震荡阶段特征明显 疫情进展是破局关键

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

摘要：

1. 欧洲央行按兵不动，欧洲央行：将依据资产购买计划每月购债 200 亿欧元；将重新投资到期的 PEPP 债券，至少持续至 2023 年底；紧急抗疫购债计划（PEPP）将至少持续至 2022 年 3 月底。央行行长拉加德：欧元区经济在去年第四季度出现收缩；不确定性仍然很高；充足的货币刺激至关重要；通胀仍然非常低；正在监控通胀对汇率的影响；短期前景面临下行风险；准备好在需要的时候调整所有工具。据彭博社援引知情人士的话说，欧洲央行"正在购买债券以限制欧元区最强经济体和最弱经济体的国债收益率差异。知情人士把这种做法称作"收益率差控制"。

2. 上海市从严调控，出台意见促进房地产市场平稳健康发展，自 1 月 22 日起实施。意见明确严格执行住房限购政策。对夫妻离异 3 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。调整增值税征免年限，个人将购买不足 5 年住房对外销售的，全额征收增值税；个人将购买 5 年以上（含 5 年）非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋价款后差额征收增值税；个人将购买 5 年以上（含 5 年）普通住房对外销售的，免征增值税。

3. 北京大兴区局部聚集性疫情与英国发现的新冠病毒变异株高度同源。北京市疾病预防控制中心副主任庞星火通报，1 月 19 日，北京市疾控中心对 1 月 17 日大兴区报告 2 例本地确诊病例的新冠病毒样本，进行了全基因组测序和分析。结果提示，该病毒与北京市既往报告的本地病例和境外输入病例的病毒不存在基因关联性，与近期国内其他省份本地病例的病毒不存在基因关联性，与英国发现的新冠病毒变异株高度同源。

4. 国家统计局公布，初步核算，2020 年国内生产总值 1015986 亿元，比上年增长 2.3%，预期增长 2.2%；其中，第四季度增长 6.5%，预期增 6.2%，三季度增 4.9%。中国 2020 年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，与上年同期持平。中国 2020 年 12 月社会消费品零售总额同比增 4.6%，预期增 5.4%，前值增 5%；其中，除汽车以外的消费品零售额增长 4.4%。全年社会消费品零售总额同比下降 3.9%，其中网上零售额比上年增长 10.9%。中国 2020 年 12 月规模以上工业增加值同比增 7.3%，预期增 7%，前值增 7%。中国 2020 年 1-12 月全国固定资产投资（不含农户）同比增 2.9%，1-11 月增 2.6%。中国 2020 年房地产开发投资同比增 7%，1-11 月同比增 6.8%。

5. 美国财长提名人耶伦：最明智的事就是，采取“大规模行动”；让人们重返工作岗位是我们的首要任务，第二个任务是重建经济；将继续为第二轮救助计划努力；我相信汇率是由市场决定的；美国并不寻求通过弱势美元来获得经济优势。拜登将很快提交一揽子计划，以加强美国的经济竞争力，包括对基础设施的投资；气候变化构

成生存威胁，需要对清洁技术、可再生能源、电动汽车进行投资；将研究（发行）50 年期债券。

6. 在就任美国总统后的第一个完整工作日，拜登就签下了十项抗击新冠疫情相关的行政令。获得相关计划副本的媒体称，拜登的计划强调增加新冠检测、加快接种速度、给州和地方政府提供资助，还着重扩大接种人群，让学校安全复课、企业安全复工、安全恢复旅行，以及减慢病毒传播速度。拜登还要援引"国防生产法"，要求企业生产 N95 口罩和一些防疫设备。

7. 美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 59.1，预期 56.5，前值 57.1；服务业 PMI 初值 57.5，预期 53.6，前值 54.8；综合 PMI 初值 58，前值 55.3。欧元区 1 月制造业 PMI 初值 54.7，预期 54.5，前值 55.2；服务业 PMI 初值 45，预期 44.5，前值 46.4；综合 PMI 初值 47.5，预期 47.6，前值 49.1。英国 1 月综合 PMI 及服务业 PMI 重挫且远不及预期，法国 1 月综合 PMI 远不及预期。

宏观大类:

上周股票小幅上涨，商品录得下跌，风险资产大幅震荡的迹象明显，MSCI 美国、欧洲分别录得上涨 1.2%、-0.8%，沪深 300 指数录得上涨 1.8%，Wind 商品指数下跌 1.06%，黄金、有色分别录得上涨 0.6%、0.38%，其他板块普遍调整，原油、焦煤钢矿、油脂油料分别下跌 2.43%、0.68%、3.9%。

其次我们来关注近期市场主线，国内方面：1、国内疫情风险仍需警惕，1 月 22 日国内新增新冠确诊 107 例，国内推出限制部分人员流动政策，以及检测到英国变异病毒的本地传播病例，或将在未来 2-3 周影响国内经济预期，交通运输领域受到抑制较为明确，消费端还有待确认，对后续资产价格有小幅不利。2、上海市加强房地产烟市场调控政策，上海通过加强限购限贷政策来防止地产市场过热，继续落实中央“住房不炒”的方针，优先保障无房居民的需求，预计后续有更多城市加强限购政策。海外方面，1、海外疫情仍然严峻，1 月 22 日美国和欧洲分别新增 19.3 和 16.1 万例，有一定回调的迹象。2、欧、日央行按兵不动，上周欧洲和日本央行均按兵不动，尽管媒体披露欧洲央行已经变相采取了收益率曲线控制政策，但欧洲议息会议和随后的新闻发布会上并未做出回应，宽松货币政策预期小幅下降。3、拜登上任和耶伦的听证会引发市场关注，我们汇总拜登和耶伦上周的政令和发言，超预期的部分包括——疫情防控：目前拜登只表示“鼓励戴口罩和保持社交距离”并“加快防疫物资生产”，更大规模的限制政策出台概率下降；复课复工：“研究安全的让学校复课和企业复工”，拜登上台后复工复产的述求明显上升；“将研究（发行）50 年期债券”：耶伦的措词显示，美国政府的大规模财政刺激还是需要美联储货币政策配合的，因此短期来看，美债利率趋势性上行的概率偏低；加税：耶伦还表示“她将与国会议员们合作，快速批准一系列针对美国企业和富人的加税措施”，加税政

策明显超预期，对美股尤其是科技板块略有不利。4、欧洲制造业略超预期，但服务业仍承压，欧元区和美国的 1 月制造业 PMI 初值仍处于枯荣线上，美国制造业 PMI 更是持续刷新新高，但欧元区的服务业承压态势明显，在持续的封城政策影响下，欧元区各国的服务业 PMI 录得连续多个月萎缩。

上周风险资产大幅震荡的表现明显，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补足，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；全球疫情风险；美国全面封城风险。

本周关注点：
本周关注点。1、1 月 28 日 3:00，美联储议息会议，目前来看仍是预计美联储将按兵不动，看点在于美联储是否会回应政府的积极财政政策，以及收益率曲线控制政策表述，美股、黄金受影响最大；

2、1 月 28 日，美国四季度 GDP，从目前的领先指标来看，美国四季度 GDP 有望回到正值，各类资产均将受到影响；

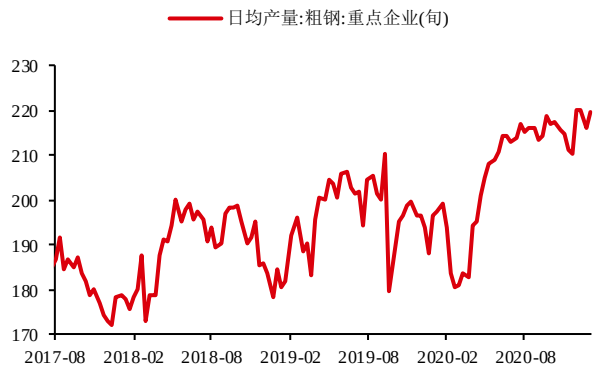
3、1 月 29 日，德国、法国四季度 GDP，由于欧洲四季度的封城力度相对美国更强，预计欧洲经济复苏进程相对美国会更滞后，欧元、欧洲资产受影响较大。

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	30,996.98	-0.57%	0.59%	2.88%	2.18%
	标准普尔500指数	3,841.47	-0.30%	1.94%	4.10%	3.07%
	纳斯达克综合指数	13,543.06	0.09%	4.19%	6.04%	5.39%
	上证综合指数	3,606.75	-0.40%	1.13%	6.64%	6.74%
	伦敦金融时报100指数	6,695.07	-0.30%	-0.60%	3.07%	1.40%
	巴黎CAC40指数	5,559.57	-0.56%	-0.93%	0.58%	-0.93%
	法兰克福DAX指数	13,873.97	-0.24%	0.63%	2.11%	0.82%
	东京日经225指数	28,631.45	-0.44%	0.39%	7.94%	3.86%
	恒生指数	29,447.85	-1.60%	3.06%	11.79%	10.84%
	圣保罗IBOVESPA指数	117,380.50	-0.80%	-2.47%	-0.36%	-1.70%
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	1.10	-2.00	-1.00	14.00	16.00
	中债10Y	3.12	-1.56	-2.49	-9.39	-3.15
	英债10Y	-	0.00	-37.32	-37.59	-26.88
	法债10Y	(0.27)	26.90	32.00	30.80	34.50
	德债10Y	(0.56)	0.00	1.00	6.00	3.00
	日债10Y	0.03	-0.60	0.10	1.70	-0.10
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	4,294.00	-1.51%	-1.51%	0.26%	1.42%
	铁矿石.DCE	1,046.50	-0.62%	-0.62%	1.95%	3.56%
	铜.LME	7,986.00	-0.60%	0.66%	1.77%	2.11%
	铝.LME	1,994.50	-0.28%	0.63%	-0.47%	0.66%
	镍.LME	18,205.00	-0.98%	0.86%	8.01%	7.82%
	WTI原油	53.13	1.47%	1.47%	10.41%	10.69%
	甲醇.CZCE	2,338.00	1.52%	1.52%	-3.71%	0.09%
	PTA.CZCE	3,892.00	-3.57%	-3.57%	3.35%	3.24%
	大豆.CBOT	1,307.75	-4.37%	-8.21%	3.71%	0.65%
	豆粕.DCE	3,481.00	-6.35%	-6.35%	4.82%	6.32%
	白糖.DCE	5,258.00	-3.52%	-3.52%	0.25%	0.27%
	棉花.DCE	15,205.00	1.54%	1.54%	3.26%	2.36%
	黄金.COMEX	1,855.50	-0.77%	1.52%	-1.16%	-1.43%
	白银.COMEX	25.57	-1.69%	2.96%	-0.56%	-2.89%
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	90.21	0.14%	-0.64%	-0.15%	0.23%
	中间价:美元兑人民币	6.50	0.50%	0.20%	-0.54%	-0.31%
	美元兑日元	103.76	0.26%	-0.11%	0.21%	0.21%
	欧元兑美元	1.22	0.03%	0.79%	-0.13%	-0.64%
	英镑兑美元	1.37	-0.37%	0.71%	1.36%	1.33%

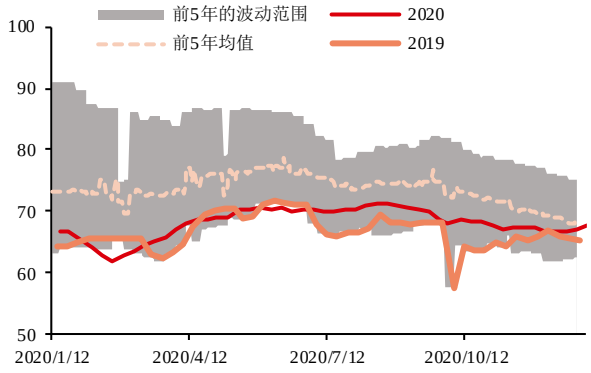
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



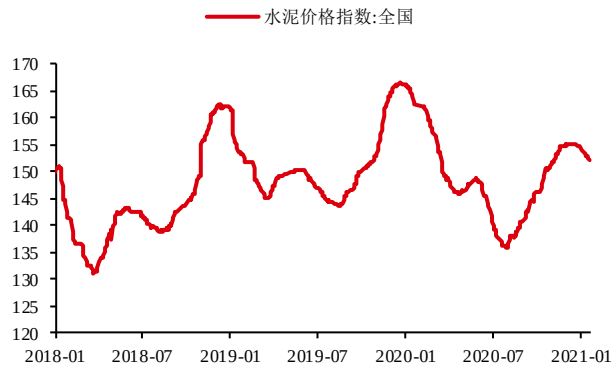
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 高炉开工率 单位：%



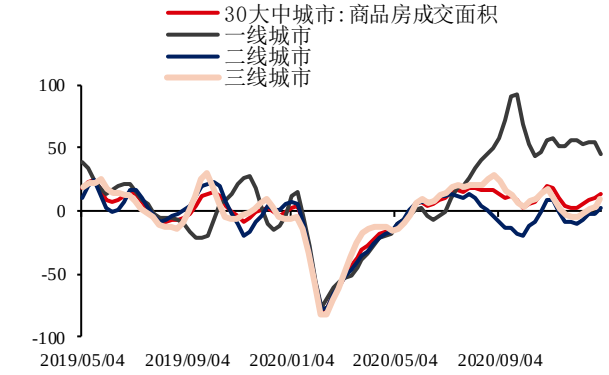
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



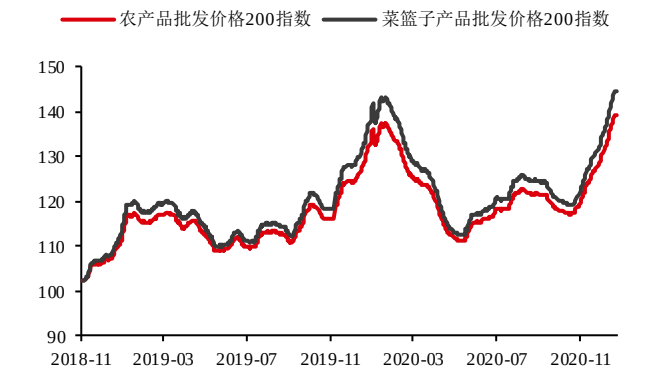
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

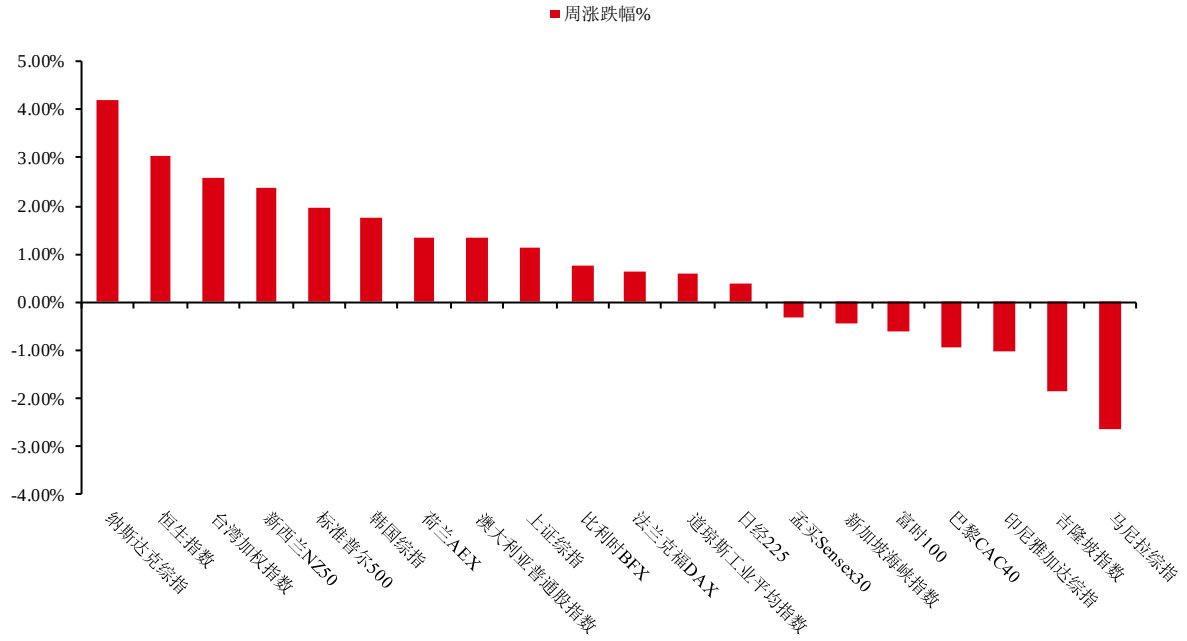
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

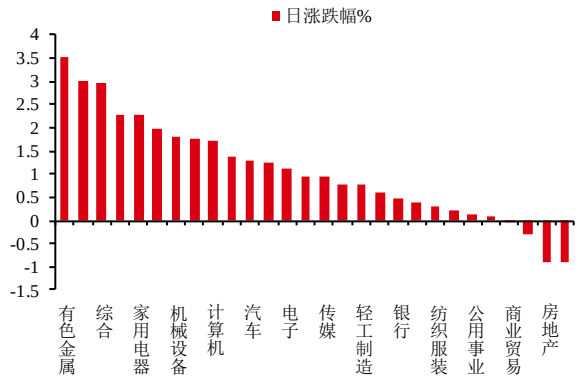
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



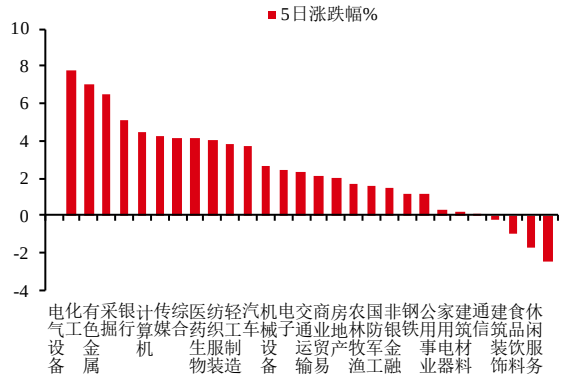
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



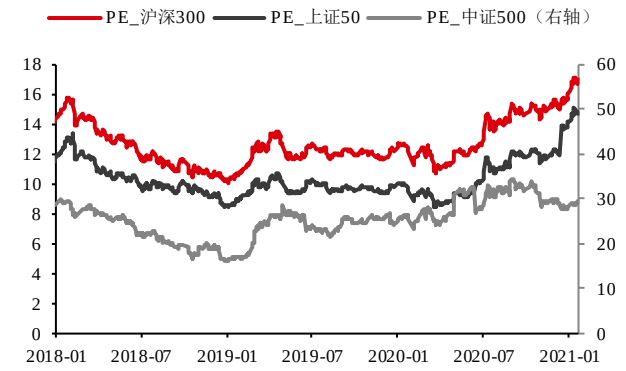
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



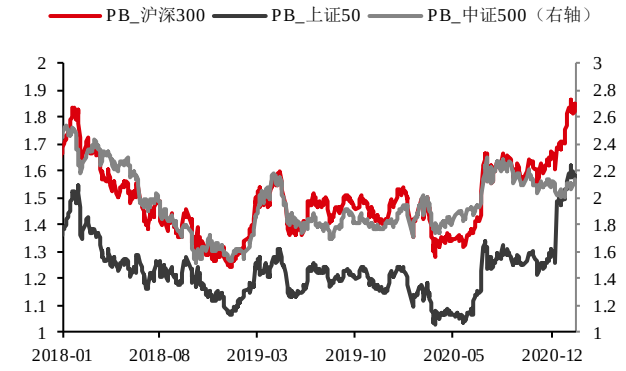
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

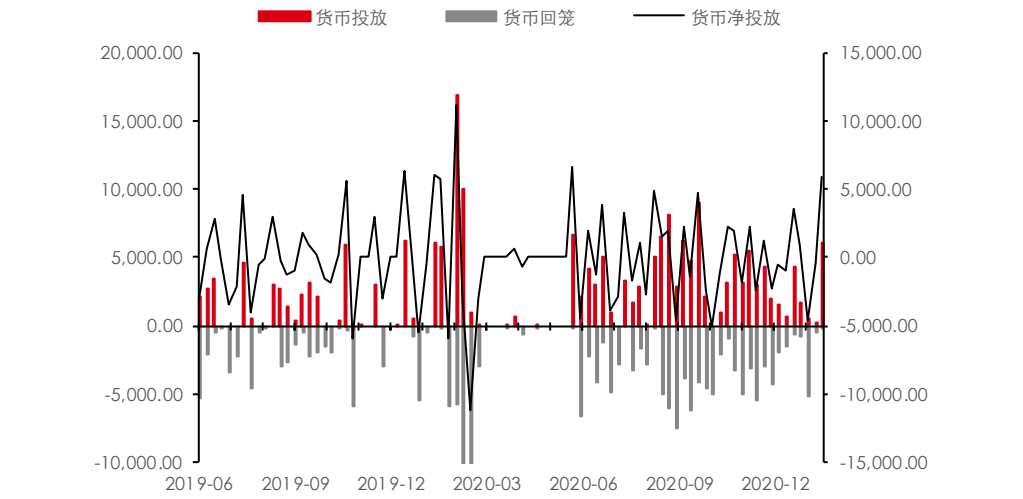
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

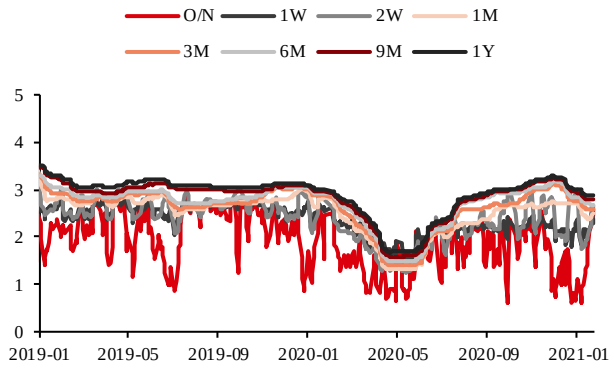
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



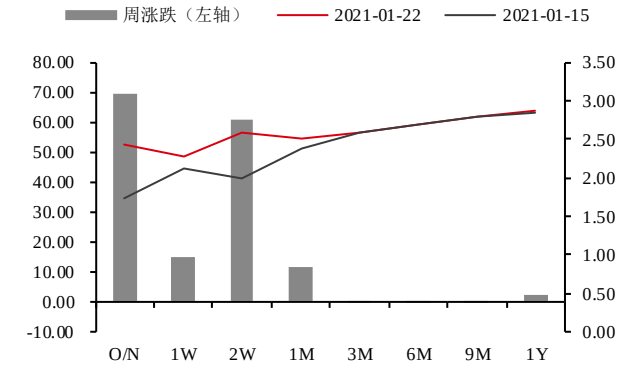
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



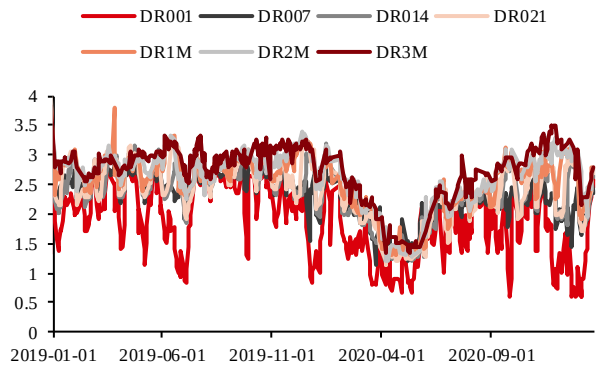
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



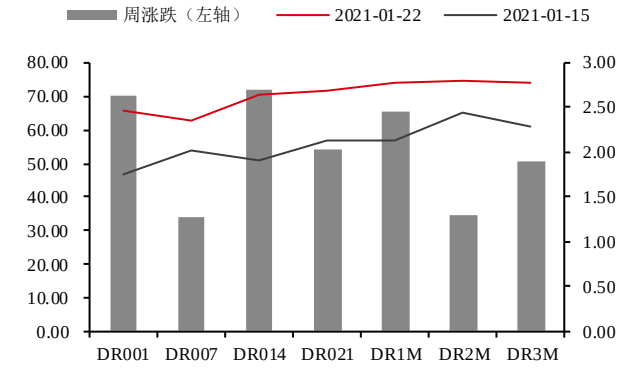
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



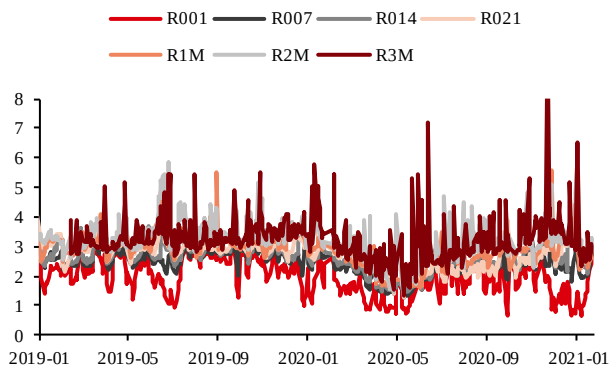
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



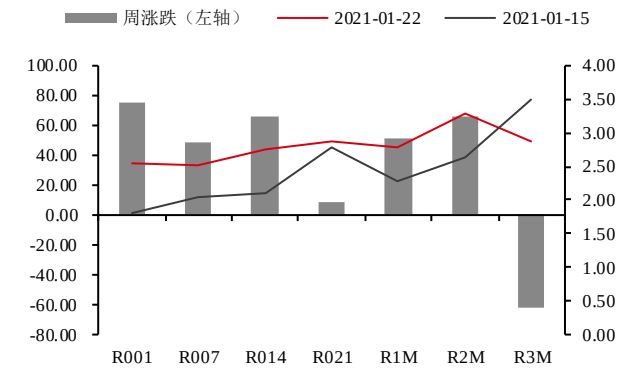
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



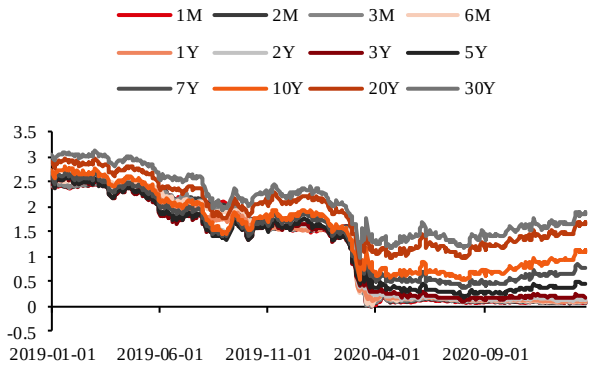
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



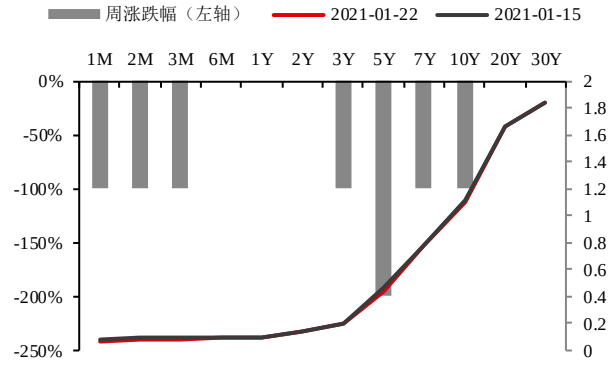
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



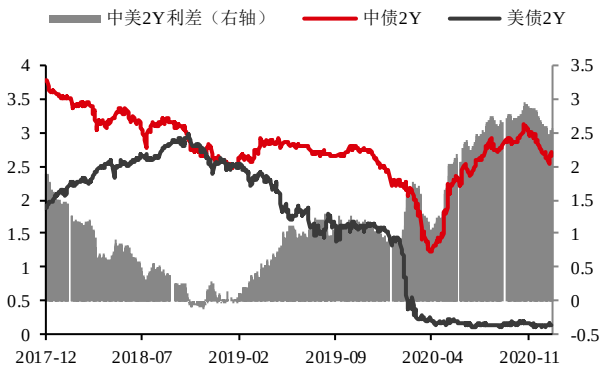
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%，BP



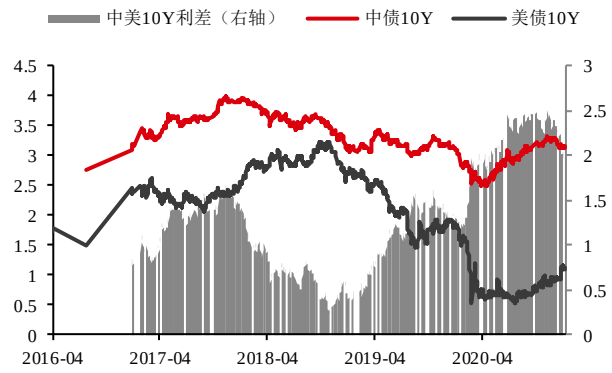
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

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



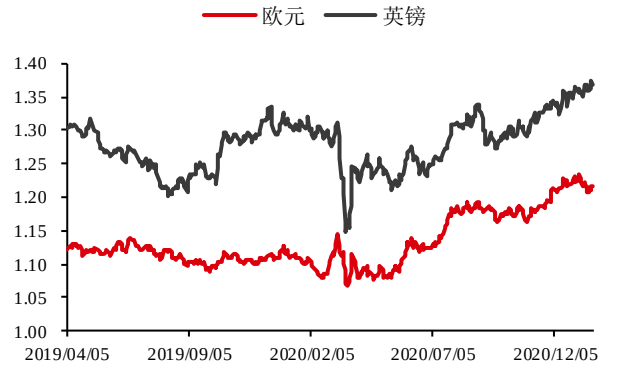
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

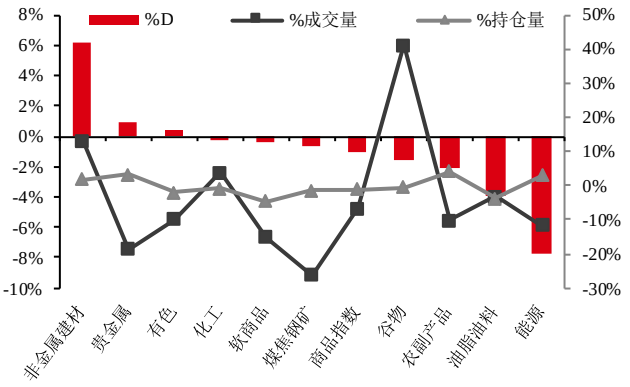
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

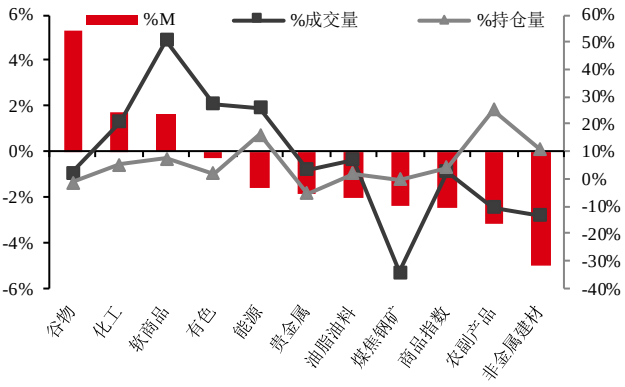
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



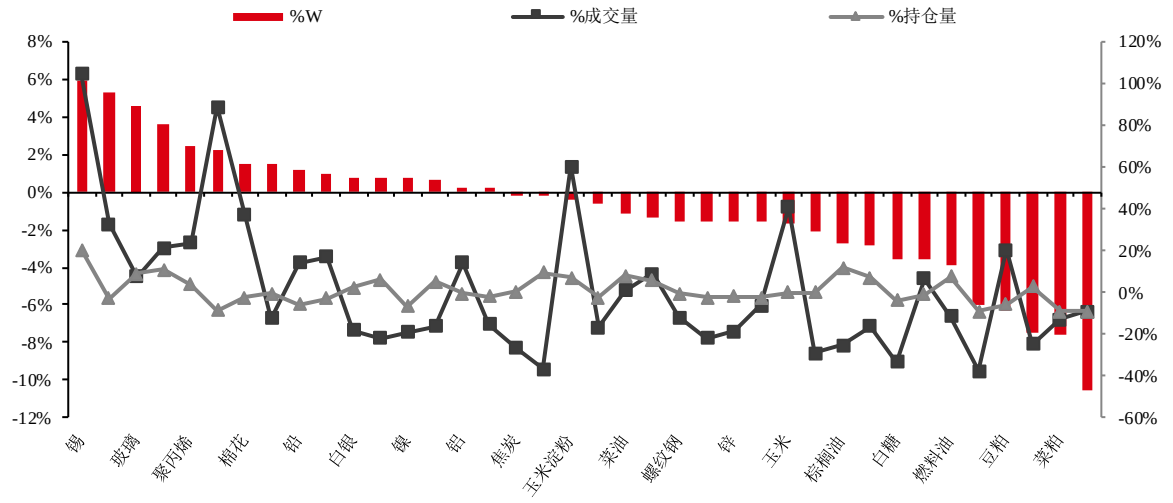
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



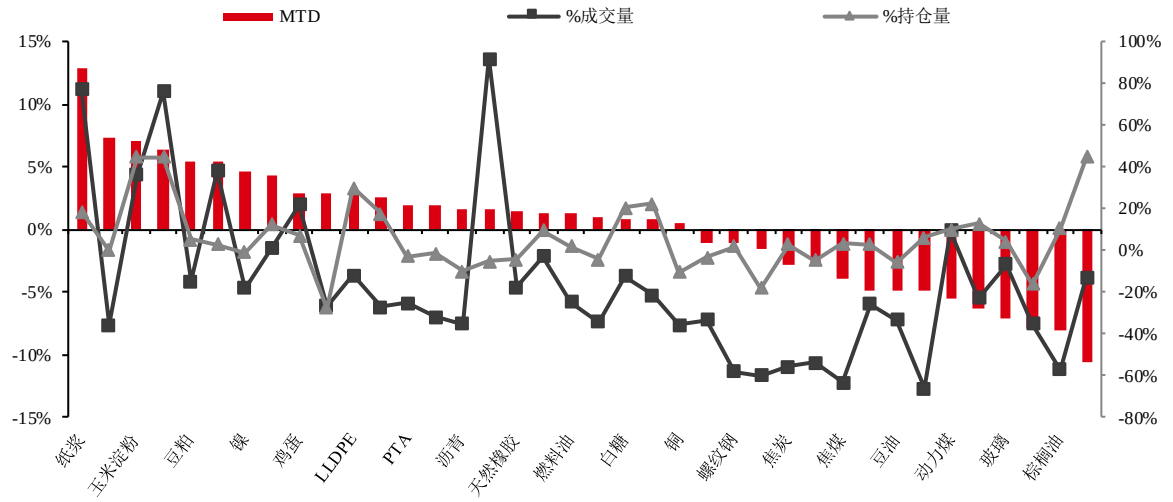
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



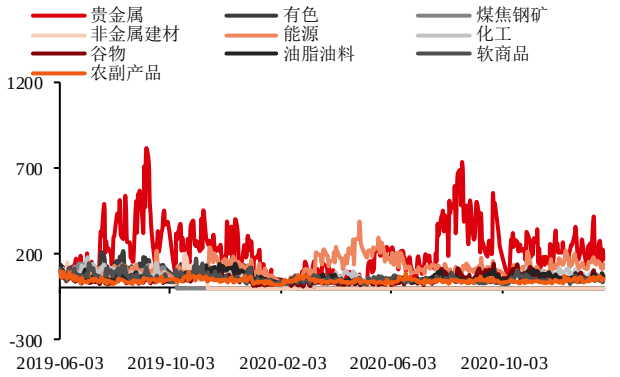
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



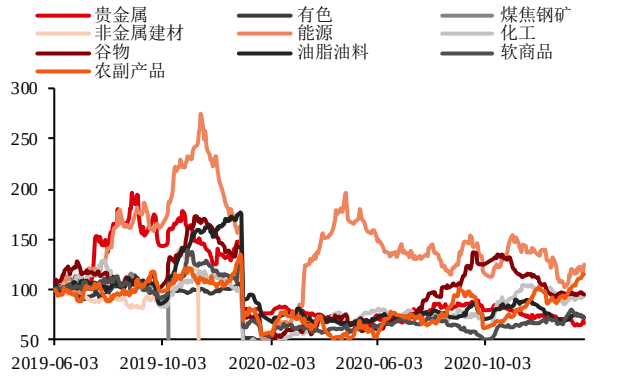
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



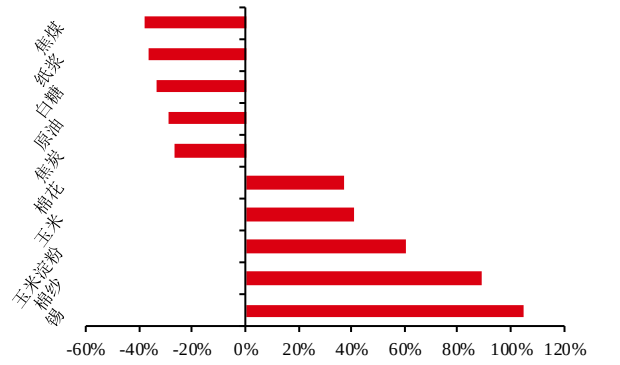
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



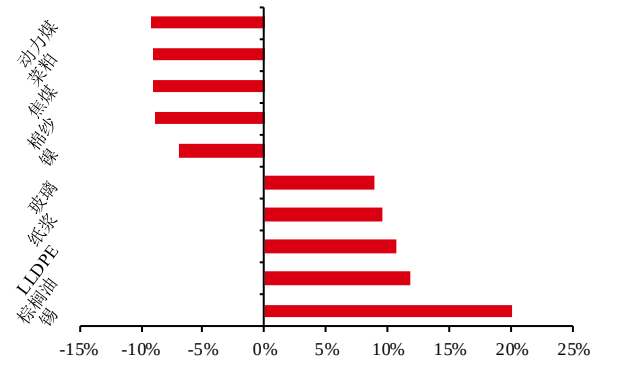
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



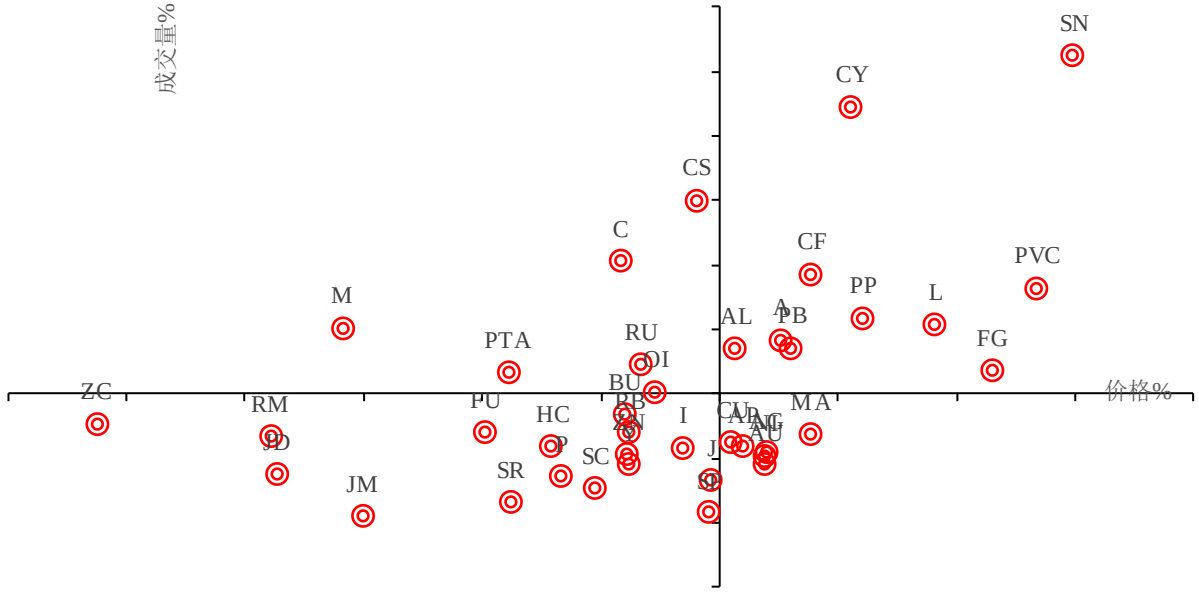
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



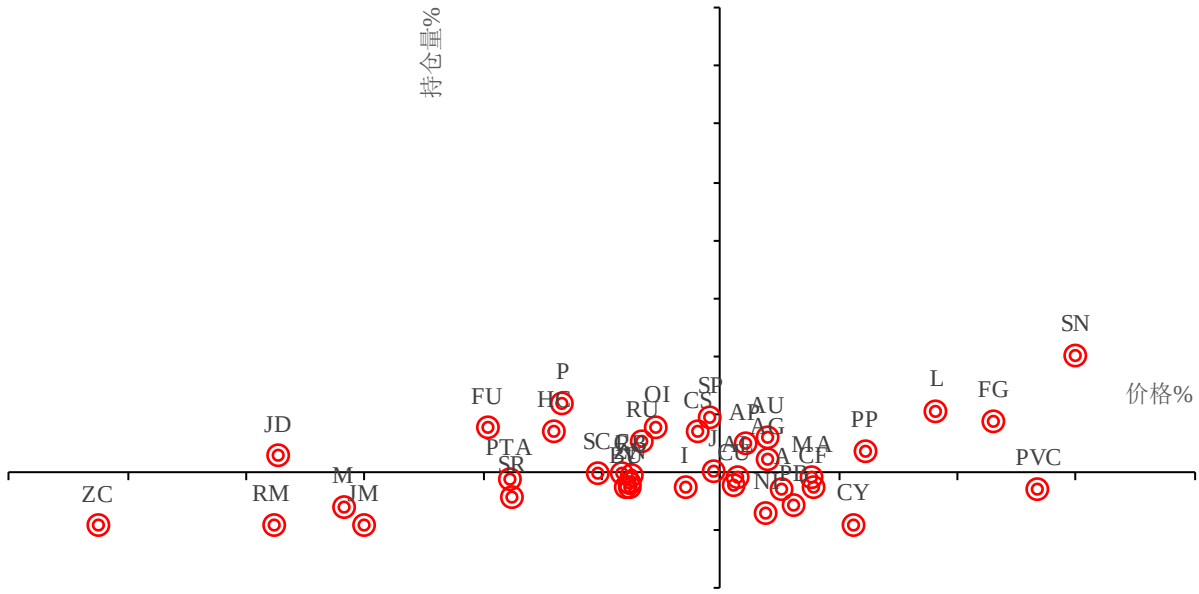
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

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