

冠通期货热点评论

——三件大事儿落地，强预期弱化商品走低

发布时间：2024 年 11 月 11 日

上周，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。三件大事儿落地，强预期弱化商品走低。

首先，特朗普秋风扫落叶般的大胜，令人始料未及。无论是获胜的速度还是胜选的领先优势都大超市场预期，资本市场快速消化剧烈反应，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“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。

其次，美联储 11 月的降息 25bp 如期而至。不过，特朗普的上台所引发的贸易战担忧，通胀阴霾料将重回美国，未来降息路径已然生变，眼下市场对于明年美联储的降息预期明显趋缓。最新的 CME Fedwatch 数据显示，市场对于 12 月降息 25bp 的预期概率为 64.9%，明显低于上一周的 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，降息幅度与速度均有所放缓。与此同时，表征通胀预期的美国十年期国债收益率中所隐含的通胀预期指标（盈亏平衡通胀率 breakeven inflation rate），十月以来一路震荡上扬回升至 2.35% 水平，基本收复了今年第三季度的跌幅，与投资者对通胀的担忧相呼应。

最后，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。数量规模上看，增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务，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，补充政府投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。

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；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。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，则不及市场预期需要引起注意，因此周五出现股市的回落，夜盘商品的转跌。一是政策聚焦在化债，处理存量债务而非增量财政刺激；二是 6 万亿地方债的置换采用新增专项债的方式，而非此前各类传闻中的特殊国债，故而成本上可能略微提升；三是财政部认可的全国隐性债务余额为 14.3 万亿元（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。），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，故而市场的反应并不是太过剧烈。

行至当下，牵动全球的三件大事儿在上周相继落地，市场需要的是修复与调整。国内来看，商品单边的趋势仍不明显，盘面上总体演绎为内弱外强，农强工弱的风格特征。国内定价的商品周一出现了较大的跌幅，表征着对于政策预期的弱化，悉数回吐了 9 月底以来基于政策预期所推升的上涨。未来一段时间，宏观面的驱动减弱，商品将回归的自身供需基本面，表现为不同板块与品种之间的震荡和分化。与此同时，A 股却表现相对商品显得抗跌，在倔强中走向远方。重磅事件过后，市场所博弈的焦点也将逐渐转移。国内的强预期短期迎来回调，但就像我们一直所强调的那样，国内最差的时段已经过去了，政策的转向与决心史无前例，对于中国的权益资产，每一次的回调都是增配的时机。放眼全球，则一方面需要警惕特朗普交易的反应过度，另一方面则将关注的焦点转向，未来新一任总统的内阁成员构成，共和党能否顺利赢得众议院的多数席位，以及通胀韧性下美联储降息路径的变化。

分析师：

王静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

本报告发布机构：

一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）

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。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎，以上评论仅供参考。