风险资产多头拥挤 警惕避险资产反弹

摘要：

1. 在美国新一轮财政刺激谈判僵持半年之后，现在终于开始出现些许曙光。上周二，共和党参议员与民主党参议员牵头，共同提出一份新的财政刺激计划，规模为 9080 亿美元。这个数字是两党僵持之下的一个折衷，高于共和党此前一直坚持的规模，同时也远低于民主党此前的提议。拜登在上周三与工人和小企业代表举行虚拟圆桌会议时表示，这一金额无法从根本上解决问题，顶多只能算"首付"，但美国国会还是需要尽快通过予以通过。

2. 拜登就中美贸易发声。近日，他在接受《纽约时报》采访时表示，他会暂时维持与中国的第一阶段贸易协议，不会立即采取任何行动，包括取消关税。他还说，首先他将对第一阶段协议进行全面审查，并征询亚洲与欧洲传统盟国的看法，以便制定一致的战略，而不是过早做出个人判断。商务部：对澳大利亚输华葡萄酒征收反倾销税，严格依照相关法律进行立案、调查，采取相关措施，充分保障各利害关系方的合法权利，欢迎包括澳方在内的各利害关系方依法继续参与后续调查程序；澳大利亚进口大麦双反案的调查、裁决等均依据中国相关法律进行。

3. 欧佩克及非欧佩克部长级联合声明：成员国同意从 2021 年 1 月起每月召开欧佩克和非欧佩克部长级会议，以评估市场状况，并决定下个月起进一步调整产量，每月调整不超过 50 万桶/日；补偿减产期限延长至 2021 年 3 月底，以确保所有参与国对过量生产的石油给予充分补偿。

4. 欧元区财长就推进欧元区永久性救助机制——欧洲稳定机制的改革达成一致。欧洲稳定机制将从 2022 年开始为欧元区银行业单一清算基金提供贷款支持，较最初计划提前两年。此外，改革还包括完善欧洲稳定机制的工具组合，强化欧洲稳定机制在设计、协商、监测欧元区财政救助方案中的作用。

5. 12 月 1 日周一，英、德、法、意大利、欧元区公布 11 月制造业 PMI 终值，欧元区制造业的分化走势在 11 月呈现加剧态势。而德国的制造业活动仍然在强劲扩张，推动整个欧元区制造业 PMI 终值高于此前市场的预期中值。具体来看：德国 11 月制造业 PMI 终值：57.8，前值：57.9。法国 11 月制造业 PMI 终值：49.6，前值：49.1。欧元区 11 月制造业 PMI 终值：53.8，前值：53.6。

6. 中国 11 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 52.1、56.4 和 55.7，高于上月 0.7、0.2 和 0.4 个百分点，三大指数均位于年内高点，连续 9 个月高于临界点。从分类指数看，生产指数和新订单指数为 54.7%和 53.9%，分别高于上月 0.8 和 1.1 个百分点，均上升至年内高点，且两者差值自 6 月份以来逐月缩小，从 2.5 个百分点降至 0.8 个百分点，表明制造业内生动力不断增强，供需循环持续改善。

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：

研究员

蔡劭立

☎ 0755-82537411

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3063489

投资咨询号：Z0014617

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：

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

宏观大类点评：越过美国大选迷雾 把握大类资产配置机会 2020-11-03

宏观大类点评：消费发力助推农产品、能化品结构性行情 2020-10-20

7. 美国 11 月季调后非农就业人口增加 24.5 万人，不及市场预期，且连续第 5 个月增幅下滑。美国 11 月失业率录得 6.7%，连续第 7 个月回落，并创下 3 月以来新低。美联储卡什卡利：6.7%的失业率具有误导性，实际失业率约为 10%，与大萧条时期的峰值相当；随着病毒的爆发，经济将会陷入低迷；12 月、1 月、2 月将是经济困难时期；没有看到高通胀的迹象；适度的通胀是受欢迎的。

宏观大类:

上周黄金回升，商品高位调整的特征明显，MSCI 美国、欧洲分别录得上涨 1.65%、0.43%，沪深 300 指数上涨 1.7%，Wind 商品指数上涨 1.6%，黄金录得上涨 3.58%领涨整体商品，焦煤钢矿、有色、化工、油脂油料分别上涨 3.23%、0.46%，-2.3%，-0.95%。

其次我们来关注上周重要的市场消息，国内方面：1、中国经济数据持续改善，11 月制造业 PMI 该前值持续改善，并且产需缺口持续缩窄，表明制造业内生动力不断增强，供需循环持续改善；2、商务部表示将对澳大利亚输华葡萄酒征收反倾销税，中国对澳洲和加拿大的强硬态度显示中国综合国力的上升，但也揭示了中美多方面博弈的复杂性和长期性，并不会因总统的换届而得到迅速改善。海外方面，1、欧、美疫情趋势有所分化，欧洲日均新增已经从 30 万+的峰值下降至 18 万左右，并且各国已经逐渐公布解封的时间或者条件，后续关键在于圣诞节能否解封，因为根据法国数据来看“圣诞月”可为零售商贡献 20%~40% 的年收入，而美国由于感恩节的大规模出行，疫情恶化趋势有所加剧，12 月 4 日进一步上升至 23.8 万人的新增；2、欧美 11 月制造业 PMI 好于预期，11 月正是欧美疫情恶化最为迅速的阶段，但是从 11 月制造业 PMI 来看，第二轮封锁对于经济冲击力度有限，有利于改善后续经济预期；3、美国 11 月非农不及预期，相较欧洲来看，美国疫情防控力度偏弱，疫情持续恶化导致新增就业不及预期，并且由于援助资金的枯竭，周度的申请失业金人数代表性也有所下降，根据明尼阿波联储主席卡什卡利讲话来看，目前实际失业率约为 10%，后续美国全面封城的风险冲击仍未落地；4、OPEC 最终达成了逐步放松产能的协议，表示每月调整不超过 50 万桶/日。

上周 OPEC 最终达成了逐步放松产能的协议，表示每月调整不超过 50 万桶/日，几天来的紧张谈判暴露了核心成员阿联酋和沙特阿拉伯的分歧，整体看对原油价格还是有小幅冲击。短期来看市场调整风险有所上升，近期复苏逻辑的交易较为拥堵，以铜价、铁矿石价格为例，已经上升至近 7 年高点，但目前基本面预期尚未开始兑现，并不足以支撑商品和周期板块的“疯牛”行情，获利止盈交易以及近期的政府加大地产调控和 OPEC 增产带来的油价调整预期或带动来整体调整。此外，美国疫情仍在持续恶化，或将倒逼美国全面封城的风险落地，而中美关系改善的预期落空同样将加大短期风险，可以关注避险资产如黄金的配置机会。但长期仍较为乐观，预计明年一季度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。

策略（强弱排序）：股票=商品>债券，增配避险资产；

贵金属>农产品>工业品>能化；

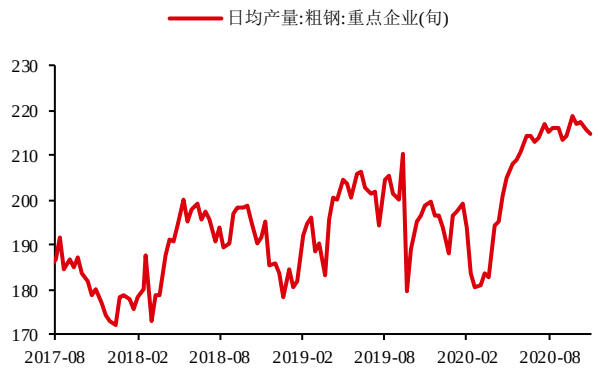
风险点：地缘政治风险；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；全球疫情风险；美国大封城风险。

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	30,218.26	0.83%	1.03%	8.51%	31.03%
	标准普尔500指数	3,699.12	0.88%	1.67%	7.43%	48.81%
	纳斯达克综合指数	12,464.23	0.70%	2.12%	7.54%	89.30%
	上证综合指数	3,444.58	2.45%	1.06%	5.10%	38.12%
	伦敦金融时报100指数	6,550.23	0.92%	2.87%	11.34%	-2.73%
	巴黎CAC40指数	5,609.15	0.62%	0.20%	13.94%	19.89%
	法兰克福DAX指数	13,298.96	0.35%	-0.28%	7.91%	25.95%
	东京日经225指数	26,751.24	-0.22%	0.40%	12.90%	33.66%
	恒生指数	26,835.92	0.40%	-0.22%	7.83%	5.22%
	圣保罗IBOVESPA指数	113,750.20	1.30%	2.87%	16.23%	29.43%
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	0.97	5.00	13.00	19.00	-175.00
	中债10Y	3.27	-2.23	-3.48	8.56	2.27
	英债10Y	0.38	0.00	-36.91	-27.72	-134.33
	法债10Y	-	31.40	34.20	36.00	-70.80
	德债10Y	(0.59)	0.00	0.00	8.00	-84.00
	日债10Y	0.02	-0.50	-1.20	-1.90	2.30
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	3,900.00	0.91%	-0.61%	3.92%	14.57%
	铁矿石.DCE	972.00	10.45%	7.76%	23.59%	96.56%
	铜.LME	7,758.00	1.30%	3.36%	13.50%	29.49%
	铝.LME	2,041.00	1.29%	2.18%	6.94%	10.47%
	镍.LME	16,345.00	2.28%	-0.46%	6.03%	52.19%
	WTI原油	45.64	-0.15%	-0.15%	16.58%	0.68%
	甲醇.CZCE	2,239.00	-3.07%	-0.67%	8.43%	-6.24%
	PTA.CZCE	3,708.00	6.37%	6.00%	10.10%	-34.26%
	大豆.CBOT	1,162.75	-0.34%	-2.56%	7.29%	30.21%
	豆粕.DCE	3,122.00	-3.55%	-2.80%	-2.92%	18.93%
	白糖.DCE	5,057.00	-2.07%	-1.00%	-1.65%	7.60%
	棉花.DCE	14,315.00	-0.80%	-1.65%	-1.11%	-3.80%
	黄金.COMEX	1,842.00	-0.15%	3.22%	-3.20%	43.53%
	白银.COMEX	24.32	0.54%	7.16%	1.46%	57.41%
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	90.70	0.02%	-1.19%	-2.94%	-5.89%
	中间价:美元兑人民币	6.52	-0.29%	-0.89%	-1.58%	-5.05%
	美元兑日元	103.89	0.04%	-0.24%	-0.61%	-5.82%
	欧元兑美元	1.21	-0.01%	1.55%	3.61%	6.14%
	英镑兑美元	1.35	0.01%	1.08%	3.61%	5.96%

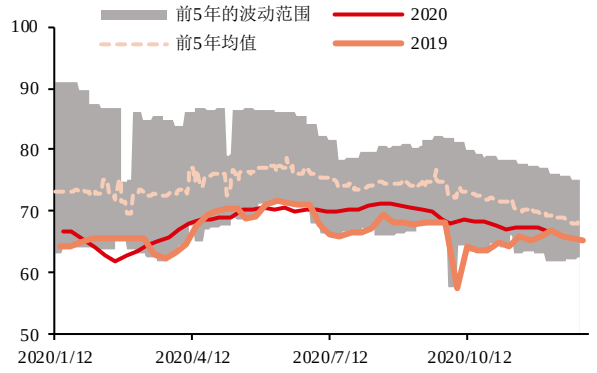
宏观经济

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：%



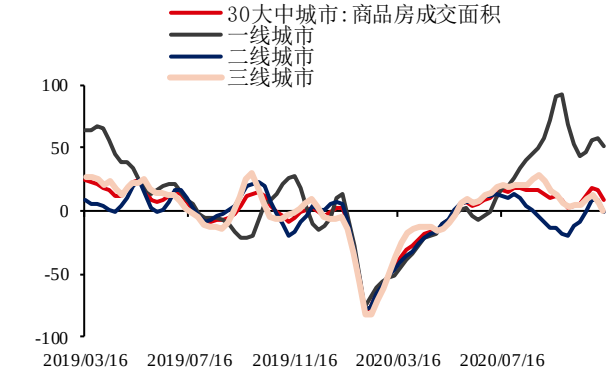
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



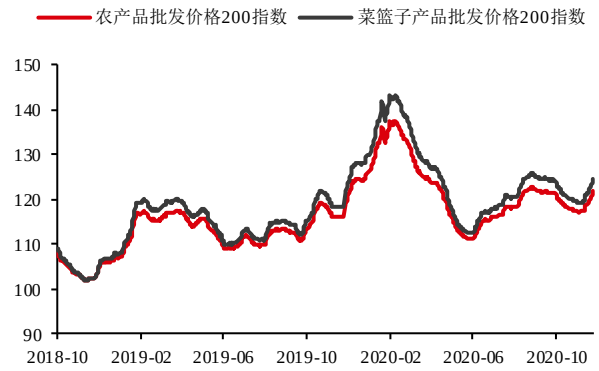
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

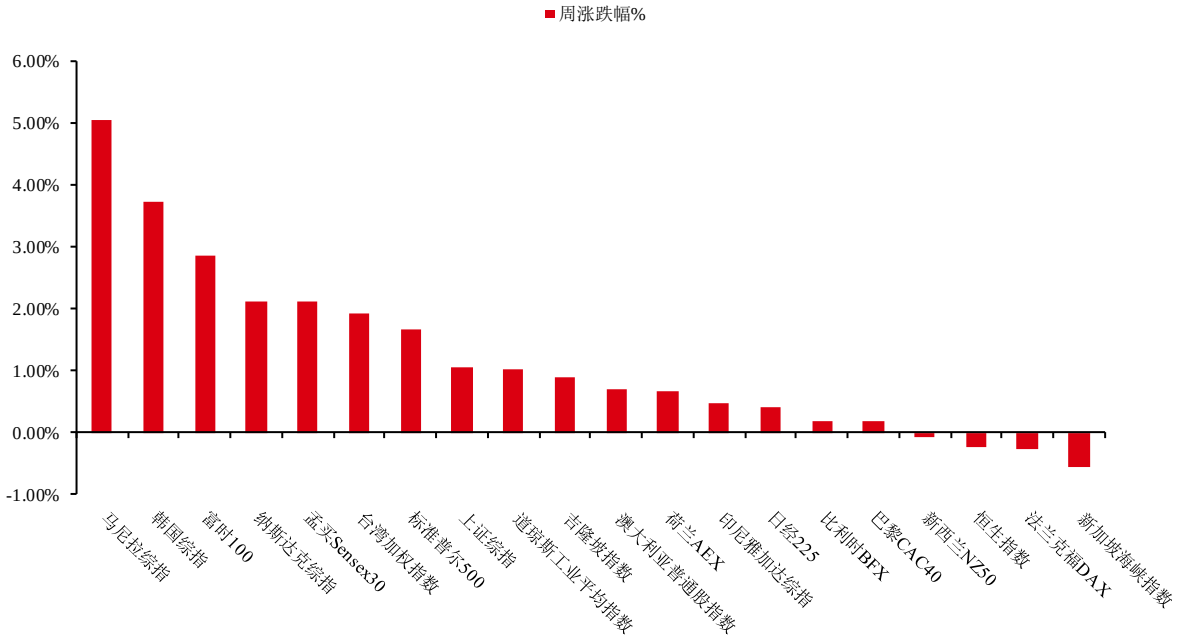
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

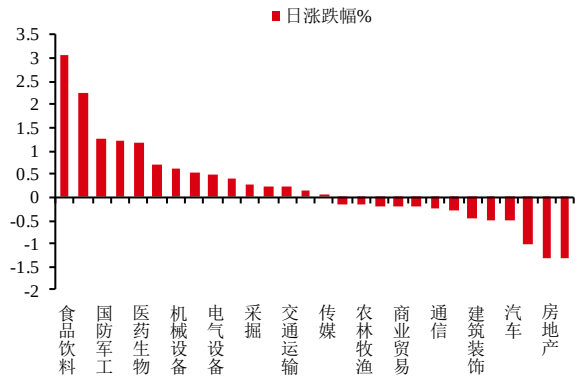
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



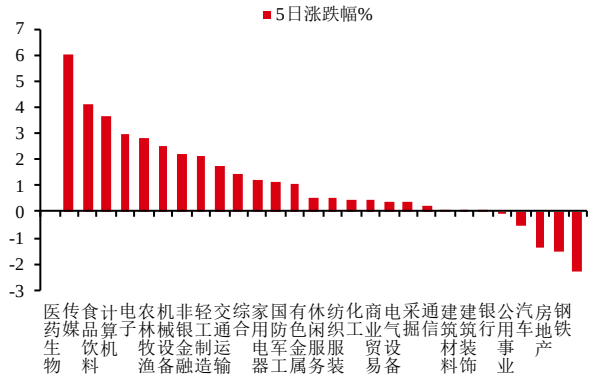
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



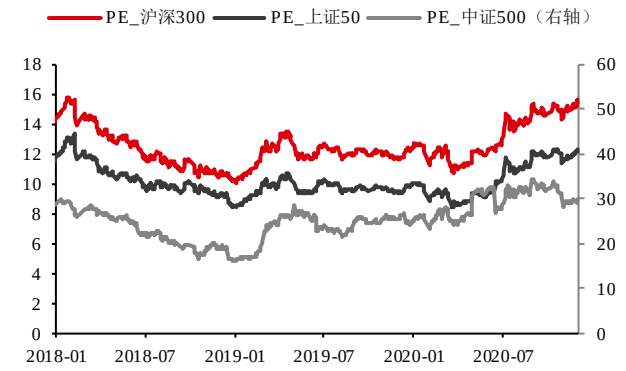
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



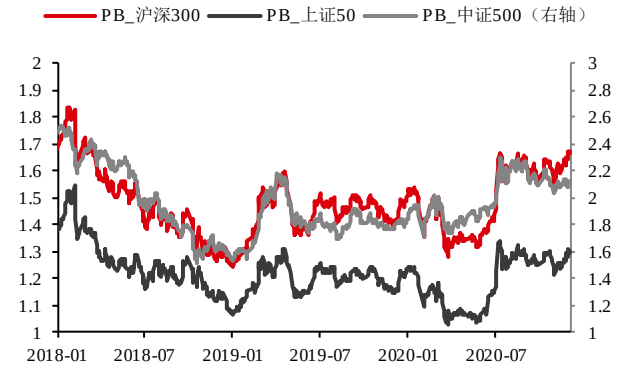
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

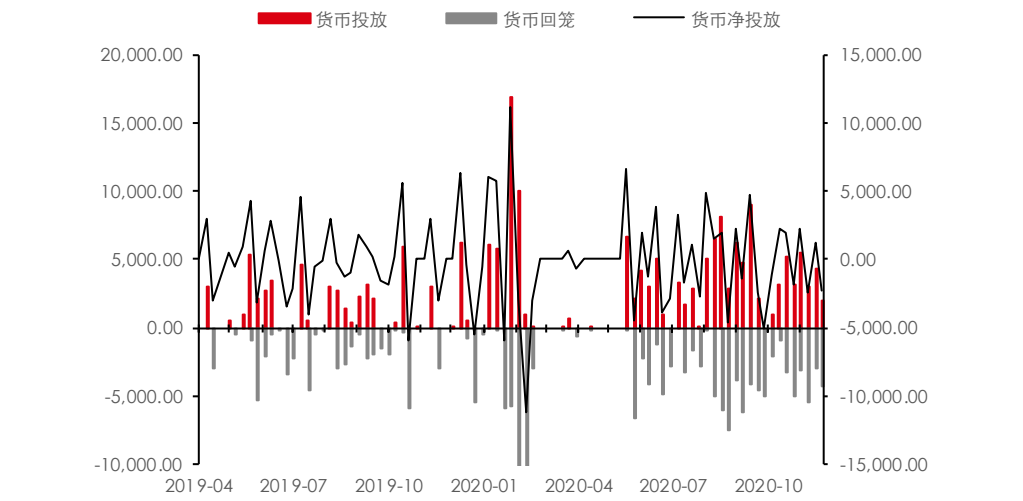
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

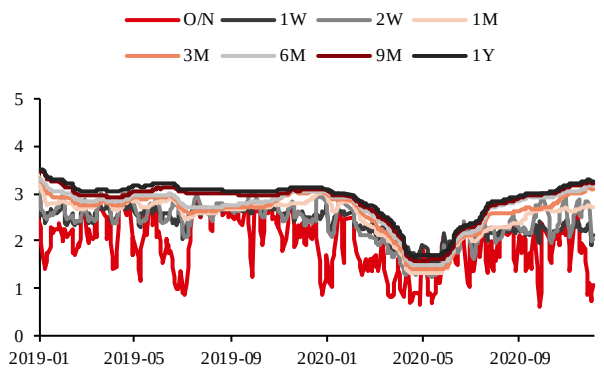
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



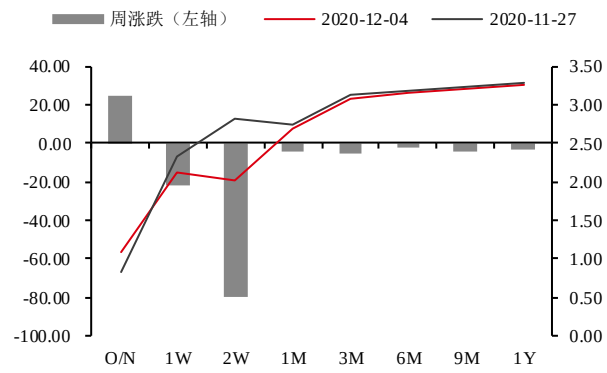
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



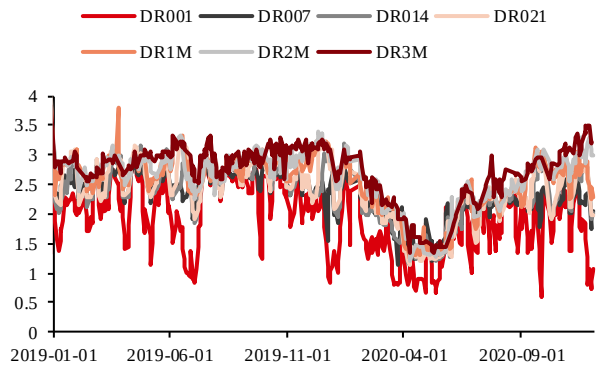
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



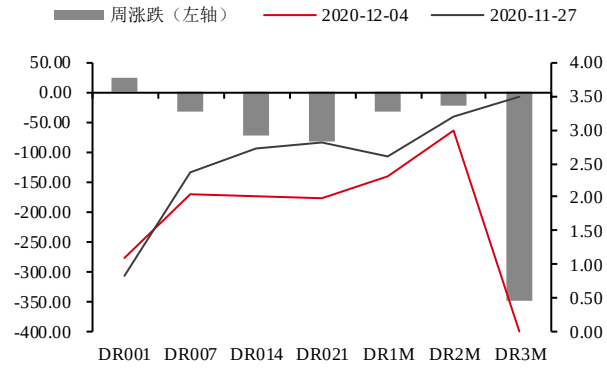
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



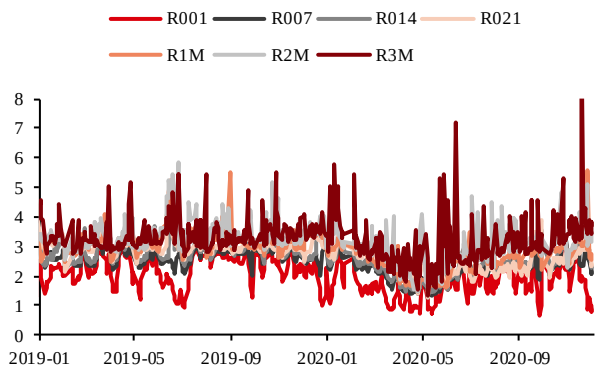
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



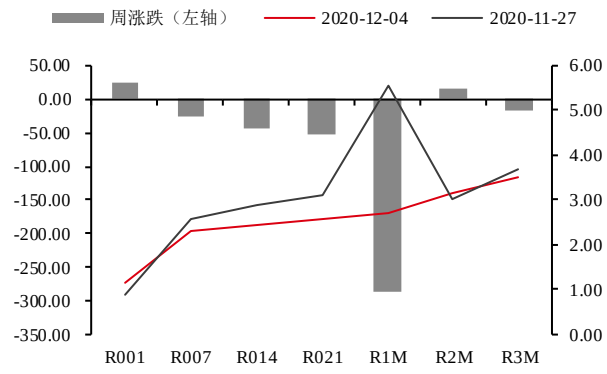
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



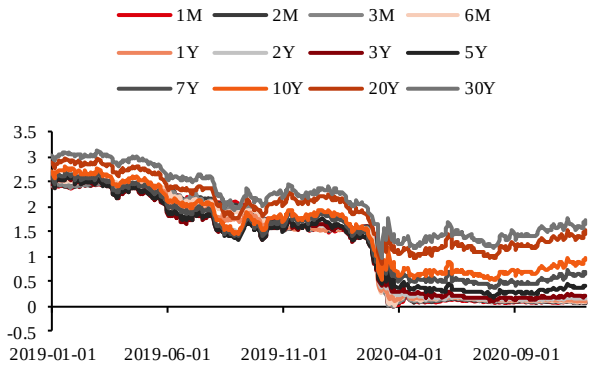
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



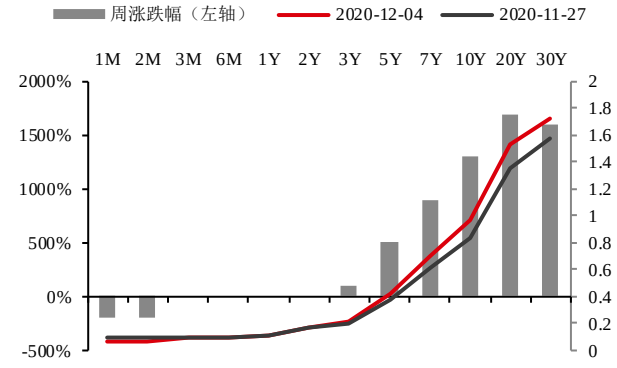
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



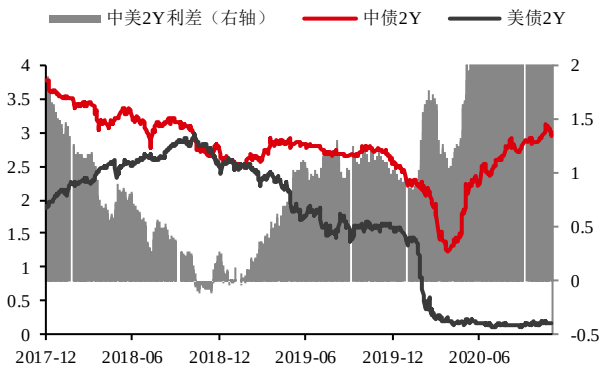
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%，BP



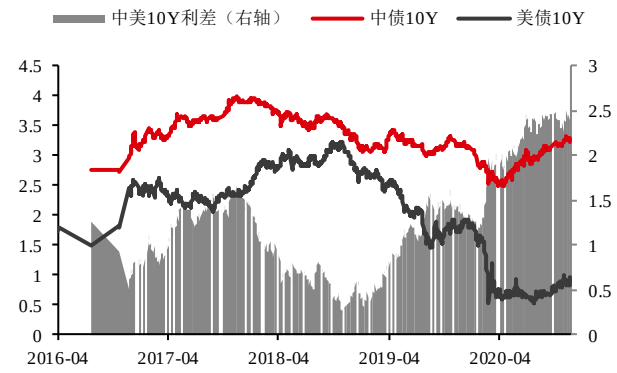
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

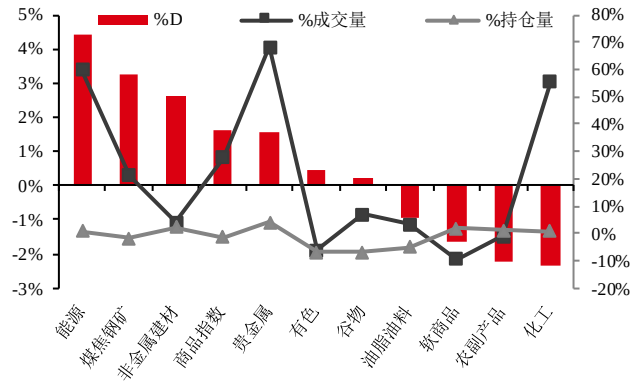
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

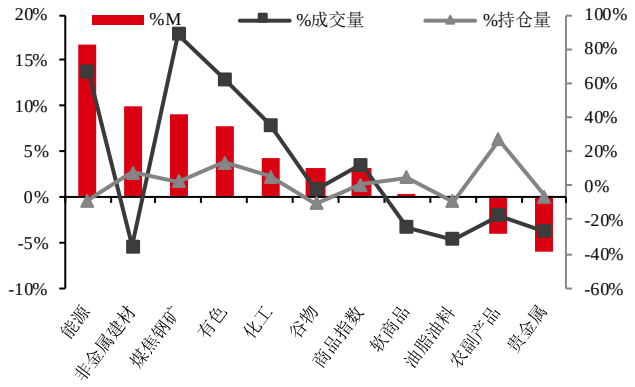
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



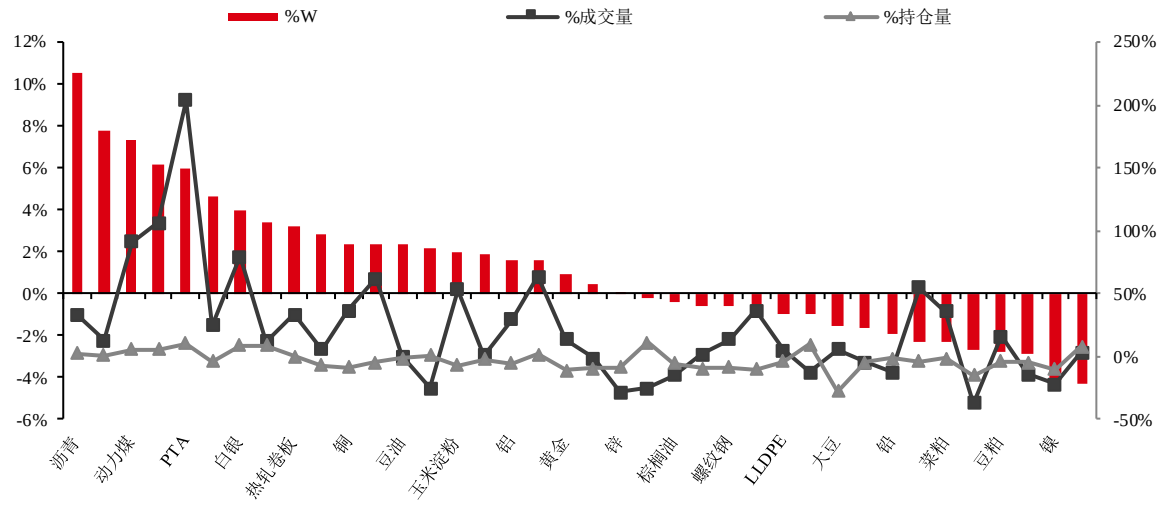
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



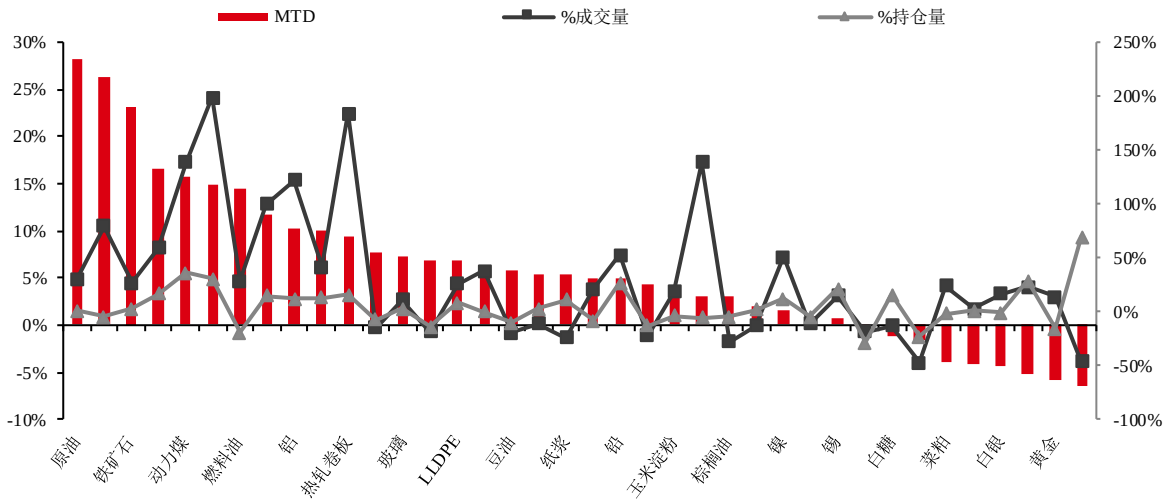
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



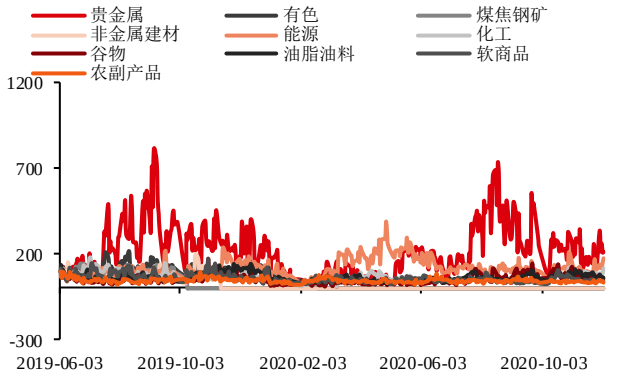
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



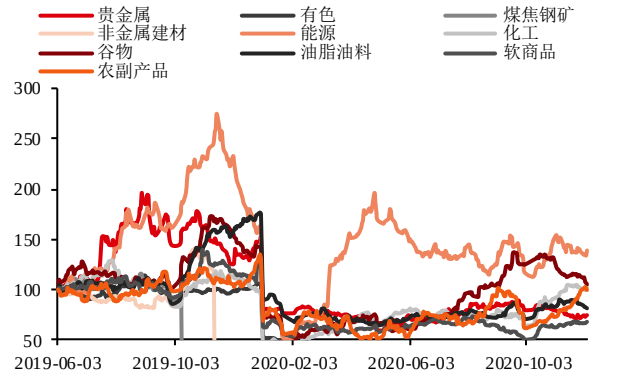
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



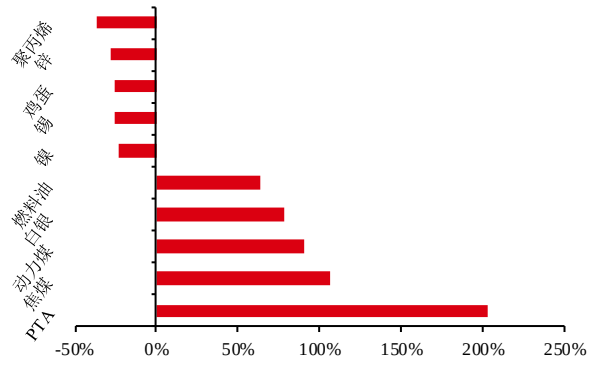
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



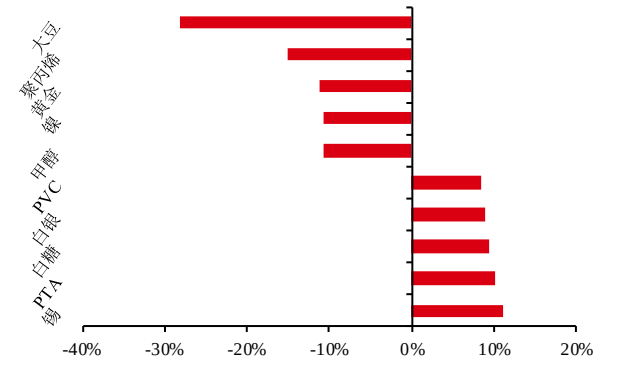
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



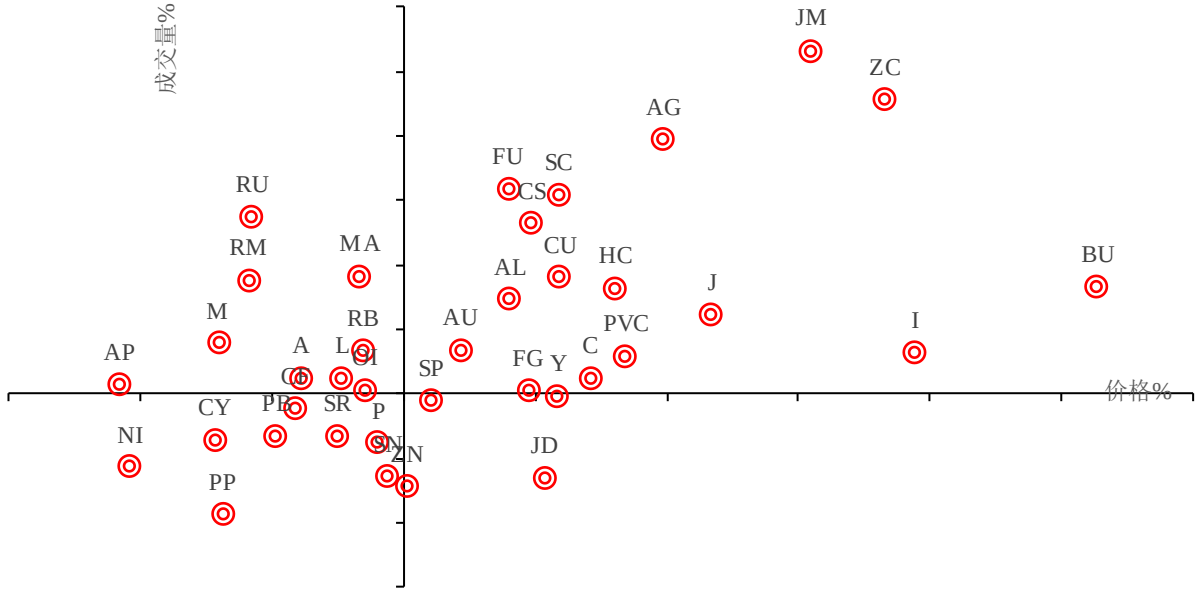
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



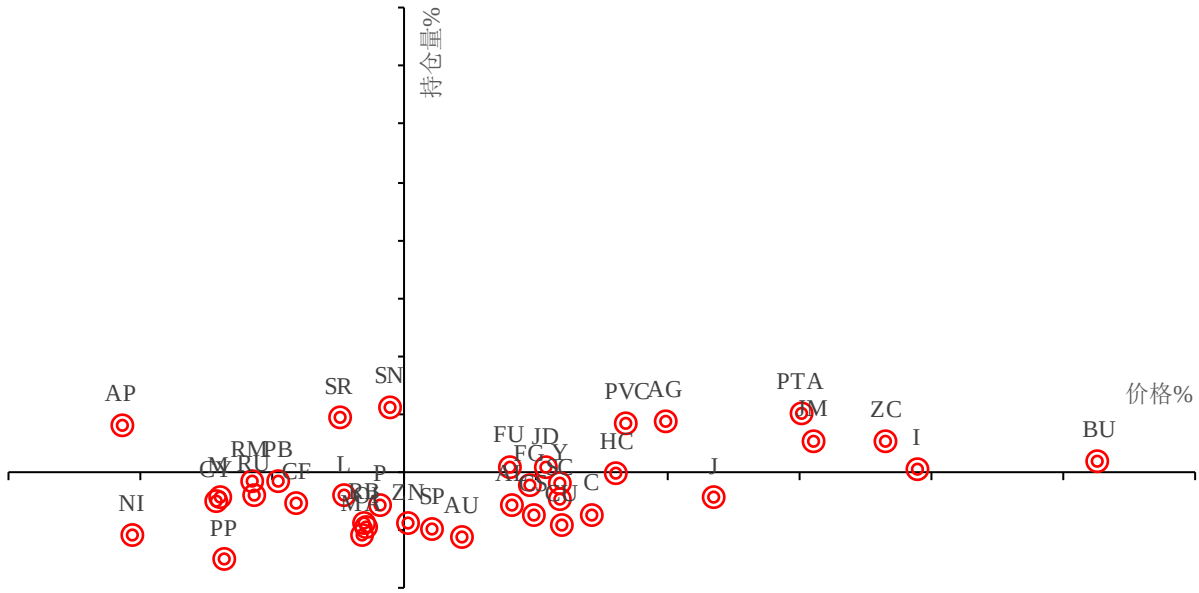
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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