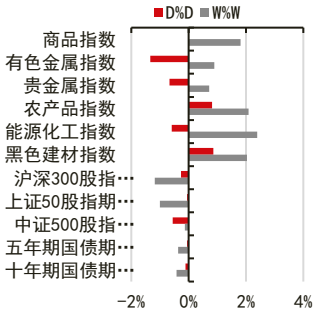
中信期货 CITIC Futures

中信期货研究|宏观策略日报

2020-11-18

央行倾向稳步打破刚兑，发展直接融资

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

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》表示，须着力稳住宏观杠杆率，通过改革开放发展直接融资……要稳步打破刚性兑付。 最近信用债违约引发市场关注。从这篇文章来看，央行政策思路是稳步打破刚性兑付。我们预计未来可能还会有一些债务违约，但不会引发系统性风险。此外，发展直接融资是未来金融发展的重要方向，这有利于稳住宏观杠杆率。

宏观研究团队

研究员：
刘宾
0755-83212741
liubin@citicsf.com
从业资格号：F0231268
投资咨询号：Z0000038

联系人：
刘道钰
021-60816784
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482

摘要：

资产表现及资金变化：

国内商品涨跌幅前五：棕榈 2.22%、低硫燃油 1.78%、螺纹 1.73%、铁矿 1.63%、豆油 1.63%；苯乙烯-3.72%、沪镍-3.24%、不锈钢-2.24%、20 号胶-2.07%、苹果-1.83%

沉淀资金流入流出前五(亿元)：铁矿 3.88、棕榈 3.75、豆油 2.59、螺纹 2.39、热卷 0.78；沪铜-6.09、焦炭-4.61、沪银-2.28、苯乙烯-2.01、沪金-1.12

板块沉淀资金流入流出(亿元)：农产品 7.60、黑色建材 3.02、能源化工-2.94、贵金属-3.40、有色金属-6.58

重要新闻及经济数据：

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调，要统筹考虑下一步宏观政策，增强政策有效性和可持续性。

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》。

国家发改委：正在牵头编制“十四五”规划《纲要草案》。

国务院办公厅印发《关于防止耕地“非粮化” 稳定粮食生产的意见》。

中汽协：11 月上旬，11 家重点企业汽车产量完成 74.4 万辆，同比增长 12.5%。

美国 10 月零售销售环比增 0.3%，预期增 0.5%，前值由增 1.9%修正为 1.6%。

风险提示：国内政策收紧、中美关系恶化

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、资产表现及资金变化

图表1： 全球资产 1 日表现

国内商品		海外商品		股指		国债(BP)		外汇		
棕榈	2.22%	COMEX 黄金	-0.14%	上证综指	-0.21%	中国 2 年	1.7	人民币	6.56	0.43%
低硫燃油	1.78%	COMEX 白银	-0.61%	深圳成指	-0.85%	中国 5 年	2.0	美元	92.42	-0.24%
螺纹	1.73%	ICE 布油	-0.16%	沪深 300	-0.19%	中国 10 年	1.3	欧元	1.19	0.18%
铁矿	1.63%	NYMEX 原油	0.22%	上证 50	0.06%	美国 2 年	-0.8	英镑	1.32	0.34%
豆油	1.63%	LME 铜	-0.29%	中证 500	-0.79%	美国 5 年	-2.7	日元	104.23	0.30%
苹果	-1.83%	LME 铝	1.48%	标普 500	-0.48%	美国 10 年	-4.9	澳元	0.73	-0.20%
20 号胶	-2.07%	CBOT 大豆	1.41%	纳斯达克	-0.21%	英国 10 年	-2.6	加元	1.31	-0.09%
不锈钢	-2.24%	CBOT 玉米	0.59%	富时 100	-0.87%	德国 10 年	-1.8	卢布	76.21	0.18%
沪镍	-3.24%	ICE2 号棉花	-0.39%	德国 DAX	-0.04%	日本 10 年	0.2	雷亚尔	5.32	1.99%
苯乙烯	-3.72%	ICE11 号糖	-1.03%	日经 225	0.42%					

资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表2： 期货市场沉淀资金及其变化

板块	1日沉淀资金变化(亿)
合计	-4.68
金融	-2.38
商品	-2.30
农产品	7.60
黑色建材	3.02
能源化工	-2.94
贵金属	-3.40
有色金属	-6.58

板块	5日沉淀资金变化(亿)
合计	33.78
金融	-28.95
商品	62.73
能源化工	20.03
农产品	19.60
有色金属	18.63
黑色建材	11.27
贵金属	-6.79

板块	沉淀资金(亿)
合计	1847.22
金融	714.24
商品	1132.99
农产品	311.23
能源化工	263.91
黑色建材	238.63
有色金属	179.85
贵金属	139.37

品种	1日沉淀资金变化(亿)
铁矿	3.88
棕榈	3.75
豆油	2.59
螺纹	2.39
热卷	0.78
沪金	-1.12
苯乙烯	-2.01
沪银	-2.28
焦炭	-4.61
沪铜	-6.09

品种	5日沉淀资金变化(亿)
沪铜	10.19
棕榈	9.21
铁矿	7.71
豆油	6.47
沪镍	3.91
硅铁	-0.59
苹果	-1.43
沪银	-2.12
焦炭	-3.90
沪金	-4.67

品种	沉淀资金(亿)
沪铜	87.16
铁矿	85.98
沪金	72.23
豆粕	68.74
沪银	67.14
豆油	62.13
螺纹	61.24
焦炭	40.66
棕榈	39.48
TA	36.58

资料来源：Wind 中信期货研究部

说明：沉淀资金按收盘价、交易所保证金标准、单边持仓计算

二、重要新闻及经济数据

国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会强调，要统筹考虑下一步宏观政策，增强政策有效性和可持续性。要站稳扩大内需的战略基点；发挥有效投资关键性作用，调动社会力量积极参与，谋划实施一批重大项目和民生工程。

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》指出，过去十多年来中国宏观杠杆率上升较快，金融资产风险向银行部门集中。针对这一问题，须着力稳住宏观杠杆率，通过改革开放发展直接融资……文章还提到，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：正在牵头编制“十四五”规划《纲要草案》；将会同相关部门进一步研究出台促进服务消费的新举措，积极发展“互联网+医疗健康”、数字智慧文旅、在线教育培训、智能体育等服务消费新模式。

国务院办公厅印发《关于防止耕地“非粮化” 稳定粮食生产的意见》，要求坚决防止耕地“非粮化”倾向，加强粮食生产功能区监管，稳定非主产区粮食种植面积，严禁违规占用永久基本农田种树挖塘。文件表示，要健全粮食主产区利益补偿机制，加大粮食生产功能区政策支持力度，完善小麦稻谷最低收购价政策，继续实施稻谷补贴和玉米大豆生产者补贴。

中汽协:11 月上旬,11 家重点企业汽车产量完成 74.4 万辆,同比增长 12.5%；其中:乘用车产量完成 63.9 万辆,同比增长 9.8%,商用车产量完成了 10.6 万辆,同比增长 32.3%。

美国 10 月零售销售环比增 0.3%，预期增 0.5%，前值由增 1.9%修正为 1.6%。美国 9 月商业库存环比增 0.7%，预期增 0.6%，前值增 0.3%。美国 11 月 NAHB 房产市场指数 90，预期 85，前值 85。

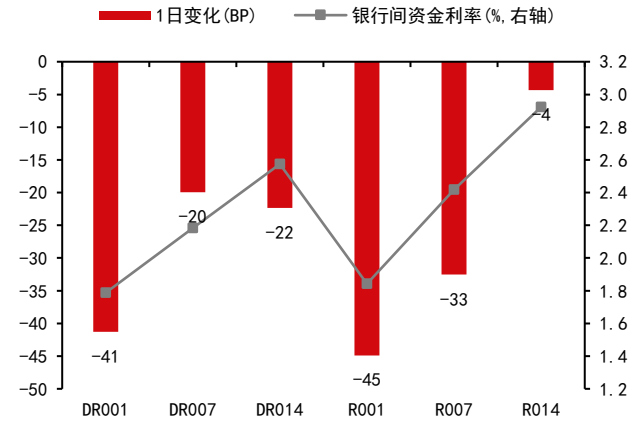
图表3： 重要经济数据及事件

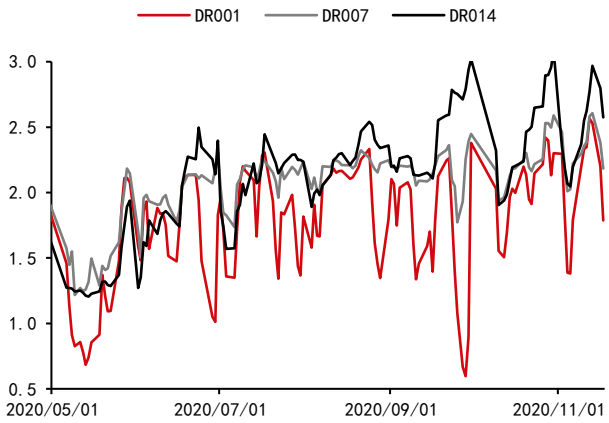
日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2020/11/17	21:30	美国	10 月零售销售:环比(%)	1.6	0.5	0.3
2020/11/17	22:15	美国	10 月工业产能利用率(%)	71.54	72.3	72.8
2020/11/17	22:15	美国	10 月工业总体产出指数:环比(%)	-0.4	1.0	1.1
2020/11/17	23:00	美国	11 月 NAHB 住房市场指数	85	85	90
2020/11/17	23:00	美国	9 月商业库存:环比(%)	0.3	0.6	0.7
2020/11/18	18:00	欧盟	10 月欧元区:CPI:同比(%)	-0.3	--	--
2020/11/18	21:30	美国	10 月新屋开工:私人住宅(千套)	125	--	--
2020/11/18	23:30	美国	11 月 13 日 EIA 库存:商业原油增量(千桶)	4,277	--	--

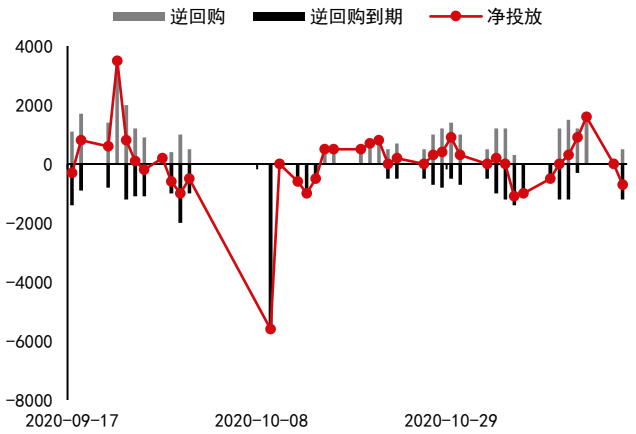
资料来源：Wind 中信期货研究部

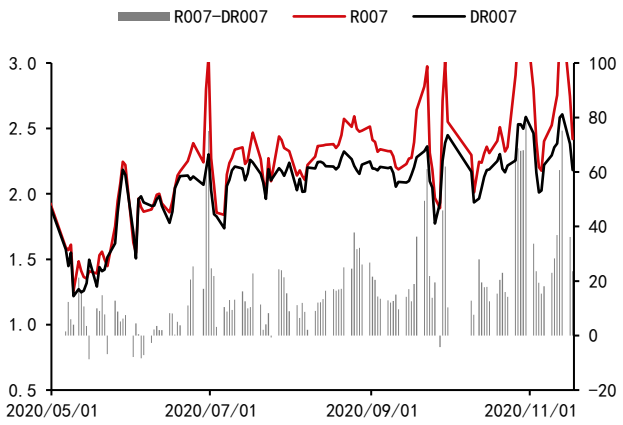
三、流动性跟踪

图表4： 银行间市场流动性跟踪









资料来源：Wind 中信期货研究部

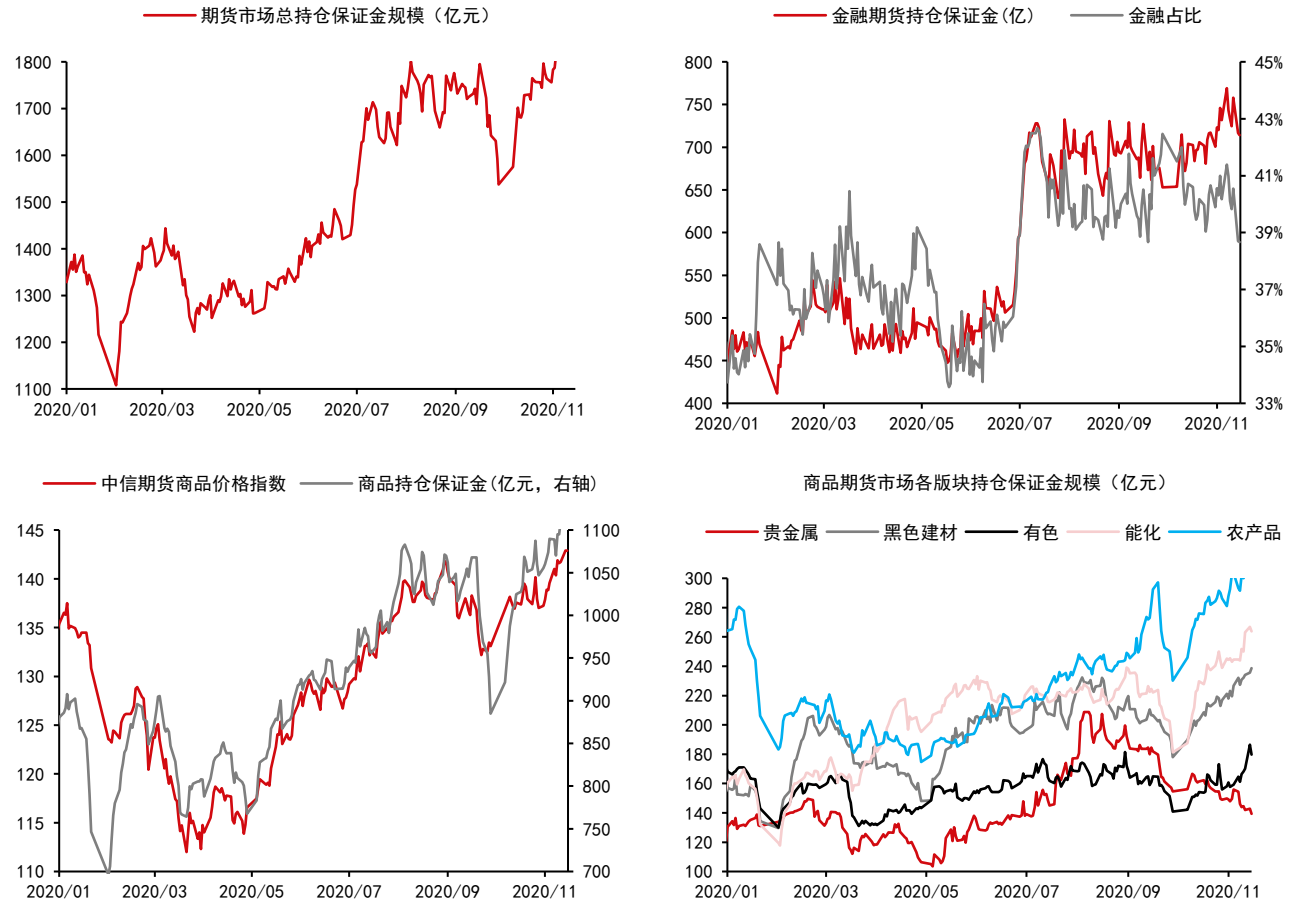
四、期货市场数据跟踪

图表5： 国内期货市场板块数据跟踪

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			-4.68	33.78	1847.22
金融			-2.38	-28.95	714.24
商品			-2.30	62.73	1132.99
贵金属	-0.67%	0.72%	-3.40	-6.79	139.37
黑色建材	0.86%	2.09%	3.02	19.60	238.63
有色金属	-1.33%	2.39%	-6.58	20.03	179.85
能源化工	-0.59%	2.04%	-2.94	11.27	263.91
农产品	0.81%	0.89%	7.60	18.63	311.23

资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6： 国内期货市场板块数据跟踪



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表7： 国内商品期货品种 1 日表现（按价格涨跌幅排序）

品种	1日涨跌幅	振幅	活跃度	5日涨跌幅
棕榈	2.22%	2.61%	2.15	6.36%
低硫燃油	1.78%	1.87%	0.60	2.45%
螺纹	1.73%	2.16%	0.71	2.20%
铁矿	1.63%	2.82%	1.23	3.81%
豆油	1.63%	2.11%	1.07	5.39%
燃油	1.57%	2.36%	1.89	2.91%
热卷	1.43%	2.08%	0.58	2.88%
菜油	1.14%	2.31%	2.50	2.32%
连豆	0.97%	1.39%	1.33	2.64%
豆二	0.96%	2.22%	1.93	1.77%
动煤	0.86%	1.85%	1.29	3.61%
郑糖	0.84%	0.66%	0.78	-0.48%
纸浆	0.75%	1.75%	0.83	2.92%
棉纱	0.67%	0.94%	1.46	-0.12%
PVC	0.63%	2.37%	0.89	6.07%
尿素	0.56%	1.90%	1.49	3.61%
豆粕	0.53%	1.27%	0.61	0.84%
淀粉	0.46%	1.08%	0.78	3.55%
LPG	0.43%	2.28%	1.32	1.02%
塑料	0.42%	1.58%	1.05	5.06%
菜粕	0.41%	0.96%	1.25	0.37%
玉米	0.40%	0.85%	0.46	3.36%
玻璃	0.35%	1.31%	1.45	4.25%
沪锌	0.33%	1.35%	1.45	1.16%
硅铁	0.29%	0.85%	0.83	-1.29%
鸡蛋	0.25%	1.26%	0.87	-1.34%
甲醇	0.09%	1.79%	1.11	4.77%
纯碱	0.06%	1.53%	1.48	1.09%
TA	-0.02%	2.10%	0.57	3.13%
沪金	-0.08%	1.12%	0.77	-0.02%
沪铝	-0.14%	1.18%	0.51	2.37%
原油	-0.14%	2.56%	1.45	1.99%
沪锡	-0.15%	2.24%	1.57	1.77%
粳米	-0.24%	0.68%	0.88	-0.62%
沪铅	-0.26%	1.01%	0.87	0.97%
PP	-0.28%	1.37%	1.78	4.64%
焦炭	-0.39%	1.41%	2.86	0.00%
郑棉	-0.60%	1.62%	0.73	-0.37%
锰硅	-0.93%	1.53%	1.08	-1.69%
焦煤	-1.12%	2.54%	0.92	0.76%
乙二醇	-1.16%	2.03%	1.10	-2.77%
沪银	-1.30%	2.34%	1.63	1.87%
红枣	-1.33%	1.92%	1.56	-2.84%
沥青	-1.43%	3.20%	0.90	2.25%
沪铜	-1.47%	1.68%	0.89	2.51%
沪胶	-1.75%	3.22%	2.67	3.35%
苹果	-1.83%	2.63%	1.52	-0.95%
20号胶	-2.07%	3.40%	0.45	1.32%
不锈钢	-2.24%	3.82%	1.05	-5.66%
沪镍	-3.24%	3.54%	3.02	-1.33%
苯乙烯	-3.72%	3.55%	5.12	7.17%

资料来源：Wind 中信期货研究部

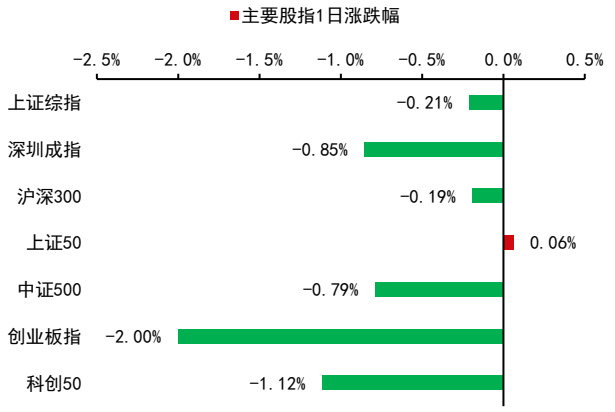
图表8： 国内商品期货沉淀资金及其变化

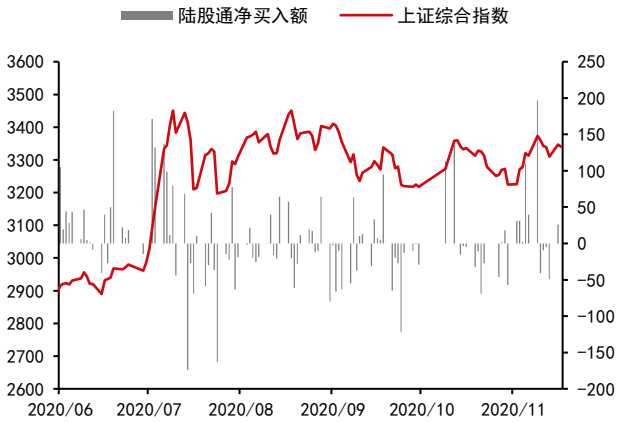
品种	1日沉淀资金变化(亿)	品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
铁矿	3.88	沪铜	10.19	沪铜	87.16
棕榈	3.75	棕榈	9.21	铁矿	85.98
豆油	2.59	铁矿	7.71	沪金	72.23
螺纹	2.39	豆油	6.47	豆粕	68.74
热卷	0.78	沪镍	3.91	沪银	67.14
连豆	0.68	螺纹	3.74	豆油	62.13
纸浆	0.59	PP	2.69	螺纹	61.24
菜油	0.45	TA	2.56	焦炭	40.66
焦煤	0.33	沪铝	2.41	棕榈	39.48
原油	0.31	塑料	2.17	TA	36.58
TA	0.29	纸浆	2.12	沪镍	35.82
郑棉	0.27	动煤	1.97	玉米	34.28
豆粕	0.21	PVC	1.95	沪胶	34.08
不锈钢	0.20	玻璃	1.77	原油	31.18
沪锌	0.20	甲醇	1.74	沪铝	26.00
动煤	0.19	苯乙烯	1.72	郑棉	25.50
鸡蛋	0.18	热卷	1.48	甲醇	24.19
低硫燃油	0.14	乙二醇	1.25	郑糖	21.78
玉米	0.14	鸡蛋	1.10	沪锌	19.94
沪锡	0.12	原油	0.96	PP	18.72
玻璃	0.12	豆粕	0.92	热卷	18.05
沥青	0.10	沪锡	0.91	沥青	16.62
豆二	0.10	玉米	0.78	菜油	14.52
尿素	0.08	不锈钢	0.70	塑料	14.32
燃油	0.07	郑糖	0.69	玻璃	13.39
红枣	0.06	焦煤	0.68	PVC	12.36
淀粉	0.06	菜油	0.63	燃油	12.20
PVC	0.01	纯碱	0.62	苹果	12.12
棉纱	-0.02	连豆	0.43	乙二醇	11.44
粳米	-0.02	菜粕	0.42	苯乙烯	10.92
塑料	-0.03	沪铅	0.33	纸浆	10.78
锰硅	-0.03	低硫燃油	0.33	鸡蛋	9.95
菜粕	-0.03	尿素	0.32	动煤	8.77
硅铁	-0.04	郑棉	0.23	焦煤	8.74
苹果	-0.07	沪胶	0.22	连豆	8.09
20号胶	-0.08	LPG	0.18	菜粕	7.25
LPG	-0.10	20号胶	0.15	LPG	6.72
纯碱	-0.13	豆二	0.09	沪锡	6.64
乙二醇	-0.15	红枣	0.08	不锈钢	5.59
沪铅	-0.28	淀粉	0.06	低硫燃油	5.07
甲醇	-0.56	沪锌	0.05	20号胶	4.49
沪胶	-0.62	粳米	-0.03	沪铅	4.29
沪铝	-0.77	棉纱	-0.06	纯碱	3.98
郑糖	-0.77	锰硅	-0.32	淀粉	3.75
沪镍	-0.88	沥青	-0.36	锰硅	3.29
PP	-1.05	燃油	-0.56	硅铁	1.69
沪金	-1.12	硅铁	-0.59	尿素	1.49
苯乙烯	-2.01	苹果	-1.43	豆二	1.44
沪银	-2.28	沪银	-2.12	红枣	0.76
焦炭	-4.61	焦炭	-3.90	棉纱	0.72
沪铜	-6.09	沪金	-4.67	粳米	0.72

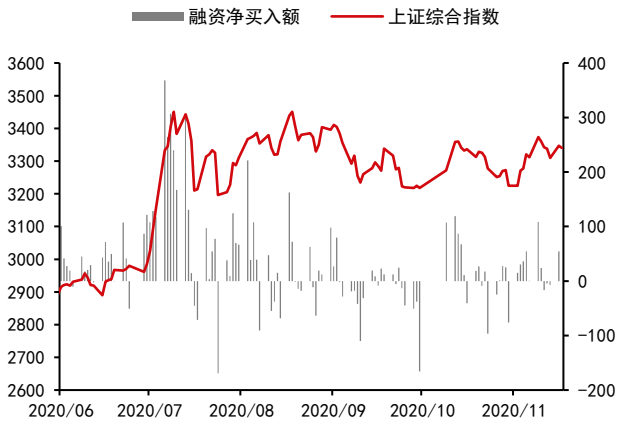
资料来源：Wind 中信期货研究部

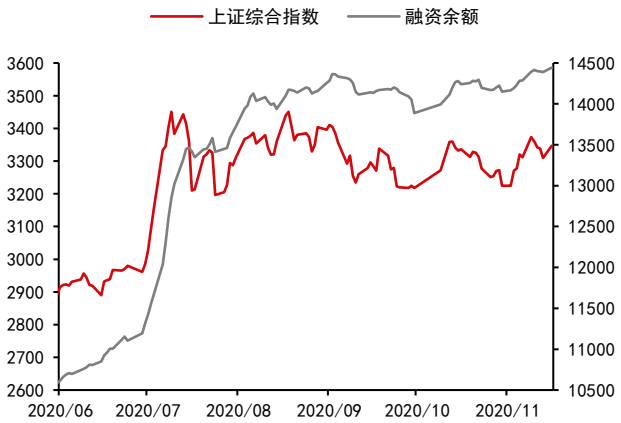
五、国内金融市场跟踪

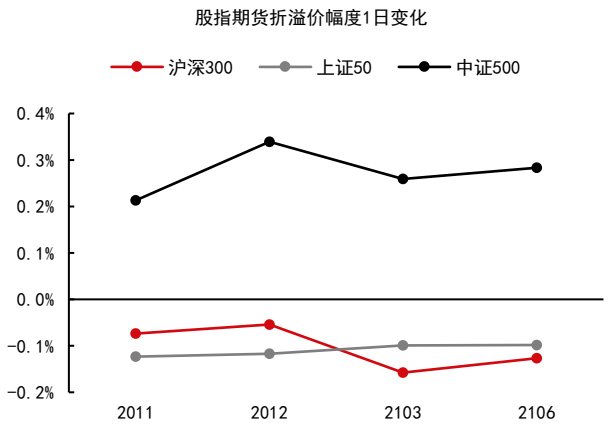
图表9： 国内股票市场

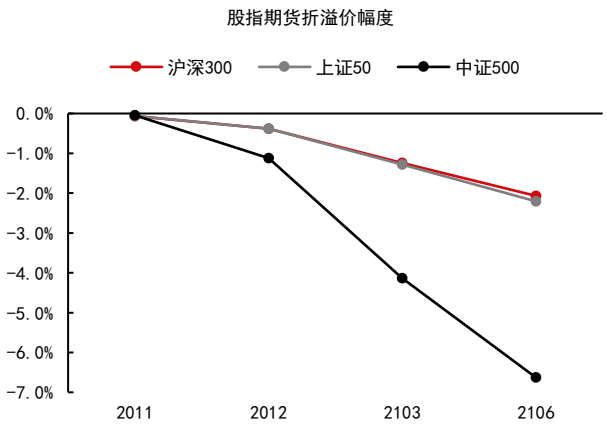






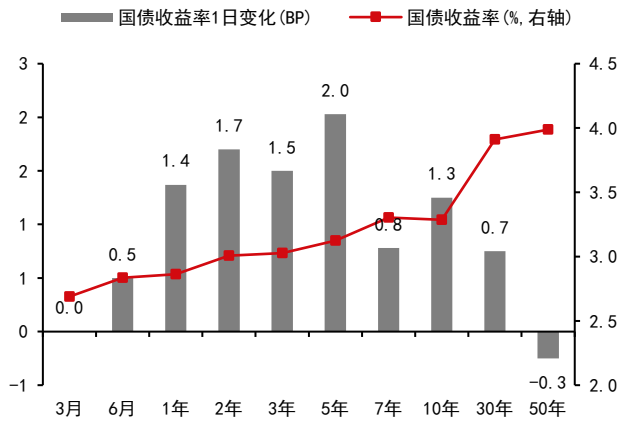


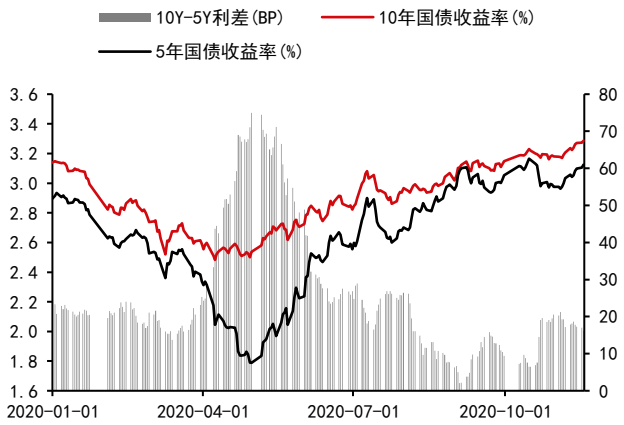


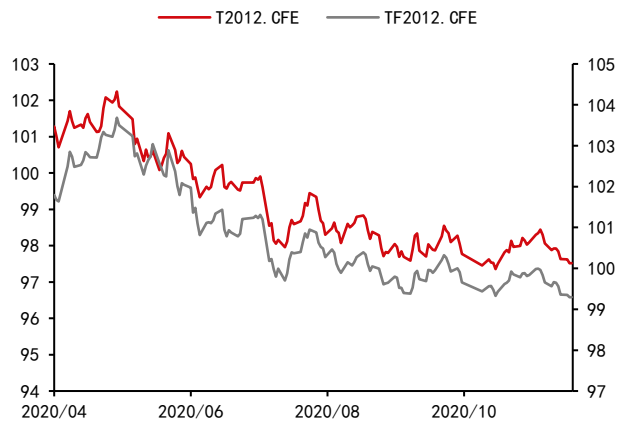


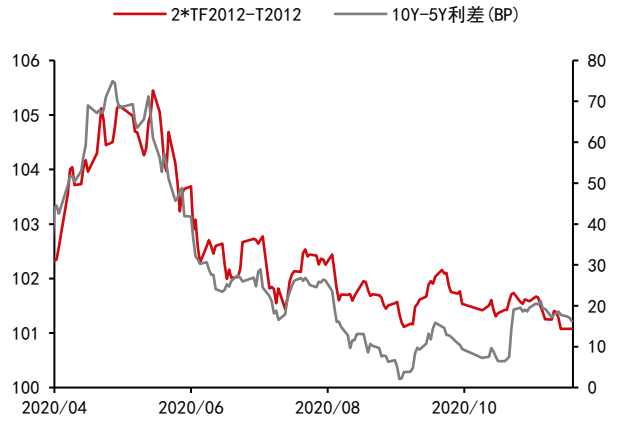
资料来源：Wind 中信期货研究部
折溢价幅度：期货价格/现货价格-1

图表10： 国内债券市场





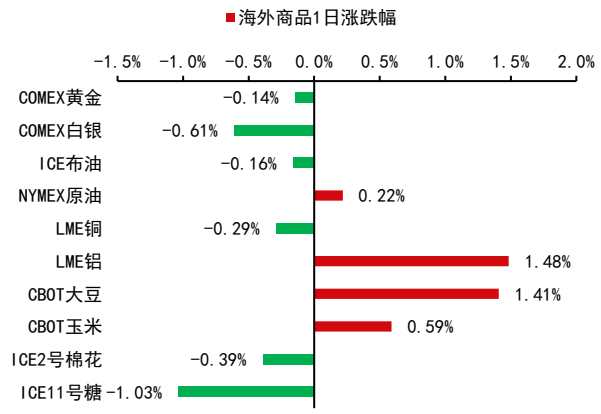


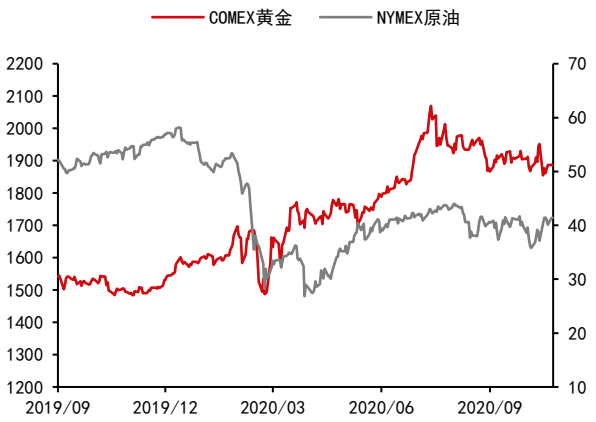


资料来源：Wind 中信期货研究部

六、全球金融市场跟踪

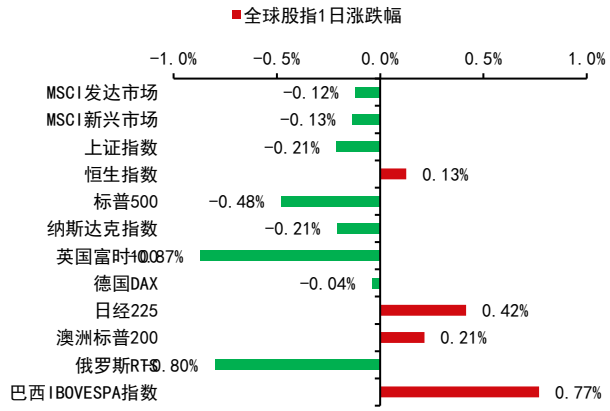
图表11： 海外商品





资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

图表12： 全球股票市场



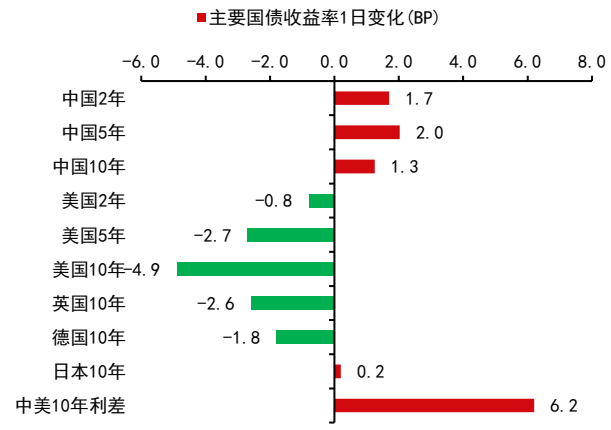


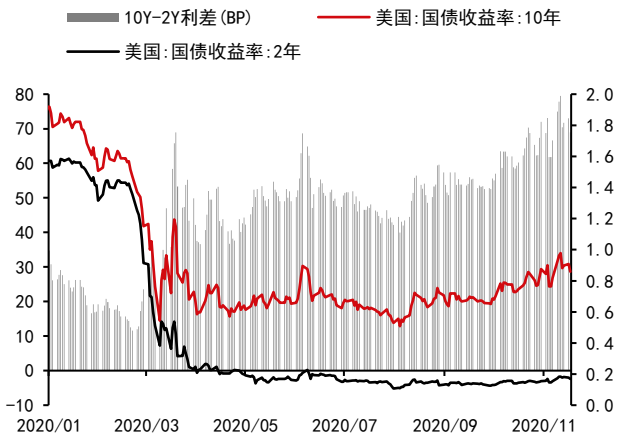




资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

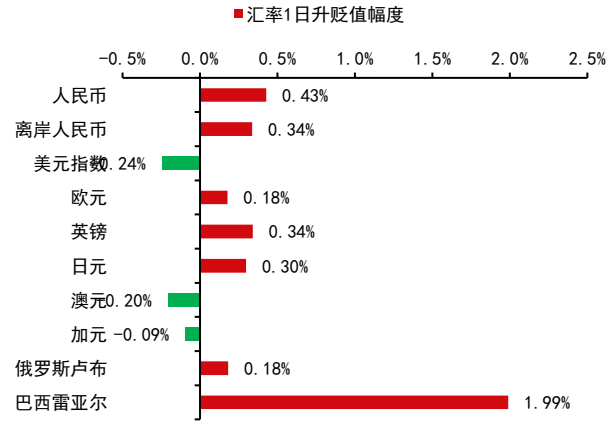
图表13： 全球债券市场

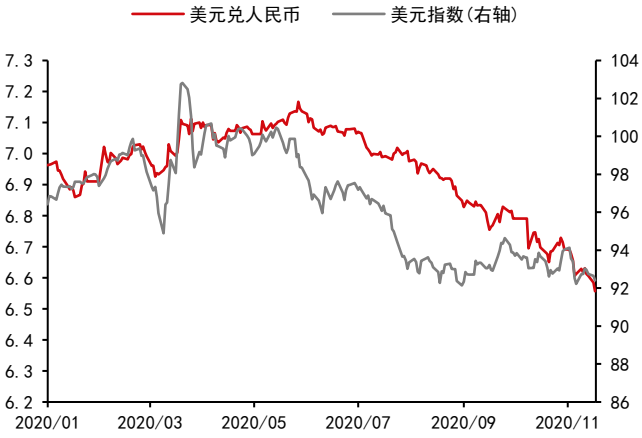




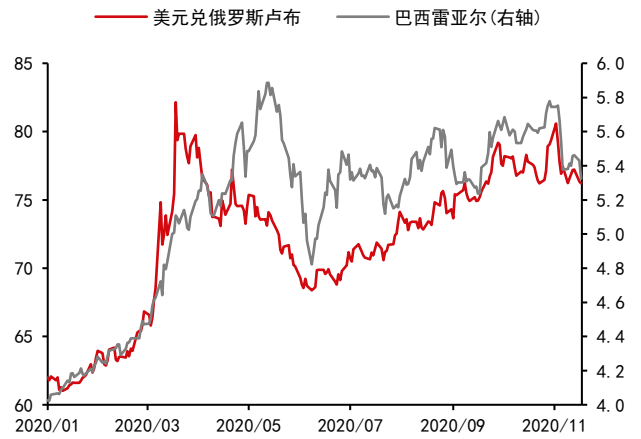
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究部

图表14： 全球外汇市场









资料来源：Bloomberg 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com