类别

宏观策略周报

日期

2021 年 1 月 1 日

建信期货 CCB Futures

宏观金融研究团队

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

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

研究员：董彬（外汇、股指）
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



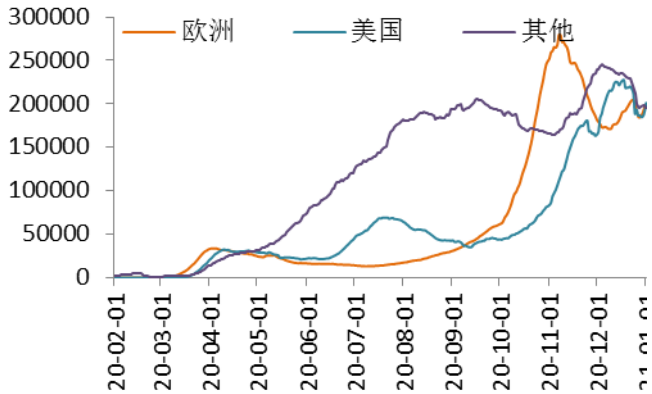
中国新冠疫苗正式上市

一、宏观环境评述

1.1 中国新冠疫苗正式上市

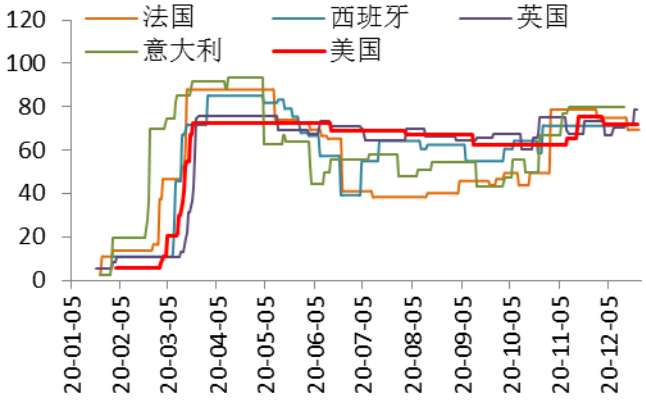
截至2021年1月1日，全球累计确诊新冠病例8444万，总体感染率达到1.09%；累计死亡病例184万，死亡率小幅下降至2.18%。在收紧防疫措施后，11月中旬至12月上旬欧洲疫情有所缓解，但临近圣诞假期12月中旬起欧美疫情扩散速度又有所上升；欧洲以外地区新冠疫情扩散速度有见顶回落迹象，但其可持续性有待元旦节后继续观察。从英国境内出现的新冠变异病毒近期逐渐散播至其他国家，包括丹麦、德国、瑞士、法国、比利时、澳大利亚、荷兰、日本、西班牙、加拿大、韩国等国。上周全球日均新增确诊病例59.6万，比前一周下降0.3万。总体上看新冠疫苗的好消息使得人们倾向于放松警惕，英国变种新冠病毒加大了病毒传播可能，加上北半球年末假期的来临，全球新冠疫情短期内无法得到缓解，我们预计四季度全球经济复苏步伐有所放缓，重点观察下周的欧美12月PMI数据。

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2021年1月1日，全球共有美国（北美，2090万）、印度（南亚，1032万）、巴西（拉美，772万）、俄罗斯（东欧，321万）、法国（西欧，264万）、英国（西欧，260）、土耳其（西亚，223万）和意大利（南欧，214万）等8个国家累积确诊新冠病例超过200万，另有西班牙、德国和哥伦比亚等40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、英国、巴西和俄罗斯等4个国家，12月以来中国、美国和法国等国家边际放松防疫政策，而巴西、英国和德国等国继续收紧防疫政策。

2020年12月31日国务院联防联控机制发布，国药集团中国生物新冠灭活疫苗已获得国家药监局批准附条件上市。数据显示该疫苗保护率为79.34%，实现安

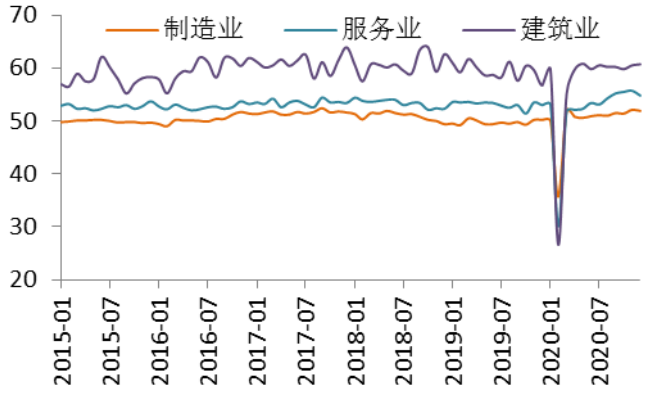
全性、有效性、可及性、可负担性的统一，达到世界卫生组织及国家药监局相关标准要求。国药集团中国生物分别在北京和武汉建成的新冠灭活疫苗高等级生物安全生产车间，预计明年产能达到 10 亿剂以上。国家卫生健康委员会副主任、国务院联防联控机制科研攻关组疫苗研发专班负责人曾益新说，新冠病毒疫苗肯定是为全民免费提供。

据国家卫健委通报，1 月 2 日全国 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例 24 例，其中境外输入病例 16 例，本土病例 8 例（黑龙江 4 例，辽宁 2 例，北京 1 例，河北 1 例）。目前全国有 41 个中风险地区，其中北京 7 个，辽宁 29 个，黑龙江 5 个。

1.2 美国经济数据好坏参半

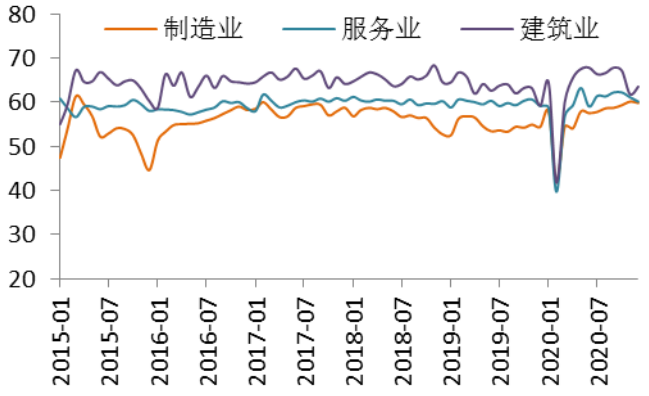
根据中国国家统计局，2020 年 12 月中国制造业 PMI 环比略降 0.2 个百分点至 51.9%，但依然是连续第十个月位于扩张区间。受累于能源供应紧张和阶段性拉闸限电，12 月生产指数环比回落 0.5 个百分点，新订单指数和新出口订单指数也分别环比回落 0.3 和 0.2 个百分点。随着原材料库存和产成品库存下降，企业继续积极采购，12 月采购量指数环比回落 0.5 个百分点至 53.2%，但采购量指数则大幅上升至 68%，为 2017 年以来的高点。原材料价格快速上涨加大了企业成本压力，本月反映原材料成本高的企业占比为 49.4%，为近两年高点。

图3：中国官方PMI



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：生产经营活动预期指数



数据来源：FX168，建信期货研投中心

2020 年 12 月份服务业商务活动指数为 54.8%，虽低于上月 0.9 个百分点，但仍位于全年较高运行水平。从行业情况看，航空运输、电信广播电视卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务等行业商务活动指数持续位于 60.0%以上高位景气区间，业务总量较快增长。此外，餐饮、房地产、生态保护及环境治理等行业商务活动指数位于临界点以下，企业经营活动有所放缓。建筑业商务活动指数

为 60.7%，高于上月 0.2 个百分点。从市场需求看，新订单指数为 55.8%，高于上月 1.8 个百分点，连续两个月回升，表明建筑业企业新签订的工程合同量继续增长，市场需求稳步扩张。

2020 年 12 月 31 日下午，人民银行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，将根据银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设定房地产贷款集中度管理要求，自 2021 年 1 月 1 日起实施。该通知将银行业金融机构分为五档，第一档为中资大型银行（包括工农中建交邮储和国开行），房地产贷款占比上限为 40%，个人住房贷款占比上限为 32.5%；第二档为中资中型银行（包括农发行、进出口行、12 家全国性股份制银行以及北京银行、上海银行和江苏银行 3 家城商行），房地产贷款占比上限为 27.5%，个人住房贷款占比上限为 20%；第三档为中资小型银行和非县域农合机构，包括第二档外的城市商业银行、民营银行及大中城市和城区农合机构，房地产贷款占比上限为 22.5%，个人住房贷款占比上限为 17.5%；第四档为县域农合机构，房地产贷款占比上限为 17.5%，个人住房贷款占比上限为 12.5%；第五档为村镇银行，房地产贷款占比上限为 12.5%，个人住房贷款占比上限为 7.5%。

1.3 聚焦美国佐治亚州联邦参议员选举

12 月 27 日美国白宫发布声明称，总统特朗普已签署总规模达 2.3 万亿美元的新冠纾困法案和 2021 财政年度预算一揽子法案。美国国会 12 月 21 日通过的两项法案除了提供 9000 亿美元纾困金以缓和疫情对经济的冲击外，还包括 1.4 万亿美元的政府支出拨款。特朗普在前一周还坚持表示反对这一法案，称其对美国人民本身支持不足。但随后刺激法案再度出现波折， 12 月 28 日民主党主导的众议院以 275 票赞成、134 票反对通过一项法案，将给予年收入 7.5 万美元以下人群的新冠纾困救济金从 600 美元提升至 2000 美元；12 月 30 日美国参议院共和党领袖麦康奈尔表示，美国众议院 2000 美元支票发放的法案不可能在参议院迅速获得通过，麦康奈尔指出参议院本周将处理总统特朗普的三项要求，包括个人纾困补贴金额、选举欺诈，以及关于科技公司免于承担用户内容责任的法案。

12 月 30 日晚间中欧领导人举行了视频会晤，并共同宣布如期完成中欧投资协定谈判；此后中欧双方将推动尽早签署该协定，并早日完成各自的内部批准程序。该协议意味着欧盟摆脱美国的影响自主做出有利于自身的决定，也是中国突破美国封锁的外交胜利，显示出中国在扩大开放上具有坚定的决心和信心。英国议会在 12 月 30 日紧急召开会议，在一天之内急速批准了欧英贸易合作协议，避免了英国无协议退欧的混乱场面。

下周二美国佐治亚州将举行联邦参议员第二轮选举，分别是共和党 Perdue 对民主党 Ossoff，和共和党 Loeffler 对民主党 Warnock。目前在已经分出胜负的联邦参议员选举中共和党和民主党分别获得 50 个和 48 个席位，由于美国副总统为参议院议长，因此共和党必须再取得一个席位以确保多数党地位；否则 2020 年大选中民主党将包揽总统职位、众议院多数党和参议员多数党席位，这样拜登政府的积极财政政策就容易得到联邦国会支持。从 RCP 公布的近期调查统计结果来看，民主党的 Ossoff 和 Warnock 拥有相对优势，但优势并不明显，还在统计误差范围之内。目前美国两党政要都全力为佐治亚州参议员选举造势。

2020 年 12 月 31 日纽约证券交易所在一份声明中表示，将启动对中国电信有限公司、中国移动有限公司和中国联通（香港）有限公司退市程序。这三家公司将于 1 月 7 日至 1 月 11 日暂停交易。纽交所表示，为遵守特朗普政府禁止美国人投资“有军方背景的中国企业”的行政命令，这些企业不再适合在美国上市，退市程序已经启动。根据要求，美国投资公司、养老基金及其他类型投资方将不能购买 31 家中国公司的股票。中国商务部新闻发言人就美国纽约证券交易所将三家中国企业从纽交所摘牌事发表谈话，中方反对美方滥用国家安全将中国企业列入所谓“共产党中国军队公司”清单的做法，将采取必要措施，坚决维护中国企业合法权益。

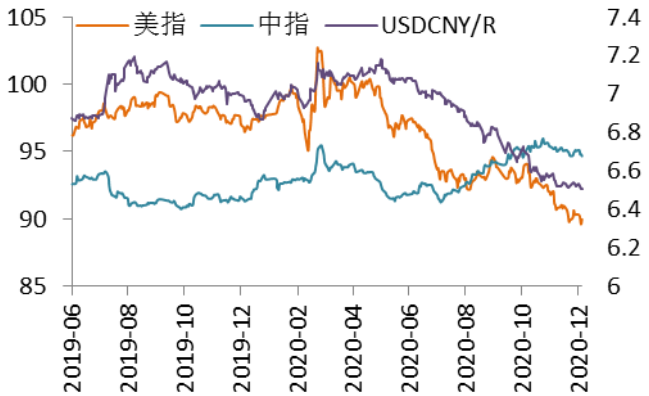
二、资本市场分析

上周临近元旦假期，虽然年末交易清淡，但由于美国总体特朗普签署疫情救助法案，而且更有可能将直接个人援助金额从 600 美元提高到 2000 美元，全球金融市场风险偏好维持乐观倾向，美元指数也持续偏弱；中国方面虽然 2020 年 12 月官方 PMI 数据低于市场预期，但中国新冠疫苗获准上市，同时当局宣布疫苗全民免费，股票市场大幅上涨并创年内高点。但变种新冠病毒以及年末假期出行旺季将使得全球新冠疫情短期内难以得到控制，在疫情与疫苗的赛跑中疫情暂时还是跑在疫苗前面；金融市场风险偏好因疫苗消息而高涨，并透支中长期基本面改善预期。一旦疫苗进展不如预期(比如疫苗有效性、副作用、产能以及接受度等)，那么全球市场风险偏好有可能发生逆转，目前商品市场已经出现调整苗头，观察是否会传递到股票市场。

上周美元指数偏弱调整，因特朗普签署新冠救助法案，且个人直接援助金额更有可能从 600 美元提高至 2000 美元，这将大幅增加美国的财政赤字并削弱美元的实际购买力，上周美元指数再度跌破 90 关口。但英国变种新冠病毒以及年末假期出行旺季使得短期内全球新冠疫情难以得到控制，而且疫苗的应用过程还会受

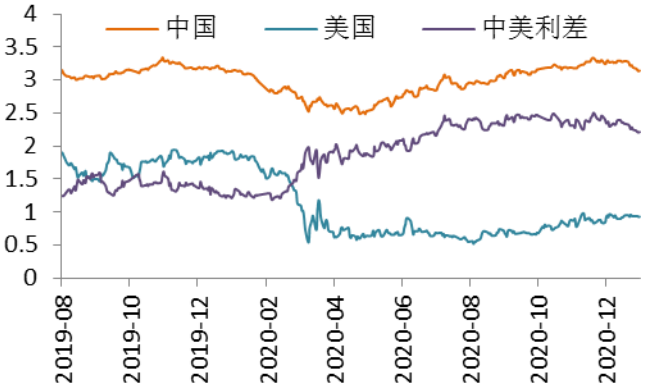
到有效性、副作用、产能以及接受度等因素的制约，尾部风险依然存在不可不防，上周五美元指数小幅反弹至 90 附近。下周关注美国佐治亚州联邦参议员第二轮选举，是共和党继续把持参议院还是民主党包揽总统职位和两院多数党地位，这将对美国积极财政政策和美元指数前景产生重大影响。由于美元指数在 90 附近偏弱调整，上周人民币兑美元汇率在 6.5 附近偏强运行，但人民币兑美元汇率三次挑战 6.5 未果，技术上已经形成顶背离，警惕短期回落可能性。

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

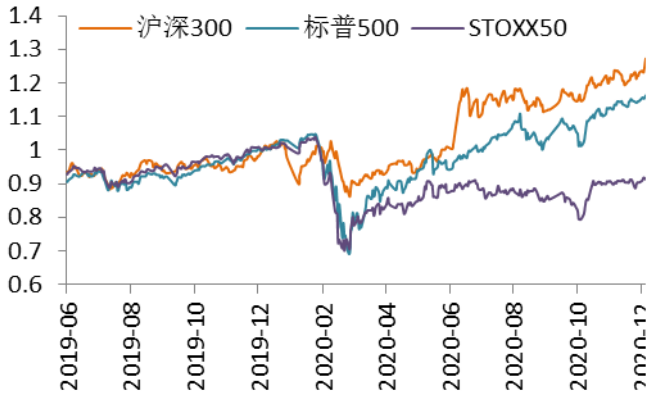


数据来源：Wind，建信期货研投中心

上周中国国债收益率全线下滑，高等级信用债违约风暴对金融市场流动性的冲击逐步减退，央行意外大幅度增量续作 MLF 显示出当局呵护市场流动性意图，机构配置行情提前启动。但全球和中国经济复苏格局未改，中国货币金融环境边际收紧方向不变，我们认为债券市场尚未到熊转牛时机。由于新冠疫情冲击下美国短期经济恢复步伐放缓就业市场承压，而且美联储誓言在经济社会取得确定性进展之前仍维持现有购债步伐，上周美国十年期国债实际利率小幅下降至-1.06%，而通胀预期在国际原油价格推动下上升到 1.99%，名义利率则维持在 0.95%附近，短期缺乏明确波动方向。

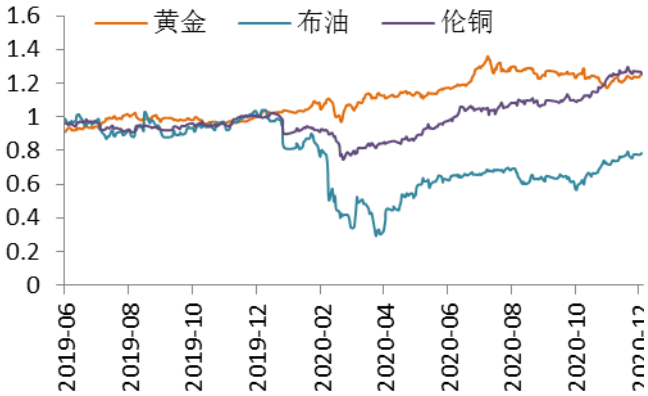
上周全球股市有所分化。春季躁动行情预期推动中国股市偏强运行，中欧达成投资协定意味着中国突破美国封锁的外交胜利，上周最后一个交易日当局宣布新冠疫苗上市且全民免费，消息刺激中国股市普遍大涨且创年内新高，下周观察在中外利空消息下股市强势是否可以维持下去。英欧达成贸易合作协议消除了笼罩欧洲四年的不确定性，但英国变种新冠病毒以及全球旅行禁令对市场偏好有抑制作用，上周欧洲股市冲高回落。因特朗普签署新冠救助法案，且个人直接援助金额更有可能从 600 美元提高至 2000 美元，政府撒钱企业盈利前景向好，上周美国股市偏强运行，标普 500 指数再创新高。

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

全球新冠疫情继续扩散以及英国变种新冠病毒有可能使得工业商品的需求面改善进程受阻，中国 12 月官方 PMI 低于市场预期暗示中国经济恢复步伐放缓，上周在美元指数偏弱运行的情况下有色金属、能源化工等工业品价格依然陷入调整，我们判断工业商品价格上涨趋势可能告一段落，但中期上涨格局没有改变，调整后的原油和有色金属将迎来更好的交易机会。美元指数偏弱调整使得黄金价格获得反弹动能，但伦敦黄金再次在 1900 美元/盎司附近遇阻，警惕美元指数反弹对金银价格的利空作用。

三、宏观交易策略

新冠疫苗对新冠疫情的抑制作用以及对全球经济恢复前景的提振已经充分被金融市场消化，而在新冠疫苗投入实际使用后更有可能出现效果不如预期的情况；加上目前全球新冠疫情扩散速度依然维持高位，11 月 PMI 数据和美国就业数据已经显示出短期全球经济的脆弱性。在这种情况下我们建议多黄金空原油和多白银空黄金两组宏观对冲策略，首先是贵金属的季节性需求旺季最终还是会体现在价格上，其次要考虑到目前全球新冠疫情的恶化和新冠疫苗的不确定性；另外假如全球经济继续复苏使得原油走势强于黄金，工业需求以及目前过高的金银比也会使得白银走势强于黄金，从而降低整体损失。另外由于下周即将公布强劲的中国 11 月经济数据，以及股债比已经有明显回落，我们建议建议多股指空十债以及多十债空五债两组宏观对冲策略，两者均基于对中国经济继续恢复的预期。

图9：沪深300与10年期国债比值



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图10：伦敦黄金与WTI原油差值



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

上海宣化路营业部
地址：上海市宣化路 157 号
电话：021-63097530/62522298　邮编：200050

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