类别

宏观策略周报

日期

2021 年 1 月 22 日

建信期货 CCB Futures

宏观金融研究团队

研究员：何卓乔(宏观贵金属)
020-38909340
hezq@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕(宏观国债)
021-60635739
huangwx@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬(股指外汇)
021-60635731
dongb@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3054198

研究员：陈浩(量化)
021-60635726
chenhao@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3048622



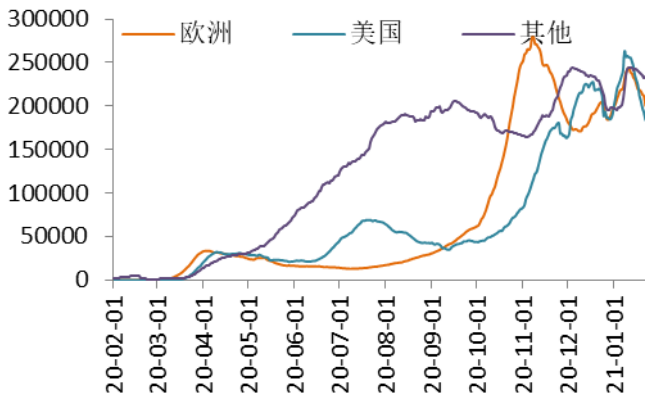
本土新冠病例分散出现

一、宏观环境评述

1.1 本土新冠病例有所扩散

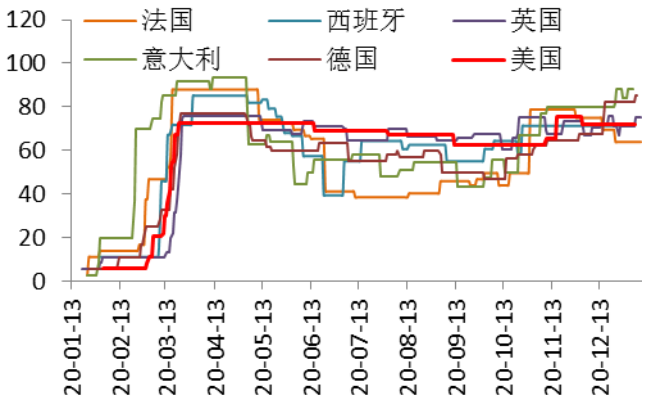
截至 1 月 22 日，全球累计确诊新冠病例 9871 万，总体感染率达到 1.28%；累计死亡病例 212 万，死亡率小幅略为上升至 2.15%。随着北半球假日出行聚餐旺季的过去，以及新冠疫苗的逐步应用，我们看到全球所有区域的新冠疫情均有缓解迹象，上周全球日均新增确诊病例 61.8 万，较前一周减少 8.9 万。但相对来说目前全球新冠疫情扩散速度依然处于高位，而随着确诊在诊数的快速增加，部分地区的医疗系统濒临崩溃临界点，而且英国南非等变种新冠病毒的致死率有所增强，因此目前加大疫情防控力度、加快推广新冠疫苗仍然是工作重点。

图1：区域新冠疫情扩散速度



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：欧美防疫措施严格程度



数据来源：牛津大学，建信期货研投中心

截至 1 月 22 日，全球共有美国（北美，2557 万）、印度（南亚，1066 万）、巴西（拉美，882 万）、俄罗斯（东欧，372 万）、英国（西欧，362 万）、法国（西欧，304 万）、西班牙（南欧，260 万）、意大利（南欧，246 万）、土耳其（西亚，242 万）、德国（中欧，214 万）和哥伦比亚（拉美，200 万）等 11 个国家累积确诊新冠病例超过 200 万，另有阿根廷、墨西哥和波兰等 41 个国家累积确诊新冠病例在 20 万到 200 万之间。日均新增确诊病例超过 2 万的国家有美国、巴西、英国、西班牙、俄罗斯、德国和法国等 7 个国家，近期德国、英国和意大利等国家收紧防疫措施，法国和巴西等国家放松防疫措施，中国、美国和西班牙等国家防疫措施维持不变。

目前我国华北东北华东地区本土新冠病例零星出现，农村地区零星散发病例和局部聚集性疫情明显增加，严重影响当地正常生产生活秩序。根据国家卫健委公布数据，过去一周全国新增本土新冠病例 693 例，其中河北、黑龙江和吉林分

别新增 233、233 和 194 例，北京和上海分部新增 20 例和 9 例，另外山东和山西也分别新增 1 例和 3 例。1 月 19 日国务院联防联控机制综合组会同中央农村工作领导小组办公室印发《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》，要求外出务工人员尽可能就地过节，确实要从外地返回农村地区的返乡人员要持 7 天内有效核酸检测阴性证明，基层政府要对返乡人员进行网格化管理。

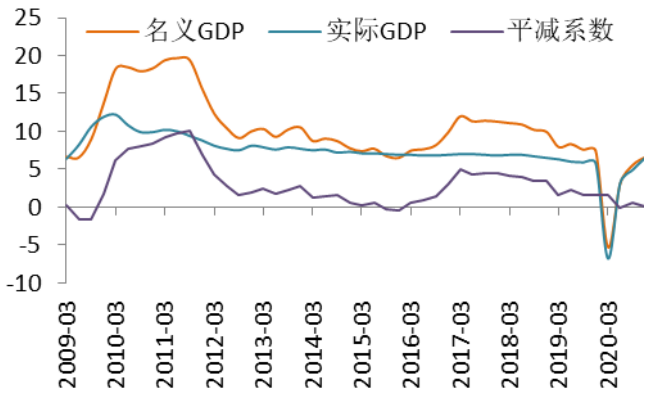
1.2 中国经济进一步增强

国家统计局数据显示 2020 年我国名义 GDP 实现 101.6 万亿元，四季度实际 GDP 同比增速从三季度的 4.9%进一步上升到 6.5%，全年实际 GDP 累计同比增长 2.3%。从 12 月当月情况来看，边际变化体现在生产端延续走强但需求端明显放缓。供给端方面，工业强于市场预期主要是由于采矿和电气水生产供应增速明显加快。12 月规模以上工业增加值同比增 7.3%较上月加快 0.3 个百分点，采矿业和电气水生产供应业增速分别加快 2.9 和 0.7 个百分点，制造业增速则与上月持平，但同比增速 7.7%仍处于历史较高水平，显示制造业延续着三季度末以来的高景气。在 16 个重要制造业行业中，6 个行业增速进一步加快，其中运输设备制造业、医药制造业和电子设备制造业同比增速分别加快 6.1、3.3 和 2.1 个百分点，下游制造业改善明显，但汽车制造业同比增速 9.7%较上月放缓 1.4 个百分点。

需求方面，消费和投资都出现明显回落。12 月社零总额同比增 4.6%较上月回落 0.4 个百分点，前期的持续改善趋势未能延续，其中限额以上消费大幅回落是主要拖累，特别是商品消费同比增速大幅下跌而餐饮消费反而有所回暖。从商品的消费结构来看，多数可选商品增速明显回落，其中化妆品、体育娱乐用品、金银珠宝、书包杂志同比增速分别较上月回落 23.3、24、13.2、10.6 个百分点，另外汽车和通讯器材类消费也分别回落 5.4 和 22.6 个百分点，对整体消费造成明显拖累。但地产链条的家电、家具和建材出现明显反弹，石油制品类增速虽然仍未转正，但跌幅大幅收窄 7.2 个百分点。固定资产投资边际改善有所放缓，地产、基建和制造业当月同比增速均有所下滑。20 年 1-12 月固定资产完成额累计同比增 2.9%，较上月加快 0.3 个百分点，改善斜率较前期有所趋缓，当月同比增速则进一步放缓，地产、基建（含电力投资）和制造业投资当月同比增速分别下降 1.59、1.6 和 2.2 个百分点为 9.35%、4.26%和 10.22%。向后看，尽管居民购房需求仍在释放当中，但监管力度有所加强，20 年 12 月央行和银保监公布了对银行的房地产业贷款集中度的管理制度，对房贷增长和规模的管理有所加强，资金来源的限制将影响地产投资的进一步扩张，但大概率保持韧性。制造业预计将继续受益于出口的高景气。基建投资在政策退潮和加强对地方政府债务管理的背景下预计在 21 年延续低增速。

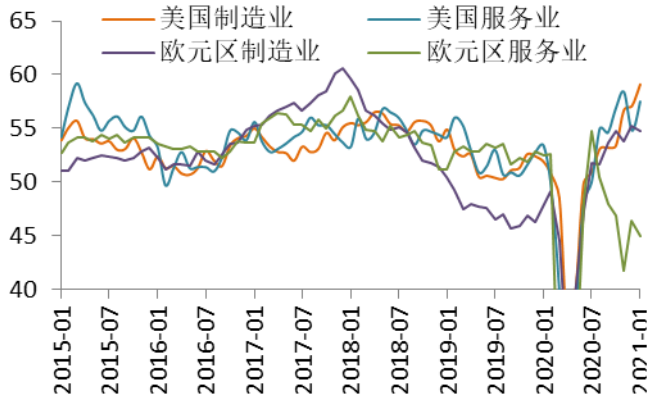
展望后期，疫苗全面接种前疫情预计将延续反复，但负面影响大概随着接种进展逐渐减弱，预计上半年仍以外需拉动生产为恢复主线，需求端的恢复有待政策的进一步刺激，整体的复苏势头应该较为确定，债市在“政策不急转”的灵活操作下继续寻找区间的交易机会。

图3：中国经济增长形势



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：欧美PMI走势



数据来源：Wind，建信期货研投中心

上周欧美主要经济体公布2021年1月份PMI初值，欧元区制造业PMI和服务业PMI均有所回落，这也使得1月份欧元区综合PMI较上月回落1.6个百分点至47.5%，这是欧元区综合PMI连续第三个月低于50%。与之形成对比的是，美国1月份制造业PMI和服务业PMI均环比回升且均高于50%，经济基本面的差异为美元指数提供部分支撑，这在很大程度上体现出欧美在防控新冠疫情和支持经济增长方面的不同策略。

1.3 美国拜登政府正式履新

1月20日美国当选总统拜登正式接任总统职位，与此同时民主党参议员也宣布就职，民主党包揽总统职位和国会两院多数党地位，这意味着至少在两年内拜登政府在推行其竞选纲领时将较少受到来自国会的阻挠。拜登政府的优先事项包括推进新一轮1.9万亿美元疫情救助计划、推进新冠疫情防控与疫苗接种工作、重新履行伊朗核协议、重返巴黎气候协定并撤销美加Keystone XL输油管道许可证、终止穆斯林旅行禁令并停止修建美墨边境墙等。总体而言拜登经济政策利空美国国债，对美国股市先利多后利空，对美元汇率先利空后利多。值得注意的是拜登政府候任国务卿、国防部长和财政部长密集表态，暗示称延续特朗普政府的对华强硬路线，因此拜登政府下的中美关系走向值得关注。

拜登在上任首日一口气签署了17项行政令，将特朗普时期的多个重要问题彻底逆转。这些行政命令围绕解决“新冠危机、经济危机、气候危机和种族平等危

机”等问题展开，包括重新加入《巴黎气候协定》，让美国重返世卫组织、停止修建美国与墨西哥边境墙，要求在所有联邦政府建筑内和用地的人员必须戴口罩，并保持社交距离。拜登同时将发起“百日口罩佩戴”活动，要求美国人在新政府上任的前 100 天内佩戴口罩。

上周五前美联储主席耶伦的美国财长提名在美国参议院金融委员会获得全票通过，并被提交到全体参议院进行投票。耶伦敦促立法者在下一个冠状病毒缓解方案上采取大行动，并补充说其好处超过了更高债务负担所导致的成本。此外她还声称中国是美国最重要的战略竞争对手，并强调了拜登政府打击她所说的中国“滥用、不公平和非法行为”的决心。

中国外交部宣布对在涉华问题上严重侵犯中国主权、负有主要责任的 28 名人员实施制裁，被制裁的特朗普政府要员包括国务卿蓬佩奥、白宫贸易顾问纳瓦罗；白宫国家安全顾问奥布莱恩、国务院东亚和太平洋事务助理国务卿史达伟、白宫副国家安全顾问博明、卫生部长阿扎尔、国务院次卿克拉奇和美国常驻联合国代表克拉夫特等。美国国家安全委员会随后表示，中国制裁特朗普政府前官员的举动是徒劳且消极的，并敦促两党谴责这一行动。上周六美国国务院发布声明稿，叫嚣大陆方面应该停止对台湾在军事、涉外事务及经济上的“压迫”，呼吁大陆和台湾进行有意义的对话。

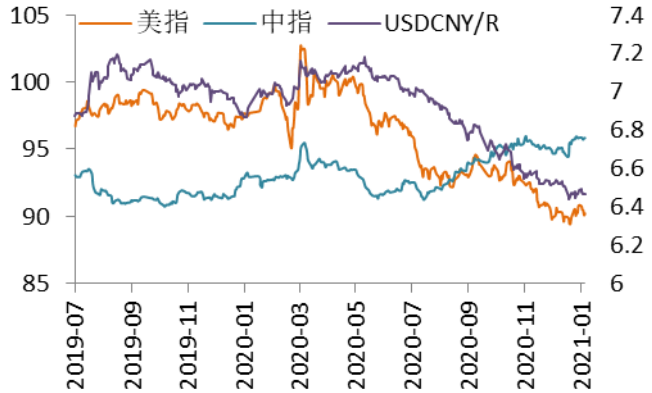
二、资本市场分析

上周全球金融市场的拜登交易有所退潮，拜登政府正式履新后市场交易者关注拜登政府的优先处理事项对资产价格的中短期影响。虽然数据显示全球新冠疫情扩散速度有所回落，但由于新冠病毒新变种的出现，全球各地新冠疫苗接种进度落后于预期，美国拜登政府的防疫措施也可能对短期经济产生冲击，因此市场情绪相对谨慎，避险需求为美元指数提供支撑，美元指数反弹施压工业商品价格。在中国方面，东北华北地区新冠病例零散出现，且有扩散到华东华南地区的可能，上周政府机构颁布条例要求加强春节返乡人员防疫工作，市场担忧 2020 年初情形再现，因此上周国内金融市场也较为谨慎。地缘政治方面，中国在美国政府换届之际宣布制裁特朗普政府重要官员，目的是敲山震虎了解拜登政府对华立场；但效果不太乐观，美国国安会称中国举动徒劳且消极，美国国务院称大陆应停止压迫台湾，拜登政府纷纷表态要对中国强硬，总体看中美关系有待考验。

由于美联储表态不急于收紧货币政策，上周拜登政策预期引发的美债利率上升告一段落，美元指数也因此偏弱调整；但是美欧 1 月份 PMI 初值走势分化为美

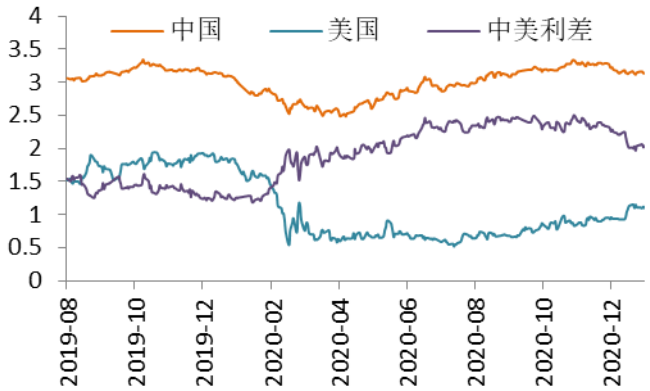
元汇率提供基本面支撑，拜登政府防疫政策以及中美地缘政治风险也为美元汇率提供避险需求，上周美元指数在 90 附近有所企稳。但中期来看，随着全球新冠疫苗的逐步应用、新冠疫情的逐步减退以及经济恢复前景的进一步明朗，美元指数还是有偏弱调整压力，我们预计美元指数调整目标点位分别为 88 和 84。由汇率篮子权重调整带来的人民币指数升值趋势接近尾声，短期内人民币兑美元汇率主要跟随美元汇率波动，上周人民币兑美元汇率小幅上升到 6.5，接近 2020 年 6 月份以来升值趋势的支撑线。

图5：美元与人民币汇率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图6：中美10Y国债利率

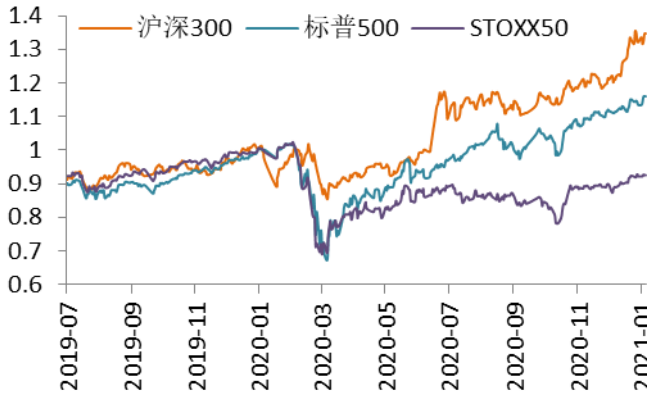


数据来源：Wind，建信期货研投中心

中国央行缩量续作 MLF 以及持续地量逆回购操作说明央行认为目前银行间流动性过于充裕，边际上流动性趋于收紧；但临近春节现金需求旺季叠加税期影响，央行也不太可能立马大幅收紧流动性；再加上中国本土新冠疫情从华北东北扩散到华东，上周国债收益率曲线总体平坦化下行，主要体现的是避险需求的影响，关注年初例行性定向降准以及降准替代 MLF 的可能性。上周美债收益率波动性也明显下降，因为拜登政府履新后拜登交易有所减退，市场关注新冠疫苗接种进度以及拜登政府防疫政策，可能对经济增长产生影响。

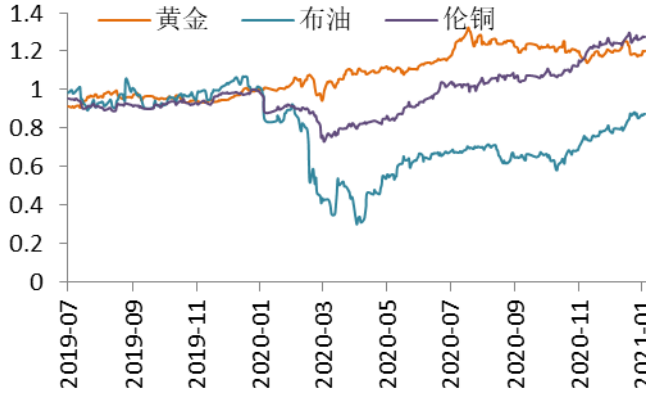
上周中国股市偏强运行，虽然中国本土新冠疫情有所恶化，各地加强防疫措施，可能对短期经济产生影响；但央行也会因此而维持较为宽松的货币金融环境，这有利于维持市场整体估值水平。在这种情况下，市场资金大多流向蓝筹股或者题材股。拜登交易对美股而言是互相矛盾的两方面，一方面积极财政政策改善经济增长前景和企业盈利，另一方面推高美债利率压低股市估值水平，近期美股涨势有所放缓。由于从经济周期而言海外经济处于复苏期中国经济处于过热期，就货币金融环境而言欧美股市表现或超过中国股市；由于近期中美地缘政治风险，欲参与国际市场的交易者退而求次选择香港股市，2020 年 12 月以来沪港 AH 溢价指数从 150 下降至 135，意味着这段时间港股大致跑赢内地股市 10 个百分点。

图7：中外股票指数



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图8：国际重点商品



数据来源：Wind，建信期货研投中心

美元指数反弹对所有以美元计价的商品价格都产生制约影响，加上短期全球新冠疫情依然严峻、中国本土新冠疫情有恶化迹象、拜登政府防疫措施恐对短期经济产生冲击，上周商品价格上涨动能减弱，原油和工业金属价格进入高位震荡格局。伦敦黄金在 1820 美元/盎司附近企稳反弹，短期内新冠疫情的不确定性依然为贵金属带来避险需求，但从中期来看贵金属仍将受累于经济恢复前景的好转，我们判断伦敦黄金上半年难以超过 2000 美元/盎司。

三、宏观交易策略

在高强度防疫机制下，国内新冠疫情不太可能大规模扩散从而对经济产生明显冲击，我们建议择机介入多沪深 300 空 10 年期国债的对冲策略。从季节性来看 1 月猪价往往高于前一年 9 月份猪价，我们建议继续持有多 LH2201 空 LH2109 的套利策略。

图9：IF2103/T2103价差



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图10：LH2201/LH2109价差



数据来源：Wind，建信期货研投中心

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340　　有色金属研究团队 021-60635734　　黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738　　农业产品研究团队 021-60635732　　量化策略研究团队 021-60635726

免责申明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，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。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对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“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号(建行大厦)5 楼
电话：021-60635548　邮编：200120

深圳分公司
地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269　邮编：518038

山东分公司
地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761　邮编：250014

上海浦电路营业部
地址：上海市浦电路 438 号 1306 室(电梯 16 层 F 单元)
电话：021-62528592　邮编：200122

杭州营业部
地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室
电话：0571-87777081　邮编：310003

福清营业部
地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室
电话：0591-86006777/86005193　邮编：350300

郑州营业部
地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A
电话：0371-65613455　邮编：450008

宁波营业部
地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室
电话：0574-83062932　邮编：315000

总部专业机构投资者事业部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号(建行大厦)6 楼
电话：021-60636327　邮编：200120

西北分公司
地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275　邮编：710075

北京营业部
地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360　邮编：100031

上海杨树浦路营业部
地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室
电话：021- 63097527　邮编：200082

广州营业部
地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室
电话：020-38909805　邮编：510620

泉州营业部
地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座
电话：0595-24669988　邮编：362000

厦门营业部
地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908
电话：0592-3248888　邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
邮编：200120　　全国客服电话：400-90-95533
邮箱：service@ccbfutures.com　　网址：http://www.ccbfutures.com