美债利率急升冲击贵金属 美国财政政策或超预期

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:

1. 商务部等 12 部门印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》。《通知》提出五个方面工作任务：一是稳定和扩大汽车消费，开展新一轮汽车下乡和以旧换新；二是促进家电家具家装消费；三是提振餐饮消费；四是补齐农村消费短板弱项；五是强化政策保障，完善惠企政策措施，鼓励各地通过财政补助、金融支持等手段推动非国有房屋出租人加大租金减免力度。

2. 据英国广播公司 4 日报道，南非医学专家在对本国内发现的变异新冠病毒进行研究后表示，现有的辉瑞和牛津等疫苗可能对其无效。英国医学专家早前表达了相同的担忧。报道称，南非医学专家夏比尔·马齐曾负责牛津疫苗在南非的临床试验，他在接受采访时表示，有关现有新冠疫苗对南非发现的变异病毒无效的担忧是“理论上的，但也是有理有据的”。南非已经开始对变异病毒的抗性进行测试，具体结果将会在数周之内出炉。

3. 沙特阿拉伯意外宣布将在 2、3 月份自愿大幅减产，其他欧佩克+成员国则保持产量稳定或小幅增产。沙特能源大臣表示，将在未来两个月自愿减产 100 万桶/日。这个减产力度将远远抵消俄罗斯和哈萨克斯坦在 2、3 月份每月合计增产 7.5 万桶/日的影响。沙特之举反映出其担心欧洲疫情卷土重来对全球石油需求可能造成的冲击，同时也凸显沙特决心避免与俄罗斯打新的价格战。

4. 外交部回应纽交所重新推进中国三大运营商摘牌：美方这么做最终受损害的是它自身的国家利益、信誉和形象，它作为全球资本市场的地位和信心，必定会遭到侵蚀和损害；中方也将采取必要措施维护中国企业的正当合法权益。

5. 1 月 7 日，央行、外汇局发布《关于调整企业跨境融资宏观审慎调节参数的通知》称，决定将企业的跨境融资宏观审慎调节参数由 1.25 下调至 1。本通知自发布之日起实施。企业因此次参数调整导致跨境融资风险加权余额超出上限的，本通知发布之前的跨境融资合约可持有到期。1 月 5 日，根据企业业务需求，人民银行、国家外汇管理局决定将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由 0.3 上调至 0.5。

6. 欧元区 2020 年 12 月季调后 Markit 制造业 PMI 终值下修，由初值的 55.5 下修至 55.2，初值为 53.8，创 31 个月高点，德国终值下修至 58.2，创 34 个月高点，法国升至 51.1，创两个月新高。美国 12 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 57.1，创 2014 年 9 月以来新高。

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

商品策略：

上周股票和商品再度共振走强，MSCI 美国、欧洲分别录得上涨 1.9%、3.3%，沪深 300 指数表现突出，录得上涨 5.45%，Wind 商品指数上涨 3.25%，原油录得上涨 8.3%领涨整体商品，有色、化工、焦煤钢矿、油脂油料分别上涨 4.4%、3.3%，5.5%，2.8%，黄金录得下跌 1.3%略超预期。

其次我们来关注近期市场主线，国内方面：1、多部门发通知支持大宗消费和农村消费，印发《关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知》，其中汽车、新基建、家具家电等相关板块收到提振，但整体来看今年的政府刺激力度将较去年有所下降；2、拜登当选难以扭转中美关系，此前市场所预期的拜登对外政策相对温和利空美元，目前来看并不恰当，美方仍在持续对中国企业进行施压和限制；3、央行下调企业跨境融资宏观审慎调节参数，此外还上调了企业境外放款的宏观审慎调节系数，主要目的是引导资金走出去，但能够一定程度减缓人民币快速升值的态势。海外方面，1、海外疫情仍然严峻，一方面是南非专家透露疫苗或许对变异病毒无效，另一方面，欧美新增病例仍在激增，1 月 8 日美国和欧洲分别新增 32.4 和 22.8 万例，美国再度刷新增速高点；2、民主党横扫两院，美国的财政政策将超预期，上周民主党拿下佐治亚州参议院两个关键席位，宣告同时掌控两院，也就意味着后续更大规模的疫情纾困、新能源刺激政策将加码，拜登在上周五表示将发放 2000 美元的刺激支票，以及数万亿的经济刺激计划，将对美元和美国经济预计造成提振；3、沙特自愿减产提振油价，上周沙特能源大臣表示，将在未来两个月自愿减产 100 万桶/日，凸显沙特避免与俄罗斯打价格战的态度，对后续油价提供较强支撑。

上周商品再度走强，民主党超预期横扫两院使得美国财政政策超预期，一方面利率早于通胀回升使得实际利率抬升，黄金配置逻辑短期面临冲击，短期我们下调其配置位置。另一方面，刺激政策对大宗商品价格能够形成一定利好。国内新基建、非石化能源建设以及海外汽车的销量好转均利好工业品，但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，长周期的变量下有色受益最显著；农产品方面，美国通胀回升预期和国内猪周期见顶，对家禽和油脂油料板块同样有所利好，而且 12 月以来全球拉尼娜气候快速增强，有利于软商品价格上涨；能源化工板块来看，原油增产风险明显下降，上周沙特自愿减产摆明避免与俄罗斯价格战的态度，能化板块的启动就差疫情褪去需求复苏的东风。

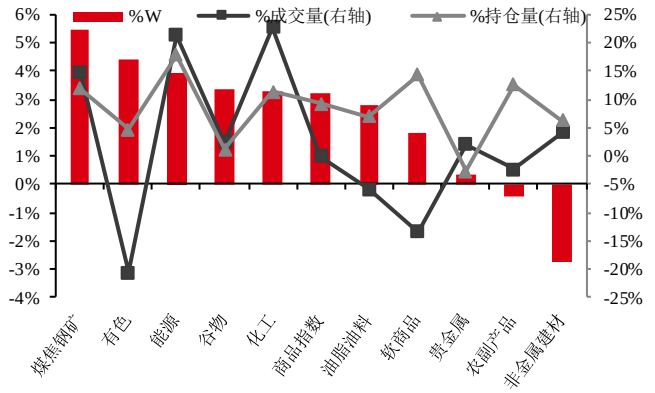
策略（强弱排序）：农产品>工业品=贵金属=能化；

风险：地缘政治风险；全球疫情风险；美国全面封城。

商品市场数据观察

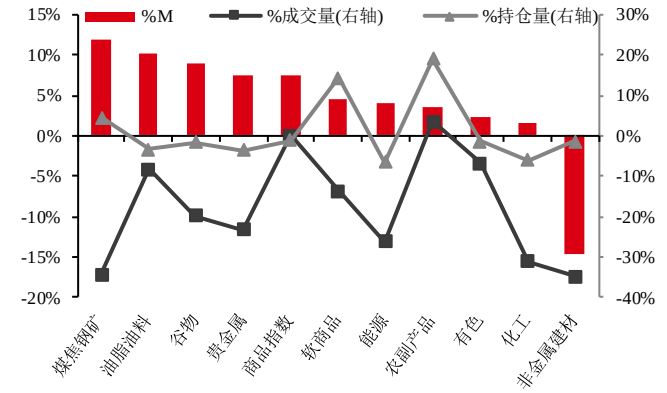
- **商品价格变动**

图 1：　板块价格周度变动　　单位：%



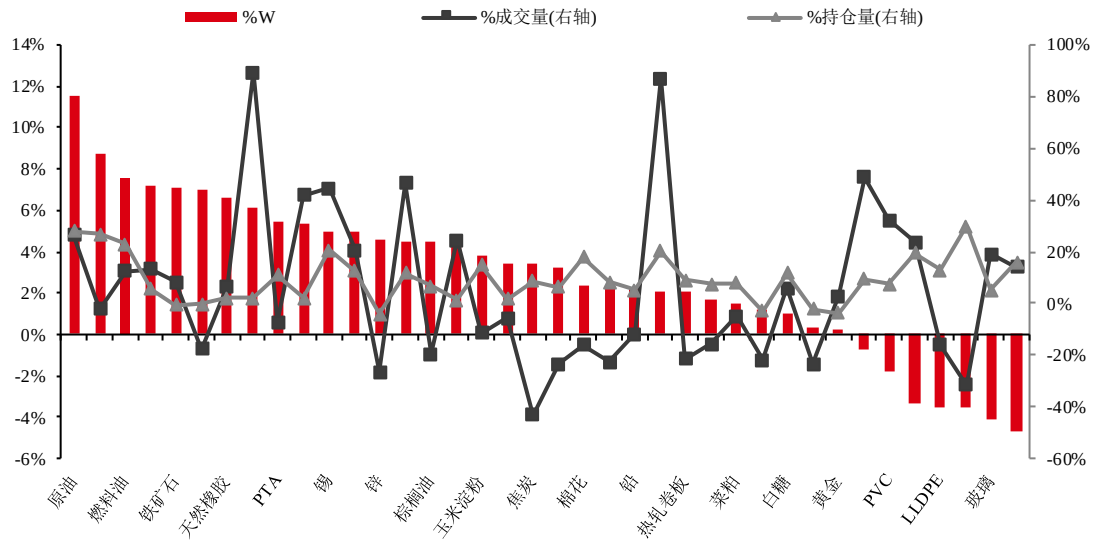
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　板块价格月度变动　　单位：%



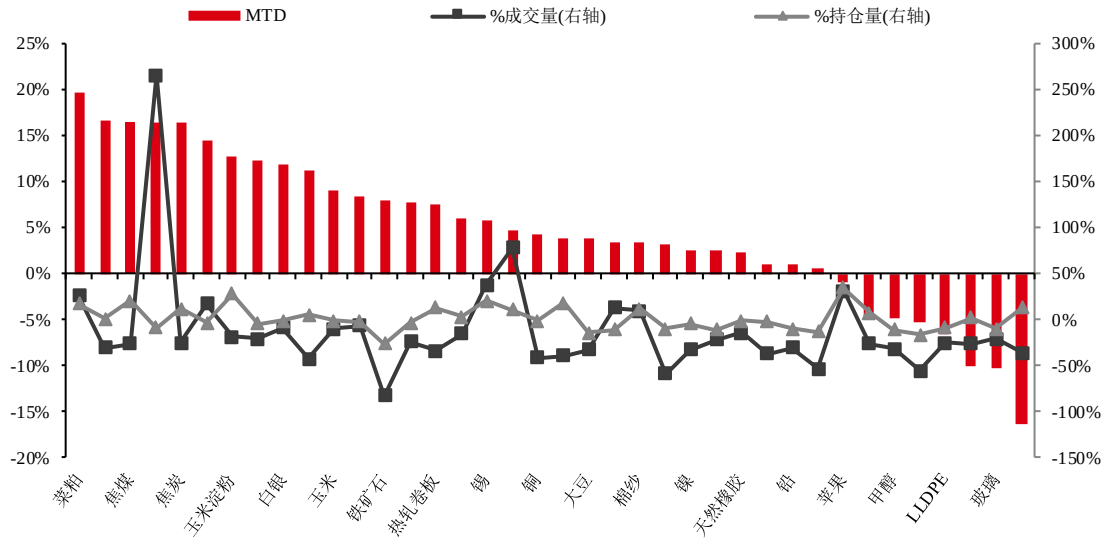
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：　品种价格周度变动　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

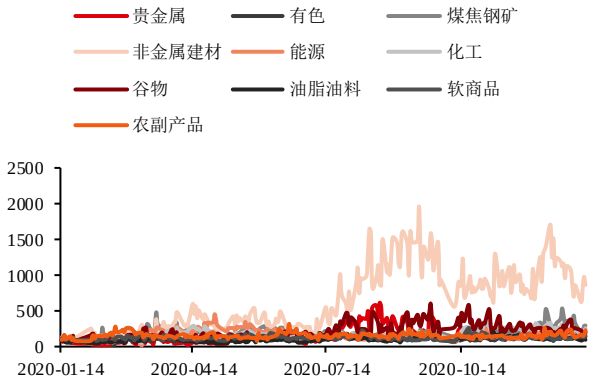
图 4：　品种价格月度变动　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

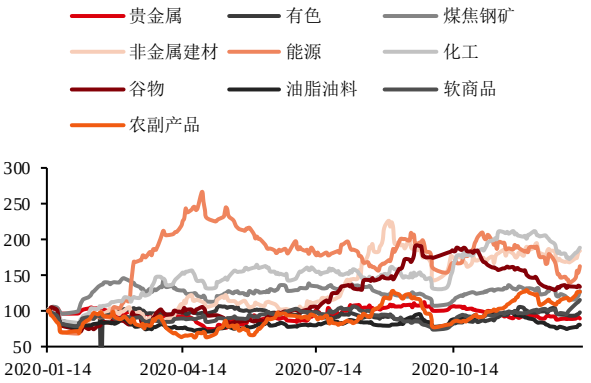
- **流动性变动**

图 5：　板块成交量（指数化）　　单位：点



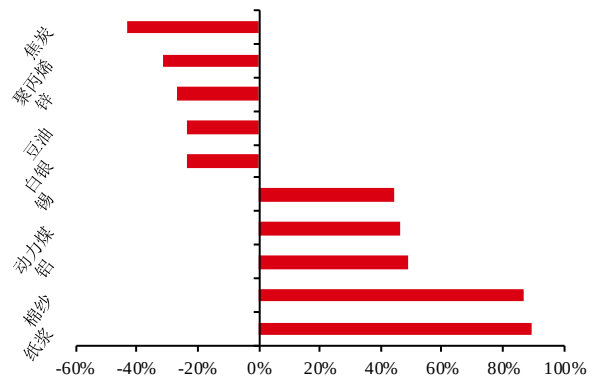
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



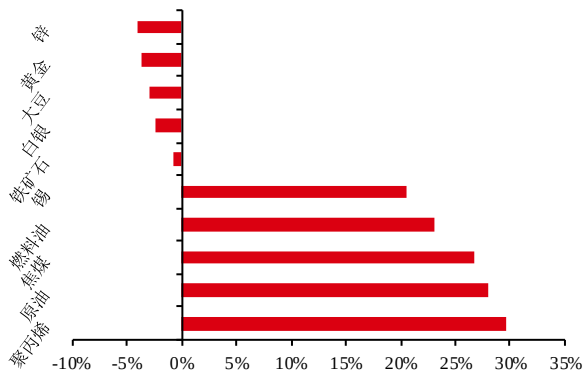
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7: 成交量周度变化(前五vs后五) 单位:%



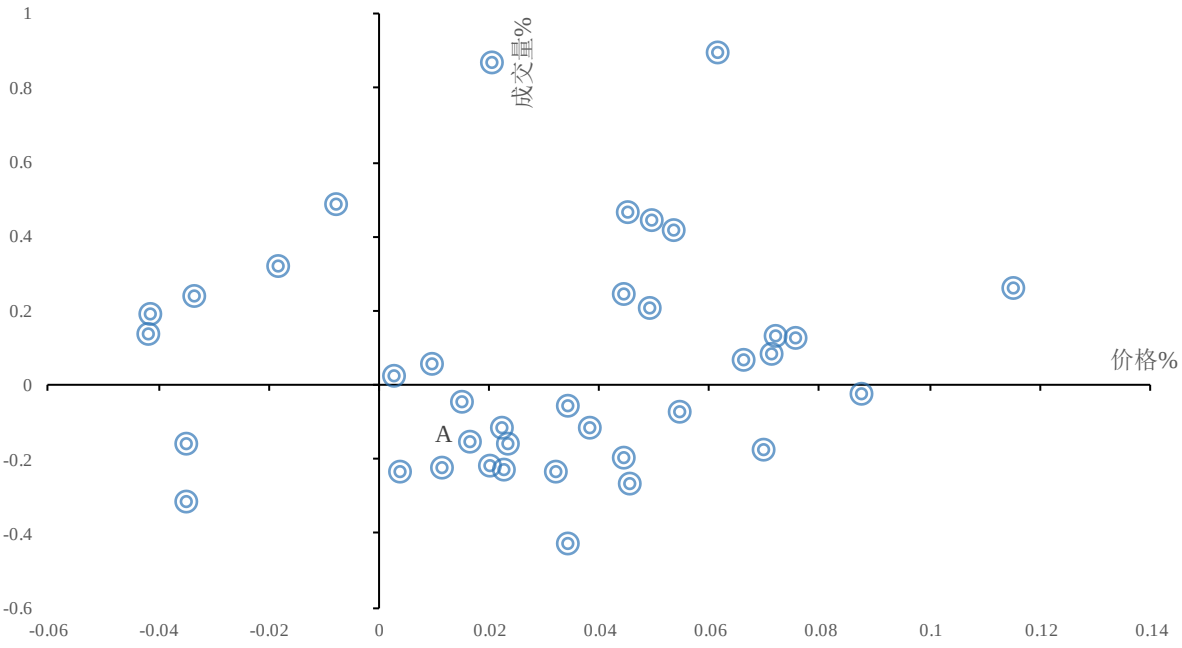
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8: 持仓量周度变化(前五vs后五) 单位:%



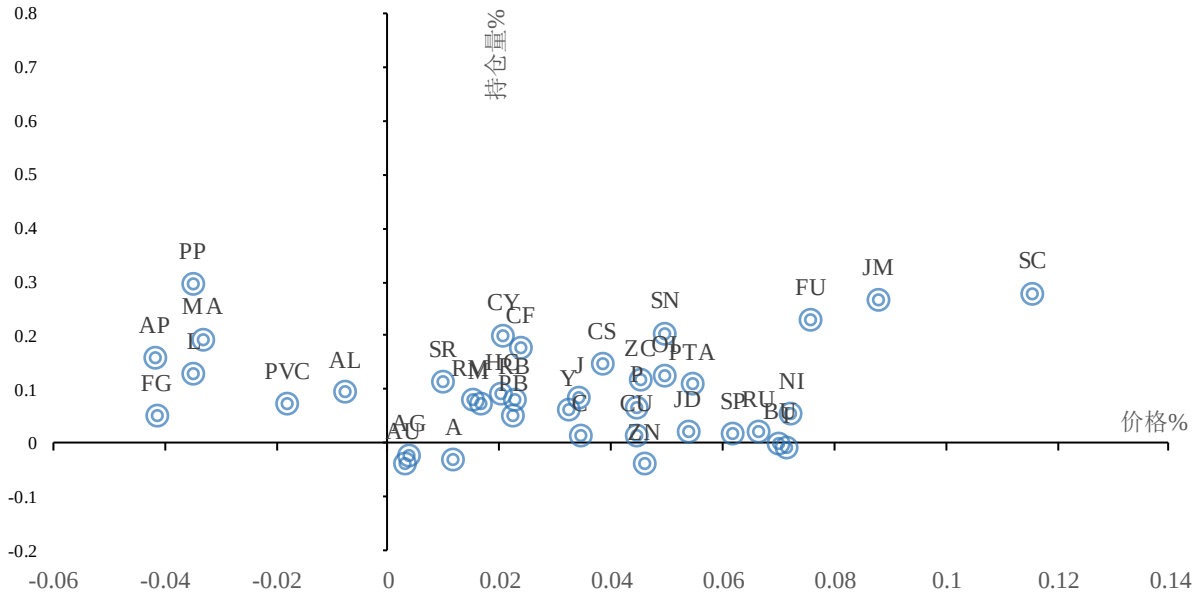
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9: 价格% VS 成交量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： 价格% VS 持仓量%　　单位：%



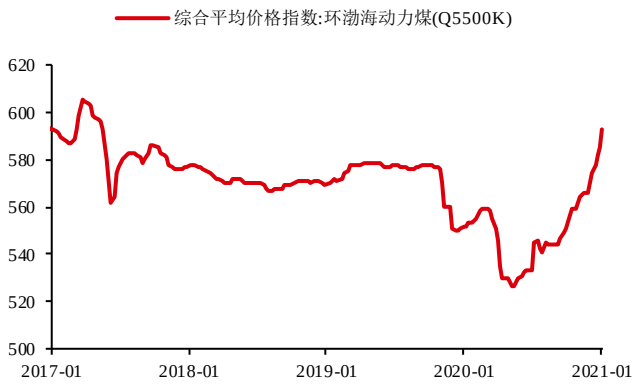
数据来源：Wind 华泰期货研究院

宏观高频因子跟踪

- **经济增长**

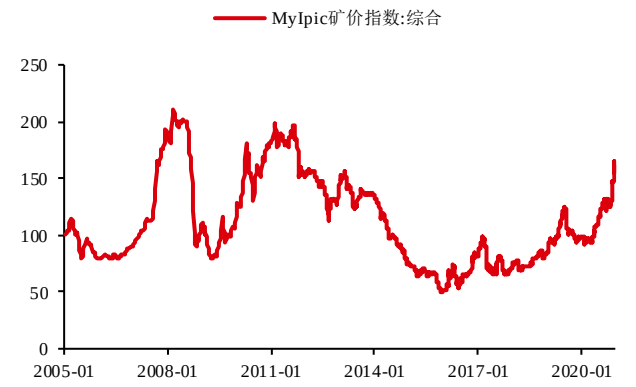
上游：

图 11： 环渤海动力煤　　单位：元/吨



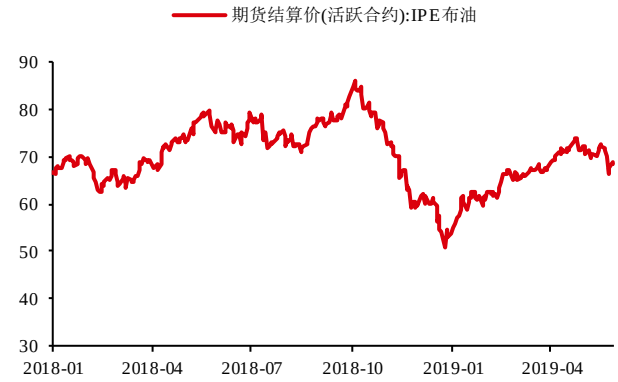
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 12： MyIpic 矿价指数:综合　　单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： IPE 布油 单位：美元/桶



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： LME 基本金属指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

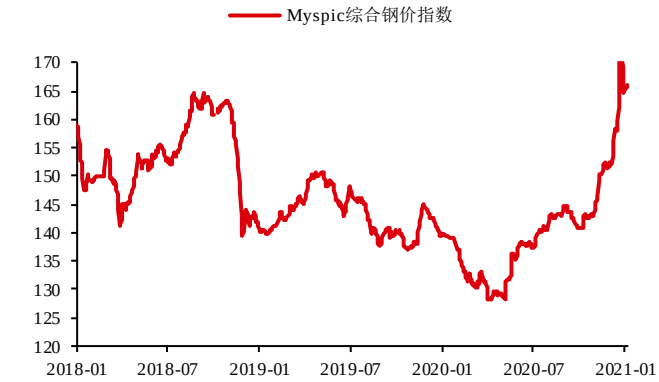
中游：

图 15： 高炉开工率:全国 单位：%



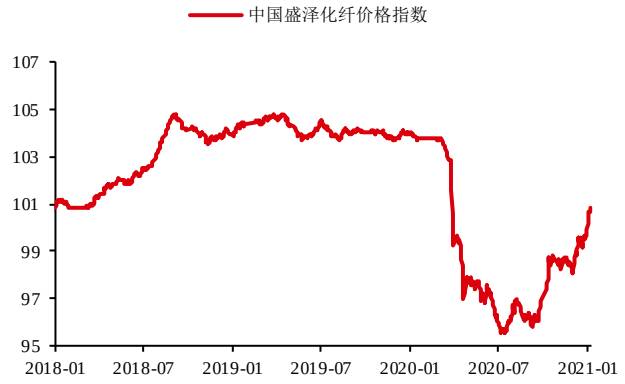
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： Myspic 综合钢价指数 单位：无



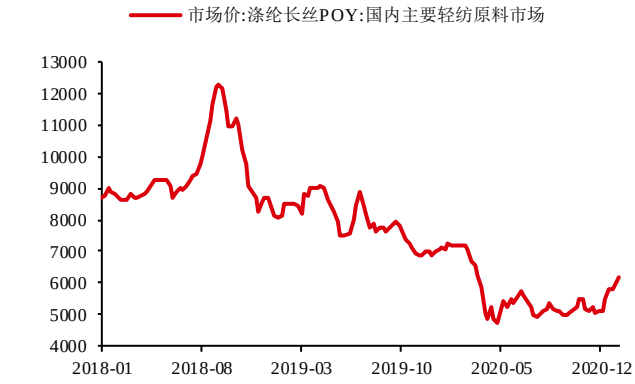
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17：　中国盛泽化纤价格指数　　单位：无



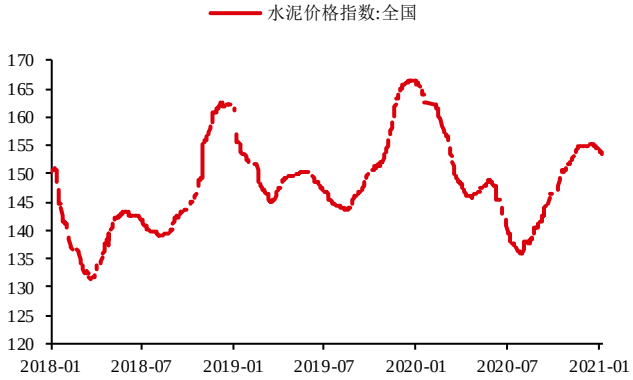
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18：　涤纶长丝 POY　　单位：元/吨



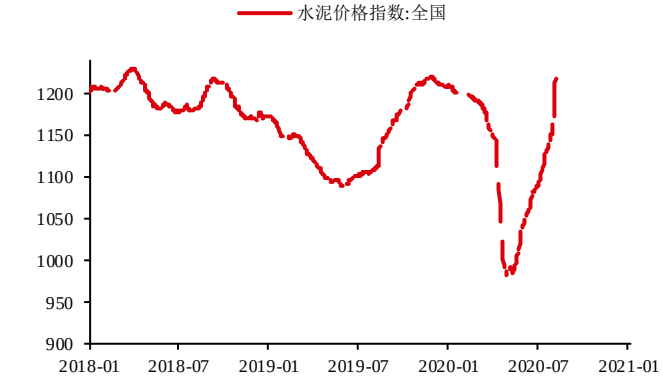
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　水泥价格指数　　单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

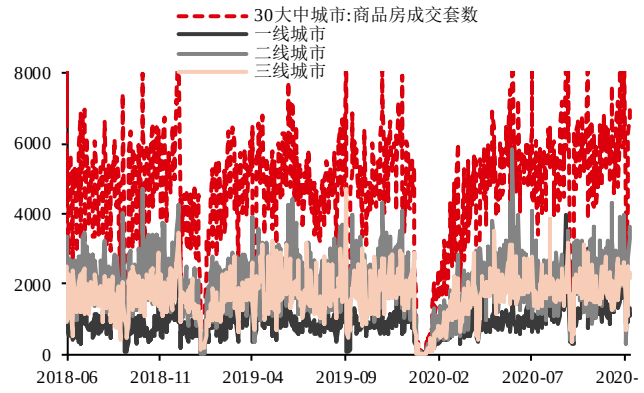
图 20：　中国玻璃价格指数　　单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

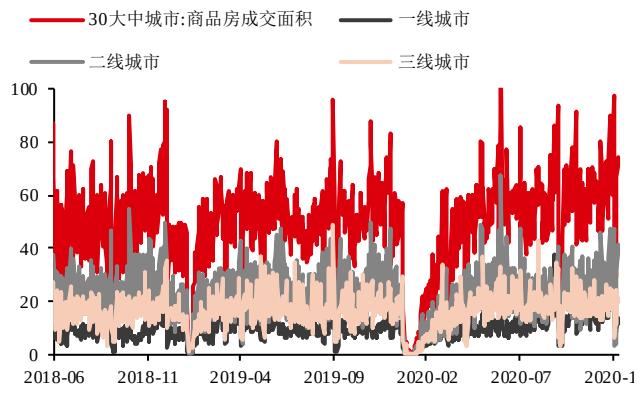
下游：

图 21： 30 城商品房成交面积 单位：万平方米



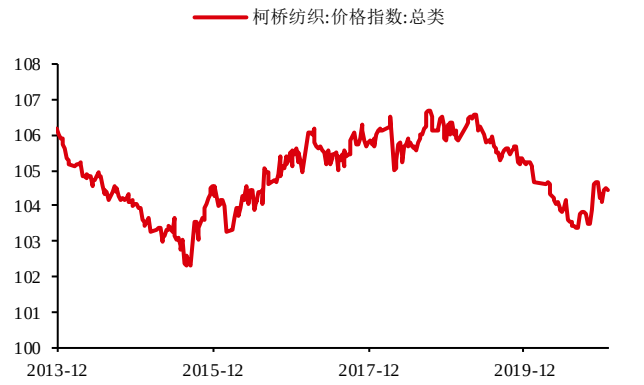
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： 土地供应与成交 单位：万平方米



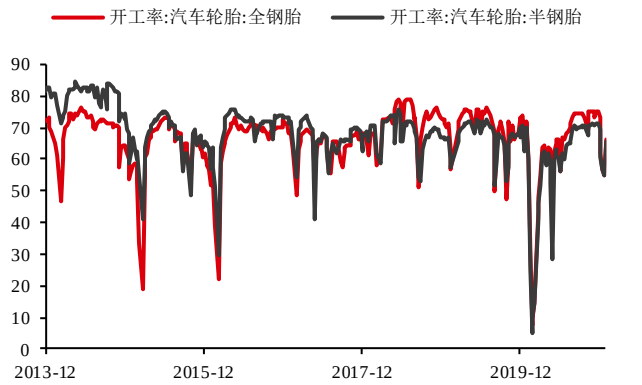
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： 柯桥纺织:价格指数:总类 单位：无



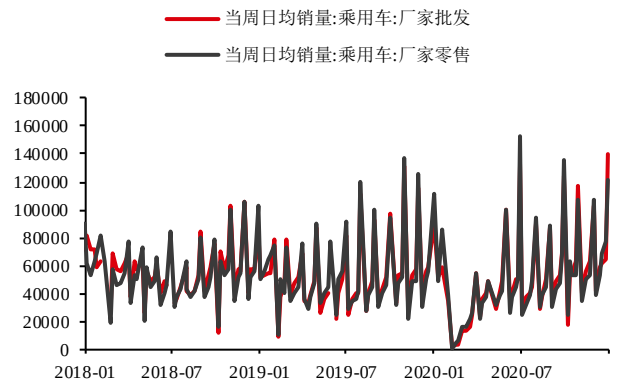
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 汽车轮胎开工率 单位：%



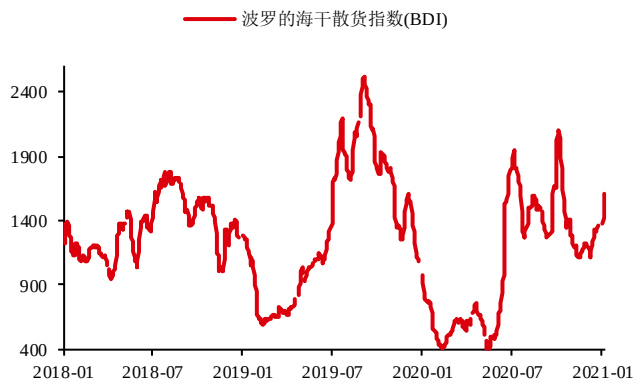
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 乘用车当周日均销量 单位：辆



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 波罗的海干散货指数(BDI) 单位：无



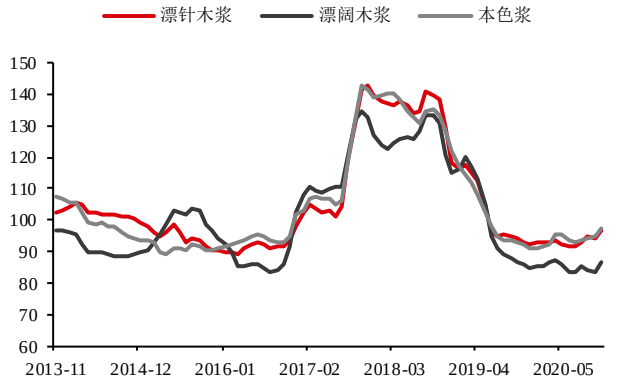
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 中国公路物流运价指数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

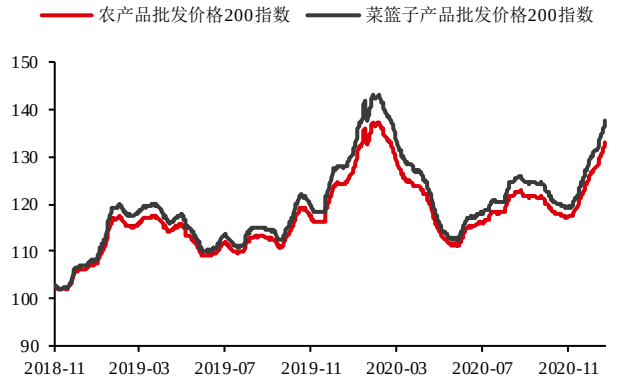
图 28： 中国造纸协会纸浆价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

- **通胀**

图 29： 农产品批发价格指数 单位：无



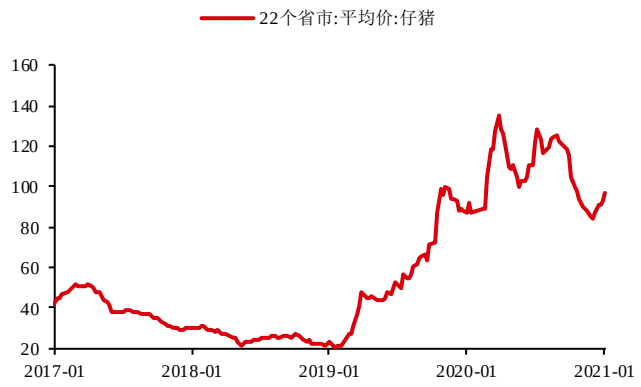
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30： 平均批发价：猪肉 单位：元/公斤



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31： 22 个省市:平均价:仔猪 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32： 22 个省市:平均价:猪粮比价 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

- **外汇**

图 33： 美元兑人民币中间价 单位:无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34： 美元指数 单位：无



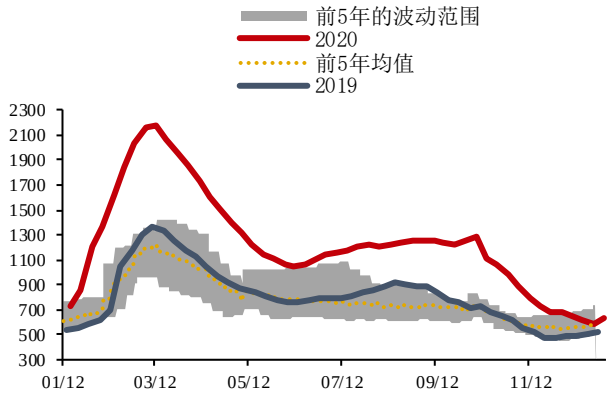
数据来源：Wind 华泰期货研究院

商品基本面因子跟踪

- **库存**

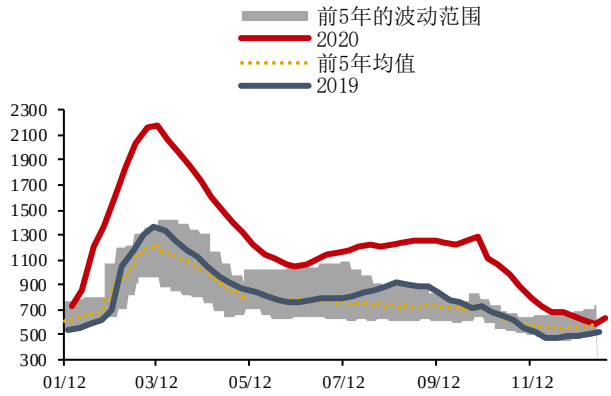
1) 黑色金属及建材:

图 35：　螺纹钢社会库存　单位：万吨



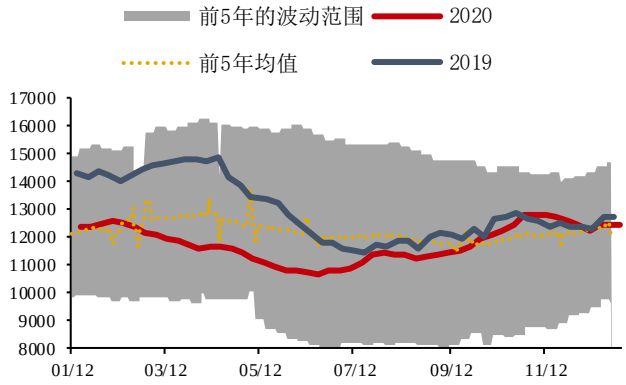
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 36：　热卷社会库存　单位：万吨



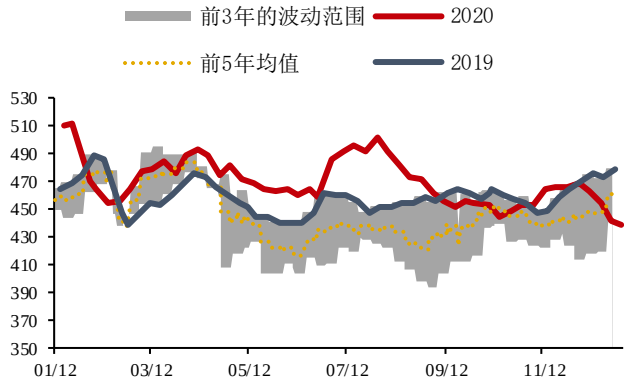
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 37：　铁矿石港口库存　单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

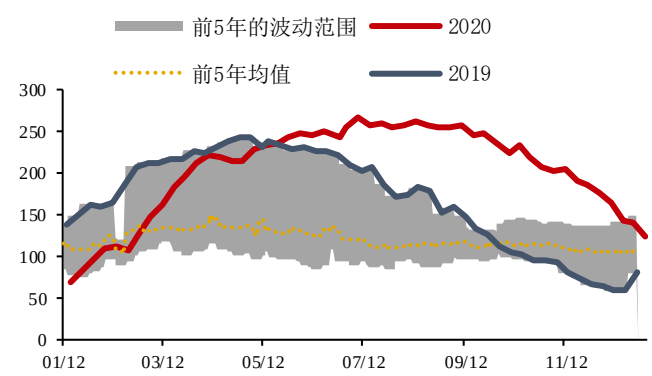
图 38：　焦炭钢厂库存　单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

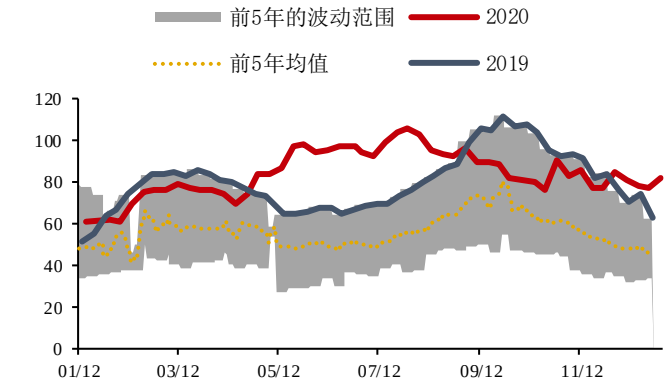
2)　能源化工：

图 39：　乙二醇社会库存　　单位：万吨



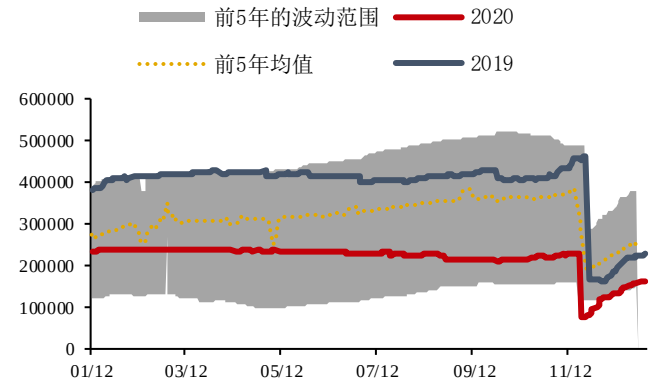
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 40：　甲醇港口库存　　单位:万吨



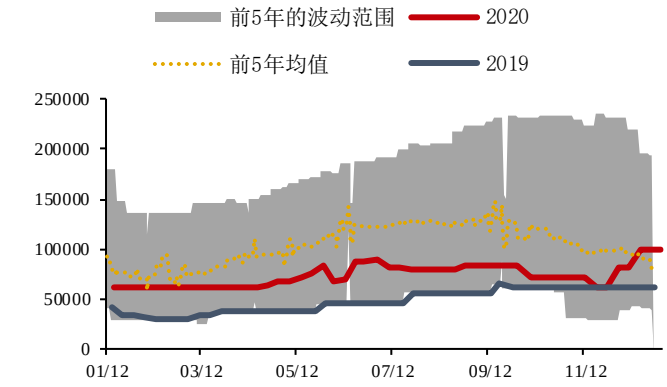
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 41：　橡胶库存　　单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

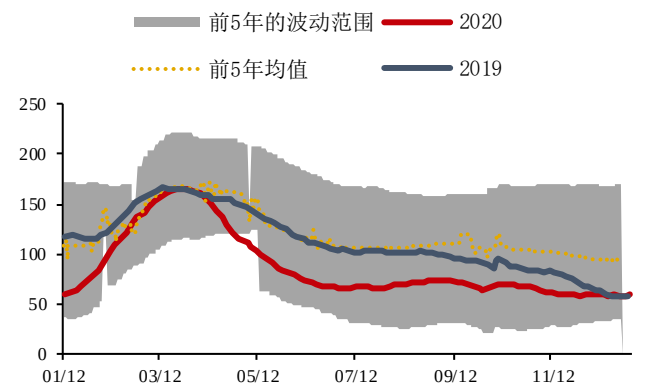
图 42：　上期所沥青库存小计　　单位:吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

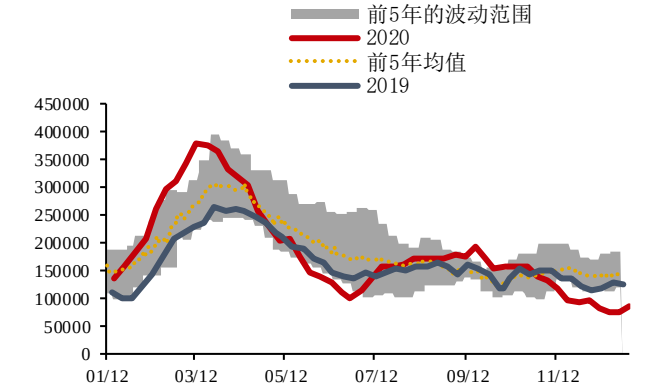
3)　有色金属：

图 43：　铝库存　　单位：吨



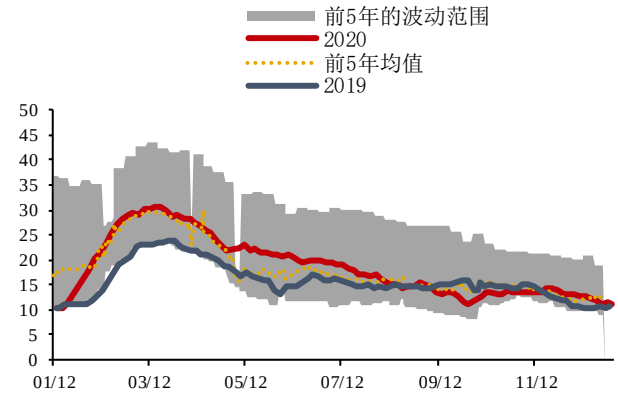
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：　铜库存合计　　单位：吨



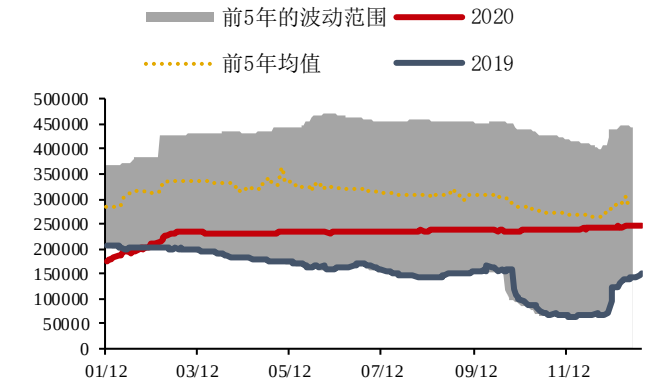
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 45： 锌库存 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

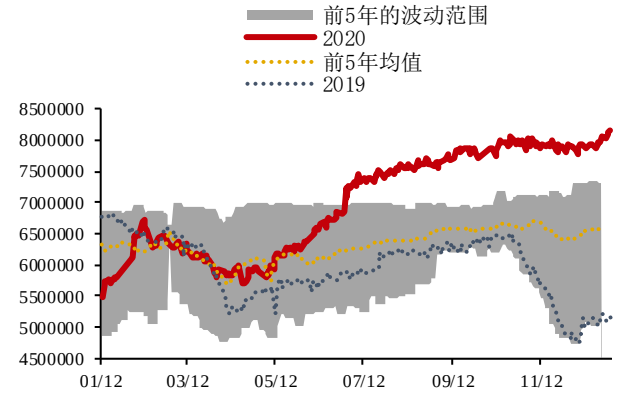
图 46： 镍库存 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

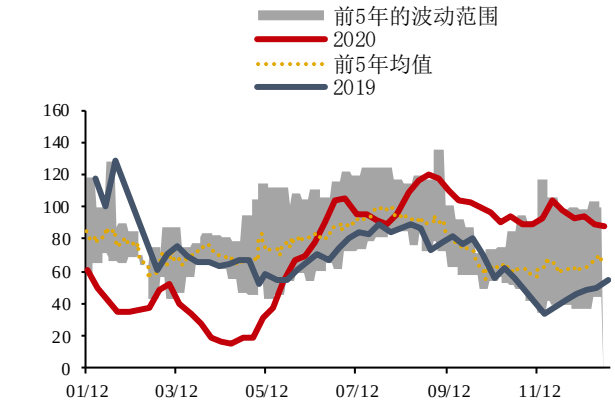
4) 农产品：

图 47： 进口大豆港口库存 单位:吨



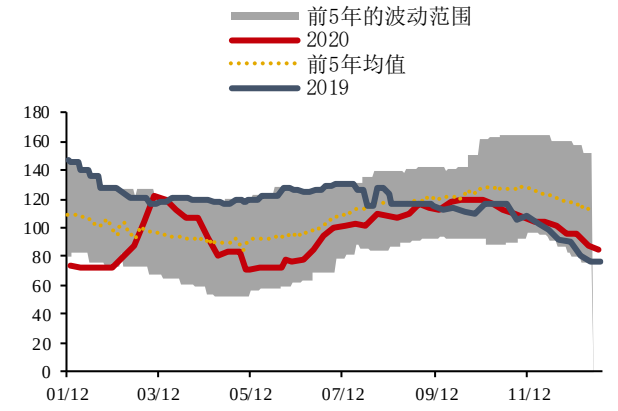
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 48： 全国豆粕库存 单位:万吨



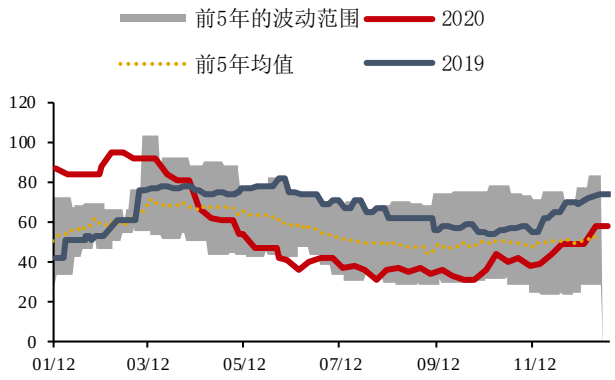
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 49： 国内豆油商业库存 单位:万吨



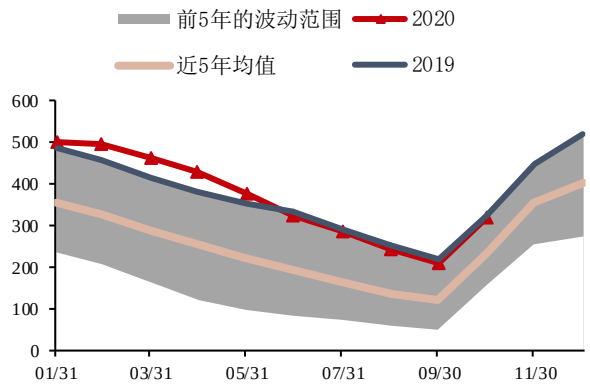
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50：　国内棕榈油港口库存　　单位：万吨



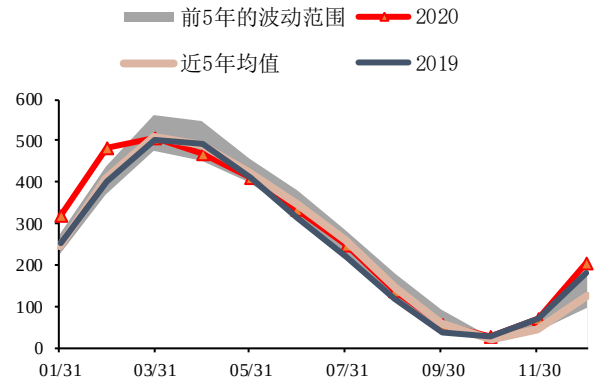
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 51：　棉花商业库存　　单位：万吨



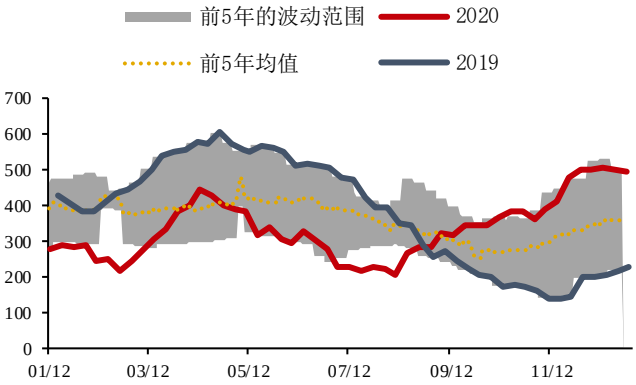
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 52：　食糖新增工业库存　　单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 53：　玉米总库存　　单位：万吨



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