复苏逻辑延续 股商共振上行

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
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：
宏观大类专题：美国大选下的大类配置分析
2020-10-16
FICC 与金融期货季报：短期回调即为黄金坑，四季度逢低布局风险资产
2020-09-28

摘要：

1. 央行发布《三季度中国货币政策执行报告》显示，金融支持实体经济力度稳固；今年以来已推出涉及 9 万亿元货币资金的货币政策应对措施，前 10 个月金融部门向实体经济让利约 1.25 万亿元。下一阶段将建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，健全市场化利率形成和传导机制，构建金融有效支持实体经济的体制机制。央行表示，下一阶段，将完善货币供应调控机制，根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。央行同时表示，积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一；坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制；加强金融市场基础设施统筹监管，实现债券市场基础设施互联互通落地。

2. 美联储 11 月会议纪要：美联储官员们认为，当前的资产购买速度有助于保持财务状况的宽松，但若情况发生变化，将允许调整购债计划；如有必要，可能提高购买速度或延长所购买债券的到期时间；FOMC 应尽快推行基于量化结果的指引，将购债行动与经济环境挂钩；重大财政支持的可能性降低，增加了前景的不确定性。

3. 11 月 23 日周一，英、德、法、欧元区公布 11 月制造业 PMI 初值，其中英、德、欧元区 11 月制造业 PMI 高于预期，法国不及预期，且跌穿荣枯线。具体来看：德国 11 月制造业 PMI 初值：57.9，预期：56，前值：58.2。法国 11 月制造业 PMI 初值：49.1，预期：49.9，前值：51.3。欧元区 11 月制造业 PMI 初值：53.6，预期：53.3，前值：54.8。英国 11 月制造业 PMI 初值：55.2，预期：50.5，前值：53.7。

4. 随着圣诞月越来越近，欧洲的零售商们呼吁取消强制封锁政策。一般而言，圣诞节是欧洲零售消费最旺盛的时期——法国零售商联合会的数据显示，圣诞节前的最后四个周末可为零售商贡献 20%~40%的年收入。为此，欧洲各国政府提出了解封标准。默克尔于 24 日表示，德国只有将每 10 万公民七天的发病率降到 50 左右，才能放松限制措施。根据 RKI 公共卫生研究所的最新报告，24 日的数据为 142。马克龙于同日发布了"解封"时间表的三阶段。他表示，如从 12 月 15 日开始，法国单日新增确诊病例控制在 5000 例，将会结束"封城"并改为实施宵禁，电影院、剧院和博物馆等场所恢复开放。英国首相约翰逊确认下周结束全国封锁。

5. 欧洲央行于 10 月 28 日至 29 日发布了上一次政策会议纪要，该会议显示官员们普遍赞成采取行动。纪要显示："考虑到经济增长动能的更大幅放缓，以及内在通胀形势较此前预期更为疲软，预计风险平衡的恶化，在 12 月重新调整货币政策工具是有必

要的。"此外，欧洲央行会议纪要显示，根据观察，目前预计整体通胀率处于负值的时间将比 9 月份所预测的更长。官员们认为，疫情爆发可能会对需求和供给产生更持久的影响，从而降低潜在增长率，不能排除欧元区出现双重触底的衰退情况。欧洲央行预计就业将进一步萎缩，大量工作岗位面临风险，直至 2021 年初，通胀将维持在负值水平。会议纪要还显示，欧洲央行同意在 12 月采取行动，将要等待 12 月的经济预测结果，不会在 12 月 10 日之前在特定政策方面束缚自己。

宏观大类:

上周全球风险资产继续走强，股指跑赢商品，债券小幅回升，MSCI 美国、欧洲分别录得上涨 2.5%、1.04%，沪深 300 指数上涨 0.76%，Wind 商品指数基本走平，布油录得上涨 6.89%领涨整体商品，焦煤钢矿、有色、油脂油料分别上涨 1%、3.25%，-1.63%，黄金大幅下跌 5.1%。

其次我们来关注上周重要的市场消息，国内方面：1、央行公布三季度货币政策执行报告，其中“保持宏观杠杆率基本稳定”、“坚持更加市场化的人民币汇率形成机制”、“房住不炒”等关键词，指向明年国内紧信用以及后续人民币升值趋势延续等预期。海外方面，1、欧、美疫情趋势有所分化，欧洲各国已经逐渐公布解封的时间或者条件，而美国尽管在感恩节期间出现明显的旅游消费回升，但这种回升在疫情未有缓解的背景下反而将雪上加霜，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；2、欧美央行继续暗示 12 月扩大宽松，欧美央行在上周公布的前次议息会议纪要内容中均有提到 12 月扩大宽松预期，进一步利好股指；3、欧美 11 月制造业 PMI 初值好于预期，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 初值来看，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。

上周商品和股票的周期板块共振上行，复苏逻辑全面发力推动风险资产持续回升，主要是受疫苗利好进一步释放，以及欧美 11 月制造业 PMI 好于预期影响。首先本轮商品走强蓄势已久：工业企业产成品库存早于 8 月增速持续回升，疫苗数据利好带动原油持续回升，以及拜登锁定胜局等，同时也有股票板块风格轮动的因素在内（其他板块估值过高）。长期来看，明年一季度我们预计随着疫苗逐渐推广以及海外财政政策的发力，全球经济将迎来共振上行的阶段，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。与此同时，此前包括美国大选、全球疫情等风险冲击基本消退，商品中的有色板块、原油相关品种以及股票的周期板块的后续上升趋势值得关注。

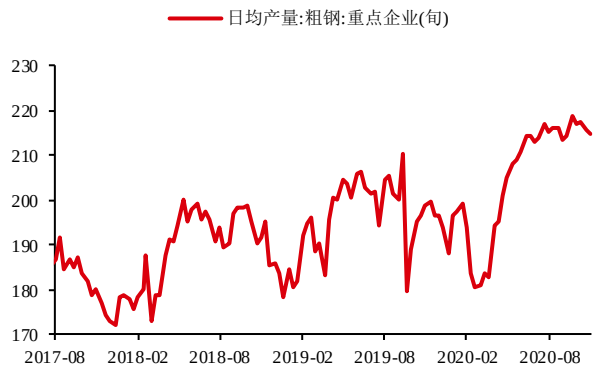
策略（强弱排序）：股市=商品>债券；
风险点：地缘政治风险；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；全球疫情风险；美国大封城风险。

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	29,910.37	#DIV/0!	2.21%	12.78%	29.69%
	标准普尔500指数	3,638.35	#DIV/0!	2.27%	11.23%	46.37%
	纳斯达克综合指数	12,205.85	#DIV/0!	2.96%	10.91%	85.37%
	上证综合指数	3,408.31	1.82%	0.91%	4.25%	36.67%
	伦敦金融时报100指数	6,367.58	0.07%	0.25%	14.06%	-5.44%
	巴黎CAC40指数	5,598.18	0.56%	1.86%	22.47%	19.65%
	法兰克福DAX指数	13,335.68	0.37%	1.51%	15.36%	26.30%
	东京日经225指数	26,644.71	0.40%	4.38%	13.78%	33.13%
	恒生指数	26,894.68	0.28%	1.68%	8.85%	5.45%
	圣保罗IBOVESPA指数	110,575.50	0.32%	4.27%	15.95%	25.82%
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	0.84	84.00	1.00	5.00	-188.00
	中债10Y	3.30	1.75	-3.04	11.82	5.75
	英债10Y	0.43	0.00	-43.24	-27.25	-134.33
	法债10Y	-	35.20	34.70	32.60	-70.80
	德债10Y	(0.57)	0.00	2.00	9.00	-82.00
	日债10Y	0.02	-0.40	0.50	-0.20	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	3,924.00	0.44%	-1.33%	6.98%	15.28%
	铁矿石.DCE	902.00	5.07%	1.63%	14.83%	82.41%
	铜.LME	7,505.50	1.26%	3.37%	11.26%	25.28%
	铝.LME	1,997.50	1.09%	0.43%	10.27%	8.12%
	镍.LME	16,420.00	0.80%	1.67%	4.39%	52.89%
	WTI原油	44.93	7.44%	7.44%	20.17%	-0.88%
	甲醇.CZCE	2,254.00	0.13%	-1.44%	9.58%	-5.61%
	PTA.CZCE	3,498.00	2.40%	0.75%	1.69%	37.98%
	大豆.CBOT	1,193.25	#DIV/0!	1.04%	13.00%	33.62%
	豆粕.DCE	3,212.00	1.29%	-0.28%	-1.11%	22.36%
	白糖.DCE	5,108.00	1.35%	1.31%	-2.70%	8.68%
	棉花.DCE	14,555.00	2.90%	2.03%	-0.85%	-2.18%
	黄金.COMEX	1,784.50	#DIV/0!	-4.55%	-4.95%	39.04%
	白银.COMEX	22.70	#DIV/0!	-6.32%	-3.12%	46.89%
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	91.78	-0.26%	-0.51%	-1.78%	-4.76%
	中间价:美元兑人民币	6.58	0.09%	0.36%	-2.27%	-4.19%
	美元兑日元	104.14	-0.10%	0.35%	-0.16%	-5.58%
	欧元兑美元	1.20	0.39%	0.69%	1.83%	4.52%
	英镑兑美元	1.33	-0.34%	0.29%	2.53%	4.83%

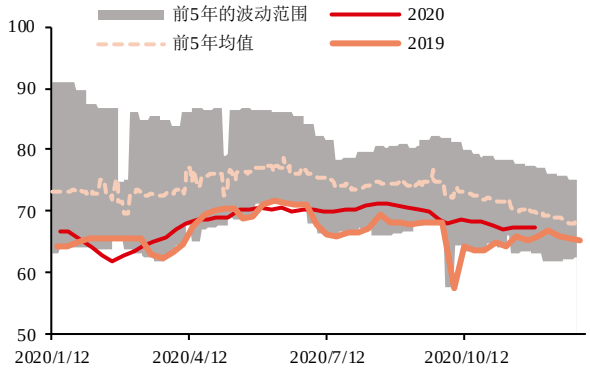
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



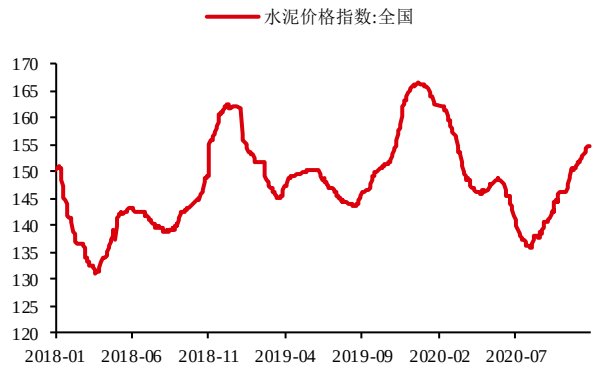
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 高炉开工率 单位：%



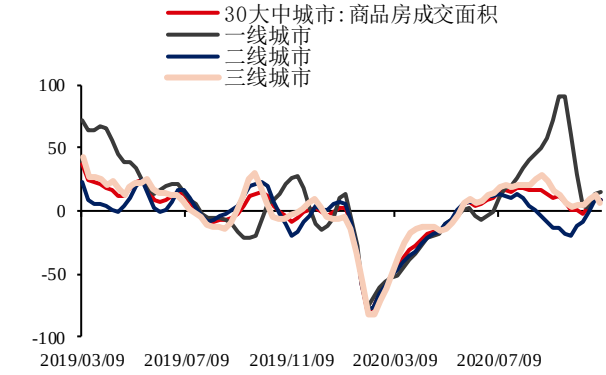
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



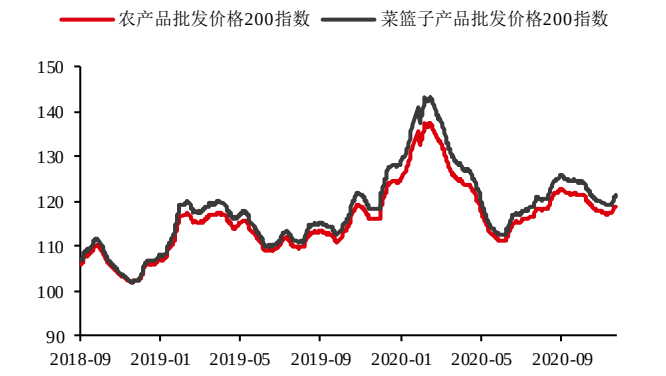
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

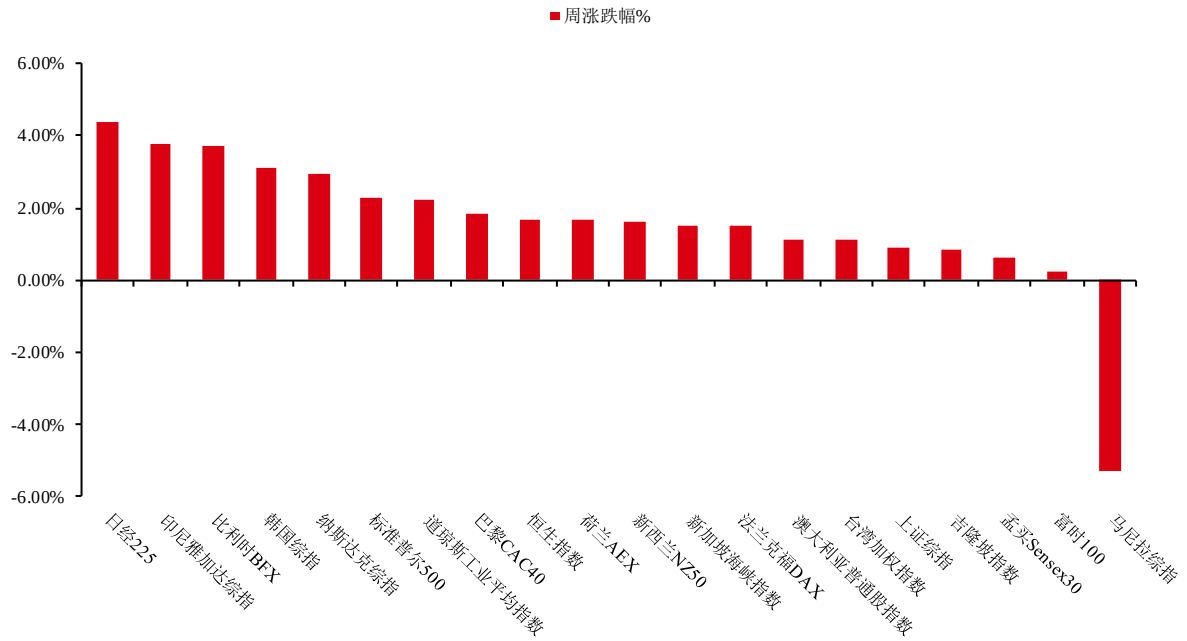
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

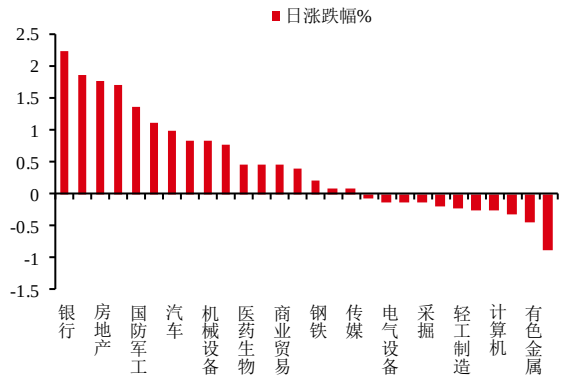
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



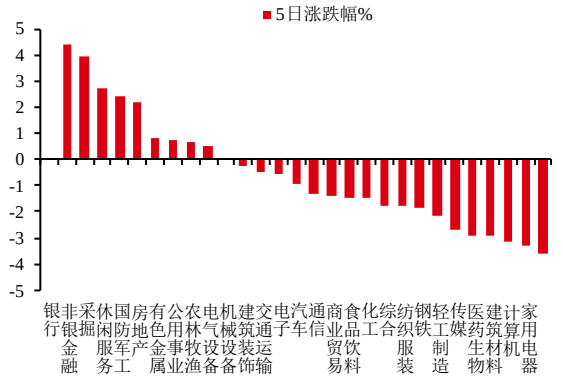
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



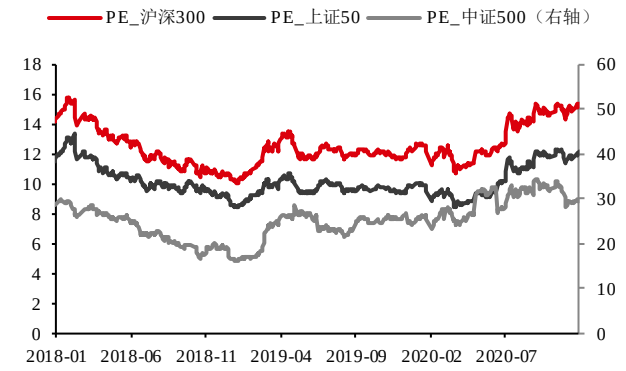
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



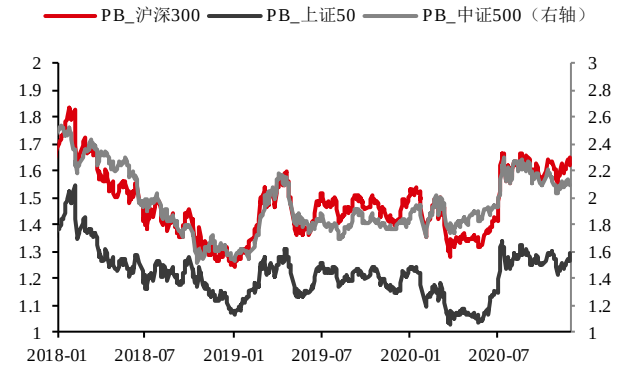
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

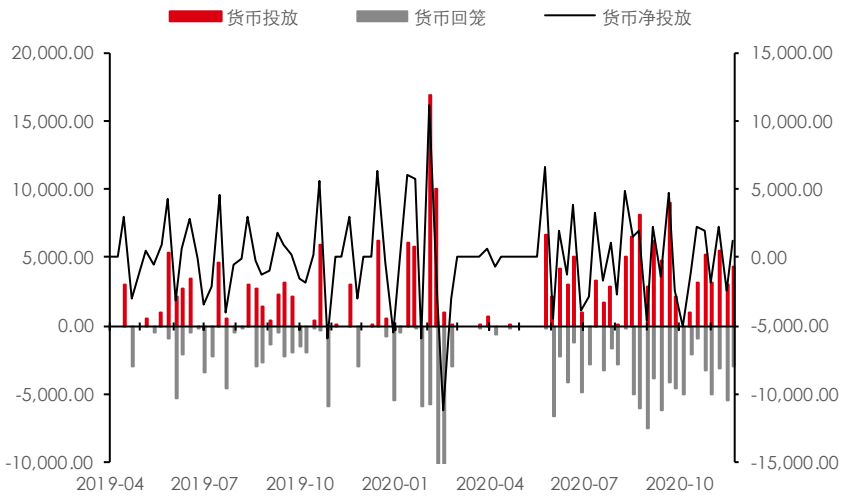
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

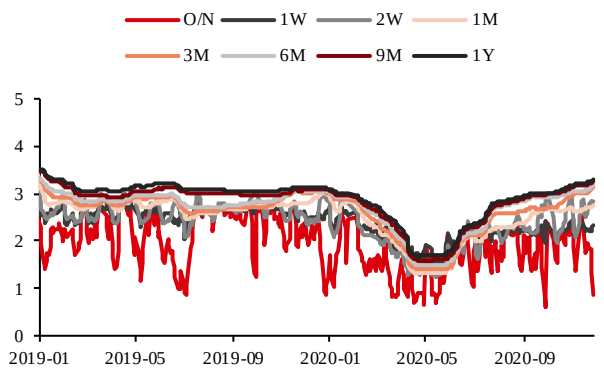
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



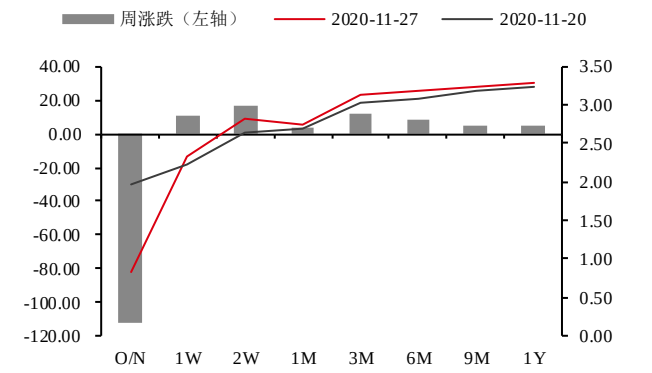
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



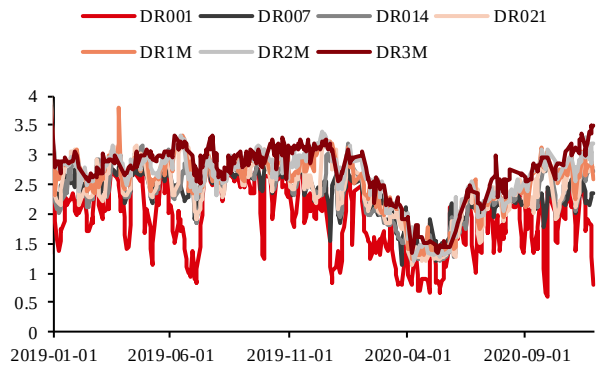
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



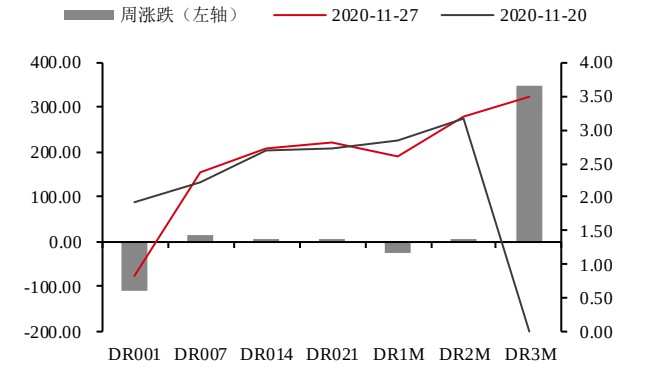
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



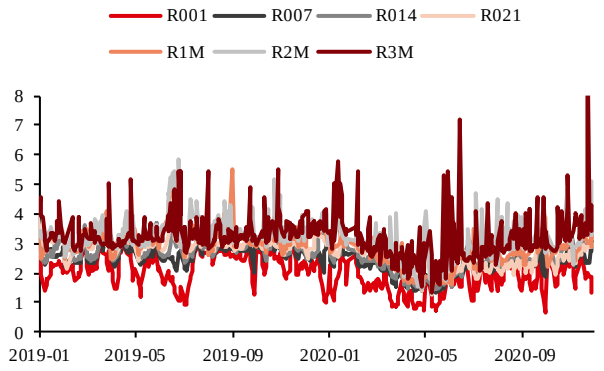
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



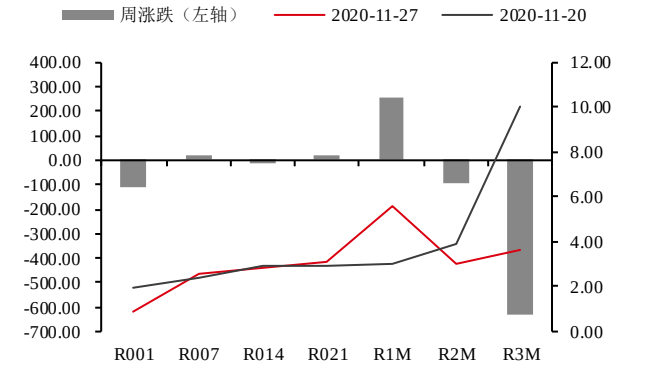
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



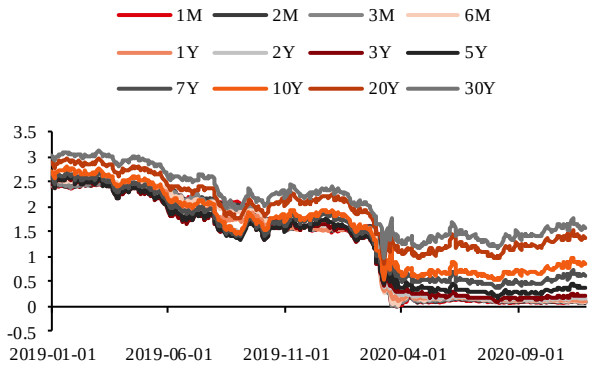
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



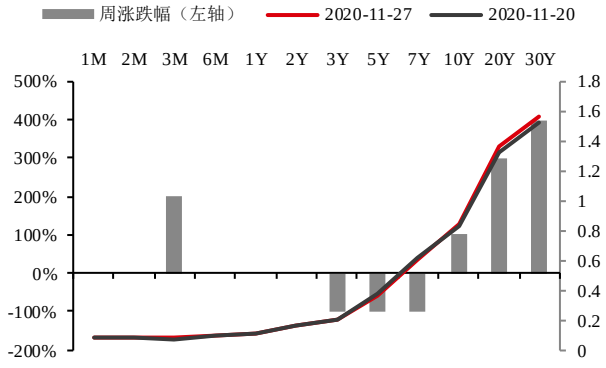
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



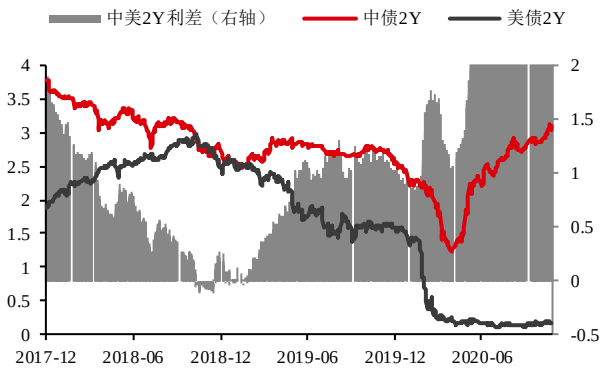
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%，BP



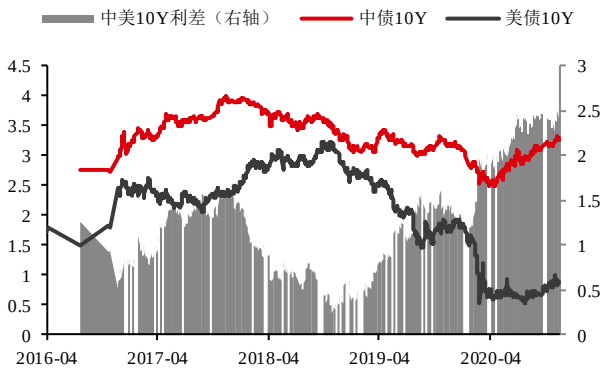
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

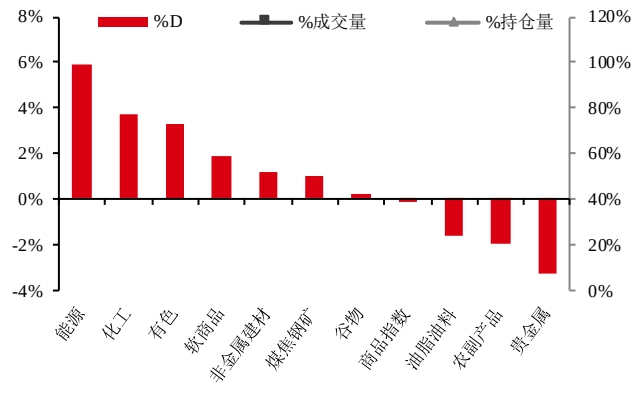
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

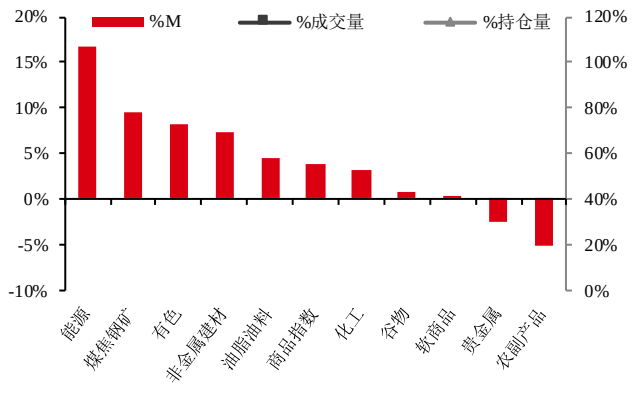
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



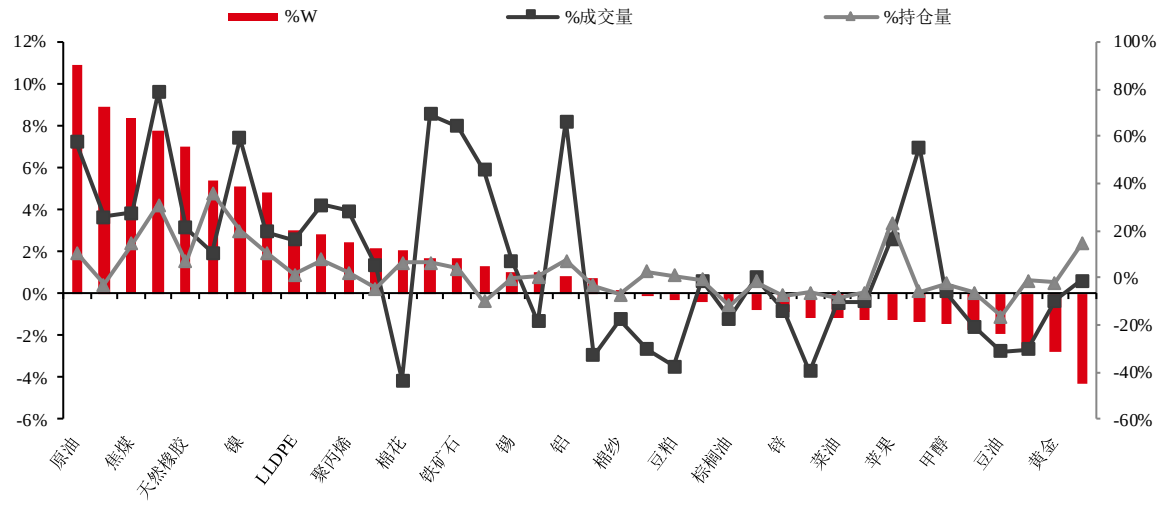
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



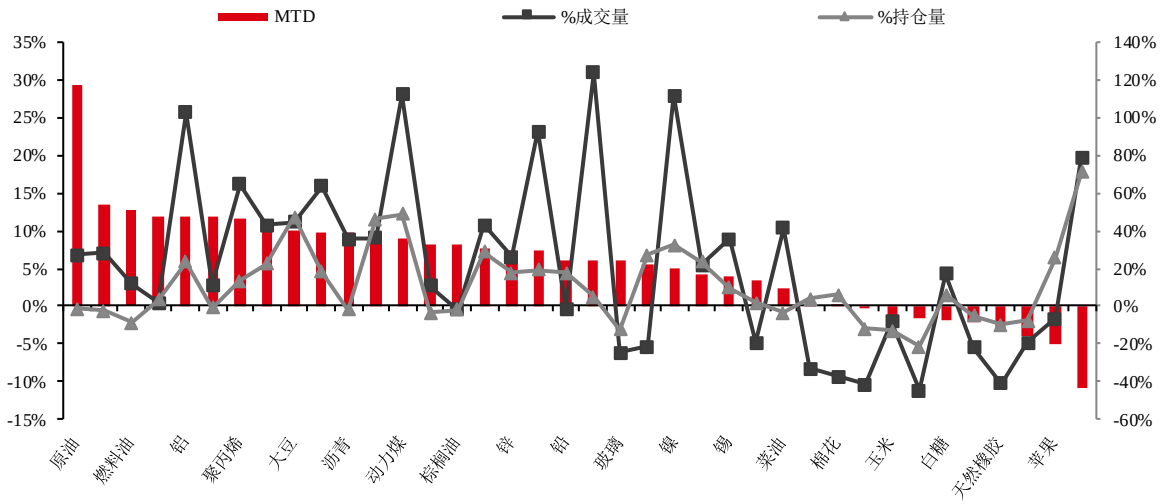
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



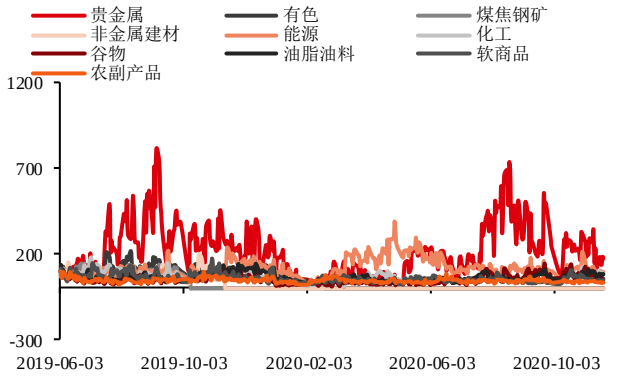
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



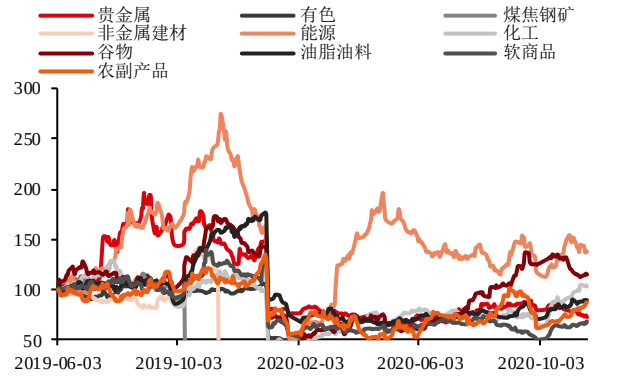
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



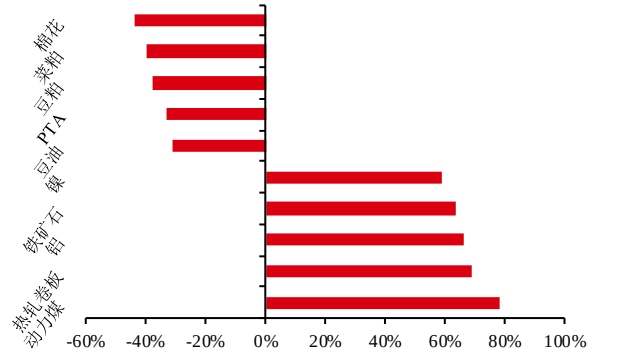
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



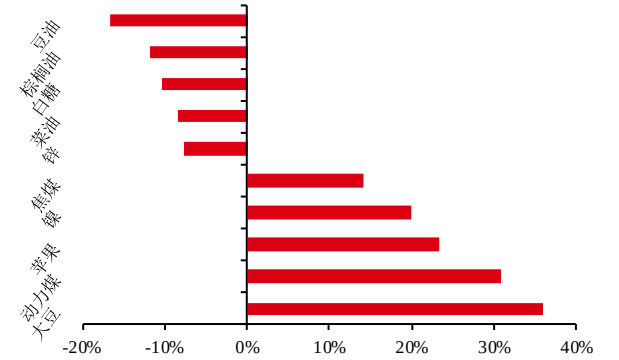
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



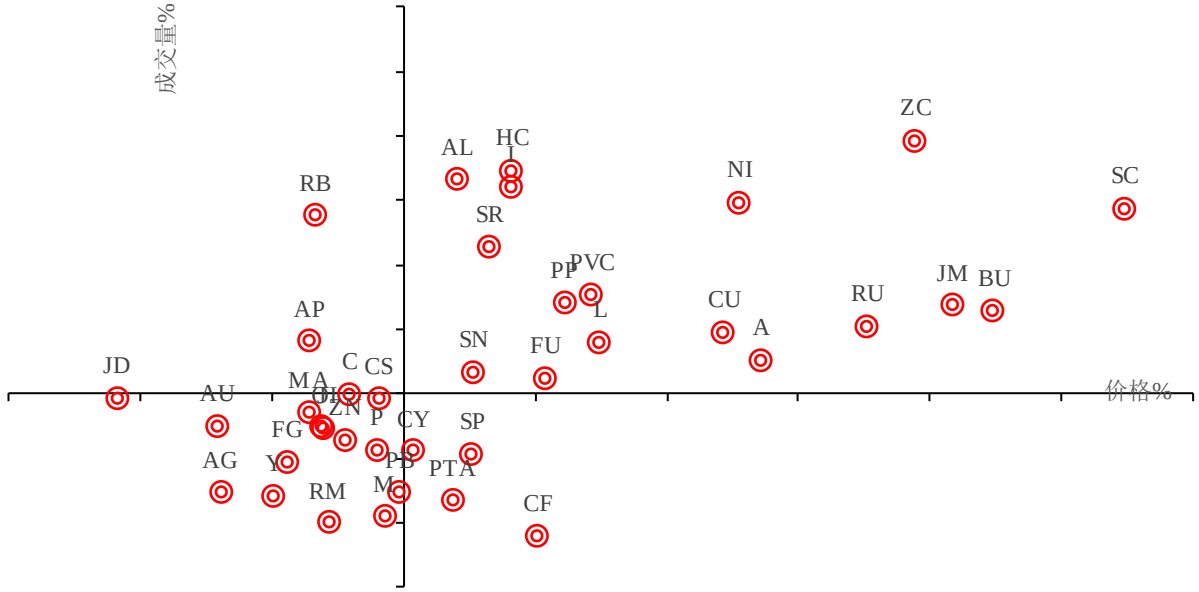
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



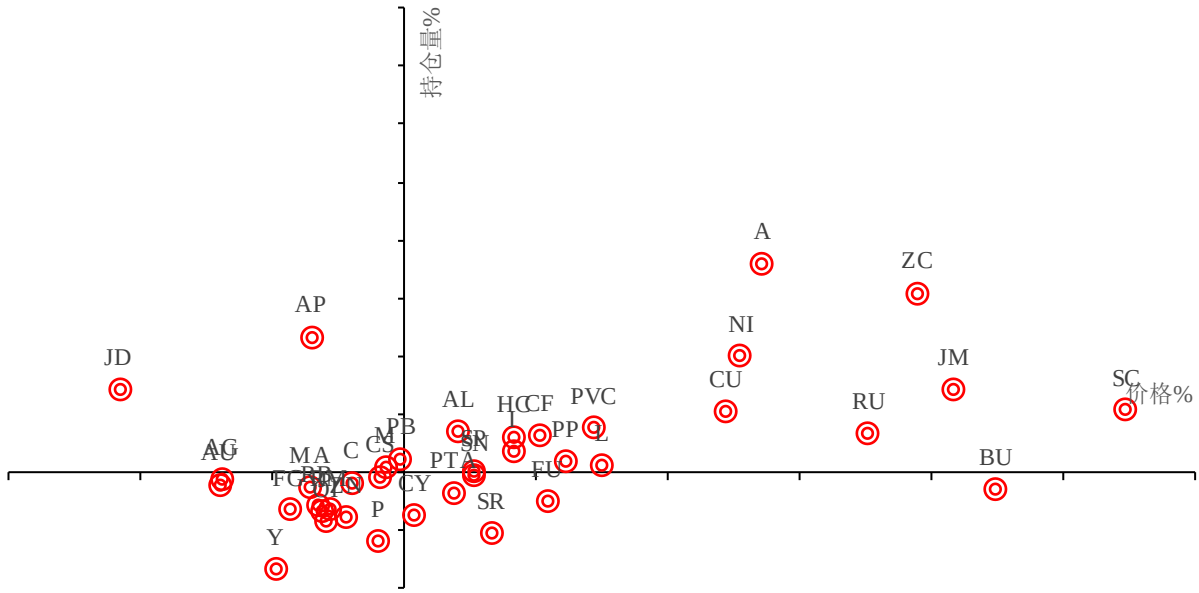
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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