全球疫情不确定性抬升 贵金属配置价值凸显

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. 全国交通运输工作会议：预计 2021 年全年完成交通固定资产投资 2.4 万亿元左右；将推动发行国家公路建设长期债券，研究开发政策性金融工具，指导推动海南开展里程税改革试点；加强运行监测，强化交通运输领域反垄断。此外，交通运输部预计全年完成固定资产投资 3.4 万亿元。

2. 随着新冠疫情在欧美二次蔓延，新冠病毒变种层出不穷，多国均发现此前没有的新冠病毒变种。英国卫生大臣周三表示，该国又检测到了另一种新冠病毒变异毒株，两例病例均与南非到访人士相关。本月 18 日，南非报告了这种新的变异病毒，并将其命名为"501.V2"。对于这种新毒株是否在南非形成，南非卫生部长穆凯兹表示，截至目前，南非医学专家尚未查明变异病毒的来源，它最早是在南非南部的东开普省被发现，继而向周边扩散，但目前无法认定变异病毒就起源于东开普省。除了英国、南非外、马来西亚、智利也发现了新冠病毒变种。

3. 欧盟委员会主席冯德莱恩：英国和欧盟达成了英国脱欧贸易协定；英国脱欧的道路漫长而曲折，但我们达成了一项不错的协议；将确保在脱欧后继续前进。

4. 国务院关税税则委员会：自 2021 年 1 月 1 日起，我国将对 883 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，对第二批抗癌药和罕见病药品原料、特殊患儿所需食品等实行零关税；自 2021 年 7 月 1 日起，对 176 项信息技术产品的最惠国税率实施第六步降税，取消 9 项信息技术产品进口暂定税率。为满足国内生产需要，降低燃料电池循环泵、铝碳化硅基板、砷烷等新基建或高新技术产业所需部分设备、零部件、原材料的进口关税。为促进航空领域的国际技术合作，对飞机发动机用燃油泵等航空器材实行较低的进口暂定税率。为改善空气质量，支持环保产品生产，降低柴油发动机排气过滤及净化装置、废气再循环阀等商品进口关税。为鼓励国内有需求的资源性产品进口，降低木材和纸制品、非合金镍、未锻轧铌等商品的进口暂定税率，并适度降低棉花滑准税。

5. 银保监会：要保持宏观杠杆率基本稳定，前瞻应对不良资产反弹，精准防控重点领域金融风险，坚决打击各种逃废债行为；严格规范金融机构股东股权管理，加快推动理财、信托转型发展，完善债券市场法制，规范发展第三支柱养老保险；强化反垄断和防止资本无序扩张，坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行，对各类金融活动和行为依法实施全面监管。

6. 美国东部时间 12 月 20 日周日晚间，参议院共和党领袖麦康奈尔称，两党就 9000 亿美元的新刺激协议达成一致，新刺激与避免周一政府关门的全年政府支出议案捆绑。具体来看，根据美国众议院议长南希·佩洛西和参议院民主党领袖查克·舒默发布的摘要，这项刺激方案包括：1、邮寄支票：1660 亿美元；2、工资贷款：2840 亿美

元；3、校园补助：820 亿美元；4、交通运输业补贴：450 亿美元；5、疫苗分发援助：300 亿美元。然而，美国总统特朗普周二在社交媒体上威胁要否决美国国会通过的 9000 亿美元刺激法案，一旦被否决美国人可能连 600 美元都无法很快拿到，并且美国政府或将被迫关门。议员们要么需要通过新法案以满足特朗普对提高刺激支票金额的要求，要么在两院各获得三分之二票数投票推翻特朗普的否决。

商品策略：

上周受病毒变异消息以及多头交易拥堵下的踩踏止盈导致风险资产普遍调整，MSCI 美国、欧洲分别录得下跌 0.12%、0.3%，沪深 300 指数上涨 0.84%，Wind 商品指数上涨 0.5%，油脂油料录得上涨 2.47%领涨整体商品，有色、化工、焦煤钢矿、黄金分别上涨 0.5%、-1.37%，1.5%，-0.25%，整体调整力度有限。

其次我们来关注上周重要的市场消息，国内方面：1、普惠小微企业贷款延期还本付息政策得到延续，上周国务院常务会议确定，明年一季度要适当延长普惠小微企业贷款延期还本付息政策期限，由银行和企业自主协商确定，并且延续对银行的鼓励政策，能够一定程度缓解明年坏账上升的风险；2、我国将对 883 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，其中镍、棉花以及铝、铜等制品有所受益，有利于改善国内需求；3、逆周期政策力度有所下降，交通运输部预计 2021 年全年交通固定资产投资 2.4 万亿元，较今年的 3.4 万亿明显下降，或指向明年逆周期政策逐渐退坡，小幅不利于工业品。海外方面，1、海外疫情仍然严峻，12 月 24 日欧洲新增 21.2 万例，美国新增 19.4 万例，新增曲线仍偏高，并未看好明确的下行趋势；2、全球新冠病毒变异消息冲击市场情绪，我们认为整体风险可控，上周英国、南非、智利等多国发现新冠病毒变异情况，并且已经出现较大范围传播，但世卫官员表示新冠病毒变异速度要慢于流感，并且疫苗仍然有效，我们认为整体风险可能；3、美国 9000 亿刺激计划再起波澜，上周美国 9000 亿美元纾困法案以及 1.4 万亿美元的新一轮财政预算在两院达成一致，但在最后一步总统签署上在现波折，特朗普威胁要否定法案，使得美元指数再度波动。

上周市场波动率再度上升，在目前大水漫灌所驱动的相对超前的行情下，投机仓位高、资金大幅流入以及价格偏高等特征决定着后续市场波动率仍将偏高，在这样的背景下，避险属性和抗通胀属性较强的贵金属配置价值再度凸显。本轮调整结束后，我们再度看好整体商品的上涨趋势：国内新基建、非石化能源建设以及海外汽车的销量好转对工业品的提振值得关注，长周期的变量下有色受益最显著，基于看好明年一季度全球经济共振上行的前提下，建议继续关注工业品中的有色、黑色相关板块的上行机会；农产品方面，明年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，此外，12 月以来全球拉尼娜气候快速增强，这有利于软商品价格上涨；能源化工板块来

看，原油后续面临各国增产风险，上升驱动力需要关注各国汽车耗油需求的回升，关键还是在于疫苗接种的节奏。

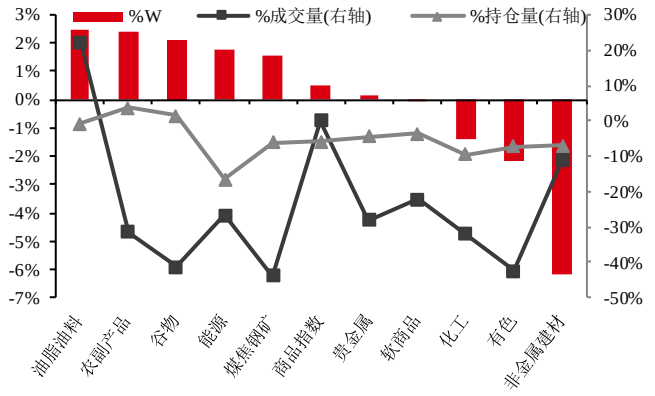
策略（强弱排序）：贵金属>农产品>工业品>能化；

风险：地缘政治风险；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；全球疫情风险；美国封城。

商品市场数据观察

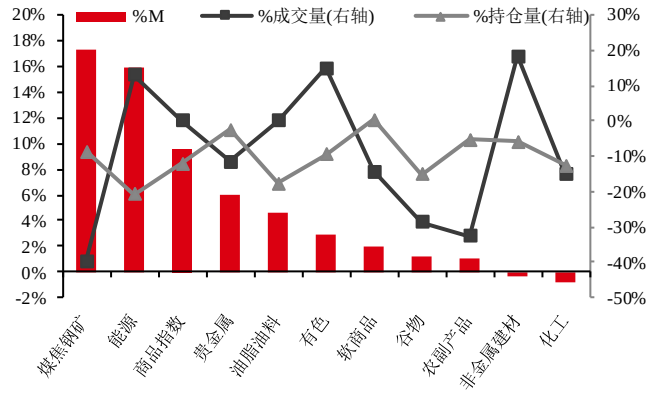
- **商品价格变动**

图 1：　板块价格周度变动　　单位：%



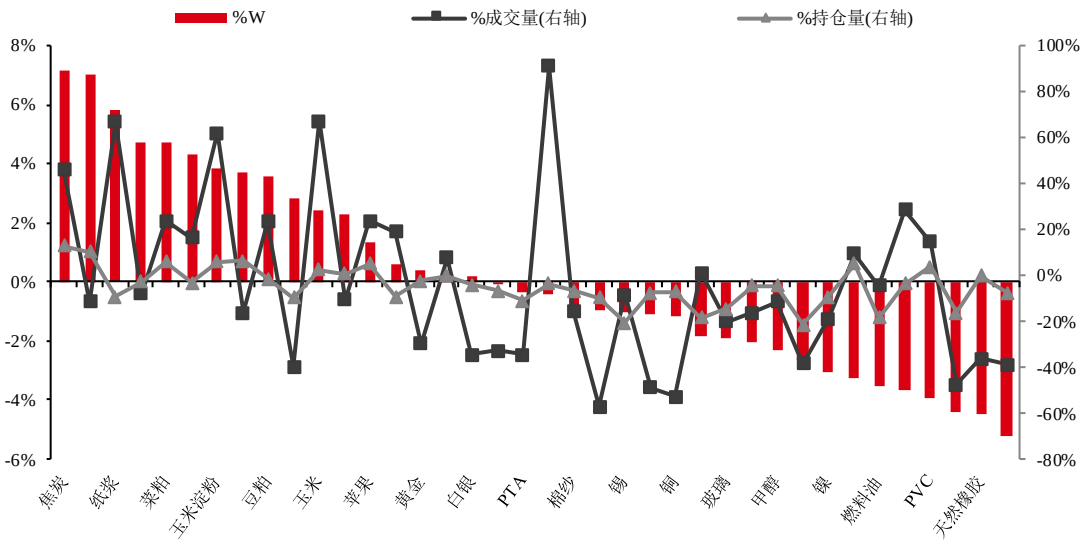
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　板块价格月度变动　　单位：%



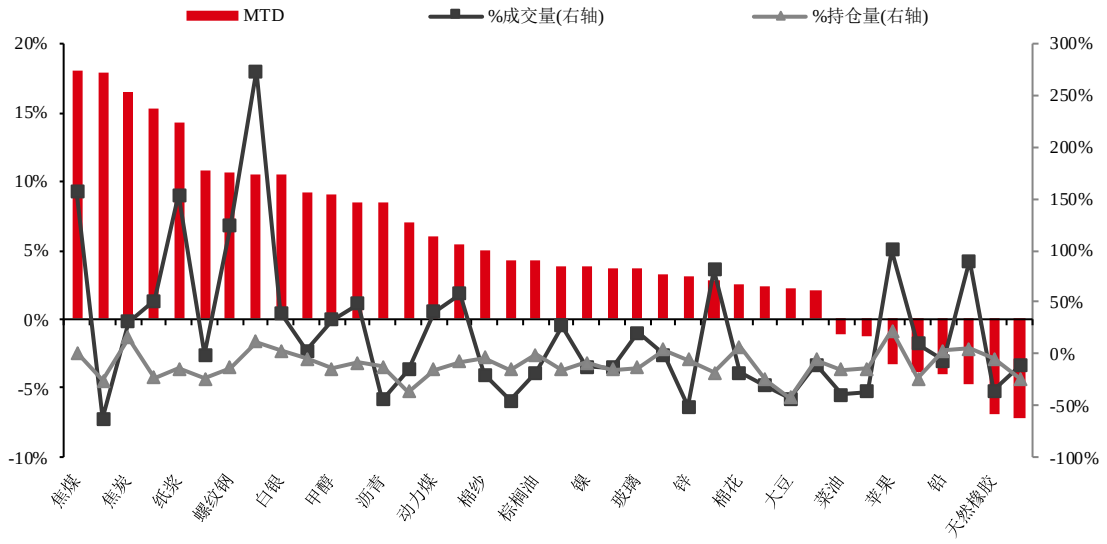
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：　品种价格周度变动　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

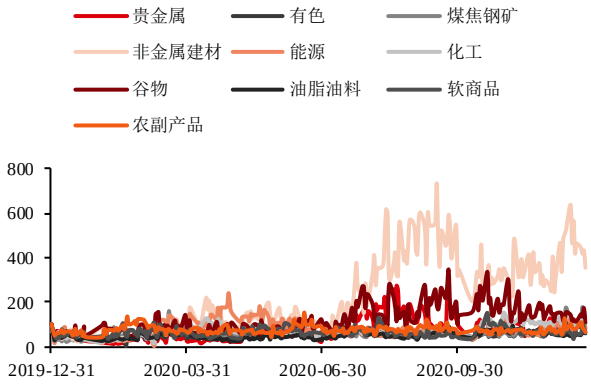
图 4：　品种价格月度变动　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

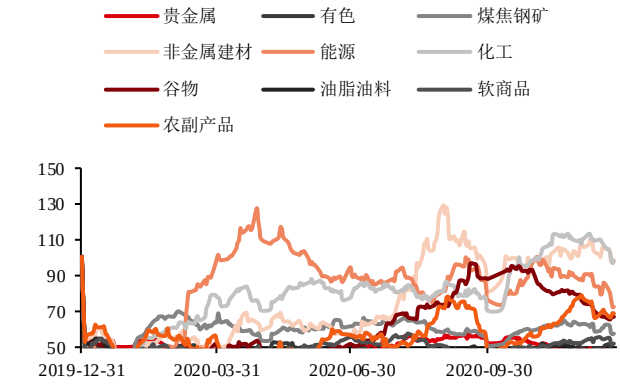
- **流动性变动**

图 5：　板块成交量（指数化）　　单位：点



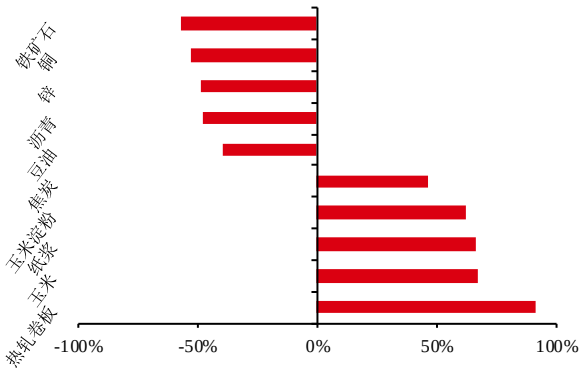
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



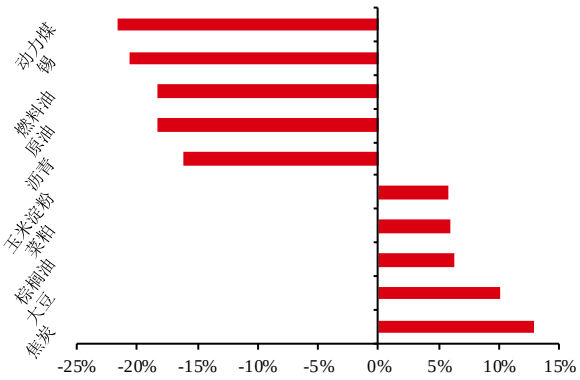
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7: 成交量周度变化(前五vs后五) 单位:%



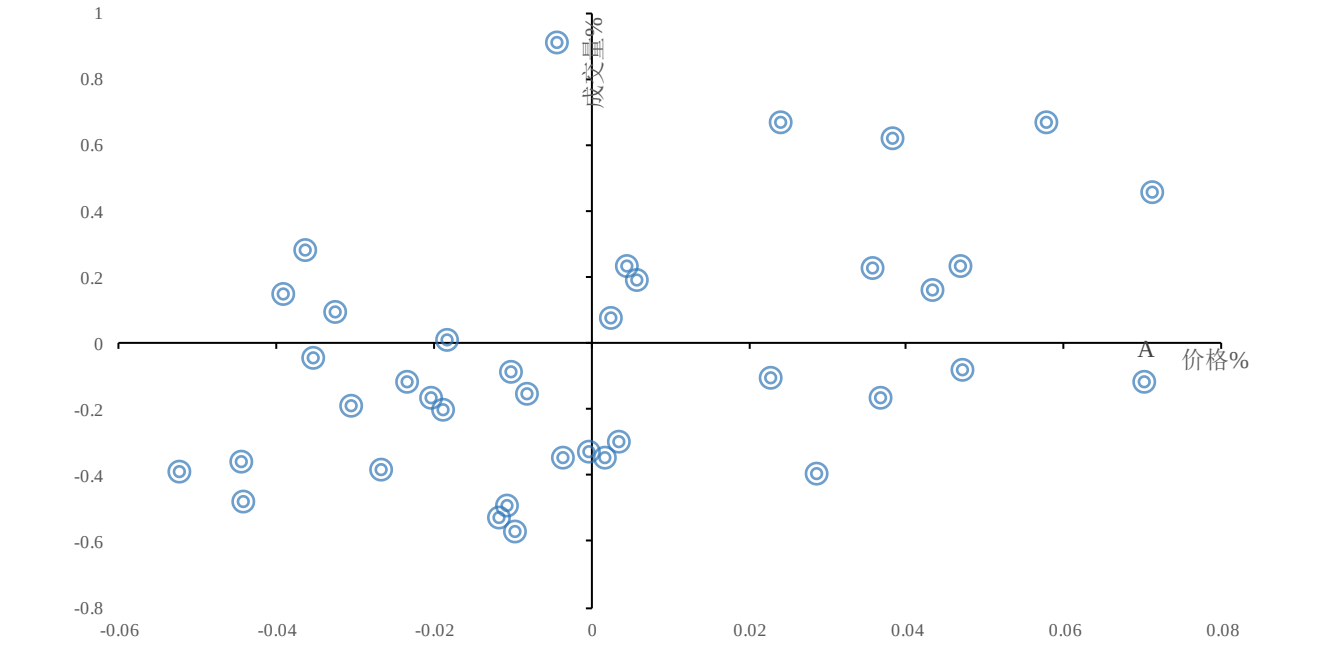
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 8: 持仓量周度变化(前五vs后五) 单位:%



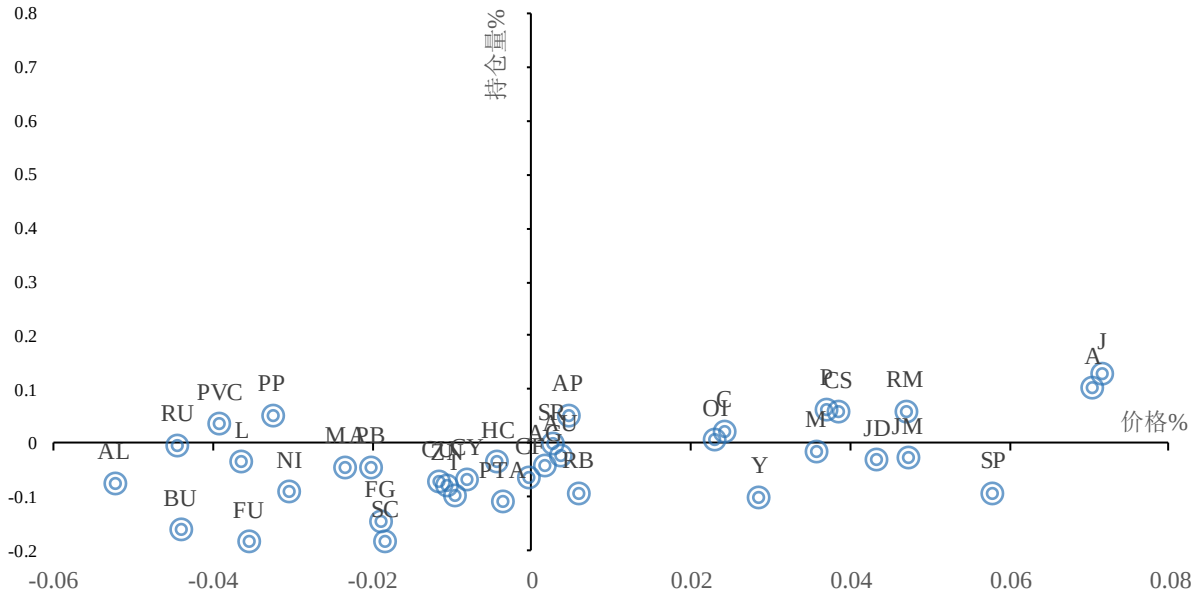
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



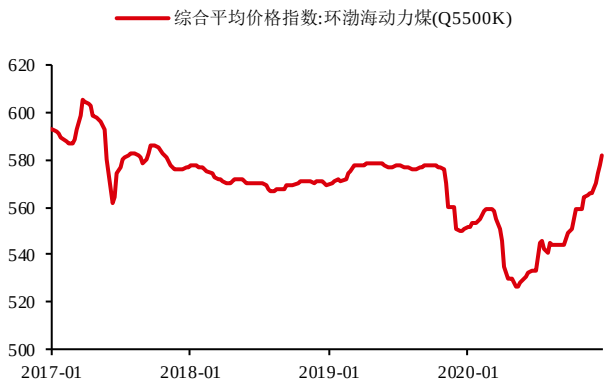
数据来源：Wind 华泰期货研究院

宏观高频因子跟踪

- **经济增长**

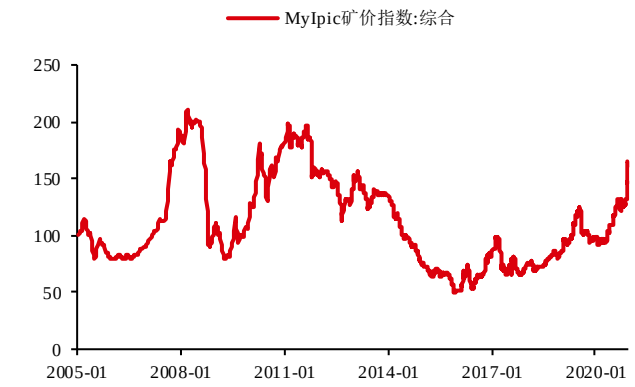
上游：

图 11： 环渤海动力煤 单位：元/吨



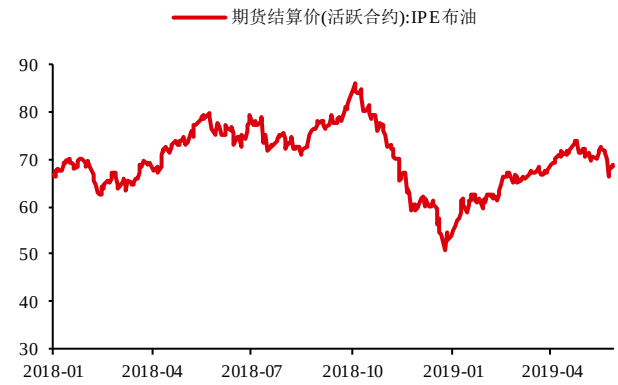
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



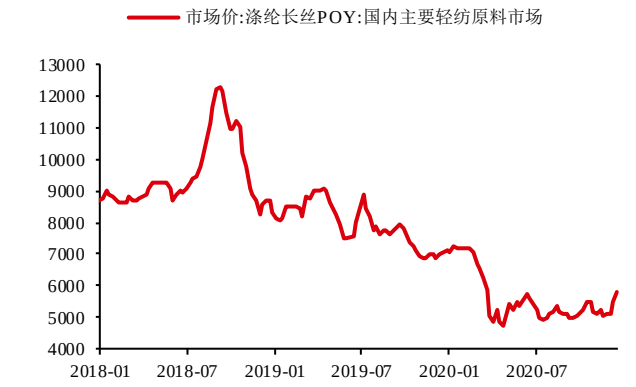
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17：　中国盛泽化纤价格指数　　单位：无



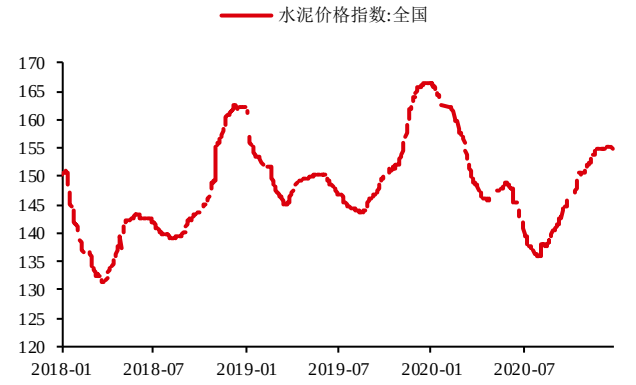
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18：　涤纶长丝 POY　　单位：元/吨



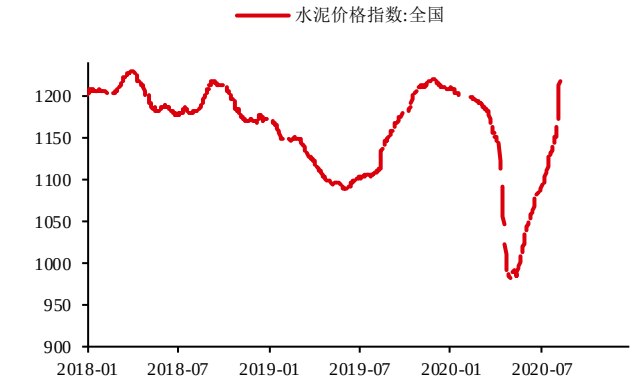
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　水泥价格指数　　单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

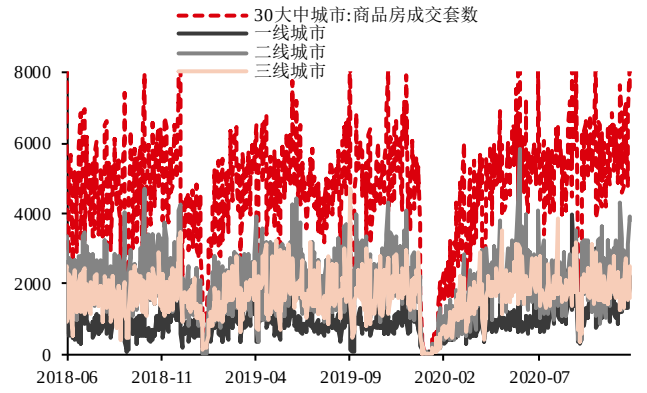
图 20：　中国玻璃价格指数　　单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

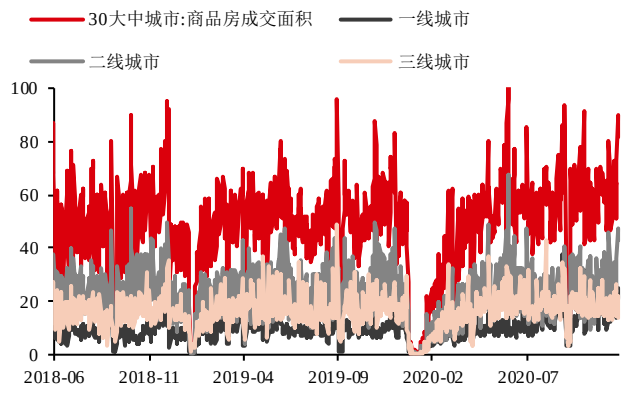
下游：

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



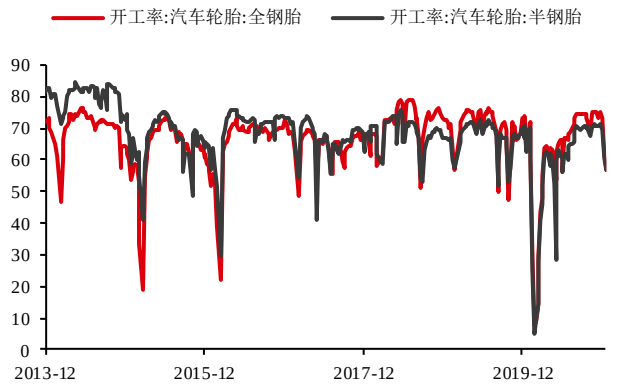
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： 柯桥纺织:价格指数:总类 单位：无



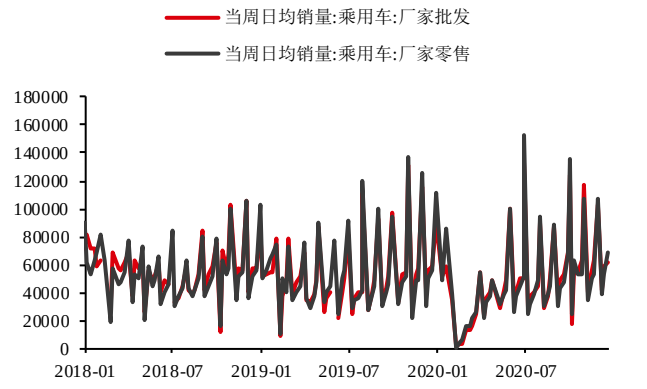
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



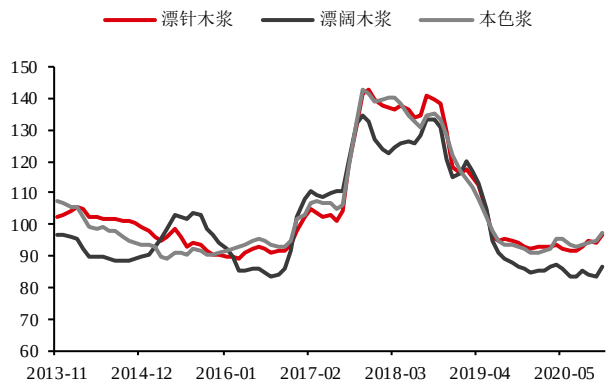
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

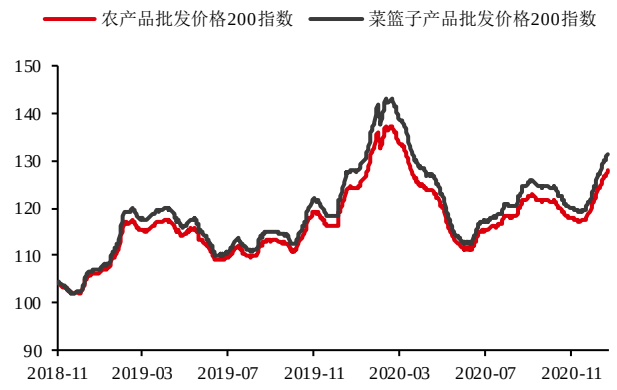
图 28：　中国造纸协会纸浆价格指数　　单位：无



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



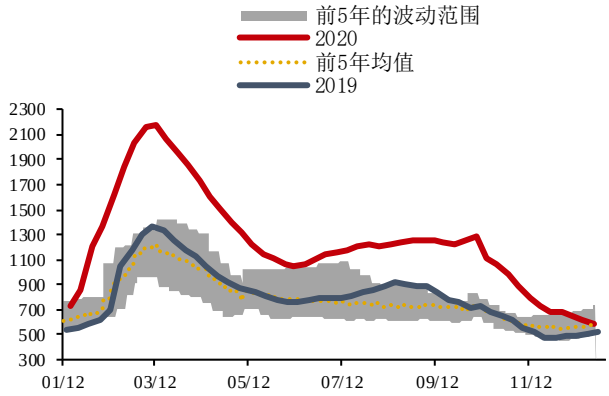
数据来源：Wind 华泰期货研究院

商品基本面因子跟踪

- **库存**

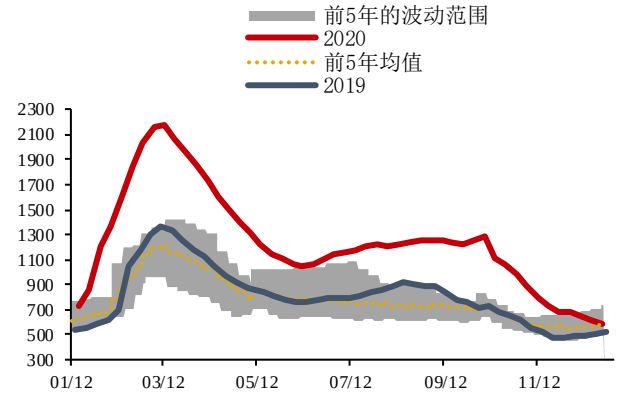
1) 黑色金属及建材:

图 35：　螺纹钢社会库存　单位：万吨



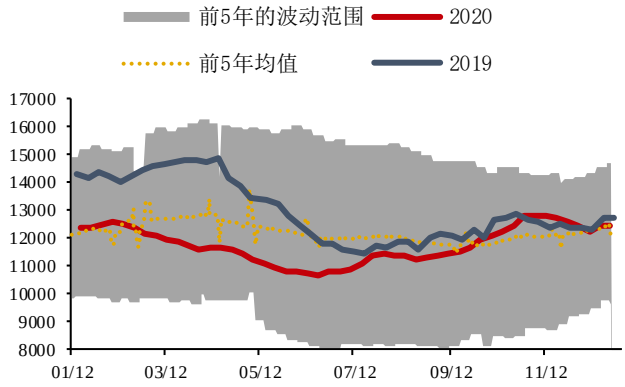
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 36：　热卷社会库存　单位：万吨



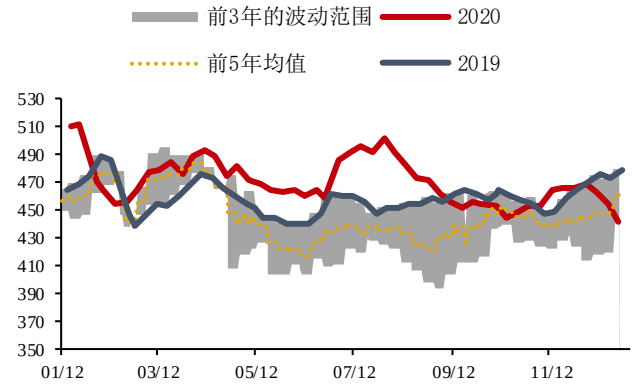
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

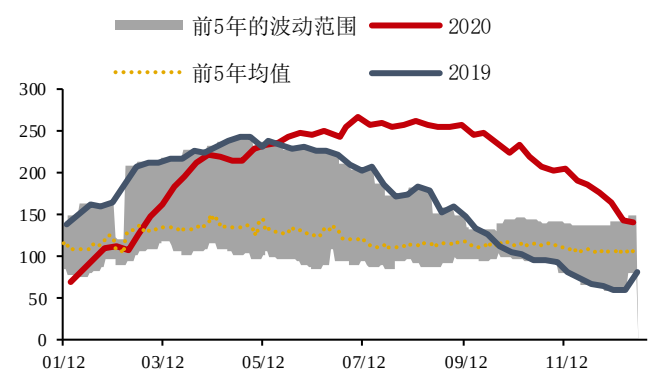
图 38：　焦炭钢厂库存　单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

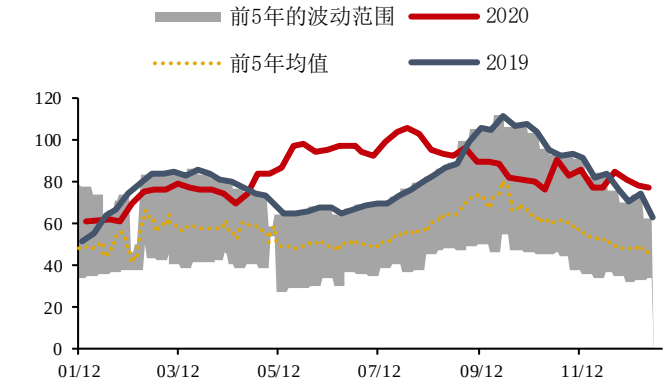
2)　能源化工：

图 39：　乙二醇社会库存　　单位：万吨



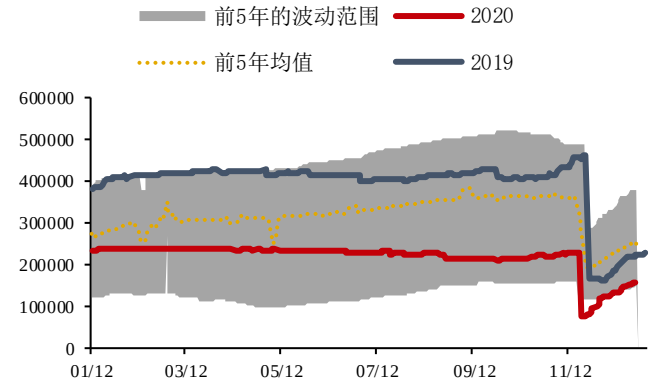
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 40：　甲醇港口库存　　单位:万吨



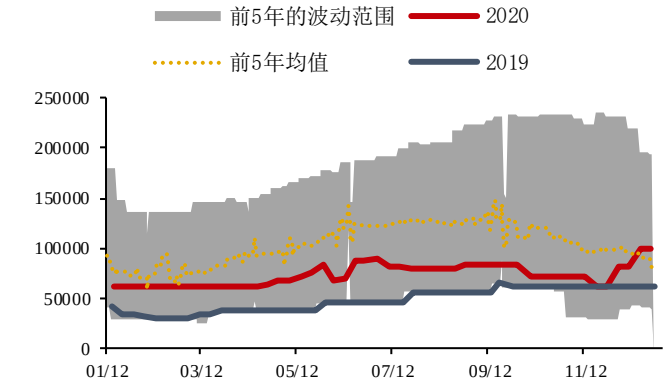
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 41：　橡胶库存　　单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

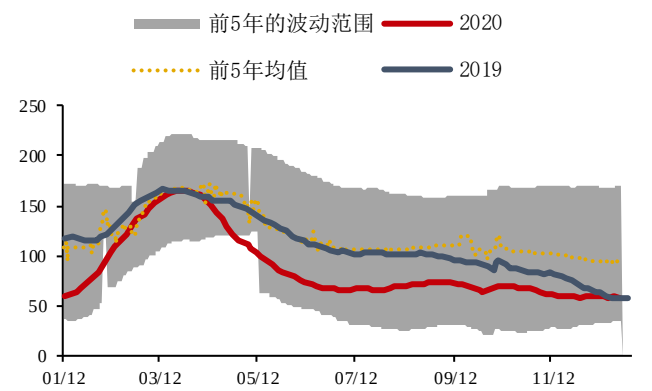
图 42：　上期所沥青库存小计　　单位:吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

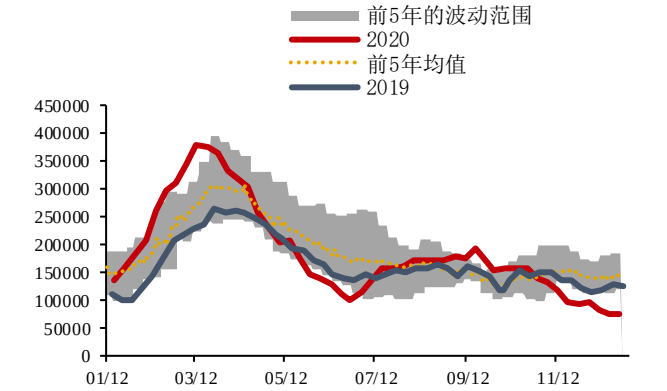
3)　有色金属：

图 43：　铝库存　　单位：吨



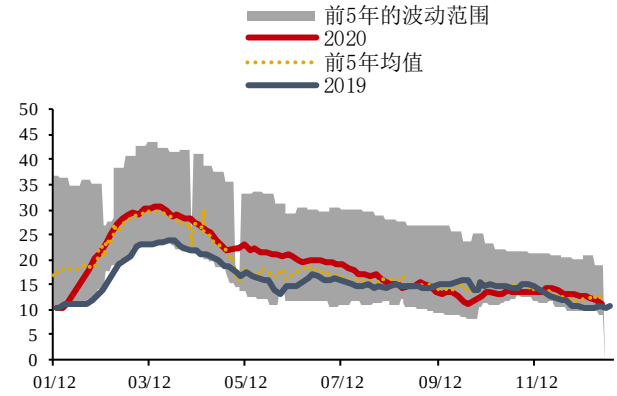
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 44：　铜库存合计　　单位：吨



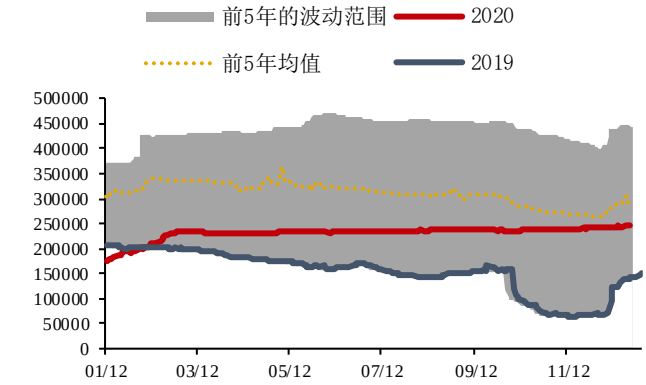
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 45： 锌库存 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

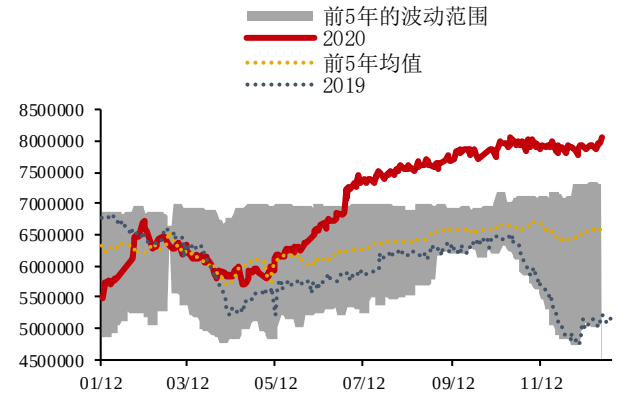
图 46： 镍库存 单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

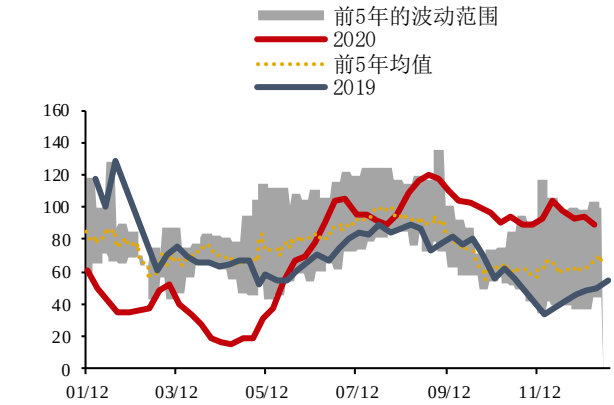
4) 农产品：

图 47： 进口大豆港口库存 单位：吨



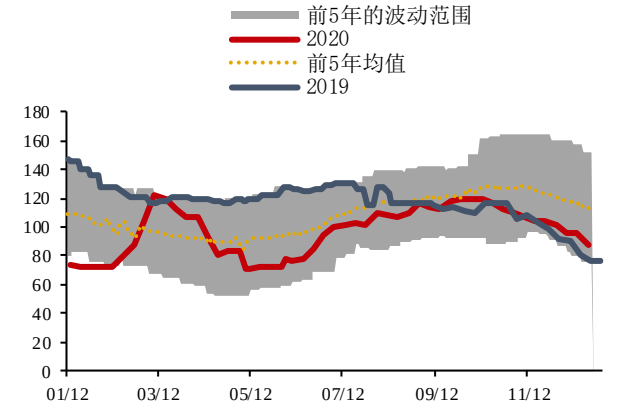
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 48： 全国豆粕库存 单位：万吨



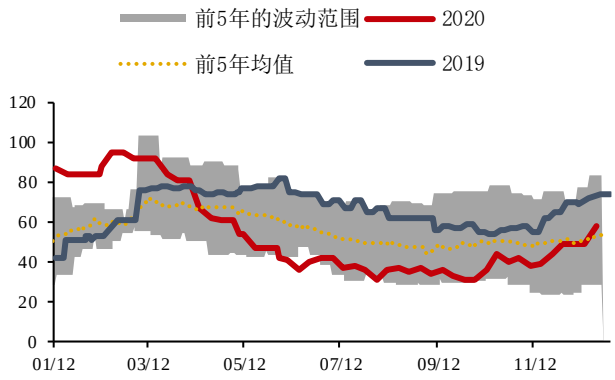
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 49： 国内豆油商业库存 单位：万吨



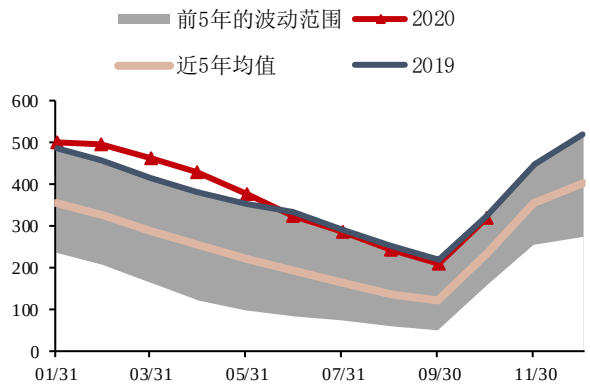
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50：　国内棕榈油港口库存　　单位：万吨



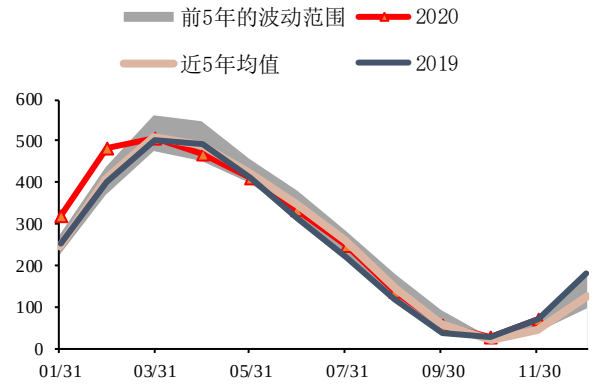
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 51：　棉花商业库存　　单位：万吨



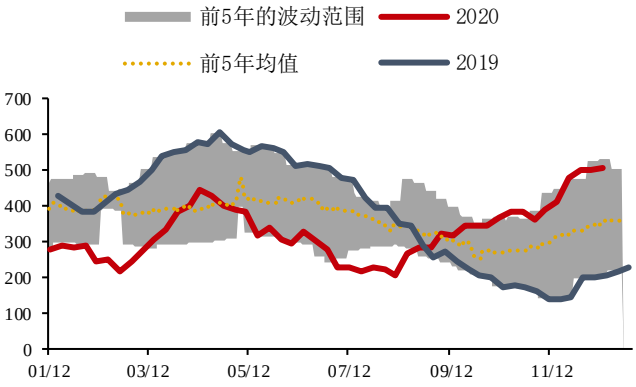
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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