央行货币政策调整预期再度冲击市场

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

摘要:

央行发布工作论文《资产透明度、监管套利与银行系统性风险》，结论包括，以大型商业银行为主的债权银行受到监管套利的影响更显著，而债务方的中小银行受到资产透明度的约束更明显等。央行货币政策委员会委员马骏指出，有些领域泡沫已经显现，在经济增速大幅下降情况下出现牛市，不可能与货币无关。另外，最近上海、深圳等地房价涨得不少，这些都与流动性和杠杆率变化有关。未来这种情况是否会加剧，取决于今年货币政策要不要进行适度转向，如果不转向，这些问题肯定会继续，会导致中长期更大的经济、金融风险。关于 GDP 目标，马骏称从今年开始应该永久性取消 GDP 增长目标，把稳定就业和控制通货膨胀作为宏观政策最主要目标。

人社部：考虑到疫情风险仍然存在，部分企业压力可能较大，规定阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策今年 4 月底到期后，将再延长 1 年至 2022 年 4 月 30 日。人社部：所有省份均启动实施基本养老保险基金委托投资工作，合同规模 1.24 万亿元，到账金额 1.05 万亿元；全国 32 个统筹区已启动职业年金市场化投资运营，规模突破 1 万亿元。

宏观大类:

周二，央行货币政策委员马骏的一则讲话冲击了国内市场，他表示“杠杆率上升非常快，要求货币政策开始调整”，但他也表示“货币政策转向不能太快”，消息使得 10 年期国债活跃券利率上行约 3bp，隔夜回购利率创 15 个月新高，股指也明显承压；结合近期上海加码地产调控政策，商品尤其是黑色板块出现一定调整。但我们认为，目前国内外疫情和经济形势仍未明朗，货币政策短期不会发生大幅转向，上述因素对市场冲击延续性有限。

我们认为短期市场将进入震荡趋势，一方面是经济数据很难完成利好接棒来推动股指和商品在短期内进一步上冲，制造业进一步改善的驱动力仍不足，需要各国解除封锁，消费的快速回补后才有望带来新一轮的超预期，进而拉动资产价格重启上升趋势；另一方面是市场消息多空掺杂，需要进一步博弈，货币政策层面上最宽松的阶段已经过去，目前各国（主要是美国和欧洲）如收益率曲线控制政策等控利率政策预期仍不强，不足以压制利率走高，财政刺激层面落实仍需一定时间，拜登的 1.9 万亿刺激方案有待国会通过；此外，耶伦还提到将尽快推动加税措施，短期对美股有一定不利，美元的短期反弹也对商品施加一定压力。

总体而言目前市场处于利好青黄不接的阶段，但下跌也没有明显的催化剂，资产价格总体估值或者预期计价过满，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，因此我们认为后市场仍将处于震荡阶段。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。考

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

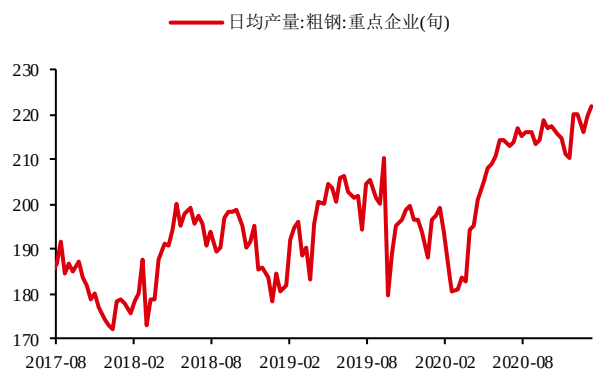
虑到冬季淡季及春节效应，工业品供需两端将偏淡，价格将面临一定压力，而 1-2 月央行往往会提供相对充裕的流动性，因此我们相对更看好股指的上涨逻辑。长期来看，上半年我们仍维持乐观，随着疫苗逐渐推广将带来居民和企业消费的回升，此外全球宽松延续叠加积极财政政策，将为全球经济注入新的增长动力，有望出现股、商共振上行的局面。

策略（强弱排序）：股票>商品>债券；

风险点：地缘政治风险；美国全面封城；全球疫情风险。

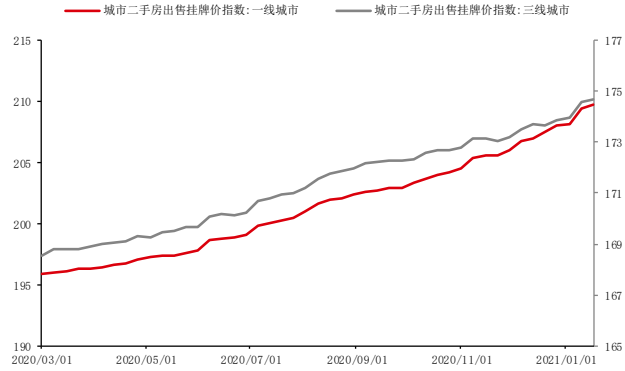
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



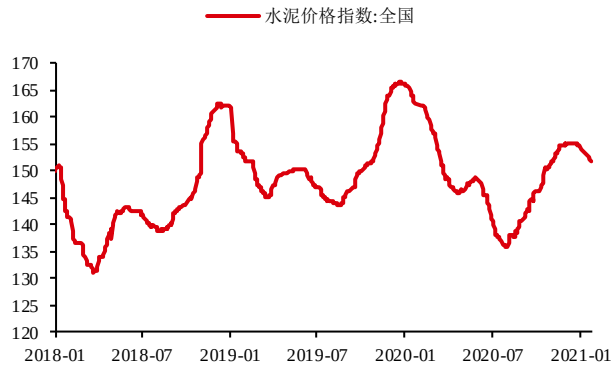
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位：%



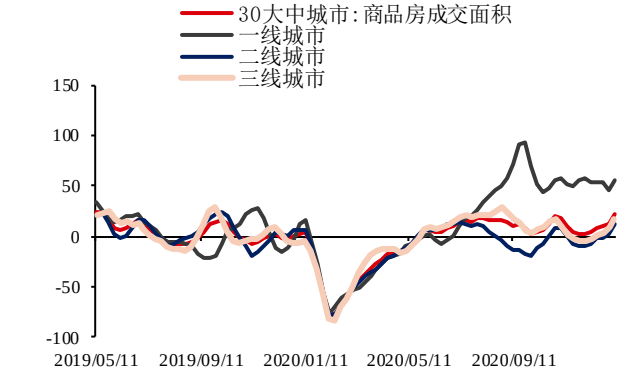
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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 城地产成交面积 4 周移动平均增速单位:%



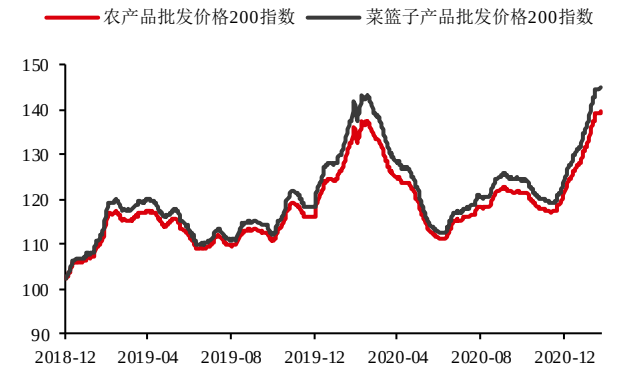
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

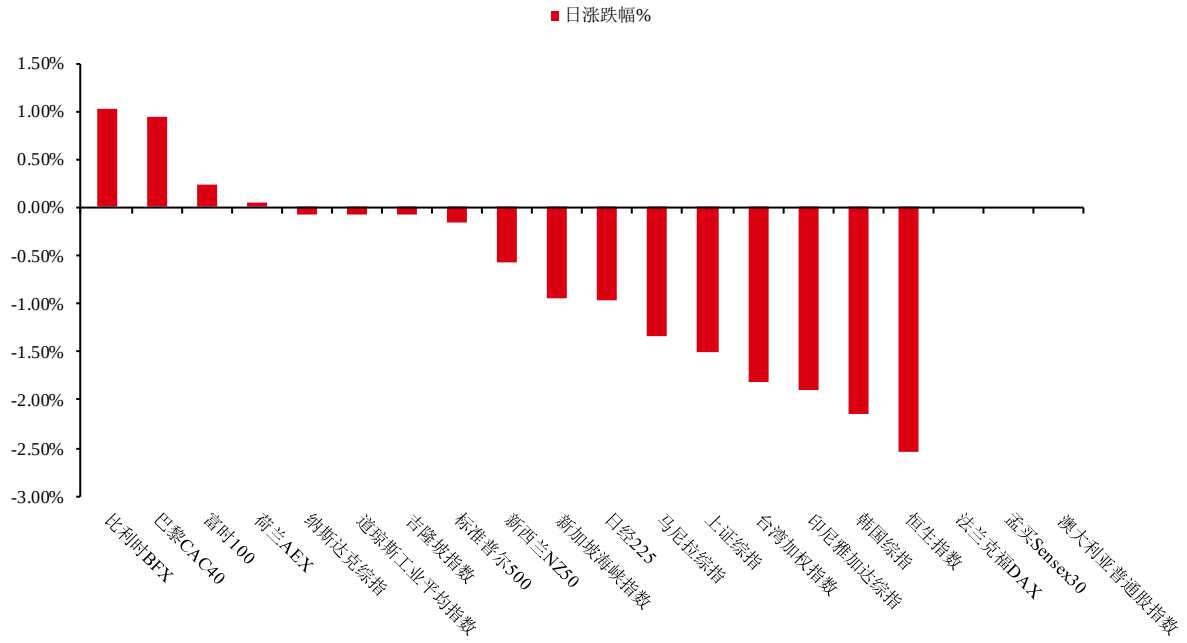
图 6: 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

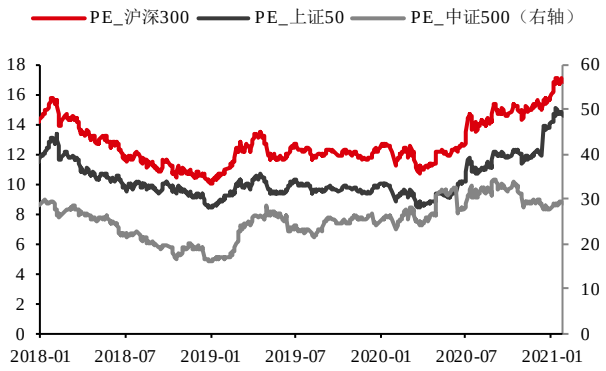
权益市场

图 7： 全球重要股指日涨跌幅 单位：%



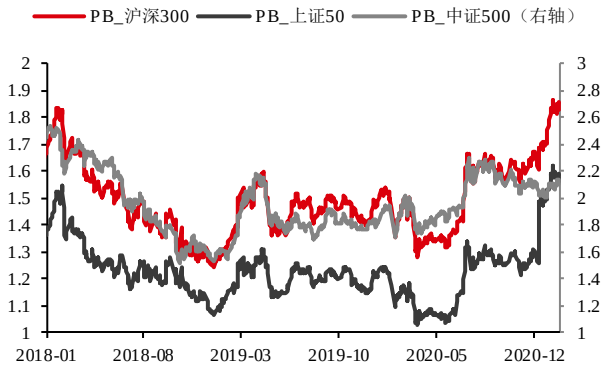
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8： PE 单位：倍



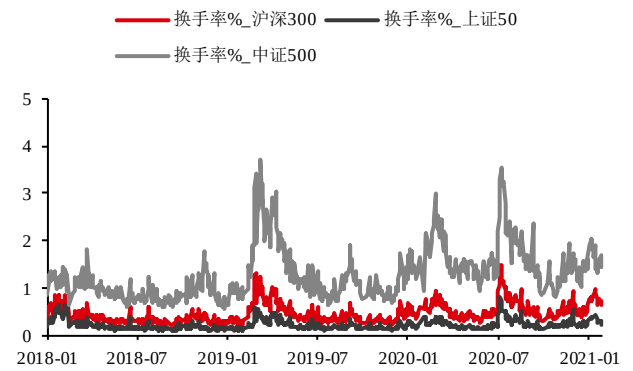
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： PB 单位：倍



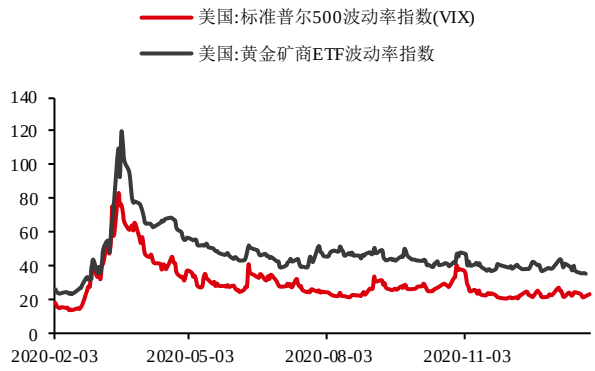
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：　换手率　　单位：%



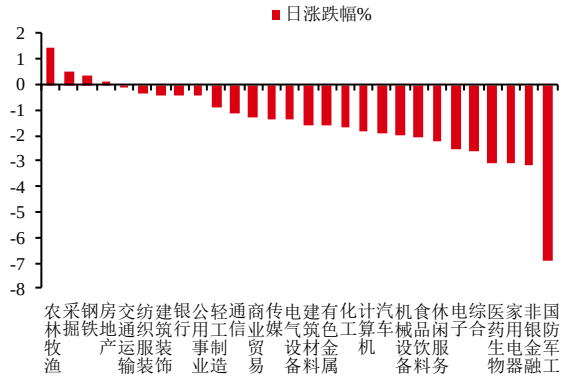
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11：　波动率指数　　单位：无，%



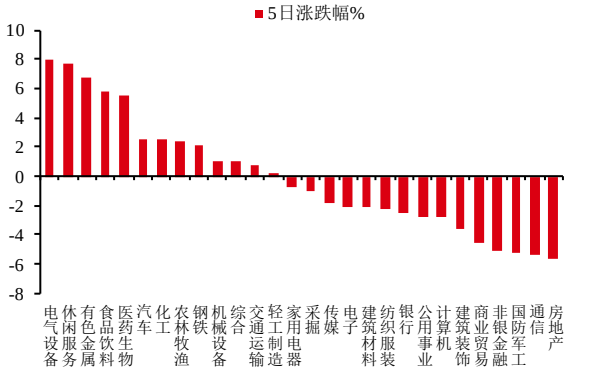
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12：　申万行业日度涨跌幅　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

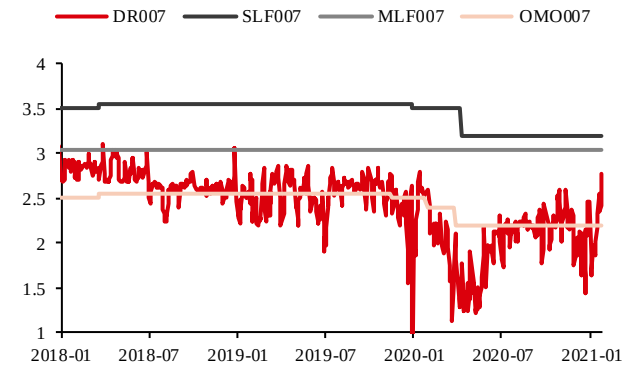
图 13：　申万行业 5 日涨跌幅　　单位：无，%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

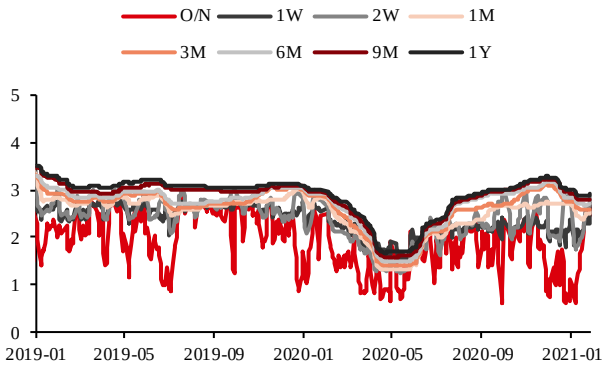
利率市场

图 14：　利率走廊　　单位：%



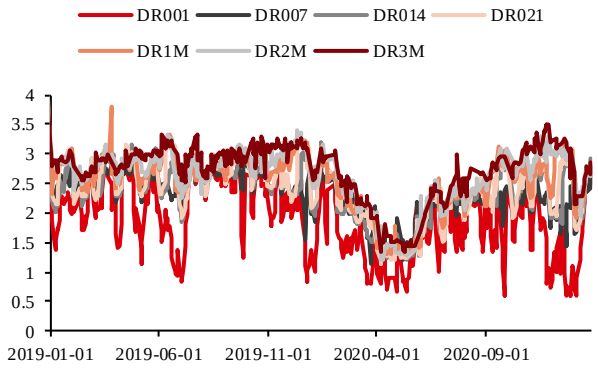
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：　SHIBOR 利率　　单位：%



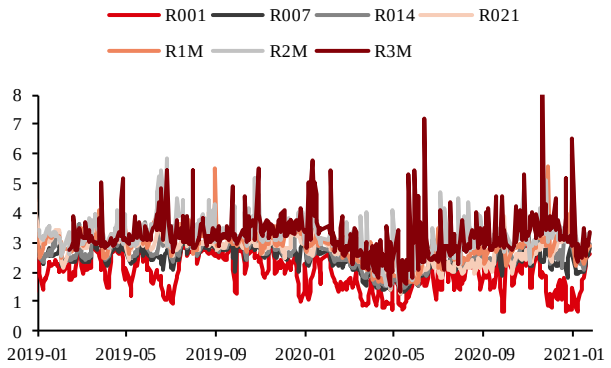
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率 单位：%



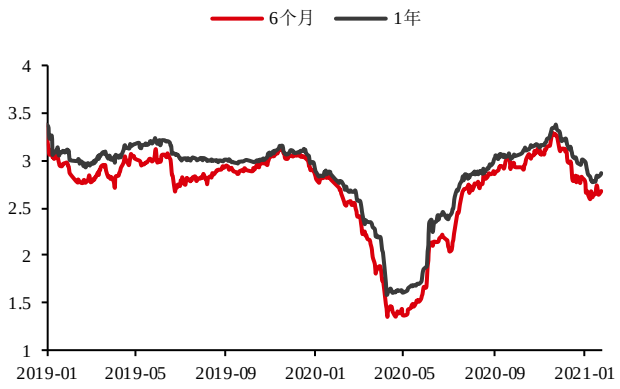
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率 单位：%



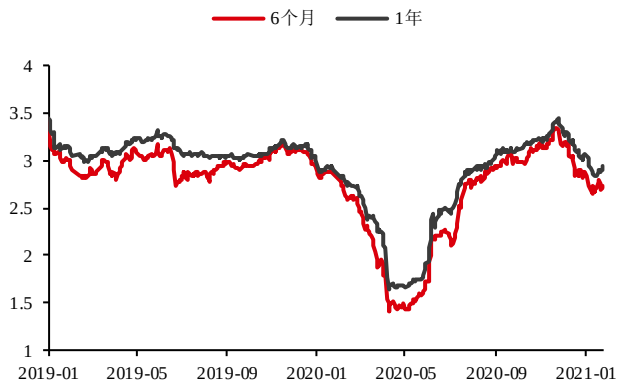
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： 国有银行同业存单利率 单位：%



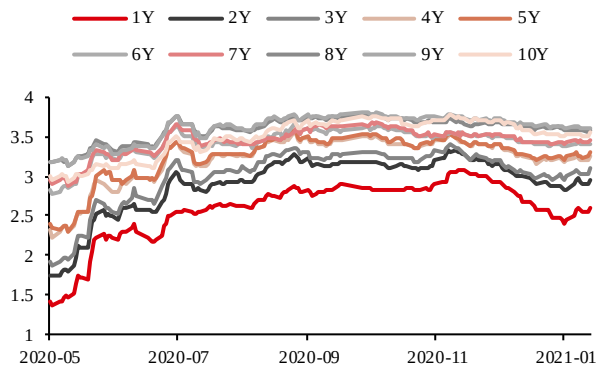
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19： 商业银行同业存单利率 单位：%



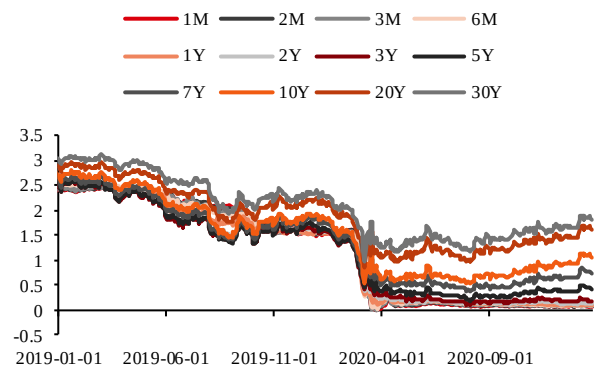
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20： 各期限国债利率曲线（中债） 单位：%



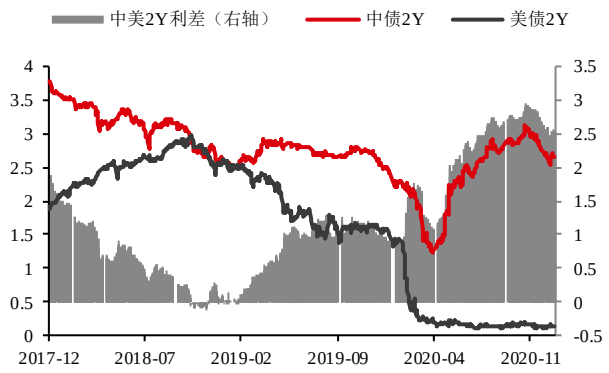
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 21： 各期限国债利率曲线（美债） 单位：%



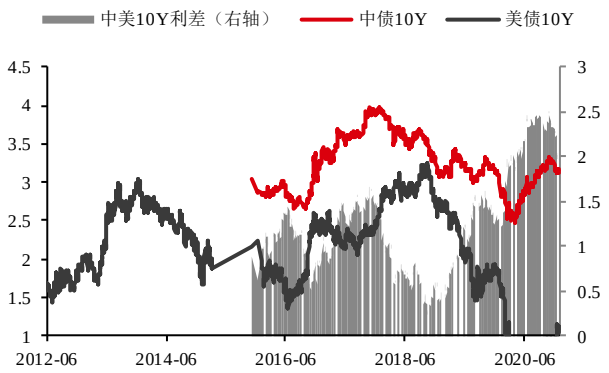
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： 2 年期国债利差 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： 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

图 24： 美元指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

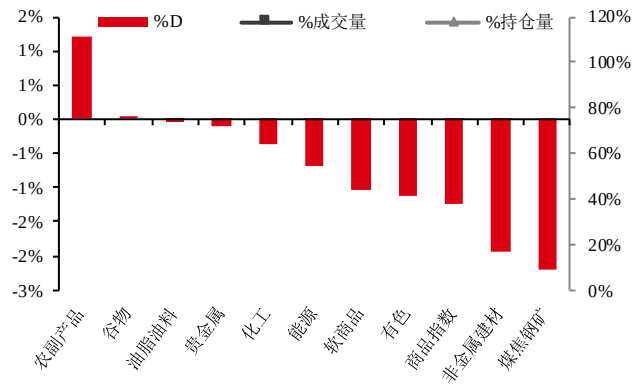
图 25： 人民币 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

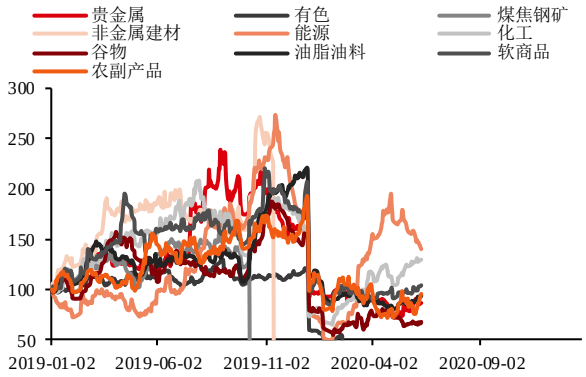
商品市场

图 26：　商品板块日涨跌幅　　单位：%



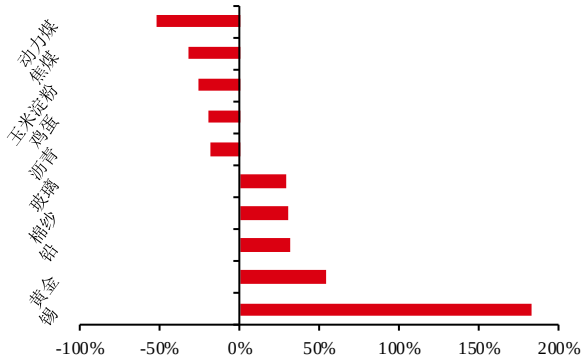
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27：　板块持仓量（指数化）　　单位：无



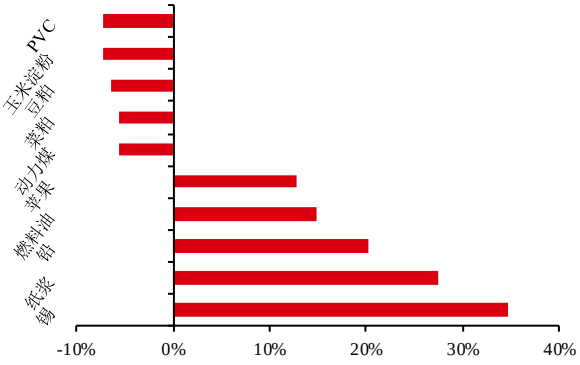
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28：　成交量周度变化（前五 vs 后五）　　单位：%



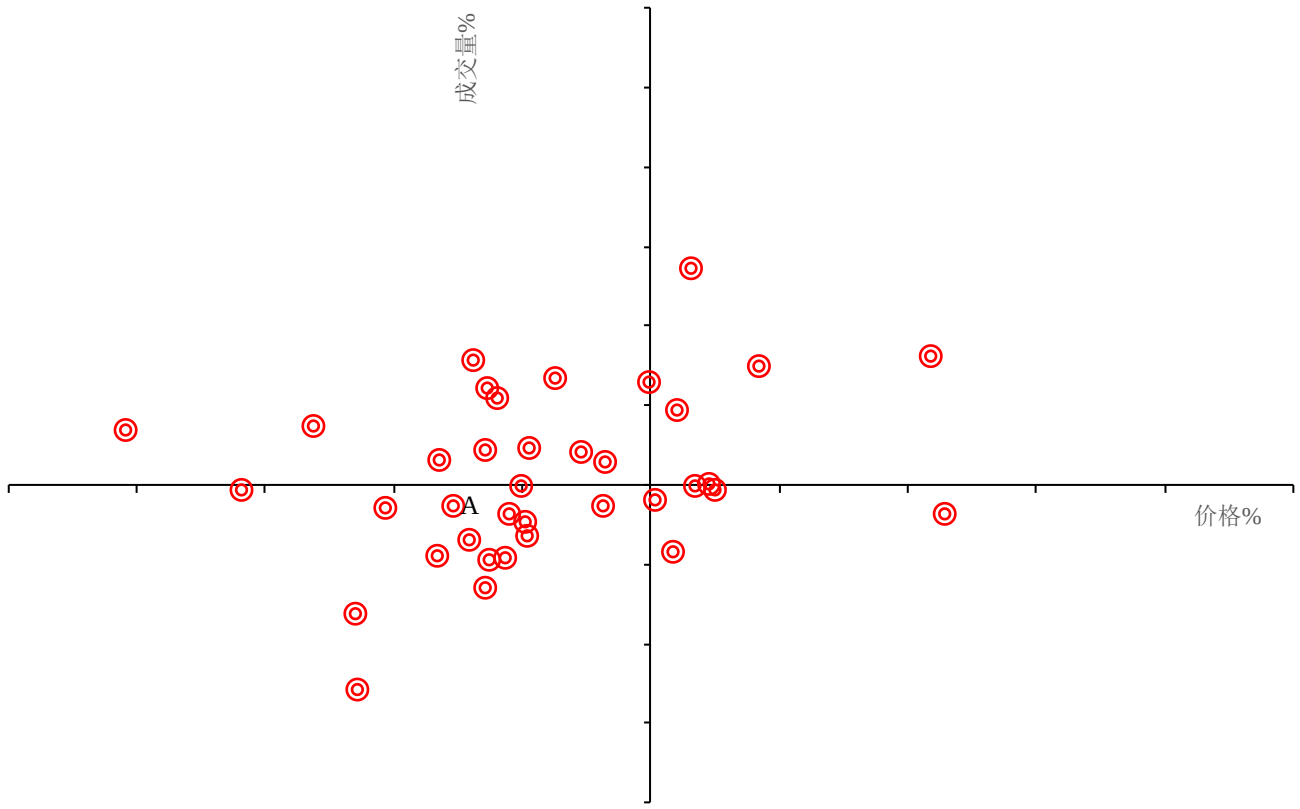
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　持仓量周度变化（前五 vs 后五）　　单位：%



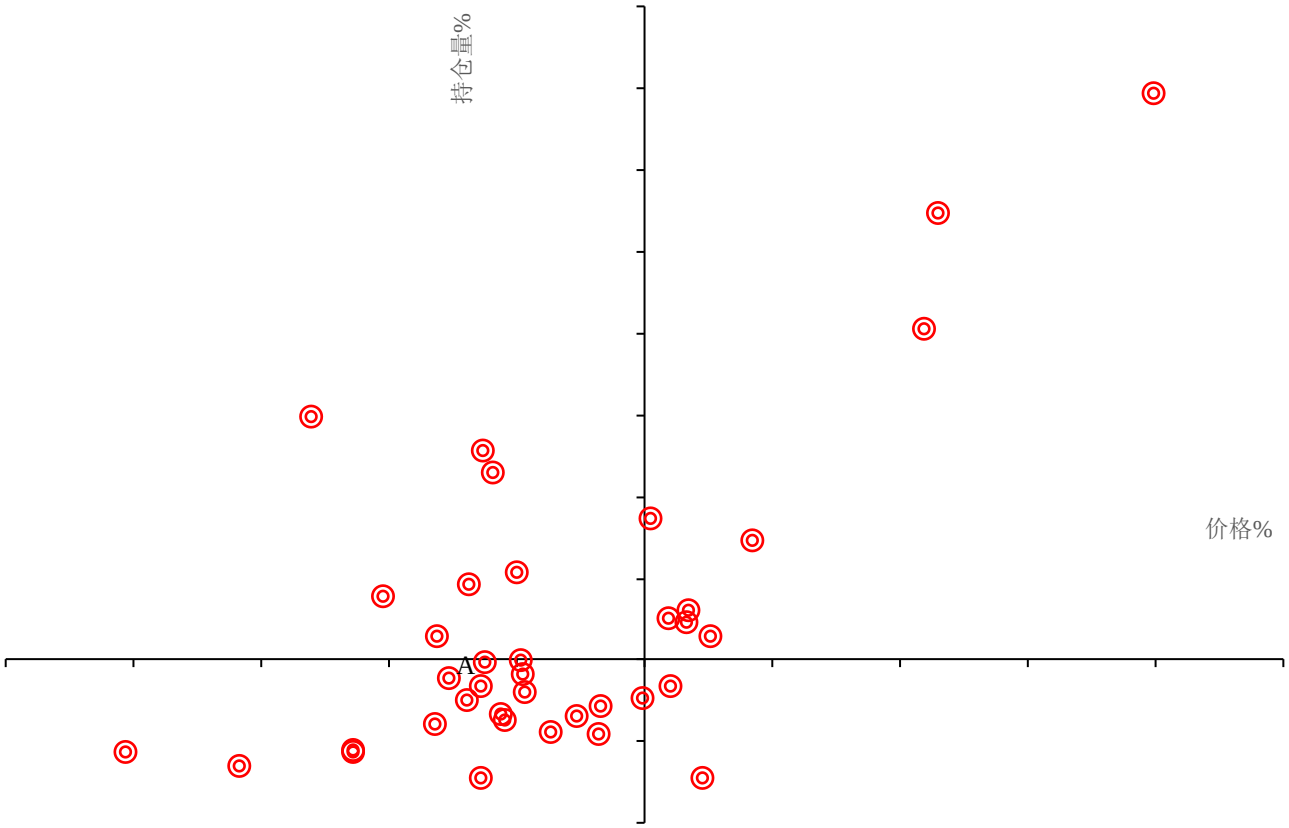
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30： 价格% VS 成交量%　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31： 价格%VS 持仓量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

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