



国内外重要政策节点将近

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

本周前期出台政策陆续落实：多家股份银行跟进六大行下调存款挂牌利率；10月25日起大部分存量房贷利率将完成批量下调，总体预计将在10月底前完成调整。同时，10月21日1年期和5年期LPR均下调25BP，是今年以来降幅最大的一次，将推动存量和新增房贷利率进一步降低，减少购房支出对居民日常消费的“挤出效应”，有望边际提振居民消费潜力。

资金面方面，10月为缴税大月且主要税种申报截止日延至24日，为对冲税期高峰影响，央行本周在公开市场加力投放；银行间市场资金面较为稳定，DR007基本维持在1.5%以上。

10月25日央行后移续作本月到期的MLF，实现净回笼890亿元，但同日央行通过逆回购操作净投放1842亿元，全口径实现了952亿元的资金净投放，延续缩长放短。此举旨在继续逐步淡化MLF对于流动性市场的影响，同时强化逆回购利率对市场利率的指导地位意义，并避免在税期高峰对流动性造成过大影响。预计后续每月25日央行缩长放短操作模式将成为常态。

对于国内债券市场来说，本周债市在股市震荡走强、税期对资金面扰动、财政加码预期较强等利空因素影响下债券收益率总体上行。但从经济基本面来看，当前中国经济从政策出台到投资者信心回升、经济的企稳仍需时间验证，债券收益率暂不具备大幅回升的基础。由于本轮政策周期实际是中央财政和货币联动宽松，预计后期资金面将放松，跨月后中短端利率震荡下行的方向较为确定；而由于本轮政策底信号较强，后续增量政策陆续出台的概率偏高，叠加四季度或看到政府债券增量供给，长端利率下行空间相对有限。

对于国内权益市场来说，本周A股受前期政策利好的推动，市场交投仍相对活跃，但资金在不同板块间轮动，短期内缺乏大幅向上的合力，整体保持震荡趋势。不过本轮“政策底”信号明显，市场整体情绪有托底，出现大幅回调的风险相对较低，震荡整固之后继续上行的可能性较高。在11月5日美国大选落地前，国内政策或预留一定空间，市场整体处于政策预期和政策阶段现实的博弈状态，等待11月4日-8日人大常委会会议释放进一步信号。虽然国内经济阶段性低点已确定，四季度或有改善，但股市分子端盈利情况的好转仍需一定时间，短期来看市场以震荡为主。

美元指数方面，本周美元指数突破104，自10月初以来累计涨幅近10%，连续四周上涨。近期美元的强势格局主要得益于三个方面：

首先，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，由于其对内减税及对外增加关税等政策主张多数有利于美国经济增长预期提升，近期对美元形成支撑。

其次，美国经济韧性相对非美经济体仍偏强，10月美国制造业、服务业和综合PMI均较9月回暖且均高于预期，同时就业市场仍保持稳健，初请失业金人数连续第二周下降。同时，其他经济体经济数据表现不佳，欧元区10月PMI显示服务业表现虽强于制造业，但扩张速度放缓至八个月来的最低水平，新订单连续第二个月减少；日本10月综合PMI则自去年6月以来首次跌破荣枯线，表明随着制造业产出和服务业活动减少，日本经济形势进一步恶化。“比差”逻辑下美国经济仍相对强势，对美元指数形成进一步支撑。

然后，近期非美央行纷纷释放鸽派信号也有利于美元走强。欧央行在10月17日宣布降息25BP且在会议中暗示将加快加息节奏，10月23日加拿大降息50BP，日本央行行长在10月24日暗示日本央行对于加息持谨慎态度。

我们预计美国大选落地前这三大因素仍将对美元形成支撑，美元仍具上行空间，但空间相对有限。最新的美联储褐皮书显示，美国经济并未如前期数据所表现的那样强劲，多数地区经济增长乏力，且房地产市场面临下行压力。这些因素可能削弱美元的长期上涨动力。同时，美国大选后的政策及基本面演进方向将对美元走势产生重要影响，大选日期临近，市场面对不确定性选择暂时观望。

黄金方面，本周强美元+高利率的组合对黄金形成短期利空，但地缘局势紧张又为黄金价格提供强支撑，因此本周黄金走势震荡。在美国大选结果落地前，市场不确定性仍较强，此外地缘冲突仍将提供支撑，我们认为黄金仍将处于高位震荡。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1: 国内重点事件表

重要会议预告	<ul style="list-style-type: none"> ● 十四届全国人大常委会第十二次会议 11 月 4 日至 8 日在北京举行。
货币	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月 LPR 报价出炉：5 年期和 1 年期利率均下调 25 个基点。10 月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉：5 年期以上 LPR 为 3.6%，上月为 3.85%。1 年期 LPR 为 3.1%，上月为 3.35%。 ● 央行：开展互换便利首次操作，金额 500 亿元。本次操作采用费率招标方式，20 家机构参与投标，最高投标费率 50bp，最低投标费率 10bp，中标费率为 20bp。 ● 央行：2024 年 10 月 25 日，人民银行开展 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限 1 年，最高投标利率 2.30%，最低投标利率 1.90%，中标利率仍为 2.00%。 ● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 22515 亿逆回购操作，因本周共有 9944 亿元逆回购操作到期，因此本周实现净投放 12571 亿元。
	<ul style="list-style-type: none"> ● 中金公司在“证券、基金、保险公司互换便利”项下首次买入股票。中金公司方面表示，下一步将继续使用互换便利业务获得的资金进一步增持股票，坚决落实党中央决策部署，助力资本市场健康稳定发展。 ● 完成首笔交易，国泰君安用互换便利借贷资金增持股票。在此之前，国泰君安于 21 日与中债信用增进公司签署《债券借贷协议》；22 日完成互换便利业务全市场首单国债换入交易；23 日完成互换便利业务全市场首批国债质押式回购交易。 ● 10 只中证 A500ETF 上市 7 日份额接近翻倍至 400 亿。数据显示，10 只中证 A500ETF 最新份额合计 396.66 亿份，规模达到 390.04 亿元，较上市之初的 200 亿增幅分别达到 98%、95%。其中，国泰中证 A500ETF 成为中证 A 系列指数中首个百亿 ETF，增幅超 400%。
	<ul style="list-style-type: none"> ● 工信部：前三季度工业增加值占 GDP 比重 31.8%。前三季度规模以上工业增加值同比增长 5.8%，制造业增加值增长 6.0%，增速高于规模以上工业 0.2 个百分点。工业投资同比增长 12.3%，连续 8 个月保持两位数增长。
工业生产	<ul style="list-style-type: none"> ● 部分银行存量房贷利率批量下调已落地。截至 10 月 25 日上午 7:30，包括工行、农行、中行、建行、交通银行、邮储银行、浙商银行等多家银行的客户已经可以从手机银行查到调整后的房贷利率为贷款市场报价利率 LPR-30BP。北京、上海、深圳由于有政策利率下限，二套及以上房贷利率只能调整到当地政策利率下限水平。有北京地区二套房贷客户存量房贷利率下调至 LPR 减 25 个基点，降幅达到 130 个基点。
房地产	<ul style="list-style-type: none"> ● 京沪深楼市继续升温：上海二手房单日成交连续破千套，深圳一周两现“日光盘”。随着一揽子楼市利好政策的持续输出与发酵，节后各地楼市成交继续发力。上海二手房周末网签量连续两天破千套。深圳楼市同样火热，10 月 19 日，光明凤凰城板块的中建观玥项目开盘仅 1.5 小时便宣告售罄，这也是继 10 月 13 日深业上城学府之后的第二个“日光盘”。 ● 深圳新盘 192 套 90 分钟售罄，外地客约占 10%。日前，深圳楼市迎来了年内第三个“日光盘”，随着今年日光盘相继出现，业内人士表示，深圳地产市场出现颠覆性变化，抢房现象的出现，让未来房价或具备一定上升空间。

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

美国	<ul style="list-style-type: none"> ● 美联储褐皮书：通胀持续放缓，多数地区价格温和上涨。许多地区的房价小幅上涨，租金则持平或略有下降。许多地区都注意到消费者对价格的敏感度在上升。投入价格总体适度上涨。来自多个行业的受访者指出，保险和医疗成本上升带来的压力更为严峻。多个地区报告说，投入价格普遍比销售价格上涨得快，压缩了企业的利润率。 ● 受飓风影响，美国续请人数增至三年来最高水平。10月19日当周初请失业金人数减少1.5万人至22.7万人。连续申请失业救济人数在前一周增至近190万人，为近三年来的最高水平。 ● 美国10月标普全球制造业PMI初值47.8，9月前值47.3。美国10月标普全球服务业PMI初值55.3，前值55.2。美国10月标普全球综合PMI初值54.3，前值54。 ● 美国9月成屋销售量创14年新低，房价为历年同期最高。美国9月成屋销售下降1.0%至14年低位，受抵押贷款利率和房价上涨拖累。成屋销售连续第二个月下降，这强化了经济学家的观点，即包括住宅建设在内的住宅投资的下降程度在第三季度有所加剧。
欧洲	<ul style="list-style-type: none"> ● 欧元区10月制造业PMI初值45.9，为5个月以来高位，9月终值45.0；服务业PMI初值51.2，9月终值51.4；综合PMI初值49.7，9月终值49.6。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● 标普：日本PMI初值显示经济形势恶化、信心疲弱。日本央行10月份综合PMI自去年6月以来首次跌破中性水平50，表明随着制造业产出和服务业活动的减少，私营部门进入了收缩区域。企业将原因归咎于经济低迷和新订单减少，这两个行业的新订单都有所下降。需求疲软并不局限于日本国内，来自国外的新订单也在减少。此外，对未来12个月前景的信心有所减弱，是自2020年8月以来的最低水平。企业称，经济低迷和居高不下的价格打压了市场人气。
地缘政治	<ul style="list-style-type: none"> ● 当地时间10月23日晚间，美国和英国恢复对也门荷台达的轰炸。当晚，美英对胡塞武装控制下的也门荷台达国际机场进行了两次空袭。此外，伊朗方面22日披露，沙特提议将与伊朗在红海进行联合军演。如果此次军演成真，这将是伊朗和沙特这两个地区大国之间首次举行双边联合军事演习。 ● 以总理办公室：以代表团将于27日前往多哈就加沙停火举行会谈。在会议上，各方将根据最新事态进展，讨论启动加沙停火和被扣押人员交换协议谈判的各种方案。

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

10.28 星期一	(暂无)
10.29 星期二	21:00 美国 5 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率 22:00 美国 6 月 JOLTs 职位空缺(万人)
10.30 星期三	20:15 美国 7 月 ADP 就业人数(万人)
10.31 星期四	9:30 中国 7 月官方制造业、非制造业、综合 PMI 11:00 日本央行公布利率决议和前景展望报告 20:30 美国至 10 月 26 日当周初请失业金人数(万人) 20:30 美国 9 月核心 PCE 物价指数同环比
11.1 星期五	9:45 中国 10 月财新制造业 PMI 20:30 美国 10 月失业率 20:30 美国 10 月季调后非农就业人口(万人) 21:45 美国 10 月标普全球制造业 PMI 终值 22:00 美国 10 月 ISM 制造业 PMI

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