

2024年11月4日

重要宏观事件将密集揭晓，市场波动性或将增大

——宏观月度策略报告

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

投资要点：

国内外宏观：海外宏观方面，由于美国经济有所回暖、核心通胀回升、美联储11月降息预期下降，美元偏强运行。短期需求整体改善，且市场对于美国经济软着陆的预期增强，能源、有色等国际大宗商品价格短期有一定的支撑；市场风险偏好延续升温。11月继续关注美国大选结果、美联储议息会议以及经济、通胀情况对市场的影响。国内宏观方面，国内经济复苏动能有所加快，市场情绪回暖，短期国内风险偏好整体延续升温。且央行央行进一步降息；降低存量房贷利率、LPR利率下调等政策落地；以及创设证券基金保险公司互换便利工具等支持股市等资本市场政策落地。政策支持力度超预期，短期国内股市、大宗商品以及人民币汇率走势相对偏强。中期关注国内地产政策刺激效果、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

供需：**需求方面**，当前国外需求有所回暖，海外商品需求端回升对大宗商品支撑增强，铜等有色金属以及原油等商品价格受到支撑增强。国内商品需求季节性回暖，以及政策支持力度加强，需求预期有所回暖，短期对黑色等内需型商品价格有一定的支撑，中期继续关注房地产政策效果和实际需求情况。**供给方面**，海外供给方面，欧洲天然气供应增加以及需求增长仍旧偏慢，天然气价格整体偏弱；工业生产由于能源成本依旧较高、需求回升不强，工业生产持续低迷。美国需求有所改善，工业生产整体有所回暖。国内供给方面，有色、钢材、建材、化工开工率均有所上升，供给整体有所回暖；10月以来国内商品需求继续回暖，国内开工整体继续回暖，供给整体继续回升，但由于需求弹性弱于供给，供应整体较为充裕。

大类资产配置：**股市方面**，国内经济复苏加快，政策支持力度增强，股市短期偏强震荡；**债市方面**，国内经济复苏加快、货币宽松，国内债券价格高位震荡；**汇率方面**，美元走强，但国内经济刺激增强、人民币资产上涨，人民币汇率短期偏强。**大宗商品板块策略方面**，美元走强，但美国经济软着陆预期增强以及中国经济刺激，商品价格震荡。其中，**能源板块**，国内外需求回升，但美元走强以及地缘风险扰动有所减弱，油价震荡；**有色板块**，美元走强，但美国经济软着陆预期增强以及中国经济刺激，有色震荡；**贵金属板块**，美元美债短期走强，但地缘风险加剧避险需求，贵金属短期震荡偏强。**黑色板块**，地产政策刺激加强，季节性需求回暖，黑色短期震荡。

风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

正文目录

1. 宏观：重要宏观事件将密集揭晓，市场波动性或将增大	5
1.1. 美国通胀继续回落，但核心通胀回升	5
1.2. 美国经济增长有所加快	5
1.3. 美联储降息预期降温，11 月预期降息 25BP	6
1.4. 国内经济复苏加快，政策支持力度超预期增强	6
2. 需求：欧美商品需求回升，国内需求继续回暖	7
2.1. 海外商品需求增长有所回升	7
2.2. 国内商品需求继续回暖	8
2.2.1. 房地产销售和投资有所收窄但仍旧偏弱	9
2.2.2. 基建投资小幅回升	10
2.2.3. 制造业投资大幅回升	11
2.3. 国内消费增速有所回升且好于市场预期	11
2.4. 9 月出口增速回落且不及预期	12
3. 供给：欧美供应增速回升，国内供给继续回暖	13
3.1. 国外商品供应增速有所回升	13
3.2. 国内工业生产继续回升	14
3.3. 各行业开工整体继续回暖	15
4. 2024 年 11 月大类资产及商品策略	16
4.1. 2024 年 11 月大类资产及商品板块策略	16
4.2. 2024 年 11 月具体品种策略	17

图表目录

图 1 欧洲天然气和原油价格	5
图 2 美国通胀持续回落	5
图 3 欧美经济景气情况	6
图 4 美国薪资和消费情况	6
图 5 美联储 9 月降息 50BP	6
图 6 欧央行 10 月降息 25BP	6
图 7 国内股市走势	7
图 8 人民币汇率短期走弱	7
图 9 欧美制造业 PMI 及订单 PMI	8
图 10 美国制造业及商品订单	8
图 11 美国房屋销售情况	8
图 12 美国房地产市场景气度	8
图 13 美国就业数据	8
图 14 美国个人商品消费支出	8
图 15 国内经济景气程度	9
图 16 经济增长驱动力	9
图 17 房地产投资及资金来源	10
图 18 房屋销售面积、销售额数据	10
图 19 房屋新开工、施工、竣工数据	10
图 20 国房景气指数	10
图 21 基建投资增速数据	11
图 22 建筑业景气度及订单	11
图 23 制造业投资数据	11
图 24 目前制造业处于被动补库阶段	11
图 25 社会零售总额同比数据	12
图 26 汽车及地产相关消费数据	12
图 27 中国进出口数据：以美元计	13
图 28 中国制造业 PMI 进出口分项	13
图 29 美国工业生产数据	14
图 30 欧洲工业生产数据	14
图 31 欧美制造业产出数据	14
图 32 美国处于补库阶段	14
图 33 国内工业生产	15
图 34 制造业生产 PMI	15
图 35 能源产量	15
图 36 钢材水泥等建材开工率	15
图 37 化工品开工率	16

图 38 有色金属产量	16
-------------------	----

1. 宏观：重要宏观事件将密集揭晓，市场波动性或增大

1.1. 美国通胀继续回落，但核心通胀回升

目前美国通胀整体继续回落，美国 9 月 CPI 2.4%，预期 2.3%，前值 2.5%，较上月下降 0.1%，略高于市场预期；环比 0.2%，预期 0.1%，前值 0.2%，高于市场预期。核心 CPI 3.3%，预期 3.2%，前值 3.2%，较上月上升 0.1%；环比 0.3%，预期 0.2%，前值 0.3%，略高于市场预期。美国通胀整体回落，但核心通胀略高于市场预期。一方面，欧洲各国天然气供应增加、需求增长较慢，欧洲天然气价格持续偏弱运行。另一方面，OPEC+延续减产，但全球经济增长有所放缓，需求增速放缓，且地缘风险对供应的扰动短期减弱，对原油价格支撑减弱。由于能源价格下跌，欧美能源通胀整体有所下降。但是目前美国核心 CPI 由于房屋租金、服务业消费等核心 CPI 支撑维持较高水平，但整体有所回升。在整体通胀 2.4% 中，能源和食品通胀共计贡献 -0.2%，下降 0.2%。核心通胀方面，房屋租金有所下降，对通胀贡献下降 0.1% 至 1.5%，服务消费贡献持平于 1.4%，二手车上升 0.2% 至 -0.2%。

图 1 欧洲天然气和原油价格



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 2 美国通胀持续回落



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1.2. 美国经济增长有所加快

美国方面，美国 10 月标普全球制造业 PMI 48.5，预期 47.8，9 月终值 47.3；服务业 PMI 初值 55.3，预期 55.0，9 月终值 55.2；综合 PMI 初值 54.3，预期 53.8，9 月终值 54.0。制造业和服务业景气度超预期回升，美国经济景气略有上升。就业方面，美国 10 月季调后非农就业人口增 1.2 万人，预期增 11.3 万人，前值由增 25.4 万修正为增 22.3 万。10 月失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%，符合市场预期。平均时薪同比升 4%，预期 4%，前值 4%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值 0.4%。薪资增速继续回升。目前美国劳动力市场整体韧性较强。就业--薪资--通胀螺旋上升循环依旧。消费方面，美国 10 月密歇根大学消费者信心指数为 70.5，前值为 70.1，9 月实际消费支出环比增长 0.4%，预期 0.3%，消费增速有所回升。

欧洲方面，欧元区 10 月制造业 PMI 初值 45.9，为 5 个月以来高位，预期 45.3，9 月终值 45.0；服务业 PMI 初值 51.2，预期 51.5，9 月终值 51.4；综合 PMI 初值 49.7，预期 49.8，9 月终值 49.6；欧元区 10 月份 PMI 数据显示欧洲经济增速略有回升。

图 3 欧美经济景气情况



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 4 美国薪资和消费情况

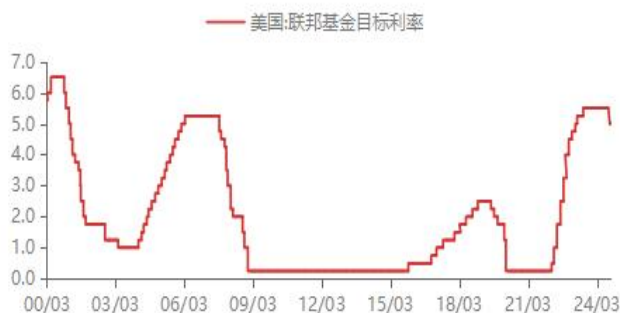


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1. 3. 美联储降息预期降温，11 月预期降息 25BP

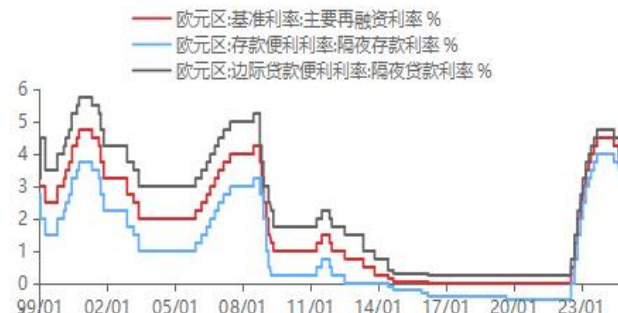
美联储方面，9 月美联储将联邦基金利率的目标区间从 5.25% 到 5.50% 降至 4.75% 至 5.0%，降幅 50 个基点。这是美联储 2022 年 3 月启动本轮紧缩周期以来首次降息。但是 10 月以来由于美国非 PMI 数据回升、就业市场回暖以及通胀数据回升，美联储降息预期减弱，美元指数和美国国债收益率反弹；而且市场对于美国经济软着陆的预期增强，全球风险偏好整体升温。

图 5 美联储 9 月降息 50BP



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 6 欧央行 10 月降息 25BP



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

1. 4. 国内经济复苏加快，政策支持力度超预期增强

经济和政策方面，国内经济复苏动能有所加快，市场情绪大幅回暖，短期国内风险偏好大幅升温。暨 9 月国内增量政策推出之后，10 月国内增量政策陆续出台，财政部公布四项增量政策，从化债方面解决地方政府隐性债务风险，以及用专项债资金收购商品房库存等等。10 月 17 日，住建部推出“四取消、四降低和两增加”的政策。10 月 18 日，央行 5000 亿证券基金保险公司互换便利工具，3000 亿股票回购增持专项再贷款落地。9 月 21 日，央行

超预期下调 LPR 利率 25BP、7 天期逆回购利率 20BP。政策支持力度超市场预期，短期国内风险偏好大幅升温。

汇率方面，近期人民币汇率有所贬值。主要是由于美元短期走强，但是人民币资产大涨、人民币汇率贬值幅度较小。

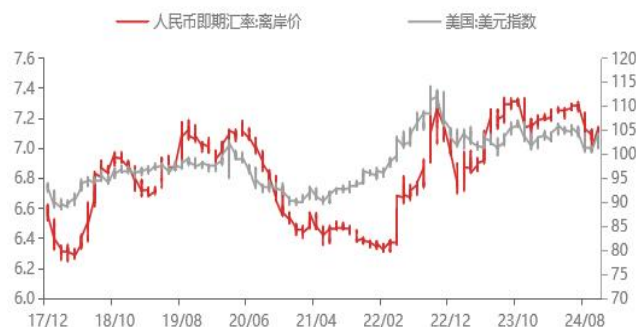
展望 2024 年 11 月，关注国内地产政策刺激效果、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

图 7 国内股市走势



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 8 人民币汇率短期走弱



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

整体来看，海外宏观方面，由于美国经济有所回暖、核心通胀回升、美联储 11 月降息预期下降，美元偏强运行。短期需求整体改善，且市场对于美国经济软着陆的预期增强，能源、有色等国际大宗商品价格短期有一定的支撑；市场风险偏好延续升温。11 月继续关注美国大选结果、美联储议息会议以及经济、通胀情况对市场的影响。国内宏观方面，国内经济复苏动能有所加快，市场情绪回暖，短期国内风险偏好整体延续升温。且央行进一步降息；降低存量房贷利率、LPR 利率下调等政策落地；以及创设证券基金保险公司互换便利工具等支持股市等资本市场政策落地。政策支持力度超预期，短期国内股市、大宗商品以及人民币汇率走势相对偏强。中期关注国内地产政策刺激效果、国内消费、投资、国内基建和房地产实际需求情况对内需型大宗商品市场的影响。

2. 需求：欧美商品需求回升，国内需求继续回暖

2.1. 海外商品需求增长有所回升

欧美商品需求短期增长继续放缓。制造业方面，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 47.8%，较上月上升 0.5%；欧元区制造业 PMI 45.9%，较上月上升 0.9%；欧美制造业景气整体有所上升，商品需求有所回暖；欧美 10 月制造业新订单需求也小幅回暖；但美国补库存力度仍旧较弱。房地产方面，10 月美国房贷利率处于整体有所上升，10 月美国住房市场指数为 43，前值 41，房地产景气度略有上升；新屋和成屋销售略有回升，但对经济的拖累作用仍存。汽车方面，由于汽车贷款利率持续较高，汽车销售持续较弱。

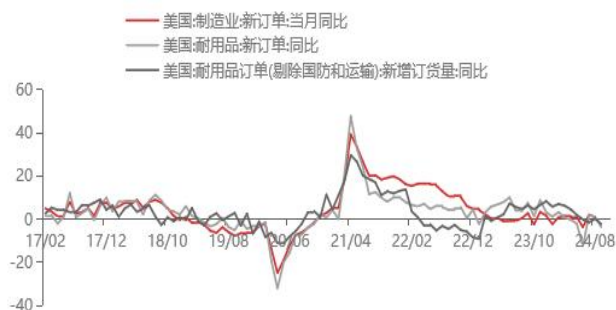
消费方面，美国9月个人消费支出同比7.01%，环比0.53%。其中，耐用品环比0.77%，同比1.43%；非耐用品环比0.42%，同比1.69%。9月零售环比0.4%，增速回升，且超预期。美国消费支出短期有所加快，其中服务消费依旧较高，商品消费短期有所加快。

图9 欧美制造业PMI及订单PMI



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图10 美国制造业及商品订单



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图11 美国房屋销售情况



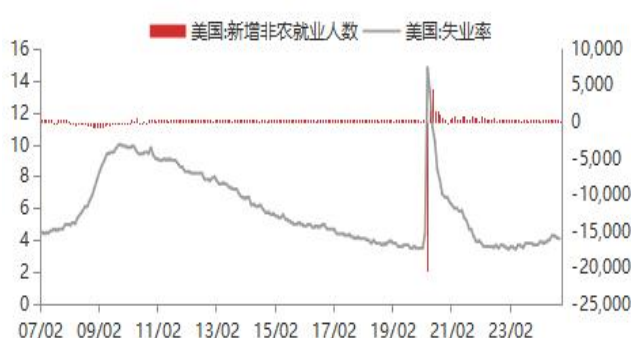
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图12 美国房地市场景气度



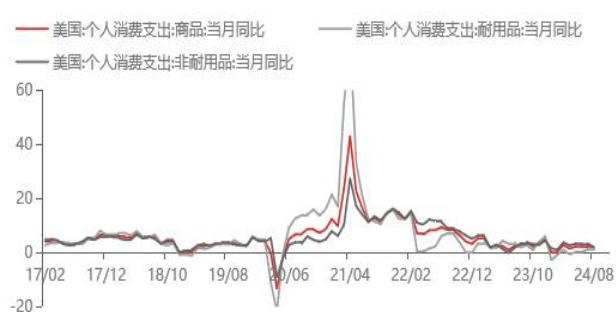
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图13 美国就业数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图14 美国个人商品消费支出

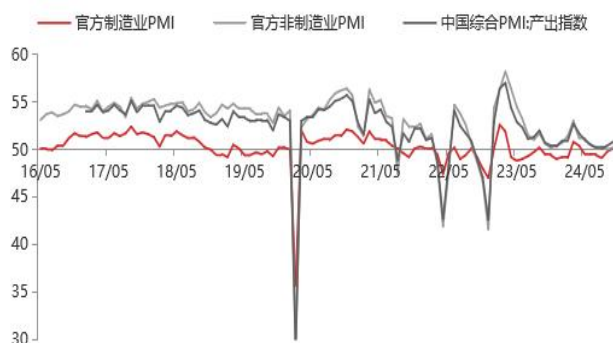


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2. 国内商品需求继续回暖

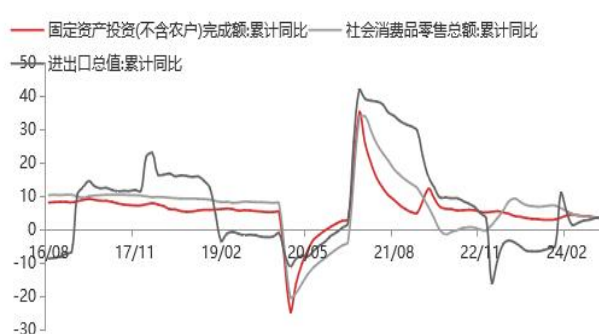
中国 10 月份制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 分别为 50.1%、50.2%和 50.8%，分别比上月上升 0.3、0.2 和 0.4 个百分点，我国经济总体产出继续扩张，企业生产经营活动保持恢复发展态势，复苏步伐有所加快。制造业 PMI 重回扩张，商品需求整体回暖。从经济驱动力来看，驱动经济增长的三驾马车继续分化，其中 1-9 月固定资产投资累计同比 3.4%，较 1-8 月持平；消费同比增长 3.4%，较 1-8 月下降 0.1 个百分点；1-9 月进出口同比 3.4%，降幅较 1-8 月下降 0.3 个百分点。目前国内经济增长三驾马车中，制造业增长较快，基建投资回暖，房地产投资修复偏慢；外贸出口短期放缓；消费有所加快，但对经济的拉动作用较弱。

图 15 国内经济景气程度



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 16 经济增长驱动力



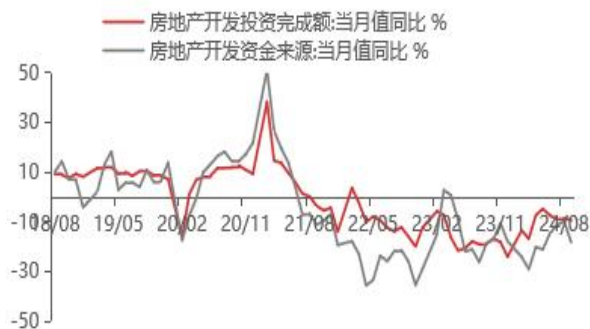
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2.1. 房地产销售和投資有所收窄但仍偏弱

9 月商品房销售面积同比增长-10.8%，降幅较前值收窄 1.8%，商品房销售额同比增长-16.1%，降幅较前值收窄 1%，房地产销售降幅略有收窄，整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，9 月当月同比增长-18.1%，降幅扩大 8.4%，资金来源压力仍旧较大；房地产开发投资同比增长-9.4%，降幅较前值扩大 0.9 个百分点，房地产投资仍旧较弱。9 月房地产新开工面积同比增长-20%，降幅较前值扩大 2.8%；施工面积同比下降-29.4%，降幅较前值扩大 20.5%；竣工面积同比增长-31.3%，降幅较前值收窄 5.3%；施工端持续较弱。目前房地产销售仍旧偏弱，房地产资金来源压力仍旧相对较大，房地产投资修复继续较慢；房地产施工和竣工随着房地产链条的整体放缓而继续维持低位。

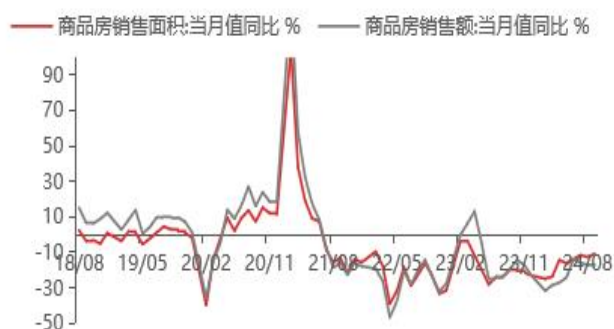
9 月 24 日以来，央行将降低存量房贷利率，平均降幅 50bp 左右；首套房与二套房首付比例统一，同为 15%；3000 亿保障住房再贷款，支持比例从 60%提升至 100%；经营性物业贷款、金融 16 条政策，延期到 2026 年底。地产政策持续放松，刺激力度进一步加强，目前地产市场整体止跌回暖，后续关注地产刺激政策效果的持续性。

图 17 房地产投资及资金来源



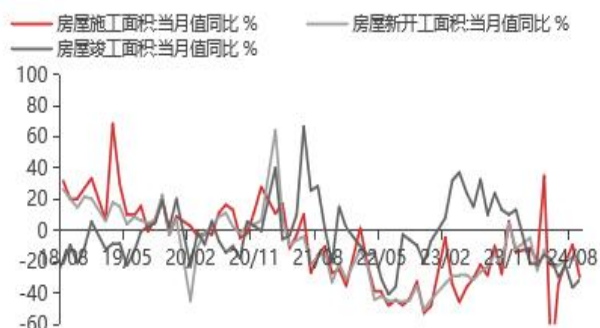
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 18 房屋销售面积、销售额数据



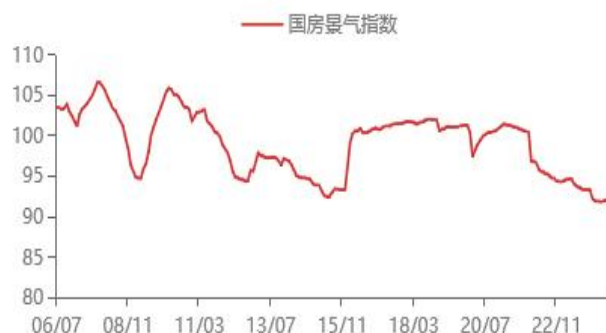
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 19 房屋新开工、施工、竣工数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 20 国房景气指数

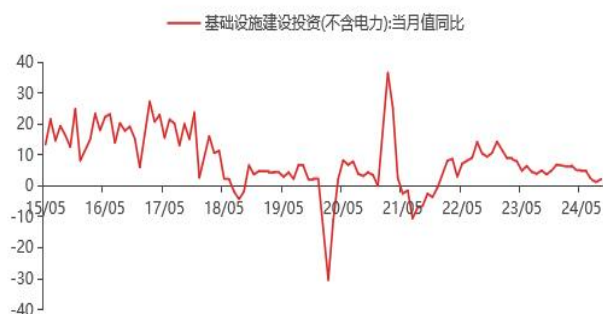


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2.2. 基建投资小幅回升

9月基建投资2.2%，前值1.2%，较前值上升1%，基建投资增速有所回升。一方面由于基建需求季节性回升；另一方面虽然专项债发行加快，但地方政府基建资金仍旧紧张，投资增速回升较慢。10月建筑业PMI 50.4%，前值50.7%，下降0.3%，景气度略有下降；建筑业新订单43.5%，前值39.5%，较上月上升4%，短期订单有所上升；需求端短期整体仍旧偏弱。政策方面，四季度财政支出有所加快。重点领域在于设备更新和消费品以旧换新，相关领域财政支出将进一步增大，对国内经济的支撑作用进一步增强。后期关注房市恢复和土地成交情况以及基建资金到位情况以及11月增量财政政策情况。

图 21 基建投资增速数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 22 建筑业景气度及订单



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.2.3. 制造业投资大幅回升

国内制造业投资保持较高速增长，9月制造业投资同比9.7%，前值8.0%，较前值上升1.7%，整体大幅回升。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高技术产业投资依旧保持较高增速；而且设备更新以旧换新政策逐步落地显效，制造业投资支撑进一步加强。其中，存货投资方面，9月工业企业产成品存货同比4.6%，较上月下降0.5%，制造业短期主动去库。资本开支投资方面，1-9月工业企业利润增速同比下降3.5%，较上月下降4%，企业业绩整体修复放缓，对未来资本开支意愿的影响逐步减弱。

未来一方面随着制造业企业利润逐步筑底回暖以及国家设备更新“以旧换新”政策持续落地，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；而且，目前国外需求增速整体有所回暖，国内外补库力度有所增强，短期制造业投资动力有所加强，制造业投资短期有所回升。

图 23 制造业投资数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 24 目前制造业处于被动补库阶段



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.3. 国内消费增速有所回升且好于市场预期

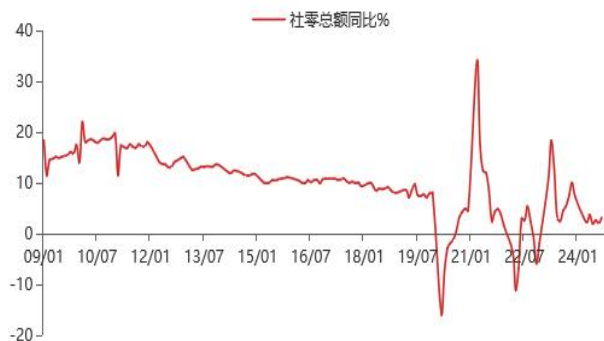
9 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.2%，预期 2.5%，前值 2.1%，较前值上升 1.1 个百分点，大幅回升且好于市场预期。主要由于消费政策落地显效，消费短期快速回升。

其中家用电器和音像器材类同比增长 20.5%，通讯器材类同比增长 12.3%，继续保持高速增长，汽车类同比增长 0.4%，大幅修复回升；消费增速均高于平均增速。但是建筑及装潢类材料等与地产相关消费仍旧是拖累，其中，建筑及装潢材料类消费同比增长-6.6%。

政策方面，7 月 25 日，国家发展改革委、财政部正式发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》。明确由国家发展改革委牵头安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，政策逐步落地显效。

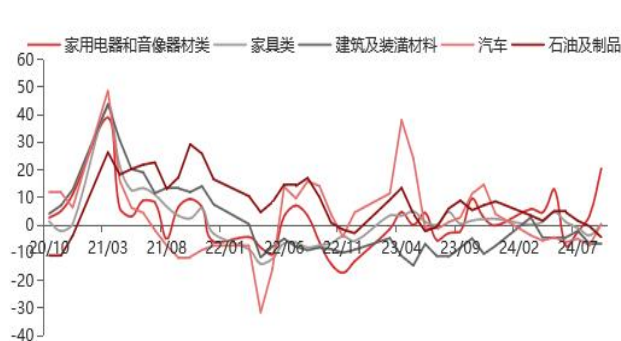
目前来看，消费复苏方向不变，短期在节假日以及以旧换新政策支持下有所回升；后期随着国内消费刺激政策逐步落地显效以及居民财富效应的回升，国内消费将继续恢复。但是，需关注中长期收入增速放缓和消费倾向降低两个因素对消费的压制作用。

图 25 社会零售总额同比数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 26 汽车及地产相关消费数据

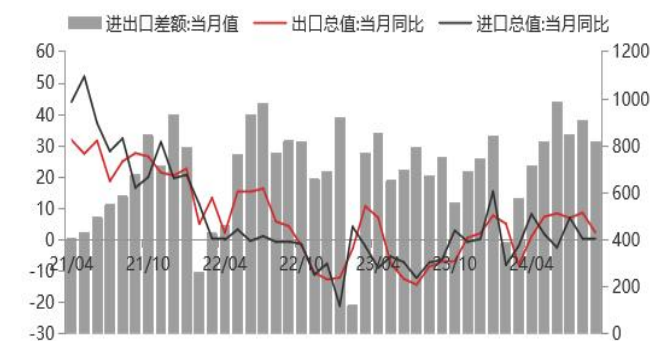


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

2.4.9 月国出口增速回落且不及预期

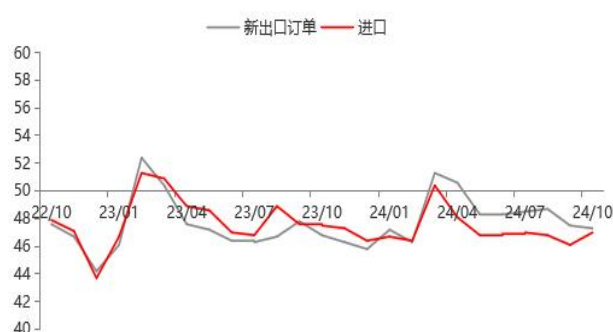
中国 2024 年 9 月进出口总额（以美元计）5257.14 亿美元，同比 1.7%，前值为 5.2%，下降 3.7%。其中，出口 3037.12 亿美元，同比上升 2.4%，预期上升 6%，前值上升 8.7%，下降 6.3%，超预期下降；进口 2220 亿美元，同比上升 0.3%，预期上升 0.9%，前值上升 0.5%，下降 0.2%；贸易顺差 817.1 亿美元，预期 898 亿美元，前值 910.2 亿美元。进出口订单方面，10 月新出口订单 47.3%，较上月下降 0.2%；进口订单 47%，较上月上升 0.9%，进出口订单增速整体有所回升。目前商品外需整体有所放缓、内需偏弱的局势导致国内顺差结构有所恶化。未来随着欧美经济整体放缓，以及低基数效应逐步降低，国内出口将有所放缓，但是对东盟及一带一路沿线国家出口增长以及新出口增长动能对国内整体出口仍有一定的支撑。而进口由于国内财政货币政策支持力度进一步加大，需求预期有所提升，商品需求支撑进一步增强，预计进口增速有望延续回升，短期净出口对经济的拉动仍有一定的支撑。

图 27 中国进出口数据：以美元计



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 28 中国制造业 PMI 进出口分项



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

整体来看，外需方面，海外经济整体有所回暖，欧美制造业景气及需求整体有所改善，商品消费整体有所回暖；外需短期有所回暖，外需对大宗商品需求支撑增强。内需方面，当前制造业投资需求大幅回升，基建需求有所改善；房地产市场修复仍旧偏慢，投资需求整体有所改善；且商品需求季节性回暖；短期对螺纹热卷等黑色金属，铝、锌、铜等有色金属、以及甲醇等部分化工商品价格有一定的支撑。对商品价格影响方面，当前国外需求有所回暖，海外商品需求端回升对大宗商品支撑增强，铜等有色金属以及原油等商品价格受到支撑增强。国内商品需求季节性回暖，以及政策支持力度加强，需求预期有所回暖，短期对黑色等内需型商品价格有一定的支撑，中期继续关注房地产政策效果和实际需求情况。

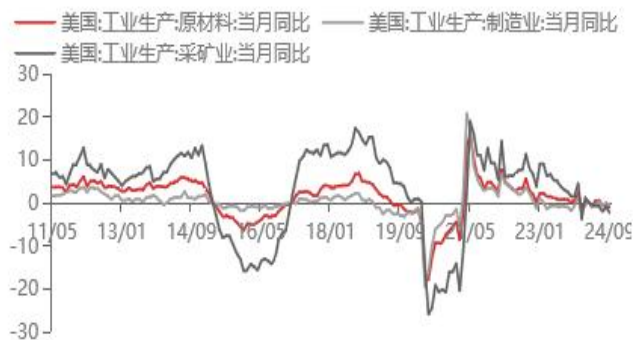
3. 供给：欧美供应增速回升，国内供给继续回暖

3.1. 国外商品供应增速有所回升

工业生产方面，9 月美国原材料、采矿业、制造业生产有所放缓，产能利用率下降；但仍然不及需求增速。欧洲工业生产由于需求偏弱而继续下降。10 月欧美需求有所改善，工业生产整体预计略有改善。美国商品需求有所加快，但美国原材料和制造业补库动力不强，整体利空商品价格。

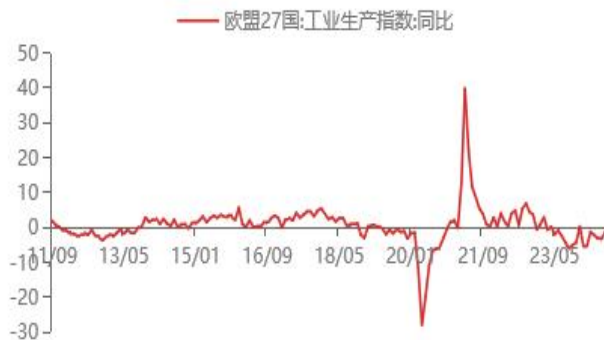
行业方面，能源方面，随着欧洲天然气供应渠道的增加，以及需求回升较慢，天然气价格偏弱运行。原油方面，OPEC+延续减产，全球经济增长有所放缓，且地缘风险对供应端的扰动减弱，对原油价格支撑减弱。

图 29 美国工业生产数据



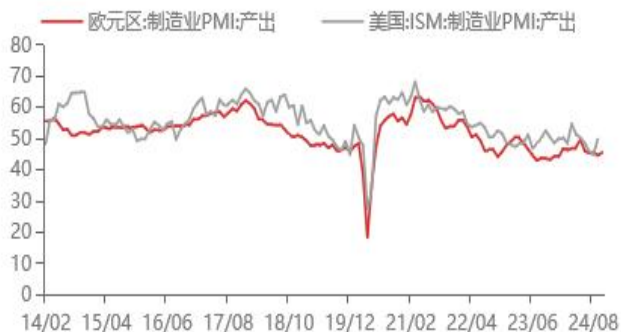
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 30 欧洲工业生产数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 31 欧美制造业产出数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 32 美国处于补库阶段



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

3.2. 国内工业生产继续回升

工业生产方面,9月份,全国规模以上工业增加值同比增长5.4%,预期4.5%,前值4.5%,较前值上升0.9个百分点,远高于市场预期;主要由于国内外需求回升,工业企业开工率普遍上升,工业生产增速大幅回升且整体好于预期。分三大门类看,9月份,采矿业增加值同比增长3.7%,制造业增长5.2%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长10.1%。由于季节性需求回升,煤炭等采矿业生产有所上升;制造业由于国内外需求回升,制造业等工业生产继续保持高位,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业同比录得13.7%和10.6%的大幅增长。随着国内外经济整体回升,工业生产增速整体有望整体保持高位。10月份,制造业生产PMI52%,较前值51.2%上升0.8%,制造业生产继续回升;10月随着国内需求的回升,国内工厂开工率整体继续上升,目前国内生产整体有所加快。

图 33 国内工业生产



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 34 制造业生产 PMI

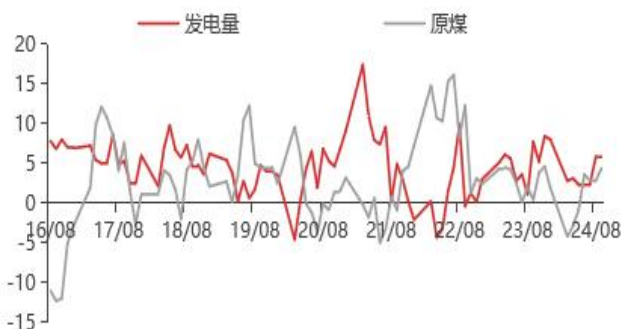


资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

3.3. 各行业开工整体继续回暖

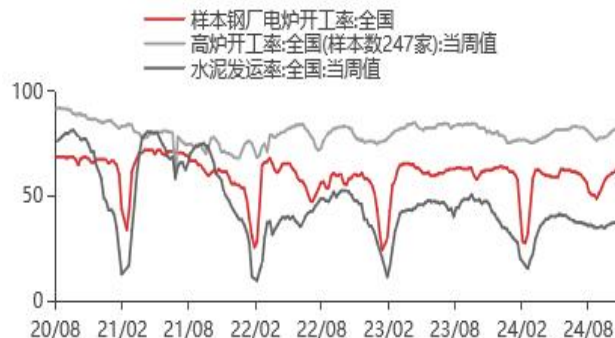
能源方面,9月原煤产量同比4.4%,较上月上升1.6;发电量同比6%,较上月上升0.2%。建材方面,9月钢材产量同比-2.4%,降幅收窄4.1%;水泥-10.3%,降幅收窄1.6%;沥青-16%,降幅收窄5%。10月全国高炉开工率上升、沥青开工率有所上升,供应整体有所上升。化工方面,9月液化石油气2.4%,与上月持平;塑料制品3.1%,下降3.1%;10月PTA、纯碱、甲醇、聚酯开工率有所上升,尿素以及PE等开工率有所下降。有色方面,9月十种有色金属同比2.2%,下降1.8%;铜材-2.6%,降幅扩大2.4%。有色产量增速有所下降。国内供给方面,10月有色、钢材开工率、化工以及建材开工率均有所上升,供给整体继续回暖。

图 35 能源产量



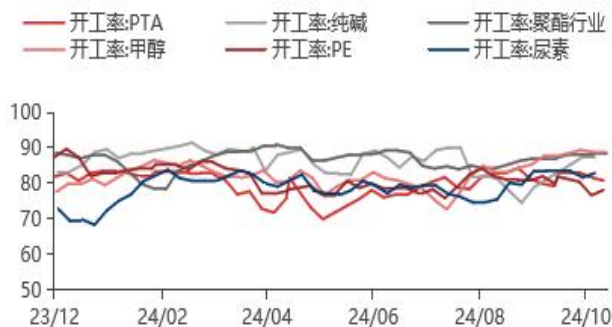
资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 36 钢材水泥等建材开工率



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 37 化工品开工率



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

图 38 有色金属产量



资料来源：东海期货研究所，同花顺，Wind

整体来看，海外供给方面，欧洲天然气供应增加以及需求增长仍旧偏慢，天然气价格整体偏弱；工业生产由于能源成本依旧较高、需求回升不强，工业生产持续低迷。美国需求有所改善，工业生产整体有所回暖。国内供给方面，有色、钢材、建材、化工开工率均有所上升，供给整体有所回暖；10月以来国内商品需求继续回暖，国内开工整体继续回暖，供给整体继续回升，但由于需求弹性弱于供给，供应整体较为充裕。对商品价格影响方面，能源方面，欧洲能源危机缓解、需求回升较慢，天然气价格低位震荡；原油方面，OPEC+延续减产，但需求放缓、地缘风险扰动减弱，原油价格震荡运行。有色，美元短期走强，但美国经济软着陆预期增强以及中国政策刺激加强，有色整体震荡。建筑材料，短期需求季节性回暖，钢铁、水泥等开工率有所回升，供需短期双升，价格短期震荡。化工，开工率有所回升，生产有所加快，需求有所恢复，整体维持震荡。

4. 2024 年 11 月大类资产及商品策略

4.1. 2024 年 11 月大类资产及商品板块策略

由于美国经济有所回暖，核心通胀回升，美联储 11 月预计降息 25BP，美元短期大幅反弹。国内经济复苏加快，国内需求整体有所回升，实际需求短期回暖。国内货币、财政、地产以及消费政策支持力度大幅加强，继续关注前期政策落地情况以及新增政策出台情况。

因此，股市方面，国内经济复苏加快，政策支持力度增强，股市短期偏强震荡；债市方面，国内经济复苏加快、货币宽松，国内债券价格高位震荡；汇率方面，美元走强，但国内经济刺激增强、人民币资产上涨，人民币汇率短期偏强。大宗商品板块策略方面，美元走强，但美国经济软着陆预期增强以及中国经济刺激，商品价格震荡。其中，能源板块，国内外需求回升，但美元走强以及地缘风险扰动有所减弱，油价震荡；有色板块，美元走强，但美国经济软着陆预期增强以及中国经济刺激，有色震荡；贵金属板块，美元美债短期走强，但地缘风险加剧避险需求，贵金属短期震荡偏强。黑色板块，地产政策刺激加强，季节性需求回暖，黑色短期震荡。

4.2. 2024 年 11 月具体品种策略

商品	观点	逻辑	风险因素	策略
钢材	强预期仍在， 钢材市场或 先抑后扬	1. 11 密集宏观事件落地，且之后还有一系列重磅会议，政策预期依然存在。 2. 建材需求见顶，但板材需求仍有回升空间。 3. 钢厂利润见顶，但供应仍有回升空间。	政策力度低于预期，钢材需求继续大幅下滑	单边策略:螺纹、热卷建议以反弹思路对待
铁矿石	需求仍有改善空间，价格高位震荡	1. 需求见顶回落，但仍可能高位震荡。 2. 铁矿供应回升，但未超过之前高点，且按照矿山发运目标推算，四季度供应增量不多。 3. 铁矿相对估值仍中性偏低。	铁水产量短期快速下降，钢材需求持续走弱	单边：铁矿石建议以区间震荡思路对待
焦煤/焦炭	宽幅震荡	1. 供应方面，国产煤产量维稳，进口煤方面可观，给予国产煤充足补充，尤其是澳煤进口窗口的打开，澳煤的进口量环比有所增加，整体供应端充足。 2. 需求方面，根据钢联最新数据，上周 247 家钢厂日均铁水产量环比有所下调，整体需求仍偏弱。	上行风险：供应量缩减，安监力度加严，需求大幅增加，宏观利多 下行风险：供应大幅增加，需求增幅不及预期，宏观情绪消退	区间操作
原油	短期震荡，等待 12 月	1. 地缘风险短暂褪去，市场关注 12 月 OPEC+是否增产。	地缘政治情况，中国需求	SC 主力短期做震荡

	OPEC+决议	2. 11月秋冬季需求水平恢复可能速率放缓。 3. 中国政策刺激继续，情绪效应仍在。	实际恢复情况	
PTA	下游高位有 回落风险， PTA 开工仍 偏高，累库风 险仍在	1. PTA 装置开工继续保持高位。 2. 下游开工恢复至高位后保持稳定，但后续仍有下行风险。 3. 原油价格拖累，中枢整体仍有压力。	下游需求大幅 走弱，原油/PX 价格继续大幅 走弱	TA01 逢高沽空
乙二醇	显性库存继 续增加，煤制 供应增加，短 期震荡	1. 显性库存去化停滞，煤制开工部分走高。 2. 终端开工有一定走弱，库存出现小幅度增加。	产能存量装置 短期大面积回 归，下游需求 长期走弱	EG05 等待多配时点
甲醇	震荡偏弱	1. 11月国产供应逐渐恢复，虽有冬季天然气装置停车预期，但整体国产供应仍然偏宽松，同时传统下游即将过度到淡季。 2. 国际装置开工虽然环比3季度大幅下降，但10月同比仍处于较高水平，这导致11月进口缩量或许有限，进而港口后续去库预计不畅。 3. 内地高仓单压力，01合约反弹高度有限，11月主力合约即将换月，预计01合约单边震荡偏弱，15价差预计仍维持反套格局。05合约因受到国内外限气影响，预计偏强。	进口，MTO 装 置。宏观、原 油、地缘政治， 政策风险等。	2501 合约关注短 空机会，2505 合 约择机短多，关注 15 反套
聚烯烃	震荡偏弱	1. 原油价格短期受降息和减产利好提振，中东局势不稳，阶段性刺激油价。中长期受需求和炼化利润偏低	装置、进出口。 原油、宏观、	区间操作为主，关 注 01LP 价差走

		影响，价格偏空。 2. 11月装置检修损失量减少，叠加投产预期，供应承压。 3. 成本利润偏高，有回落风险。 4. 随着PE投产开始，进入产能集中投放企，LP价差或有走弱。	地缘政治，政策等	弱。空配 LLDPE2505合约。
铜	需求放缓，供应持稳，价格或呈弱震荡态势	1. 供应端扰动有限，进口仍能维持偏高水平，总体供应稳定。 2. 铜杆及电解铜需求逐渐回落，家电、汽车消费仍有支撑，总体消费或触顶回落。 3. 社会库存或仍能延续去化走势，但边际速率有所放缓，对价格上突支撑有限。	铜矿出现供应扰动，地产端实际恢复传导情况一般	铜价短期可震荡操作
镍&不锈钢	需求平稳，供应宽松，价格低位震荡	1. 供给端，菲律宾雨季将近，预计四季度镍矿进口量或维持小降趋势。纯镍产量维持增长趋势。 2. 需求方面，随着新增产能释放，中国和印尼镍铁产量均增加。 3. 不锈钢开工产线维持稳定，产能利用率处于高位。 总体来看，镍和不锈钢供给维持宽松格局。	镍矿供应扰动	区间操作
工业硅	需求一般，供应过剩，价格底部震荡	1. 供给端，南方部分硅企有减产计划，西北维持高开工。 2. 需求端，多晶硅产量维持低位，短期库存压力仍大。 3. 总体来看，工业硅供需格局仍然维持过剩，但是当前价格处于相对低位，在消息面刺激下预计11月维持	供给端减产	区间操作

		区间震荡走势。		
铝	供应端过剩担忧仍存，后续铝价高度有限	1. 铝市场基本面供需矛盾并不突出，云南地区四季度减产预期下降，国内电解铝市场供应端继续增长。 2. 铝土矿供应危机导致氧化铝价格快速拉涨，电解铝行业成本上涨明显。 3. 目前下游开工情况总体稳定，国内铝锭库存持续下降，市场流通持续呈现偏紧状态。 4. 供需基本面良好，库存去库趋势明显。预计短期内铝价将维持高位震荡调整。	供给压力，需求旺季	多单止盈
氧化铝	供给端扰动不断，氧化铝期货价格预计维持强势	1. 供应：由于国内铝土矿资源紧缺，加上几内亚进口铝土矿因雨季影响外运，以及河南等地部分企业检修，氧化铝供应持续偏紧。 2. 需求：下游电解铝厂高负荷运行，西北地区企业补库积极，需求有所增加，推动氧化铝价格上涨。 3. 当前下游旺季补库需求推动流通现货进一步紧缺，海外供给端扰动不断，短期对氧化铝期货价格预计维持强势。	矿端受限问，复产进度不及预期	观望
锌	锌基本面供应端紧缺延续，消费传导不畅上方压力仍存	1. 锌基本面供应端紧缺延续，但近日北方环保限产下镀锌开工较弱，消费传导不畅，锌价上方压力仍存。 2. 供应端国内矿增量有限，加工费延续低位，冶炼厂利润压缩，预计年内提产空间有限。 3. 消费端虽然政策上各种政策加码，但实地落地仍需要时间传导，需关注消费改善情况。宏观利好因素消	加工费持续下降，需求弱化	多单止盈

		化后需警惕回调。		
金/银	中东局势和美国大选的情绪支撑，金价连续上涨	1. 由于美国总统大选和中东战争的不确定性促使投资者寻求避险资产，主要经济体宽松的货币政策环境，也促使金价继续向历史高位纪录攀升。 2. 受美联储9月降息半个百分点后进一步降息的前景和持续的地缘政治不确定性推动，金价今年已飙升逾30%。后续预计贵金属仍偏强运行	美联储降息预期，地缘政治，美国大选	回调做多
股指	偏强震荡	1. 美联储继续预期降息，提振全球风险偏好。 2. 经济复苏加快，货币政策超预期宽松，财政、地产以及消费政策支持力度加强。 3. 人民币汇率相对偏强，资金重新大幅流入。 4. 继续关注国内政策落地、增量政策及资金流入情况。	稳增长政策不及预期，流动性收紧超预期，地缘关系恶化超预期。	谨慎做多
蛋白粕	区间振幅	1. 南美大豆产区天气及土壤墒情尚好，播种进度加快，后期在弱拉尼娜气象形势下干旱风险偏低，整体或依然维持丰产预期不变。 2. 国内方面，11月油厂大豆和豆粕库存或持续去化空间或有限，预计11月到港量850万吨左右，并没有明显供需缺口，蛋白粕成本下行风险偏高。	美国新任政府关税政策及生物柴油政策态度，均可能引发美豆价格出现意外行情	区间操作
油脂	顶部震荡	1. 11月受相关油脂替代消费增加影响东南亚棕榈油出口有望缩减，由于东南亚棕榈油处于减产周期，库存整体增幅或有限。 2. 国内方面，四季度棕榈油到港供应不足、库存偏低	国际能源端价格波动及美生物柴油政策导向均有可能或	逢低买入

		且进口利润持续倒挂，棕榈油边际支撑强且在成本驱动逻辑下棕榈油或依然可以维持高位震荡；豆菜油将进入消费旺季，但国内大豆和菜籽供应充足，豆菜油基本面偏弱但受棕榈油价格支撑偏强。	引发油脂大幅波动	
生猪	震荡偏弱	1. 11月集团场计划出栏量预计环比继续增加，二次育肥的大肥猪大概率也会再出现提出出栏情况，11月供应压力依然比较大。 2. 需求方面，冬至消费高峰仍未到，但随天气转冷而出现边际消费增量或支撑不足。此外，11月随天气降温，猪病季节性散发增多，肥标价差高但二育补栏十分谨慎。 3. 综合看，11月猪价季节性反弹动力不足，下跌风险较高。	疫病	逢高空出
玉米	宽幅震荡	1. 10月玉米盘面先跌后涨，产区现货价格分歧加大。东北现货陆续上市，季节性卖压为主要利空因素。 2. 11月中下旬东北气温下降，存储条件改善后，基层惜售情绪或提振价格，并且进口玉米及谷物到港量同比降幅较大，替代效应减轻亦支撑价格。 3. 深加工利润持续处于高位，开机率增加，需求有向好预期。总体来说，季节性压力下玉米难有上涨动力，但下方空间也有限，并且政策端对玉米底部支撑较强，预计价格震荡为主。	产区天气情况；新粮上量情况；增储兑现情况	区间操作

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn