欧洲疫情见顶 商品牛市有望开启

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. 欧洲复苏计划再起波澜。匈牙利、波兰否决了欧盟具有历史意义的 1.82 万亿欧元预算和复苏计划。欧委会、欧洲议会和 27 个成员国此前经历长时间拉锯谈判，才就欧盟史上最大的财政方案达成一致，该财政方案旨在缓解疫情带来的影响。此次否决可能使得各国急需的救助资金无法及时分配。匈牙利、波兰否决预算草案主要由于获得资金的条件是"尊重法治"。根据该条款，如果某国在与预算有关的特定情况下违反法律，那么该机制将允许欧盟切断向该国提供资金。

2. 因新冠肺炎确诊病例激增，美国加利福尼亚州州长当地时间 16 日宣布对该州的重启计划采取"紧急刹车"措施，28 个县将被迫进入该州重启计划中限制最严格的等级。密歇根州已下令实施为期三周的局部封锁，俄勒冈州、华盛顿州和新泽西州等地区也收紧了限制措施。就连长期以来反对实施防疫限制的艾奥瓦州长也在周一发布了有限制的口罩令。

3. 11 月 19 日，中美 10 年期国债之间的利差一度扩大到超过 250 个基点，创出新的历史记录。而在过去很长一段时间里，中美利差一直保持在 80 至 150 个基点之间。最近几个月，中美利差多数时间处于 200 个基点以上。上一轮如此大的利差发生在 2011 年 9 月。

4. 央行行长易纲发布研究文章《再论中国金融资产结构及政策含义》，其中提到，要管理好金融机构风险。金融是特许行业，必须持牌经营，严厉打击非法集资、非法放贷和金融诈骗活动。要稳步打破刚性兑付，该谁承担的风险就由谁承担，逐步改变部分金融资产风险名义和实际承担者错位的情况。国家发改委表示，在应对债务风险以及违约处置方面，下一步将重点在三个方面加大工作力度。一是加强监管；二是强化协同；三是抓早抓小。证监会副主席方星海在创新经济论坛上表示，下一步，监管部门对于科技概念股会更加关注，特别是关注类似公司如何去应对监管环境。国务院领导人在人民日报撰文指出，在国际经济政治格局复杂多变的情况下，对于我们这么大的经济体量而言，一定意义上讲稳就是进。要增强风险意识、强化底线思维，注重防范化解重大风险挑战，牢牢把握发展主动权，以自身发展的稳定性应对外部环境的不确定性。

5. 11 月 16 日，瑞典公布了抗疫新政，禁止 8 人以上的公共活动，自 11 月 24 日起实施。这项人数限制针对的是体育赛事和音乐会等公共活动，而不适用于私人集会。以上限制将不仅仅是温和的建议，而被写进了瑞典《公共秩序法》。违反这些规定将受到严厉的惩罚，违法者可能面临罚款或长达 6 个月的监禁。

6. 中国 10 月规模以上工业增加值同比增 6.9%，前值增 6.9%；环比则增长 0.78%。中

国 10 月社会消费品零售总额同比增长 4.3%，前值增 3.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额增长 3.6%，限额以上单位汽车类商品零售额同比增长 12%，连续四个月保持两位数增长。中国 1-10 月固定资产投资（不含农户）同比增 1.8%，预期增 1.8%，1-9 月增 0.8%；其中，民间固定资产投资下降 0.7%，降幅收窄 0.8%。中国 1-10 月房地产开发投资同比增长 6.3%，1-9 月为增 5.6%。10 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比 9 月份下降 0.1%；1-10 月份，全国城镇新增就业 1009 万人，提前完成全年目标任务。

7. 上周央行公开市场有 5500 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，累计进行 8000 亿元 MLF 和 3000 亿元逆回购操作，因此全口径上周净投放 3500 亿元。此外，下周央行公开市场将有 3000 亿元逆回购到期。

宏观大类:

上周全球风险资产走强，商品跑赢股指，MSCI 美国、欧洲分别录得上涨-0.36%、0.95%，而沪深 300 指数上涨 1.78%，Wind 商品指数上涨 1.5%，布油录得上涨 5.5%领涨整体商品，焦煤钢矿、有色、油脂油料分别上涨 3.2%、1.8%，2%，黄金下跌 0.8%。

其次我们来关注上周重要的市场消息，国内方面：1、政府推动债券打破刚兑，但投放流动性支持市场。上周多部委均针对近期债券违约潮发表讲话，主要态度为支持打破刚兑，加强监管以及防范化解重大风险，预计短期来自政府监管线上经济以及打破刚兑的风险仍见延续，但与此同时央行也有通过超量投放流动性来稳定市场情绪；2、10 月经济数据持续改善，中国 10 月经济数据延续回升态势，并且预计在消费发力和投资回升的支撑下，后续回升趋势仍将延续；3、中美利差刷新历史新高，11 月 19 日中美利差刷新至 250bp 的历史新高，年内来看，美债利率仍有较大上行概率，中美利率难以进一步拉开，人民币升值趋势或将有所放缓。海外方面，1、欧、美疫情趋势有所分化，上周欧洲疫情有见顶迹象，当周的日均的新增病例数基本维持在 22 万左右，从新冠病毒 14 天的潜伏期来推测，欧洲新增病例数也将见顶回落，与此同时美国的新增病例数却持续增长，11 月 20 日刷新 20 万的新高，美国部分州已经开始加大疫情限制政策，考虑到今年年底即可能会逐渐有疫苗面世，整体来看风险冲击仍有限；2、欧洲财政刺激再起波澜，匈牙利、波兰否决了欧盟具有历史意义的 1.82 万亿欧元预算和复苏计划，后续仍需要更多时间进行谈判。

上周商品板块明显走强。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；

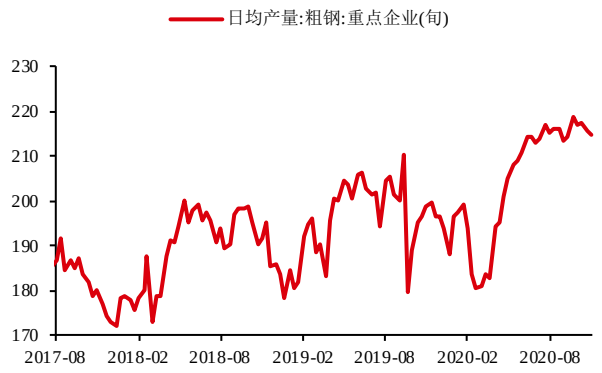
风险点：地缘政治风险；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；全球疫情风险；美国大封城风险。

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	29,263.48	-0.75%	-0.73%	3.73%	26.89%
	标准普尔500指数	3,557.54	-0.68%	-0.77%	3.55%	43.12%
	纳斯达克综合指数	11,854.97	-0.42%	0.22%	3.22%	80.04%
	上证综合指数	3,377.73	1.06%	2.04%	1.59%	35.44%
	伦敦金融时报100指数	6,351.45	0.27%	0.56%	9.95%	-5.68%
	巴黎CAC40指数	5,495.89	0.39%	2.15%	13.23%	17.47%
	法兰克福DAX指数	13,137.25	0.39%	0.46%	4.62%	24.42%
	东京日经225指数	25,527.37	-0.42%	0.56%	7.99%	27.54%
	恒生指数	26,451.54	0.36%	1.13%	6.86%	3.71%
	圣保罗IBOVESPA指数	106,042.50	-0.59%	1.26%	5.46%	20.66%
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	0.83	-3.00	-6.00	0.00	-189.00
	中债10Y	3.33	-0.70	5.26	13.44	8.79
	英债10Y	0.46	0.00	-40.34	-30.90	-134.33
	法债10Y	-	33.50	30.70	31.20	-70.80
	德债10Y	(0.49)	1.00	6.00	11.00	-74.00
	日债10Y	0.04	0.50	1.60	0.90	4.30
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	3,977.00	3.49%	3.57%	8.96%	16.83%
	铁矿石.DCE	887.50	5.91%	6.61%	11.36%	79.47%
	铜.LME	7,261.00	2.41%	3.73%	3.79%	21.20%
	铝.LME	1,989.00	0.00%	2.82%	7.63%	7.66%
	镍.LME	16,150.00	1.89%	1.29%	1.51%	50.37%
	WTI原油	41.74	0.70%	0.70%	4.27%	-7.92%
	甲醇.CZCE	2,287.00	6.08%	1.42%	8.39%	-4.23%
	PTA.CZCE	3,472.00	2.72%	3.21%	-4.46%	38.44%
	大豆.CBOT	1,181.00	0.28%	2.87%	10.17%	32.25%
	豆粕.DCE	3,221.00	-0.86%	1.96%	-1.92%	22.70%
	白糖.DCE	5,042.00	-1.89%	-1.58%	-5.63%	7.28%
	棉花.DCE	14,265.00	-0.73%	0.32%	-2.53%	-4.13%
	黄金.COMEX	1,869.60	0.27%	-0.99%	-3.01%	45.68%
	白银.COMEX	24.23	0.52%	-2.16%	-3.77%	66.80%
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	92.26	-0.05%	-0.77%	-0.43%	-4.27%
	中间价:美元兑人民币	6.55	-0.36%	-0.64%	-1.37%	-4.54%
	美元兑日元	103.78	0.03%	-1.29%	-0.78%	-5.92%
	欧元兑美元	1.19	0.05%	0.61%	0.16%	3.81%
	英镑兑美元	1.33	0.08%	1.17%	0.95%	4.52%

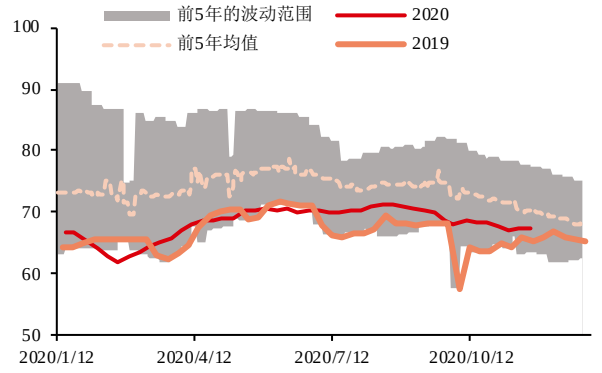
宏观经济

图 1：　粗钢日均产量　　单位：万吨/每天



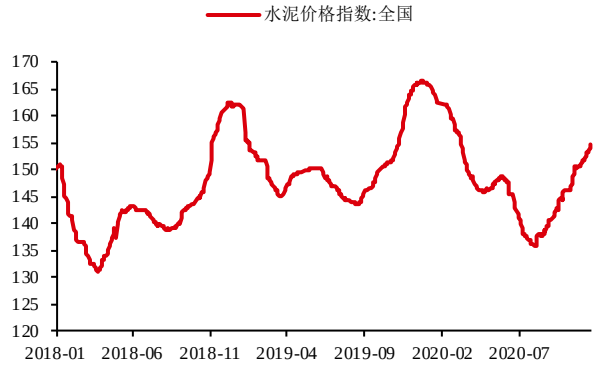
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　6 大发电集团日均耗煤量　　单位：万吨



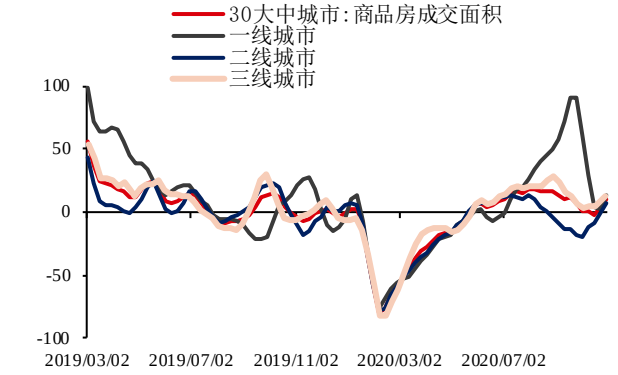
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



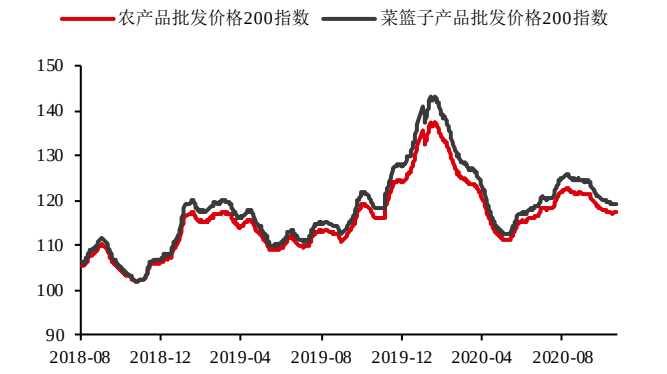
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

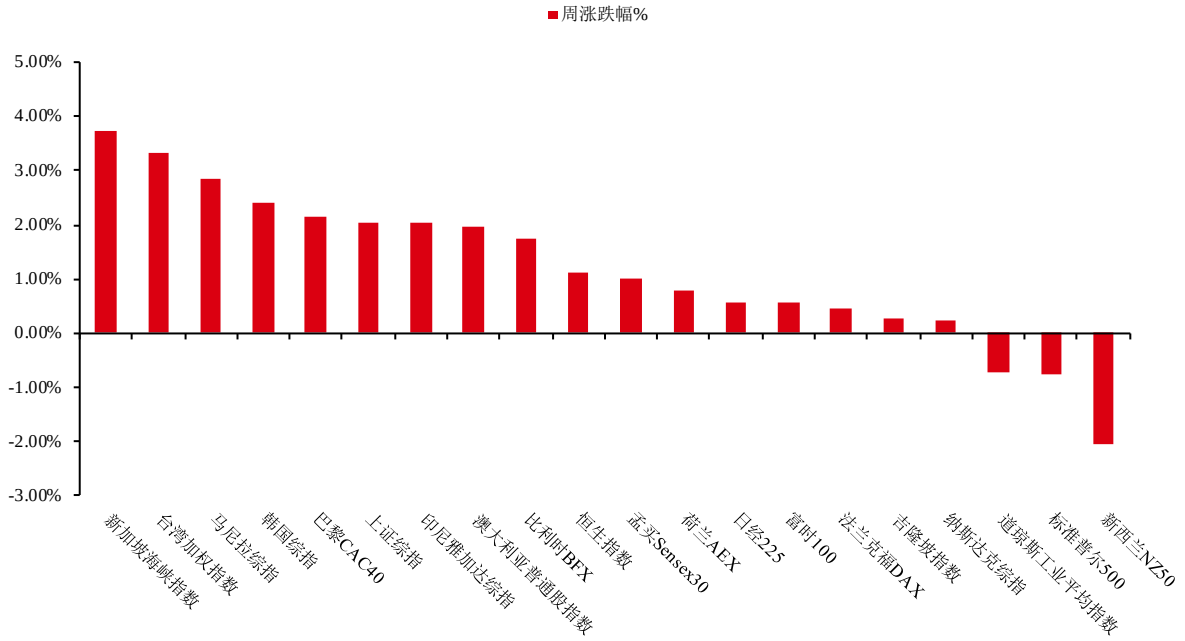
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

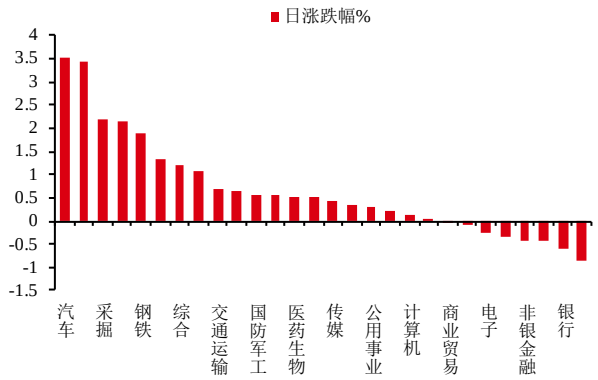
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



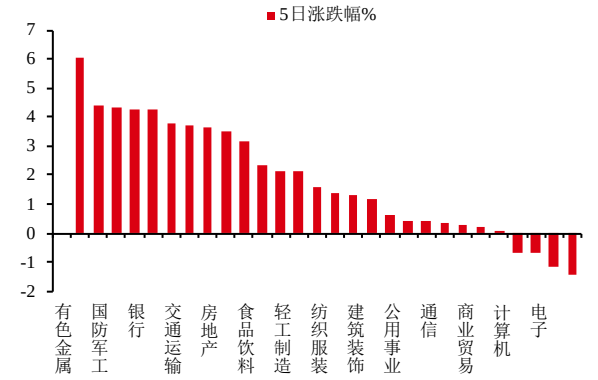
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



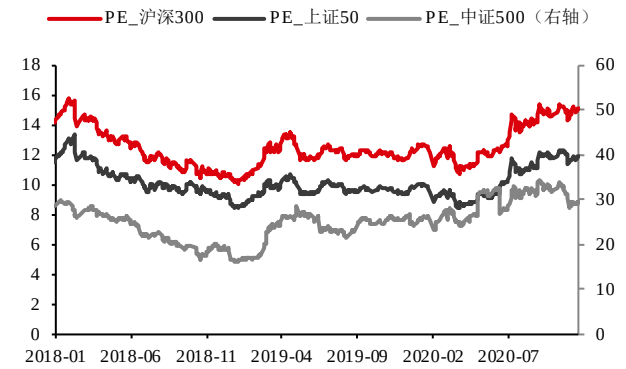
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



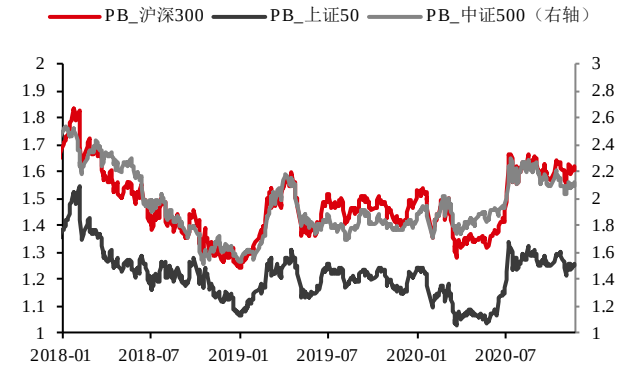
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

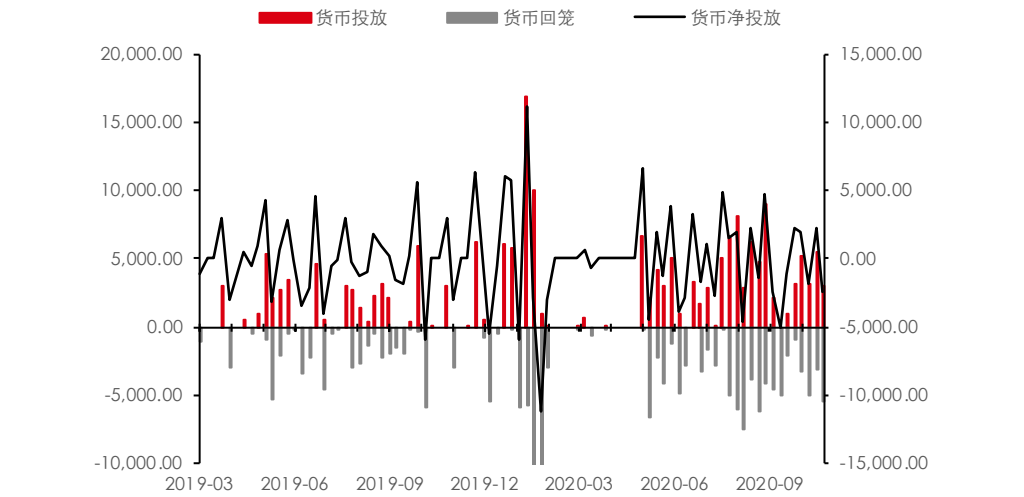
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

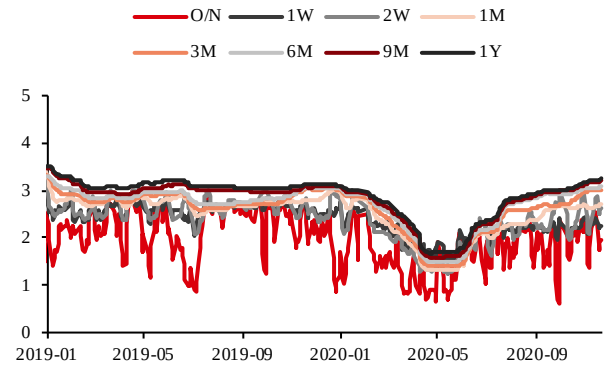
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



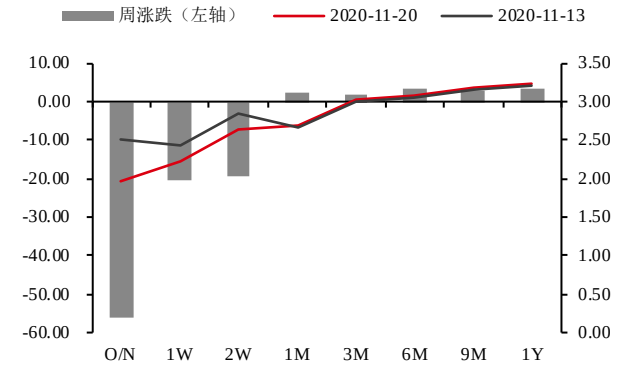
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



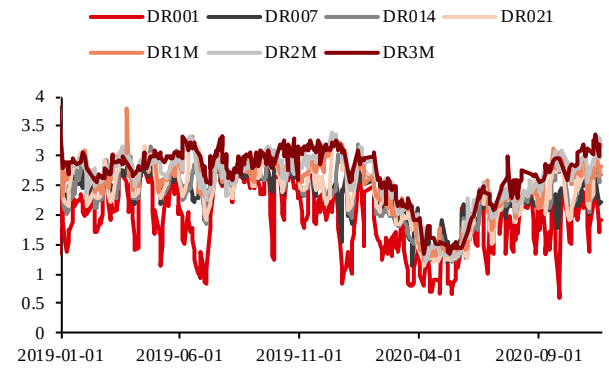
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



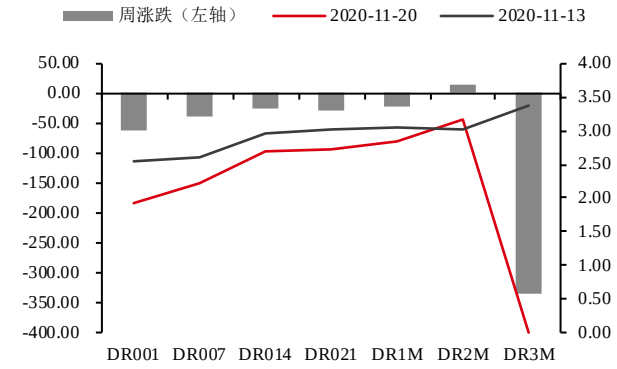
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



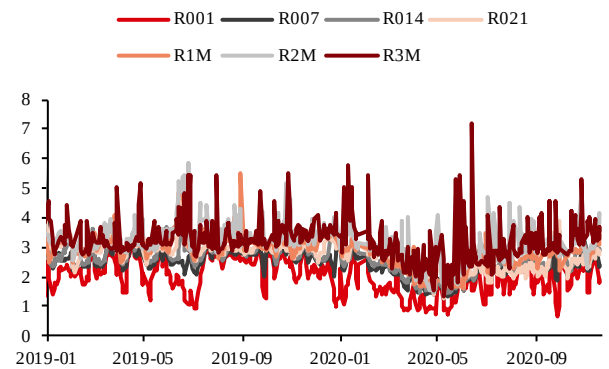
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



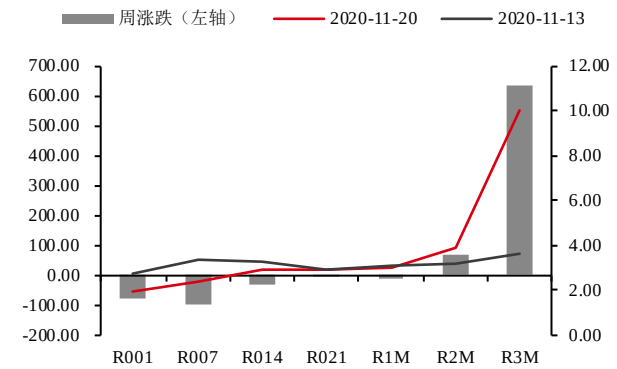
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



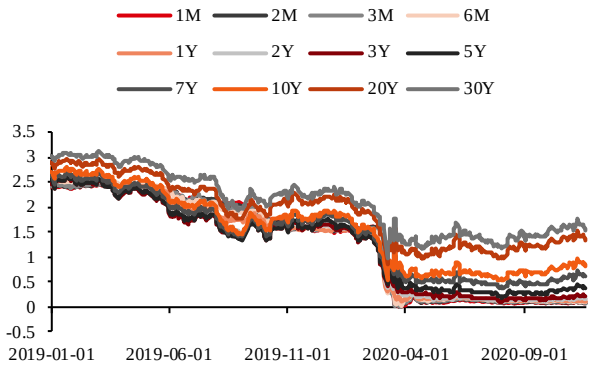
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



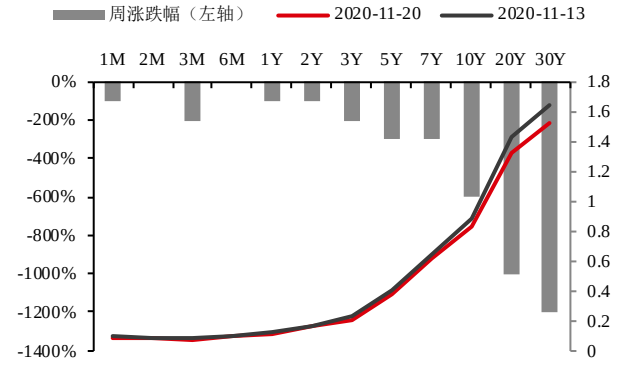
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



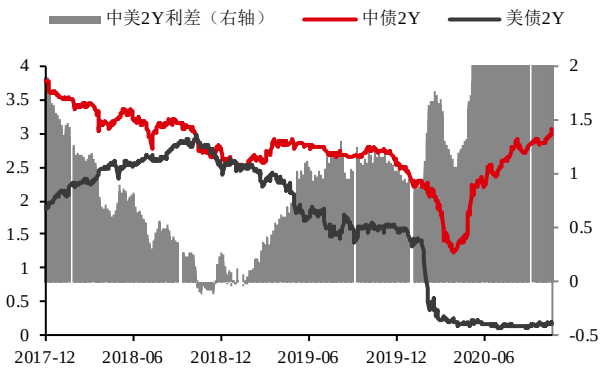
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%, BP



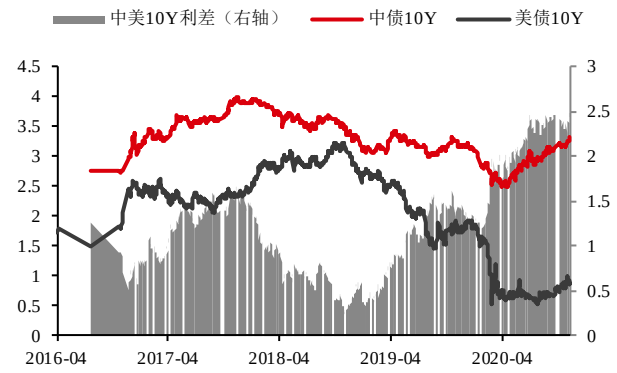
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



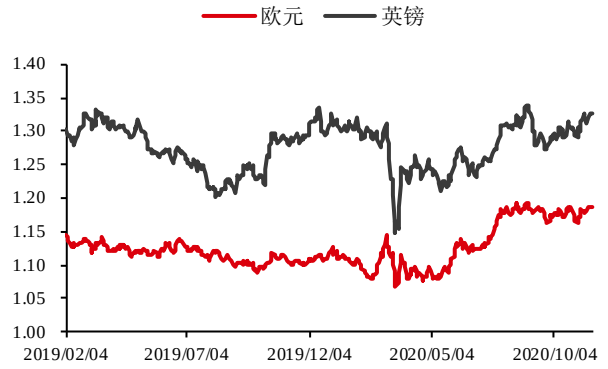
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

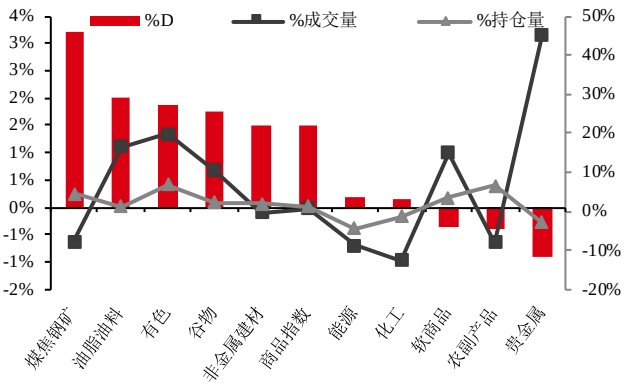
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

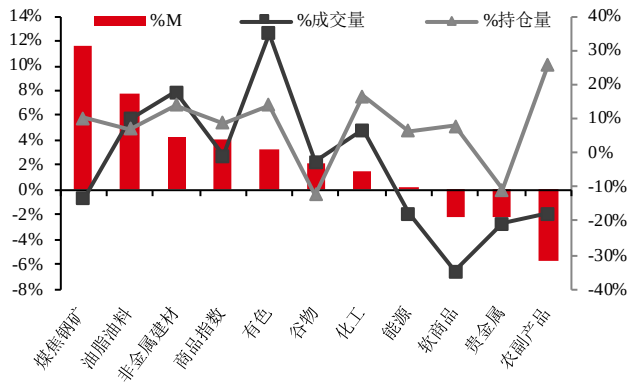
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



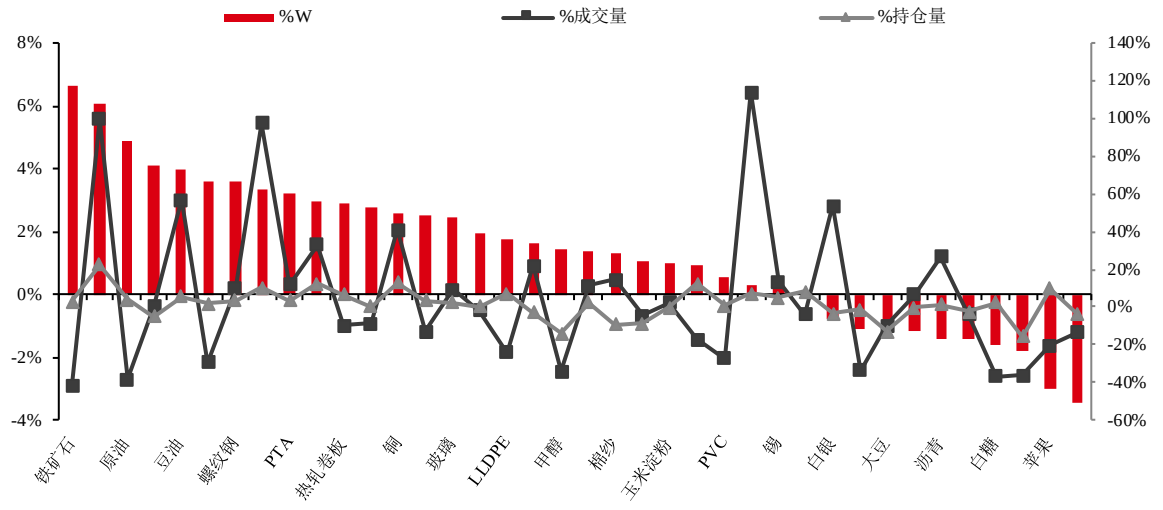
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



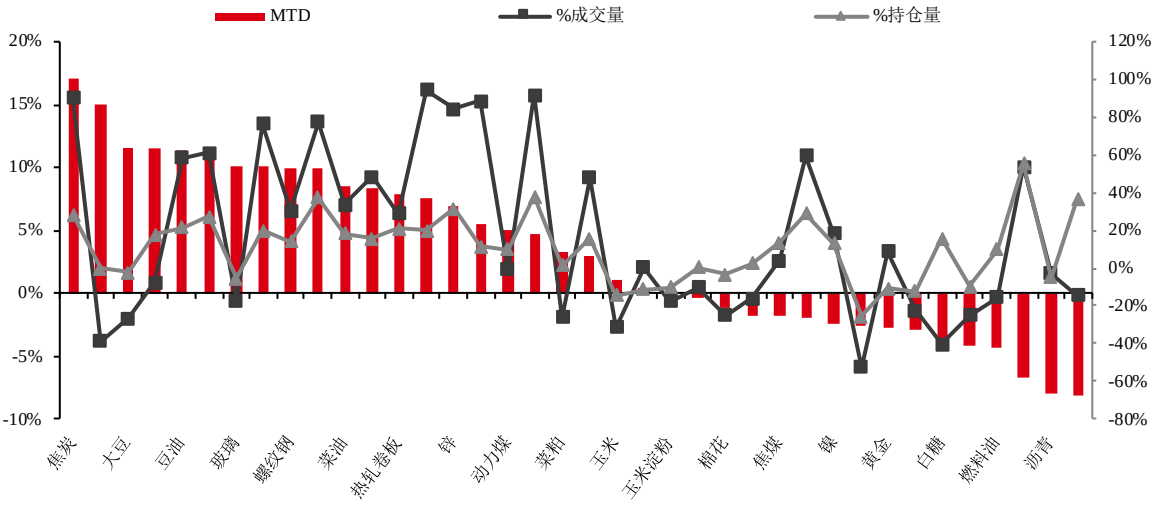
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



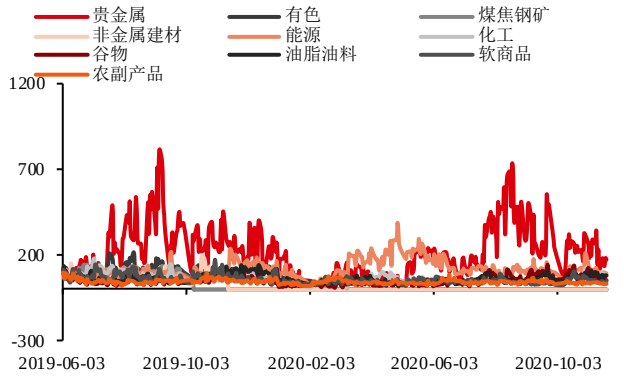
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



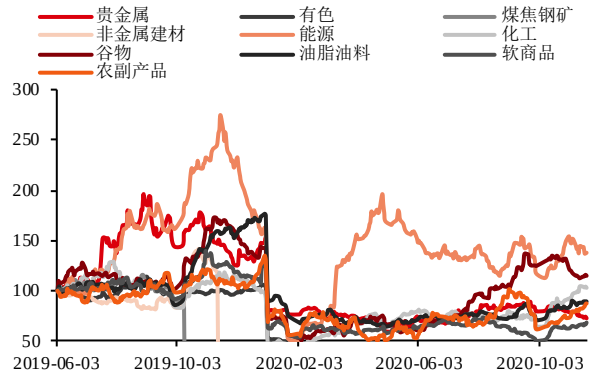
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



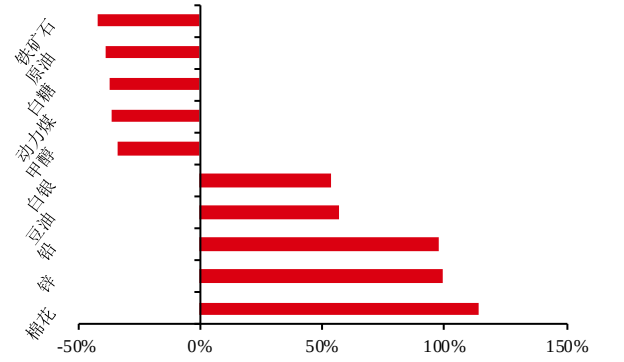
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



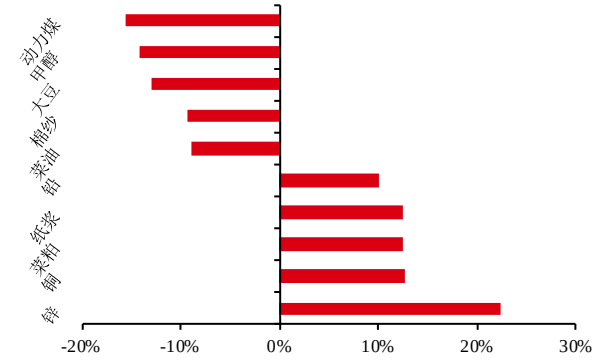
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



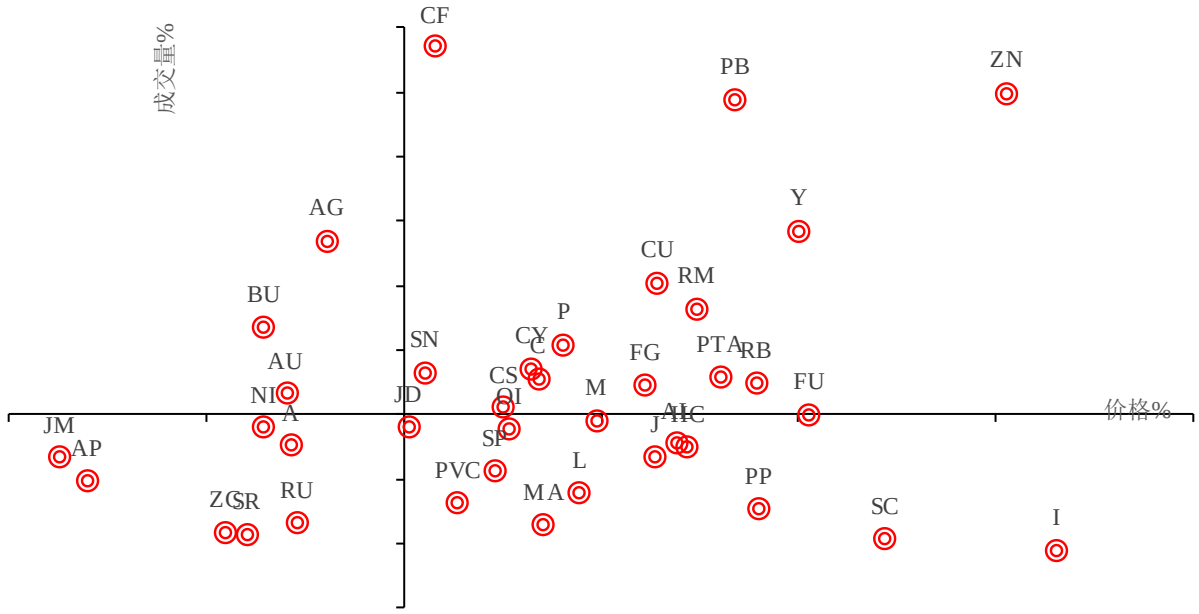
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



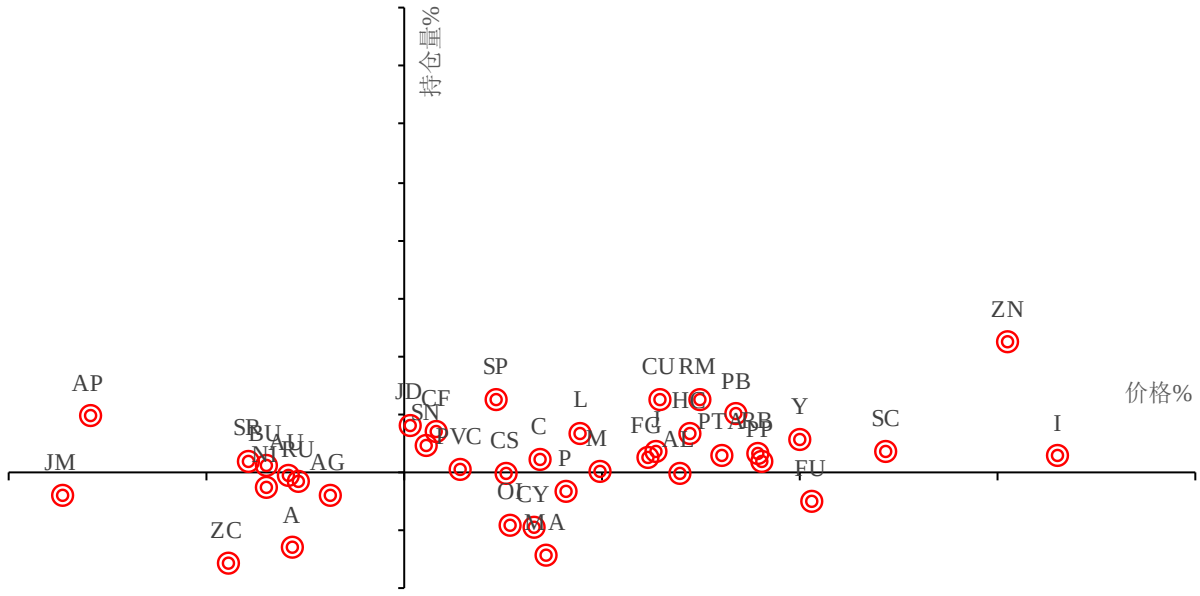
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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