流动性预期逆转 回避短期调整风险

摘要:

上周出现股债商三杀的局面，除黄金外的各类资产明显承压，并且黄金也仅呈现走平的态势，其中 MSCI 美国、欧洲分别录得下跌 3.6%、3.6%，沪深 300 指数录得下跌 3.8%，Wind 商品指数下跌 2.7%，化工、油脂油料分别录得上涨 1.95%、1.9%，其他板块普遍调整，原油、焦煤钢矿、有色分别下跌 1.7%、6.27%、1.3%。10Y 中债和 10Y 美债分别录得上涨-0.34%和 0.25%。

其次我们来关注近期市场主线，国内方面：1、国内各地加码地产调控，除了上海之外，杭州、广州、深圳等地也在逐渐加码地产调控政策，通过限购限贷等方式限制房地产市场过热。2、央行超预期收紧货币投放，上周央行宽口径净回笼 4705 亿元，和此前市场所预期的春节前投放流动性完全相反，流动性偏紧使得国债明显承压。海外方面，1、全球疫情风险明显下降，后续重点转移到防疫政策和疫苗进展。1 月 29 日欧洲和美国分别新增 16.9 和 17.3 万例，尽管新增的下降趋势仍相对缓慢，但已经能够看出明显的回落趋势，国内的疫情风险也有所下降，国内的疫情防控政策避免盲目加码，后续重点将转向防疫政策和疫苗接种进度。目前全球累计接种 9000 万剂左右，美国上周平均每天接种 123 万人，目前接种比例为 7.91%，预计到二季度末能够实现群体免疫（接种率 70%），而全球道路拥挤度仍处下降趋势，北美 40%，中国 78%，欧洲 70%。2、美联储表示对经济悲观却按兵不动，上周美联储议息会议按兵不动，并且表达出对经济不确定性上升的担忧，同时表示并未与财政部讨论应急工具，我们认为主要是为后续拜登的积极政策预留“弹药”。3、拜登或全面取消对华加税措施，上周据媒体报道，美国拜登政府将重新评估前总统特朗普时期的国家安全措施，其中包括中美第一阶段经贸协议，评估期间会暂停实施美国对 3700 亿美元中国商品加征关税的措施，但消息的真实性还有待验证。

上周国内资产呈现股债商三杀的局面，国内方面上周央行宽口径净回笼 4705 亿元，与此前所预期的流动性投放完全相反是造成国内各类资产均承压局面的主因，并且考虑政府加强地产调控的意愿，短期甚至年前货币政策预计均将维持偏紧局面。境外方面，美国散户与机构的“大战”使得机构投资者卖出获利头寸来平衡做空头寸的亏损，短期调整风险也呈现上升态势。并且根据我们调研，1 月下旬以来，下游建筑项目施工骤降，春节前后为传统季节性淡季，同时伴随央行流动性趋紧，因此我们下调对于各类资产的观点，认为至少在年前风险逐渐上升，需要回避短期调整风险。总体而言目前市场处于利好青黄不接的阶段，资产价格总体预期计价过满，商品等待需求端，股指等待利润端的上升来支撑进一步的走高。时间点上国内可能要看到春节假期过后，而国外还要看疫苗接种进度，以及封锁政策到期时间，预计也在 2 月中旬至 2 月末。 长期来看，上半年我们仍维持乐观，随着疫苗逐渐推广将带来居民和企业消费的回升，此外全球宽松延续叠加积极财政政策，将为全球经济注入新的增长动力，有望出现股、商共振上行的局面。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号：F3024428

投资咨询号：Z0013950

研究员:

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

联系人

彭鑫

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号：F3066607

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号：F3063338

相关研究:

FICC 与金融期货年报：全球复苏共振上行 商品牛市势不可挡

2020-12-07

宏观大类点评：异动过后，坚定看好贵金属

2020-12-01

宏观大类点评：国内经济持续改善 大宗商品行情有望启动

2020-11-17

股票报告网整理http://www.nxny.com

策略（强弱排序）：各类资产均调整为中性，短期调整风险上升；

本周关注点：

1、2 月 1 日，欧、美 1 月制造业 PMI 终值，前值显示疫情对于制造业冲击有限，对服务业冲击明显——商品受影响较大。

2、2 月 2 日，欧元区 2020 年四季度 GDP——欧元、欧洲资产受影响较大。

3、2 月 3 日美国 1 月 ADP 就业人数、2 月 5 日美国非农就业数据，从前期周频就业数据来看美国就业市场仍不乐观——黄金、美元受影响较大。

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；央行加息；拜登全面取消中美贸易加税。

股票报告网整理http://www.nxny.com

上周要闻：

1. 水利部部长鄂竟平：2021 年将高标准推进重大水利工程建设，加快黄河古贤水利枢纽工程等 150 项重大水利工程建设，争取早开工、多开工；重点推进南水北调东线一期北延应急供水工程及东、中线一期工程配套建设任务。财政部：2021 年将进一步完善减税降费政策，提高政策的精准性和有效性；保持政策连续性稳定性，持续实施深化增值税改革、个人所得税专项附加扣除等制度性减税降费政策，继续执行小微企业普惠性税收减免政策；加大各类违规涉企收费整治力度，坚决防止弱化减税降费政策红利。
2. 拉加德：欧元区复苏有点延迟 但并没有跑偏欧洲央行行长拉加德（Christine Lagarde）在世界经济论坛线上达沃斯的云论坛中提出，欧元区依然在走向经济复苏的过渡期，这个复苏的过程虽被拉长，却并没有偏离既定的发展轨道。欧元区经济本季度增长率可能只有 0.6%，远低于去年 12 月所预计的 1.1%。拉加德对此点评称，第四季度欧元区的增长率依然将呈负，这会影响第一季度的增长率。“假如把 2021 年这个’复苏之年’分成两部分，第一部分就是疫苗已经投产而且开始推广，但是不确定性依然很高，因为变异病毒的出现，接下来封锁措施依然将加强。”拉加德预计称。
3. 杭州出台楼市新政，从住房限购、限售、税收和无房家庭认定标准及高层次人才优先购房政策等方面进一步加强调控。新政明确：落户未满 5 年限购 1 套住房，住房赠与的受赠人须符合限购政策（不含遗赠），部分项目住房 5 年内限售，个人住房转让增值税征免年限由 2 年调整为 5 年。广州四大行房贷今起全线涨价，工农中建四大行的首套房贷利率调整为 LPR+55bp，二套房贷 LPR+75bp，而此前则是首套房为 LPR+40bp，二套房则是 LPR+60bp，变更后首套房贷的利率为 5.2%，而二套房则为 5.4%。据北上广深多家银行个贷经理、房产中介透露，近期除北京之外，广州、深圳、上海均出现了房贷明显收紧，甚至暂停受理业务的情况。
4. 美联储宣布维持 0%-0.25%的利率不变，符合市场预期。美联储还宣布将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变，将继续每月购买 800 亿美元的国债和 400 亿美元的住房抵押贷款支持证券（MBS）。美联储政策声明称，如果出现可能阻碍实现目标的风险，将准备适当调整政策立场；将致力于使用各种工具支持经济。美联储主席鲍威尔发布会要点：1、美联储采取高度宽松的政策是非常合适的，在目标实现之前保持宽松政策；2、现在谈论缩减购债还为时过早，将是渐进的，如有必要可增强前瞻性指引；3、美联储将在通胀上扬时保持耐心，相比通胀回暖，更担忧经济复苏；4、紧急借贷工具仍是可用的，倾向于使用宏观审慎工具来处理金融稳定问题；5、尚未与财政部讨论那些应急工具，财政政策绝对必要，财政的支持有助于抵御经济低迷；6、实际失业率接近 10%，在疫情过去后，仍需要帮助失业人群重返就业岗位。
5. 央行周五净投放 980 亿元。本周央行公开市场有 6140 亿元逆回购和 2405 亿元 TMLF 到期，本周央行累计进行了 3840 亿元逆回购操作，因此本周宽口径净回笼 4705 亿元。下周央行公开市场将有 3840 亿元逆回购到期，无正回购和央票等到期。资金面延续紧势，Shibor 全线上行。隔夜品种上行 25.8bp 报 3.282%，7 天期上行 9bp 报 3.071%。
6. 美国 2020 年第四季度实际 GDP 初值年化环比升 4%，预期升 4%，前值 33.4%；GDP 平减指数初值升 2%，预期升 2.2%，前值升 3.5%；年化实际 GDP 为 187803 亿美元，前值 185965 亿美元。美国 2020 年全年 GDP 增速录得-3.5%，为 2009 年以来首次录得负值，且创 1946 年以来新低。美国截至 1 月 23 日当周初请失业金人数 84.7 万，预期 87.5 万，前值 90 万；初请失业金人数四周均值 86.8 万，前值 84.8 万。美国截至 1 月 16 日当周续请失业金人数 477.1 万，预期 505.4 万，前值 505.4 万。美国去年 12 月核心 PCE 物价指数环比增 0.3%，预期增 0.1%，前值持平；同比

股票报告网整理http://www.nxny.com

增 1.5%，创去年 9 月以来新高，预期增 1.3%，前值增 1.4%。去年 12 月个人支出环比降 0.2%，预期降 0.4%，前值降 0.4%。

7. 据媒体报道，美国拜登政府将重新评估前总统特朗普时期的国家安全措施，其中包括中美第一阶段经贸协议。拜登政府在评估期间会暂停实施美国对 3700 亿美元中国商品加征关税的措施，直到全面评估完成、美国找出与其他国家联合对华的最佳办法后，再决定做出哪些改变。但消息真实性还有待验证。

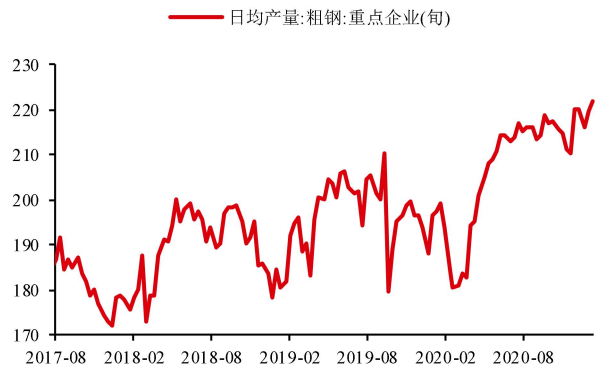
大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	月度涨跌（%）	今年以来（%）
权益	道琼斯工业平均指数	29,982.62	-2.03%	-3.27%	-1.40%	-1.16%
	标准普尔500指数	3,714.24	-1.93%	-3.31%	-0.48%	-0.34%
	纳斯达克综合指数	13,070.69	-2.00%	-3.49%	1.56%	1.72%
	上证综合指数	3,483.07	-0.63%	-3.43%	2.01%	3.08%
	伦敦金融时报100指数	6,407.46	-1.82%	-4.30%	-2.26%	-2.96%
	巴黎CAC40指数	5,399.21	-2.02%	-2.88%	-3.58%	-3.79%
	法兰克福DAX指数	13,432.87	-1.71%	-3.18%	-2.08%	-2.39%
	东京日经225指数	27,663.39	-1.89%	-3.38%	0.80%	0.35%
	恒生指数	28,283.71	-0.94%	-3.95%	4.19%	6.46%
	圣保罗IBOVESPA指数	115,067.50	-3.21%	-1.97%	-3.32%	-3.64%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（BP）	周涨跌幅（BP）	本月以来（BP）	今年以来（BP）
债券	美债10Y	1.11	4.00	1.00	18.00	17.00
	中债10Y	3.18	-0.73	6.00	4.55	2.85
	英债10Y	-	0.00	-38.32	-27.11	-26.88
	法债10Y	(0.31)	30.50	27.80	33.80	34.50
	德债10Y	(0.59)	-2.00	-6.00	-2.00	0.00
	日债10Y	0.04	0.00	0.10	0.40	0.60
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
大宗商品	螺纹钢.SHFE	4,267.00	-0.63%	-0.63%	0.26%	0.78%
	铁矿石.DCE	990.00	-5.40%	-5.40%	0.61%	-2.03%
	铜.LME	7,813.50	-1.14%	-2.16%	-0.07%	-0.10%
	铝.LME	1,977.00	-0.23%	-0.88%	-0.90%	-0.23%
	镍.LME	17,670.00	-0.84%	-2.94%	5.43%	4.65%
	WTI原油	52.34	0.13%	0.13%	8.14%	9.04%
	甲醇.CZCE	2,297.00	-1.75%	-1.75%	-2.92%	-1.67%
	PTA.CZCE	4,036.00	3.70%	3.70%	6.72%	7.06%
	大豆.CBOT	1,367.75	1.31%	4.59%	5.45%	5.27%
	豆粕.DCE	3,484.00	0.09%	0.09%	3.60%	6.41%
	白糖.DCE	5,215.00	-0.82%	-0.82%	-1.25%	-0.55%
	棉花.DCE	14,785.00	-2.76%	-2.76%	-1.70%	-0.47%
	黄金.COMEX	1,849.80	0.43%	-0.31%	-2.57%	-1.74%
	白银.COMEX	27.06	1.73%	5.85%	0.88%	2.79%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
外汇	美元指数	90.54	0.00%	0.36%	1.05%	0.59%
	中间价:美元兑人民币	6.45	-0.41%	-0.75%	-0.88%	-1.06%
	美元兑日元	104.72	0.44%	0.93%	1.46%	1.14%
	欧元兑美元	1.21	0.12%	-0.28%	-1.32%	-0.92%
	英镑兑美元	1.37	-0.21%	0.11%	0.54%	1.44%

股票报告网整理http://www.nxny.com

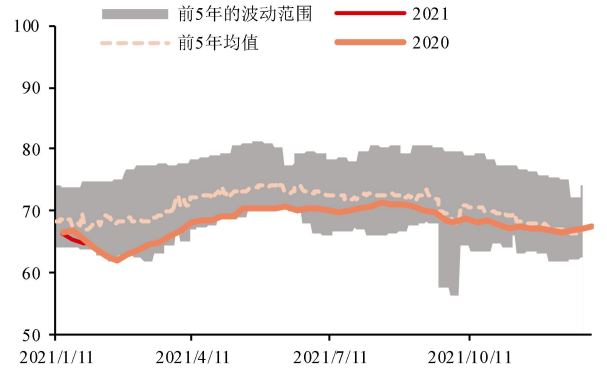
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 高炉开工率 单位：%



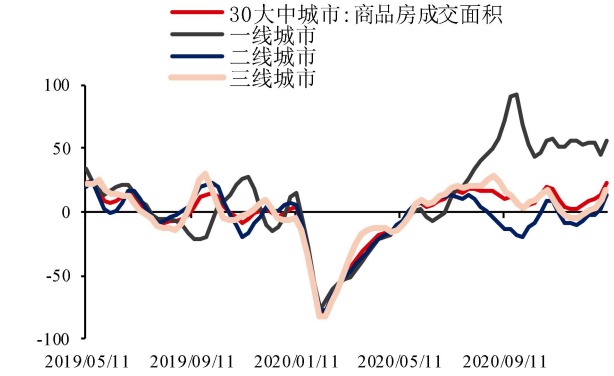
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 水泥价格指数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 30 大中城市商品房成交面积 4 周移动平均同比 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

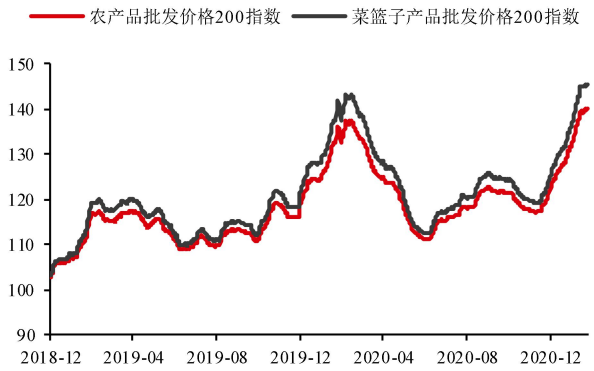
股票报告网整理http://www.nxny.com

图 5： 猪肉平均批发价 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

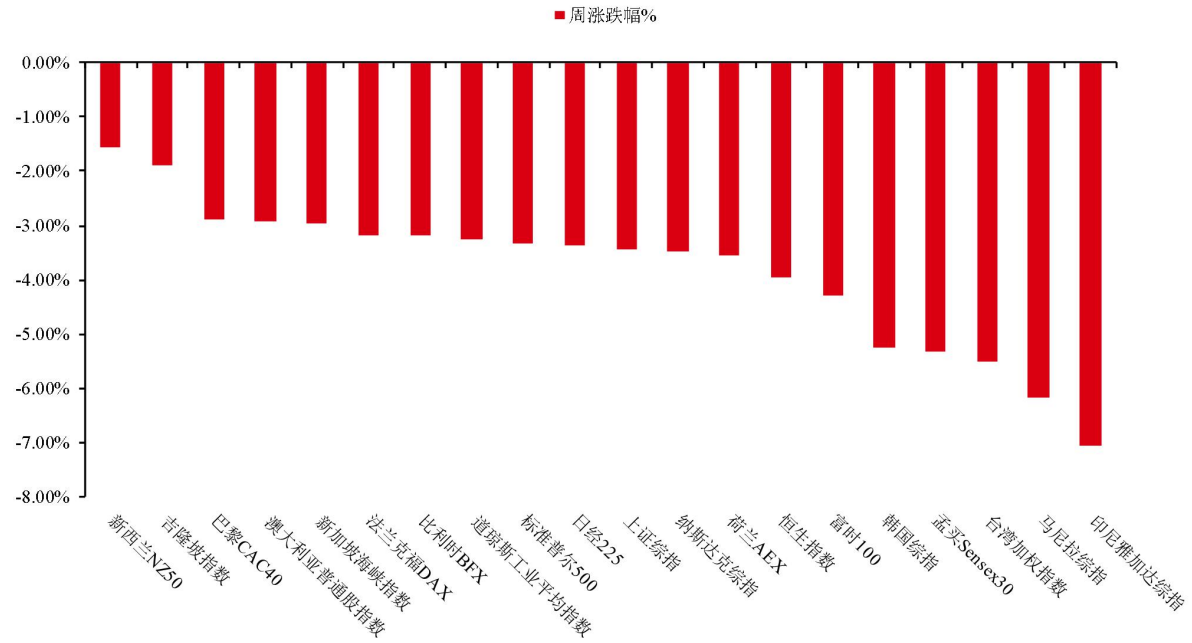
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

权益市场

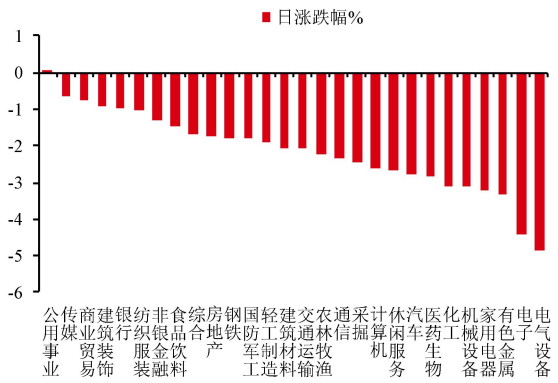
图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

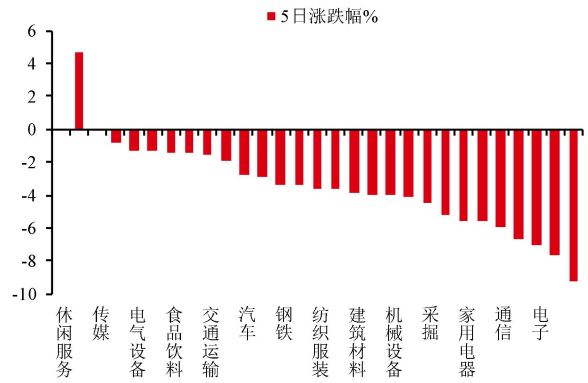
股票报告网整理http://www.nxny.com

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



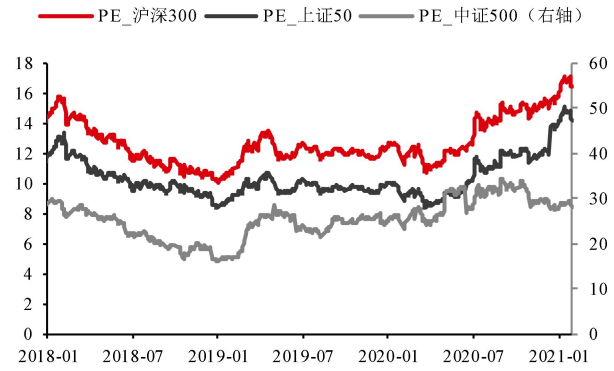
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



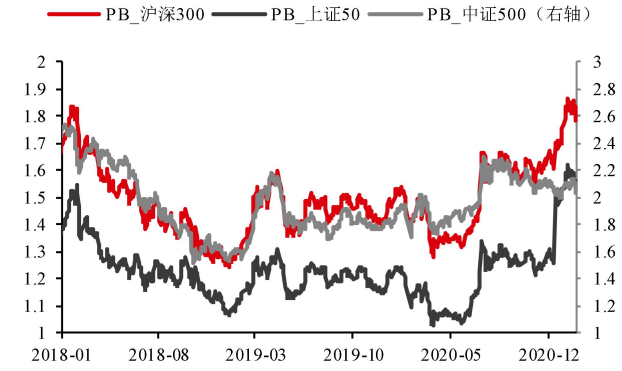
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

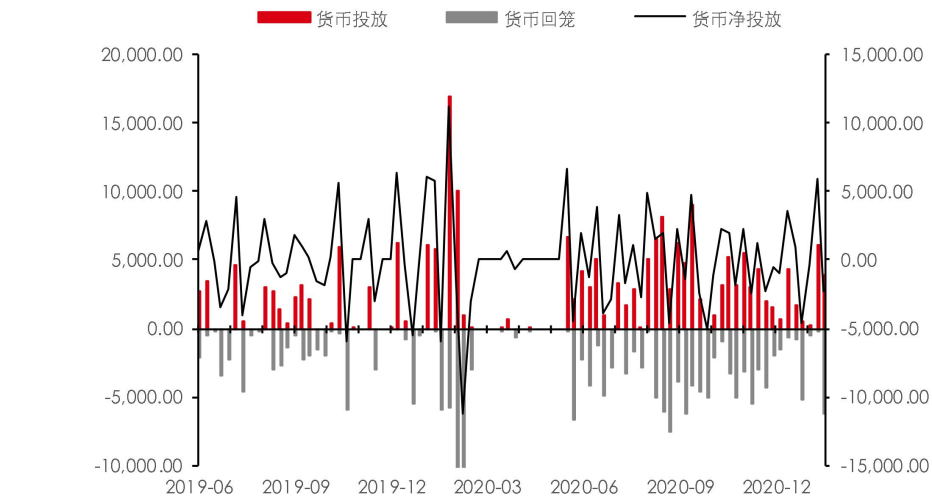
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

利率市场

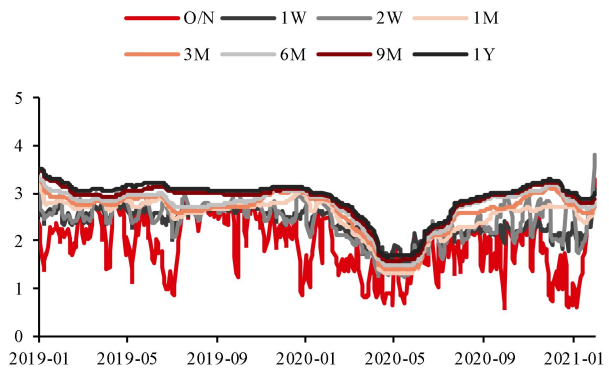
图 12： 公开市场操作 单位：亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院

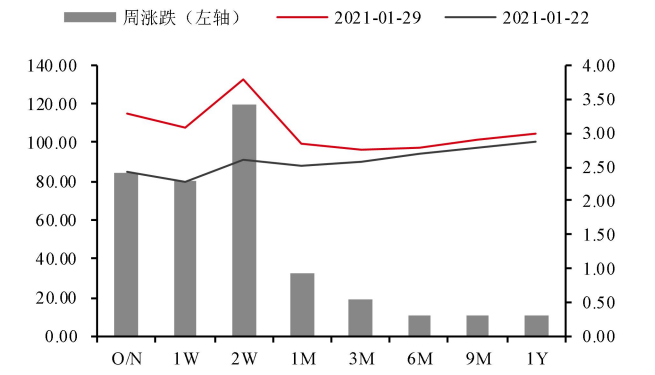
股票报告网整理http://www.nxny.com

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



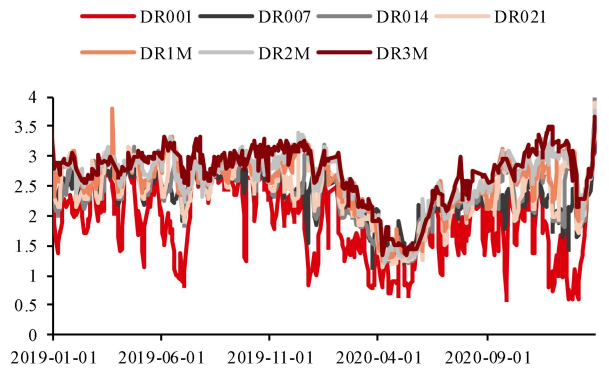
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



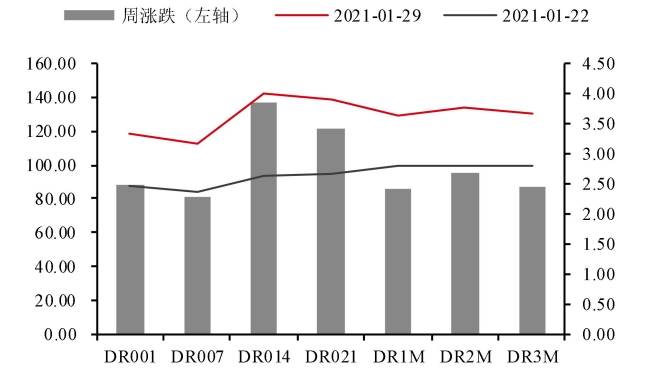
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



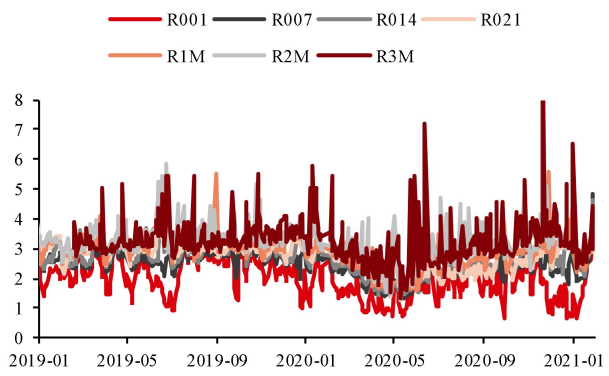
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



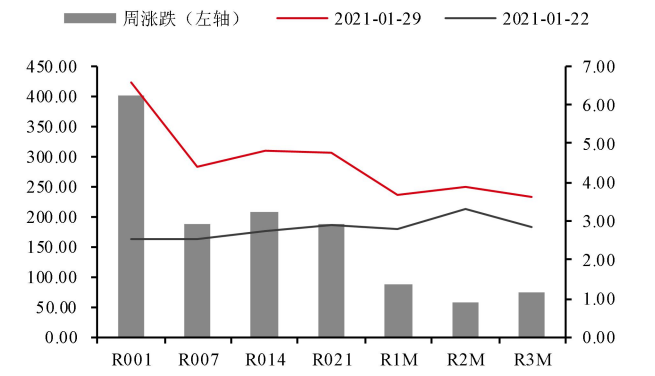
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

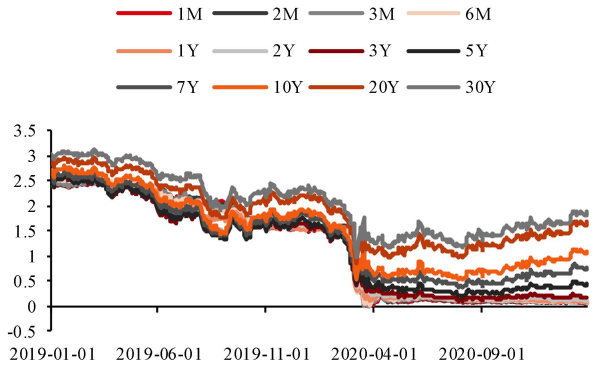
图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



数据来源：Wind 华泰期货研究院

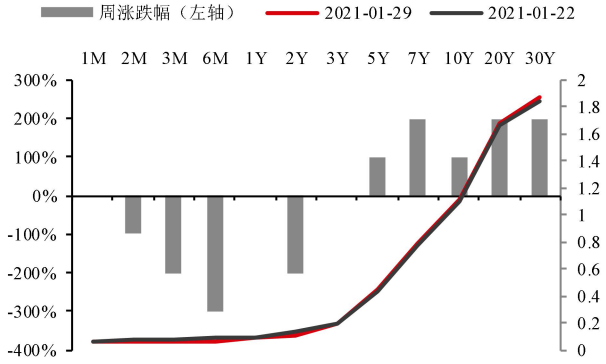
股票报告网整理http://www.nxny.com

图 19：各期限美债利率曲线 单位：%



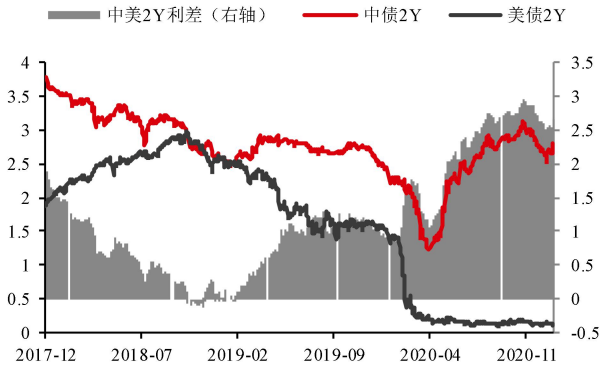
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：美债收益率周涨跌幅 单位：%，BP



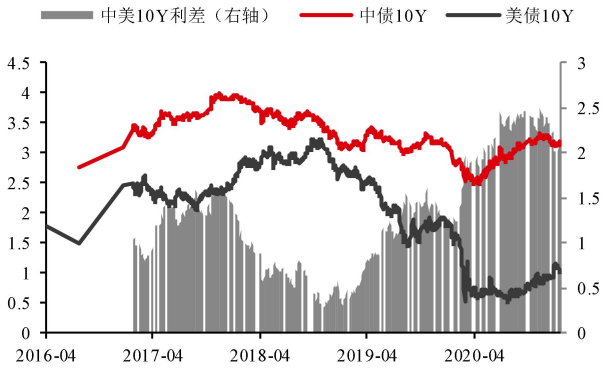
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：2 年期国债利差 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：10 年期国债利差 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场

股票报告网整理http://www.nxny.com

图 21： ：美元指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： ：人民币 单位：无



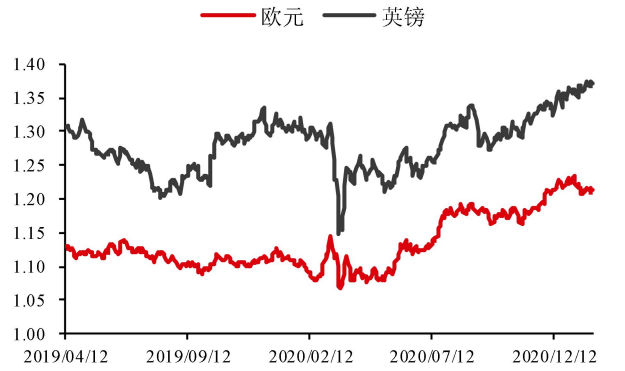
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

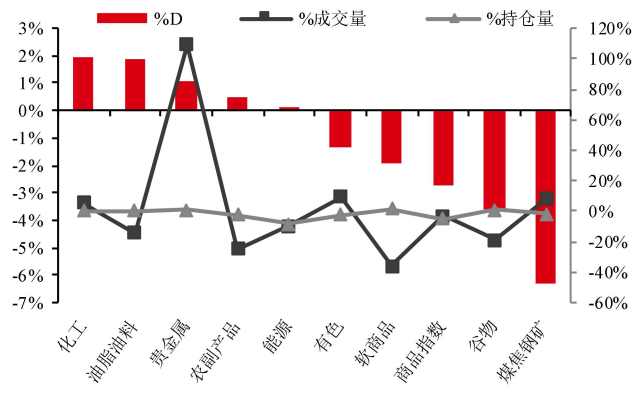
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

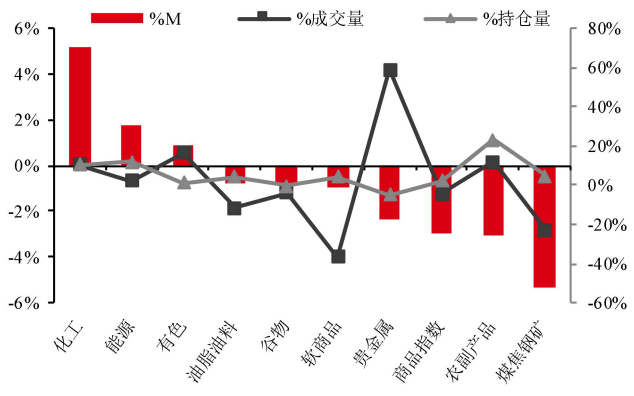
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

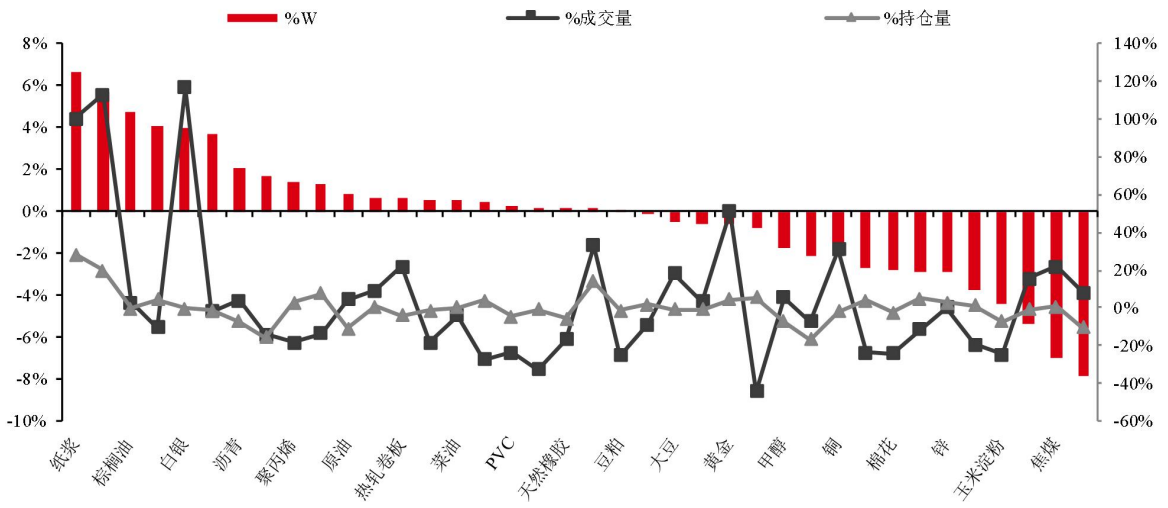
图 26： 板块价格月度变动 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

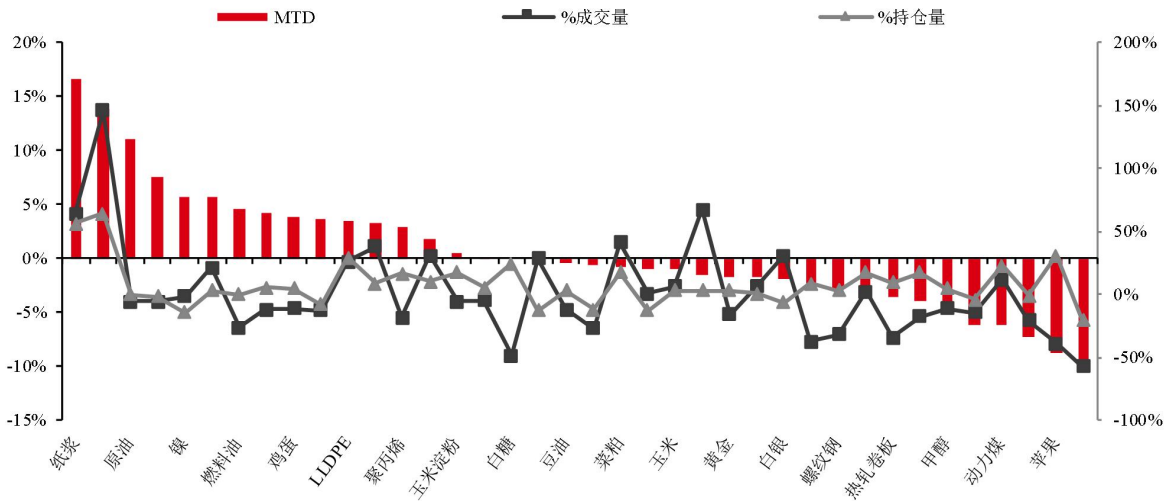
股票报告网整理http://www.nxny.com

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

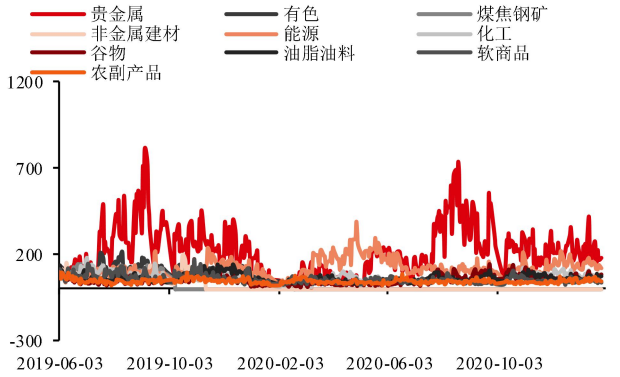
图 28： 品种价格月度变动 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

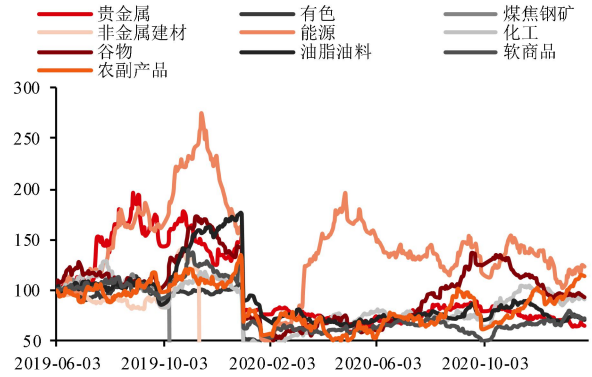
股票报告网整理http://www.nxny.com

图 29：板块成交量（指数化） 单位：点



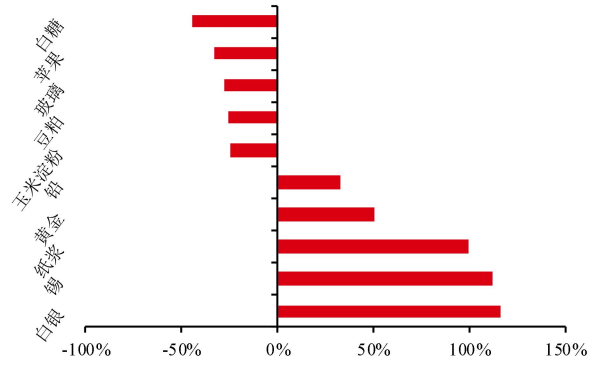
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：板块持仓量（指数化） 单位：点



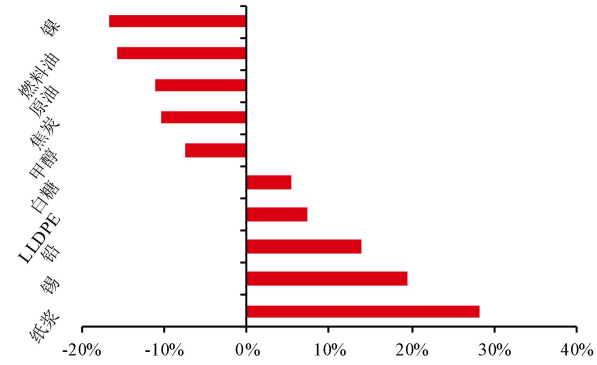
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：成交量周度变化(前五vs后五) 单位:%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

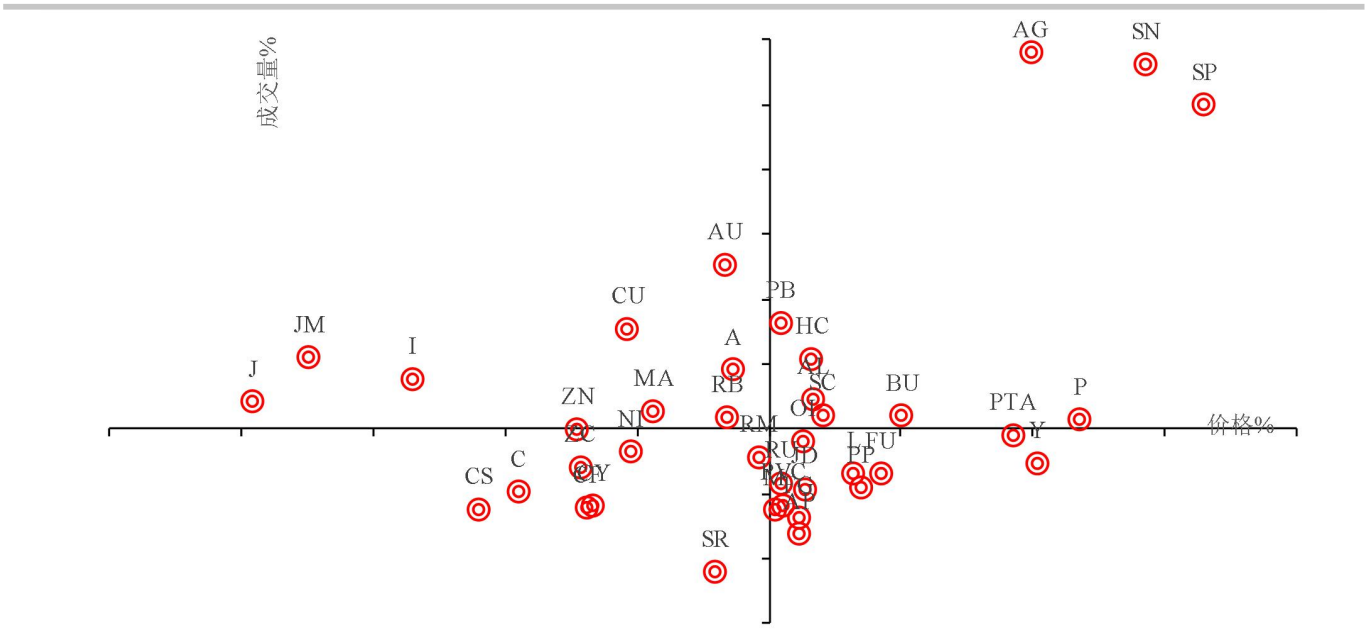
图 32：持仓量周度变化(前五vs后五) 单位:%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

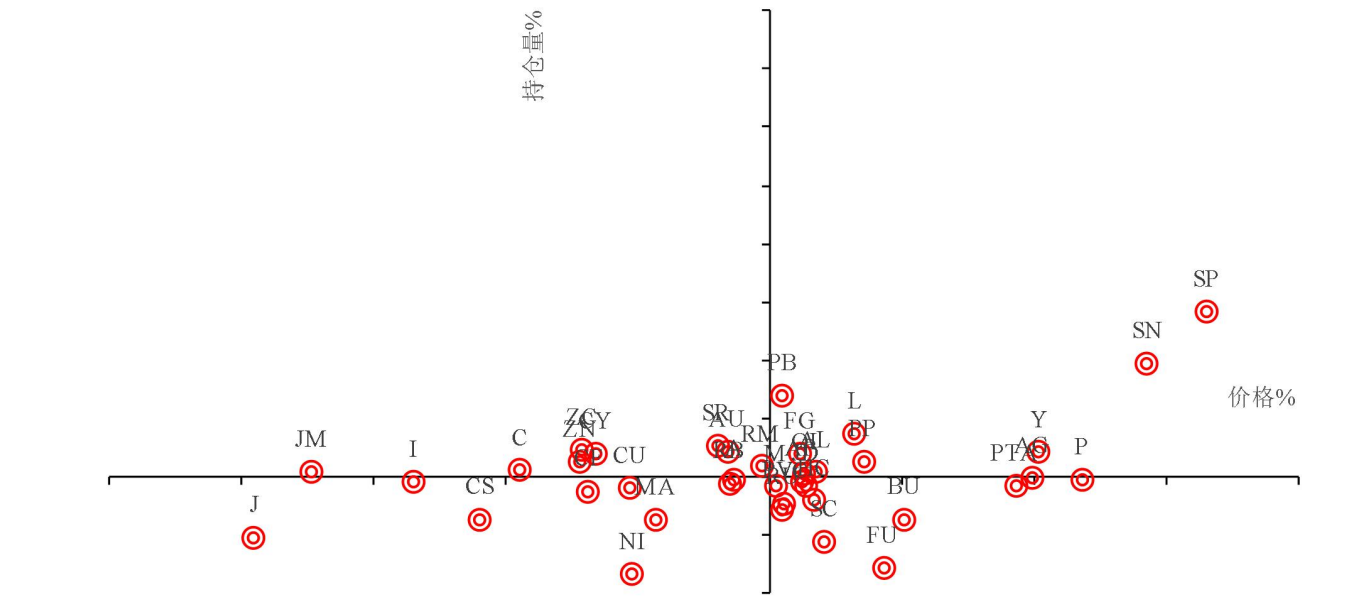
股票报告网整理http://www.nxny.com

图 33： 价格%VS 成交量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34： 价格%VS 持仓量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

股票报告网整理http://www.nxny.com

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com