

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



一、本周小结及下周配置建议

新冠变异毒株引爆市场避险情绪，全球风险资产遭遇“黑色星期五”。货币政策方面，本周美联储公布的会议纪要显示多位美联储官员认为如果通胀居高不下，将加快结束购债计划并对升息持开放态度。而欧洲央行仍认为高通胀是暂时的，需保持耐心不要过早收紧货币政策，明年加息还为时过早。经济数据方面，美国 11 月 markit 制造业 PMI 初值录得 59.1，好于预期及前值，但价格输入分项指数上升至 87.8，创有记录以来的新高，显示供应链问题和劳动力短缺仍给通胀带来上行压力。消费及就业均有所好转，美国 10 月消费者支出增幅超过预期，周初请失业金人数降至近几十年新低。值得注意的是，本周五非洲南部发现新型新冠病毒变异株，研究称其比“德尔塔”更具传染性，并可能使疫苗效力大降。世界卫生组织 26 日将新型新冠病毒变异株奥密克戎列为“需要关注”的变异株，并要求各国加强监测和测序。同时，美国、欧盟、英国、加拿大、俄罗斯等多个国家或地区宣布对南部非洲地区实施旅行限制。对疫情恶化及经济前景的担忧导致市场避险情绪急剧升温，恐慌指数（VIX）周五暴涨 54.04%，全球股市和大宗商品大幅暴跌。周五美国三大股指全线收跌，标普 500 指数创 2 月以来最大单日跌幅，欧股收盘也全线重挫。大宗商品方面，美联储的鹰派信号使金价承压，而周五避险资金并未大幅涌入黄金市场，COMEX 黄金期货周跌 3.2%报 1792.3 美元/盎司。另外，国际油价大幅下挫，变异毒株冲击原油需求前景，美油 1 月合约周五狂泻近 13%，日内累跌 10 美元，失守 68 美元关口，周跌 10.23%，已连续第五周下跌。布油 2 月合约跌 11.27%，报 71.80 美元/桶，周跌 8.99%。

工业企业利润增长提速，盈利效率改善。1-10 月规模以上工业企业实现利润同比增长 42.2%，两年复合增速 19.7%，较 9 月略有加快；按单月看，9 月利润同比增 24.6%，环比增 10.8%，表现强于季节性。保供政策持续推进，煤生产提速，同时供暖需求加大，加之价格处于高位，导致行业盈利扩张加快。“双十一”购物节预售活动提前至 10 月下旬，提振服务消费，电商平台备货带动纺织业、纺织服装制造业销售加快。同时，10 月“缺芯”缓解改善供给，促进汽车消费需求释放、行业利润连续第二个月回升。

本周央行公开市场净投放 1900 亿元。利率方面，10 月份 LPR 连续 19 个月维持不变，显示货币政策保持稳健。MLF 利率未变以及银行边际资金成本平稳是此次 LPR 报价未变主要原因。财政数据方面，10 月份一般公共预算支出触底反弹，重回正向区间，反映了财政支持经济的力度有所加强，在此前财政部“财政后置”安排下，今年专项债发行在年末将进入高峰期，财政对基建的支持力度可能慢慢增强。而从收入端看，税收收入受同比基数抬升及经济承压的影响而出现下滑，为稳定财政收入，非税收入对财政支出进行补充，预计后续全国财政收入增速继续承压。宏观政策方面，目前经济下行压力有所加大，加强跨周期调节仍是当前宏观政策重点。资本市场方面，本周市场主要指数集体收涨，沪指周线上突破多条均线压制，上行信号强烈。

股票	债券
<p>沪深 300 -0.61%</p> <p>沪深 300 股指期货 -0.77%</p> <p>本周点评： 本周市场主要指数集体收涨，沪指周线上突破多条均线压制，上行信号强烈。三期指中，中证 500 涨势较为强劲，沪深 300 以及上证 500 则延续横盘震荡状态。</p> <p>配置建议： 逢低建仓</p>	<p>10 年国债到期收益率-2.10%/本周变动-0.62BP</p> <p>主力 10 年期国债期货 +0.55%</p> <p>本周点评： 目前经济处在底部修复阶段，但政策加快发力。资金面方面，今年 2 月以来，DR001、DR007 整体呈区间变动态势。国内央行货币政策将以我为主，中国国债收益率不会跟随美国国债收益率上行。</p> <p>配置建议： 多单持有</p>
大宗商品	外汇
<p>主力沪铜期货 +0.07%</p> <p>主力原油期货 -1.98%</p> <p>本周点评： 近日国内铜库存继续下行，不过目前需求依然较弱，铜价持续拉升，下游畏高情绪或逐渐增加。市场担忧疫情损及经济复苏和需求前景，避险情绪显著升温，市场聚焦 OPEC+政策，短线油市震荡幅度加剧。</p> <p>配置建议： 低配区间交易</p>	<p>欧元兑美元 +0.3%</p> <p>欧元兑美元 2112 合约 +0.13%</p> <p>本周点评： 尽管欧洲央行维持鸽派且欧元区经济前景黯淡使欧元承压。但变异毒株导致市场押注全球政策制定者将放慢加息步伐，如果市场继续修正对明年美联储的加息预期，欧元近期跌势或缓解。</p> <p>配置建议： 轻仓做多</p>

二、本周新闻、经济数据回顾

◆ 国内新闻

1、中央全面深化改革委员会第二十二次会议强调，加快科技体制改革攻坚，建设全国统一电力市场体系。会议审议通过《科技体制改革三年攻坚方案（2021-2023 年）》、《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》。会议指出，要改革完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制，有效平衡电力供需。推进适应能源结构转型的电力市场机制建设，有序推动新能源参与市场交易，科学指导电力规划和有效投资，发挥电力市场对能源清洁低碳转型支撑作用。

2、国务院常务会议部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管。会议要求，面对新的经济下行压力，要加强跨周期调节，在继续做好地方政府债务管理、防范化解风险同时，更好发挥专项债资金带动社会资金作用，扩大有效投资，以利扩内需、促消费。加快今年专项债剩余额度发行，做好支出管理，力争在明年初形成更多实物工作量。合理提出明年专项债额度和分配方案，加强重点领域建设，不“撒胡椒面”，研究依法依规按程序提前下达部分额度。

3、国务院出台提升中小企业竞争力若干措施，旨在通过 11 个方面、34 条具体措施，加强精准有效政策支持，营造良好发展环境，促进中小企业创新和专业化发展，提升中小企业竞争力。其中提出：通过中央财政有关专项资金引导地方加大对“专精特新”中小企业的支持力度；推动上海、深圳、北京证券交易所和新三板提供全流程、全周期咨询服务，助力中小企业上市挂牌融资。

4、国新办召开国务院政策例行吹风会，介绍加大对中小企业纾困帮扶力度有关情况。工信部副部长徐晓兰表示，工信部将逐项抓好已出台各项政策落实落细落地，密切跟踪中小企业运行态势，加强政策研究和储备，推动适时将部分阶段性惠企政策转化为可长期实施的政策。央行金融市场司司长邹澜表示，推动金融机构完善内部资源配置，强化外部激励约束，把服务实体经济放到更加突出位置，引导金融机构把更多资源投向制造业、小微企业等实体经济重点领域。

5、国务院领导人在上海考察时强调，中国对外开放大门会越开越大，并严格保护知识产权，使更多外资企业放心在华投资兴业。中国企业要在开放中拓宽视野、增强竞争力。即将生效的 RCEP 将形成全球最大自贸区，要抓住机遇，拓展合作共赢空间。各级政府要进一步加强支持，包括落实好国家对煤电企业缓税等政策，做好协调调度，保证电煤稳定供应，解决一些地方电力缺口问题，防止出现新的“限电停产”现象。

◆ 国外新闻

1、美国总统拜登提名鲍威尔连任美联储主席，提名布雷纳德为美联储副主席。美国财长耶伦表示，对鲍威尔、布雷纳德的提名感到满意，将继续支持强有力的美联储。市场分析认为，鲍威尔获提名连任美联储主席，意味着美联储政策将具有连续性，在通胀持续高企以及劳动市场不断复苏的情况下，美联储加快 taper 的可能性有所增加。美国掉期市场定价也显示，美联储将在明年 6 月的会议上加息 25 个基点，此前预计为 7 月。

2、德国央行发布报告称，德国本月通胀率可能会飙升至略低于 6%，高于此前预测的水平。报告预计通胀将在未来几个月内回跌，但“可能会在更长的时间内保持在 3% 以上”。德国央行还表示，本季经济增长可能停滞，服务部门的复苏可能放缓。

3、美联储会议纪要显示，美联储官员在 11 月会议上讨论了通胀担忧和缩减购债规模的问题。虽然，与会者普遍认为，目前的高通胀水平在很大程度上反映了可能是暂时的因素，但同时认为，通胀压力消退所需的时间可能比他们此前估计的要长。同时，许多与会者表示，美联储可能需要提前加息。而部分与会者建议，有理由将每月净资产购买规模减少逾 150 亿美元，以便委员会能够更好地调整联邦基金目标区间。

4、欧洲央行管委诺特表示，通胀不确定性明显上升，2022 年将看到通胀下降。诺特不认为封锁会影响欧洲央行刺激计划，预计欧洲央行将在 2022 年后开始加息。施纳贝尔称，此前制定的紧急抗疫购债计划（PEPP）仍有效。

5、穆迪称，虽然拜登支出法案将支持增长和就业，但预计该法案对通胀影响有限。额外的联邦支出将在 10 年内出现，可能只会在 2022 年晚些时候开始对经济产生影响，届时全球供应链和美国劳动力供应中断带来的通胀压力或已减弱。

◆ 国内外经济数据

国家/地区	指标名称	前值	预期值	今值
中国	中国至 11 月 22 日一年期贷款市场报价利率 (%)	3.85	3.85	3.85
美国	美国 10 月成屋销售总数年化(万户)	629	620	634
	美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值	58.4	59	59.1
	美国 11 月 Markit 服务业 PMI 初值	58.7	59	57
	美国 11 月里奇蒙德联储制造业指数	12	11	11
	美国至 11 月 19 日当周 API 原油库存(万桶)	65.5	-95	230.7
	美国至 11 月 20 日当周初请失业金人数(万人)	27	26	19.9
	美国第三季度实际 GDP 年化季率修正值 (%)	2	2.2	2.1
	美国 10 月耐用品订单月率 (%)	-0.4	0.2	-0.5
	美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值	66.8	66.9	67.4
	美国 10 月核心 PCE 物价指数年率 (%)	3.7	4.1	4.1
	美国 10 月个人支出月率 (%)	0.6	1	1.3
	美国 10 月新屋销售总数年化(万户)	74.2	80	74.5
	美国 10 月核心 PCE 物价指数月率 (%)	0.2	0.4	0.4
	美国至 11 月 19 日当周 EIA 原油库存(万桶)	-210.1	-48.1	101.7
	美国至 11 月 19 日当周 EIA 天然气库存(亿立方英尺)	260	-220	-210
美国至 11 月 26 日当周石油钻井总数(口)	461	464	467	
欧盟	欧元区 11 月制造业 PMI 初值	58.3	57.3	58.6
英国	英国 11 月制造业 PMI	57.8	57.3	58.2
	英国 11 月服务业 PMI	59.1	58.5	58.6
	英国 11 月 CBI 工业订单差值	9	13	26
	英国 11 月 CBI 零售销售差值	30	33	39
德国	德国 11 月制造业 PMI 初值	57.8	56.9	57.6
	德国 11 月 IFO 商业景气指数	97.7	96.6	96.5
	德国 12 月 Gfk 消费者信心指数	1	-0.5	-1.6
	德国第三季度未季调 GDP 年率终值 (%)	2.5	2.5	2.5
法国	法国 11 月制造业 PMI 初值	53.6	53	54.6
日本	日本 11 月东京 CPI 年率 (%)	0.1	0.4	0.5
	日本 11 月东京核心 CPI 年率 (%)	0.1	0.4	0.3

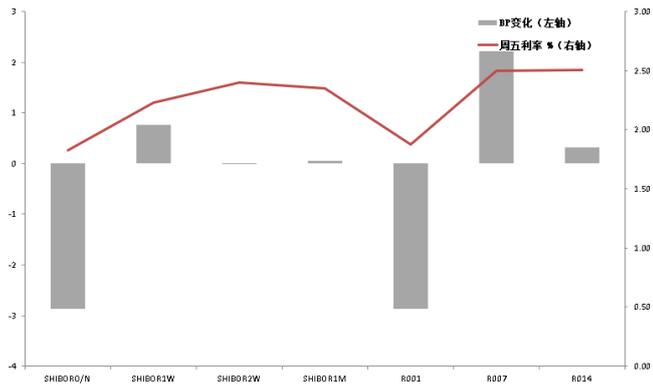
◆ 央行公开市场操作

央行公开市场累计进行了 4000 亿元逆回购操作，共有 2100 亿元逆回购到期，因此净投放 1900 亿元。

三、本周市场行情回顾

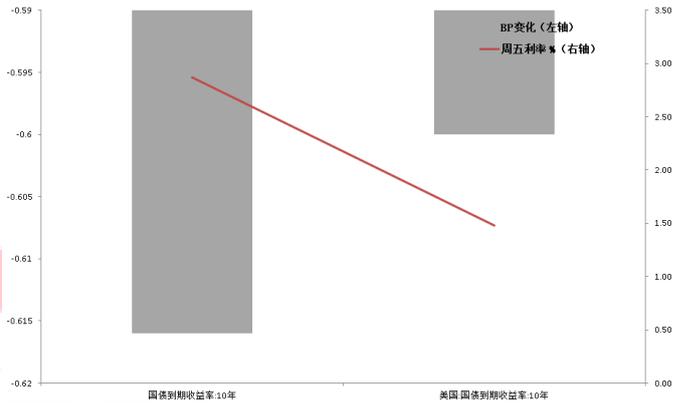
◆ 货币市场

图 1 Shibor (%)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

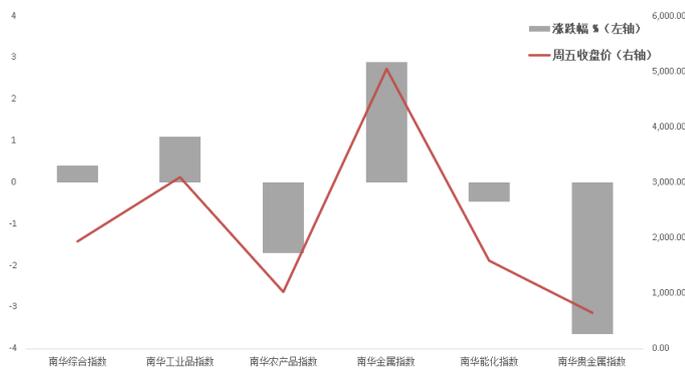
图 2 中美国债收益率: 10 年期 (%)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

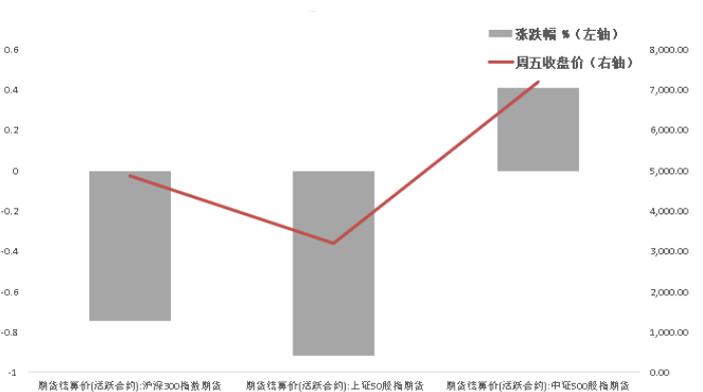
◆ 国内行情

图 3 商品期货指数



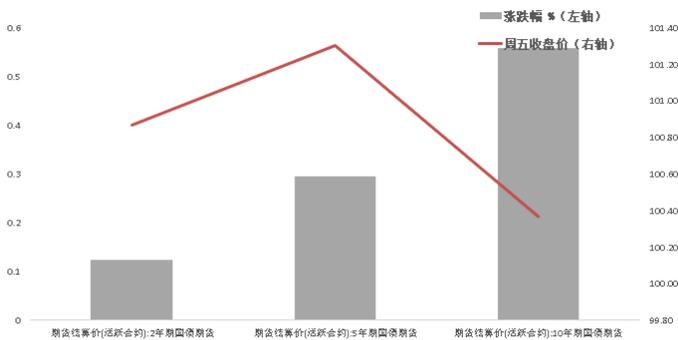
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 4 股指期货结算价



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

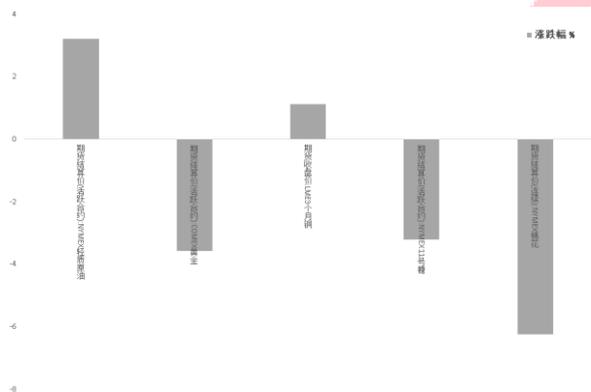
图 5 国债期货结算价：2 年、5 年、10 年期



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

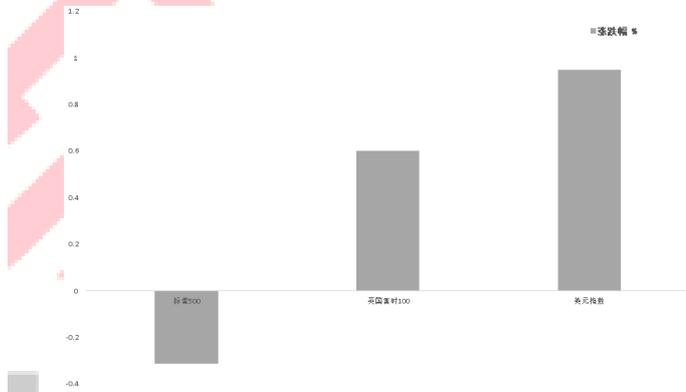
◆ 国外行情

图 6 国际大宗商品期货价格涨跌幅



资料来源：Wind，瑞达期货研究院

图 7 全球主要股指涨跌幅



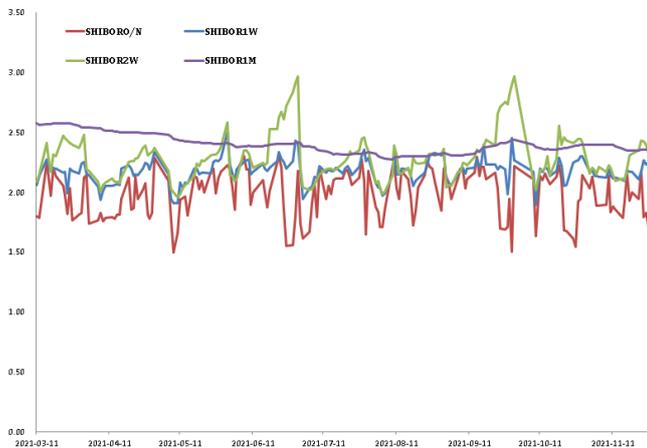
资料来源：Wind，瑞达期货研究院

四、下周重要经济指标及经济大事

日期	时间	国家/地区	指标名称/经济大事	预期值	前值
2021/11/29	18:00	欧盟	欧元区 11 月工业景气指数		14.2
			欧元区 11 月消费者信心指数终值		-4.8
			欧元区 11 月经济景气指数		118.6
	21:00	德国	德国 11 月 CPI 月率初值 (%)		0.5
	23:00	美国	美国 10 月成屋签约销售指数月率 (%)		-2.3
2021/11/30	23:30	美国	美国 11 月达拉斯联储商业活动指数		14.6
	09:00	中国	中国 11 月官方制造业 PMI		49.2
			德国 11 月季调后失业人数 (万人)		-3.9
	16:55	德国	德国 11 月季调后失业率 (%)		5.4
			欧元区 11 月 CPI 年率初值 (%)		4.1
18:00	欧盟	欧元区 11 月 CPI 月率 (%)		0.8	
22:00	美国	美国 9 月 FHFA 房价指数月率 (%)		1	

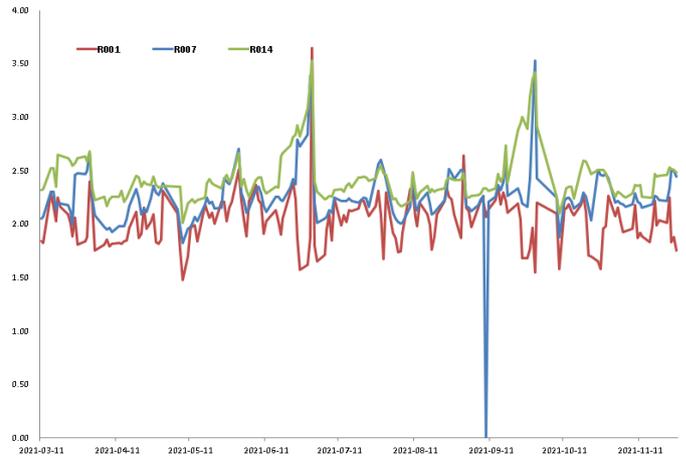
			美国 9 月 S&P/CS20 座大城市房价指数年率(%)	19.7	
	22:45	美国	美国 11 月芝加哥 PMI	68.4	
	23:00	美国	美国 11 月谘商会消费者信心指数	113.8	
	23:30	美国	FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在纽约联储举办的关于食品安全问题的会议上发表讲话。		
2021/12/1	05:30	美国	美国至 11 月 26 日当周 API 原油库存(万桶)	230.7	
	09:45	中国	中国 11 月财新制造业 PMI	50.6	
	16:50	法国	法国 11 月制造业 PMI 终值	53.6	
	16:55	德国	德国 11 月制造业 PMI 终值	57.8	
	17:00	欧盟	欧元区 11 月制造业 PMI 终值	58.3	
	17:30	英国	英国 11 月制造业 PMI	58.2	
	21:15	美国	美国 11 月 ADP 就业人数(万人)	57.1	
	22:45	美国	美国 11 月 Markit 制造业 PMI 终值	58.4	
	23:00	美国	美国 11 月 ISM 制造业 PMI	60.8	
				美国 10 月营建支出月率(%)	-0.5
	23:30	美国	美国至 11 月 26 日当周 EIA 原油库存(万桶)	101.7	
2021/12/2	03:00	美国	美联储公布经济状况褐皮书。		
	18:00	欧盟	欧元区 10 月 PPI 月率(%)	2.7	
			欧元区 10 月失业率(%)	7.4	
	21:30	美国	美国至 11 月 27 日当周初请失业金人数(万人)	19.9	
	23:30	美国	美国至 11 月 26 日当周 EIA 天然气库存(亿立方英尺)	-210	
2021/12/3	09:45	中国	中国 11 月财新服务业 PMI	53.8	
	16:50	法国	法国 11 月服务业 PMI 终值	56.6	
	16:55	德国	德国 11 月服务业 PMI 终值	52.4	
	17:00	欧盟	欧元区 11 月服务业 PMI 终值	54.6	
	17:30	英国	英国 11 月服务业 PMI	58.6	
	18:00	欧盟	欧元区 10 月零售销售月率	-0.3	
	21:30	美国	美国 11 月失业率	4.6	
				美国 11 月季调后非农就业人口(万人)	53.1
		22:45	美国	美国 11 月 Markit 服务业 PMI 终值	58.7
		23:00	美国	美国 11 月 ISM 非制造业 PMI	66.7
			美国 10 月工厂订单月率	0.2	
			美国 10 月耐用品订单月率	-0.5	

图 8 Shibor (%)



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 9 银行间回购利率: R001、R007、R014



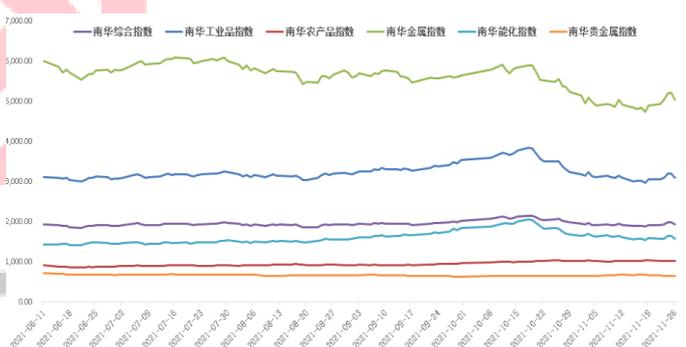
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 10 中美国债收益率: 30 年期



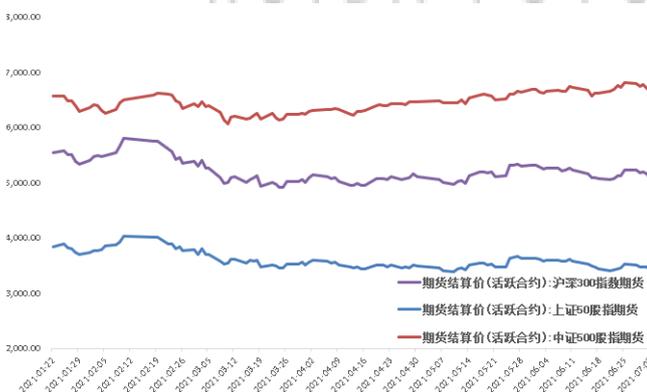
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 11 商品期货指数



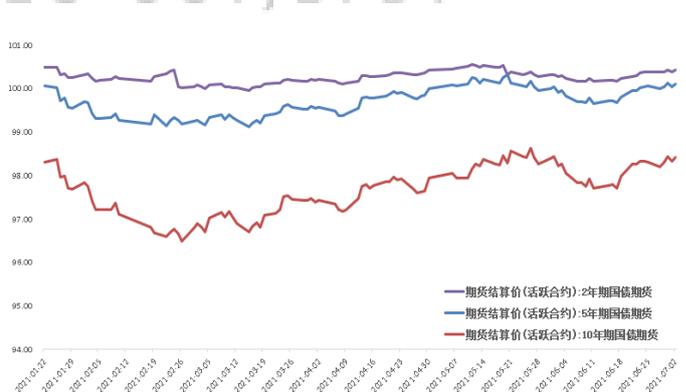
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 12 国内股指期货结算价



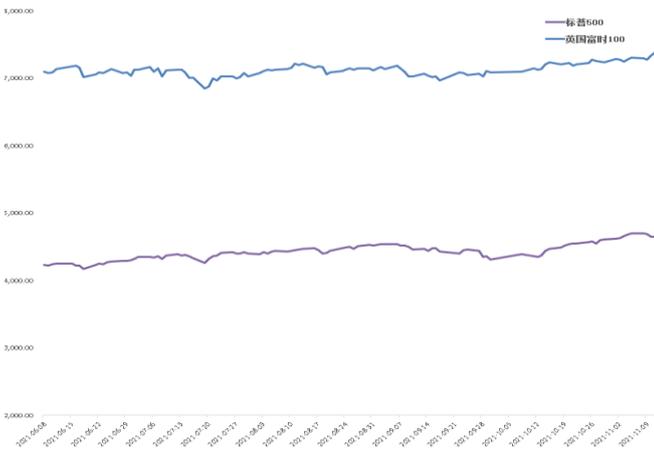
资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 13 国债期货结算价: 2、5、10 年期



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 14 标普 500、英国富时 100 指数

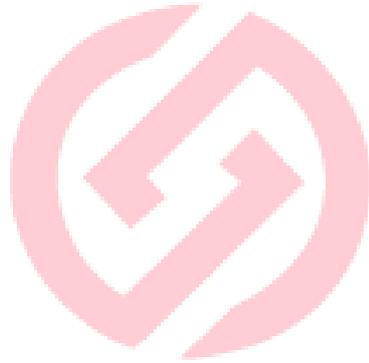


资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

图 15 美元指数



资料来源: Wind, 瑞达期货研究院

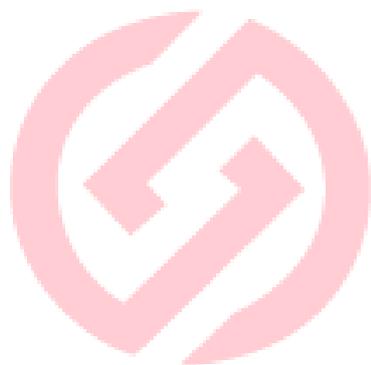


瑞达期货
RUIDA FUTURES CO., LTD.

瑞达期货：张昕
期货从业资格证号：F3073677
投资咨询从业资格证号：Z0015602
联系电话：4008-8787-66

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货
RUIDA FUTURES CO.,LTD.