

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，
不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎。

期市有风险，投资需谨慎

2024年宏观经济形势及大宗商品分析



国贸期货研究院

郑雨婷

从业资格号：F3074875

投资咨询号：Z0017779

汇报时间：2024年10月25日



01

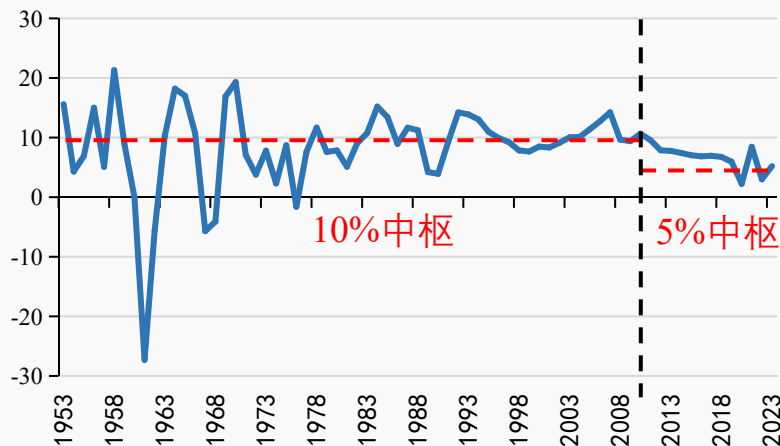
国内经济形势分析



1.1 增长中枢下移，财政端发力

- ◆ 随着产业结构的不断转型，中国GDP增速从前期的10%左右，中枢下移至5%附近。
- ◆ 参考东亚国家和地区，普遍经历了从9%左右增速下降到5%左右的增速，进入发达国家后下降至2%左右。

中国实际GDP走势



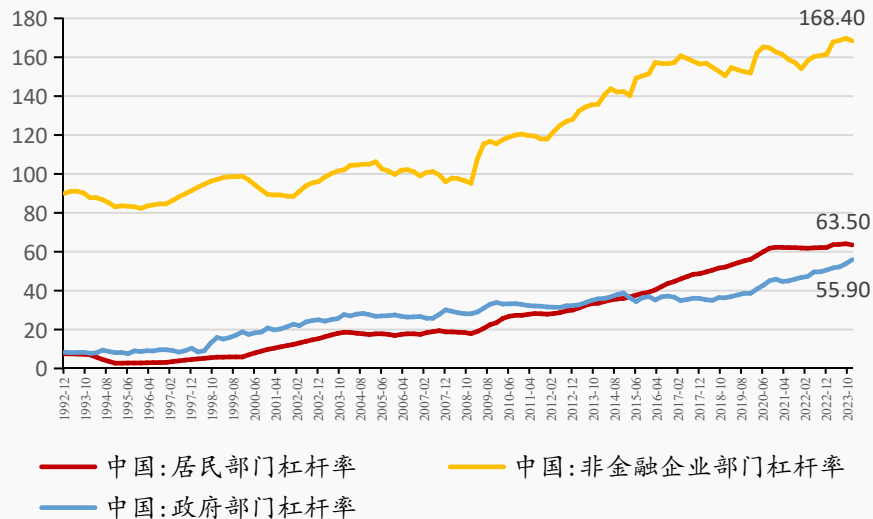
2024年政府工作目标

指标	2024年
GDP增速	5%左右
CPI增速	3%左右
M2增速和社会融资规模增速	与经济增长和价格水平预期目标相匹配
宏观杠杆率	-
城镇新增就业	1200万以上
城镇调查失业率	5.5%左右
地方专项债	3.9万亿
赤字率	3.0%
减税降费规模	-
单位GDP能耗降低	2.5%左右
特别国债	1万亿超长期特别国债

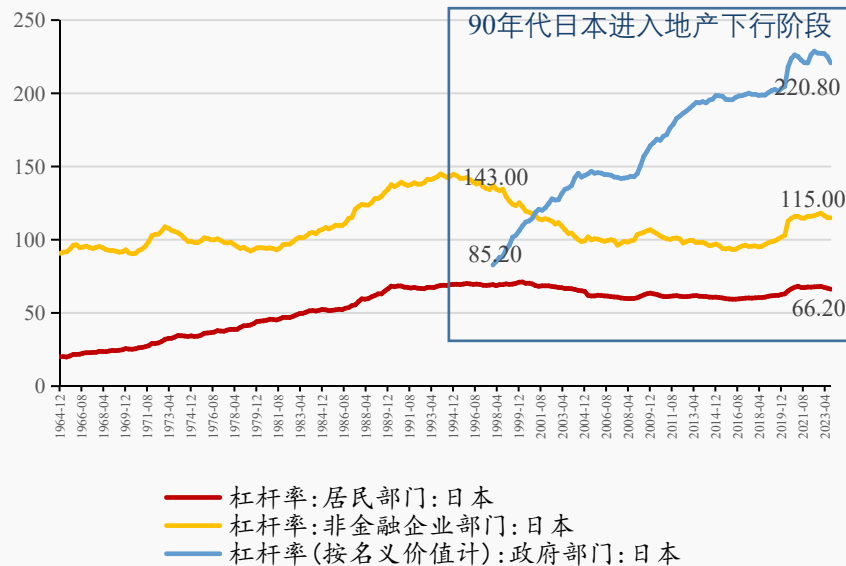
数据来源：根据公开资料整理

1.2 政策特征：“中央加杠杆、地方降风险”

中国不同部门杠杆率走势



日本不同部门杠杆率走势



数据来源: IMF、财政部、Wind

1.3 9月24日-10月17日出台一系列政策

财政政策

- “较大规模”增加债务额度、推出“近年来出台的**支持化债力度最大的一项措施**”、以“大大减轻地方化债压力”，使得地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展、保民生。

地产政策

- 调整住房限购政策，取消限购、取消限售、取消限价、取消普通住宅和非普通住宅标准。
- 降低存量房贷利率50BP。
- 将保障性住房再贷款支持比例从60%上调至100%。
- 100万套城中村旧改(估计2万亿财政增量)**。
- 提高白名单房地产项目的贷款额度，信贷规模增加到4万亿(8月获批融资1.4万亿)

货币政策

- 9月27日降低存款准备金率50BP，**年内可能择机再下调25bp-50bp**。
- 降低政策利率，7天期逆回购操作利率下调20BP，从1.7%调降至1.5%，LPR报价同步下行25bp。
- 今年以来，央行对LPR进行了不对称调整，其中1年期LPR共下调了2次至3.1%，累计调整35个基点。**5年期LPR报价则共下调3次至3.6%**，期间累计共下调60bp。

资本市场政策

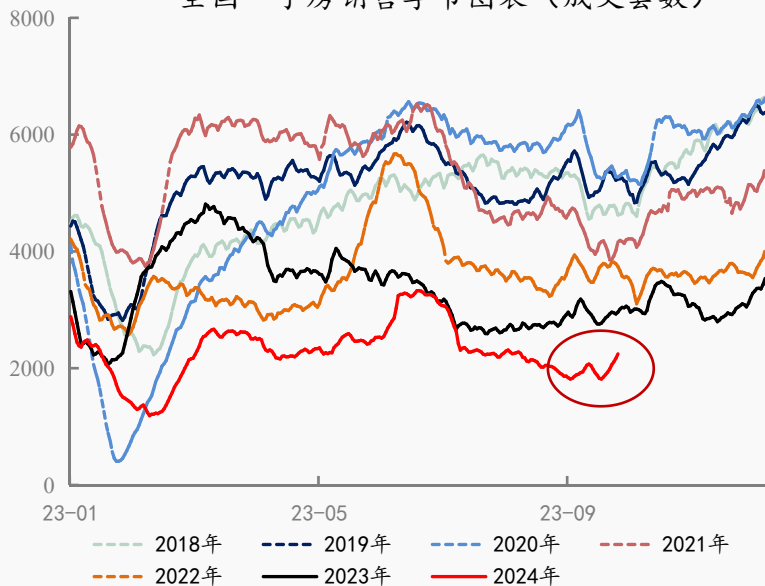
- 创设新的货币政策工具，包括创设**证券、基金、保险公司互换便利**，首期互换便利操作规模5000亿元。
- 创设**股票回购增持专项再贷款**，首期规模3000亿元。
- 研究设立平准基金。

1.4 全国新房销售略微回升，核心城市二手房销售边际回暖

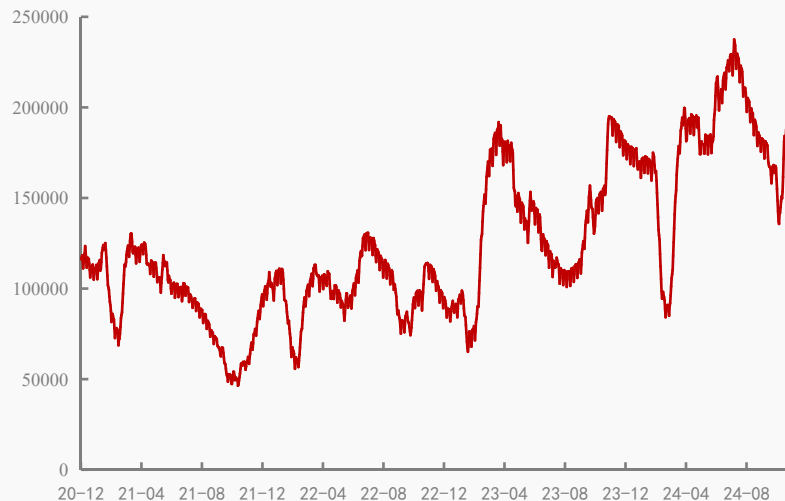
◆ 今年累计新房成交面积为 7889.36 方，累计同比-34.1%。

◆ 今年累计二手房成交面积为6077.58万方，累计同比-3.6%。重点10城近四周平均成交面积为134.86 万方，同比+11.5%，环比+23.6%。

全国一手房销售季节图表（成交套数）



全国特大城市二手房销售表现（移动平均值/万平方米）

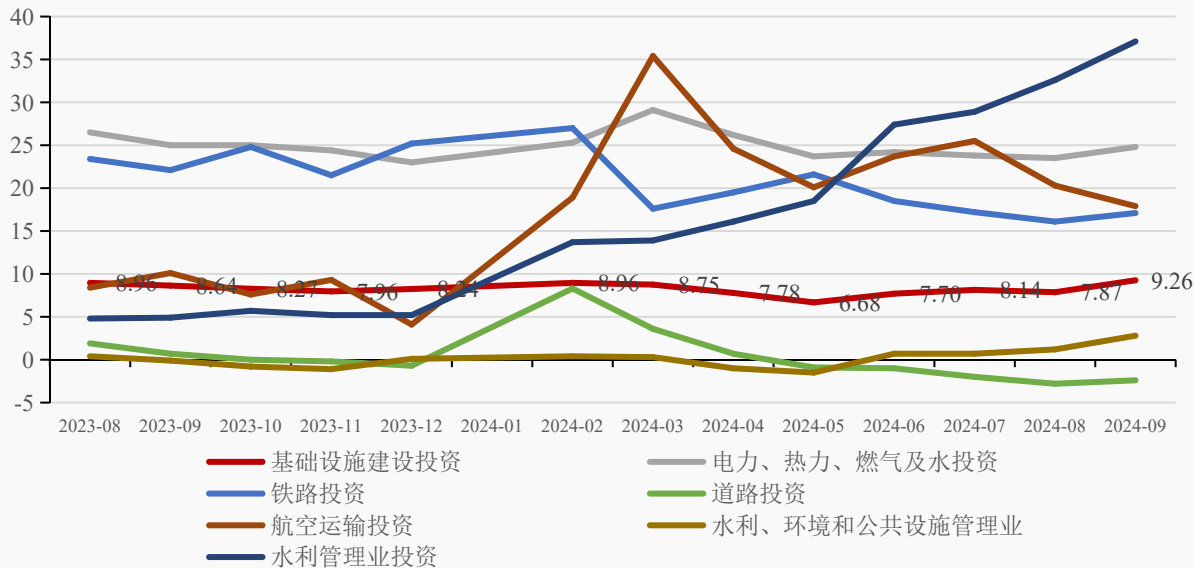


注：二手房数据主要包含北京、深圳、上海、成都、杭州几大城市

数据来源：WIND

1.5 基建投资9月有所反弹

◆与政策更相关的基建投资增速在9月迎来反弹。前期受限于专项债发行进度偏慢、资金到位情况不足等原因，基建投资累计同比在5月回落至6.68%，但9月广义基建投资增速提高至9.26%。其中，水利投资、电力投资累计增速上行至37.1%、24.8%。



数据来源：WIND

1.6 “设备更新”政策推动制造业投资增速反弹

◆今年制造业投资增速高开低走，一季度增速9.9%，随后下行至9.1%，9月小幅回升至9.2%。

指标名称（累计同比：%）	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
制造业	9.2	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	9.9	9.4
农副食品加工业	19.4	19.6	21.2	21.8	21.4	19.2	17.4	13.6
食品制造业	23.5	26.1	26.8	27.0	29.7	27.8	19.0	22.5
制造业：酒、饮料和精制茶制造业		21.1	21.8	24.7	19.2	21.8	28.2	39.3
纺织业	14.6	13.5	13.1	14.3	13.4	16.3	12.4	15.0
纺织服装、服饰业		15.5	14.5	14.0	14.8	17.9	17.5	16.6
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业		4.5	4.9	5.4	0.0	-0.7	-1.2	-2.2
家具制造业		8.4	9.5	10.3	12.3	11.8	6.9	-1.4
造纸及纸制品业		19.9	21.6	21.9	22.5	22.2	17.1	22.5
化学原料及化学制品制造业	10.1	10.0	9.9	8.4	9.9	13.9	11.9	14.0
医药制造业	7.4	7.3	8.5	7.1	6.8	4.7	8.5	2.7
橡胶和塑料制品业		13.7	15.7	15.6	14.2	15.6	14.1	10.3
非金属矿物制品业		3.9	4.9	5.0	5.9	6.4	5.7	2.0
黑色金属冶炼及压延加工业		4.9	6.8	5.4	6.5	7.9	4.6	13.5
有色金属冶炼及压延加工业	24.8	26.2	23.7	19.8	18.4	20.0	18.8	23.2
金属制品业	16.4	17.3	18.1	16.0	17.3	16.4	16.1	9.2
通用设备制造业	14.9	13.8	13.8	14.0	13.5	13.2	13.9	11.3
专用设备制造业	12.0	12.8	13.3	12.6	12.7	13.9	14.1	12.0
汽车制造业	5.8	5.4	5.0	6.5	5.8	5.7	7.4	7.0
计算机、通信和其他电子设备制造业	13.1	14.2	14.5	15.3	14.8	13.1	14.3	14.8

数据来源：WIND

1.7 “以旧换新”政策推动家电等耐用品消费增速反弹

◆9月家用电器和音像器材、汽车零售增速分别提高17.1、7.7个百分点至20.5%、0.4%，其中汽车增速7个月以来首次转正，带动社零增速小幅上行1.1个百分点至3.2%，限额以上商品零售增速也由负转正至2.8%。

指标名称（当月同比：%）	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02
限额以上企业商品零售总额	2.8	-0.7	0.0	-1.0	3.5	0.9	2.5	6.2
粮油、食品类	11.1	10.1	9.9	10.8	9.3	8.5	11.0	9.0
饮料类	-0.7	2.7	6.1	1.7	6.5	6.4	5.8	6.9
烟酒类	-0.7	3.1	-0.1	5.2	7.7	8.4	9.4	13.7
服装鞋帽针纺织品类	-0.4	-1.6	-5.2	-1.9	4.4	-2.0	3.8	1.9
化妆品类	-4.5	-6.1	-6.1	-14.6	18.7	-2.7	2.2	4.0
金银珠宝类	-7.8	-12.0	-10.4	-3.7	-11.0	-0.1	3.2	5.0
日用品类	3.0	1.3	2.1	0.3	7.7	4.4	3.5	-0.7
体育、娱乐用品类	6.2	3.2	10.7	-1.5	20.2	12.7	19.3	11.3
书报杂志类		-3.9	-2.7	0.8	-5.1	-2.0	10.7	0.0
家用电器和音像器材类	20.5	3.4	-2.4	-7.6	12.9	4.5	5.8	5.7
中西药品类	5.4	4.3	5.8	4.5	4.3	7.8	5.9	2.0
文化办公用品类	10.0	-1.9	-2.4	-8.5	4.3	-4.4	-6.6	-8.8
家具类	0.4	-3.7	-1.1	1.1	4.8	1.2	0.2	4.6
通讯器材类	12.3	14.8	12.7	2.9	16.6	13.3	7.2	16.2
石油及制品类	-4.4	-0.4	1.6	4.6	5.1	1.6	3.5	5.0
建筑及装潢材料类	-6.6	-6.7	-2.1	-4.4	-4.5	-4.5	2.8	2.1
汽车类	0.4	-7.3	-4.9	-6.2	-4.4	-5.6	-3.7	8.7

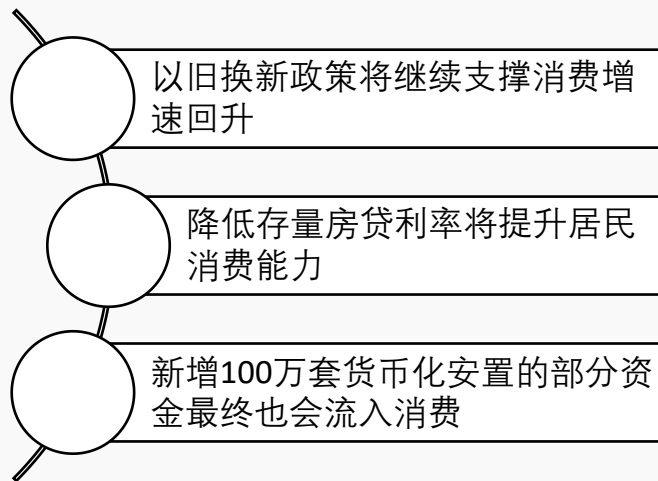
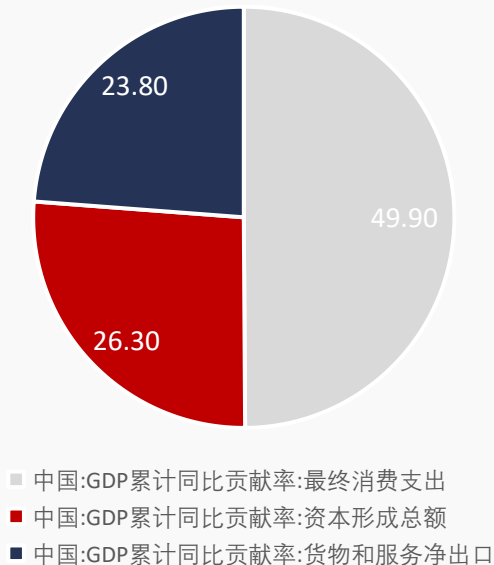
数据来源：WIND

注：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎。

1.8 实现年内经济增长目标主要观察投资、消费

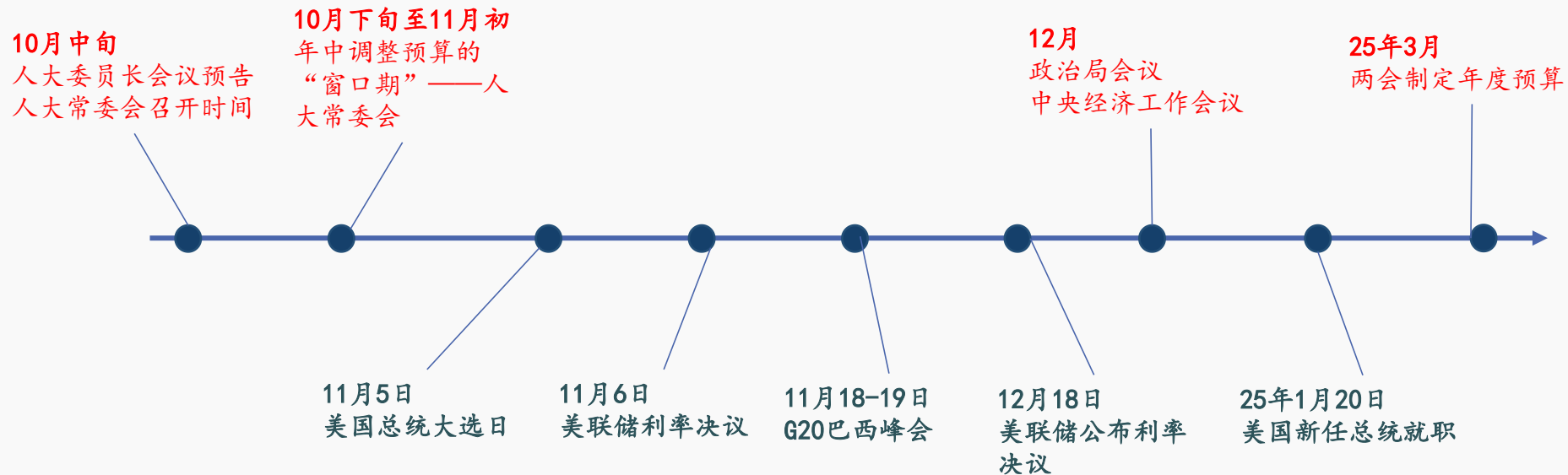
- ◆ 影响国内GDP增速的分项中，消费为首，投资次之，最后是净出口。可用消费的增速大致推导GDP表现。
- ◆ 在前三季度增长4.8%的情况下，全年实现5.0%增速目标需要四季度GDP增速达到5.2-5.4%。

各分项对GDP的累计同比贡献率（截至2024年9月）



数据来源：WIND

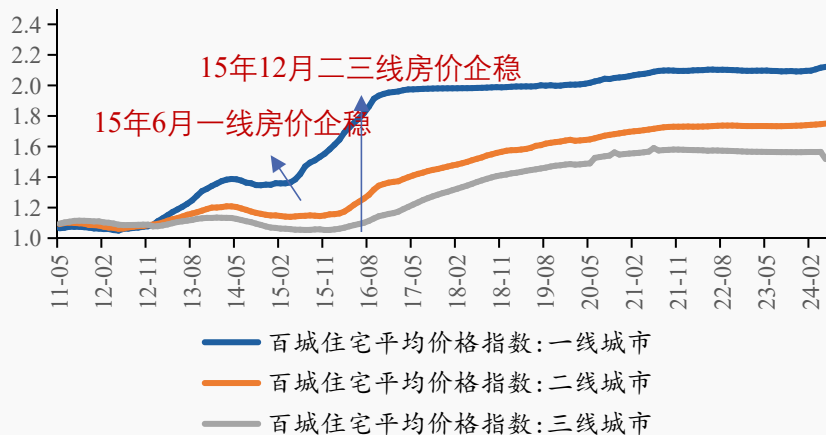
1.9 下个宏观事件、政策观察关口



1.10 地产对商品价格的影响

- ◆人口流入仍是支撑商品房需求和房价的核心因素，未来随着户籍制度进一步放松，有利于人口从三四线继续向大中城市流动，从房价走势上看，2021年后三线城市房价走弱更加明显，一线城市房价表现相对较强。
- ◆从历史上看，2015年一线城市房价快速上行带动全国房价企稳，但2015年当年只有一线城市房地产开发投资维持较高增速，而全国房地产开发投资同比增速则快速走弱。因此，一线城市房价企稳走强，对地产上游水泥、钢铁、玻璃等建材形成需求的拉动较为有限。

全国主要城市房价走势



螺纹钢价格走势



数据来源: Wind

02

海外宏观形势分析



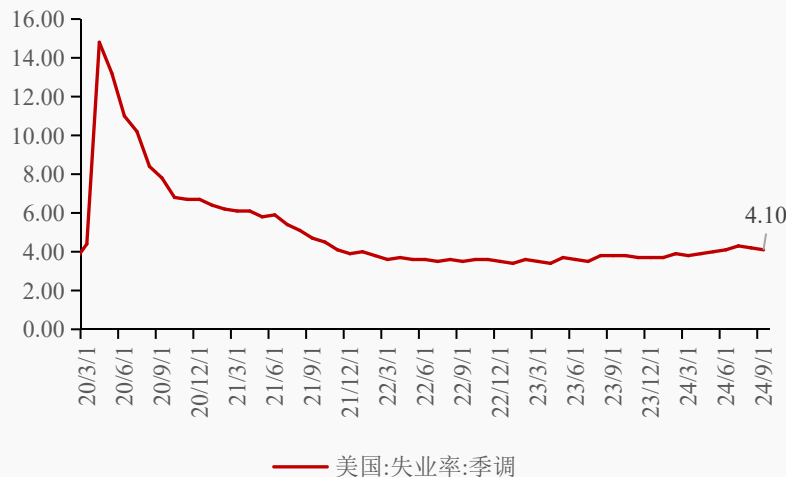
2.1 美联储：行动鸽派，言语鹰派

- ◆ 海外货币政策拐点：2024年9月19日美联储降息50BP，结束了2022年3月以来的加息周期。美联储9月降息幅度略超预期，以应对就业降温。
- ◆ 不过，随着10月的到来，美联储的公开言论逐步转鹰。10月21日，2025年FOMC成员、堪萨斯联储主席施密德在10月22日的发言中提出，考虑到对美联储利率降至何种水平的不确定性，他建议减缓降息的速度。施密德在自8月以来的首次公开发言中强调，他期望政策周期能回归“更常规化”，并表示美联储将“适度”调整政策，以保持经济增长、物价稳定和实现充分就业。

美国通胀走势



美国失业率走势



2.2 美联储降息节奏谨慎

- ◆ 美联储并未就后续降息路径予以明确，对市场的指引意义有限，或显示美联储内部尚未就后续降息节奏达成共识。
- ◆ 考虑到美国经济韧性较强，通胀在4季度有一定的反弹风险，美联储或将会在降息幅度上保持相对谨慎，以避免出现通胀反弹导致降息停止。



2.3 美国大选：谁将入主白宫？

- ◆ 随着哈里斯接棒拜登正式成为民主党候选人，美国大选进入白热化阶段。两大政党在众多关键议题上的政治立场差异显著，这不仅预示着未来四年美国政策的走向，而且其选举结果也不可避免地将对全球经济和市场产生明显的溢出效应和深远的影响，尤其是对中美关系。
- ◆ 今年共和党和民主党候选人分别为“特朗普+万斯”组合和“哈里斯+沃尔兹”组合。



2.4 两党政策主张——经济金融政策

- ◆ 特朗普与哈里斯的政策主张左右极化特征明显，主要议题分歧较大。
- ◆ 特朗普强调“美国优先”，主张减税、加征关税、支持传统能源、反移民、反堕胎、反 LGBTQI+；
- ◆ 哈里斯更加注重“包容发展”，主张对富人和企业加税、为中产阶级减税、有针对性加征关税、支持多边机制、支持新能源、支持合法移民、支持生育自由、坚定捍卫 LGBTQI+权益。

政策领域		共和党-特朗普	民主党-哈里斯
经济金融政策	税收政策	将2017年推出的《减税和就业法案》政策永久化，取消对小费征税，进一步提出将企业税率从目前的21%下调至15%；	将亿万富翁所得税税率由平均8%提高至最低25%；将公司税率由21%提高至28%；为工薪家庭减税
	财政支出	削减浪费的政府开支和促进经济增长来稳定经济；	在未来十年内将国家赤字削减3万亿美元。
	基建投资	重建我们的城市，包括华盛顿特区；	延续美国“基础设施十年”计划
	货币政策	保持美元作为世界储备货币的地位。主张美联储降息并支持弱美元政策，以促进出口和制造业发展。	支持美联储独立性。

2.5 两党政策主张——对外政策

政策领域		共和党-特朗普	民主党-哈里斯
对外政策	对华政策	确保从中国获得战略独立。撤销中国的最惠国待遇，逐步停止从中国进口必需品，并阻止中国投资美国的房地产和工业。提议对中国进口商品征收高达60%的关税；	利用自身优势和投资联盟，与中国展开激烈的竞争，但不寻求冲突。寻求“去风险”，而不是脱钩。将有 针对性地保护敏感技术，重点限制，打造“小院高墙”。在减缓气候变化等领域两国将共同努力；
	外交政策	确保盟国履行义务，投资于共同防御，并通过恢复欧洲的 和平来加强联盟。与以色列站在一起，寻求中东和平；通过施压乌克兰解决俄乌冲突等；	与盟友并肩作战，并利用一切可用的外交工具来促进美国的利益。建立强大的联盟保护以色列，在中东建立持久和平；继续加强北约，支持乌克兰；
	贸易政策	主张“美国优先”贸易政策。支持对外国制造的商品征收基准关税；确保战略独立；加强“购买美国人”和“雇用美国人”政策；振兴制造业；	在公平的条件下与盟国和伙伴进行贸易，促进增长，并加强联盟。将利用经济工具和外交伙伴关系，以及G7、世界银行等多边机构机制，团结世界反对经济胁迫。
	移民政策	封锁边境，阻止移民入侵。执行美国历史上最大规模的驱逐行动；	确保边境安全，修复破碎的移民系统，扩大合法移民和阻止非法移民；

注：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎。

数据来源：根据公开资料整理

2.6 两党政策主张——产业政策

政策领域		共和党-特朗普	民主党-哈里斯
产业政策	制造业	停止外包，把关键供应链带回国内，把美国变成制造业超级大国；	投资美国，将关键的供应链带回家，保持在尖端前言行业的领导地位；
	能源	让美国成为世界上占主导地位的能源生产国。结束对石油、天然气和煤炭扭曲市场的限制。终止社会主义绿色新政；	推动清洁能源繁荣，确保美国在清洁能源创新方面处于世界领先地位。降低能源成本，确保能源独立。取消其他不公平的石油和天然气补贴；
	科技	通过引领世界新兴产业，为未来的经济繁荣铺平道路。支持个人数字资产在不受政府监视和控制的情况下交易。废除拜登阻碍AI创新的行政命令，支持人工智能发展；	将使美国保持在科学发现和创新的前沿，负责地引领未来的决定性领域，如人工智能、生物技术、量子计算、先进材料等。继续倡导人工智能的安全发展；

2.7 “特朗普交易”

◆ 根据最近的数据，自2024年总统竞选举行以来，特朗普的支持率逐渐攀升。美元指数上涨一方面是对美国再通胀政策的交易，另一方面是对未来可能出现的地缘政治不确定性的担忧。

特朗普上个任职期间美元指数走势



2.8 上个特朗普任职期间市场表现

简称	2016.10.1- 2019.12.30涨跌幅	2018.4.3- 2019.10.11贸易摩 擦期间涨跌幅
上证指数	1.2	-6.0
沪深300	25.5	0.6
中证1000	-36.2	-21.4
恒生指数	21.6	-12.6
恒生科技	26.0	-22.9
日经225	43.8	1.9
标普500	48.6	15.0
纳斯达克	68.4	17.3
美元指数	1.4	9.2
美元兑离岸人民币	4.6	13.1
十年期国债期货	-3.0	4.7
南华商品指数	38.9	10.4

简称	2016.10.1- 2019.12.30涨跌幅	2018.4.3-2019.10.11 贸易摩擦期间涨跌幅
DCE焦炭	97.1	-0.1
SHFE螺纹钢	54.5	0.8
DCE铁矿石	51.3	46.9
SHFE镍	50.3	35.9
SHFE铜	32.1	-6.7
CZCE菜油	24.4	12.3
DCE棕榈油	21.9	-5.3
SHFE黄金	21.7	27.3
INE原油	17.6	10.4
SHFE橡胶	14.1	0.5
SHFE铝	13.1	-0.5
CZCE甲醇	11.5	-13.9
DCE豆油	10.7	2.9
SHFE锌	10.6	-24.3
SHFE白银	8.6	20.0
CZCE PTA	4.8	-6.5
CZCE棉花	-5.1	-19.1
SHFE燃油	-14.8	-41.3
DCE豆粕	-17.8	-5.7

数据来源：Wind

03 大宗商品走势分析



代码	简称	收盘价(原始币种)	权重	2024至今	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
SC. INE	INE原油	602.8	14.47	-1.4	-1.8	13.3	64.5	-38.2	27.9	-8.9
RB. SHF	SHFE螺纹钢	3637	9.3	-17.1	-2.1	-4.6	0.2	23.3	5.0	-10.3
I. DCE	DCE铁矿石	827.5	8.77	-23.4	14.5	28.0	-31.1	54.1	31.7	-6.7
CU. SHF	SHFE铜	79550	7.07	11.2	4.2	-5.5	21.4	17.2	2.0	-13.3
J. DCE	DCE焦炭	2331	6.87	-21.1	-7.9	-8.2	4.6	51.0	-0.1	-4.4
NI. SHF	SHFE镍	137010	5.66	-1.7	-45.4	53.1	22.3	10.3	27.4	-9.1
AU. SHF	SHFE黄金	548.48	5.38	30.9	17.7	10.0	-5.2	14.0	21.1	3.6
P. DCE	DCE棕榈油	7684	4.4	29.1	-13.6	-1.6	23.2	9.2	41.8	-14.3
AG. SHF	SHFE白银	7675	4.22	38.9	11.7	10.7	-12.6	26.0	21.0	-4.8
AL. SHF	SHFE铝	20565	4.07	7.1	4.4	-8.4	31.7	9.7	3.7	-10.1
Y. DCE	DCE豆油	7884	3.95	11.6	-14.9	0.7	12.6	16.0	26.7	-5.2
M. DCE	DCE豆粕	3457	3.79	-10.6	-15.0	23.3	-6.8	25.5	5.8	-5.6
TA. CZC	CZCE PTA	5938	3.75	-15.1	7.8	10.8	32.0	-23.5	-12.6	2.4
RU. SHF	SHFE橡胶	15235	3.35	28.0	11.8	-14.4	7.6	7.2	14.8	-20.0
MA. CZC	CZCE甲醇	2529	3.01	-0.7	-6.7	5.9	4.3	8.8	-8.4	-16.4
SA. CZC	CZCE纯碱	2156	2.67	-26.5	-24.7	23.6	36.0	-1.5	6.7	
CF. CZC	CZCE棉花	14795	2.58	-9.2	8.8	-30.7	37.3	7.7	-5.7	-0.8
ZN. SHF	SHFE锌	23520	2.45	16.3	-9.1	-1.9	15.8	14.7	-13.3	-18.4
OI. CZC	CZCE菜油	8469	2.24	19.1	-25.9	-12.4	28.0	24.9	20.0	0.3
FU. SHF	SHFE燃油	3399	2	6.0	7.4	-3.7	40.0	-6.8	-10.4	-36.2

数据来源：Wind

注：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考，不构成任何投资建议；期市有风险，投资需谨慎。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。 期市有风险，入市需谨慎。

ITG 国贸期货

感谢您的观看

THANKS FOR YOUR TIME



国贸期货研究院
ITF RESEARCH INSTITUTE