全球大水漫灌 复苏配置主线延续

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

联系人:
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617

研究员
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. 欧洲央行维持三大利率不变。欧洲央行将 1.35 万亿欧元的紧急债券购买计划再增加 5000 亿欧元。欧洲央行：将在 2021 年增加三批有针对性的长期贷款操作。欧洲央行：利率将维持在当前或更低水平，直至接近通胀目标。欧洲央行：欧洲央行决定将交易对手方在 TLTROIII 操作中有权借入的资金总额，从其合格贷款存量的 50%提高至 55%。欧洲央行决定将其于 2020 年 4 月 7 日和 22 日采取的一系列抵押品宽松措施的期限延长至 2022 年 6 月。12 月 10 日周四，欧盟 2021 至 2017 年的 1.1 万亿欧元七年预算案实施铺平了道路，也代表价值 7500 亿欧元（约合 9090 亿美元）的抗疫援助基金可以通过共同债务获得资金来源。

2. 英国硬退欧风险上升。据路透社报道，12 月 10 日周四，英国告诉欧盟，欧盟应做出重大让步，以在周末结束之前打破英国脱欧贸易谈判的僵局，以使这场长达五年之久的英国脱欧危机的结局更加清晰。周五，据欧盟官员透露，欧盟委员会主席冯德莱恩在当日早间对欧盟首脑们预警称，没有贸易协议看起来是最可能的英欧谈判结果，"谈判失败的可能性小幅高于谈判成功。"这与英国首相约翰逊的表态一致，周五他称"非常、非常可能"将无协议脱欧。"

3. 中国 11 月人民币贷款增加 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元，预期增 1.36 万亿元，前值增 6898 亿元;M2 余额 217.2 万亿元,同比增长 10.7%,预期增 10.6%,前值增 10.5%。11 月社会融资规模增量为 2.13 万亿元，比上年同期多 1406 亿元，预期 1.98 万亿元，前值 1.42 万亿元。海关总署网站信息显示，据海关统计，按美元计价，前 11 个月，我国进出口总值 4.17 万亿美元，增长 0.6%。其中，出口 2.31 万亿美元，增长 2.5%；进口 1.86 万亿美元，下降 1.6%；贸易顺差 4599.2 亿美元，增加 23%。分项来看，中国 11 月钢材进口同比增长 78.3%，但涨幅较上月缩小 10%，未锻轧铜及铜材进口同比增长 17.1%，涨幅较上月缩小 26%；煤及褐煤进口同比仍跌 43.8%，成品油进口则跌 14.8%。

4. 周二，日本新任首相菅义伟宣布任期内首个刺激方案，据外媒报道新刺激方案总额约 73.6 万亿日元，其中 40 万亿日元将涉及财政措施，具体细节等待透露。菅义伟执政以来，日本第三波疫情的爆发、加上对其内阁的支持下降使其不断面临考验，不得不在疫情控制与经济之间寻找平衡。日本内阁预计将于 8 日批准最新经济刺激方案，这将使得日本政府经济刺激方案累计金额达到 3 万亿美元（约合人民币 19.6 万亿元）。

5. 中国乘用车市场销售持续火爆，新能源车同比零售翻倍。全国乘联会公布的数据显示，中国 11 月乘用车市场零售达到 208.1 万辆，同比增长 8.0%，实现了连续 5 个月 8%左右的近两年最高增速。今年 1-11 月的零售累计增速-8.3%，较 1-10 月累计增速

-10.2%提升 2 个百分点，体现行业的稳步回暖态势。今年全国乘用车市场 7-11 月增速保持强势态势。乘联会解释称这首先是宏观经济和出口市场超预期的回暖。其次是新能源车零售的翻倍回暖态势明显，推动车市走强。

6. 中共中央政治局召开会议，分析研究 2021 年经济工作。会议指出，明年是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年，做好经济工作意义重大。要整体推进改革开放，强化国家战略科技力量，增强产业链供应链自主可控能力，形成强大国内市场，夯实农业基础，强化反垄断和防止资本无序扩张，促进房地产市场平稳健康发展，持续改善生态环境质量。

7. 美国食品药品监管局（FDA）将批准辉瑞疫苗的紧急使用授权（EUA），最快在下周一开启疫苗接种。美国食品和药物管理局（FDA）表示，辉瑞公司 COVID-19 疫苗周四获得了 FDA 一个顾问小组的支持。Azar 表示，辉瑞疫苗紧急使用授权（EUA）将在未来几天触发。FDA 已经告知辉瑞，他们打算批准辉瑞和 BioNTech 新冠疫苗的紧急使用授权。最快将在"下周一、周二看到人们接种疫苗"。在接种规模上，美国卫生部助理部长 Giroir 表示，美国可能在 12 月接种 2000 万人，明年 1 月接种 3000 万人，明年 2 月再接种 5000 万人。到明年 5、6 月，任何想接种疫苗的公民都可以接受注射。

8. 12 月 11 日，央行、国家外汇管理局发布公告称，为进一步完善全口径跨境融资宏观审慎管理，引导金融机构市场化调节外汇资产负债结构，中国人民银行、国家外汇管理局决定将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 下调至 1。金融机构应树立“风险中性”理念，更好地服务经济社会发展。

宏观大类:

上周商品再度走强，但股指录得调整，MSCI 美国、欧洲分别录得下跌 0.8%、0.61%，沪深 300 指数下跌-3.5%，Wind 商品指数上涨 2.3%，焦煤钢矿录得上涨 5.3%领涨整体商品，有色、化工、油脂油料、黄金分别上涨 2.25%、1.74%，-0.35%，-0.05%。

其次我们来关注上周重要的市场消息，国内方面：1、中国 11 月经济数据持续改善，11 月 M1-M2 剪刀差上升并几近转正，作为领先指标指向后续股指继续走强，同时出口数据继续大超预期，汽车销量火热均显示国内经济持续改善；2、政治局会议安排明年经济工作，关注中央经济工作会议：上周政治局会议安排明年经济工作，其中“注重需求侧改革”“强化国家战略科技力量”“抓好各种存量风险化解和增量风险防范”等关键词值得关注，和去年相比，会上删除了“房住不炒”“逆周期调节”等表述，后续关注中央经济工作会议上对明年经济目标的更具体安排;3、外管局将跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 下调至 1，旨在控制金融机构的跨境融资上限，防范汇率双向波动加大背景下的跨境融资

风险，简单的来说就是约束银行通过对外举债对内发放贷款的内能，主要为防范系统性风险服务。海外方面，1、美国疫情持续恶化，但疫苗预计本周开始分发，12 月 11 日美国新增确诊人数再度刷新至 25.6 万例的新高，但与此同时美国食品和药物管理局（FDA）对辉瑞疫苗的紧急授权将在未来几天授权，预计本周一、二将开始接种，而欧洲则延续稳定的态势，新增确诊回落相对缓慢；2、英国硬脱欧风险持续上升，上周媒体报道欧盟委员会主席冯德莱恩以及英国首相均表示硬脱欧概率略大于达成协议，使得英镑持续承压；3、欧洲扩大宽松，上周欧洲央行将 1.35 万亿欧元的紧急债券购买计划再增加 5000 亿欧元，延期至 2022 年 3 月，并且还相应放宽和延长了定向长期再融资操作（TLTRO）的优惠条件和时限，与此同时欧盟各国还通过了 1.1 万亿欧洲的七年预算和 7500 亿欧元的复苏基金。

上周多项宏观大事密集发生，股、商走势分化，总体来看仍是指向经济预期改善，利好风险资产走强。主线是全球大水漫灌延续，欧洲央行扩大宽松，并且本周 12 月 17 日将迎来美联储议息会议，预计将公布更具体的购债规模和时间，国内的银行间市场利率同样持续走低 3M Shibor 及 Fdr007 利率近期持续走低，其他利好还包括美国将开始疫苗接种，日本央行再增 73.6 万亿日元的财政刺激，以及中国经济持续改善，和欧洲财政预算+复苏基金得到通过，均有利于后续经济预期。另一方面，我们还看到美国两党斗争拖累美国经济和美元指数，美国第二轮疫情救助方案迟迟未能出台，同时政府临时的支出法案在参议院受阻或再带来政府停摆。明年上半年我们较为乐观，预计随着疫苗逐渐推广居民和企业消费将迎来进一步回升，届时需求改善将带动商品尤其是工业品走强，核心在于疫苗推广节奏，另一方面后续美国第二轮疫情救助方案出台、财政刺激、中国“十四五”规划等利好将逐渐释放，全球经济将迎来共振上行的阶段，股票和商品也有望开启共振上行趋势。

策略（强弱排序）：股票=商品>债券；

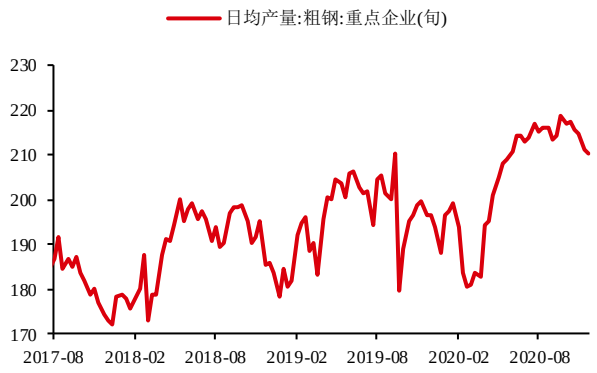
风险点：地缘政治风险；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；全球疫情风险；美国大封城风险。

大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	月度涨跌（%）	今年以来（%）
权益	道琼斯工业平均指数	30,046.37	0.16%	-0.57%	2.21%	30.28%
	标准普尔500指数	3,663.46	-0.13%	-0.96%	2.54%	47.38%
	纳斯达克综合指数	12,377.87	-0.23%	-0.69%	5.02%	87.98%
	上证综合指数	3,347.19	-2.96%	-2.83%	0.15%	34.22%
	伦敦金融时报100指数	6,546.75	-0.80%	-0.05%	2.58%	-2.78%
	巴黎CAC40指数	5,507.55	-0.76%	-1.81%	1.14%	17.71%
	法兰克福DAX指数	13,114.30	-1.36%	-1.39%	-0.77%	24.20%
	东京日经225指数	26,652.52	-0.39%	-0.37%	5.14%	33.16%
	恒生指数	26,505.87	0.36%	-1.23%	1.06%	3.93%
	圣保罗IBOVESPA指数	115,128.00	0.00%	1.21%	9.85%	31.00%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（BP）	周涨跌幅（BP）	本月以来（BP）	今年以来（BP）
债券	美债10Y	0.90	-2.00	-7.00	90.00	-182.00
	中债10Y	3.29	3.01	2.49	5.37	4.76
	英债10Y	0.42	0.00	-41.13	-46.16	-134.33
	法债10Y	-	36.60	30.60	26.20	-70.80
	德债10Y	(0.52)	4.00	4.00	-3.00	-77.00
	日债10Y	0.03	0.40	0.00	-1.40	2.90
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
大宗商品	螺纹钢.SHFE	4,033.00	3.07%	3.41%	4.94%	18.48%
	铁矿石.DCE	989.50	5.94%	1.80%	18.08%	100.10%
	铜.LME	7,768.50	-1.33%	0.14%	12.82%	29.67%
	铝.LME	2,032.00	-0.73%	-0.44%	6.00%	9.99%
	镍.LME	17,335.00	-0.37%	6.06%	8.34%	61.41%
	WTI原油	46.78	3.31%	3.31%	12.86%	3.20%
	甲醇.CZCE	2,435.00	5.59%	8.75%	12.94%	1.97%
	PTA.CZCE	3,740.00	9.48%	0.86%	10.65%	-33.69%
	大豆.CBOT	1,161.50	0.63%	-0.11%	0.72%	30.07%
	豆粕.DCE	3,089.00	-0.90%	-1.06%	-4.92%	17.68%
	白糖.DCE	5,027.00	-0.48%	-0.59%	-2.18%	6.96%
	棉花.DCE	14,835.00	3.24%	3.63%	3.24%	-0.30%
	黄金.COMEX	1,843.50	0.18%	0.08%	-1.09%	43.64%
	白银.COMEX	24.08	-0.23%	-1.01%	-1.15%	55.83%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
外汇	美元指数	90.78	0.00%	0.09%	-2.40%	-5.81%
	中间价:美元兑人民币	6.54	0.06%	0.35%	-1.19%	-4.72%
	美元兑日元	104.21	0.00%	0.31%	-1.16%	-5.52%
	欧元兑美元	1.21	-0.01%	-0.05%	3.08%	6.09%
	英镑兑美元	1.33	0.04%	-1.37%	0.65%	4.72%

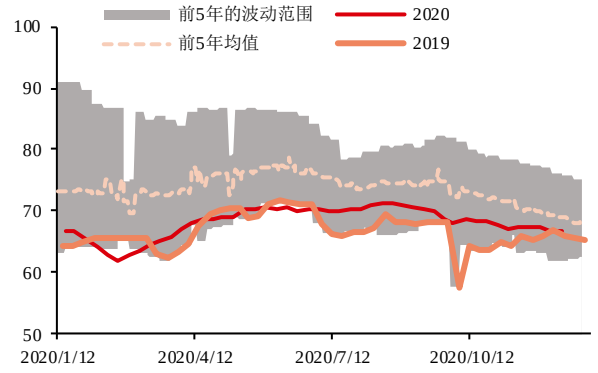
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



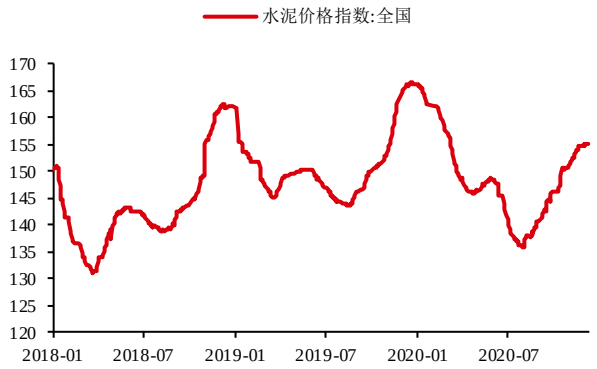
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 高炉开工率 单位：%



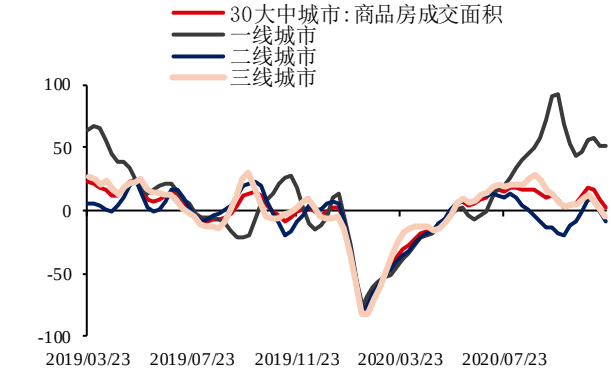
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3： 水泥价格指数 单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4： 30 大中城市商品房成交面积 4 周移动平均同比 单位：%



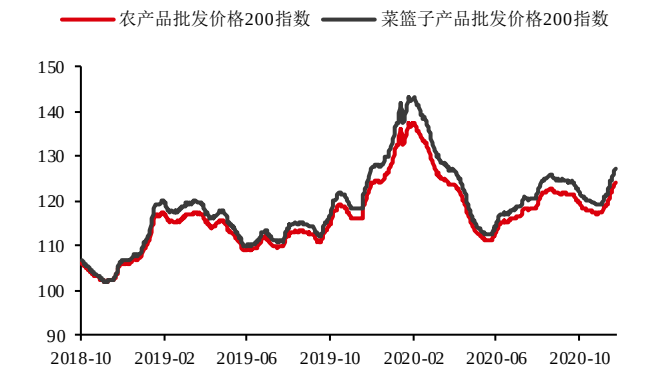
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 猪肉平均批发价 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

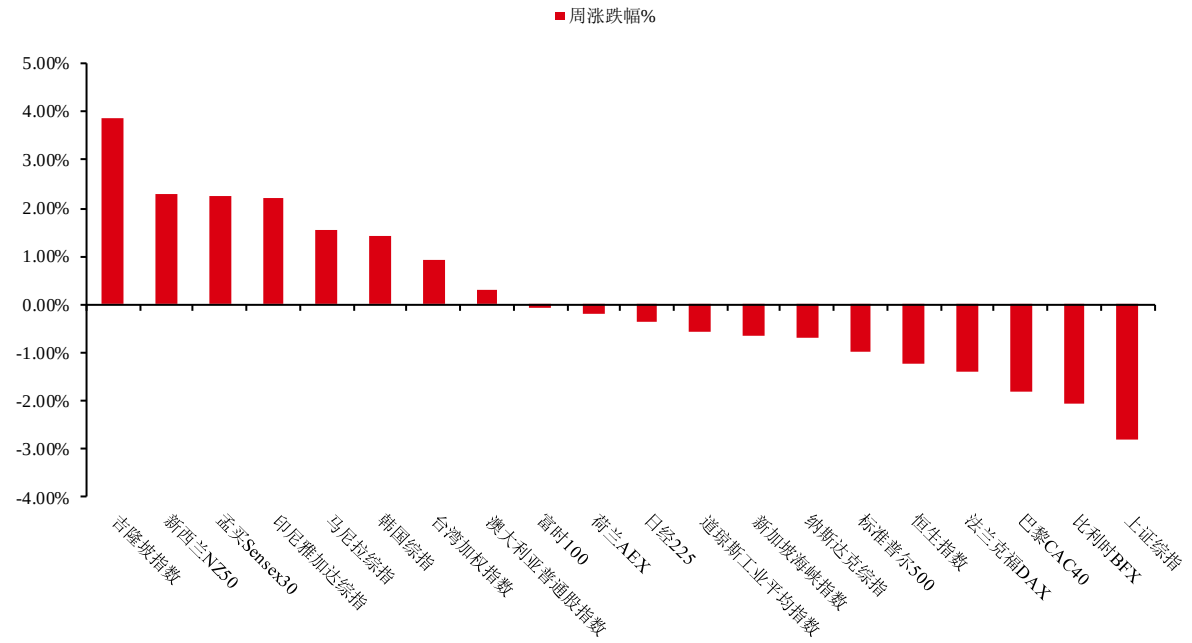
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

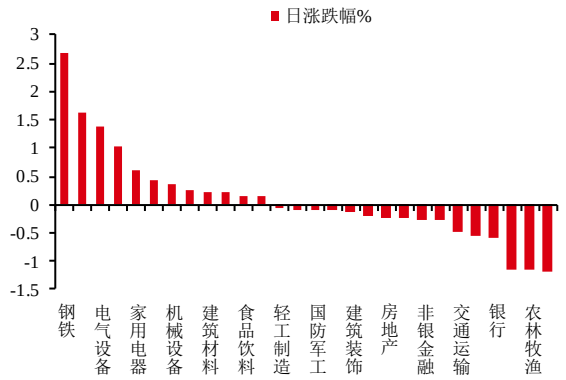
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



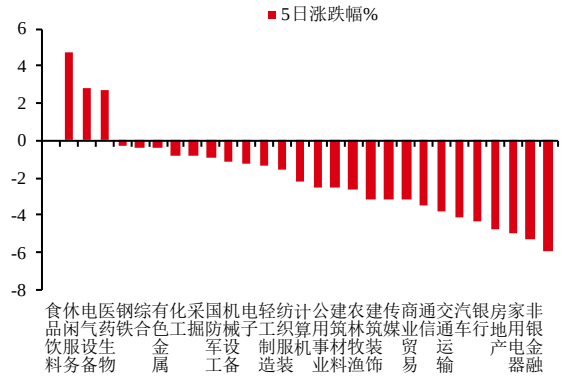
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



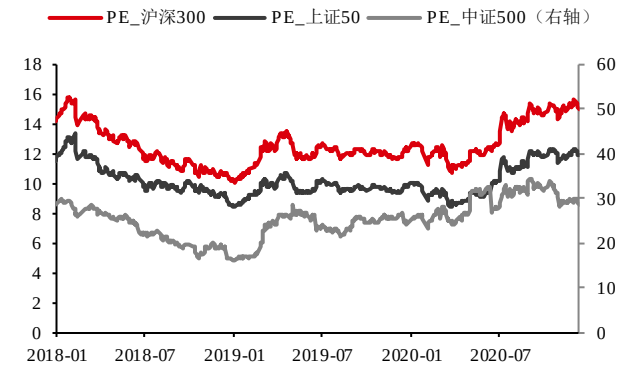
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



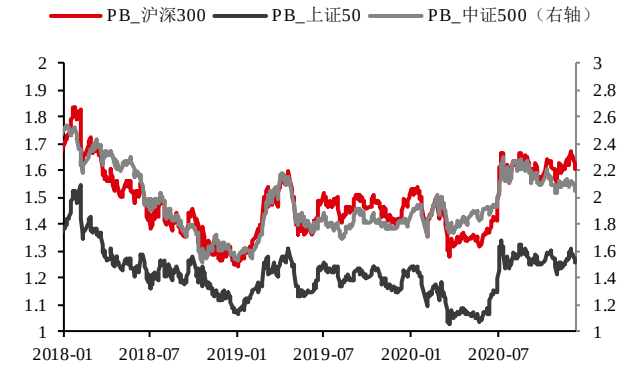
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

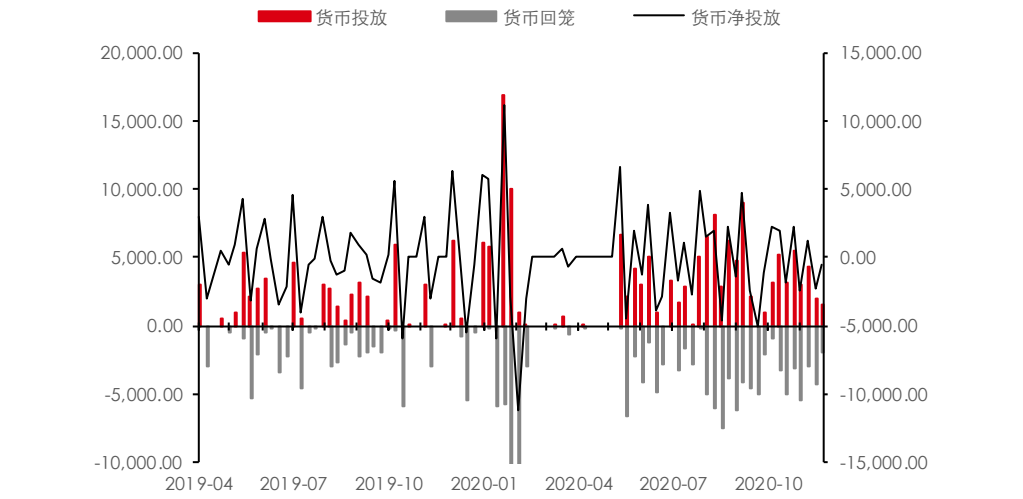
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

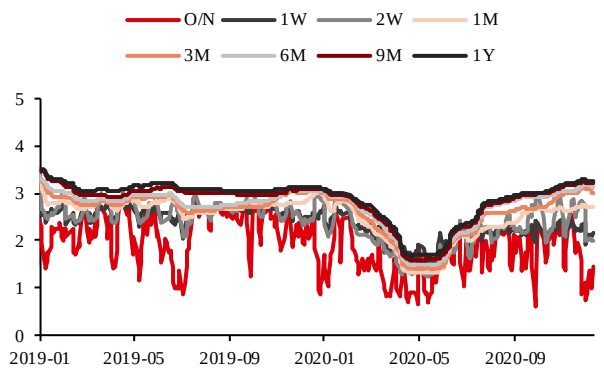
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



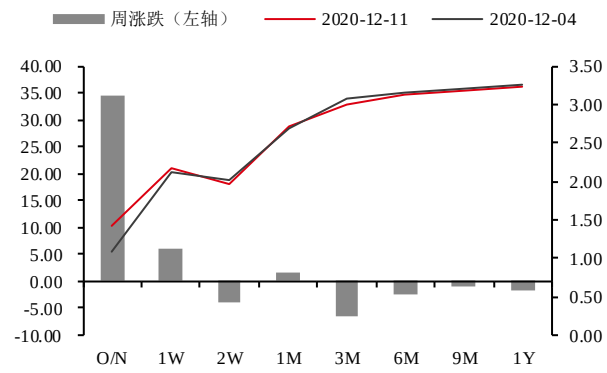
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



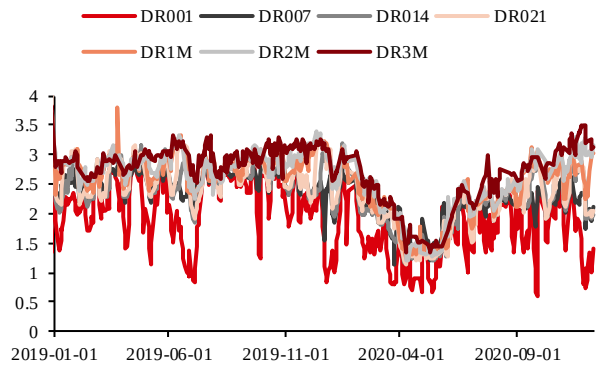
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



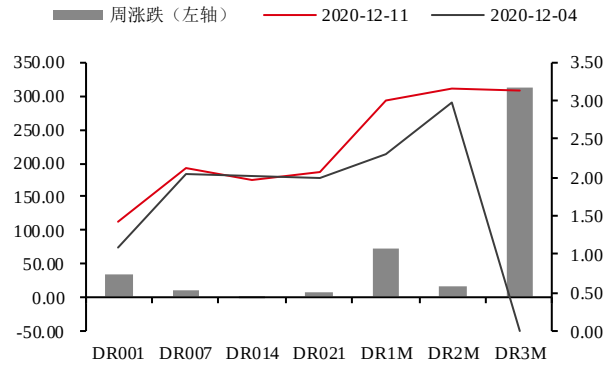
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位：%



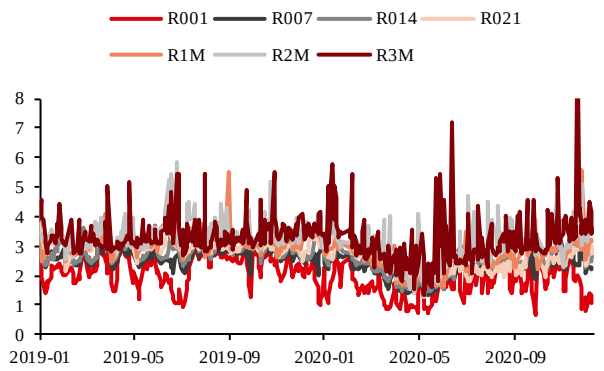
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



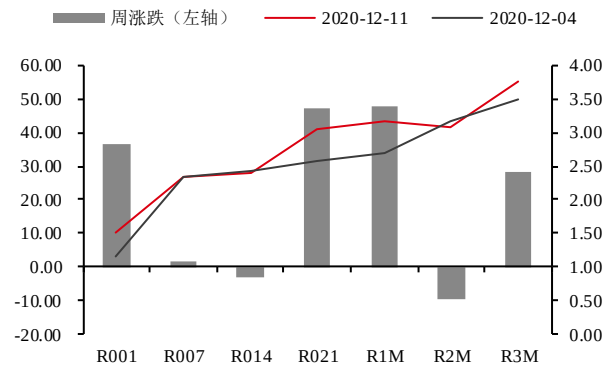
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



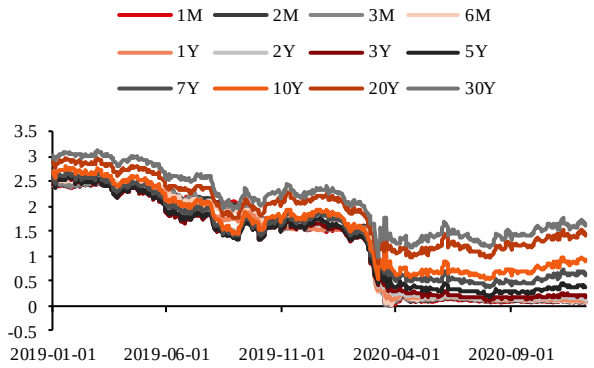
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



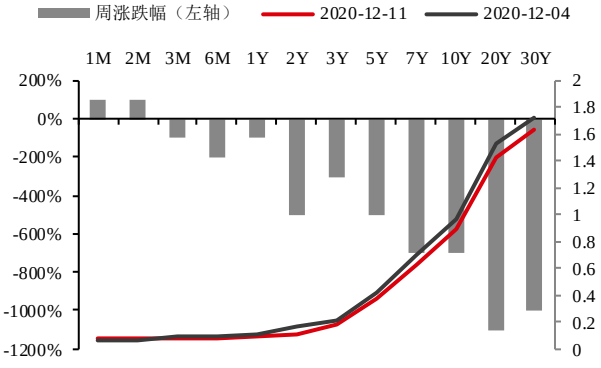
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



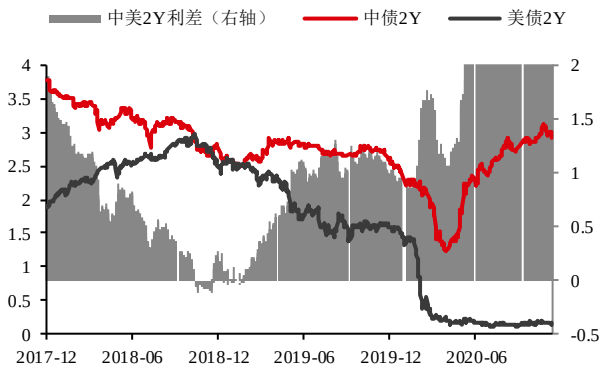
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%，BP



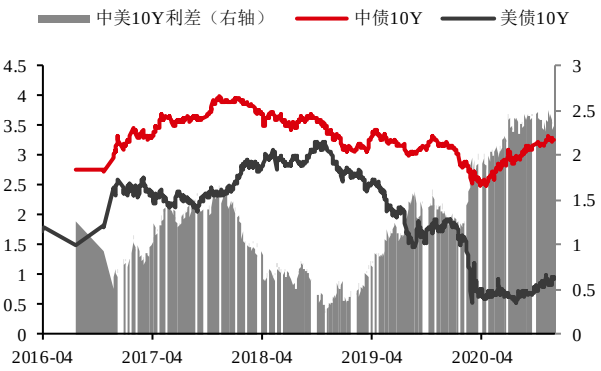
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：2 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：10 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图 21： ：美元指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： ：人民币 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

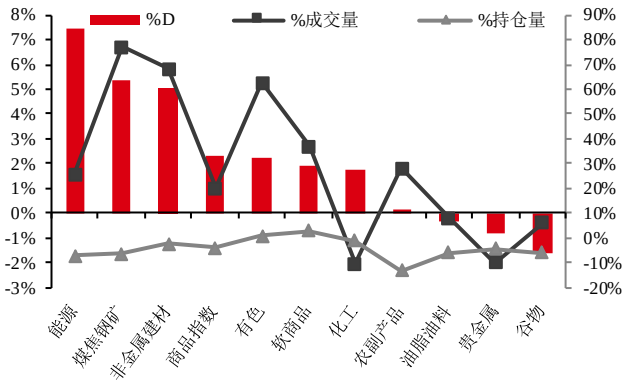
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

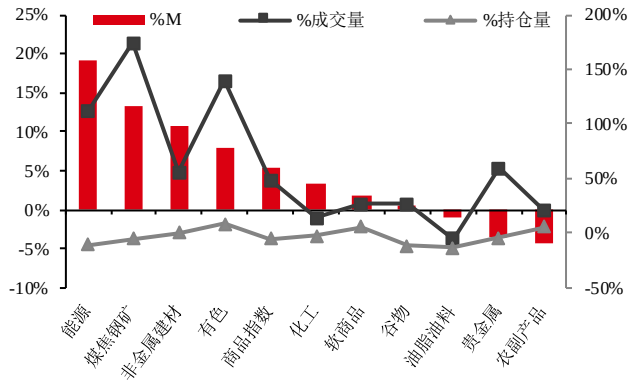
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



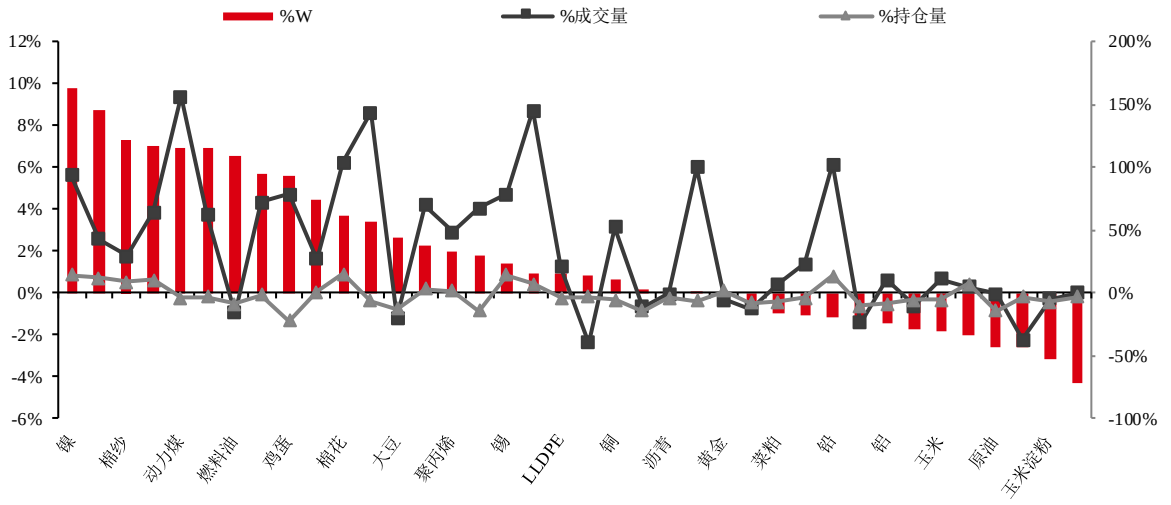
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



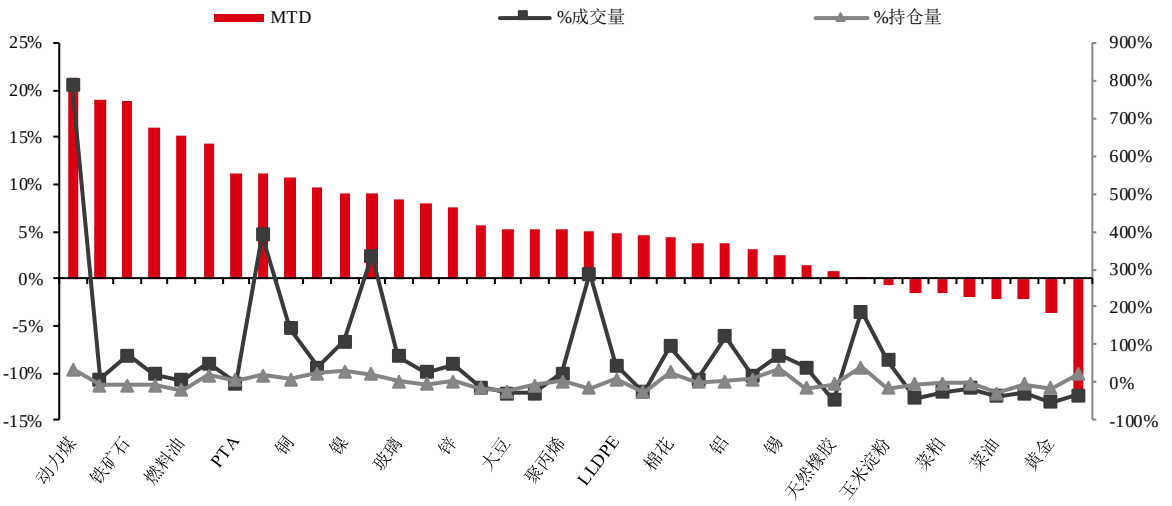
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



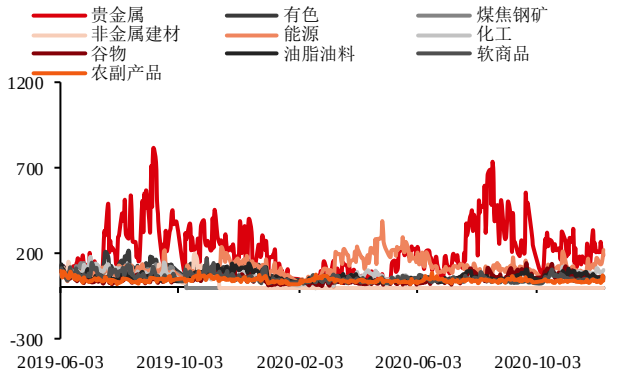
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



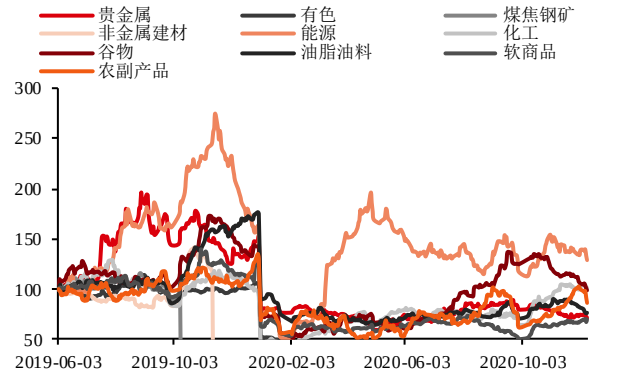
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



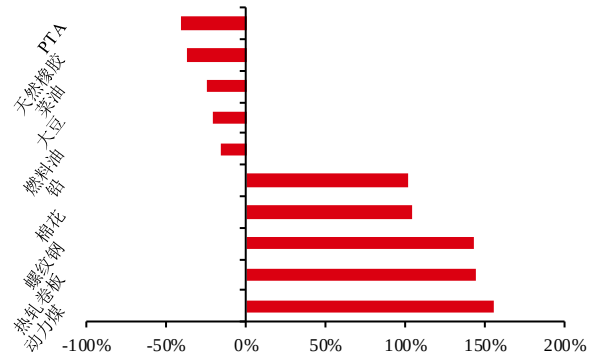
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



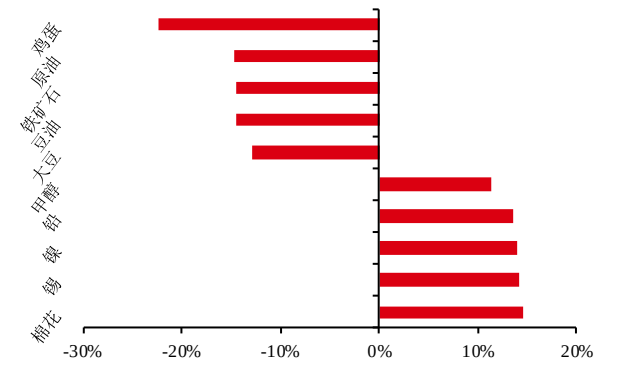
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



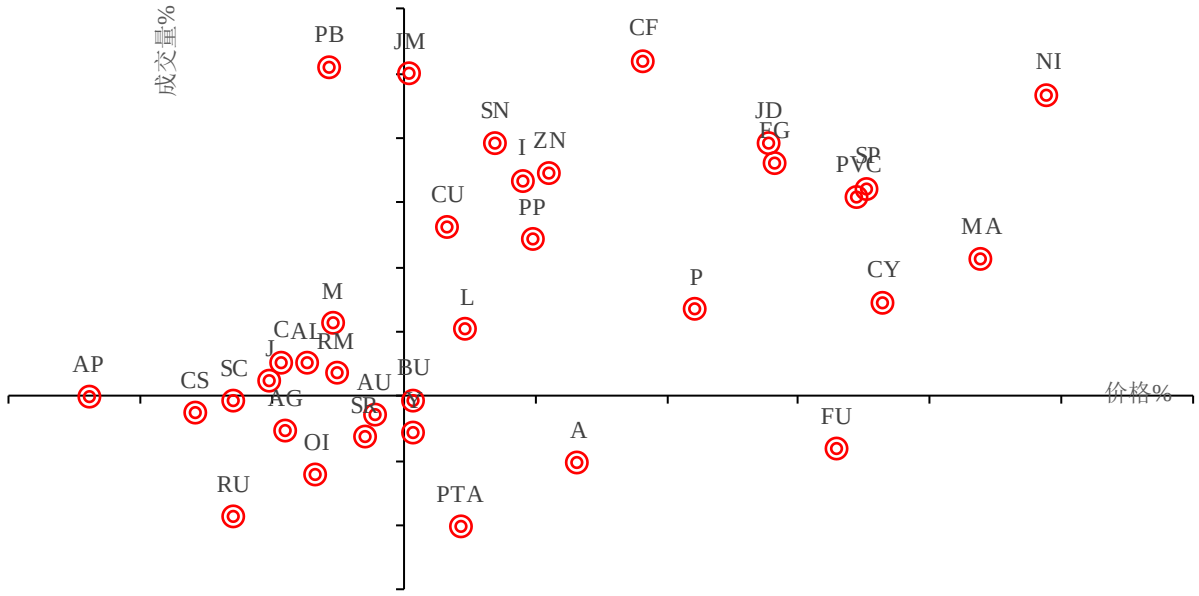
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



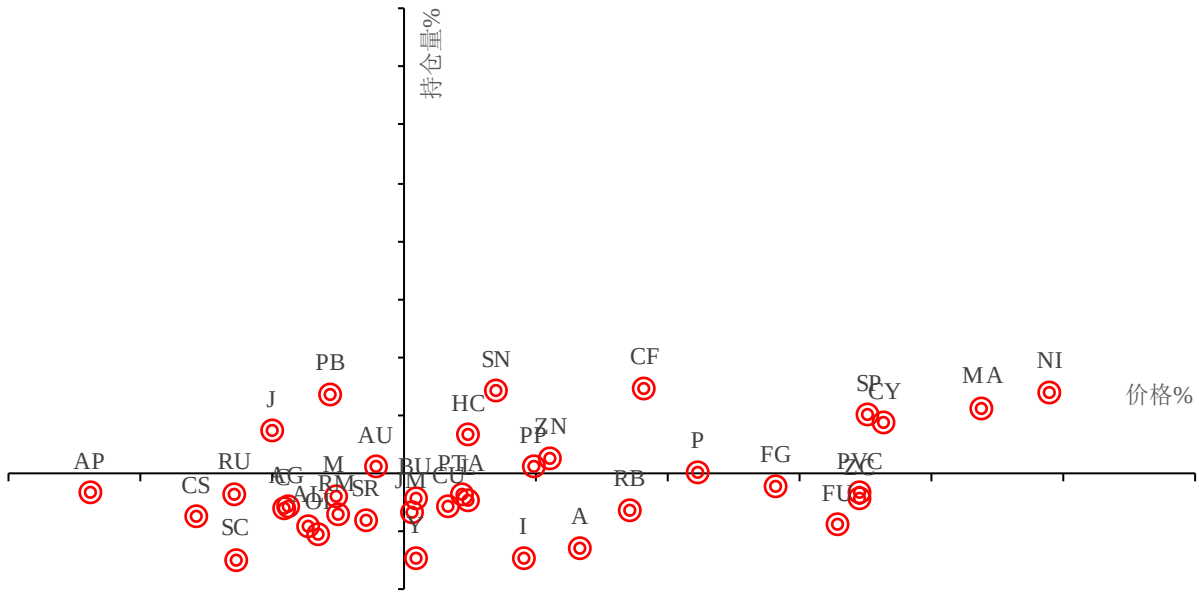
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 33： 价格% VS 成交量%　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34： 价格% VS 持仓量%　　单位：%



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