

# 四季度宏观经济运行态势 及政策展望

2024年10月18日



# 目录

- 一、宏观交易逻辑复盘**
- 二、国内政策环境分析
- 三、宏观经济运行态势
- 四、四季度交易主线展望

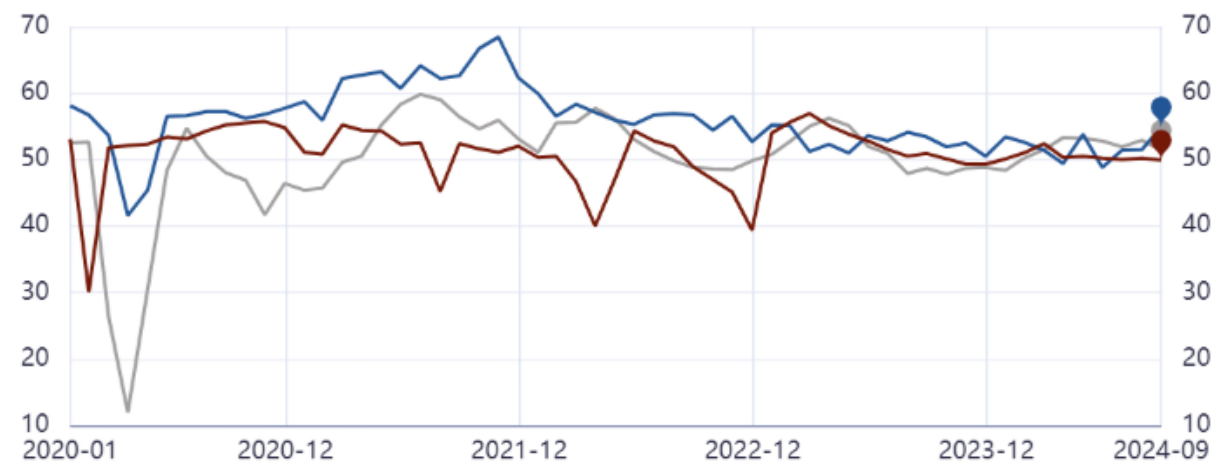
# 2024年，全球经济周期错位收敛

## 2023年经济周期错位体现在，一是制造业周期东西方错位，二是制造业周期与服务业周期错位，2024年明显错位收敛

— 欧元区制造业PMI — 美国ISM制造业PMI — 中国:我国制造业PMI



— 欧元区:服务业PMI — 美国:ISM:服务业PMI — 中国:非制造业PMI:服务业



## 2023年，中美经济预期差主导资本市场走势；2024年经济走势明显更“符合预期”

— 花旗经济意外指数:中国 — 花旗经济意外指数:美国 — 花旗经济意外指数:欧元区



# 从大类资产表现看，黄金独领风骚

	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年
中国股票	19.04%	-0.56%	-16.19%	-8.79%	22.63%	23.93%	-17.66%	29.88%	-6.15%	-0.62%
全球股票	17.12%	22.13%	-12.39%	14.13%	6.94%	26.09%	-6.71%	14.55%	12.84%	1.60%
境内债券	4.97%	4.77%	3.30%	5.09%	2.97%	4.59%	8.21%	0.26%	1.83%	8.18%
全球债券	-0.87%	2.05%	-6.06%	-7.76%	0.53%	6.85%	3.21%	-6.01%	5.33%	5.38%
黄金	28.89%	15.37%	9.33%	-5.62%	16.77%	20.58%	3.06%	6.74%	16.08%	-4.96%
原油	2.12%	-8.76%	20.77%	47.02%	-26.71%	24.75%	-14.94%	10.44%	60.94%	-30.74%
外汇	1.80%	4.55%	10.81%	-0.75%	-3.15%	4.53%	7.36%	-2.66%	8.53%	7.62%
房地产	-10.36%	-11.66%	-3.52%	11.99%	11.78%	-0.28%	-2.56%	7.89%	31.58%	25.59%
工业品	-2.43%	2.95%	21.19%	25.89%	8.74%	16.58%	-3.28%	11.68%	60.89%	-19.30%
农产品	0.37%	-5.19%	10.33%	15.11%	12.23%	3.77%	-8.79%	-6.81%	20.61%	-4.96%
现金	1.38%	1.91%	1.76%	2.17%	2.03%	2.29%	2.98%	2.86%	1.87%	2.73%

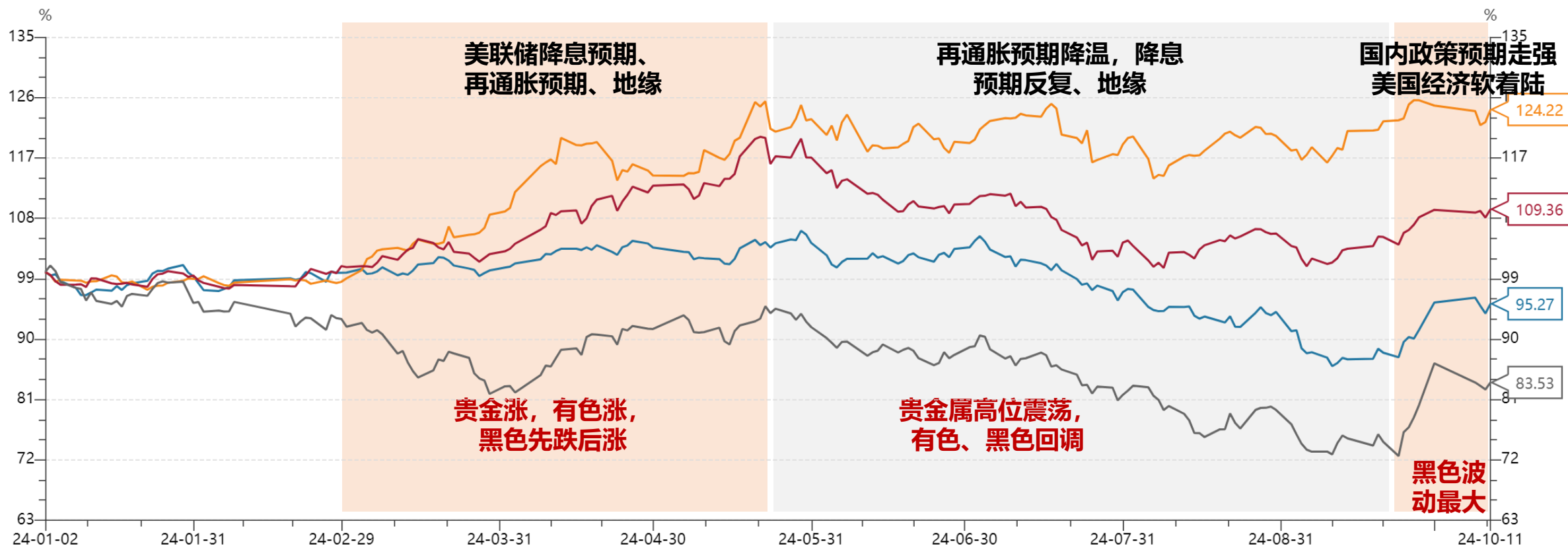
注：以上指标为中国股票-万得中国500指数，全球股票-MSCI 全球指数，境内债券-中债新综合财富（总值）指数，全球债券-CBOT10 年期美国国债，黄金-COMEX 黄金，原油-ICE 布伦特原油，外汇-万得外汇投资指数，房地产-万得一线城市房地产投资指数，工业品-南华工业品指数。数据截至2024年10月11日收盘。

数据来源：Wind、广州期货研究中心

# 今年以来，工业品板块走势经历了从背离到共振

**前三季度工业品以海外经济及货币政策为主线，四季度受国内政策强预期驱动**

— 能化指数 — 贵金属指数 — 有色金属指数 — 黑色指数



# 目录

- 一、宏观交易逻辑复盘
- 二、国内政策环境分析**
- 三、宏观经济运行态势
- 四、四季度交易主线展望



## 924金融三部委政策及926中央政治局会议超预期，市场情绪提振

- 9月24日，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长李云泽、中国证监会主席吴清在国务院新闻发布会介绍金融支持经济高质量发展有关情况。货币政策打响头号枪，降准降息同时推进，时点及幅度略超预期，降低存量房贷利率及统一最低首付比例已是众望所归，在此前已有预期，而金融政策“组合拳”更是直接鼓励权益市场及房地产，明显超预期，提振市场情绪。

### 9月24日新闻发布会主要内容及落地情况

第一，降低存款准备金率 and 政策利率，并带动市场基准利率下行。近期将下调存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元；在今年年内还将视市场流动性的状况，可能择机进一步下调存款准备金率0.25—0.5个百分点。降低中央银行的政策利率，即7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，从目前的1.7%调降至1.5%，同时引导贷款市场报价利率和存款利率同步下行，保持商业银行净息差的稳定。【人民银行宣布自2024年9月27日起实行上述降准降息。点评：降准降息同时推进，时点及幅度超预期。】

第二，降低存量房贷利率，并统一房贷的最低首付比例。引导商业银行将存量房贷利率降至新发放贷款利率的附近，预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由当前的25%下调到15%。将5月份人民银行创设的3000亿元保障性住房再贷款，中央银行资金的支持比例由原来的60%提高到100%，增强对银行和收购主体的市场化激励。将年底前到期的经营性物业贷款和“金融16条”这两项政策文件延期到2026年底。【人民银行于9月29日出台上述四项金融支持房地产政策，至今各大银行已宣布自10月25日调整存量房贷利率。点评：降低存量房贷利率及统一首付比例已是众望所归，在此前已有预期和提前交易。】

第三，创设新的货币政策工具，支持股票市场稳定发展。第一项是创设证券、基金、保险公司互换便利，支持符合条件的证券、基金、保险公司通过资产质押，从中央银行获取流动性，这项政策将大幅提升机构的资金获取能力和股票增持能力。第二项是创设股票回购、增持专项再贷款，引导银行向上市公司和主要股东提供贷款，支持回购和增持股票。【点评：属于政策创新，超市场预期，旨在扭转市场悲观情绪】



## 924金融三部委政策及926中央政治局会议超预期，市场情绪提振

- 9月26日，中央政治局会议召开，释放更加明确的政策信号，一是9月会议罕见讨论经济形势，打破此前连续四年的中央政治局会议一年三度分析研究经济形势和经济工作的惯例，“加场”讨论说明了中央对经济工作的重视，重申“加大宏观调控力度”、“加力推出增量政策”、“努力完成全年经济社会发展目标任务”亦暗示后续增量政策仍将密集出台，二是对于房地产首提“促进房地产市场止跌回稳”，重申“努力提振资本市场”，着力稳定资产价格预期。

### 近年中央政治局会议关于经济的讨论

时间	主要内容
2024年9月26日	分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。
2024年7月30日	分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《整治形式主义为基层减负若干规定》。
2024年4月30日	分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》。
2023年12月8日	分析研究2024年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署2024年党风廉政建设和反腐败工作；审议《中国共产党纪律处分条例》。
2023年7月24日	分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。
2023年4月28日	分析研究当前经济形势和经济工作。
2022年12月6日	分析研究2023年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署2023年党风廉政建设和反腐败工作。
2022年7月28日	分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《关于十九届中央第九轮巡视情况的综合报告》。
2022年4月29日	分析研究当前经济形势和经济工作，审议《国家“十四五”期间人才发展规划》。
2021年12月6日	分析研究2022年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署2022年党风廉政建设和反腐败工作；审议《中国共产党纪律检查委员会工作条例》。
2021年7月30日	分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。
2021年4月30日	分析研究当前经济形势和经济工作，听取第三次全国国土调查主要情况汇报，审议《中国共产党组织工作条例》。
2020年12月11日	分析研究2021年经济工作；听取中央纪委国家监委工作汇报，研究部署2021年党风廉政建设和反腐败工作；审议《中国共产党地方组织选举工作条例》。
2020年7月30日	研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。
2020年4月17日	分析国内外新冠肺炎疫情防控形势，研究部署抓紧抓实抓细常态化疫情防控工作；分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。
2019年12月6日	分析研究2020年经济工作；听取中央纪律检查委员会工作汇报，研究部署2020年党风廉政建设和反腐败工作。
2019年7月30日	分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《中国共产党问责条例》和《关于十九届中央第三轮巡视情况的综合报告》。
2019年4月19日	分析研究当前经济形势，部署当前经济工作；听取2018年脱贫攻坚成效考核等情况汇报，对打好脱贫攻坚战提出要求；审议《中国共产党宣传工作条例》。
2018年12月13日	分析研究2019年经济工作；听取中央纪律检查委员会工作汇报，研究部署2019年党风廉政建设和反腐败工作。
2018年10月31日	分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。
2018年7月31日	分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《中国共产党纪律处分条例》。
2018年4月23日	分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于新时代加强党政军警民合力强边固防的意见》。

## 1008发改委新闻发布会重申组合拳，整体增量信息不多

- 节后第一个工作日，国家发改委主任及4个副主任一齐出席新闻发布会，主题为“系统落实一揽子增量政策，扎实推动经济向上结构向优、发展态势持续向好”，跟进宏观政策的整体部署，但在市场更为关注的财政方面未有增量信息。

### 10月8日新闻发布会主要内容及解读

首先看到参会人员方面，“一正四副”的配置并不常见，国家发改委的副主任都负责不同方向的工作，这次共同参加新闻发布会，也是在向社会释放一个明确的信号，**一揽子增量政策是在全方位发力，打出政策“组合拳”**。从机构职能上看，国家发改委是宏观管理和经济综合部门，要负责做好政策间的统筹协调，承担政策一致性的评估，确保政策同向发力、形成合力，推动一揽子增量政策的落地实施。

会议主要从五个方面来展开、落实增量政策：1、针对经济运行中的下行压力：强化宏观政策逆周期调节，各方面都要持续用力、更加给力；2、针对国内有效需求不足等问题：把扩内需增量政策重点更多放在惠民生、促消费上，积极发挥投资有效带动作用；3、对当前一些企业生产经营困难：加大助企帮扶力度，切实优化营商环境，帮助企业渡过难关；4、针对楼市持续偏弱：采取综合性政策措施，促进房地产市场止跌回稳；5、针对前期股市震荡下行等问题：出台有力有效系列举措，努力提振资本市场。

上述主要为924及926政策举措及会议精神的重申，而市场急切关注的财政政策内容，整体来说并未有增量信息。一是，目前7000亿元中央预算内投资已经全部下达，用于“两重”建设（国家重大战略实施和重点领域安全能力建设）和“两新”工作的1万亿元超长期特别国债已经全部下达到项目和地方；二是，明年要继续发行超长期特别国债并优化投向；三是，适当扩大专项债用作资本金的领域规模比例，进一步激发民间投资的积极性，实施好政府和社会资本合作的新机制，支持社会资本参与新型基础设施等领域。

## 1012财政部新闻发布会显示财政政策的方向性变化

- 10月12日，国新办召开的“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”新闻发布会，财政部领导表示将在近期陆续推出一揽子有针对性增量政策举措，“绝不仅仅”等提法释放了积极的政策信号。

### 10月12日新闻发布会主要内容及解读

增量政策举措，四个重点：

- 1) 加力支持地方化解政府债务风险，较大规模增加债务额度。
- 2) 发行特别国债支持国有大型商业银行补充核心一级资本。
- 3) 叠加运用地方政府专项债券、专项资金、税收政策等工具，支持推动房地产市场止跌回稳。
- 4) 加大对重点群体的支持保障力度，提升整体消费能力。

以上四点已进入决策程序，还有其他政策工具也在研究制定中。

**预期管理，明年财政力度维持积极：**“逆周期调节绝不仅仅是这四点”、“中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间”、“拟一次性增加较大规模债务限额，置换地方政府存量隐性债务这是支持化债力度最大的一大措施”

**财政发力点从基建转向地方化债+房地产+银行+民生：**首先，允许专项债用于土地储备，支持地方政府运用专项债回收符合条件的闲置存量土地，利于减少闲置土地，增强土地供给调控能力。其次，支持收购存量房，加大保障性住房供给，未来财政将采取用好专项债收购存量商品房，支持地方更多通过消化存量房方式收购。第三完善相关税收政策。

## 1017住建部新闻发布会

- 10月17日，国新办举行新闻发布会介绍促进房地产市场平稳健康发展有关情况，住建部表示会同财政部、自然资源部、人民银行、金融监管总局等部门，指导各地迅速行动，抓存量政策落实，抓增量政策出台，打出一套“组合拳”，推动市场止跌回稳。

### 10月17日新闻发布会主要内容及解读

**四个取消：**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

四个一线城市在9月底调整了住房限购措施，北京、上海是“放宽了限购的条件”，广州是“全面取消”，深圳是“部分区域取消”

**四个降低：**降低住房公积金贷款利率，降了0.25个百分点；降低住房贷款的首付比例，统一一套、二套房贷最低首付比例到15%；降低存量贷款利率；降低“卖旧买新”换购住房的税费负担。通过落实这些已出台的政策，降低居民购房成本，减轻还贷压力，支持居民刚性和改善性住房需求

**两个增加：**一是通过货币化安置等方式，新增实施100万套城中村改造和危旧房改造。二是年底前，将“白名单”项目的信贷规模增加到4万亿。城市房地产融资协调机制要将所有房地产合格项目都争取纳入“白名单”，应进尽进、应贷尽贷，满足项目合理融资需求。

截至10月16日，“白名单”房地产项目已审批通过贷款达到2.23万亿元。预计到2024年底，“白名单”项目贷款审批通过金额将翻倍，超过4万亿元

四个取消、四个降低为前期已出台政策的重申，两个增加为增量政策，增量部分弱于预期。

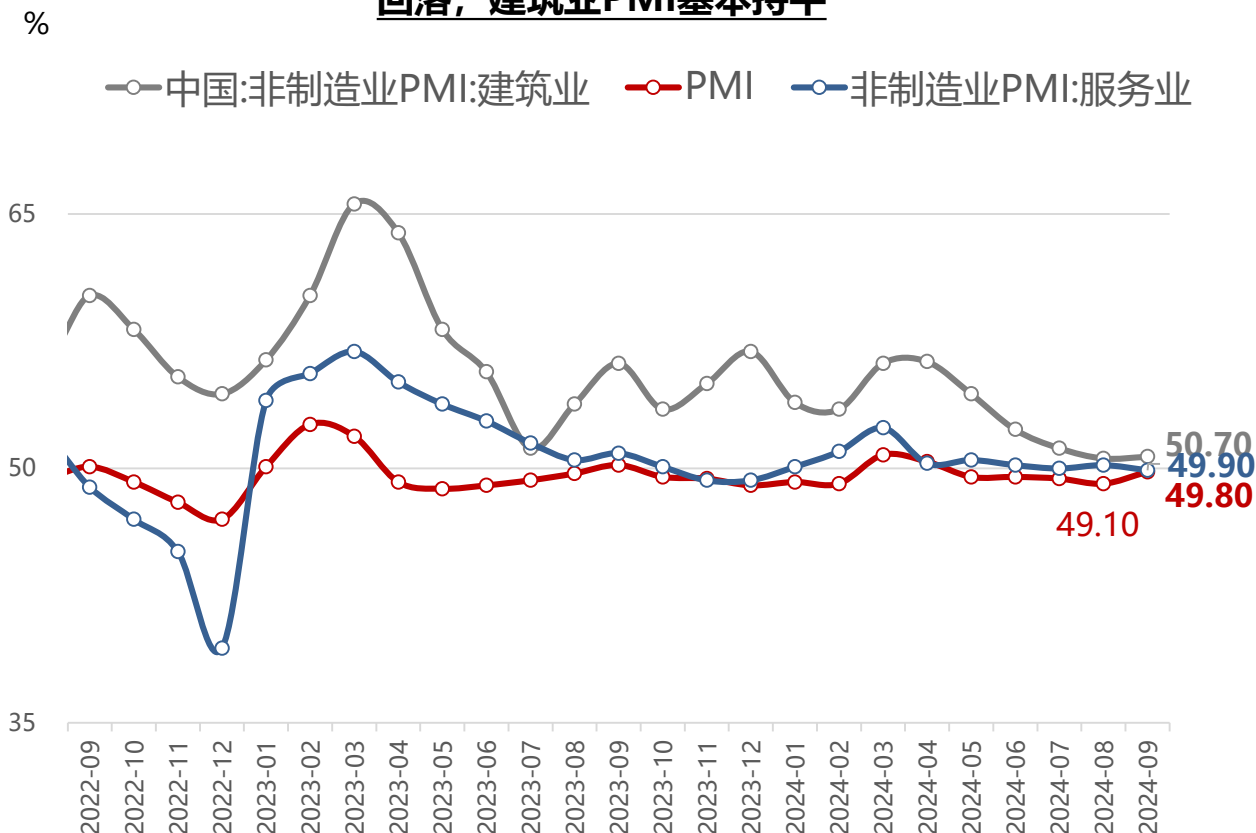
# 目录

- 一、宏观交易逻辑复盘
- 二、国内政策环境分析
- 三、宏观经济运行态势**
- 四、四季度交易主线展望

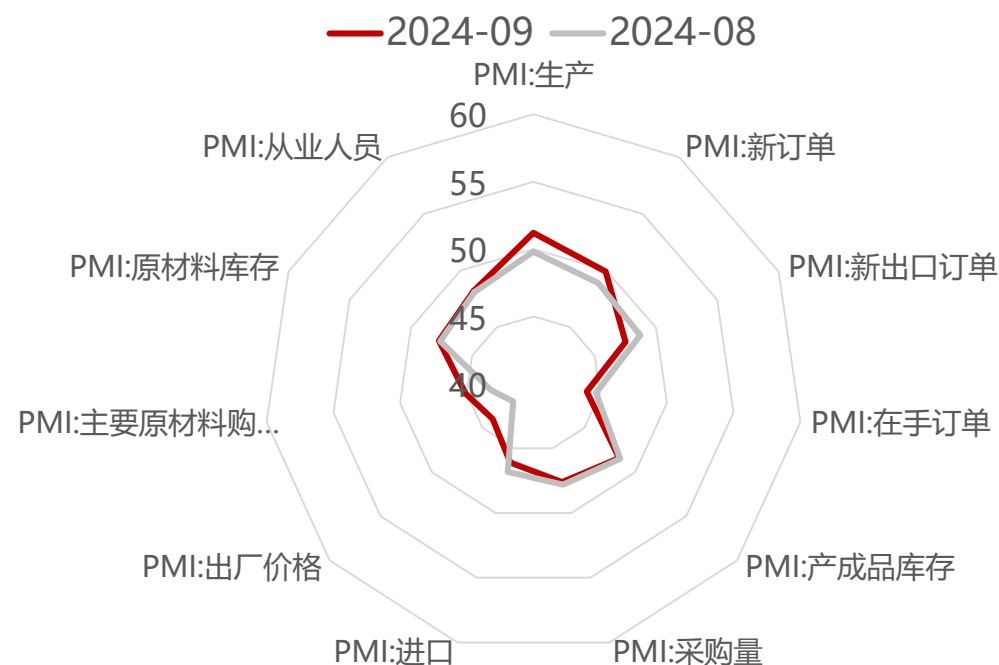
## PMI：9月制造业PMI止跌回升，生产分项再度踏上扩张区间

- 制造业PMI连续五个月位于荣枯线以下，但9月出现明显止跌回升，或与极端天气因素减弱、政策吹风下预期边际好转等有关，其中生产分项重回扩张区间，需求分项亦有所修复，而新出口订单由支撑项转为拖累项。价格因素方面，原材料购进价格及出厂价指数在收缩区间环比回升，且原材料进口价格读数持续维持差距，暗示生产利润修复仍有压力。

### 9月制造业PMI止跌回升强于预期，服务业PMI小幅回落，建筑业PMI基本持平



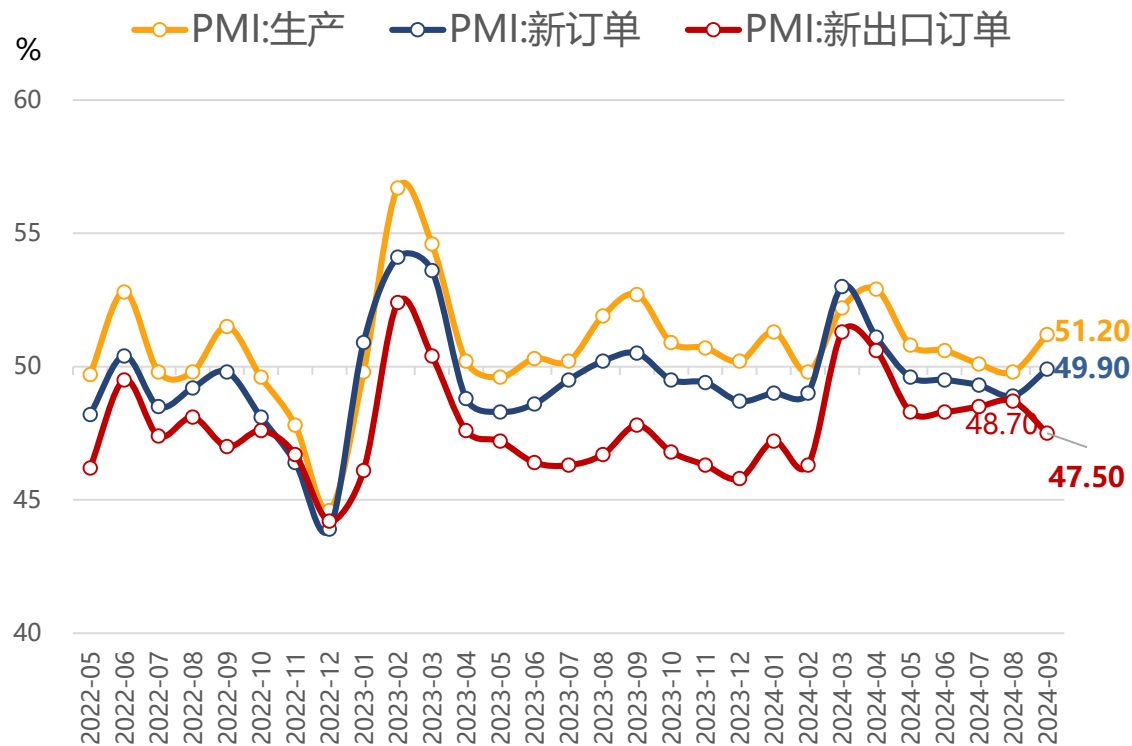
### 与8月相比，生产分项回升至扩张区间，需求分项回暖以内需贡献，原材料购进价格及出厂价格指数环比提升



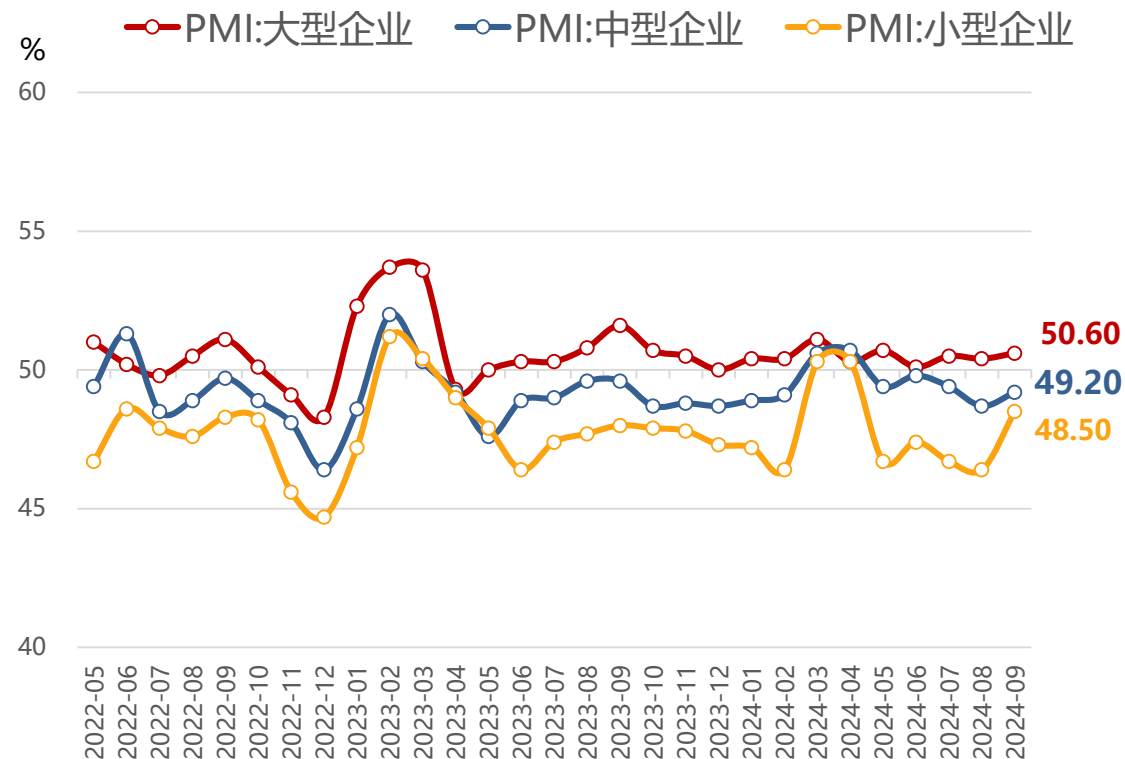
# PMI：生产动能修复，需求端外需支撑减弱，中小企业景气度有所好转

- PMI生产及需求分项止跌回升，其中生产指数分项重回荣枯线以下，新订单指数大幅提升至荣枯线附近，而新出口订单指数转跌，由支撑项成为拖累项。
- 不同企业景气度分化方面，大型企业PMI在扩张区间进一步提升，中小企业PMI在收缩区间环比有所好转。

## 生产指数回升至扩张区间，需求端指数分化



## 中小企业景气度有所好转

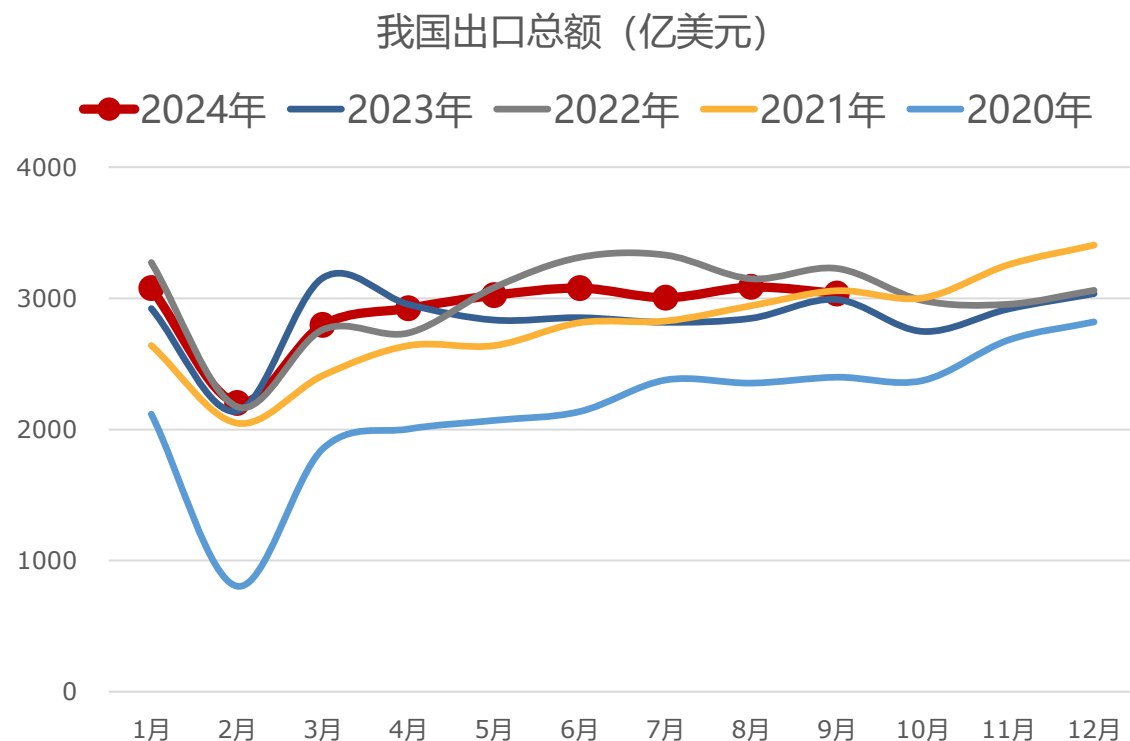




## 出口：出口规模环比回落，既有天气因素也有抢出口效应影响

- 我国9月美元计价出口同比增长2.4%，低于前值的8.7%和预期，与制造业PMI新出口订单指数走势同向，9月出口规模环比回落弱于季节性，部分受地缘政治影响下“抢出口”出口节奏提前等影响，亦有台风等天气因素扰动，结合8-9月合计出口规模看，低于2023、2022年同期，高于2021年同期水平。
- 分商品看，机电及手机出口当月同比及三年复合增速回落，显示半导体及电子产业链景气度有所降低，汽车出口在“抢出口”效应后增速回落。

### 9月出口规模环比回落弱于季节性



### 手机出口增速由增转降

指标	9月当月同比	前值	三年复合增速	前值
机电产品	2.98 ↓	11.92	0.77 ↓	2.67
手机	-5.23 ↓	16.96	2.75 ↓	4.13
汽车	25.70 ↓	32.67	61.00 ↑	43.63
家具及其零件	-7.05 ↓	-2.70	-8.86 ↓	-8.08
服装	-15.80 ↓	-10.63	-6.81 ↓	-3.67

# 主要大宗商品在9月进出口贸易中的变化

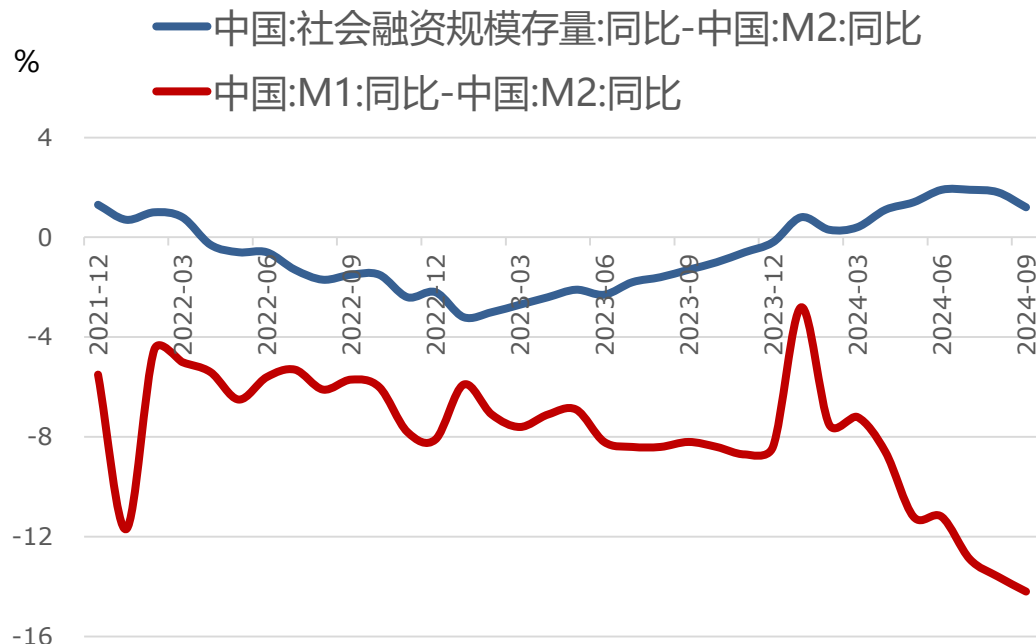
- 从环比角度看，粮食进出口价涨量跌。
- 成品油出口及原油进口量价齐跌，天然气进口量价齐涨。
- 钢材进出口均价跌量涨。

商品		数量			金额			价格		
		2024年9月 当月值 (万吨)	当月同比 (%)	当月环比 (%)	2024年9月 当月值 (千美元)	当月同比 (%)	当月环比 (%)	2024年9月 当月值 (千美元/万吨)	当月同比 (%)	当月环比 (%)
出口	粮食	18.30	↓ -36.89	↓ -8.49	107,801	↓ -33.83	↓ -5.94	5,889.84	↑ 4.85	↑ 2.79
	水产品	35.08	↑ 13.15	↑ 3.17	1,646,128	↑ 1.31	↑ 1.17	46,930.06	↓ -10.46	↓ -1.93
	成品油	519.15	↓ -4.57	↑ 5.52	3,564,281	↓ -18.66	↓ -1.34	6,865.59	↓ -14.77	↓ -6.50
	钢材	1,015.35	↑ 25.97	↑ 6.88	7,306,226	↑ 11.30	↑ 1.85	7,195.79	↓ -11.65	↓ -4.71
进口	肉类(包括杂碎)	54.05	↓ -8.38	↓ -5.17	1,837,440	↓ -13.86	↓ -5.91	33,992.46	↓ -5.98	↓ -0.78
	粮食	1,412.77	↑ 24.91	↓ -5.69	6,479,682	↑ 18.13	↓ -5.02	4,586.51	↓ -5.43	↑ 0.71
	原油	4,548.78	↓ -0.55	↓ -7.36	25,734,732	↓ -10.74	↓ -12.36	5,657.51	↓ -10.25	↓ -5.40
	天然气	1,199.10	↑ 18.14	↑ 1.96	5,958,304	↑ 23.66	↑ 2.49	4,969.00	↑ 4.68	↑ 0.52
	钢材	55.38	↓ -13.47	↑ 8.59	927,890	↓ -11.23	↑ 4.79	16,754.27	↑ 2.58	↓ -3.50

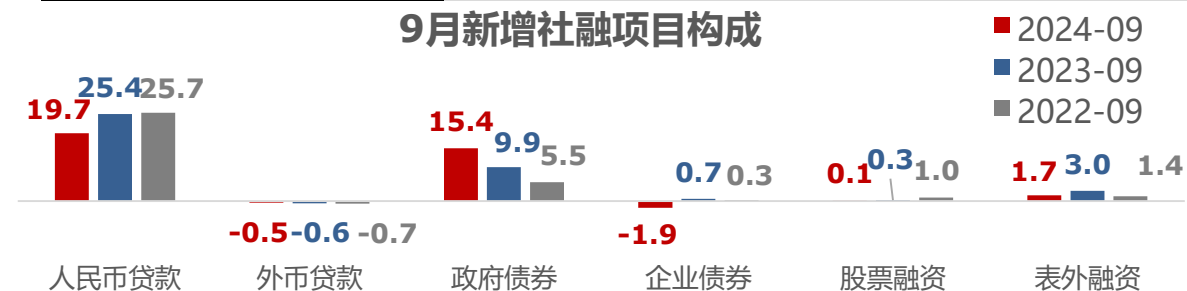
## 金融：9月社融数据继续受政府债融资支撑，信贷数据维持偏弱

- 9月存量社融同比增长8%，较前值回落0.2个百分点，M2同比增速6.8%，较前值回升0.5个百分点，M1同比下降7.4%，较前值降幅继续走阔，显示企业投资扩张的意愿仍不强。9月新增社融3.76万亿元，同比少增3722亿元，政府债券融资继续成为支撑，信贷同比少增继续成为拖累项，企业债同比多减，对应着城投债净偿还规模提高、房企债券融资仍低迷。9月新增人民币贷款1.59万亿元，作为传统信贷大月，同比少增7200亿元仍偏弱，无论是居民端及企业端都同比少增，暗示实体部门真实融资需求偏弱，而9月新发放企业贷款加权利率止跌回升，关注后续走势。

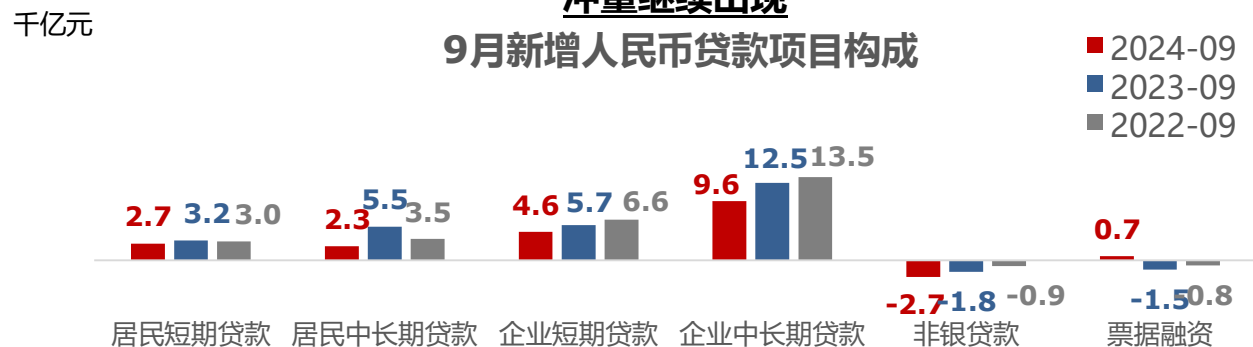
### M1和M2剪刀差进一步拉大



### 9月新增社融3.76万亿元，人民币贷款同比少增，政府债融资继续支撑



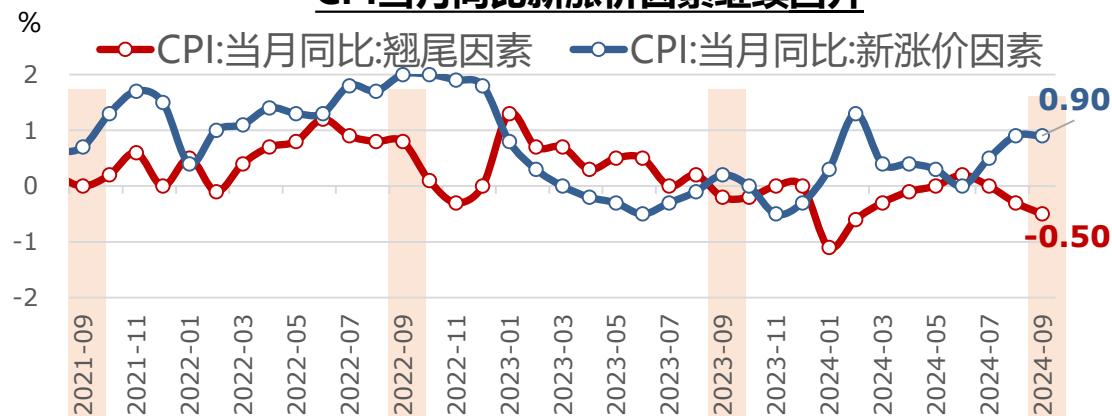
### 信贷口径新增人民币贷款1.59万亿元，居民及企业贷款均同比少增，票据冲量继续出现



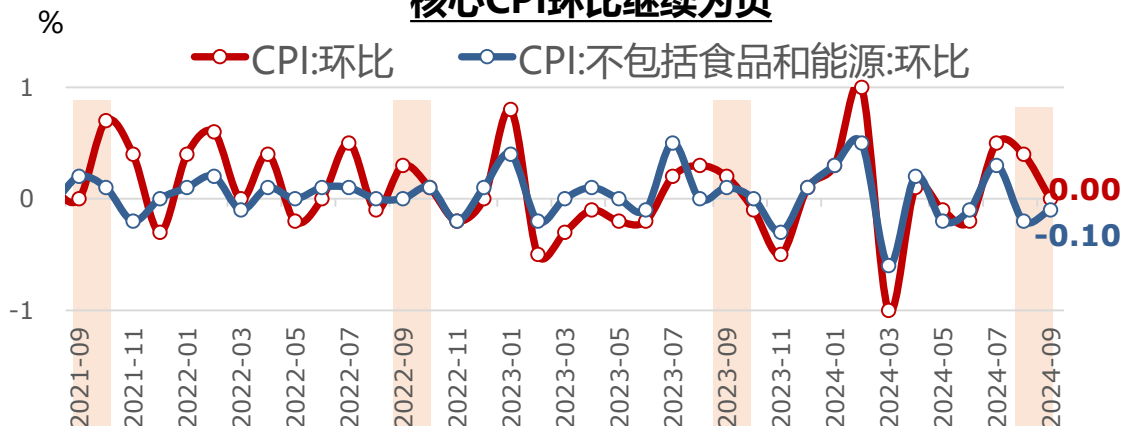
# 物价：9月CPI同比增速再度回落，核心CPI环比连续两个月为负

■ 9月，天气扰动因素有所减弱，CPI环比持平，同比增速回落，核心CPI环比连续两个月为负。从环比角度看，食品价格环比上涨0.8%，涨幅较前值有所回落，中秋节日因素支撑鲜菜、鸡蛋、鲜果和猪肉价格上涨；非食品价格环比增速继续为负，一是受国际油价波动影响国内汽油价格回落，二是暑期结束出游需求回落，带动飞机票、旅游价格季节性环比继续回落，三是交通工具价格继续环比为负。

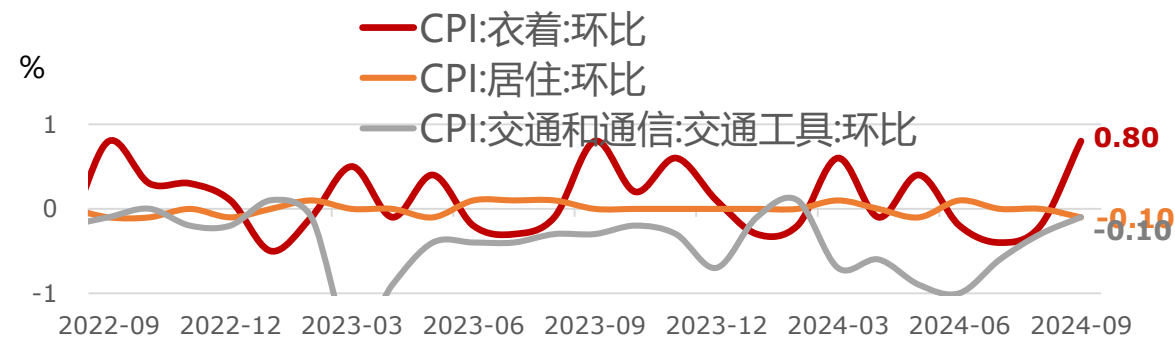
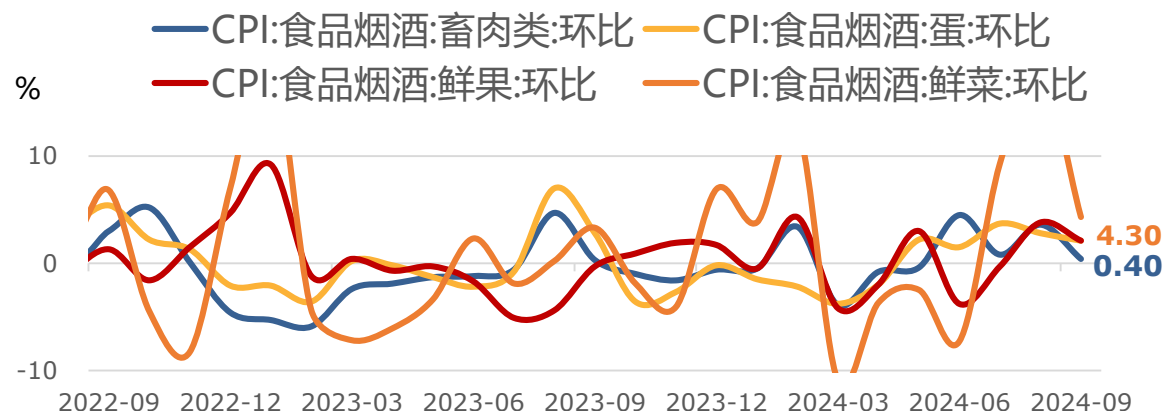
CPI当月同比新涨价因素继续回升



核心CPI环比继续为负



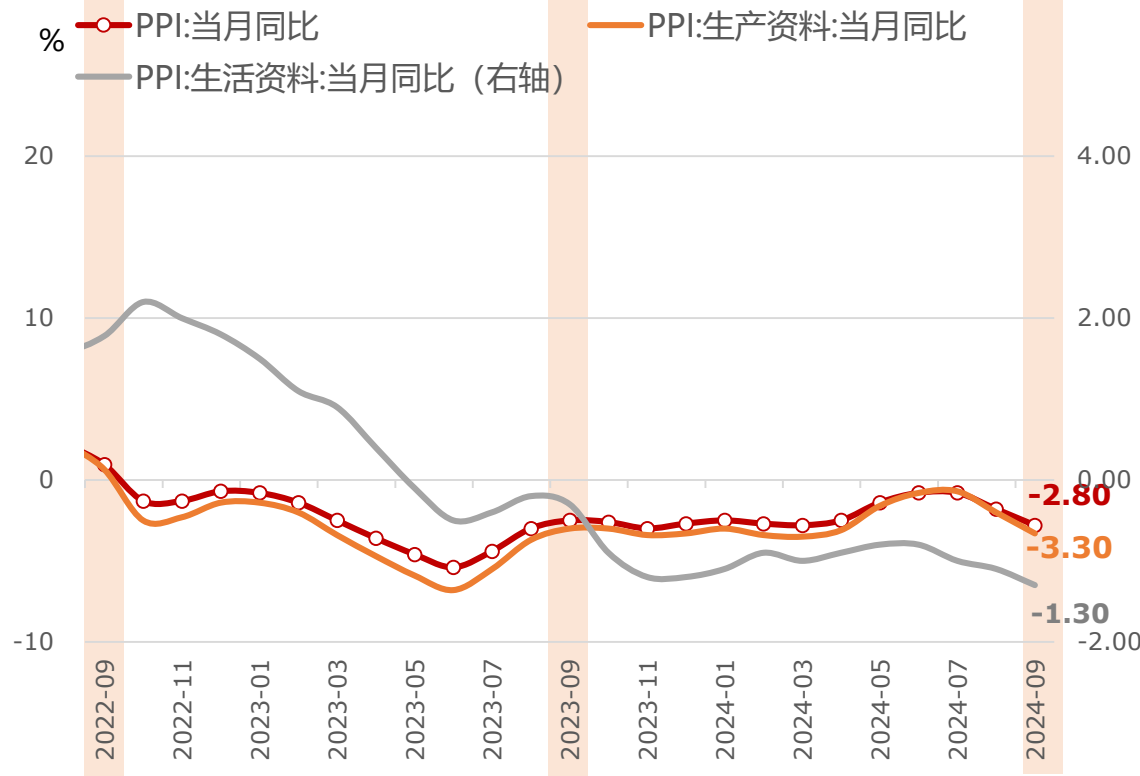
从环比看，中秋节日因素支撑鲜菜、鸡蛋、鲜果和猪肉价格上涨，交通工具价格继续环比下跌



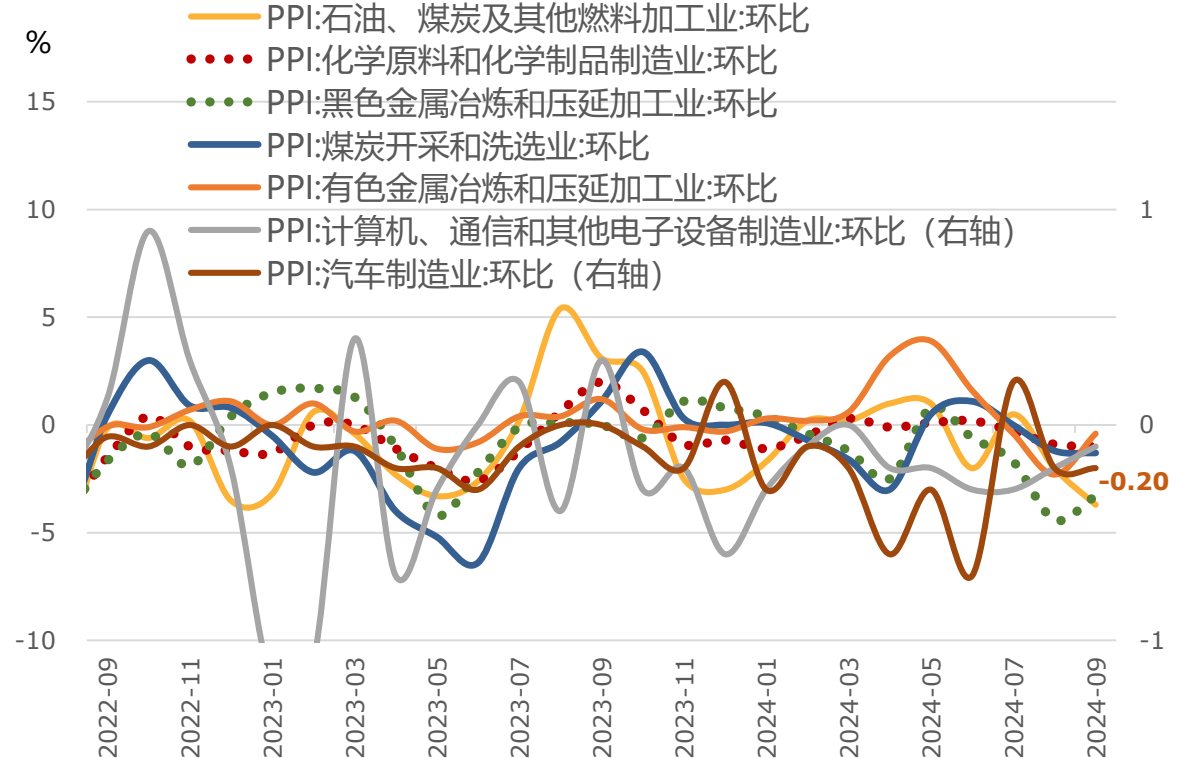
# 物价：9月PPI环比降幅收窄，同比降幅进一步走阔

- 9月受国际大宗商品价格波动及国内市场有效需求不足等因素影响，PPI环比降幅收窄，同比降幅扩大。环比来看，受国际油价波动影响，石油开采业、能化加工业价格回落；国际有色金属价格先涨后跌，影响国内有色金属加工业价格下降；房地产市场偏弱，叠加部分地区天气影响，建材需求整体偏弱，非金制品价格继续环比下跌，受政策提振预期影响，下半月钢材需求边际有所修复，但全月看黑色加工业价格环比下降，降幅较前值有所收窄。

**PPI当月同比由前值-1.8% 走阔至-2.8%，生产资料同比由前值-2% 走阔至-3.3%，生活资料同比由前值-1.1%走扩至-1.3%**



**上游采选业价格环比下降，中游加工业价格普遍环比下跌或持平，下游汽车制造业价格环比继续为负**



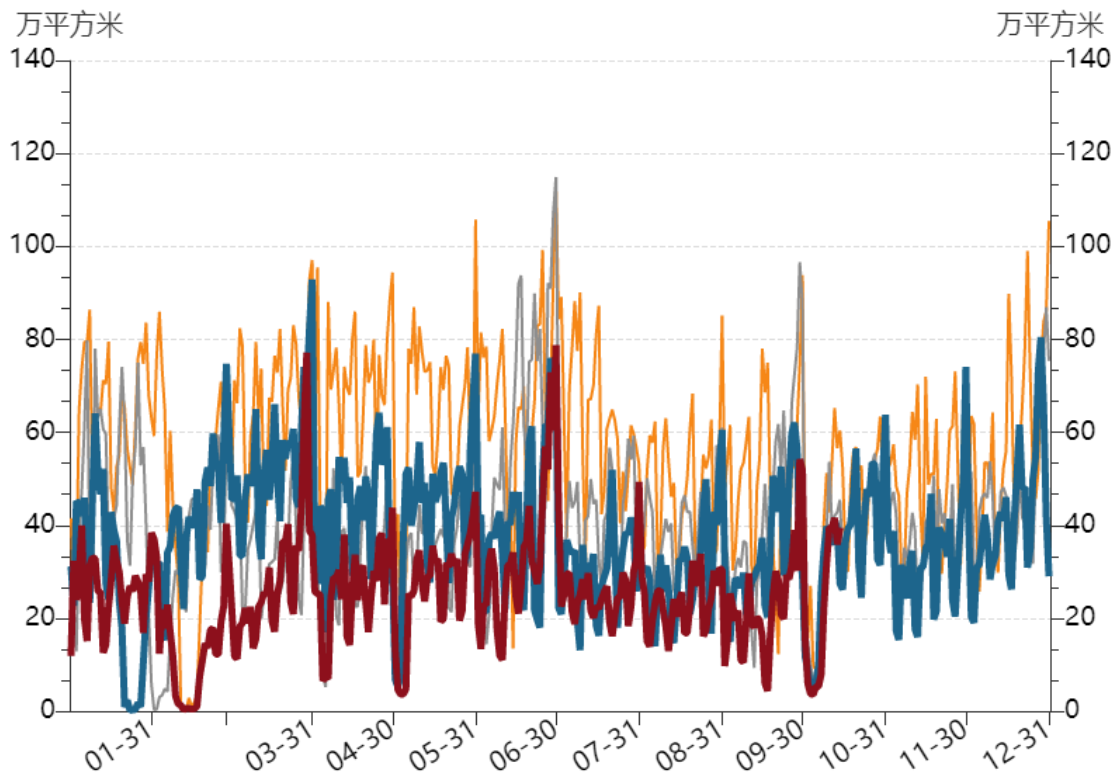
## 房地产：二手房成交活跃度提升，房价企稳仍需等待

- 在一系列政策组合拳落地后，国庆节后二手房成交活跃度环比明显提升，但价格因素何时企稳、销售改善的可持续性以及新房成交回暖情况都有待观察。

### 新房销售活跃度回升符合季节性，仍处今年同期低位

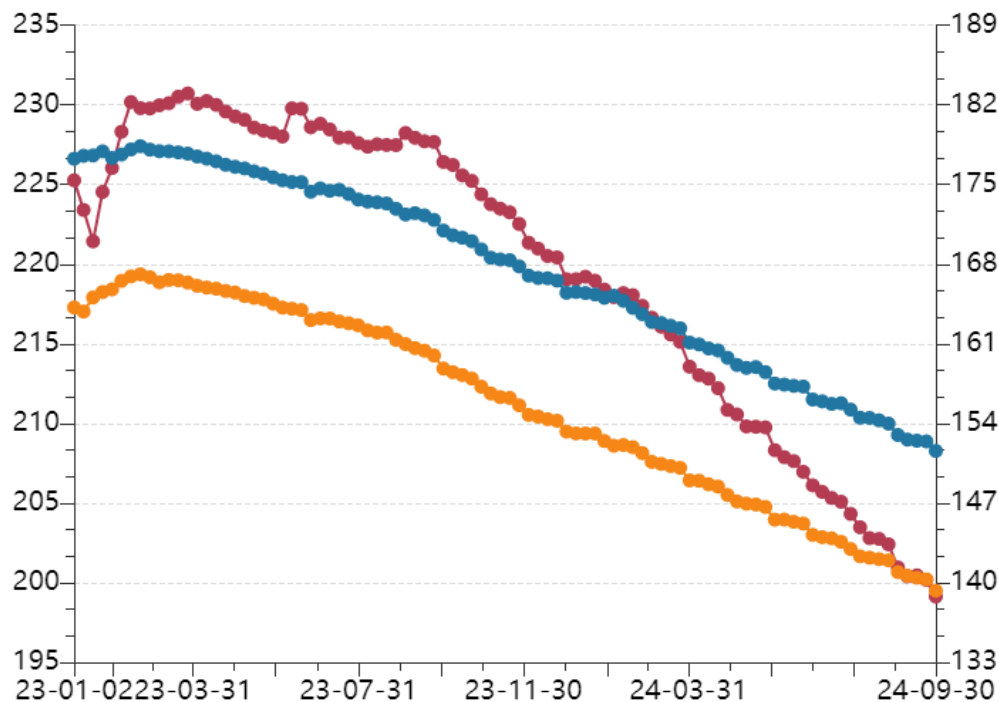
中国:30大中城市:商品房成交面积

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024



### 9月下旬未见房价止跌迹象

— 中国:一线城市:二手房出售挂牌价指数  
— 中国:二线城市:二手房出售挂牌价指数(右轴)  
— 中国:三线城市:二手房出售挂牌价指数(右轴)



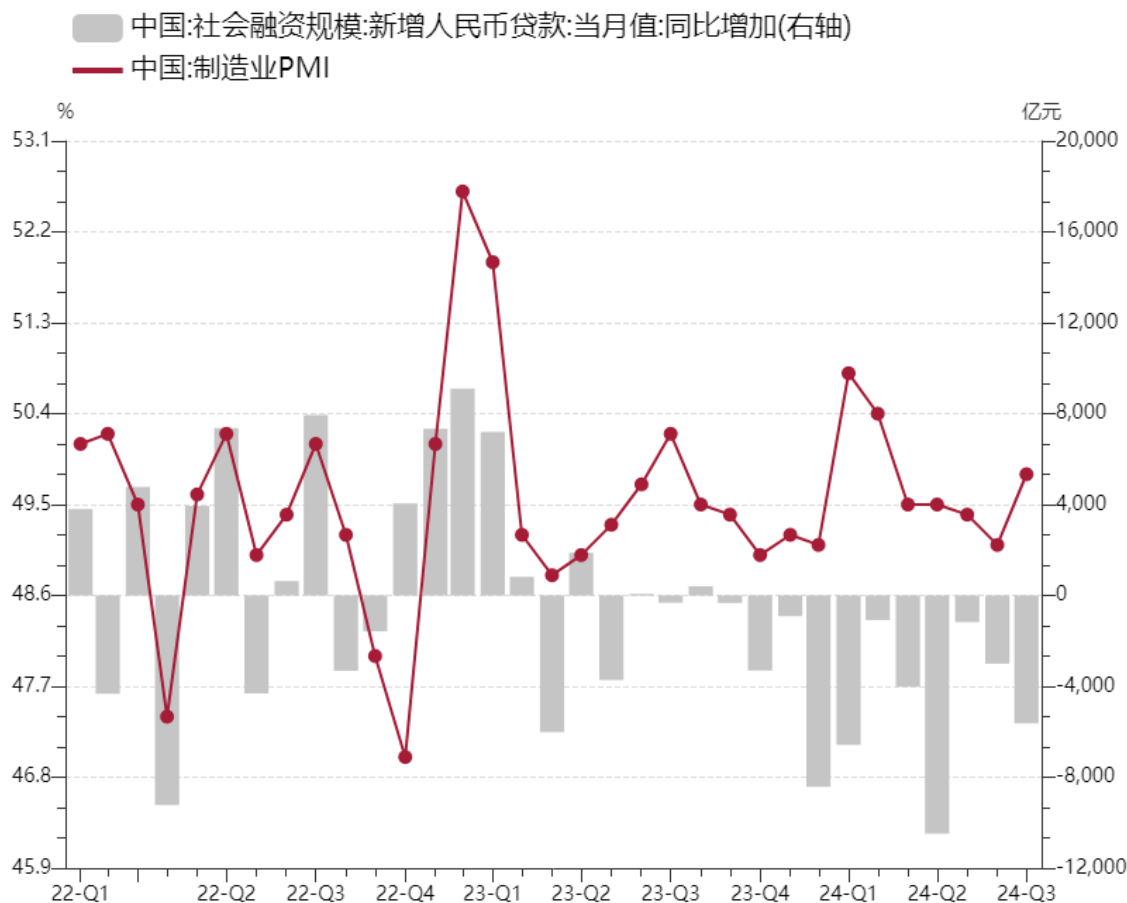
# 目录

- 一、宏观交易逻辑复盘
- 二、国内政策环境分析
- 三、宏观经济运行态势
- 四、四季度交易主线展望**



## 一、国内强预期vs弱现实

- 我们认为，政策取向特别是财政已发生明显变化，虽然财政发力对年内实体工作量的直接支撑有限，但“绝不仅仅”等提法释放了积极的政策信号。四季度基本面大概率继续印证“弱现实”，但经济尾部风险已明显降低，无论是基本面或微观主体预期均在筑底阶段，后续经济修复斜率如何取决于财政刺激规模与节奏、基本面数据印证的正反馈，密切关注价格周期变化，包括房价、信贷价格、PPI价格等。



## 二、美联储降息vs经济衰退交易

- 9月美联储以50bp降息正式开启货币宽松周期，对经济描述为“软着陆”。从降息周期历史规律而言，工业品多为先抑后扬，节奏及幅度受供给端冲击及需求表现综合作用。
- 9月美国CPI超市场预期强劲，核心通胀除房租外多有升温。若美国就业强势持续，则核心非房租服务通胀也可能成为通胀韧性的来源，结构性通胀压力再起将明显制约美联储降息的步伐，进而对美国经济“软着陆”的中性假设产生压力。

### 数据反复说明美国通胀问题的复杂性

	通胀	零售消费	非农就业	ADP就业
1月	环比回升超预期	环比收缩	新增非农及时薪增长超预期	低于预期
2月	超预期回升	环比回升但弱于预期	新增非农超预期，时薪环比下降	低于预期
3月	CPI及核心CPI环比均超预期	超预期	新增非农大幅超预期，时薪增长符合预期	高于预期
4月	环比增速低于预期	环比增速弱于预期	新增非农不及预期	高于预期
5月	低于预期	低于预期	新增超预期	低于预期
6月	超预期降温	低于预期	新增非农略不及预期，失业率超预期	低于预期
7月	低于预期	高于预期	低于预期	低于预期
8月	基本符合预期	高于预期	新增就业低于预期	低于预期
9月	超预期回升		新增非农高于预期，失业率下降	高于预期

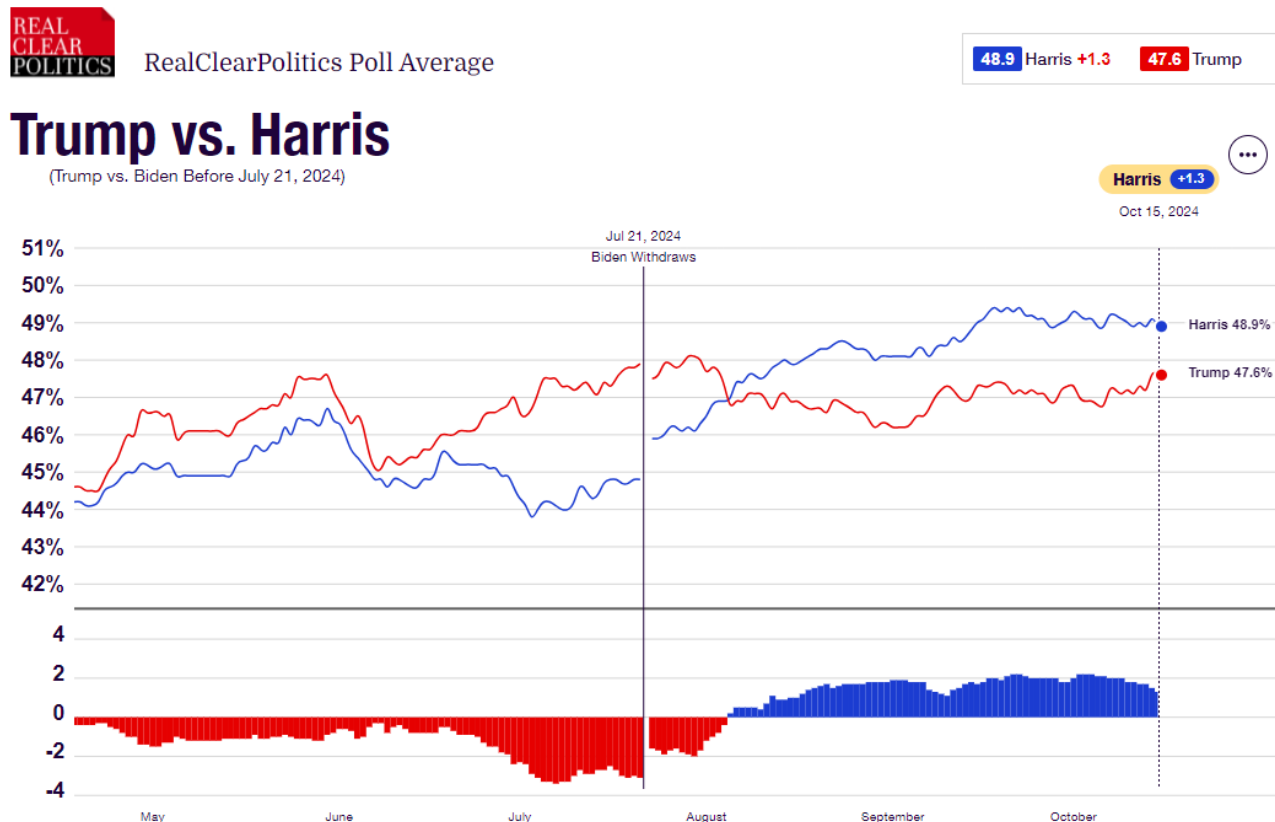
### 截至10月15日下午CME美国利率期货隐含市场对美联储利率操作的预期

	24年11月	12月	25年1月	3月	4月	6月
325-350						12.2%
350-375					34.3%	36.9%
375-400				48.3%	41.7%	33.7%
400-425			61.1%	38.9%	19.3%	14.0%
425-450		76.6%	33.1%	11.3%	4.3%	2.9%
450-475	83.6%	22.0%	5.5%	1.4%	0.4%	0.3%
475-500	16.4%	1.4%	0.3%			

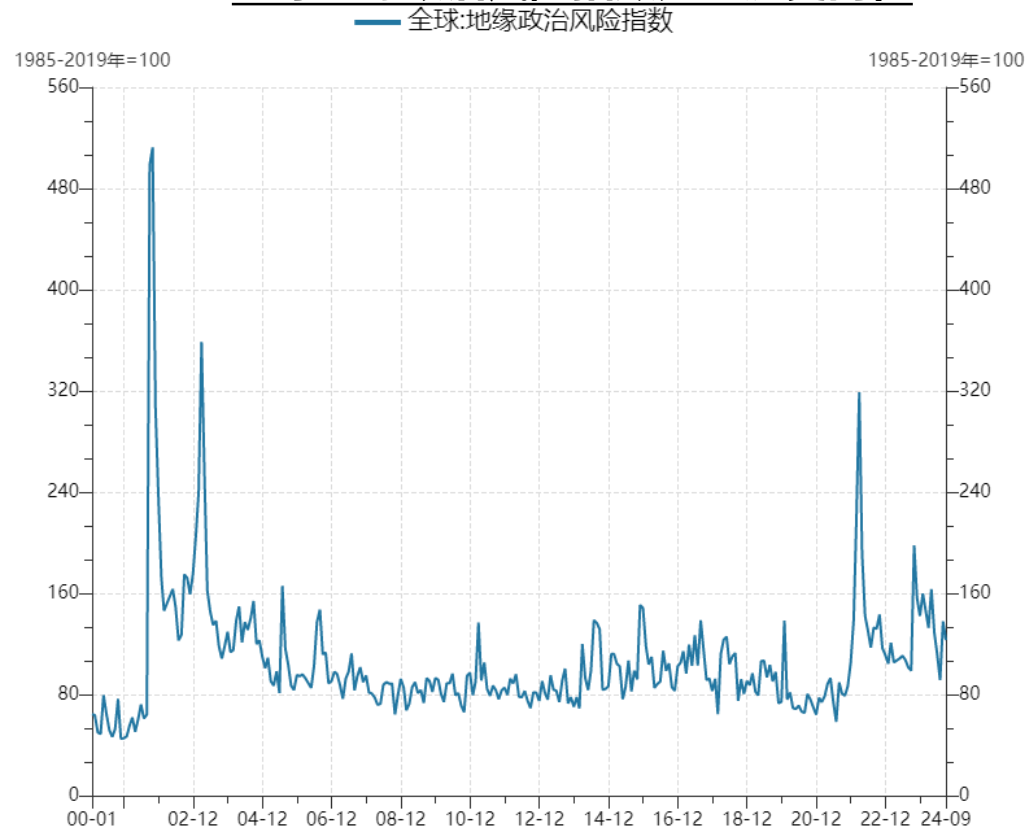
### 三、美国大选，地缘政治

- 11月5日美国总统大选投票（北京时间次日出结果）将是下一个重要观察节点。截至10月15日，整体民调支持率哈里斯领先特朗普1.3个百分点，但当前特朗普在7个摇摆州中的5个民调处于领先，哈里斯仅在威斯康星州有所领先，因此对于可能出现的特朗普交易仍需保持关注。两人政策主张的分歧主要在于，哈里斯支持增加企业所得税、支持医疗教育、宽松移民、鼓励高科技和新能源，特朗普支持对内减税对外加税（对从中国进口的商品征收60%甚至更高的关税）、促进国内投资、限制移民、鼓励传统制造业并可能“干扰”美联储独立性。

#### 美国大选最新民调结果



#### 全球地缘政治风险指数处于历史高位



本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：方旻 期货从业资格：F03105216 投资咨询资格：Z0021334 邮箱：fang.min@gzf2010.com.cn

# 欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)