风险偏好回归，利好风险资产

摘要

一、外需韧性较强，国内出口持续高增。10 月我国以美元计价的出口同比增速扩大至 11.4%，超市场预期。出口的持续高增主要有三个原因一是，外需保持较强韧性，疫情影响复苏节奏，不改复苏趋势；二是，海外疫情持续升级，防疫物资依旧保持较高的需求；三是，部分国家受疫情影响，供应链未能完全恢复，部分订单转移至中国。对于未来，我们认为从 PMI 出口订单、OECD 等前瞻指标来看，外需依旧稳健，欧美疫情虽然持续升级，但影响明显减弱，部分国家虽然采取了新的限制措施，但影响更多的是服务性行业，全球经济复苏趋势并未中断，因此，我们认为出口仍有一定的支撑，但由于美国财政刺激方案谈判以及英国脱欧谈判等均陷入僵局，对我国外需也有一定干扰。

进口方面，10 月我国以美元计价的进口增速大幅回落至 4.7%，较 9 月下降 8.5 个百分点，10 月进口回落主要受大宗贸易拖累，加工贸易小幅回落，一般贸易相对平稳。总的来看，出口持续高增，进口受价格影响波动较大，贸易顺差再度扩大，净出口对国内经济的拉动进一步增强，中国经济复苏势头依旧稳健向好。

二、美国大选尘埃落定，拜登当选总统。美国大选如期举行，截至目前拜登已锁定 290 张选举人票，而且拜登在佐治亚州（16 票）也处于微弱领先地位，如若能顺利拿下，很有可能以 306-232 选举人票和 4-5%的普选票优势取得大胜。尽管特朗普在多个摇摆州提出法律挑战，但很难改变大选的局势。短期来看，美国大选的不确定性将消除，风险偏好有望加速回归，利好全球资本市场。

三、风险偏好回归，利好风险资产。我们此前多次在报告中提及，看好 10 月后风险资产的表现。首先，国内经济持续稳健复苏，10 月国内 PMI 保持扩张，内外需同步改善，价格指数回升；其次，随着大规模利率债发行结束，以及存单集中到期量减少，流动性明显改善，适度宽松的货币环境为风险资产带来支撑；最后，海外不确定性因素逐步弱化，一方面，美国大选结束将消除政治上的不确定性，提振市场情绪，另一方面，尽管海外疫情持续升级，但影响明显减弱，不会改变全球经济同步复苏的趋势，对国内的冲击更是有限。

国贸期货
宏观金融研究中心

郑建鑫
联系方式：0592-5160416
投资咨询号：Z0013223
从业资格号：F3014717

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序

国贸投研

期市有风险，入市需谨慎

一、经济

1）国内出口持续高增，美国大选尘埃落定

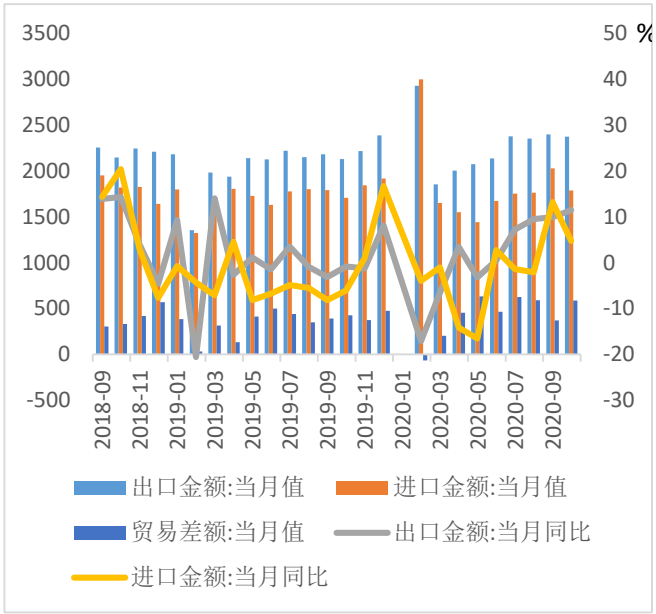
（1）外需韧性较强，出口持续超预期

10 月我国以美元计价的出口同比增速扩大至 11.4%，超市场预期，较 9 月份再度上升 1.5 个百分点。出口的持续高增主要有三个原因一是，外需保持较强韧性，欧洲国家受疫情影响采取了一定的限制措施，确实影响了经济的复苏节奏，但并未改变经济复苏的趋势，欧美日等主要经济体 10 月 PMI 进一步扩大；二是，海外疫情持续升级，防疫物资依旧保持较高的需求，如 10 月医疗仪器及器械出口增速仍高达 30.0%，较上月基本持平；纺织纱线、织物及制品出口增速回落至 14.9%，如果剔除这些产品，10 月出口增速为 11.1%；三是，部分国家受疫情影响，供应链未能完全恢复，部分订单转移至中国。**对于未来，我们认为从 PMI 出口订单、OECD 等前瞻指标来看，外需依旧稳健，欧美疫情虽然持续升级，但影响明显减弱，部分国家虽然采取了新的限制措施，但影响更多的是服务性行业，全球经济复苏趋势并未中断，因此，我们认为出口仍有一定的支撑，但由于美国财政刺激方案谈判以及英国脱欧谈判等均陷入僵局，对我国外需也有一定干扰。**

进口方面，10 月我国以美元计价的进口增速大幅回落至 4.7%，较 9 月下降 8.5 个百分点。从美国进口增速仍在扩大，从上月的 24.8%上升至 33.4%，是主要贡献，这或与中美第一阶段贸易协议有关；而从其他经济体进口增速均在回落，尤其是自东盟进口增速回落了 10.5 个百分点。10 月进口回落主要受大宗贸易拖累，加工贸易小幅回落，一般贸易相对平稳。

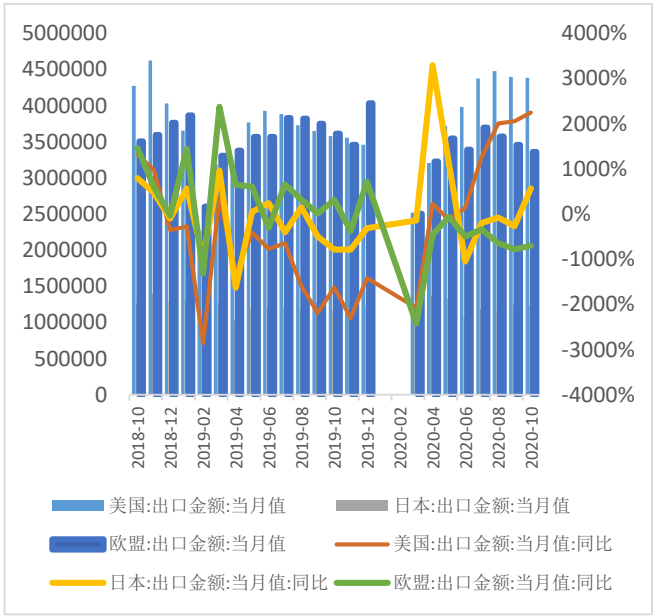
总的来看，出口持续高增，进口受价格影响波动较大，贸易顺差再度扩大，净出口对国内经济的拉动进一步增强，中国经济复苏势头依旧稳健向好。

图表 1：外贸表现持续超预期



数据来源：Wind

图表 2：对 G3 出口均大幅回升



数据来源：Wind

专业·诚信·进取·共赢

（2）美国大选尘埃落定，拜登当选总统

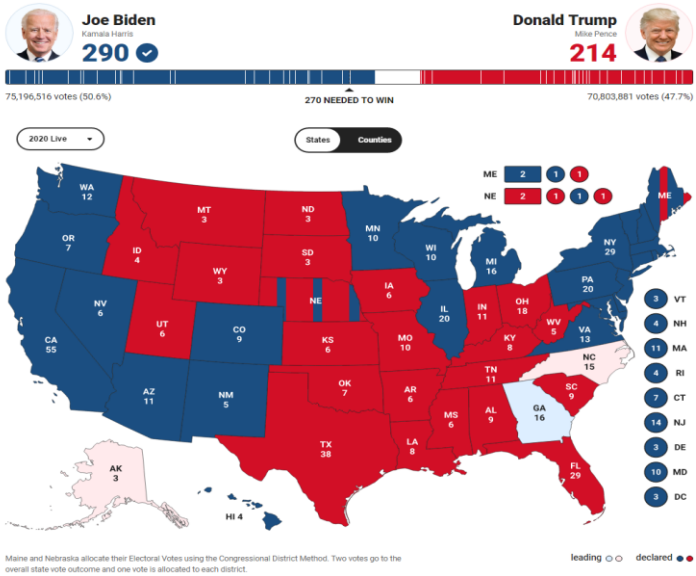
美国大选基本尘埃落定，截止目前，民主党候选人拜登已获得了超过 7520 万张普选票，超过美国历史上任何一位候选人，高出特朗普普选票 420 万张和接近 3.0%均创出历史新高。

从选举人票看，尽管由于今年疫情造成邮寄选票数目增加导致若干关键州出现两党选票统计时间不一致的问题，增加了选举过程的复杂性，但从目前结果看，在拜登接连扭转了威斯康辛州、密歇根州、内华达、宾西法尼亚等关键摇摆州，目前拜登已锁定 290 张选举人票，而且拜登在佐治亚州（16 票）也处于微弱领先地位，如若能顺利拿下佐治亚，很有可能以 306-232 选举人票和 4-5%的普选票优势取得大胜。尽管特朗普在多个摇摆州提出法律挑战，但很难改变大选的局势。

短期来看，美国大选的不确定性将消除，风险偏好有望加速回归，利好全球资本市场。不过，距离明年 1 月拜登正式就职仍有一段时间，这段时间特朗普仍会作为“看守总统”，财政刺激方案能否继续推进仍存不确定性，对华政策也难言缓和，这或会对国内市场带来一些外生冲击。

中长期来看，拜登行情将逐步展开，主要体现在三个方面：一是，拜登把防疫作为头等大事，疫情积极防控后或将推动美元指数回升并引发流动性边际收紧预期；二是，拜登主张取消全部未来减税计划，改为对企业和资本市场大幅加税，将同时影响风险偏好与盈利预期，预计当前估值历史极值水平的美股或将大概率面临一轮调整；三是，虽然拜登对华政策大概率建立在特朗普政府的基础上（对待中国问题美国国内观点较为一致），但拜登主张与中国既竞争又合作，对待脱钩问题相对理性，中美有望重新开启涉及更广泛议题的谈判并迎来一段时间的缓和期。

图表 3：拜登将赢得美国大选



资料来源：FOX NEWS

2）工业生产边际转弱

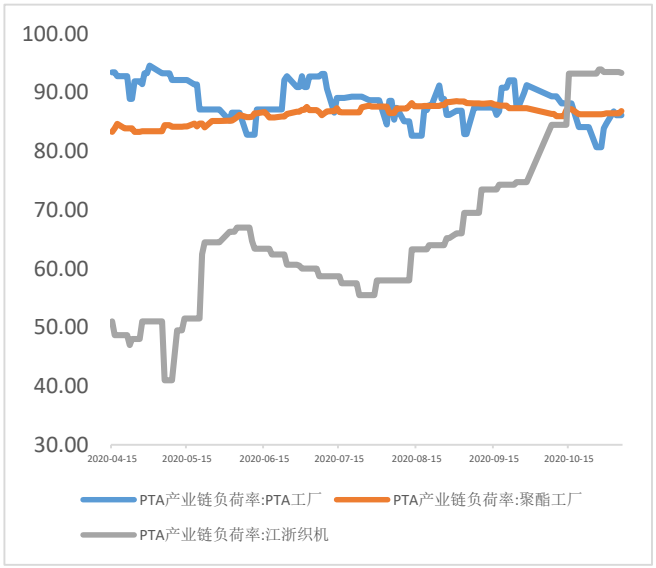
钢材产量增速回升，库存持续去化。上周 Mysteel 样本内钢厂高炉开工率进一步回落至 67.13%，

专业·诚信·进取·共赢

钢材产量增速也同步下滑，表明钢厂生产段有所放缓。但需求整体稳定，下游实际成交持续高增，使得上周钢厂钢材库存和钢材社会库存双双去化。上周钢价螺纹、热板均有回升，钢价走高叠加原料价格回落，也使得吨钢毛利螺纹、热板双双上行。

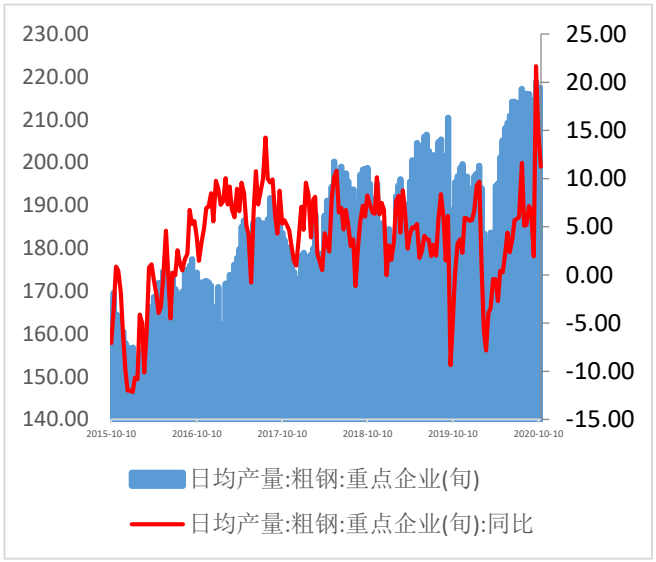
化工：需求偏弱，生产走低。需求方面，受上游原油价格回落以及下游织造需求整体仍偏弱的影响，上周 PTA 产业链产品价格普遍下滑。生产端继续走强，上周 PTA 产业链负荷率涨多跌少，其中仅 PTA 工厂回落，而聚酯工厂、江浙织机均升，且江浙织机负荷率创 2014 年以来同期新高，生产相对需求偏强带动纺织库存回补。

图表 4：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 5：日均粗钢产量



数据来源：Wind

3）地产销售增速回落，汽车产销增速回升

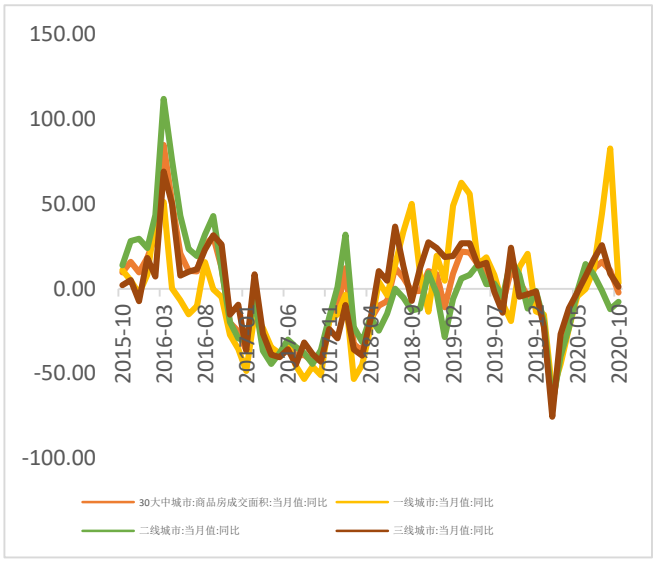
10 月地产销售增速放缓，土地成交依然冷清。由于去年同期基数偏高，10 月各口径地产销量增速普降，30 大中城市地产销量增速回落并转负至-2.30%，其中，一线城市增速下行至 3.43%，二线城市增速转负至-7.71%，三线城市增速下行至 1.21%。需求转弱推升库存，10 月十大城市商品房库销比明显回升至 10.5 个月，但要低于去年同期水平。土地市场依然冷清，上周百城土地成交面积有所回落，成交溢价率也同步下行。

10 月乘用车批零增速一平一升。10 月汽车行业需求稳中向好，乘联会乘用车批发、零售销量增分别为 9%、10%，较 9 月一平一升。需求稳中向好，生产也随之改善，上周半钢胎开工率继续回升至 71%，仍处 2017 年以来同期新高。

图表 6：30 大中城市地产销售情况

图表 7：当周日均销量:乘用车

专业·诚信·进取·共赢



数据来源：Wind



数据来源：Wind

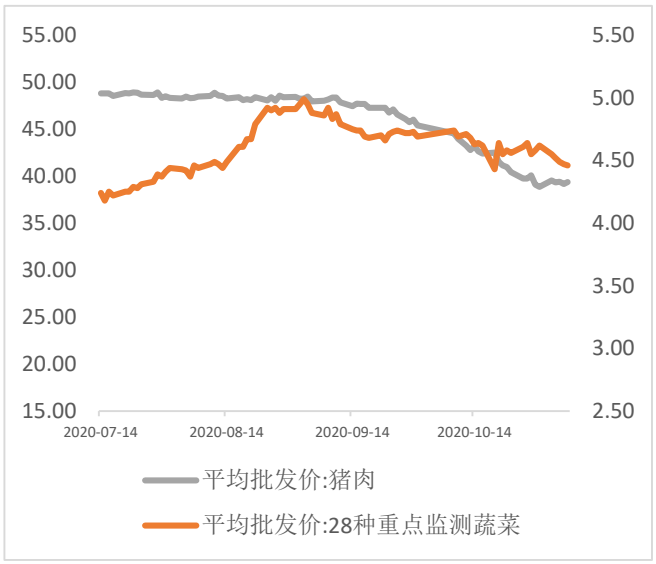
二、物价：通胀或逐月回落

1）本周食品价格继续回落。随着供给的不断恢复，本周食品价格继续下跌，其中，猪肉价格环比下跌 0.36%，蔬菜价格环比下跌 2.22%，其他食品水果、鸡蛋等涨跌互现。

2）食品价格持续下跌，通胀或小幅回落。随着供给端的不断恢复，蔬菜、猪肉等食品价格多数下跌，考虑去年同期高基数的影响，预计食品价格同比或将继续回落。非食品方面，欧美疫情持续升级，部分国家被迫采取新的封锁措施，需求前景面临不确定性，国际油价再度走弱，非食品价格或维持低位徘徊。综合来看，预计本月 CPI 将继续小幅回落。

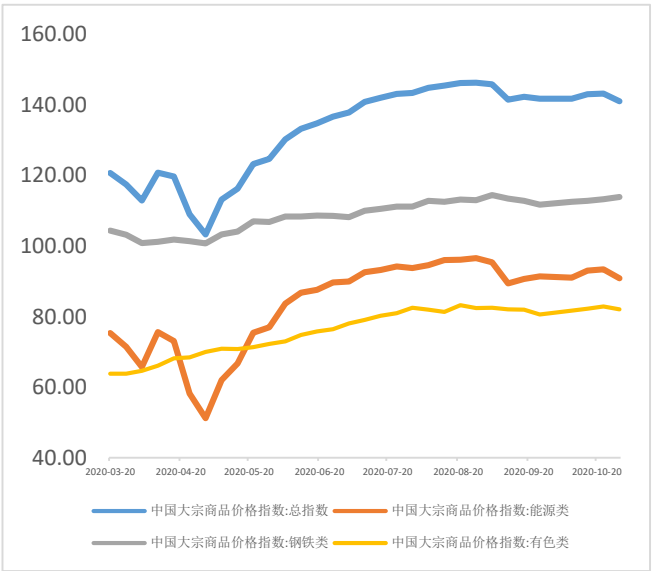
3）商品价格回落，PPI 修复速度或放缓。受需求走弱影响，国际油价走低，国内原油价格弱势运行，国内煤价、钢价上涨，预计短期 PPI 修复速度将放缓。但全球经济仍处于复苏趋势之中，工业品需求仍有改善的空间，后期价格或重新走强， PPI 降幅有望再度收窄。

图表 8：主要食品价格



数据来源：Wind

图表 9：中国大宗商品价格指数



数据来源：Wind

专业·诚信·进取·共赢

三、政策与消息面

国内：

1、国家领导人就“十四五”规划和2035年远景目标建议作说明时指出，从经济发展能力和条件看，我国经济有希望、有潜力保持长期平稳发展，到“十四五”末达到现行的高收入国家标准、到2035年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的。

2、中共中央就“十四五”规划和2035年远景目标建议指出，推动金融、房地产同实体经济均衡发展，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位；全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重；建设现代中央银行制度，完善货币供应调控机制，稳妥推进数字货币研发，健全市场化利率形成和传导机制；实施统一的市场准入负面清单制度。

3、国家领导人宣布中国全面扩大开放新举措，包括出台跨境服务贸易负面清单，在数字经济、互联网等领域持续扩大开放，深入开展贸易和投资自由化便利化改革创新；推动跨境电商等新业态新模式加快发展，压缩《中国禁止进口限制进口技术目录》等。他强调，预计未来10年中国累计商品进口额有望超过22万亿美元。

4、工信部：下一步将完善新能源汽车充电、停车、通行等使用环节优惠政策，支持充换电、加氢等基础设施建设，不断提升用户体验；正修订完善《智能联网汽车道路测试和示范应用管理规范》。

5、商务部：“十四五”规划建议明确提出，要推动汽车由购买管理向使用管理转变，下一步商务部将深入推进汽车流通体制改革，完善汽车消费政策，优化汽车消费环境，将继续抓住二手车、报废车等关键环节，搞活汽车流通，促进汽车消费。

6、央行发布《中国金融稳定报告（2020）》称，数字人民币体系尚无正式推出的时间表，将继续稳妥有序推进数字人民币体系研发工作，做好试点测试，加强相关政策和影响研究，不断优化和完善研发设计。

7、国务院常务会议确定加强财政民生支出保障的措施，增强惠民政策获得感和可持续性。将建立民生资金直达的长效机制，结合实际探索建立民生支出清单管理制度，先行在教育、医保领域试点并逐步扩大范围。

8、中国10月外汇储备31279.8亿美元，环比减少145.8亿美元，预期31500亿美元。外汇局表示，10月我国外汇市场运行保持平稳，市场交易理性有；国际金融市场上，受新冠肺炎疫情、货币及财政政策预期等因素影响，美元指数上涨，主要国家资产价格有所下跌；汇率折算和资产价格变化等因素综合作用，当月外汇储备规模有所下降。

国际：

1、3、美国10月季调后非农就业新增63.8万人，连续第四个月增幅下滑，预期60万人，前值66.1万人；失业率为6.9%，为连续第六个月录得下滑，预期7.7%，前值7.9%。

专业·诚信·进取·共赢

2、美国至 10 月 31 日当周初请失业金人数为 75.1 万人，预期 73.2 万人，前值 75.1 万人。美国 10 月挑战者企业裁员人数超 8 万人，前值 11.88 万人。挑战者总裁表示，今年大部分宣布裁员的都是娱乐和零售行业。

3、美联储主席鲍威尔：维持利率不变直至通胀升至 2%及实现就业最大化；美联储可以考虑调整债券购买的组合方式、久期、以及购买的规模；美联储在货币政策上还没有“弹尽粮绝” ；我们尚未考虑缩减资产购买的力度；危机过后，时间一到就会把应急政策措施放回工具箱；复苏情况已经超过美联储基线预期，但离目标还有很远的距离。

4、英国央行维持利率在 0.1%不变，超预期扩大 QE 规模至 8950 亿英镑，并称如果市场恶化，准备好再次提高 QE 规模。英国央行行长贝利表示，对负利率的研究在进行之中，QE 目标与政府融资续期无关。

5、欧盟预计2020年欧元区经济将萎缩7.8%,将2021年欧元区经济增速预期自6.1%下调至4.2%；预计 2020 年欧元区通胀将为 0.3%，2021 年为 1.1%。

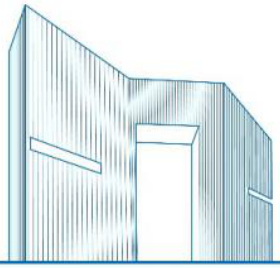
6、欧元区 9 月零售销售环比减 2%，预期减 1.5%，前值减 4.4%；同比增 2.2%，预期增 2.8%，前值增 3.7%。

4、澳洲联储：预计到 2021 年 6 月 GDP 增速为 6%；没有考虑进一步降息，重点是购买债券；转向负利率几乎没有什么好处，承诺在通胀率维持在 2-3%的目标区间之前不加息。

专业·诚信·进取·共赢

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险　入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

国贸投研

长按二维码进入小程序