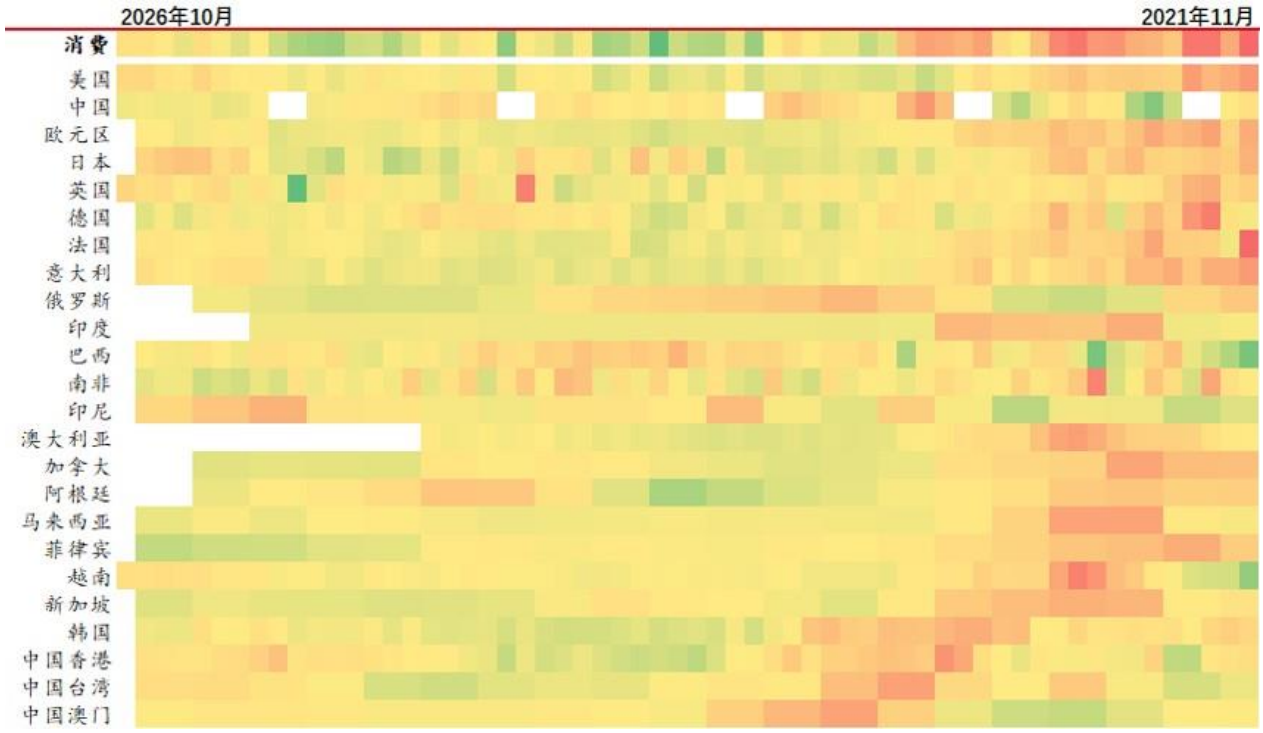
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图10：全球主要经济体通胀横向对比丨单位：STD



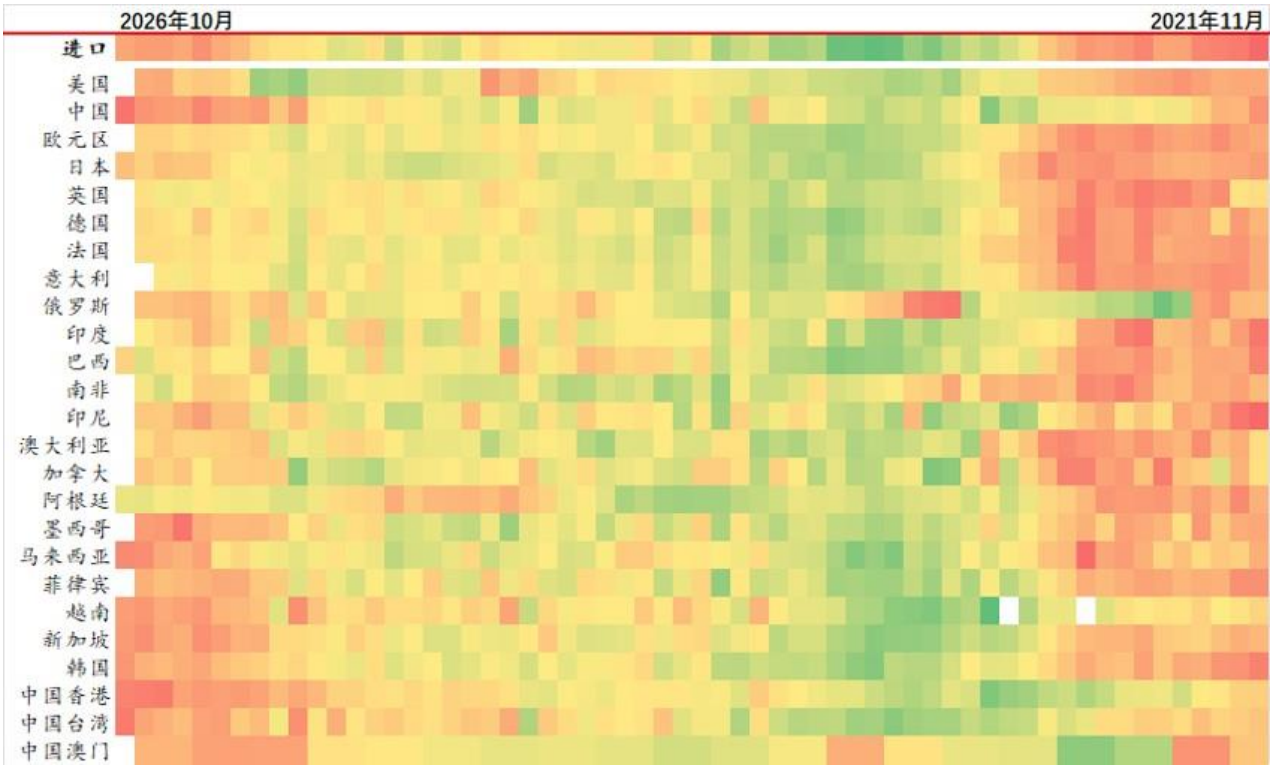
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：全球主要经济体消费横向对比 | 单位：STD



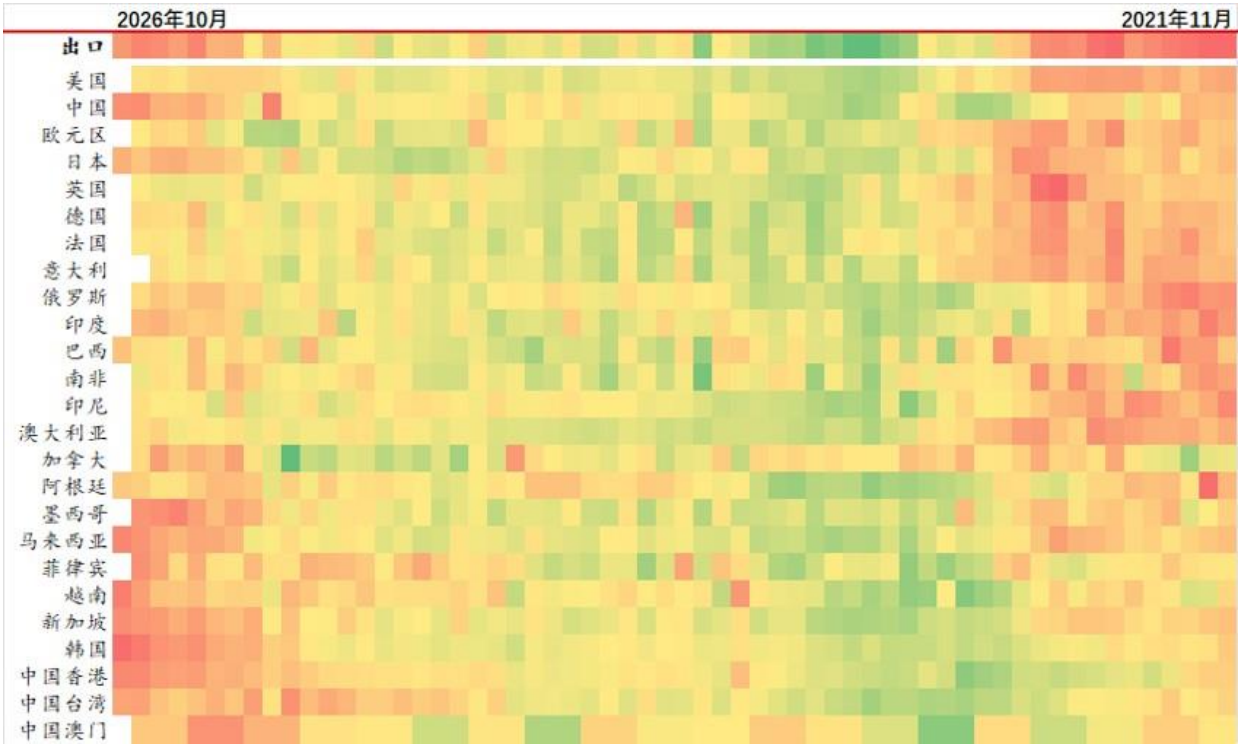
资料来源：同花顺 华泰期货研究院

图12：全球主要经济体进口横向对比丨单位：STD



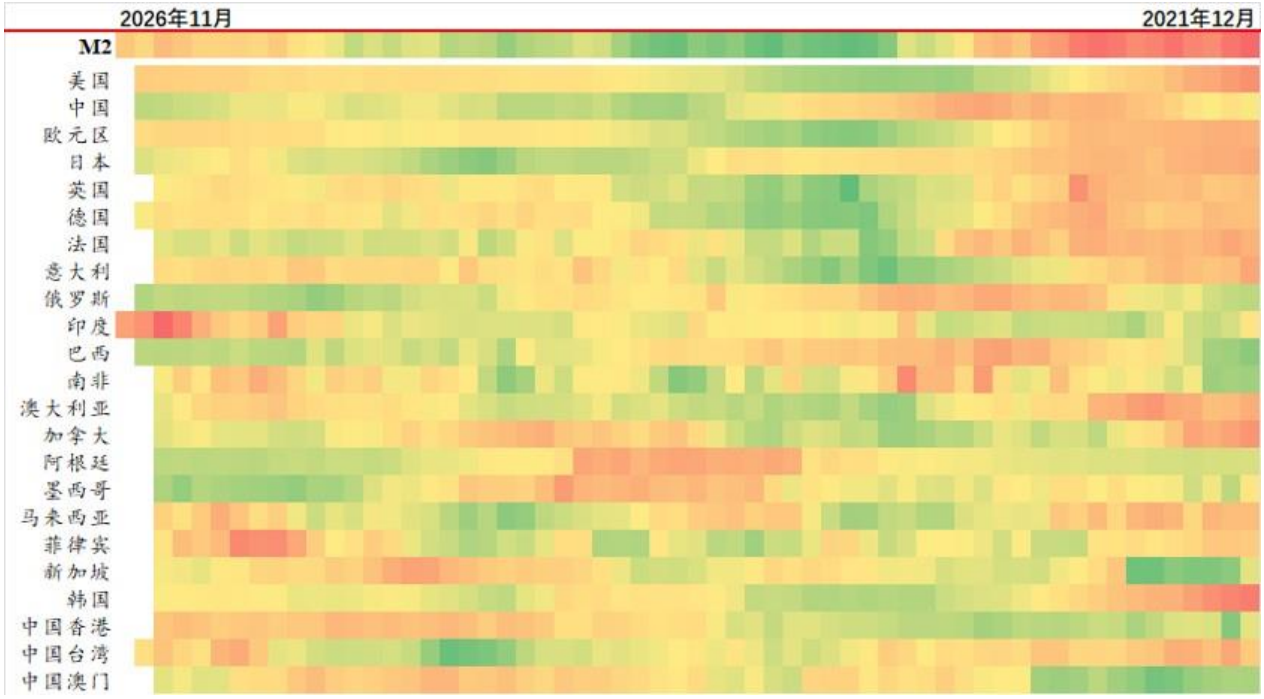
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图13：全球主要经济体出口横向对比丨单位：STD



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

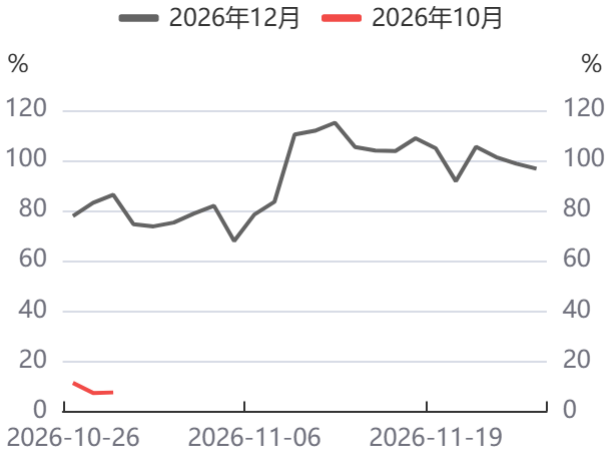
图14：全球主要经济体货币横向对比丨单位：STD



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

2.3宏观流动图表

图15：美联储加减息概率



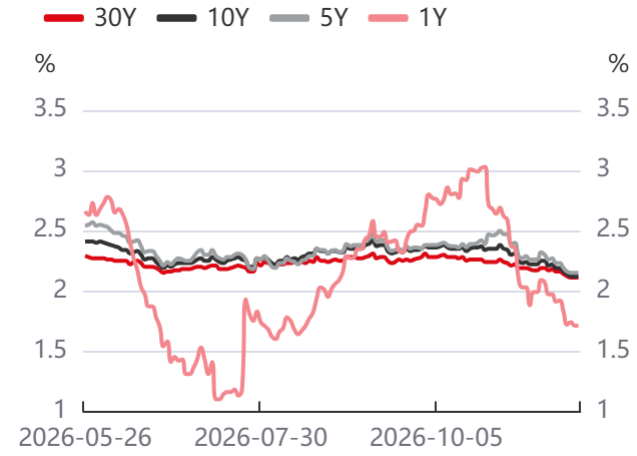
资料来源：彭博

图16：美联储隐含利率变动



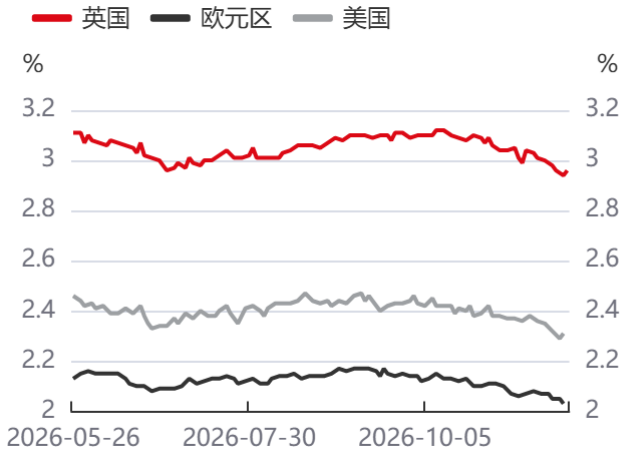
资料来源：彭博

图17：盈亏平衡通胀



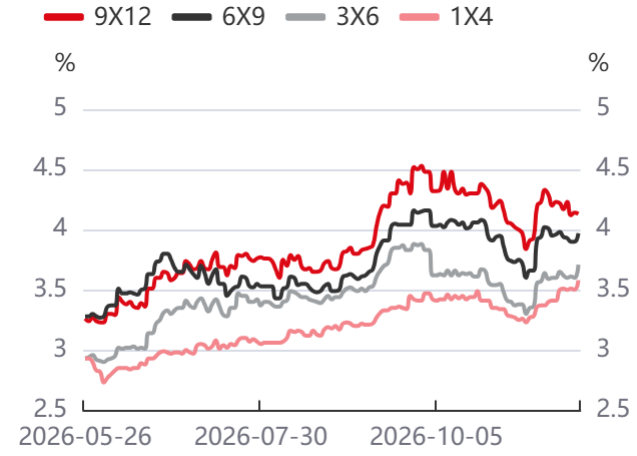
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图18：5Y5Y通胀掉期



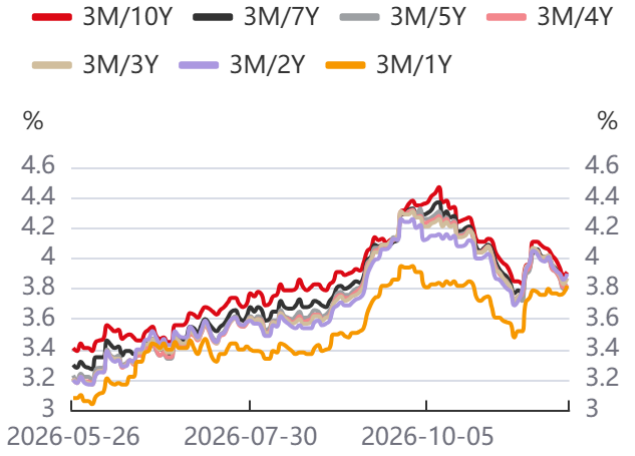
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图19：港币FRA



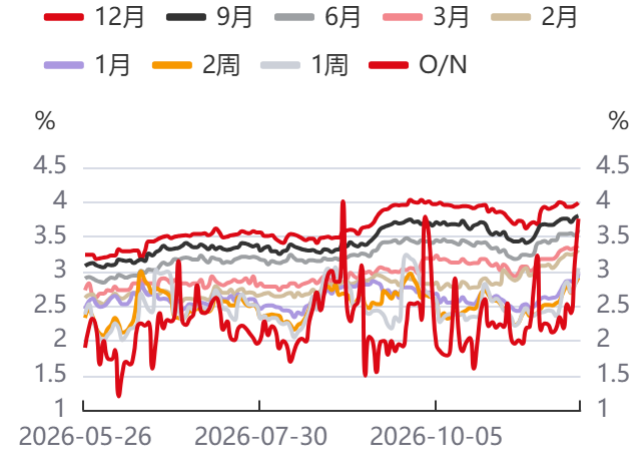
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图20：港币掉期



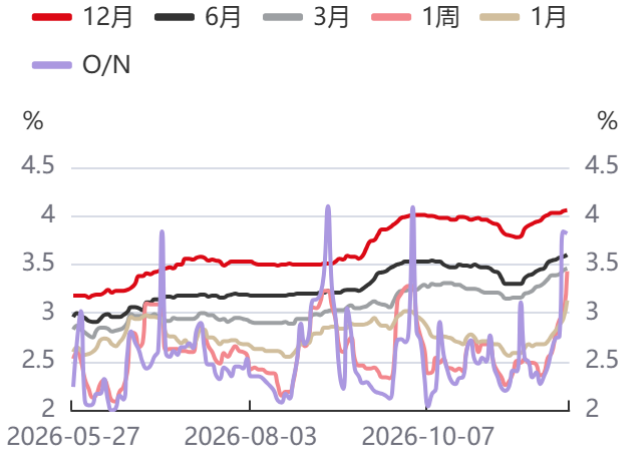
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图21：HKD存款



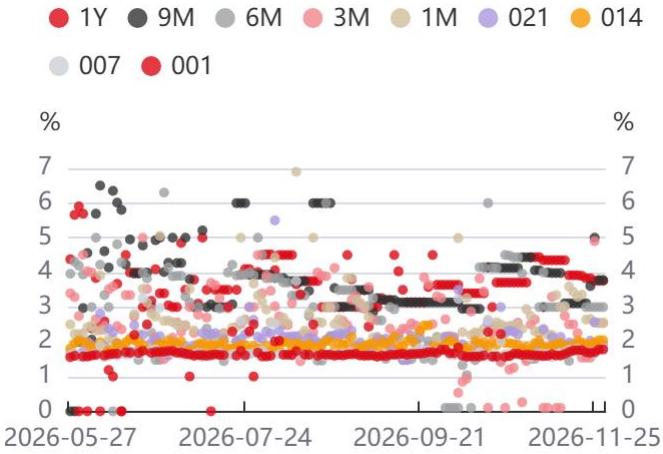
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图22：HIBOR



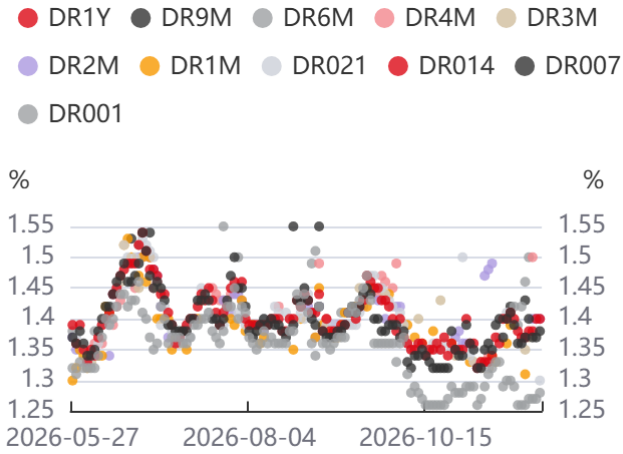
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图23：R



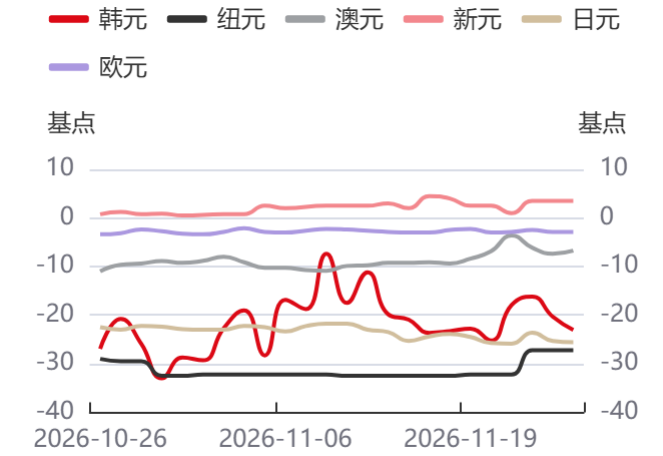
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图24：DR



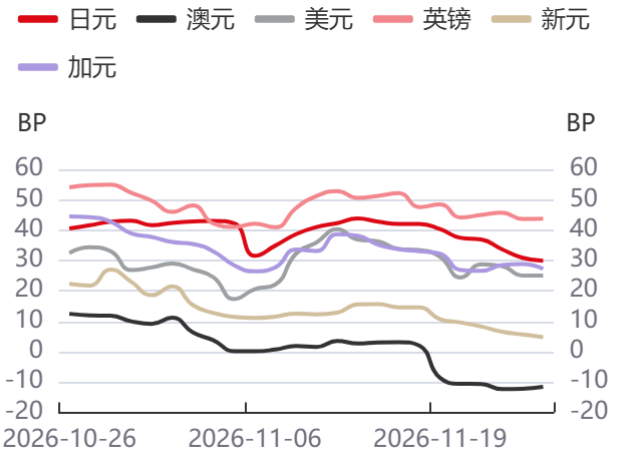
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图25：主要货币XCCY基差



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图26：主要货币1Y3M利差



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

本期分析研究员



徐闻宇
从业资格号：F0299877
投资咨询号：Z0011454

联系人



沈嘉奇
从业资格号：F03157772

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

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单元丨邮编：510000
电话：400-6280-888
网址：www.htfc.com

华泰期货 HUATAI FUTURES

华泰期货研究院 Huatai Futures Research Institute

客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房