



特朗普胜选效应持续，美元指数创年内新高

国联期货研究所

证监许可[2011]1773号

分析师:

王娜

从业资格证号: F3055965

投资咨询证书号: Z0001999

联系人:

吴昕玥

从业资格证号: F03124129

相关研究报告:

2024年中期宏观经济展望:

虚云散尽见真章,厚积薄发待春雷

2024年宏观经济展望:行稳

方致远,温和渐进修复

国联期货宏观9月展望:内

生动能亟待改善,政策加码

正当时

宏观专题:透过金融数据探

寻资金运转逻辑与效率

目录

1. 本周宏观观察
2. 国内重点事件及重要经济数据
3. 海外重点事件及重要经济数据
4. 下周重点数据/事件

1. 本周宏观观察

1.1 一揽子增量政策改善预期，中国 10 月经济数据释放积极信号

1.1.1 金融数据：居民部门领先企业部门呈现改善

11 月 11 日，央行发布 10 月中国金融数据。10 月社会融资规模增加 1.4 万亿，由于政府发债的支撑有所减弱，同比少增 4483 亿元，与市场预期大致持平；信贷总量依然疲软，金融机构口径新增人民币贷款规模为 5000 亿元，同比少增 2384 亿元，但出现居民融资需求反弹的结构性亮点；M1、M2 增速均出现改善。

总体来看，随着一揽子增量政策加力，10 月金融数据有诸多改善信号，我们认为有几点值得关注：

(1) 居民部门新增贷款达近三年同期最高

自 9 月底以来，一系列增长政策的实施，特别是针对资本市场和房地产市场的举措带动了居民预期改善，这种积极情绪使得 10 月居民部门信贷显著改善：10 月居民部门新增贷款 1600 亿元，达到近三年同期最高，其中，居民短贷和中长贷均为 2022 年以来同期高点。

具体来看，10 月居民短期贷款新增 490 亿元，同比多增 1543 亿元，或因权益市场回暖、存量房贷利率下调后居民消费信心有所恢复。国庆假期的消费数据是一个有力的佐证，国庆出游人次与总花费均实现显著增长，人均消费水平也几近恢复至疫情前水平。

10 月居民中长期贷款新增 1100 亿元，同比多增 393 亿元。这一变化主要得益于地产带动居民中长贷修复，存量房贷利率的下调有效缓解了提前还贷现象。此外，10 月 50 城新房成交同比降幅大幅收窄，而 15 城二手房成交更是实现了同比增长，新增购房需求的回暖同样带动了按揭贷款需求的改善。

(2) 企业活期存款呈积极变化，M1 同比增速止跌回升

10 月 M1 同比增速呈现企稳改善迹象，降幅收窄 1.3 个百分点至 -6.1%。主因 10 月新增单位活期存款 4504 亿元，同比多增 7564 亿元，这是自今年 4 月禁止手工补息以来首次回正，显示出企业活期存款的积极变化。这一变化不仅反映了逆周期政策加码的成效，也体现了地产销售改善、财政资金下达加快等积极因素的影响。同时，

从历年 10 月新增单位活期存款的规律来看，今年的表现与“金九银十”的地产销售规律相吻合，进一步印证了地产销售改善对 M1 增速的提振作用。

值得注意的是，本轮周期 M1 的反弹，除了地产销售改善的直接推动外，化债带动企业现金流改善也是一个不可忽视的重要因素。向后看，我们将重点关注年内地方再融资债增发启动后，企业部门现金流量表改善的节奏和幅度，这可能会直接影响到后续的企业存款和居民消费。

(3) M2 同比增速连续两个月改善

10 月 M2 同比增速上升 0.7 个百分点至 7.5%，连续第二个月上行，这一积极变化主要得益于多重因素的共同作用。首先，随着资本市场支持政策的落地实施，资本市场活跃度提升，理财和固收类基金回流存款，同时证券公司“客户交易结算资金”余额增加，非银存款继续大幅增长。其次，随着存量房贷利率调整，居民提前还款行为的中止也缓解了银行体系资金流出的压力，有助于 M2 增速的稳定。

(4) 企业信贷需求修复仍待时日

但在改善信号之外，我们需注意到企业部门融资需求和企业中长期贷款仍处于偏弱状态。10 月企业新增贷款 1300 亿元，同比少增 3863 亿元，其中，中长期贷款的增长尤为乏力。企业信贷需求的疲软，部分归因于实际贷款利率的相对高企，同时还与政策传导时滞以及外需不确定等多重因素交织有关。当前虽然政策层面已出台一系列措施以激活市场，但政策效果的完全显现仍需时日，同时，通胀数据的低位徘徊以及 PPI 的进一步下探也反映了实体经济层面的复苏压力。在此背景下，企业信心恢复尚需更多时日，且需要增量政策的进一步呵护与支持。

我们认为，随着人大常委会宣布大规模化债计划，财政资金的注入有望进一步修复私人部门资产负债表，与其同时，财政支出节奏加快也将在一定程度上稳定企业预期，为后续信贷需求的回暖奠定基础。

1.1.2 实体数据：销售端率先转暖

随着 9 月末以来一揽子支持性增量政策的陆续出台和落地实施，10 月经济数据已体现出一定政策成效。其中，社会消费品零售、房地产销售的改善较为亮眼，而固定资产投资和工业增加值的增速则略逊于市场预期，说明经济复苏结构尚不均衡，短期政策落实仍需加力，中期政策刺激预计将继续加码。

具体来看：

(1) 受购物节及以旧换新政策提振，10月消费市场表现亮眼

10月社会消费品零售总额同比增长4.8%，较9月加快1.6个百分点。这一增长一方面得益于政策面加力推动房地产市场止跌回稳、支持资本市场上行带来的财富效应边际提振了居民消费意愿及信心；另一方面则受益于以旧换新政策和双十一促销前置，从社零细分项目来看，10月化妆品类、家电和音响器材类、体育和娱乐用品类零售额分别同比增长40.1%、39.2%和26.7%，商品零售的改善推动了社零增速的超预期上升。

(2) 行业政策利好落地，房地产销售持续向好

1-10月商品房销售面积和销售额分别同比增长-15.8%和-20.9%，降幅分别较1-9月收窄1.3%和1.8%。房地产各供应环节整体仍在低位筑底，且1-10月房地产开发投资同比跌幅较上月略微扩大0.2个百分点至-10.3%，但考虑到地产供应环节和投资的改善一般滞后于销售改善约半年，因此无需过度担忧。从房价来看，10月70个大中城市中各线城市商品住宅销售价格环比降幅收窄或转涨，同比降幅趋稳，说明房地产市场预期进一步改善。高频数据也显示房产销售向好趋势在11月上半月继续维持，随着前期存量政策的不断推进和11月13日调整契税等信利好政策的落地，短期房地产销售的向好趋势仍有望持续。

(3) 政策效果传导时滞，固定资产投资仍待发力

10月固定资产投资累计同比增速为3.4%，持平上月，略低于市场预期，且民间固定资产投资同比降幅扩大0.1个百分点至-0.3%，这与企业部门信贷增速较为疲弱的表现一致。但也需看到制造业和基建投资增速的边际改善：或得益于基数下降和专项债资金的使用加快，10月基建（不含电力）投资增速较9月回升0.2个百分点至4.3%；随着“两新”政策的持续发力，10月制造业投资增速较9月继续上升0.1个百分点至9.3%。向后看，随着剩余专项债资金以及明年1000亿元“两重”建设项目清单和1000亿元中央预算内投资计划的提前下达，以及大规模设备更新政策对制造业投资促进作用的进一步显现，基建投资和制造业投资增速年内有望继续回升。

1.2 特朗普胜选效应持续，美元指数创年内新高

美国10月CPI同比加速至2.6%，创三个月新高，核心CPI环比增速连续三个月未见回落；10月PPI有所回升，同比和环比大多超预期，服务业粘性加剧。相关数

据或许促使美联储政策制定者未来放慢降息步伐。

特朗普胜选导致市场对 2025 年美国通胀反弹的预期提升，美联储近期多官员发表偏鹰观点，鲍威尔亦表示“不急于降息”，美债收益率上涨，美元指数涨幅扩大，现货黄金持续下跌。

欧元作为美元指数最大权重，最近表现弱势，创下两年新低。由于欧央行提高未来降息的前瞻指引，欧美利差持续拉大；同时，近期德国政坛波动持续，这些都导致欧元承压，反向助推美元走强。

此轮美元指数上涨更多的是建立在特朗普政府对财政刺激、关税和放松管制的预期之上的，而非是基于短期内现实。美元指数已涨至年内高点，从技术上已逐步接近 2023 年 10 月的前期高位 107.35 附近，关注该位置的阻力。

人民币方面，在特朗普当选及美国通胀压力的影响下，人民币汇率持续承压。目前，人民币汇率的扰动主要来自于外部，美元不弱的情况下人民币或将维持偏弱运行。考虑到四季度季节性结汇需要，目前交易方向仍以结汇为主，为人民币构成支撑，目前人民币供需处于相对平衡状态。**后续人民币汇率走势需关注内需相关政策强度以及经济数据改善程度，是否可以一定程度对冲外部扰动**，年内人民币对美元汇率大概率维持在 7.1-7.3 区间内波动。

黄金方面，近期价格大幅回落主要由于三方面原因，一是美国大选结果落地，特朗普当选或推升通胀，市场降息预期回落，美元持续走强，黄金承压；二是近期比特币升破 8 万美元，导致黄金吸引力有所下降；三是俄乌冲突有缓和迹象，地缘冲突有所降温。**短期来看，黄金走势目前源于特朗普当选后的美元强预期，对黄金价格形成抑制**，下方需观察 2450 美元处的支撑；中长期来看，美国长期通胀未明显回落，同时美国实施的扩张性财政政策，都将使美国实际利率偏低，对金价形成支撑。

2. 国内重点事件及重要经济数据

表 1: 国内重点事件表

货币	<ul style="list-style-type: none"> ● 中国央行报告：进一步降息面临着净息差和汇率内外部双重约束。中国央行发布 2024 年第三季度货币政策执行报告专栏文章表示，存贷款市场的利率传导效率受损影响调控效果，制约货币政策空间。当前经济运行需要加大逆周期调节力度，但进一步降息面临着净息差和汇率内外部双重约束。 ● 本周货币投放：本周，中国央行共开展 18014 亿元逆回购操作，因本周共有 843 亿元 7 天期逆回购和 14500 亿元 1 年期 MLF 到期，因此本周全口径实现净投放 2671 亿元。
资本市场	<ul style="list-style-type: none"> ● A 股时隔近三年两融余额重返 1.8 万亿元。若将时间起始点拉长至本轮行情的起涨点 9 月 24 日，可以发现 9 月 24 日以来两融余额累计已增长超过 4000 亿元。在 A 股市场整体融资规模上升之际，基本所有行业都获得融资资金加仓。
工业生产	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月规上工业增加值同比增速回落。10 月规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，比上月回落 0.1 个百分点。从环比看，10 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.41%。1-10 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.8%。
消费	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月社零同比增速加快。10 月社会消费品零售总额同比增长 4.8%，比上月加快 1.6 个百分点；环比增长 0.41%。 ● 以旧换新政策持续发力。商务部新闻发言人表示，随着精品消费月活动深入开展，消费品以旧换新及一揽子增量政策进一步显效，预计消费市场将继续保持回升向好态势。以旧换新政策持续发力，截至 11 月 11 日，汽车报废更新补贴申请 188.6 万份，置换更新补贴申请超 180 万份，2160.8 万名消费者购买 8 大类家电产品 3271.9 万台。重点监测的电商平台上油烟机、燃气灶等品类增长领先。此外，新型消费蓬勃发展，数字、绿色、智能、健康等新型消费备受青睐，部分企业节能洗干一体机、新风空调、智能扫地机器人、节水洗碗机、运动相机等销售同比增长超一倍。
投资	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月固定资产投资累计同比增速与上月持平。1-10 月份全国固定资产投资同比增长 3.4%（按可比口径计算），与 1-9 月持平，其中，民间固定资产投资同比下降 0.3%，降幅扩大。从环比看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.16%。
房地产	<ul style="list-style-type: none"> ● 10 月房地产销售面积及销售额同比降幅收窄。1-10 月份，新建商品房销售面积同比下降 15.8%，新建商品房销售额同比下降 20.9%，降幅分别较 1-9 月收窄 1.3%和 1.8%。 ● 10 月房地产开发投资额同比降幅扩大。1-10 月份，全国房地产开发投资额同比下降 10.3%，比上月回落 0.2 个百分点；其中，住宅投资同比下降 10.4%。 ● 10 月房地产市场预期进一步改善。70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比降幅收窄或转涨、同比降幅趋稳。 ● 中国楼市税收优惠政策落地，购买首套或二套房面积不超 140 平米统一按 1%征收契税。中国楼市税收优惠政策落地。财政部、国家税务总局和住建部最新公告显示，将现行享受契税 1% 低税率优惠的面积标准由 90 平方米提高到 140 平方米，并将土地增值税预征率下限统一降低 0.5 个百分点。新的税收优惠政策还包括，明确与取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税、土地增值税优惠政策，以降低二手房交易成本，保持房地产企业税负稳定。

- 11月4日-11月10日，10个重点城市新建商品房成交（签约）面积同比增长39.1%，增幅扩大，环比下降16.3%。同期，10个重点城市二手房成交（签约）面积环比增长4.4%，同比增长50.1%。
- 超50城发布“收储”公告，截至9月底收购保障房再贷款余额162亿元。但收储存量商品房仍面临价格撮合难度大、供需错配等问题，这些收储堵点的打通还需更多配套政策给予支持。
- 2024年前十个月社会融资规模增量累计为27.06万亿元，比上年同期少4.13万亿元。
- 前十个月人民币贷款增加16.52万亿元。分部门看，住户贷款增加2.1万亿元，其中，短期贷款增加4514亿元，中长期贷款增加1.65万亿元。
- 10月末，广义货币(M2)余额同比增长7.5%；狭义货币(M1)余额同比下降6.1%；流通中货币(M0)余额同比增长12.8%。
- 10月金融数据显示几大要点：一是M2增速回升，M1增速在连续6个月负增长后首次出现回升；二是信贷结构存在不少亮点，特别是个人住房贷款增长有所好转；三是社会融资规模平稳增长。市场普遍认为，支持性的货币政策立场短期内不会改变，明年货币政策有望继续保持较大力度，为经济增长和高质量发展创造良好的货币金融环境。

金融数据

数据来源：WIND、国联期货研究所

3. 海外重点事件及重要经济数据

表 2：海外重点事件表

美国	<ul style="list-style-type: none"> ● 日美韩三国首脑达成协议，将设立协调加强安全和经济领域合作的事务机构。 ● 特朗普官宣马斯克“官职”。特朗普表示，马斯克将与美国企业家维韦克·拉马斯瓦米合作，领导拟成立的政府效率部门（简称 DOGE）。马斯克转发了特朗普的“任命状”，并频频发帖，拉马斯瓦米则用自己此前的竞选口号“SHUT IT DOWN”（关闭美国官僚机构）来回应特朗普的任命。 ● 特朗普胜选后首次与拜登会面，双方承诺 1 月有序进行交接权力。白宫发言人让皮埃尔表示，会谈持续约两个小时，双方讨论了国家和世界面临的重要国家安全和国内政策问题。 ● 鲍威尔：由于美国经济强劲，美联储不需要“急于”降低利率，美联储将“仔细观察”以确保某些通胀指标保持在可接受的范围内。鲍威尔重申，美联储的政策利率路径将取决于即将发布的数据和经济前景的演变。他说，通胀率正在接近美联储 2% 的目标，但还没有达到。美联储将密切关注不包括住房在内的商品和服务通胀的核心指标，这些指标在过去两年一直在下降。“我们预计这些指标将继续在近期区间波动，通往美联储 2% 目标的道路有时会很坎坷。” ● 美国大选后首份通胀报告出炉，符合市场预期。美国劳工部周三公布，10 月份消费者价格较上年同期上涨 2.6%，止步“六连跌”。这标志着通胀率较 9 月份有所回升，9 月份 CPI 同比上涨 2.4%。剔除了食品和能源项目的核心通胀同比上涨 3.3%，该指标能更好地反映通胀的潜在趋势。这两个结果都符合市场预期。 ● 美国至 11 月 9 日当周初请失业金人数录得 21.7 万人，为 2024 年 5 月 18 日当周以来新低。 ● 美国消费者信心指数在 11 月攀升至七个月以来的最高水平。密歇根大学 11 月消费者信心指数初值升至 73，高于预期的 71。 	
	欧洲	<ul style="list-style-type: none"> ● 面对经济挑战，德国将于 2 月提前大选。德国总理朔尔茨领导的执政联盟瓦解后，消息人士周二称，社会民主党、绿党和保守党已就大选时间达成妥协，预定 2 月 23 日举行新一届大选。
		地缘政治

数据来源：WIND、国联期货研究所

4. 下周重点数据/事件

表 3: 下周重点

11.18 星期一	(待定) G20 峰会举行, 至 11 月 19 日
11.19 星期二	18: 00 欧元区 10 月 CPI 同环比 21: 30 美国 10 月新屋开工总数年化(万户)
11.20 星期三	9: 00 中国 11 月 1 年期/5 年期贷款市场报价利率(LPR)
11.21 星期四	21: 30 美国 11 月 16 日当周首次申请失业救济人数(万人) 23: 00 美国 10 月成屋销售总数年化(万户) 23: 00 美国 10 月谘商会领先指标环比
11.22 星期五	17: 00 欧元区 11 月制造业、服务业、综合 PMI 初值 22: 45 美国 11 月 Markit 制造业、服务业、综合 PMI 初值

免责声明

本报告中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，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600