冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行方远 适应得人则通

宏观与大宗商品周报

冠通期货研究咨询部王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2024年11月11日

冠通期货研究咨询部

冠通期货研究咨询部

核心观点

最近一周，特朗普意外大胜，美联储如期降息25bp，中国史无前例的财政规模出炉，三件重磅事件落地，全球资本市场恐慌情绪降温，波动率VIX指数暴跌回到正常水平。特朗普交易快速杀了个回马枪后，市场逐渐从亢奋的情绪回归，资产价格的波幅收窄。对特朗普的关税大棒之担忧，打压着全球非美货币，美元指数显得异常强劲，对内减税+强势美元共振支撑着美股的坚挺，而美债利率则受制于美联储的降息而冲高回落。风险资产走势分化，股市多数收涨，商品涨跌互现，BDI指数则明显上扬。

特朗普秋风扫落叶般的大胜，令人始料未及，原想着要看几天的“大戏”，不到一天就大结局了，资本市场快速消化剧烈反应，各国政要紧急磋商陆续表态祝贺，分析师忙着写特朗普2.0时代的展望，投资者则思考着对未来四年要如何配置调仓。金融市场上，美国选举日这两天“特朗普交易”杀了个回马枪，特斯拉的暴涨炫耀着马斯克的笃定，比特币的飙升则欢庆着虚拟货币的美好未来，美元美债美股气势如虹的涨势看似红火实则蕴藏着矛盾，金银的高位回落也许是暗示着“俄乌战争”的“24小时结束”，油价的下挫则表征着特朗普对传统能源产业的支持与对新能源态度转向的双重压力。

不过，眼下却要警惕“特朗普交易”的过度反应。本轮特朗普交易，从10月以来已经一个多月了，特别是在最近两天的大幅波动之后，市场的预期已然阶段性充分price in了。从当前的特朗普交易阶段主要资产的表现来看，与2017-2020年特朗普1.0执政阶段的表现相比，要么相悖要么抢跑。值得注意的是，市场对于“非特朗普”状况的预期不足。一方面是，特朗普在权力交接期的“安全性”问题（7.13遇刺未遂事件之后，源于对特朗普上台后“报复行为”的担忧，相信后续类似事件将会络绎不绝）；另一方面，对于特朗普为了竞选所吹的牛能否真的兑现仍旧存疑，诸如24小时内结束俄乌战争等大话，包括中东问题、亚太局势等等，地缘的风险恐难很快消除。此外，本周美联储虽然如期降息25bp，但特朗普上台引发贸易战担忧，通胀阴霾重回美国，未来降息路径料将生变，眼下市场对于明年美联储的降息预期明显趋缓。国内万众期待的财政规模出炉，聚焦化债，规模史无前例但细节不及预期。6+4+2=12万亿，数字上看似很大，总体规模基本符合预期。细节安排上，需要引起注意，因此周五出现股市的回落，夜盘商品的转跌。首先，政策聚焦在化债，处理存量债务而非增量财政刺激；其次，6万亿地方债的置换采用新增专项债的方式，而非此前小作文中的特殊国债，故而成本上可能略微提升；最后，财政部认可的全国隐性债务余额为14.3万亿元，相对于市场上测算的60万亿规模占比有限，其他地方债的处理问题依旧存在拖累。不过，化债思路的调整值得肯定，蓝部长最后的表态也算是给市场吃了颗定心丸。

至此，牵动全球的三件大事儿在上周相继落地，市场需要的是修整。国内来看，商品单边的趋势仍不明显，A股却在倔强中走向远方。也许短期会有所回调但就像一直强调的那样，国内最差的时段已经过去了，政策的转向与决心史无前例，每一次的A股回调，也是我们买入的时机。放眼全球，特朗普带给世界的最大确定性就是其不确定性，至少，在他明年1月正式就职总统之前这段时间，仍旧会充满行情的波动与反复。也许，我们将很快迎来“特朗普交易”的再次转向，去关注下一个逻辑，诸如美联储降息预期的回摆等等。而在这种动荡之中，回调之后的黄金仍蕴藏着很好的交易机会。

冠通期货研究咨询部

2024年宏观经济--美强中弱的轮转，资产的波动与分化

	美国	中国	关键指标
增长	软着陆 高频数据边际转弱 软着陆 消费支出受到财富效应主导，美股快速回落后进入反弹	PMI重回扩张 外需连续转弱值得注意 弱复苏 外需强劲存潜忧 政策预期有所重启	GDP PMI 就业
通胀	美国通胀可能回马枪 控通胀	官方正式向通缩宣战 核心CPI有望触底 待通胀	CPI&PPI 通胀预期 商品价格
政策	加息缩表拐头 大选政局动荡 11月降息25bp如期而至，未来降息预期趋缓。	9.24新政力图扭转悲观预期 宽松掣肘趋缓 财政扩张期待 财政规模史无前例，细节安排不及预期	利率 债务 赤字

多国大选
异常天气
美债利率
财政力度
库存周期
疤痕效应

➢ 需求收缩

全球经济的下滑，世界贸易格局的重塑，疫后疤痕效应的长尾，中国的“产能过剩”与“通缩”，人口老龄化与杠杆率高企。。。

➢ 供给扰动

军事战争与地缘冲突的不断，各国安全诉求的提升，多个国家大选的“右倾”影响，极端天气异常的扰动。。。

➢ 预期羸弱

经济萧条的影响，疤痕效应的长尾，政策不确定性的影响，美元的“虹吸效应”。。。

冠通期货研究咨询部

2024年宏观经济的逻辑主线--持续更新

美债利率的走向—冲高回落

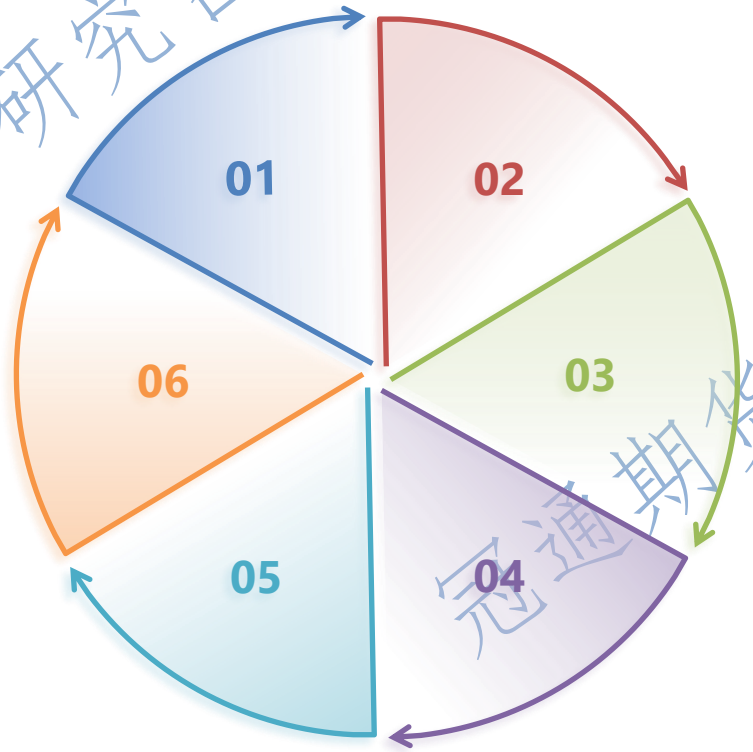
- 11月降息25bp如期而至；
- 实际利率与金价联袂从高位回落；
- 通胀预期小幅走高荡，通胀的隐忧加剧；
- 中美利差触底反弹，美元大幅走高，人民币汇率承压走贬；
- 美国软着陆预期占据主流，但高频数据边际转弱，市场对非特朗普交易预期不足。

库存周期的轮转

关注中美库存周期的共振；
中美库存周期七个月联袂上行后出现拐头；
地产长周期的压制之下，
本轮国内库存周期强度相对有限。

疫情的长尾效应

投资风险偏好的下降；
消费倾向偏好的调整；
疫情加速了中国的老龄化进程；
安全性资产的追逐，黄金的飙升。



财政政策的强弱

美股强势上扬中科技股的相对黯淡，
特朗普交易的过度反应。
中国史无前例的财政规模，但细节不及预期。
明确的积极态度比具体的规模数字更加重要，

世界多国的大选

特朗普的大胜，
特朗普交易的过度反应；
中东紧张局势依旧，
俄乌战争焦灼，
亚太局势升温。

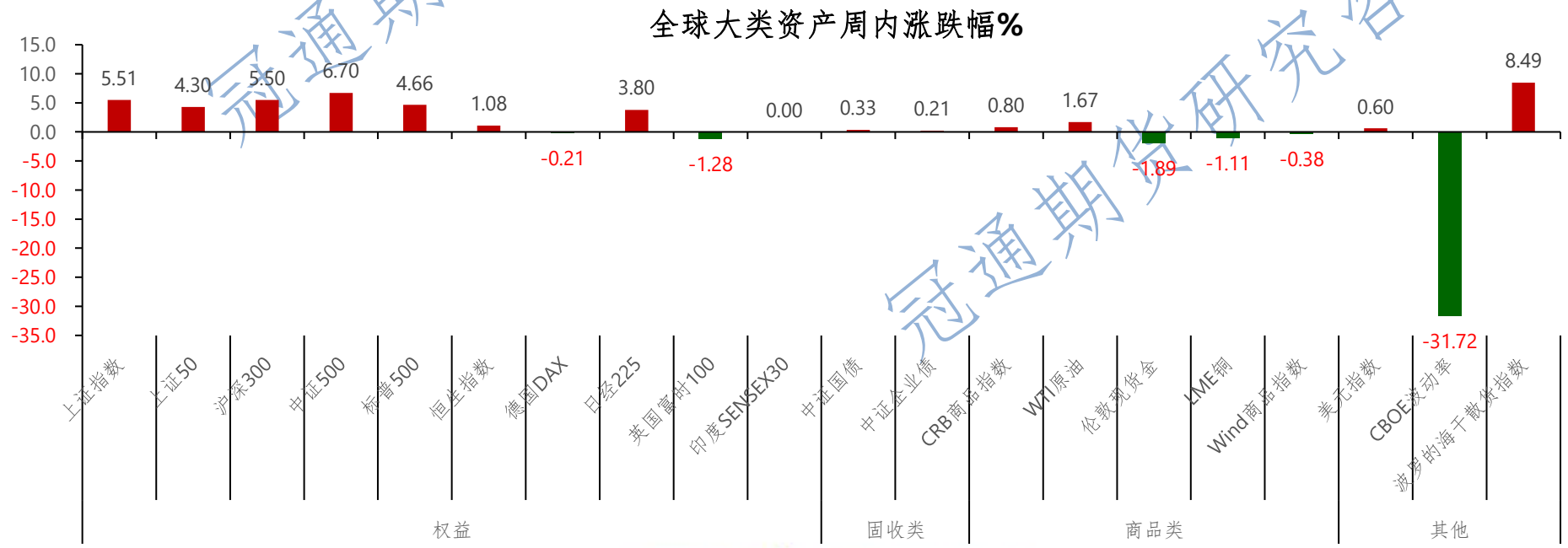
异常天气的扰动

厄尔尼诺现象引发全球关注
厄尔尼诺之后的拉尼娜，
形成时间延后到9-11月，
继而影响棕榈油等农产品的投资机会

冠通期货研究咨询部

大类资产

最近一周，特朗普意外大胜，美联储如期降息25bp，中国史无前例的财政规模出炉，三件重磅事件落地，全球资本市场恐慌情绪降温，波动率VIX指数暴跌回到正常水平。特朗普交易快速杀了个回马枪后，市场逐渐从亢奋的情绪回归，资产价格的波幅收窄。对特朗普的关税大棒之担忧，打压着全球非美货币，美元指数显得异常强劲，对内减税+强势美元共振支撑着美股的坚挺，而美债利率则受制于美联储的降息而冲高回落。风险资产走势分化，股市多数收涨，商品涨跌互现，BDI指数则明显上扬。



注：数据均来源于Wind、冠通研究

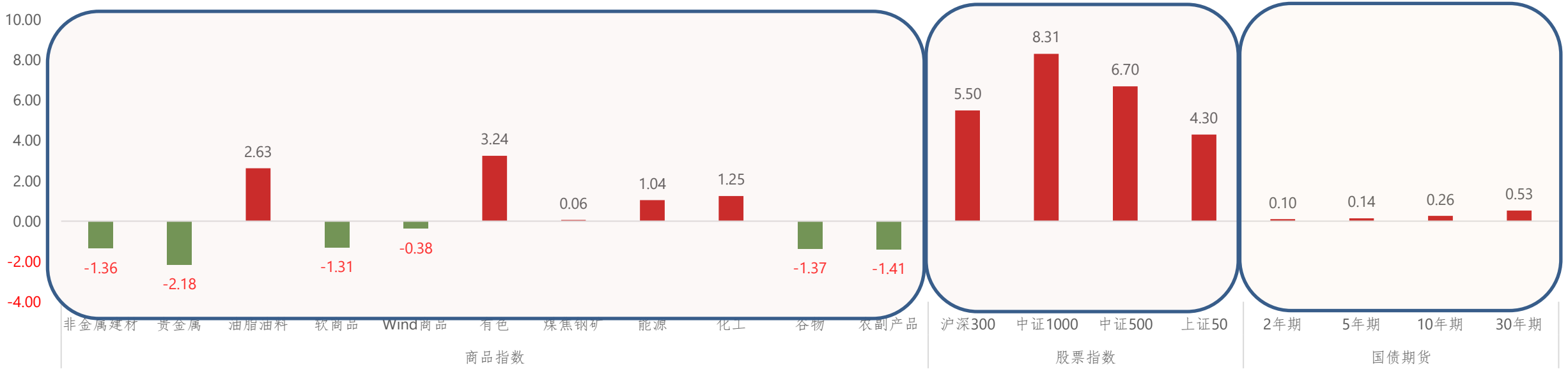
冠通期货研究咨询部

板块速递

- 国内债市全线上涨近弱远强、股指集体收涨成长风格强于价值，商品涨跌互现整体小幅收跌；
- 股市集体走高明显收涨，成长型风格表现相对于价值型风格涨幅更大，市场交投活跃；
- 国内商品涨跌互现整体小幅收跌，wind商品指数周涨跌幅为-0.38%。具体商品大类表现来看，镍铝价格的上扬推升有色板块的明显走高，以3.24%领涨商品大类板块；棕榈的强劲带动油脂三剑客的持续走高支撑着油脂油料板块，能源与化工板块悉数收涨；金银的高位的回落拖累贵金属板块，非金属建材、软商品、农副产品与谷物板块均小幅收跌，煤焦钢矿板块则几近收平。

期货研究咨询部

上周期市板块涨跌幅



注：数据均来源于Wind、冠通研究

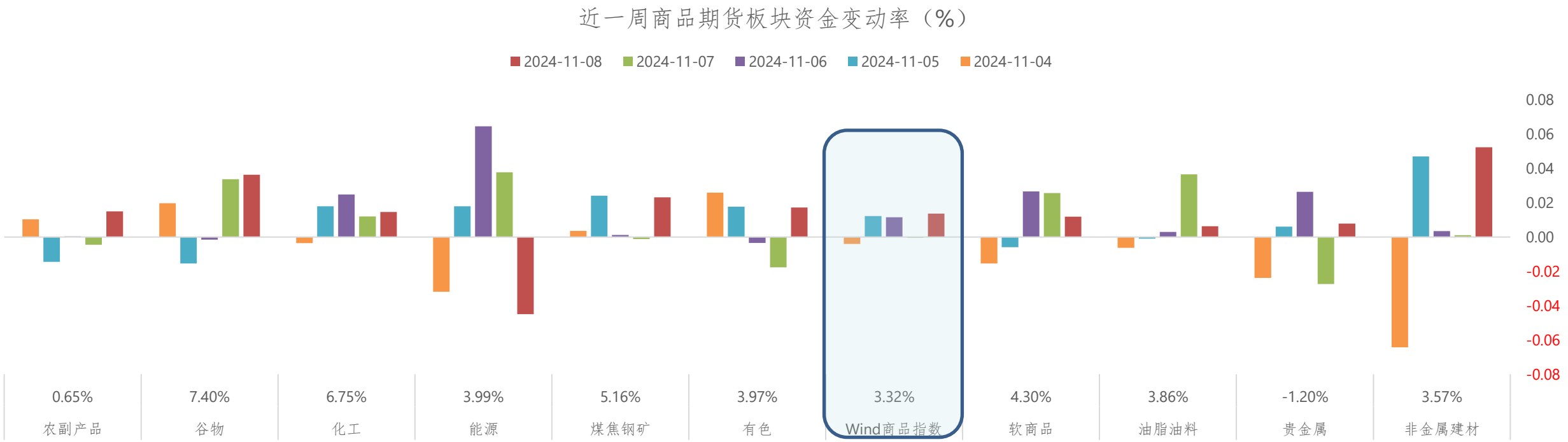
资金流向

上周，商品期货市场资金整体小幅流入；

资金流出板块上，贵金属板块的资金流出值得关注；

资金流入的板块上，谷物、化工与煤焦钢矿板块的资金流入较为明显值得关注。

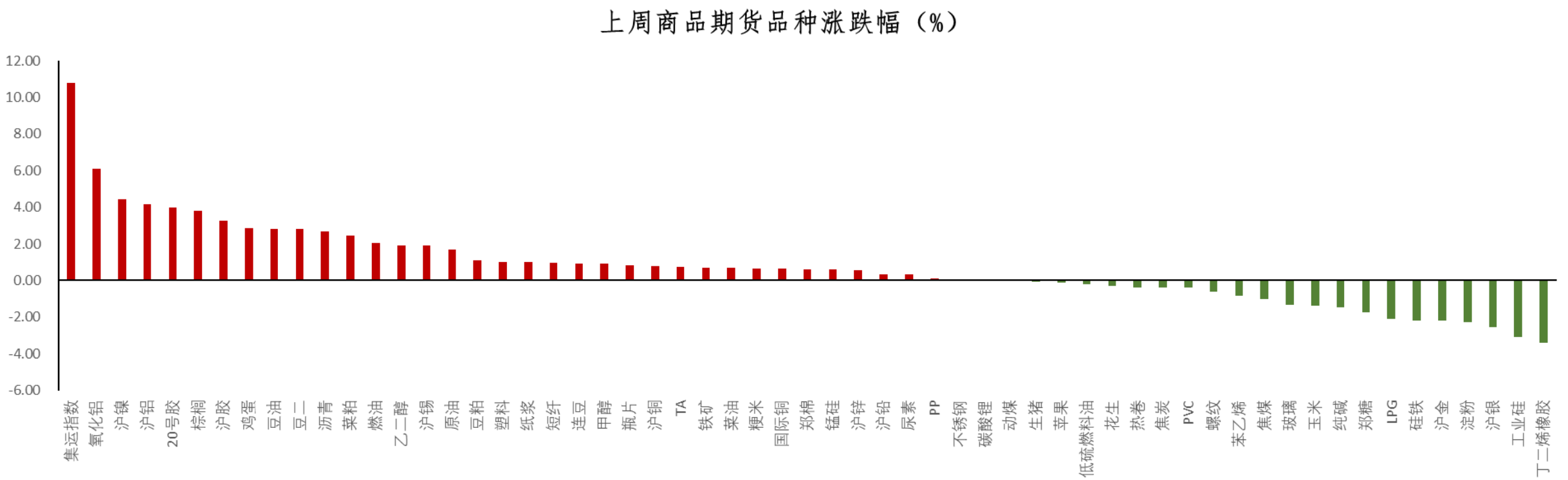
研究咨询部



注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

近一周，国内主要商品期货涨多跌少，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为集运指数、氧化铝与沪镍；跌幅居前的商品期货品种为丁二烯橡胶、工业硅与沪银。

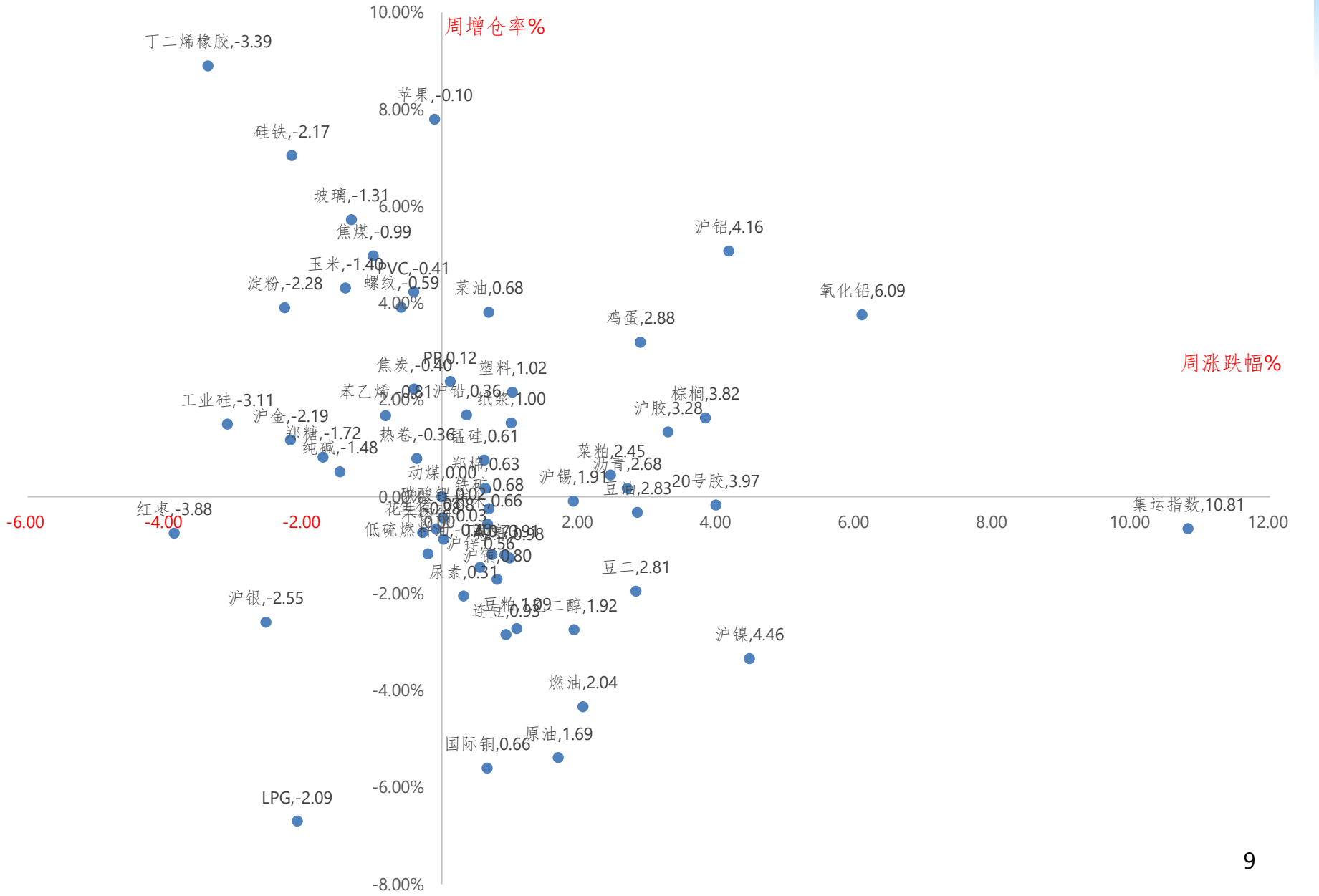


注：数据均来源于Wind、冠通研究

市场情绪

上周，从量价配合的角度来看：

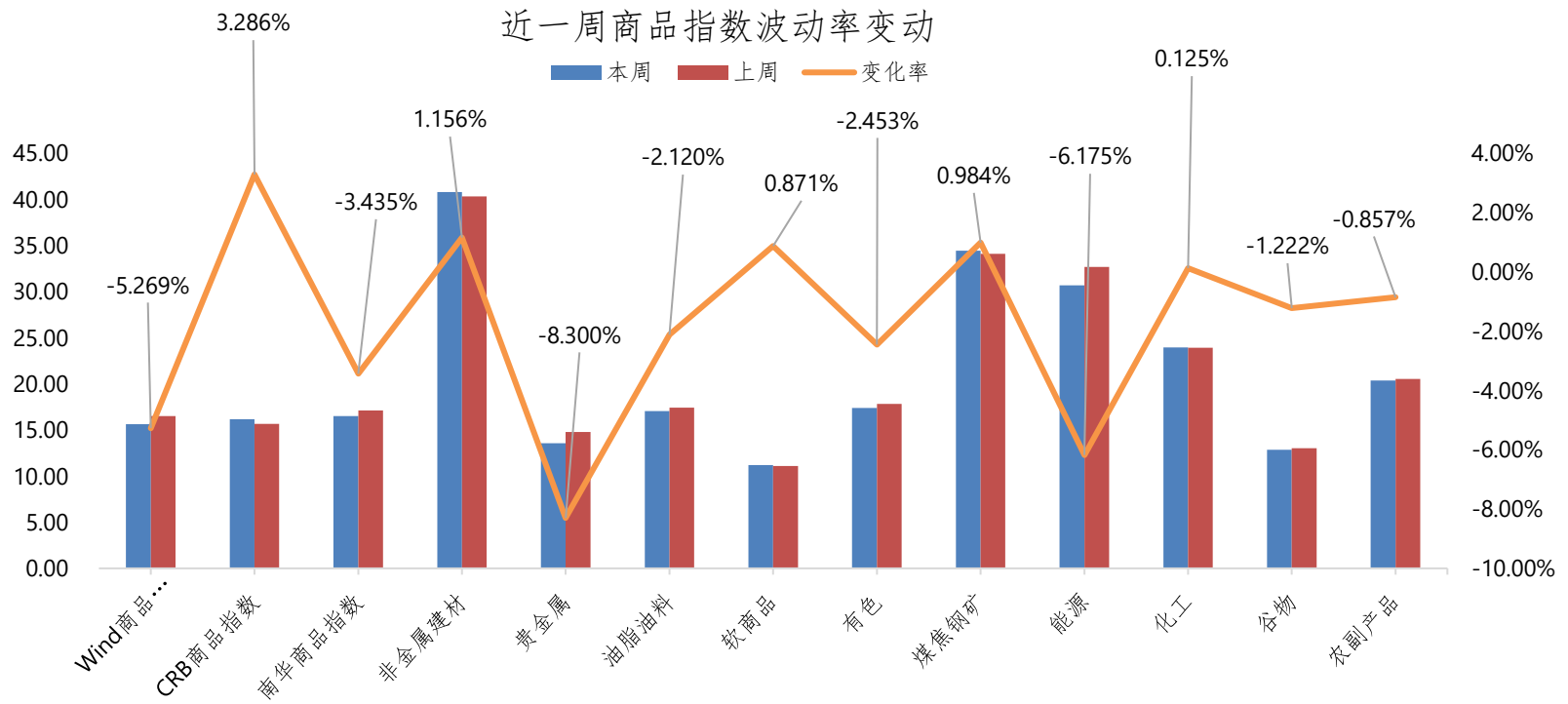
- 出现明显增仓上行的商品期货品种不少，值得关注的是氧化铝和棕榈；
- 出现明显增仓下行的商品期货品种很多，值得关注的是丁二烯橡胶、工业硅。
- 值得重点关注！



注：数据均来源于Wind、冠通研究

波动特征

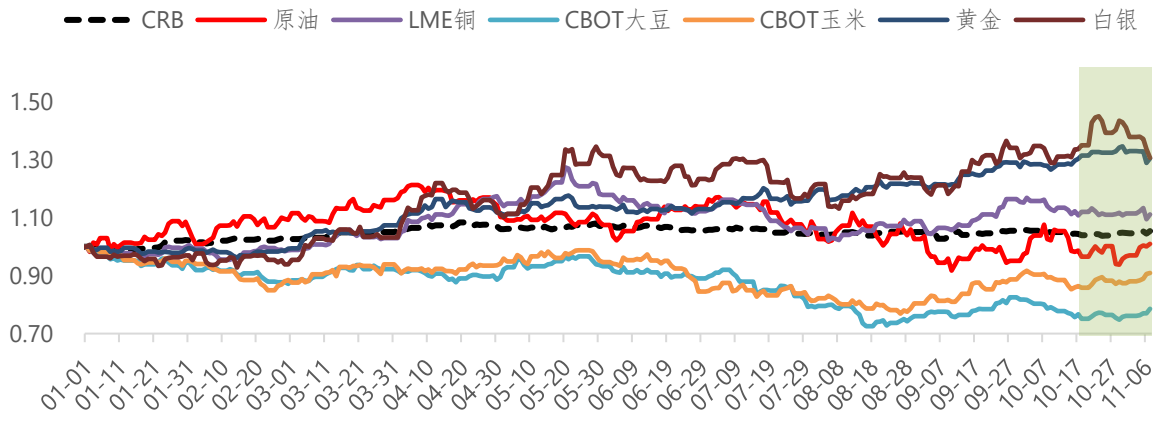
上周，国际CRB商品指数波动率小幅上扬，国内的wind商品指数波动率与南华商品指数则明显降波；分板块来看，商品期货大类板块的波动率多数降波，贵金属与能源板块降波最为明显；非金属建材板块逆势小幅升波值得关注。



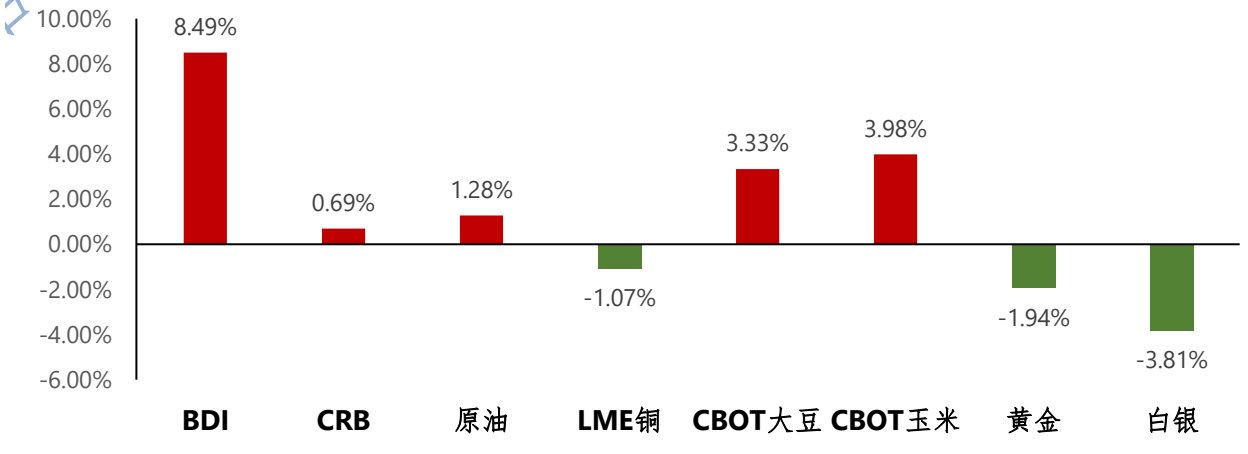
注：数据均来源于Wind、冠通研究

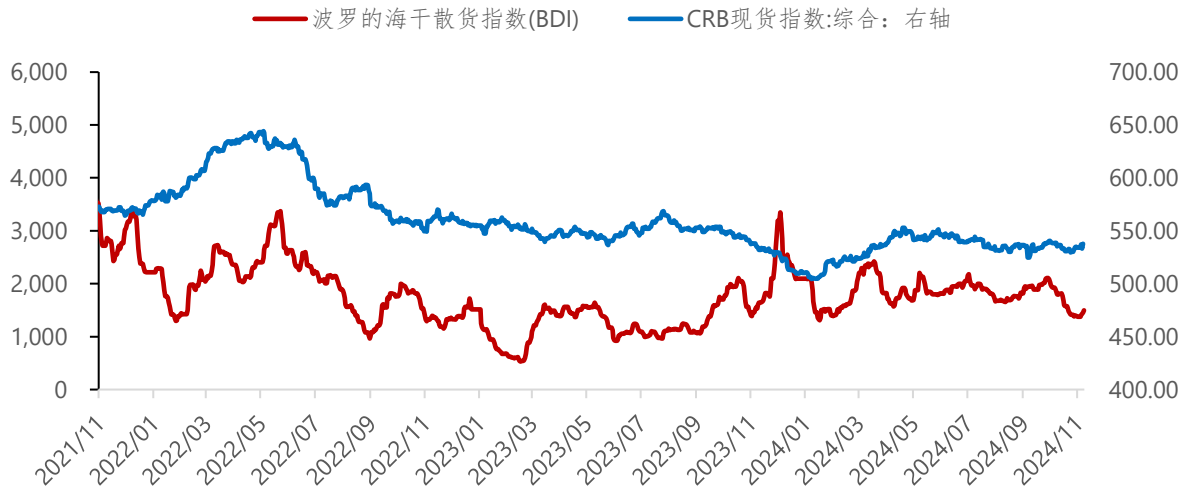
数据追踪——国际主要商品涨跌互现，金银铜联袂挫，油价与大豆玉米悉数收涨，BDI大幅反弹，金油比与金银比走势劈叉。

国际主要大宗商品2024年内收益表现



近一周主要国际大宗商品涨跌幅（%）



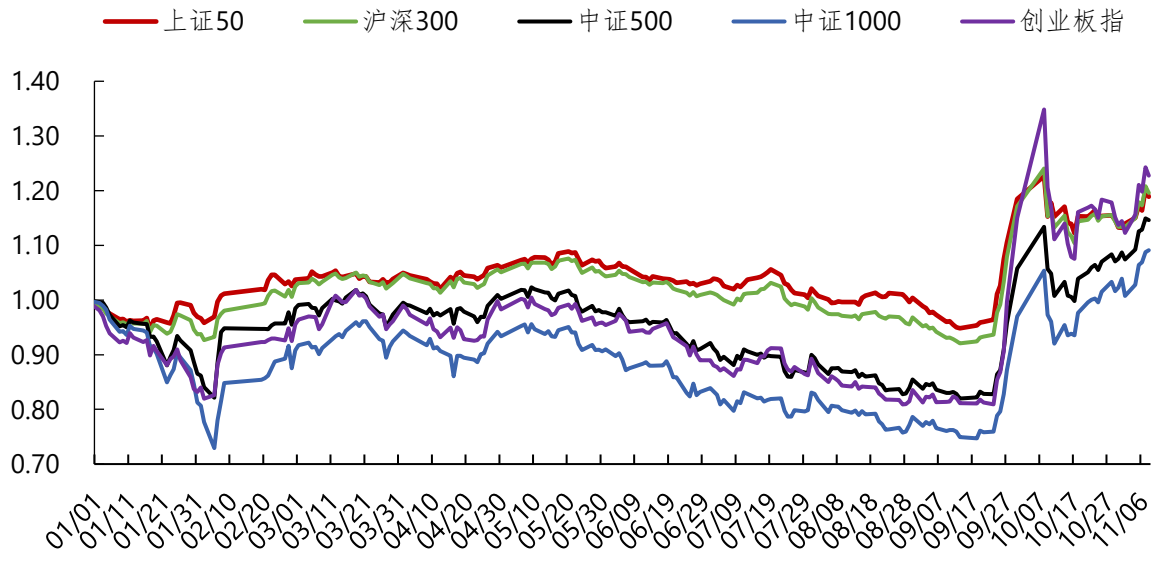


注：数据均来源于Wind、冠通研究

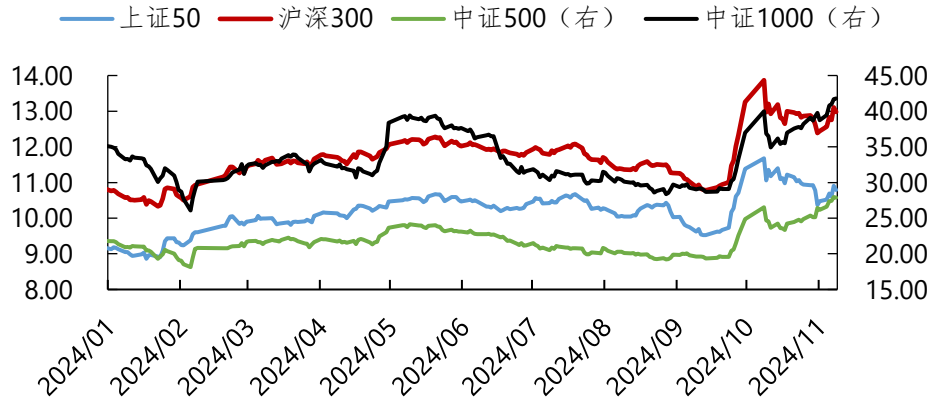
宏观逻辑—股指走势震荡上扬，市盈率PETTM估值抬升，风险溢价ERP下行。

- 上一周，国内四大股指走势震荡上扬，成长风险表现优于价值股；
- 市场情绪修复风险偏好抬升，估值提振风险溢价ERP下行。

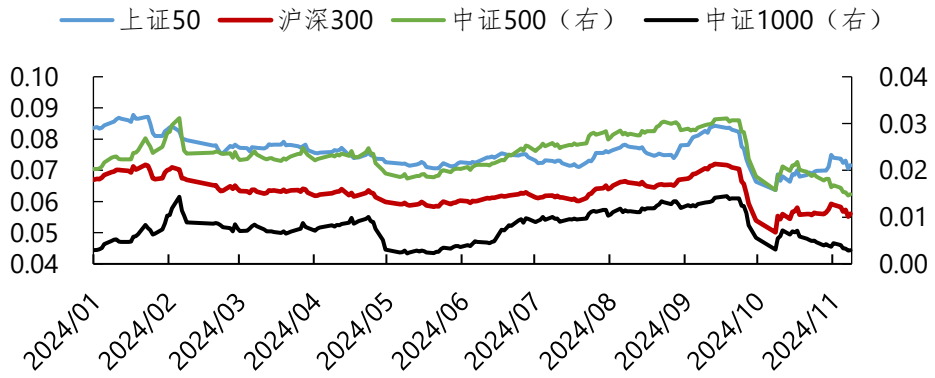
股票指数2024年内收益表现



股指市盈率PE（TTM）



主要股指风险溢价

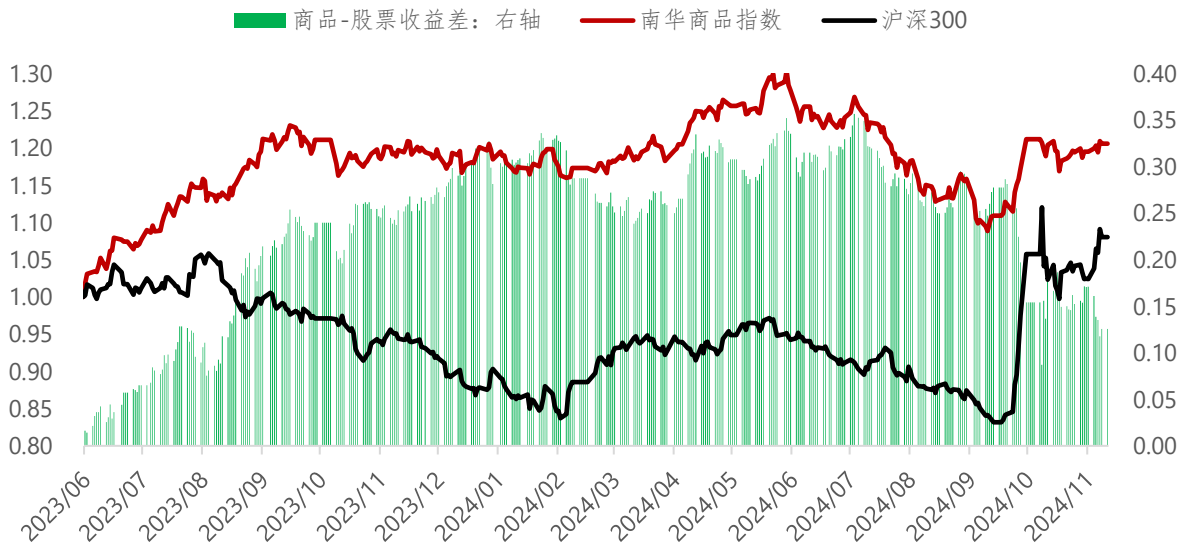


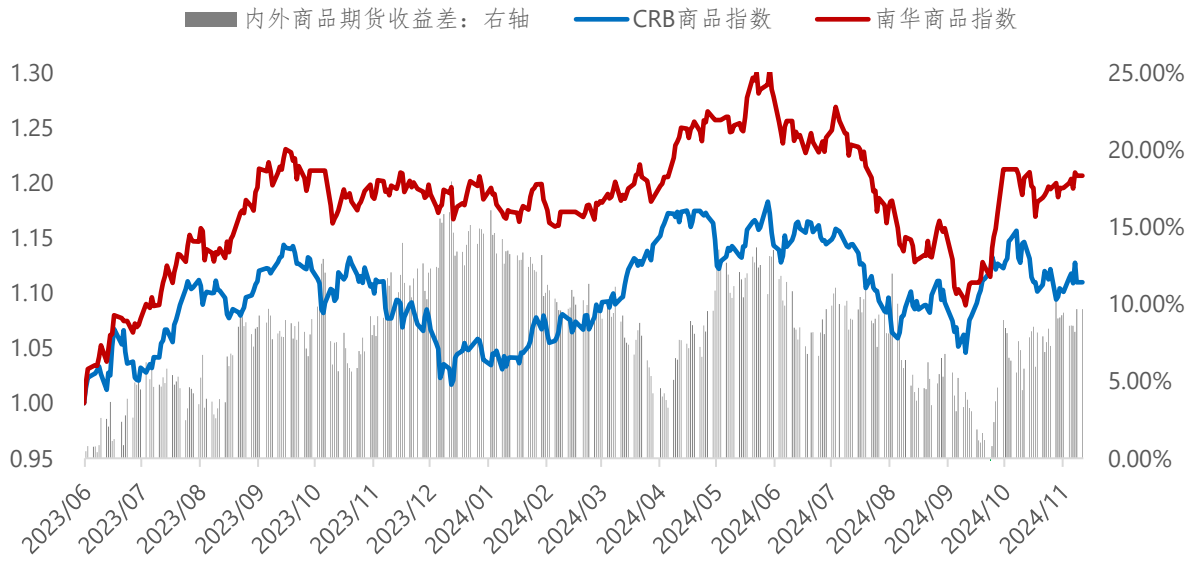
注：数据均来源于Wind、冠通研究

商品内弱外强风格，资金跷跷板效应需要持续追踪关注

- 上一周，股市的表现明显强于商品，因此，商品-股票收益差明显收敛；
- 从商品的内外强弱风格来看，不甚明显，CRB商品指数与南华商品指数的收益表现不相上下。

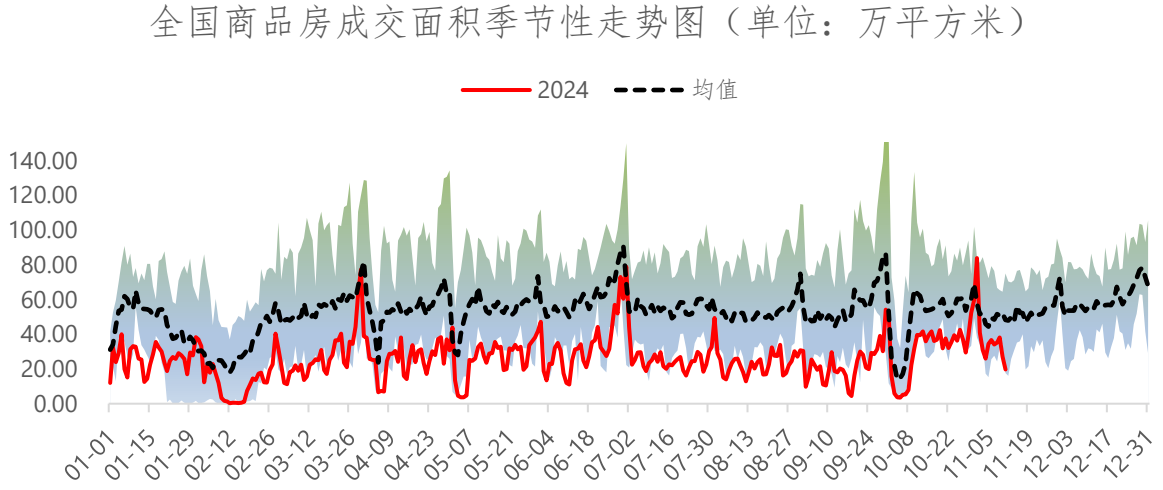
冠通期货研究咨询部

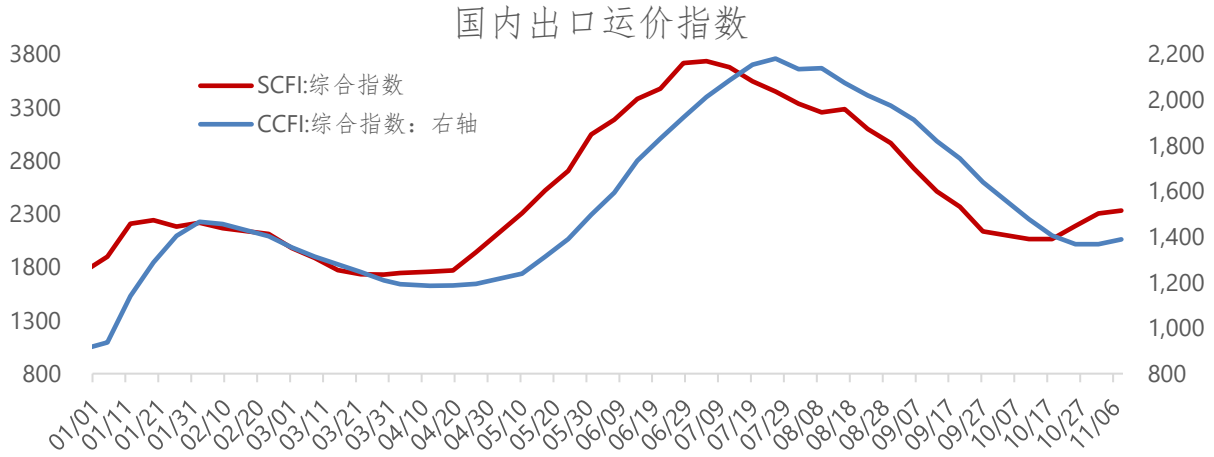


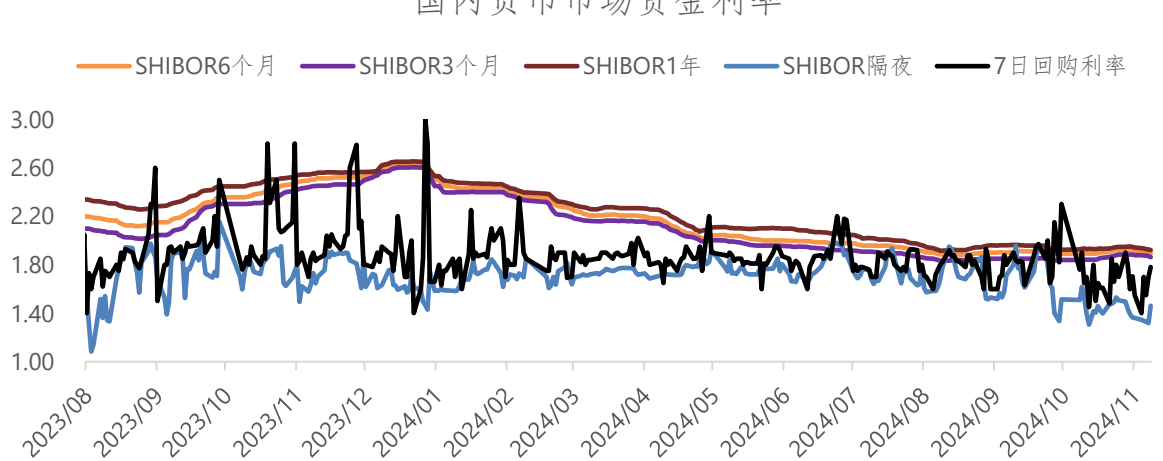


数据来源：Wind冠通研究

数据追踪—沥青开工率拐头下降，地产销售继续回落，运价分化反弹，短期资金利率低位回升



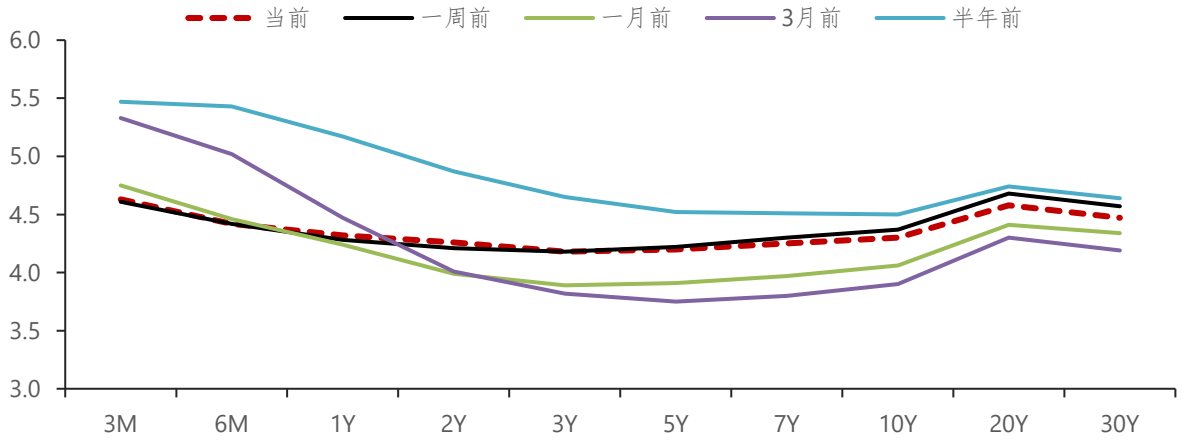




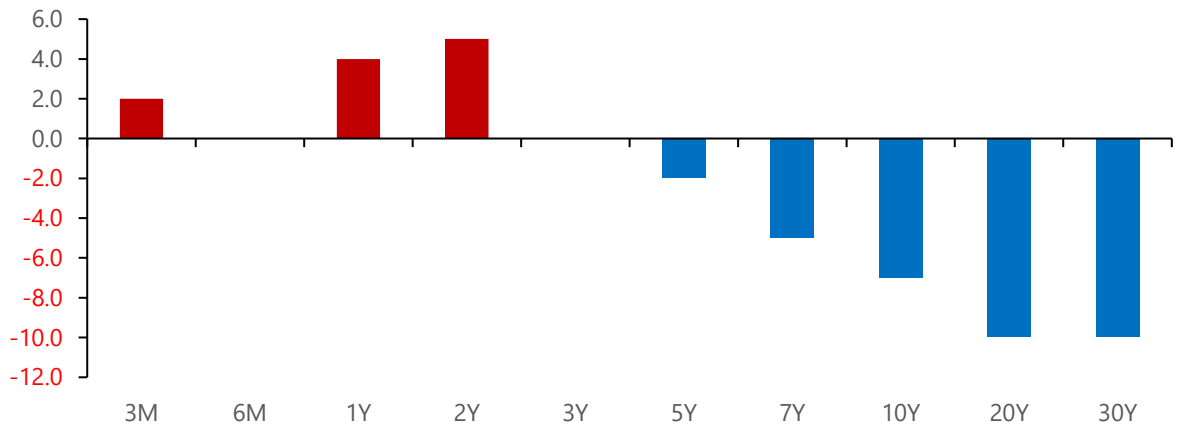
注：数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑—美债收益率近强远弱，期限结构走陡，期限利差回落，实际利率与国际金价联袂高位回落。

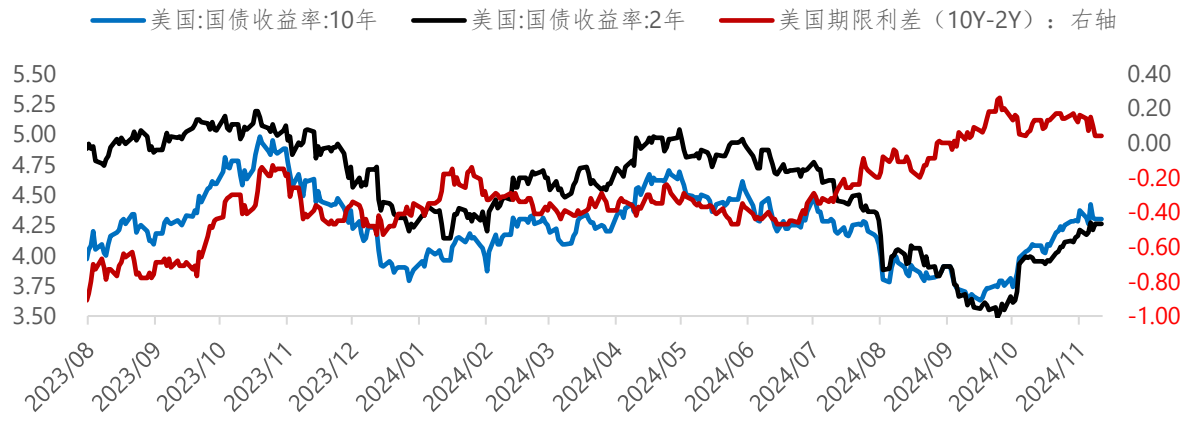
美国国债收益率曲线



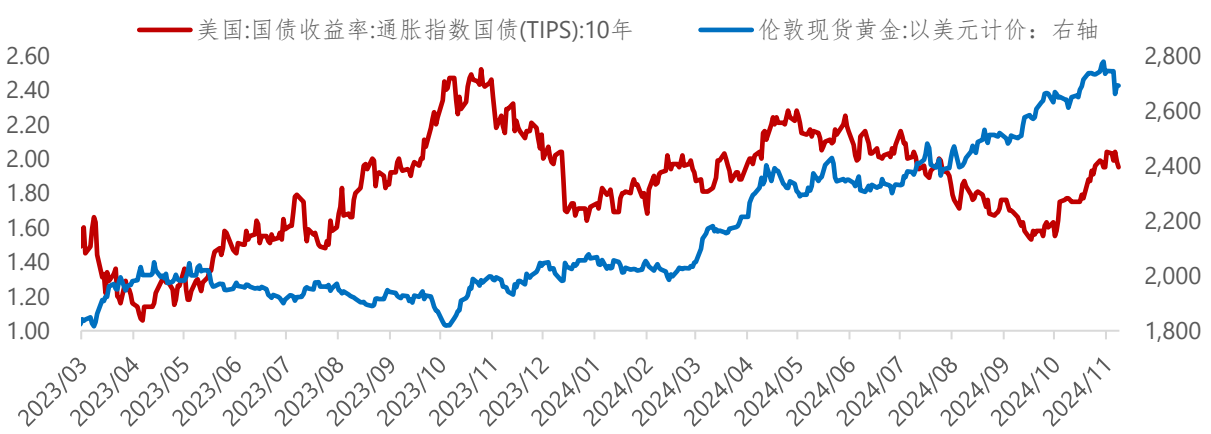
美国国债周收益率变化（BP）



美国期限利差（10Y-2Y）

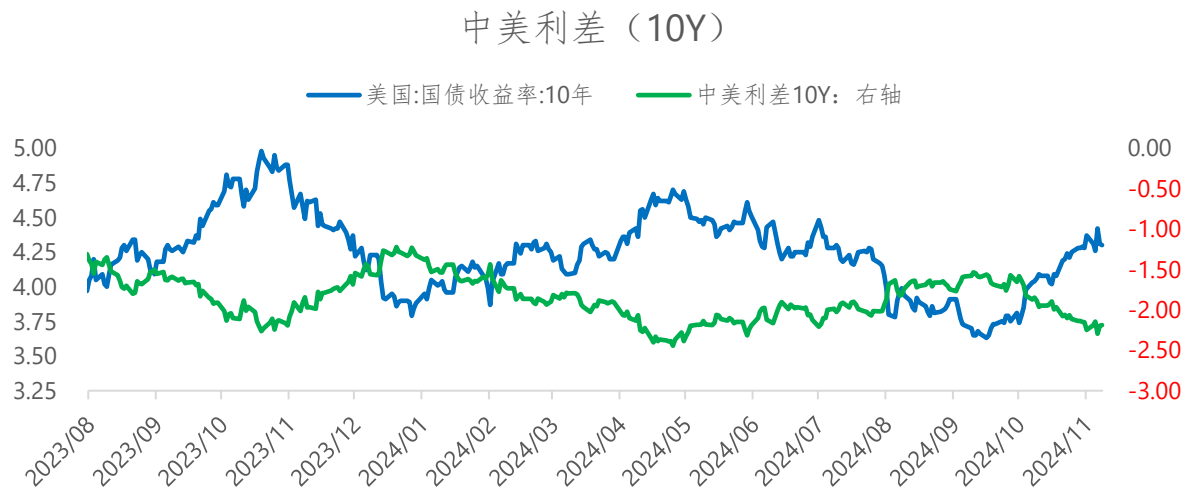


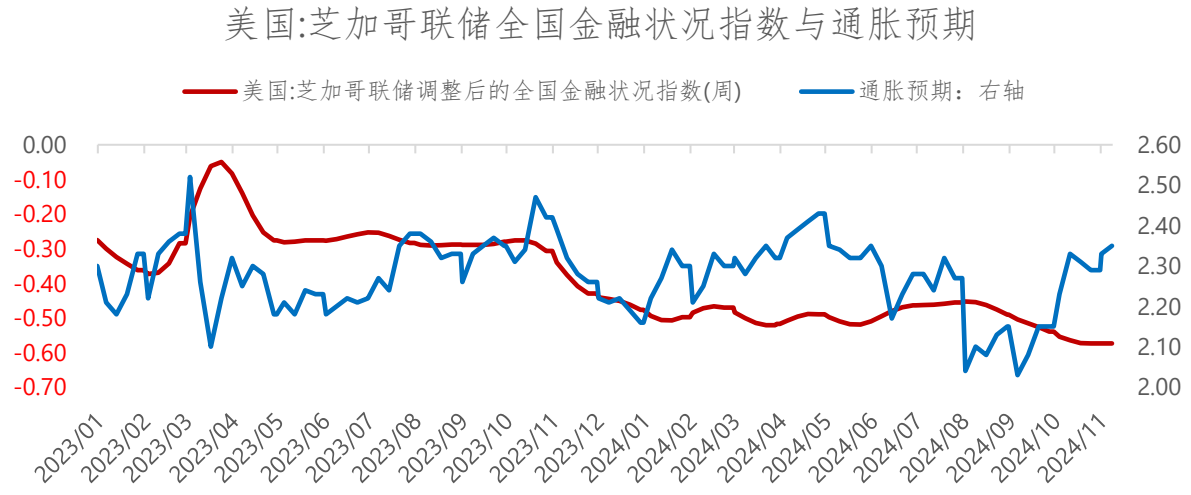
美债实际收益率与金价

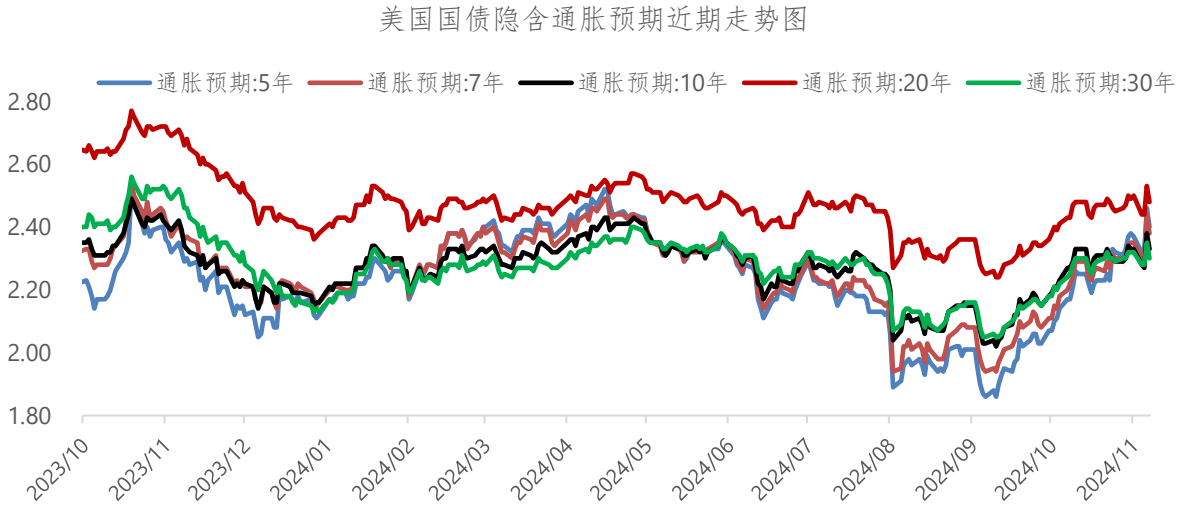


注：数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债利率震荡走低，中美利差低位震荡，通胀预期震荡回升，金融条件延续宽松，美元大幅拉升，人民币汇率承压走贬



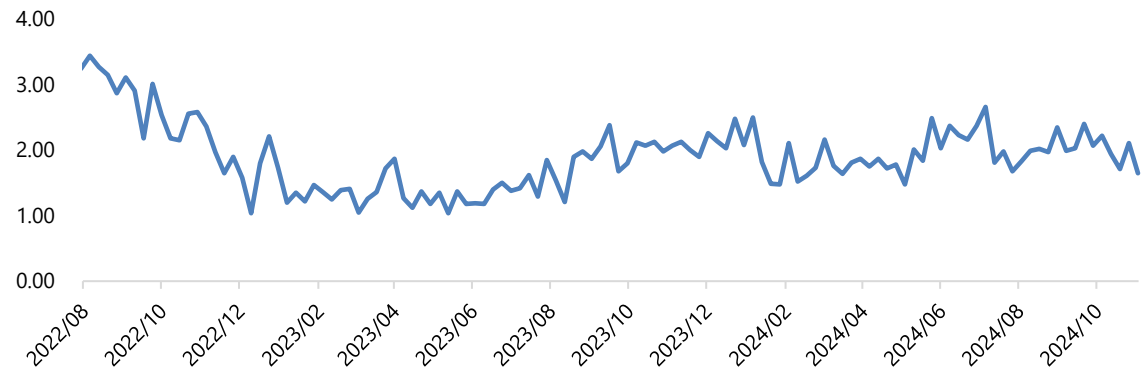




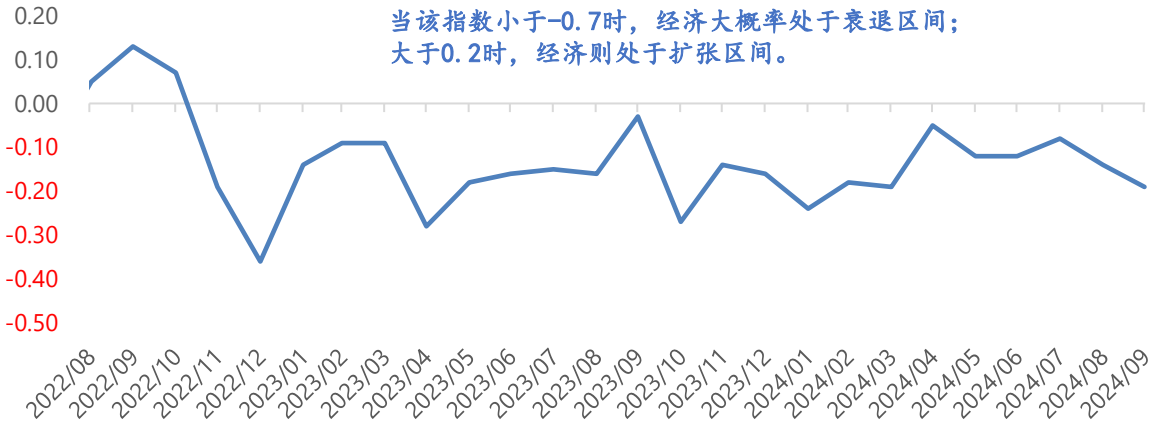
注：数据均来源于Wind、冠通研究

宏观逻辑—美国高频“衰退指标”边际转弱，与软着陆主流预期相悖，美债利差10Y-3M的倒挂逼近收平值得关注。

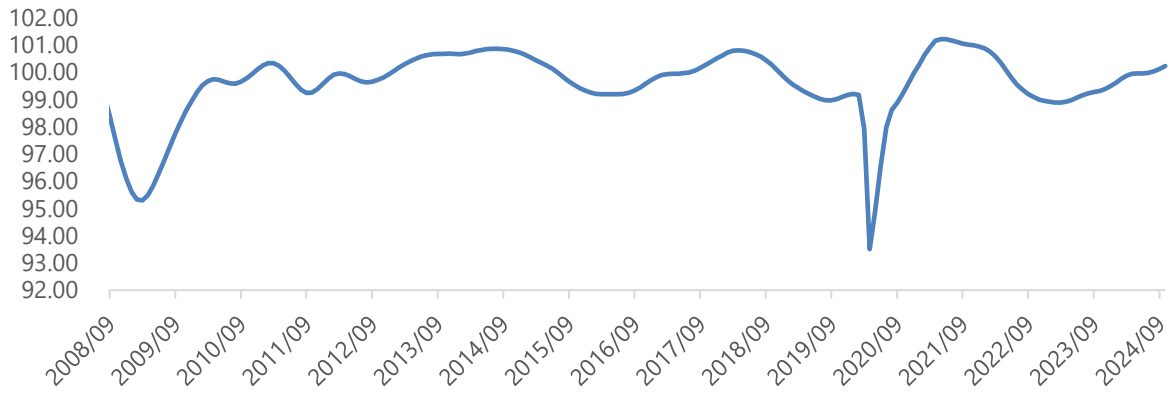
美国:周度经济指数走势图



美国:芝加哥联储全国活动指数(3个月移动平均)走势图



OECD综合领先指标:美国



美债10Y-3M利差走势图

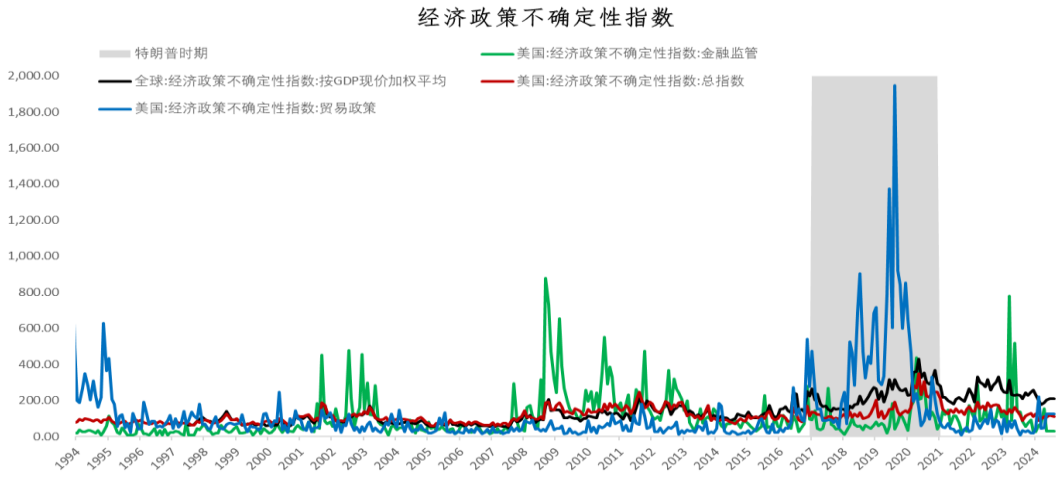
注：数据均来源于Wind、冠通研究

特朗普大胜

- **特朗普大胜—总统胜选的速度与领先优势超预期，共和党目前已经控制参议院，并且有望进一步控制众议院，为后期特朗普政策的执行铺平道路；**
- **核心政策主张**MAGA--美国优先&商人思维

扩财政、减税、反移民、加关税、支持比特币、尽快结束俄乌战争、支持以色列、经济政策的不确定性较高。

- **市场转向关注特朗普执政团队的组阁人选，目前确认的是黑利与蓬佩奥已经出局。**



2024年共和党的竞选纲领核心内容

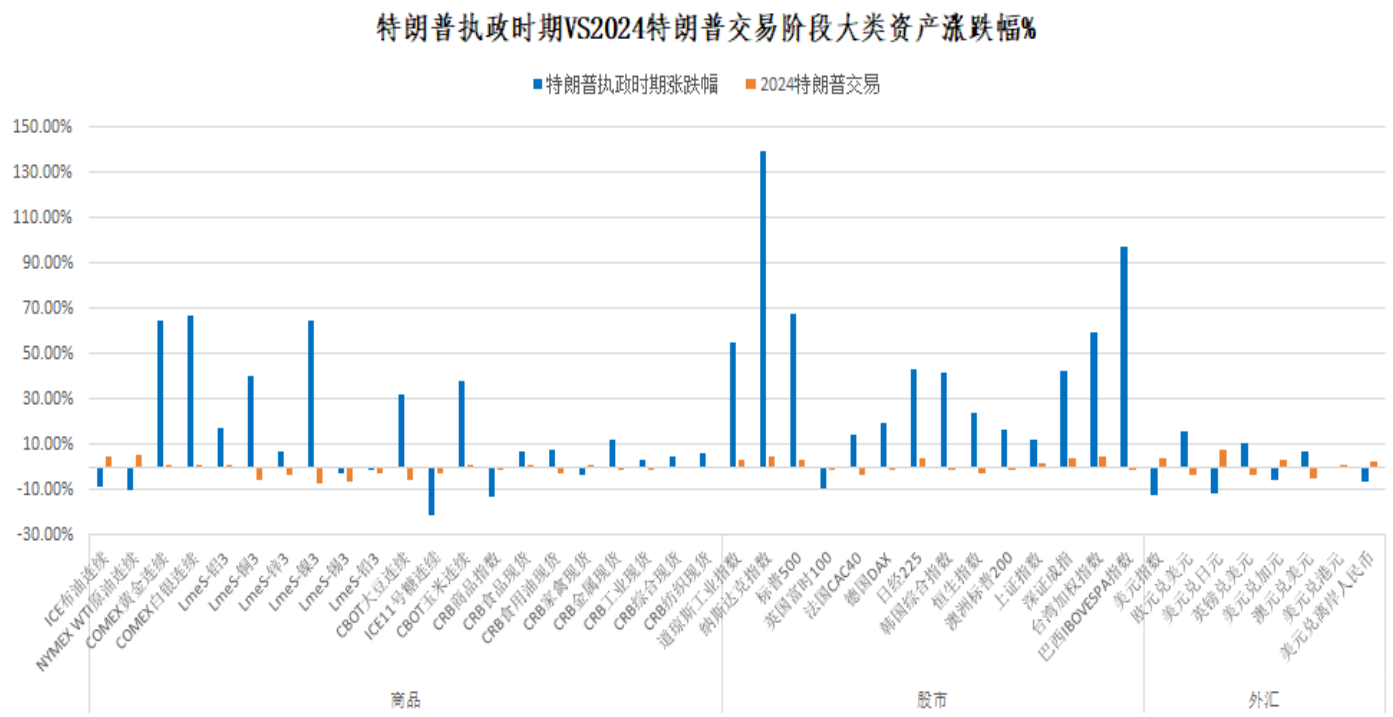
1. 封锁边境，阻止非法移民入侵：共和党承诺结束开放边境政策，阻止非法移民和毒品进入。
2. 执行大规模的遣返行动：启动美国历史上最大规模的非法移民驱逐计划。
3. 结束通胀，让美国消费变得可负担：承诺“结束通货膨胀，让美国人重新负担得起生活成本”。
4. 让美国成为全球主导的能源生产者：放开包括核能在内的所有来源的能源生产。
5. 停止外包，让美国成为制造业超级大国：重振美国制造业，创造就业机会、财富和投资。
6. 为工薪阶层大规模减税，不对小费征税：包括让特朗普的减税政策永久化。
7. 保护美国宪法、权力法案和基本自由：包括言论自由、宗教自由和拥有武器的自由。
8. 防止第三次世界大战，让欧洲和中东重现和平：建立一个保护全美国的伟大的“导弹防御系统”，且全部在美国制造。
9. 停止政府对美国人民的武器化行为：结束政府针对美国人民的武器化。
10. 停止移民犯罪潮，摧毁外国贩毒集团，镇压帮派暴力，关押暴力罪犯：制止移民犯罪泛滥。
11. 重建城市，让这些城市重新安全、干净、美丽：包括华盛顿特区在内。
12. 加强并现代化军队，成为全球最强大、最有力量的军队：投资尖端研究和先进技术。
13. 让美元继续作为世界储备货币：维持美元作为世界储备货币的地位。
14. 捍卫联邦医疗保险（Medicare），不削减任何福利，包括不调整退休年龄：争取并保证不削减社会保障和医疗保险。
15. 取消电动车强制令，削减高成本、高负担的监管：削减成本高昂和繁重的监管举措。
16. 对于将“批判性种族理论”、激进的性别意识形态以及其他不恰当的种族、性别或政治内容强加于我们儿童的学校，取消其联邦拨款：削减对孩子推行批判种族理论、激进性别意识形态和其他不当种族、性别或政治内容的任何学校的联邦资助。
17. 不让男性参加女性体育比赛：禁止男性参与女子运动。
18. 保障选举安全：包括当天投票、选民身份证明、纸质选票和公民身份验证。
19. 团结我们的国家，使其取得创纪录的新成就：团结国家，取得新成就。

资料来源：Wind、冠通研究

冠通期货研究咨询部
www.gtfutures.com.cn

警惕特朗普交易的过度反应

涨跌方向	美元	美债	美股	黄金	原油	铜	美豆	日元	日股	港股	人民币	A股
2017-2020特朗普执政时期	↓	↓	↑	↑	↓	↑	↑	↑	↑	↑	↑	↑
2024特朗普交易	↑	↑	↑	→	↑	↓	↓	↓	↑	↑	↓	↑



特朗普秋风扫落叶般的大胜，令人始料未及，原想着要看几天的“大戏”，不到一天就大结局了，资本市场快速消化剧烈反应，各国政要紧急磋商陆续表态祝贺，分析师忙着写特朗普2.0时代的展望，投资者则思考着对未来四年要如何配置调仓。

金融市场上，美国选举日这两天“特朗普交易”杀了个回马枪，特斯拉的暴涨炫耀着马斯克的笃定，比特币的飙升则欢庆着虚拟货币的美好未来，美元美债美股气势如虹的涨势看似红火实则蕴藏着矛盾，金银的高位回落也许是暗示着“俄乌战争”的“24小时结束”，油价的下挫则表征着特朗普对传统能源产业的支持与对新能源态度转向的双重压力。

不过，眼下却要警惕“特朗普交易”的过度反应。

本轮特朗普交易，从10月以来已经一个多月了，特别是在最近两天的大幅波动之后，市场的预期已然阶段性充分price in了。同时，从当前的特朗普交易阶段主要资产的表现来看，与2017-2020年特朗普1.0执政阶段的表现相比，要么相悖要么抢跑。

数据来源：Wind 冠通研究

市场对于“非特朗普”状况的预期不足，关注回调之后黄金的增配机会

与此同时，市场对于“非特朗普”状况的预期不足。一方面是，特朗普在权力交接期的“安全性”问题（7.13遇刺未遂事件之后，源于对特朗普上台后“报复行为”的担忧，相信后续类似事件将会络绎不绝）；另一方面，对于特朗普为了竞选所吹的牛能否真的兑现仍旧存疑，诸如24小时内结束俄乌战争等大话，包括中东问题、亚太局势等等，地缘的风险恐难很快消除。

美国财政收支情况变化（单位十亿美元）		2023年	2016年	特朗普	变化
美国:联邦财政收入		4439.28	3267.97	3382.65	114.69
收入占比	美国:联邦财政收入:个人所得税	49.03%	47.31%	48.76%	1.45%
	美国:联邦财政收入:企业所得税	9.45%	9.17%	6.99%	-2.18%
	美国:联邦财政收入:社会保险税	36.37%	34.12%	36.09%	1.97%
	美国:联邦财政收入:消费税	1.71%	2.91%	2.69%	-0.21%
	美国:联邦财政收入:遗产及赠与税	0.76%	0.65%	0.59%	-0.06%
	美国:联邦财政收入:关税	1.81%	1.07%	1.58%	0.52%
	美国:联邦财政收入:杂项收益	0.88%	4.77%	3.29%	-1.48%
美国:联邦财政支出		6134.51	3852.62	4772.82	920.20
重要财政支出	美国:联邦财政支出:利息净额	659.29	240.03	327.04	87.01
美国:联邦财政盈余		-1695.22	-584.65	-1390.16	-805.51
利息占比	美国联邦利息净额占财政支出的占比	10.75%	6.23%	7.05%	0.82%
	美国联邦利息净额占财政收入的占比	14.85%	7.35%	9.65%	2.31%
财政支出比例	美国:联邦财政支出:自主性支出	28.08%	30.76%	28.94%	-1.82%
	美国:联邦财政支出:自主性支出:国防支出	13.13%	15.18%	14.02%	-1.16%
	美国:联邦财政支出:自主性支出:非国防支出	14.95%	15.58%	14.92%	-0.66%
	美国:联邦财政支出:自主性支出:非国防支出:国内支出	10.01%	15.94%	13.39%	-2.55%
	美国:联邦财政支出:法定支出	61.18%	63.00%	64.00%	1.00%
	美国:联邦财政支出:法定支出:计划支出	66.78%	69.17%	69.79%	0.62%
	美国:联邦财政支出:法定支出:抵偿性收款	-5.60%	-6.17%	-5.78%	0.39%
	美国:联邦财政支出:法定支出:计划支出:社会保障	21.98%	23.63%	21.87%	-1.76%
	美国:联邦财政支出:法定支出:计划支出:医疗保险	16.56%	17.97%	16.53%	-1.44%
	美国:联邦财政支出:法定支出:计划支出:医疗补助	10.04%	9.56%	8.77%	-0.79%
	美国:联邦财政支出:法定支出:计划支出:收入保障	7.30%	7.88%	9.29%	1.41%
	美国:联邦财政支出:法定支出:计划支出:其他退休金和伤残金	3.21%	4.16%	3.54%	-0.62%
	美国:联邦财政支出:法定支出:计划支出:其他项目	4.90%	3.20%	7.40%	4.20%
	美国:联邦财政支出:利息净额	10.75%	6.23%	7.05%	0.82%

2024年的美国，从自身经济状况而言，与2016年特朗普上任初期早已今非昔比，特朗普即便想要挥舞关税大棒去解决“缺钱”问题，但对于更加依赖个人与企业所得税的美国财政收入结构，更多债务负担与超过财政收入10%的利息支出，当前的美国高利率环境，即便是在国防支出上适当减少，但增加的那点关税与对内的减税承诺而言，恐难改善美国入不敷出的财政。更加值得一提的是，对外加税的成本最终仍将转嫁给美国普通百姓，再加上对于移民的管理甚至遣返，美联储的降息，美国国内的通胀问题恐怕又要回头了。

最后，特朗普带给世界的最大确定性就是其不确定性，至少，在他明年1月正式就职总统之前这段时间，仍旧会充满行情的波动与反复。也许，我们将很快迎来“特朗普交易”的再次转向，去关注下一个逻辑，诸如美联储降息预期的回摆等等。**而在这种动荡之中，回调之后的黄金仍蕴藏着很好的交易机会。**

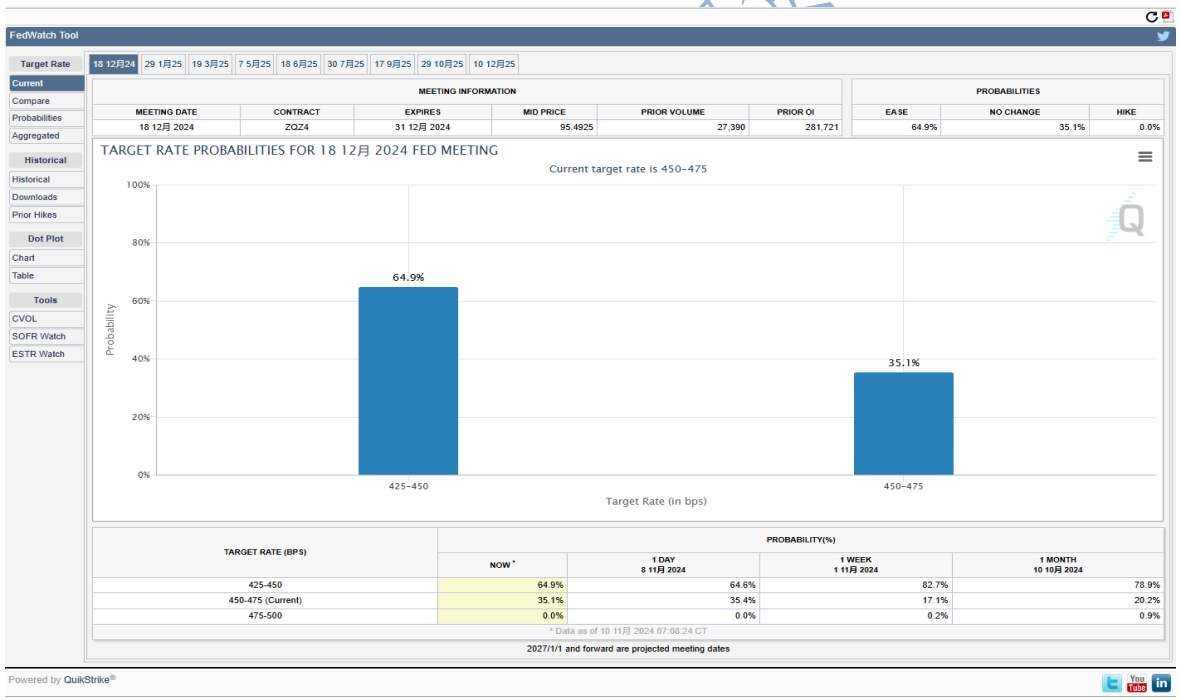
数据来源：Wind 冠通研究

美联储如期降息25bp，但对未来的降息预期明显放缓

北京时间2024年11月8日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点，降至4.5%-4.75%之间，为连续第二次降息，符合市场预期。不过，特朗普上台引发贸易战担忧，通胀阴霾重回美国，未来降息路径料将生变。

CME Fedwatch工具最新数据显示：

当前，市场对于12月降息25bp的预期概率为64.9%，低于上一周的82.7%，也低于一个月前的78.9%；同时，市场对于2025的降息预期为上半年与下半年各降息25bp，年内仅累计再降息50bp，降息幅度与速度均明显放缓。



	CME FEDWATCH TOOL - AGGREGATED MEETING PROBABILITIES				
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
2024/12/18	0.00%	0.00%	0.00%	64.85%	35.15%
2025/1/29	0.00%	0.00%	1.20%	98.80%	0.00%
2025/3/19	0.00%	0.00%	65.20%	34.80%	0.00%
2025/5/7	0.00%	0.00%	94.73%	5.27%	0.00%
2025/6/18	0.00%	43.40%	56.60%	0.00%	0.00%
2025/7/30	0.00%	68.20%	31.80%	0.00%	0.00%
2025/9/17	0.00%	93.09%	6.91%	0.00%	0.00%
2025/10/29	10.20%	89.80%	0.00%	0.00%	0.00%
2025/12/10	24.96%	75.04%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源：CME 冠通研究

中国财政规模出炉，聚焦化债，规模史无前例但细节不及预期

全国人大常委会办公厅于2024年11月8日下午16时举行新闻发布会，财政部部长蓝佛安出席，介绍增加地方政府债务限额置换存量隐性债务有关政策情况，并答记者问。发布会要点：

1、增加6万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务。为便于操作、尽早发挥政策效用，新增债务限额全部安排为专项债务限额，一次报批，分三年实施。2024—2026年每年2万亿元，支持地方用于置换各类隐性债务。按此安排，2024年末地方政府专项债务限额将由29.52万亿元增加到35.52万亿元。

2、从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元。叠加全国人大常委会批准的6万亿元债务限额，直接增加地方化债资源10万亿元。2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。

3、2023年末，经过逐个项目甄别、逐级审核上报，全国隐性债务余额为14.3万亿元。三项政策协同发力，2028年之前，地方需消化的隐性债务总额从14.3万亿元大幅降至2.3万亿元，平均每年消化额从2.86万亿元减为4600亿元，不到原来的六分之一，化债压力大大减轻。

4、此次置换，近三年密集安排8.4万亿元，显著降低了近几年地方需消化的隐性债务规模。由于法定债务利率大大低于隐性债务利率，置换后将大幅节约地方利息支出。据估算，五年累计可节约6000亿元左右。

5、财政部将加力推进相关工作，已经出台的抓好落地实施，尚未出台的尽快推动出台。目前，支持房地产市场健康发展的相关税收政策，已按程序报批，近期即将推出。隐性债务置换工作，马上启动。发行特别国债补充国有大型商业银行核心一级资本等工作，正在加快推进中。专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房方面，财政部正在配合相关部门研究制定政策细则，推动加快落地。

6、我国政府还有较大举债空间。从国际比较看，我国政府负债率显著低于主要经济体和新兴市场国家。根据国际货币基金组织统计数据，2023年末G20国家平均政府负债率118.2%。同期我国政府全口径债务总额为85万亿元，其中，国债30万亿元，地方政府法定债务40.7万亿元，隐性债务14.3万亿元，政府负债率为67.5%。从举债用途看，我国地方政府债务形成了大量有效资产。很多资产正在产生持续性收益，既为经济高质量发展提供有力支撑，也是偿债资金的重要来源。

冠通期货研究咨询部

数据来源：Wind 冠通研究

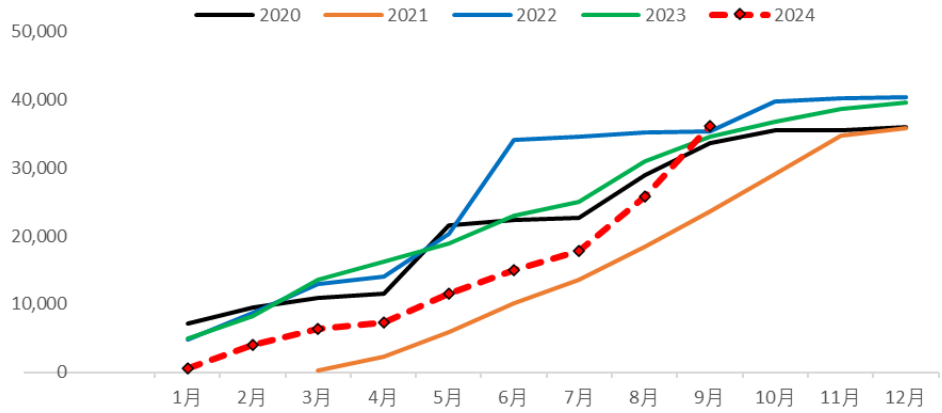
中国财政规模出炉，聚焦化债，规模史无前例但细节不及预期

冠通点评：

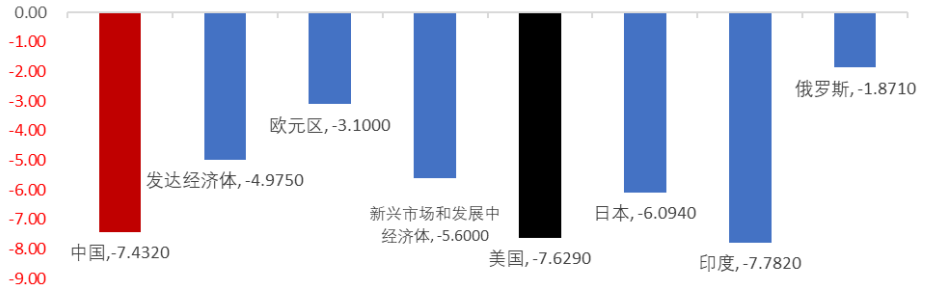
国内6+4+2=12万亿，数字上看似很大，总体规模基本符合预期。细节安排上，需要引起注意，因此更认可今天股市的回落。首先，政策聚焦在化债，处理存量债务而非增量财政刺激；其次，6万亿地方债的置换采用新增专项债的方式，而非此前小作文中的特殊国债，故而成本上可能略微提升；最后，财政部认可的全国隐性债务余额为14.3万亿元，相对于市场上测算的60万亿规模占比有限，其他地方债的处理问题依旧存在拖累。

不过，化债思路的调整值得肯定，蓝部长最后的表态也算是给市场吃了颗定心丸。财政部部长蓝佛安表示，当前一些地方隐性债务规模大、利息负担重，不仅存在“爆雷”风险，也消耗了地方可用财力。在这种情况下，实施这样一次大规模置换措施，意味着我们化债工作思路作了根本转变：一是从过去的应急处置向现在的主动化解转变，二是从点状式排雷向整体性除险转变，三是从隐性债、法定债“双轨”管理向全部债务规范透明管理转变，四是从侧重于防风险向防风险、促发展并重转变。从政策效应看，能够发挥“一石二鸟”作用。

专项债发行累计值（亿元）



IMF预测2024年全球主要经济体一般政府赤字/盈余占GDP比例

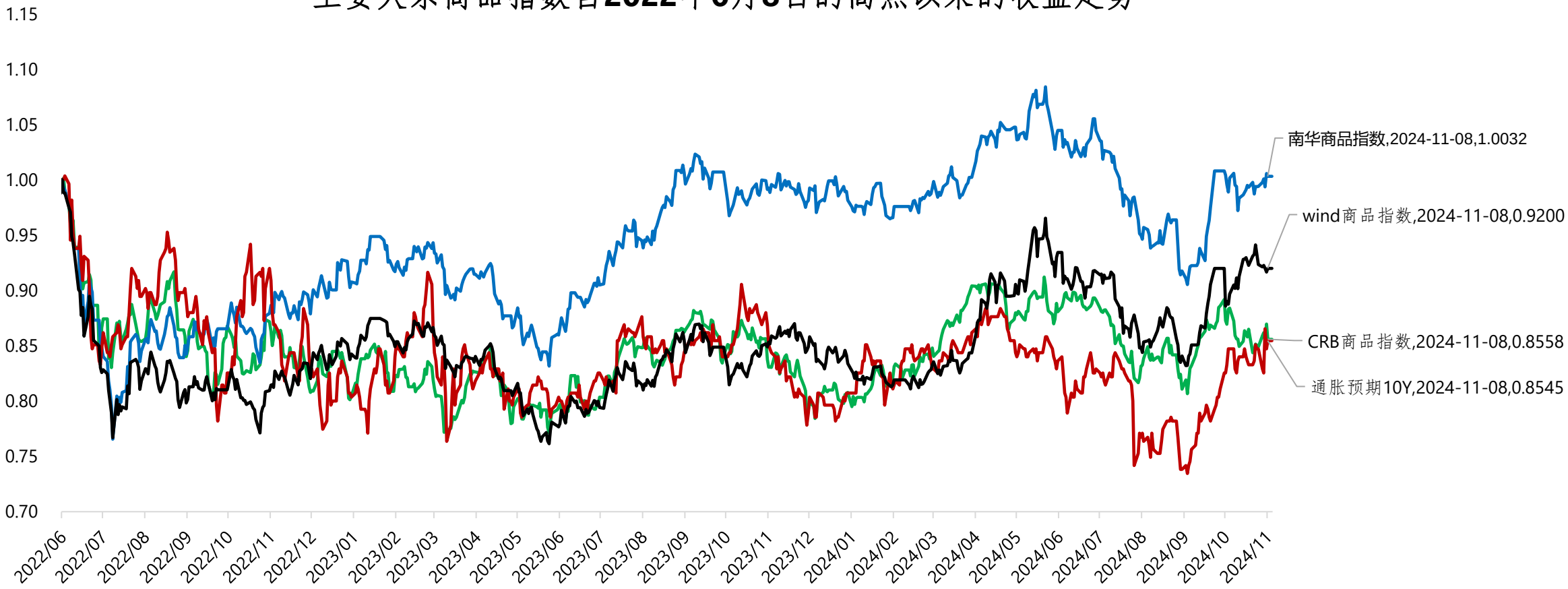


冠通期货研究咨询部

数据来源：Wind 冠通研究

宏观逻辑—大宗商品价格指数与通胀预期走势

主要大宗商品指数自2022年6月8日的高点以来的收益走势



注：数据均来源于Wind、冠通研究

本周关注

1. 周一：①数据：中国10月M2货币供应年率、全社会用电量。②事件：日本央行公布10月货币政策会议审议委员意见摘要；日本召开特别国会进行首相指名选举。③财报：零跑汽车。
2. 周二：①数据：德国10月CPI终值；英国9月三个月ILO失业率、10月失业率、10月失业金申请人数；德国、欧元区11月ZEW经济景气指数；美国10月NFIB小型企业信心指数。②事件：美联储沃勒、巴尔金及欧洲央行多位官员讲话；欧佩克公布月度原油市场报告；英伟达CEO黄仁勋参加在日本东京举办的英伟达AI峰会，并与软银CEO孙正义进行一场炉边谈话；2024百度世界大会在上海举办，百度创始人李彦宏将做主题演讲。③财报：再鼎医药、老虎证券、Shopify、腾讯音乐、西方石油、Spotify等。
3. 周三：①数据：法国第三季度ILO失业率；美国10月CPI数据。②事件：美联储卡什卡利、巴尔金、洛根等发表讲话。③财报：腾讯控股、思科等。
4. 周四：①数据：美国10月政府预算；美国当周API原油库存；澳大利亚10月季调后失业率；欧元区第三季度GDP年率修正值、第三季度季调后就业人数季率初值、9月工业产出月率；美国当周初请失业金人数；美国10月PPI数据；美国当周EIA天然气库存。②事件：EIA公布月度短期能源展望报告；美联储穆萨莱姆、施密德、巴尔金、库格勒等发表讲话；澳洲联储主席布洛克发表讲话；IEA公布月度原油市场报告；欧洲央行公布10月货币政策会议纪要；亚太经合组织(APEC)峰会举行，至16日，美国总统拜登将出席峰会。③财报：京东、网易、吉利汽车、哔哩哔哩、迪士尼等。
5. 周五：①数据：美国当周EIA原油库存；中国10月社会消费品零售总额同比、10月规模以上工业增加值同比；英国第三季度GDP年率修正值、9月三个月GDP月率、9月制造业产出月率、9月季调后商品贸易帐、9月工业产出月率；法国10月CPI终值；加拿大9月批发销售月率；美国10月零售销售月率、11月纽约联储制造业指数、10月进口物价指数月率；美国10月工业产出月率；美国9月商业库存月率。②事件：美联储鲍威尔、威廉姆斯发表讲话；英国央行行长贝利发表讲话；中国当日有14500亿元1年期中期借贷便利（MLF）和122亿元7天期逆回购到期；国家统计局公布70个大中城市住宅销售价格月度报告；国新办就国民经济运行情况举行新闻发布会。③财报：阿里巴巴。
6. 周六：①数据：美国当周石油钻井总数。②事件：CFTC公布周度持仓报告；欧洲央行副行长金多斯发表讲话。

冠通期货研究咨询部

数据来源：金十数据　冠通研究

分析师介绍：

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、上期所优秀宏观分析师，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）
公司电话：010-85356618
E-mail：wangjing@gtfutures.com.cn

冠通期货研究咨询部
冠通期货研究咨询部

冠通期货
Guantong Futures
慎初笃行方远 适应得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

致谢

免责声明：

本报告中的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，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇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。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。