



宏观超级周在即，静待方向明确

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师：

王娜

从业资格证号：F3055965

投资咨询证书号：Z0001999

联系人：

吴昕玥

从业资格证号：F03124129

相关研究报告：

2024年中期宏观经济展望：

虚云散尽见真章，厚积薄发待春雷

2024年宏观经济展望：行稳

方致远，温和渐进修复

国联期货宏观9月展望：内

生动能亟待改善，政策加码

正当时

宏观专题：透过金融数据探

寻资金运转逻辑与效率

目录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

近期市场扰动因素较多，下周市场将迎来美国大选以及中国十四届全国人大常委会第十二次会议，美国大选结果超预期以及国内增量政策均可能加剧市场波动性，在大选落地和增量政策出台前，市场情绪或将维持谨慎。

1.1 稳增长政策加力显效，中国 10 月制造业 PMI 重回扩张区间

随着 9 月 24 日以来一揽子稳增长增量政策发力，国内 10 月制造业 PMI 超季节性改善。10 月制造业 PMI 较 9 月的 49.8% 上行至 50.1%，时隔 5 个月重回扩张区间。从分项来看：一方面，经济温和恢复迹象延续。生产指数扩张明显提速，代表需求的新订单指数重回荣枯线上，产成品库存去化明显，企业采购量和原材料库存均有回升，原材料价格和产出价格均达 5 个月以来高点。另一方面，代表外需的新出口订单指数仍在走弱，显示外需延续放缓，内需或接棒成为四季度经济增长支撑。

后续随着一揽子政策陆续推出和财政加力提速，国内需求向好预期和基建需求释放将对工业生产形成支撑，但需注意，相对于生产端来说，当前需求改善的幅度尚不够显著，“供强需弱”格局尚未根本改变。在此背景下，随着政策效应逐步显现，预计制造业 PMI 四季度有望持续位于扩张区间，但回升幅度或相对温和。

1.2 中国央行首单买断式逆回购操作落地

10 月 28 日，人民银行公告“即日起启用公开市场买断式逆回购操作工具”。10 月 31 日，央行新增设栏目“公开市场买断式逆回购业务公告”，同时首单买断式回购业务操作落地，以“固定数量、利率招标、多重价位方式”招标了 5000 亿元买断式逆回购操作，期限 6 个月。从公告到首单落地仅间隔 3 个交易日，政策推进的效率较高。

买断式逆回购操作，主要被定位为流动性投放工具，是央行今年来继临时正逆回购、国债买卖后，对货币政策工具再度进行扩容，整体仍延续货币政策价格型调控转型的改革框架。

从本次首次操作细节来看，以下几点值得关注：

(1) 期限：操作期限为 6 个月

首先，央行现行的流动性投放工具包括每日连续开展的 7 天期或 14 天期逆回购操作、每月开展的中期借贷便利（MLF，常见 1 年期）以及国债买入操作，而买断式

逆回购操作能够作为市场中短期流动性的补充，有利于保持短中长各期限流动性的合理充裕。

其次，买断式逆回购可有效对冲后续大量到期的 MLF。根据测算，年内待对冲的 MLF 到期规模为 2.9 万亿元，即使考虑到前期潘功胜行长表态进一步下调存款准备金率 0.25-0.5 个百分点，也并不足以对冲到期的 MLF，买断式逆回购或可有效补充降准操作力度不足。

此外，此次央行开展的 6 个月期操作可以完整跨过春节，能够满足机构对春节流动性的需求，平抑春节假期资金面波动。

（2）价格：多重价位中标

买断式逆回购操作作为多重价位中标，并未增加新的货币政策工具中标利率，强化了该工具作为流动性投放工具的定位，更重要的是强化了 7 天期逆回购操作利率作为主要政策利率的地位。

从具体操作来看，买断式逆回购接受公开市场业务一级交易商的申报，近期一级交易商（大型商业银行）的 6 月期同业存单利率均值为 1.94%，买断式逆回购利率可能在此水平附近，总体低于 1 年期 MLF 利率 2.0%，因此通过买断式逆回购操作，或可降低银行负债成本。

（3）买断式逆回购与此前的质押式逆回购的最大区别在于实现债券押品过户，作为押品的债券不再冻结于资金融入方的债券账户，有助于盘活大量债券资产，配合央行国债买卖等操作，或有助于进一步强化收益率曲线控制。

从债券市场来看，年内国内债市的波动更可能来自年内政府债券增发的压力，央行将继续采取多形式的操作支持市场。

10 月央行通过买断式逆回购和二级市场净买入国债实现增持债券规模合计达 1 万亿元，保证年内流动性合理充裕。预计四季度，央行仍将灵活安排降准、买断式逆回购和二级市场买入国债相关组合操作，从释放长期低成本资金、补充中期流动性和调整利率曲线的角度为经济增长保驾护航。

1.3 商业性个人住房贷款利率定价机制进一步完善

随着存量房贷利率批量调整工作完成，10 月 31 日六大行等多家银行陆续宣布自 11 月 1 日起，对商业性个人住房贷款利率实行新定价机制，借款人可与银行自主协商、动态调整存量房贷利率，重定价周期最短可调整为 3 个月。这意味着房贷利率重

定价周期最短为一年的限制被取消，未来借贷双方可基于市场化原则自主协商、动态调整存量房贷利率。

10月31日，中国央行同时新增设栏目“商业性个人住房带加权平均利率”，这与中国人民银行此前发布的完善商业性个人住房贷款利率定价机制要求相对应。央行的新增栏目即是为了给银行和借款人提供季度级别的全国新发放房贷的利率水平参考。这一存量房贷利率定价机制的创新有助于进一步提升房贷利率定价灵活性，并稳定存量房贷规模，对于购房者释放购房需求、缓解提前还贷现象以及边际提振消费均有积极作用。

1.4 “特朗普交易”底色下，美债收益率震荡上行

表 1：10月28日-11月1日美国重要经济、就业及通胀数据

指标	变化情况
GDP	美国三季度实际 GDP 年化季环比初值 2.8%，低于预期 2.9%，二季度环比为增长 3%，但消费支出超预期增长。
非农	美国 10 月季调后非农就业人口大幅降温，录得 1.2 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅。
失业率	美国 10 月失业率录得 4.1%，较上月保持不变。
PCE	美国 9 月 PCE 物价指数同比上涨 2.1%，持平预期，为 2021 年初以来的最低水平；PCE 物价指数环比上涨 0.2%，持平预期，创六个月来最大纪录。
ADP	美国 10 月 ADP 就业人数超预期增至 23.3 万人，企业招聘速度创一年多以来新高。
初请失业金人数	美国上周新申请失业救济金的人数减少 1.2 万人，降至 21.6 万人的五个月来最低。
挑战者企业裁员人数	美国 10 月企业宣布裁员 55597 人，较 9 月下降 23.7%，降至三个月低点。

数据来源：Wind、国联期货研究所

随着美国大选临近，当前在“特朗普交易”的底色下，市场对于数据变化的反应敏感度有所降低，经济、就业及通胀数据对于资产价格变化和降息预期的影响短时间内趋弱。

近期多重因素推动美债收益率震荡上行，自 9 月中旬以来，10 年期美债收益率从 3.6% 反弹至 4.3% 左右。

一方面是由于近期特朗普在一些关键摇摆州民调领先，“特朗普交易”持续升温，其主张的对内减税及对外增加关税等政策主张将对美国经济形成提振，并可能加剧通胀，从而推高美债收益率；

另一方面，此前美国经济数据走弱引发衰退预期升温，但近期超预期的劳动力市

场、相对韧性的零售销售等经济就业数据基本打消了市场对于美国短期进入衰退的担忧，也对美债收益率形成一定支撑。

向后看，由于市场已通过“特朗普交易”对其可能当选后随之而来的高赤字与通胀回升提前定价，即使不考虑哈里斯仍有赢得美国大选的情况，特朗普上台后的政策也需时间落地，实际影响也仍待评估，因此不宜高估美债收益率上行空间，预计短期大概率以震荡为主。

近期美元指数呈现冲高回落态势，周内一度失守 104 关口，主要是由于“特朗普交易”获利了结，阶段性缓解了美元的强势。往后看，若特朗普当选美国总统，其政策主张多倾向于促进美国经济增长，同时关税政策可能对美国贸易伙伴国的汇率形成冲击，增加全球市场不确定性，从而进一步推升美元；若哈里斯当选美国总统，其政策主张对增长和通胀的刺激作用相对较小，可能会导致美元表现较为温和。但总体来说，在美国经济增长短期明显好于美元指数一篮子国家、其他主要经济体央行预计更加坚定降息的情况下，美元指数仍能受到支撑，将在较长时间内维持高位。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1: 国内重点事件表

货币	<ul style="list-style-type: none"> ● 央行：启用公开市场买断式逆回购操作工具。央行公告，人民银行决定从即日起启用公开市场买断式逆回购操作工具。操作对象为公开市场业务一级交易商，原则上每月开展一次操作，期限不超过 1 年。公开市场买断式逆回购采用固定数量、利率招标、多重价位中标，回购标的包括国债、地方政府债券、金融债券、公司信用类债券等。操作结果将通过人民银行官网相关栏目对外披露。 ● 央行：10 月净买入债券面值为 2000 亿元。央行：为加大货币政策逆周期调节力度，维护银行体系流动性合理充裕，2024 年 10 月人民银行开展了公开市场国债买卖操作，全月净买入债券面值为 2000 亿元。 ● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 14001 亿元逆回购和 5000 亿元买断式逆回购操作，因本周共有 22515 亿元逆回购操作到期，因此本周实现净回笼 3514 亿元。
财政	<ul style="list-style-type: none"> ● 中国 9 月财政收支双增，“卖地”收入跌幅收窄。在积极财政政策提振下，中国 9 月单月全国财政收入同比逆转此前连续八个月跌势转为正增长，分类看，全国税收收入降幅略收窄，非税收入增速则大幅回升。土地出让收入同比降幅已收窄至不到两成。
景气水平	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月我国制造业采购经理指数为 50.1%，重回扩张区间。10 月份中国制造业采购经理指数为 50.1%，较上月上升 0.3 个百分点，连续两个月环比上升。这也是在连续 5 个月运行在 50% 以下后，重回扩张区间。 ● 10 月财新中国制造业 PMI 重回扩张区间。据财新：11 月 1 日公布的 10 月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得 50.3，高于 9 月 1 个百分点，重回扩张区间。
工业生产	<ul style="list-style-type: none"> ● 多重因素影响工业企业利润下降。1-9 月份，受有效需求不足、工业品价格下降及今年 8 月份以来同期基数明显抬高等多重因素影响，全国规模以上工业企业利润同比下降 3.5%。
房地产	<ul style="list-style-type: none"> ● 央行官网增设新栏目“商业性个人住房贷款加权平均利率”。10 月 31 日，该栏目公布，2024 年第三季度全国新发放商业性个人住房贷款加权平均利率为 3.33%。每年 1 月、4 月、7 月、10 月末，中国人民银行会公布上一季度全国新发放房贷利率水平，供银行和借款人参考。 ● 工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮储银行六大商业银行将从明天（11 月 1 日）起，陆续对商业性个人住房贷款利率实行新的定价机制。六大银行的公告明确取消了房贷利率重定价周期最短为一年的限制，贷款人可以随时向银行提出将重定价周期调整为三个月或六个月。商业性个人住房贷款利率实行新的定价机制以后，人民银行将不再统一调整存量房贷利率。 ● 中指研究院：10 月前 27 日重点 30 城新房成交环比增长 35%。20 城二手房网签套数环比增长 18%，核心城市市场呈现回稳态势。其中，广州、深圳新房网签面积已较 9 月翻倍增长，北京 10 月二手房成交有望突破 1.6 万套，创去年 4 月以来新高，限购政策优化对一线城市需求释放产生明显带动作用。

进出口

- **欧盟决定对中国电动汽车征收为期五年的最终反补贴税。**据悉，将对被抽样的中国出口生产商征收以下反补贴税：比亚迪：17.0%；吉利：18.8%；上汽集团：35.3%。其他合作公司将被征收 20.7%的关税。在提出个别审查请求后，特斯拉将被征收 7.8%的关税。所有其他不合作的公司将被征收 35.3%的关税。

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2: 海外重点事件表

	<ul style="list-style-type: none"> ● 受企业与家庭消费支出推动，美国经济增长强劲。美国第三季度实际 GDP 年化季率初值增长 2.8%，前一季度增长 3%。消费支出占经济活动的最大份额，增长 3.7%，为 2023 年初以来的最大增幅。与此同时，美国经济分析局的数据显示，美国第三季度核心 PCE 物价指数年化季率初值上升 2.2%，大致符合美联储的目标。 ● 非农就业人数大幅降温。美国 10 月季调后非农就业人口录得 1.2 万人，为 2020 年 12 月以来最小增幅。 ● 美国 10 月失业率保持不变。美国 10 月失业率录得 4.1%，较上月保持不变。 ● ADP 数据显示，美国招聘速度升至一年多来最快。ADP 数据显示，在美国东南部遭受两次飓风袭击、波音公司数千名工人罢工的一个月里，劳动力市场仍然保持健康。制造业是唯一裁员的行业。工资增长放缓至 2021 年的水平。数据显示，换了工作的员工工资增长了 6.2%，而留下来的员工工资增长了 4.6%。 ● 美国初请失业金人数创五个月新低且消费支出稳健。美国上周新申请失业救济金的人数减少 1.2 万人，降至 21.6 万人的五个月来最低；连续第三周下降可能反映飓风海伦和米尔顿的影响正在减弱。
美国	<ul style="list-style-type: none"> ● 美国 10 月计划裁员人数继续下降，大选前就业市场持稳。就业咨询公司 Challenger, Gray and Christmas 发布的数据显示，美国 10 月企业宣布裁员 55597 人，较 9 月下降 23.7%，降至三个月低点。 ● 美国职位空缺骤降至逾三年半新低，但消费者信心升至九个月新高。美国 9 月职位空缺减少 41.8 万个至 744.3 万个，降至三年半新低，但几乎所有职位空缺下降都出现在南部地区，这表明飓风海伦和米尔顿暂时抑制了对劳动力的需求。10 月消费者对就业市场的看法大幅改善，帮助消费者信心指数升至九个月新高，本月的增长主要是由于耐用品的购买条件略有改善，部分原因是利率的放松。 ● 美国 9 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.7%，较上月不变，美国 9 月核心 PCE 物价指数月率得 0.3%，较上月 (0.2%) 有所反弹。美国 9 月核心 PCE 物价指数月率 0.3%。 ● 美国房价涨势缓和，因高利率令购房者却步。美国 8 月份房价涨幅放缓，原因是高借贷成本拖累了潜在买家。美国 8 月 FHFA 房价指数年率较上年同期上涨 4.2%，这比 7 月份 4.8% 的增幅要小。高抵押贷款利率给房地产市场带来了压力。全美地产经纪商协会数据显示，8 月成屋成交销售降至 10 个月低点，9 月进一步下滑。标普道琼斯指数大宗商品、实物和数字资产主管布莱恩·卢克表示，房价增长开始显示出压力迹象，创下了自 2023 年抵押贷款利率见顶以来最慢的年度涨幅。
	<ul style="list-style-type: none"> ● 欧洲央行副行长金多斯表示，欧洲央行在降低通胀方面取得了重大进展，但现在还不能宣布胜利。地缘政治冲突可能推高能源和货运成本，极端天气和工资增长的粘性都有可能使价格压力在更长时间内保持高位。与此同时，过去的加息可能会比预期更严重地抑制需求和通胀，全球经济增长疲软会增加下行风险。

日本

- **日本众议院选举最终结果出炉，执政联盟未获得过半议席。**日本执政联盟在周日的众议院选举中惨败，失去了多数席位，这给下届政府的组成和日本的前景带来了不确定性。
- **日本平均月薪增幅创纪录。**今年日本企业的平均月薪增幅较 2023 年上涨了 2524 日元（约合 16 美元），达到创纪录的 11961 日元，在物价上涨的背景下，首次突破 10000 日元大关。该数字较去年增长了 4.1%，这是今年春季薪资谈判中，管理层与工会就历史性薪资增长达成一致的结果。

地缘政治

- **朝鲜军队正向俄乌战争前线部署，五角大楼称如果朝鲜参战，乌克兰使用美国武器将不会受到新限制。**朝鲜外务相周二抵达俄罗斯参加会谈，目前俄乌战争似乎出现了危险的新转折，北约和韩国对朝鲜军队可能很快加入俄罗斯一方表示担心。美国表示，任何参战的朝鲜军队都将成为乌克兰攻击的“合理目标”，如果朝鲜参战，华盛顿不会对乌克兰使用美国武器施加新的限制。

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3：下周重点

11.4 星期一	(待定) 十四届全国人大常委会第十二次会议 11 月 4 日至 8 日在京举行 17: 00 欧元区 10 月制造业 PMI 终值
11.5 星期二	(待定) 美国举行总统大选 9: 45 中国 10 月财新服务业 PMI 9: 45 中国 10 月财新综合 PMI 23: 00 美国 10 月 ISM 非制造业指数
11.6 星期三	17: 00 欧元区 10 月服务业及综合 PMI 终值 18: 00 欧元区 9 月 PPI 同环比 22: 45 美国 10 月 Markit 服务业及综合 PMI 终值
11.7 星期四	(待定) 中国 10 月进出口同比 21: 30 美国 11 月 2 日当周首次申请失业救济人数(万人)
11.8 星期五	3: 00 美国 FOMC 利率决策(上下限)
11.9 星期六	9: 30 中国 10 月 CPI、PPI 同比

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600