类别

宏观策略周报

日期

2020 年 12 月 18 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



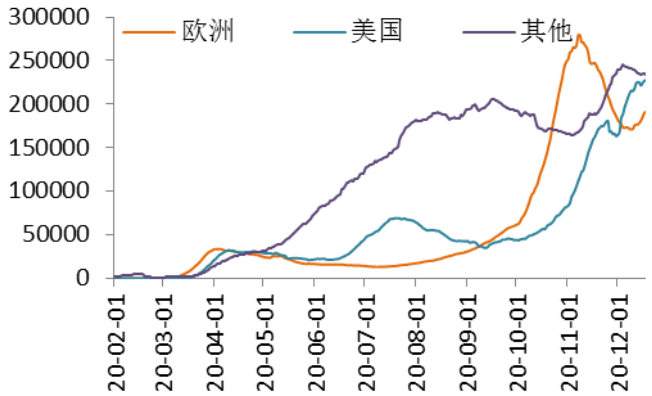
政策预期支撑市场乐观情绪

一、宏观环境评述

1.1 全球疫情扩散速度上升

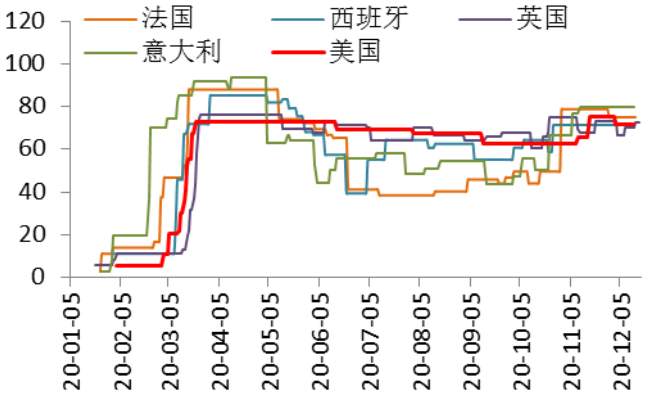
截至 12 月 18 日全球累计确诊新冠病例 7606 万，总体感染率达到 98.6%%；累计死亡病例 168 万，死亡率小幅下降至 2.21%。在收紧防疫措施后，11 月中旬至 12 月上旬欧洲疫情有所缓解，但临近圣诞假期 12 月中旬起欧洲疫情扩散速度又有所上升，欧洲以外地区疫情扩散速度则高位盘整，总体而言亚洲疫情有所环境而美洲疫情继续恶化。上周全球日均新增确诊病例 65.2 万，比前一周增加 1.9 万。目前美国和法国等国家尝试逐步放松防疫措施，也有德国、巴西和英国等国家继续收紧防疫措施，英国伦敦封锁等级上调到高度戒备的第三等级，德国关闭学校和非必要企业，英国出现更加厉害的变种新冠病毒，法国总统马克龙宣布确诊新冠病毒。总体上看新冠疫苗的好消息使得人们倾向于放松警惕，加上北半球年末假期的来临，全球新冠疫情扩散速度还将继续上升，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 18 日，全球共有美国（北美，1808 万）、印度（南亚，1003 万）、巴西（拉美，721 万）、俄罗斯（东欧，282 万）、法国（西欧，246 万）、土耳其（西亚，200 万）和英国（西欧，200 万）等 7 个国家累积确诊新冠病例超过 200 万，另有意大利、西班牙和阿根廷等 36 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、土耳其、德国、俄罗斯和英国等 7 个国家。

上周美国食品和药物管理局 FDA 批准 Moderna 新冠疫苗紧急授权，为该国第二款获得批准上市的新冠疫苗；美国已经同意购买两亿剂莫德纳，其中 600 万剂

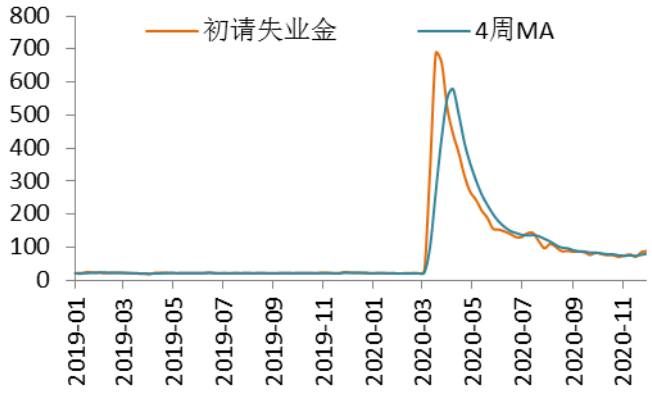
准备发货。该国是世界上新冠病毒死亡人数最多、确诊病例最多的国家。由国际特赦组织、乐施会等机构组成的“人民疫苗联盟”团体称，富裕国家正在囤积大量新冠病毒疫苗，而生活在贫穷国家的人们会错过这些疫苗，近 70 个低收入国家只能为十分之一的人口接种疫苗。为实现全球民众公平接种新冠疫苗，全球疫苗免疫联盟、流行病预防创新联盟及世界卫生组织牵头成立新冠疫苗保障机制（Covax),该机制设法获得了 7 亿剂疫苗,将在已签署协议的 92 个国家分发疫苗。

1.2 美国就业市场继续恶化

根据美国劳工部数据，截止 12 月 12 日当周美国周度初请失业金人数为 88.5 万，较前一周增加 2.3 万且为 10 月份以来新高，这意味着迅速扩散的新冠疫情以及逐渐收紧的防疫措施，将在 11 月份后继续影响欧美就业市场，新冠疫苗的分发使用恐无法在短期内遏制新冠疫情的扩散，新冠疫情将继续影响到四季度全球经济；一旦新冠疫苗在应用过程中出现有效率不足、副作用明显和产能问题，由新冠疫苗乐观展望所带来的市场躁动就有可能结束。

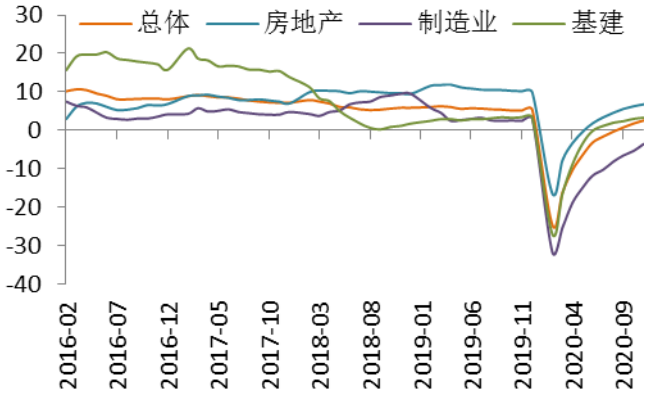
12 月份美国费城联储制造业指数录得 11.1，至 6 月以来的最低水平。费城联储表示该地区制造业活动继续增长，但增长的广泛性有所减弱；一般活动、新订单和发货量指标连续第七个月保持正值，但较 11 月的读数明显下降；一些前瞻指数本月增长也有所放缓，但继续显示企业预期未来六个月将出现增长。

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：中国固定资产投资增速



数据来源：Wind，建信期货研投中心

上周中国公布 2020 年 11 月经济数据，1-11 月城镇固定资产投资累计增速上升到 2.6%，其中房地产投资累计增速从 6.3%上升到 6.8%，基础设施建设投资累计增速从 3%上升到 3.3%，制造业投资累计萎缩程度从 5.3%收窄到 3.5%；总体上看制造业投资加快回升，基建投资温和增长，房地产投资单月增速下滑。

11 月工业增加值同比 7%，较上月提高 0.1 个百分点，来自出口和国内的顺周期力量拉动工业生产的动能仍然较为强劲。分三大门类看，11 月份采矿业增加值同比增长 2.0%，增速较 10 月份放缓 1.5 个百分点；制造业同比增长 7.7%，增速较 10 月份加快 0.2 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 5.4%，增速较 10 月份加快 1.4 个百分点

11 月份社会消费品零售总额 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点；其中除汽车以外的消费品零售额 35497 亿元，同比增长 4.2%。居民消费继续处在顺周期修复通道中，但恢复节奏慢于市场预期，中低收入群体消费意愿仍待激发，价格回落对名义增速扰动大（实际消费增速加快 1.5 个百分点），对经济景气不敏感的必选消费增速放缓。2021 年是需求侧改革元年，预计在社保、税收与分配制度等方面有政策设计，激发中低收入消费潜力。

1.3 经济货币政策

中央经济工作会议 12 月 16 日至 18 日在北京举行，会议强调明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，要确保十四五开好局以优异成绩庆祝建党 100 周年。会议指出明年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度；要用好宝贵时间窗口，集中精力推进改革创新，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，党政机关要坚持过紧日子。会议确定明年要抓药以下重点任务，一是强化国家战略科技力量，抓紧制定实施基础研究十年行动方案，着力解决制约国家发展和安全的重大难题；二是增强产业链供应链自主可控能力，统筹推进补齐短板和锻造长板，尽快解决一批“卡脖子”问题；三是坚持扩大内需这个战略基点，在合理引导消费、储蓄、投资等方面进行有效制度安排，要促进就业、完善社保、优化收入分配结构、扩大中等收入群体，提高教育、医疗、养老、育幼等公共服务支出效率；四是全面推进改革开放。构建新发展格局，积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定；五是解决好种子和耕地问题，提高粮食和重要农副产品供给保障能力；六是强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决反对垄断和不正当竞争行为，金融创新必须在审慎监管的前提下进行；七是解决好大城市住房突出问题，土地供应要向租赁住房建设倾斜，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房；八是做好碳达峰碳中和工作，我国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。

美联储 12 月 16 日议息会议维持联邦基金利率目标区间和利率预测点阵图不变，美联储继续维持每月 1200 亿美元的购债速度（其中包括 800 亿美元的国债和

400 亿美元的 MBS），直至朝着最大就业和物价稳定目标的方向去的重大的进一步进展时为止。

1.4 美英谈判悬而未决

美国跨党派议员小组公布了他们针对疫情提出的 9080 亿美元刺激法案的细节，该法案分为两部分，第一个部分是规模为 7480 亿美元的救助计划，其中包括向小型企业提供的近 3000 亿美元救助资金、疫苗分发援助以及每周额外 300 美元的失业津贴；法案的第二部分只有两个内容，分别是民主党寻求的 1600 亿美元州政府援助，以及共和党认为应纳入援助计划的责任条款。美国众议院周五通过了一项为期两天的延长联邦政府资助一系列机构项目的议案，国会议员们希望为期两天的延期将给国会领导人足够的时间，以便他们就 9000 亿美元的紧急冠状病毒援助以及 1.4 万亿美元的政府支出计划达成协议。美国参议院多数党（共和党）领袖麦康奈尔表示，有关救助计划的谈判取得了重大进展，非常接近达成救助计划，国会会一直工作到周末。

英国首相约翰逊表示与欧盟的贸易谈判处于严重局面，警告称除非欧盟软化对渔业的需求，否则不可能达成任何协议。欧洲议会将本周日定为脱欧贸易谈判的最后期限，各方目前正在讨论捕鱼权问题，这也是最后一个阻碍协议达成的因素；只有不晚于周日晚上达成协议，欧盟议会才可以在 12 月 31 日过渡期结束前对该协议予以正式批准。

美国五新增了数十家中国公司进入其贸易黑名单，其中包括中国最大的芯片制造商中芯国际和中国无人机制造商深圳大疆创新科技有限公司，美国总统特朗普在任期的最后几周加大了对中国的压力。美国商务部表示，针对中芯国际的行动“源于中国的军民融合（MCF）项目，以及中芯国际与中国军事工业集团相关实体之间活动的证据。”

美国佐治亚州联邦参议员选举方面，近期民意调查结果显示共和党的 Perdue 和 Loeffler 在多个民意调查中胜出民主党对手，这意味着共和党有望继续掌控联邦参议院，但民意调查结果双方支持率相当接近，因此存在较大变数。

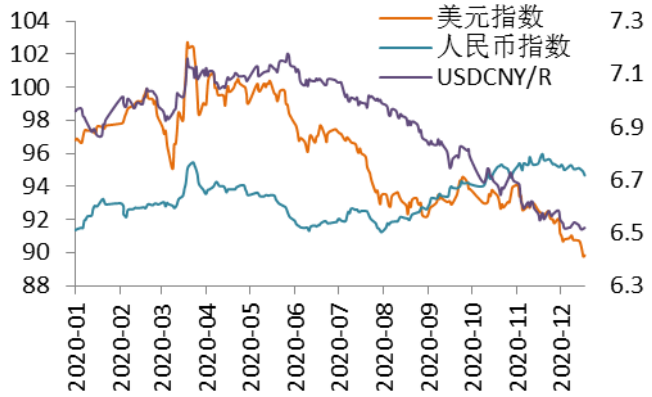
二、资本市场分析

上周全球新冠疫情扩散速度仍在加快，欧洲美洲疫情叠加圣诞节出行旺季，有可能使得未来一段时间内全球新冠疫情持续恶化，并使得相应国家政府收紧防疫措施，短期经济增长前景并不乐观，并已经体现在欧美 PMI 和美国就业数据上；

但与此同时新冠疫苗在全球的分发使用也争分夺秒地展开，并为全球金融市场的乐观情绪提供支撑。因此短期金融市场乐观情绪与经济基本面相背离，假如新冠疫苗顺利投入使用并且如期控制新冠疫情，那么金融市场乐观情绪可以延续；但假如新冠疫苗投入使用后发现有效率不如预期，或者出现严重的副作用，又或者是产能跟不上，那么全球金融市场风险偏好将受到打击并引发踩踏行为。支撑市场乐观情绪的还有美国新一轮财政刺激谈判、英国欧洲贸易谈判以及欧美央行的宽松货币政策，目前市场普遍预期美国国会有望短期内通过新一轮财政刺激谈判，但对英欧贸易谈判无法达成的可能性正在逐步接受。下周逐步进入圣诞假期，欧美金融市场流动性减少，可能在意外事件的冲击下出现短期激烈波动的情况，如同 11 月感恩节期间贵金属意外大跌一样。

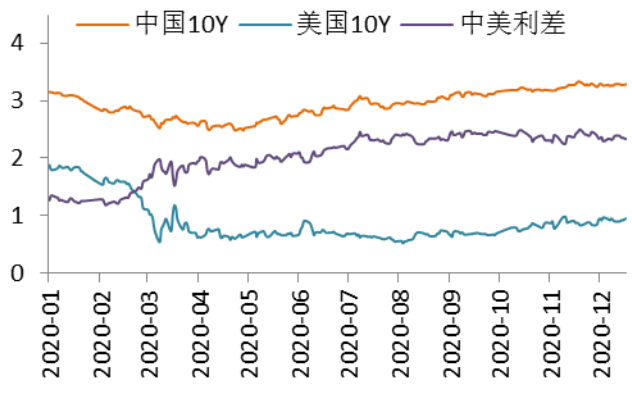
由于新冠疫情快速应用改善全球经济预期并削弱美元指数避险需求，美国短期新冠疫情持续恶化增强美国政府和央行继续采取措施对冲新冠疫情的政策预期，上周美联储誓言在经济社会取得确定性进展之前仍将维持现有购债速度，美国国会两党也加快推进新一轮疫情救济计划的谈判，重重利空影响下上周美元指数跌破关键点位 90，短期内或进一步向下寻找支撑，观察美元指数在 2018 年初低点 88 附近的支撑力度。由于 6 月份以来人民币汇率持续升值，央行为稳定汇率波动先后采取了将商业银行远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调为 0、在人民币对美元中间价报价模型中淡出使用逆周期因子以及下调跨境融资宏观审慎调节参数限制金融机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



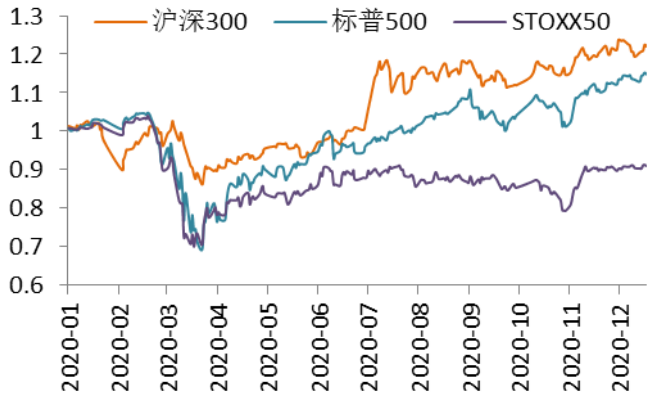
数据来源：Wind，建信期货研投中心

上周中国国债收益率短端回落中长期持稳，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，并且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；但近期大宗商品价格暴涨意味着通胀预期上升，市场担忧央行正

式收紧货币政策，而且央行数据显示三季度金融机构贷款利率有所上升，因此中长期利率依然承压，国债收益率期限利差有所扩大。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%，而通胀预期在国际原油价格推动下上升到 1.95%。

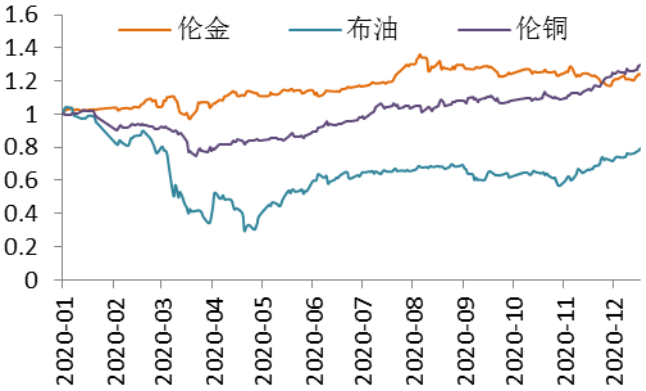
上周中国股市有所反弹，11 月份经济数据显示中国经济基本面持续改善，央行意外增量续作 MLF 呵护市场流动性，市场得以摆脱通胀预期上升货币政策收紧以及中美地缘政治风险上升的抑制，上周中央经济工作会议进一步减少经济政策的不确定性，因此我们认为本周股市有望延续反弹，但要提防海外股市圣诞节期间波动率上升对国内股市的传递作用。上周欧美股市同样偏强，美联储誓言在经济社会取得确定性进展之前仍维持现有购债步伐，而且市场憧憬美国新一轮疫情救助计划将在短期内得到实施，两者有力支撑了金融市场的乐观情绪，并促使市场无视近期全球新冠疫情持续恶化的利空因素。

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

新冠疫苗在全球范围内投入使用改善全球经济基本面预期，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支撑金融市场的乐观情绪，中国 11 月经济数据显示中国经济仍处稳健复苏通道，全球商品价格得到提振。上周伦铜价格继续上涨并创 2013 年 4 月份以来新高，原油价格无视全球新冠疫情继续恶化的消息继续上涨，美元指数下跌、美债实际利率下行以及通胀预期上升等因此也使得贵金属价格摆脱疫苗影响，但近期市场焦点转向比特币等数字货币使得贵金属上涨动能略有不足。

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