类别

宏观策略周报

日期

2020 年 12 月 25 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



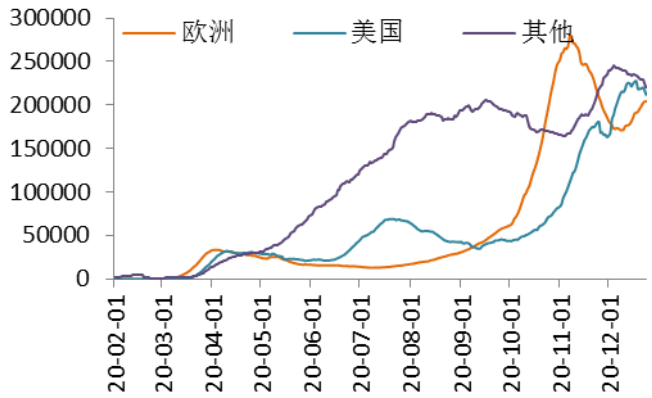
英国变种新冠病毒冲击全球

一、宏观环境评述

1.1 英国出现变种新冠病毒

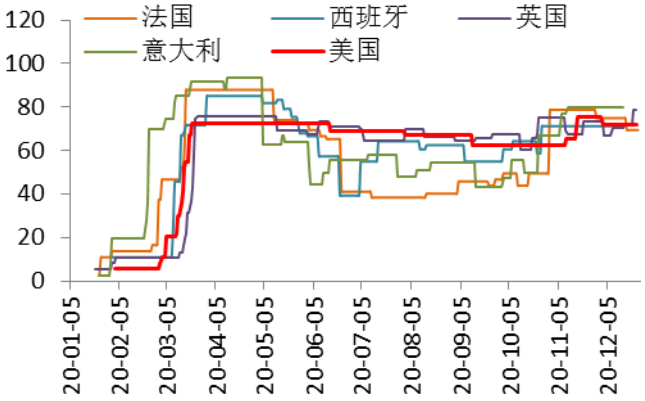
截至 12 月 24 日（12 月 25 日为西方圣诞节，统计数据不全面）全球累计确诊新冠病例 7979 万，总体感染率达到 1.03%；累计死亡病例 175 万，死亡率小幅下降至 2.19%。在收紧防疫措施后，11 月中旬至 12 月上旬欧洲疫情有所缓解，但临近圣诞假期 12 月中旬起欧洲疫情扩散速度又有所上升，欧洲以外地区新冠疫情扩散速度有见顶回落迹象，但其可持续性有待圣诞节后继续观察。上周全球日均新增确诊病例 63.6 万，比前一周下降 1.65 万。英国宣布发现传染性强 70%的变异新冠病毒，新变种病毒首次于今年 9 月被发现，11 月份的统计显示四分之一的伦敦确诊案例来自该变种病毒，到 12 月中旬这一数字已接近三分之二。随后英国宣布进一步提高防疫等级，全球 50 多个国家地区对英国实施旅行禁令，但已有若干个国家宣布检验出英国变种新冠病毒。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。

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



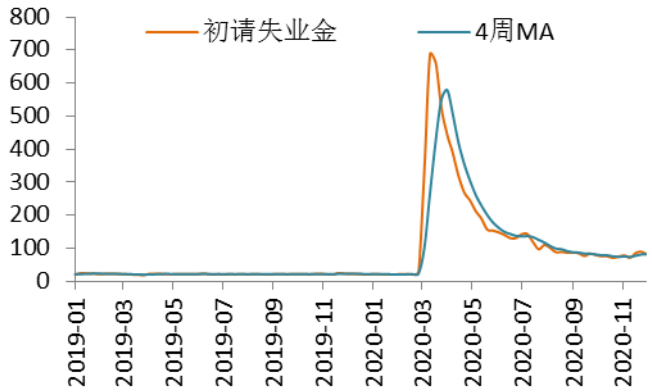
数据来源：牛津大学，建信期货研投中心

截至 12 月 24 日，全球共有美国（北美，1943 万）、印度（南亚，1019 万）、巴西（拉美，747 万）、俄罗斯（东欧，302 万）、法国（西欧，255 万）、英国（西欧，226 万）、土耳其（西亚，213 万）和意大利（南欧，204 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 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、印度、德国、俄罗斯和英国等 6 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。

1.2 美国经济数据好坏参半

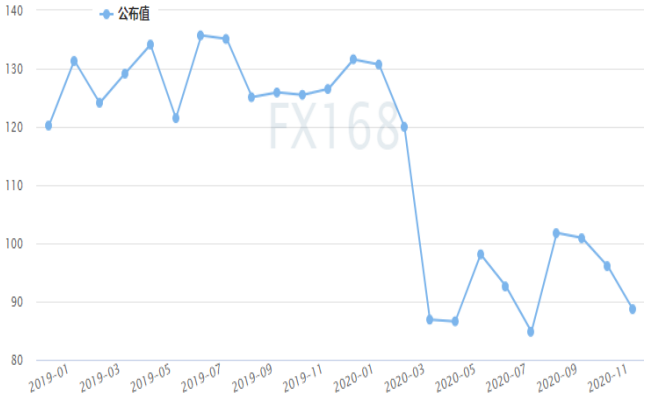
根据美国劳工部数据，截止 12 月 19 日当周美国周度初请失业金人数为 80.3 万，较前一周减少 8.9 万，可能是圣诞假期服务消费领域增加临时性招聘。美国 12 月咨商会消费者信心指数下跌至 88.6，接近 3 月份的年度低点，美国新一轮疫情救助计划迟迟不能达成、新冠疫情继续高速扩散、就业市场进展停滞等因素使得美国人消费心态趋于谨慎；但该数据与密歇根大学消费者信心指数差异较大，而且上周美国两会终于通过新一轮疫情救助计划，每个美国人将获得 600 美元的直接现金资助，因此实际消费支出变动可能有限。

图3：美国周度失业数据



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：美国咨商会消费者信心指数



数据来源：FX168，建信期货研投中心

上周中国方面没有重要经济数据。2020 年 12 月 26 日人民银行、银保监会、证监会、外汇局等金融管理部门联合约谈了蚂蚁集团，金融管理部门根据金融法律法规及监管要求，指出了蚂蚁集团目前经营中存在的主要问题：公司治理机制不健全；法律意识淡漠，藐视监管合规要求，存在违规监管套利行为；利用市场优势地位排斥同业经营者；损害消费者合法权益，引发消费者投诉等。金融管理部门对蚂蚁集团提出了重点业务领域的整改要求：一是回归支付本源，提升交易透明度，严禁不正当竞争；二是依法持牌、合法合规经营个人征信业务，保护个人数据隐私；三是依法设立金融控股公司，严格落实监管要求，确保资本充足、关联交易合规；四是完善公司治理，按审慎监管要求严格整改违规信贷、保险、理财等金融活动；五是依法合规开展证券基金业务，强化证券类机构治理，合规开展资产证券化业务。

1.3 欧英达成贸易协议

12 月 24 日欧委会主席冯德莱恩携欧盟首席谈判代表巴尼耶举行记者会，宣布正式与英国达成欧英贸易与合作协议，以此界定明年 1 月 1 日英国结束脱欧过

渡期后的欧英关系。协议的核心为欧英自由贸易协定，覆盖欧英商品和服务贸易、投资、竞争、禁止国家援助、税收、交通、能源、渔业乃至数据保护、社保协调等诸多面面。协议明确 2021 年 1 月 1 日后双方将对适用原产地规则的所有商品实行零关税和零配额，对于一度成为谈判“瓶颈”的渔业问题，双方将就共同管理欧英水域渔业资源制定新框架，兼顾彼此渔业和渔民的利益。

英国首相约翰逊宣布英国已完成脱欧，将于 2021 年 1 月 1 日起实现全面的政治和经济独立；英国收回了对金钱、边界、法律、贸易和捕鱼水域的控制权，同时这项协议还保证英国不受欧盟规则的约束。英欧贸易协议从 2021 年 1 月 1 日生效，确保对双边大多数产品免关税贸易，并成立一项平台，未来双边在如打击犯罪、能源和数据分享等议题上可共同合作。欧英贸易与合作协议有助于减轻英国脱欧对欧洲经济的冲击，并为未来欧英政治经济关系提供新的起点。

12 月 21 日美国国会众议院和参议院先后表决通过总计 9000 亿美元的新一轮疫情救助计划，大部分美国民众将可获得每人 600 美元现金直接补助，同时表决通过的还包括 2021 财年 1.4 万亿美元预算案，让联邦政府可运作到明年 9 月底。但第二天美国总统暗示或不会签署这一计划，他表示疫情救助-拨款一揽子计划包括不必要的组成部分，要求国会进行修改，并将直接发给个人的现金额度从 600 美元增加值 2000 美元。

在特朗普威胁反对 2.3 万亿美元疫情救助和联邦资金法案之后，民主党人采取行动试图增加刺激性支票的金额。众议院民主党人 12 月 24 日试图在形式会议上通过新提案，将每人派发 600 美元增加至每人派发 2000 美元，但提案遭到共和党议员否决。民主党方面计划下周一即 12 月 28 日再次尝试，就这一议案进行表决。需要注意的是刺激法案和政府支出议案是包括在一揽子综合法案内的，也就是说如果美国两党未就刺激法案达成一致，不仅美国人的疫情救助面临终止风险，下周一美国政府页将有关门的危险。

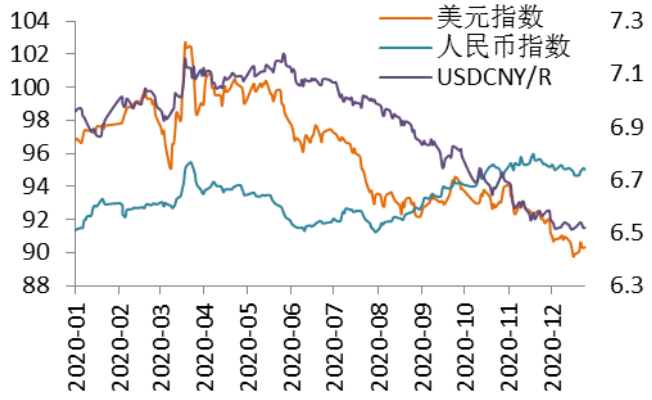
二、资本市场分析

上周临近圣诞假期，虽然金融市场意外事件不断，但市场波动并没有明显上升。上周全球新冠疫情扩散速度大致持稳小幅回落，英国变种新冠病毒一度引发市场市场恐慌，包括美国在内的多个国家纷纷对英国实施旅行禁令，加上圣诞元旦出行旺季，短期内新冠疫情扩散速度仍将维持高位甚至进一步上升。但由于全球各国也在争分夺秒地推广新冠疫苗，只要新冠疫苗本身的有效性不出问题，那么短期新冠疫情就难以对金融市场产生持续性影响。上周欧英在最后时刻达成贸

易合作协议，为市场扫除一大不确定性；美国国会也达成规模 9000 亿美元的新一轮疫情救助计划，对于提升市场风险偏好起到积极作用。但美国总统特朗普临时变卦，暗示可能不签署该法案，从而使得美国人的疫情救助收入和联邦政府运行都面临终止风险。由于英国变种新冠病毒和特朗普否决疫情救助计划的意外冲击，上周金融市场风险偏好有所下降，但大体上风险资产强势格局仍得以维持，虽然避险资产已经开始走强；另外随着 2021 年 1 月 5 日佐治亚州联邦参议员第二轮选举的临近，美国政治气氛也将趋于紧张。

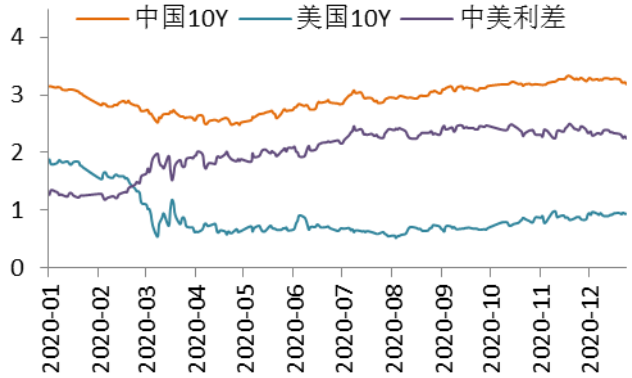
上周美元指数自 90 美元下方小幅反弹，因英国变种新冠病毒及其引发的全球旅行禁令为美元带来避险需求，但美国总统特朗普暗示否决疫情救助计划以及佐治亚州联邦参议员第二轮选举临近也提升了美国国内政治风险，而且欧英达成贸易合作协议意味着笼罩欧洲四年的不确定性逐步消退，美元指数反弹力度相对较小，预计美元指数短期内在 90 附近震荡，中线走势依然偏弱。由于 6 月份以来人民币汇率持续升值，央行为稳定汇率波动先后采取了将商业银行远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调为 0、在人民币对美元中间价报价模型中淡出使用逆周期因子以及下调跨境融资宏观审慎调节参数限制金融机构海外低成本融资行为等措施，这些措施使得 11 月下旬以来人民币汇率指数高位回落，人民币兑美元汇率升值幅度小于美元指数贬值幅度。

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



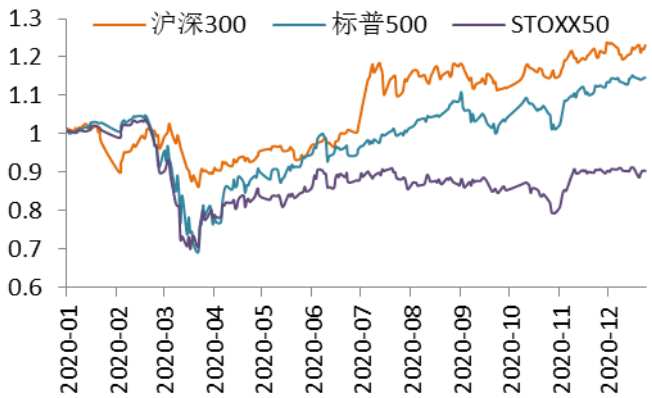
数据来源：Wind，建信期货研投中心

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，并且年初机构配置行情令市场对后市有所期待。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，而且上周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-1.03%，而通胀预期在国际原油价格推动下上升到1.97%。

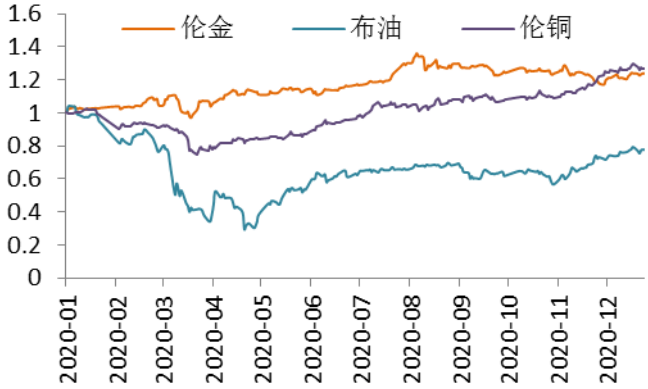
上周全球股市高位盘整，中央经济工作会议进一步减少经济政策的不确定性，年底央行呵护跨年流动性也为市场提供支撑，英欧达成贸易合作协议消除了笼罩欧洲四年的不确定性；但英国变种新冠病毒以及全球旅行禁令对市场偏好偏好有抑制作用，美国总统特朗普暗示拒绝签署新一轮疫情救助计划意味着美国人疫情救助和联邦政府运行面临终止风险，因此市场风险偏好趋于谨慎。

图7：中外股票指数(2019年底为1)



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图8：国际重点商品(2019年底为1)



数据来源：Wind，建信期货研投中心

上周英国变种新冠病毒和全球旅行禁令对工业品价格产生一定影响，利润甚厚的多头趁机平仓获利，贵金属等避险资产则偏强运行。但全球经济仍处于复苏格局当中，只要新冠疫苗本身不出现问题那么短期新冠疫情对市场心态影响有限，我们判断工业品价格调整空间有限，而且原油相对于有色金属将逐渐走强，而贵金属则受益于北半球假期消费旺季。

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