类别

宏观策略周报

日期

2020 年 11 月 06 日

建信期货 CCB Futures

宏观金融研究团队

高级研究员：何卓乔（宏观）
020-38909340
hezq@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3008762

研究员：黄雯昕（国债）
021-60635739
huangwx@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3051589

研究员：董彬（外汇、股指）
021-60635731
dongb@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3054198

研究员：陈浩（量化）
021-60635726
chenhao@ccbfutures.com
期货从业资格号：F3048622



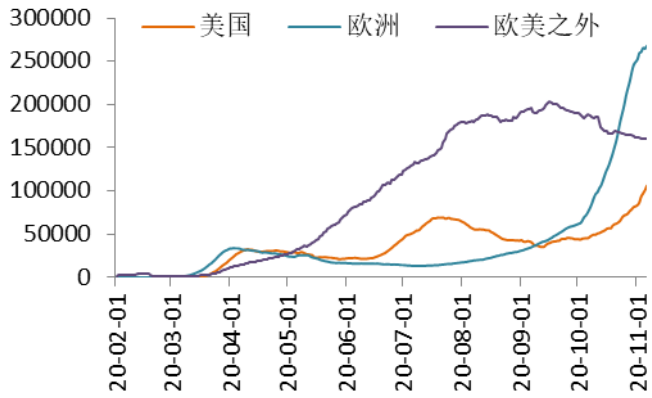
美国总统大选形势主导市场

一、宏观环境评述

1.1 欧洲更多国家收紧防疫措施

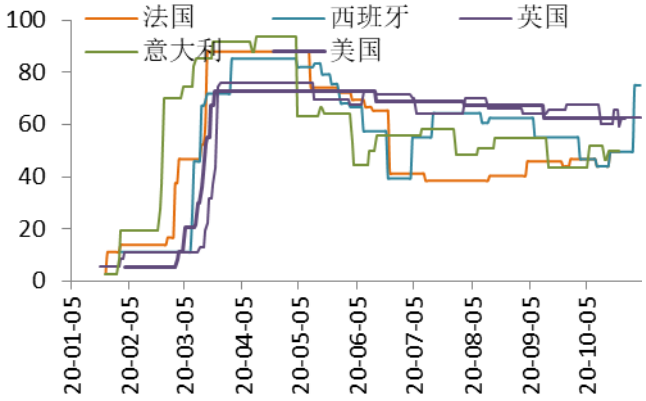
截止 11 月 6 日全球累计确诊新冠病例数达到 4966 万，感染率达到 79.7%%；病死人数达到 124.7 万人，死亡率下降至 2.5%。新兴经济体新冠疫情扩散得到控制，印度、巴西和南非疫情扩散速度明显下降；美国疫情扩散速度大幅反弹，欧洲二次疫情来势汹汹，美国、法国、意大利、英国和法国等国疫情扩散速度均在上升；上周全球日均新增 53.4 万确诊病例，比前一周增加 3.7 万。截止 11 月 6 日累计确诊新冠病例数超过 100 万的国家有美国(北美，10064684 例)、印度(南亚，8467320 例)、巴西(拉美，5632505 例)、俄罗斯(东欧，1753836 例)、法国(西欧，1661853 例)、西班牙(南欧，1388411 例)、阿根廷(拉美，1228814 例)、英国(西欧，1146484 例)和哥伦比亚(拉美，1127733 例)等 9 个国家，另有 45 个国家的累计确诊病例数在 10 万至 100 万之间；日均新增确诊病例超过 2 万的国家有美国、法国、印度、意大利、波兰、德国、英国、西班牙和俄罗斯等 9 个国家。然而最近几天欧洲新冠疫情扩散速度有触顶迹象，我们观察下一周是否有更明显的信号。

图1：日均新增确诊病例



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：欧美防疫措施严格程度



数据来源：Wind，建信期货研投中心

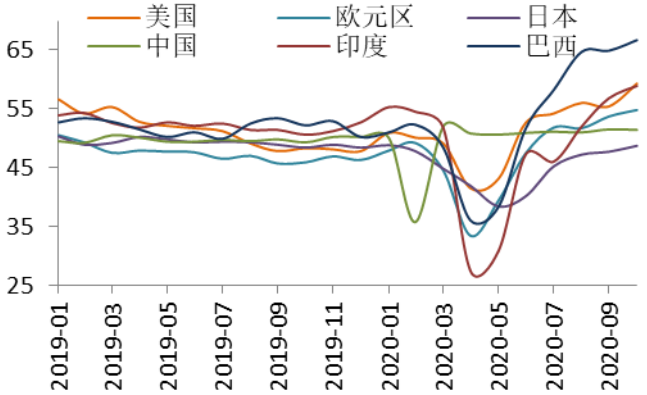
因应来势汹汹的二次疫情，欧洲多个国家收紧防疫措施，继法国、德国、意大利和西班牙之后，上周荷兰首相吕特宣布自 11 月 4 日起全国范围内游乐场、电影院、社区中心、博物馆以及剧场等将关闭两周，吕特表示荷兰政府目前正在考虑在部分疫情严重的地区实施宵禁和关闭学校等更加严格的防疫措施；奥地利从 11 月 3 日起实施二次封锁，所有餐厅和酒吧禁止提供堂食服务，剧院、电影院、博物馆等休闲场所将关闭一个月，每天晚上 8 点到第二天 6 点实行宵禁；11 月 3 日起希腊多个地区进入部分封锁，雅典等地的餐饮、娱乐场所关闭一个月。虽然

新冠疫情死亡率在缓慢下降，而且欧洲防疫措施迄今弱于四月份，美国尚没有收紧防疫措施；但随着欧洲多国收紧防疫措施，而且美国日均新增确诊病例超过 10 万，我们相信 11 月份新冠疫情将对欧美服务业甚至制造业产生较大影响，对市场的影响或超过 9 月末。

1.2 全球经济恢复步伐或有所放缓

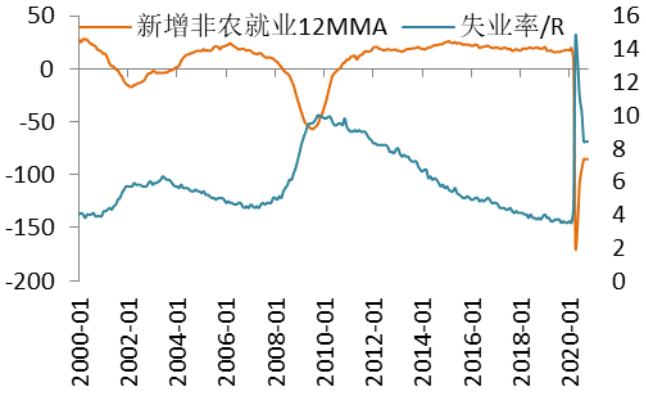
10 月份摩根大通全球制造业 PMI 环比上升 0.6 个百分点至 53%，为连续第四个月位于扩张区间，且美国、欧元区、日本、印度和巴西等主要经济体读数均环比改善，仅中国略有回落，这说明即使欧美新冠疫情扩散速度加速上升，但包括欧美在内的全球制造业是继续处于恢复通道。但欧美服务业已经受到初步影响，10 月欧元区和美国服务业 PMI 均环比回落，并且使得 10 月份欧元区综合 PMI 仅能勉强维持在 50%上方；我们预计 11/12 月份欧美经济将受到新冠疫情的更大影响，全球经济恢复步伐或有所放缓。

图3：主要经济体制造业PMI



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图4：美国非农就业



数据来源：Wind，建信期货研投中心

10 月份美国新增非农就业 63.8 万人，好于市场预期的 60 万；环比则是自 7 月份以来连续第四个月下降。自 3 月份美国新冠疫情爆发至今美国累计减少 1009 万非农就业，失业率则是从 4.38%先上升到 14.75%后下降至 6.88%，唯就业参与率就维持在较低水平。10 月份商品生产业就业增加 12.3 万人，较前几个月有明显增加，这与美国制造业 PMI 是相一致的；但服务业仅增加 51.5 万人，意味着美国疫情再次爆发对服务业的影响在悄然增大。

上周四英国央行将资产购买总规模从 7450 亿英镑增加至 8950 亿英镑，预计新的量化宽松从 2021 年 1 月开始到年底结束，英国央行强调如果市场恶化将再次加码量化宽松；英国央行行长贝利表示对负利率的研究正在进行当中，但本次会议并没有讨论负利率。美联储议息会议维持联邦基金利率目标区间和购债步伐，

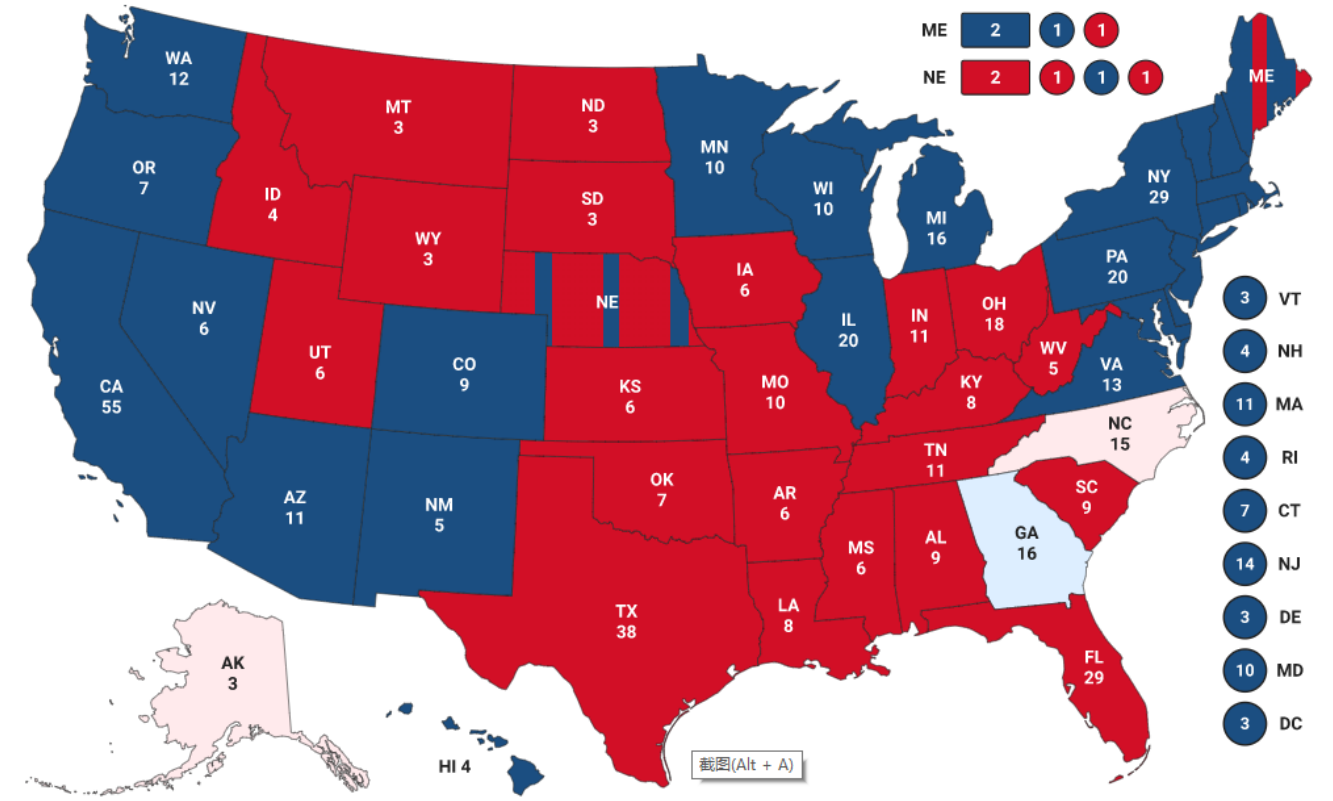
并表示如果出现可能阻碍实现美联储目标的风险，美联储将准备适当调整货币政策立场；美国经济活动和就业继续复苏，但新冠疫情将给中期内的经济前景构成重大风险。

中国方面，11 月 2 日中国央行、银保监会、证监会和外管局联合对蚂蚁集团实际控制人马云、董事长井贤栋、总裁胡晓明进行了监管约谈，11 月 3 日上交所公告称以高管被联合进行监管约谈、金融科技监管环境发生变化为由暂停蚂蚁集团上市。由于蚂蚁集团是中国龙头科技金融企业，其 A+H 上市吸引了大量资金，因此蚂蚁集团暂停上市引起了大量的社会舆论和资金流转。

1.3 美国总统大选接近尾声

由于新冠疫情催生大量邮寄选票，美国总统大选形势在投票过后好几天才逐渐明朗，而大选形势先是倾向于特朗普后有利于拜登。到笔者行文时，拜登赢得 24 个州和哥伦比亚特区共 290 张选举人票，并宣布当选为美国第 46 任总统，有多个国家元首向拜登表示祝贺；但特朗普已经在若干选情较为激烈的州发起诉讼，佐治亚州和宾夕法尼亚州已经表示会重新计票，美国总统大选乱局还有若干不确定性。

图5：美国总统大选形势



数据来源：Wind，建信期货研究中心

从已经决出胜负的州来看，民主党在宾夕法尼亚、密歇根、威斯康辛和亚利桑那逆转形势，前三者是著名的铁锈带摇摆州，也是特朗普在 2016 年大选取胜的秘密武器，但正所谓成也萧何败萧何，今年这三州的左倾使得特朗普连任希望彻底破灭。目前拜登和特朗普普选支持率分别为 50.6%和 47.7%，民主党和共和党支持率均较 2016 年有所提高，这说明了两党都加大了动员力度；共和党支持率较 2016 年有所提到，不过民主党支持率上升幅度更大，双方差距从 2.1 个百分点上升到 2.9 个百分点。

在同时进行的联邦国会中，共和党看似能继续掌控参议院，民主党则继续把持众议院，因此拜登将继续面对一个分裂的国会，拜登政府无力实施大规模财政刺激，但也无法撤销已经实施的财政刺激（特朗普税改新政），而美联储将继续负担起刺激美国经济增长的重担。

二、资本市场分析

上周重磅事件轮番冲击市场。贯穿全周的是美国总统大选，特朗普首先拿下佛罗里达、俄亥俄、德克萨斯等重点州之后，特朗普连任预期急剧升温，这与选前民意调查截然相反；然后随着大量邮寄选票进入计票阶段，拜登接连拿下威斯康辛、密歇根和宾夕法尼亚等摇摆州，市场预期又一次转向拜登。除了总统大选外，美国同时进行全部众议员和 1/3 参议员的改选，目前结果显示大概率共和党和民主党继续分别掌管参议院和众议院，这意味着大规模财政刺激可能性下降，而美联储将不得不继续负担起支持经济增长的重担。英国央行和美联储先后举行议息会议，英国央行增加 1500 亿英镑 QE 额度，美联储则表示还需要看看再说。此外欧美新冠疫情持续恶化，美国日新增确诊病例突破 10 万例，欧洲多国收紧防疫措施；中国央行、银保监会、证监会和外管局四部门联合监管约谈蚂蚁集团高管，接着上交所宣布暂停蚂蚁集团上市，显示出中国将对影子银行体系施加更严格监管。

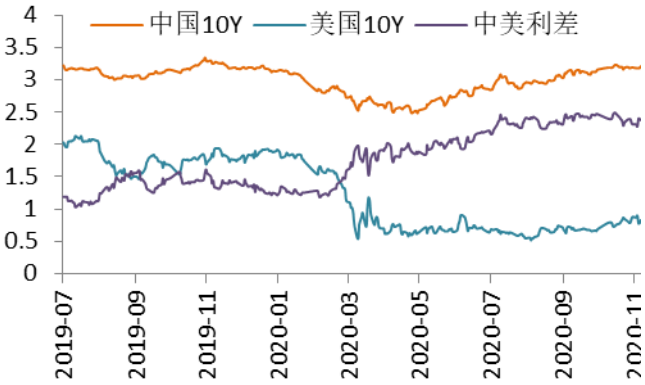
由于美国总统大选形势跌宕起伏，美国国内政治风险升温；以及拜登获胜概率逐渐上升，市场预期美国会有更大程度的财政刺激，上周美元指数大幅震荡调整，并录得七个月来最大周度跌幅；但注意到美国国会参众两院继续分裂，推出大规模财政刺激政策的可能性较小，甚至连第四轮疫情救助方案都无法很快推出，而且欧洲疫情比美国更加严重，美元指数在 91 附近或有一定支撑。由于美元指数大跌，同时海外疫情肆虐使得中国替代性出口继续向好，上周离岸人民币兑美元汇率升破 6.6 关口，中期内人民币应该还有升值空间，同时也应看到人民币走势与海外新冠疫情有重要关系。

图6：美元与人民币汇率



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图7：中美国债利率

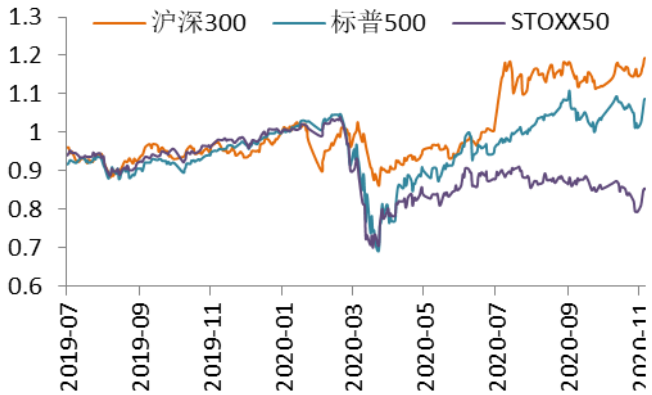


数据来源：Wind，建信期货研投中心

由于货币市场继续趋紧，而且拜登当选美国总统提振市场风险偏好，环球股市偏强上涨，市场避险需求减退，上周中国国债收益率整体上行，基本重新回到10月中旬的年内高点位置。由于美国总统大选形势混乱加大国内政治风险，而且美国新冠疫情快速扩散使得中期经济增长前景蒙阴，上周美国债券利率略有回落，中美十年期国债利差继续扩大。

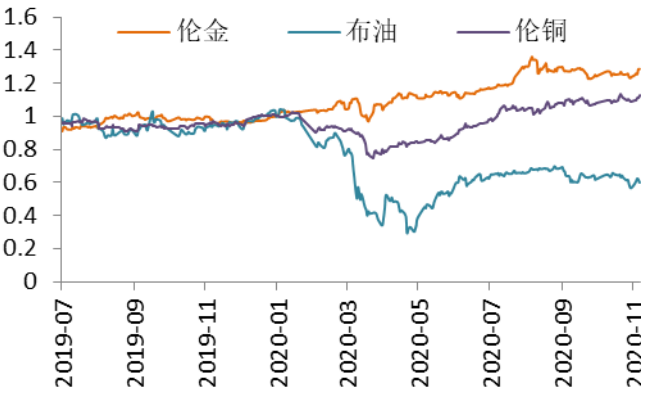
拜登当选美国总统提振市场风险偏好，上周环球股市普涨；但中国四部门联合监管蚂蚁集团以及蚂蚁集团暂停上市意味着金融科技行业监管加强，欧美新冠疫情加速扩散将对欧美11/12月经济数据造成冲击，而且一个分裂的美国国会意味着不太可能有大规模的疫情救助方案出台，因此市场风险偏好推动的环球股市普涨的根基并不牢靠。

图8：中外股票指数(2019年底为1)



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图9：国际重点商品(2019年底为1)



数据来源：Wind，建信期货研投中心

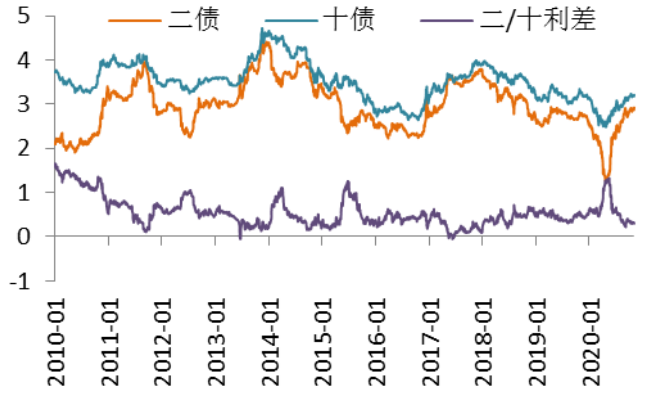
大宗商品方面，由于美国总统大选混乱形势、美元指数大幅回落、英国央行扩大量化宽松规模以及欧美新冠疫情加速扩散，上周贵金属价格突破上涨；即使欧美新冠疫情加速扩散，但10月份全球制造业PMI继续回升，而且美元指数调整

增加以美元计价的大宗商品的吸引力，上周有色金属偏强运行，伦铜接近年内高点；欧美新冠疫情加速扩散打击经济增长前景，欧洲多国收紧社交隔离措施意味着石油终端消费下降，而且拜登上台意味着对伊朗原油出口的制裁有可能减轻，上周原油在市场风险偏好推动下的反弹基础并不坚实。

三、宏观交易策略

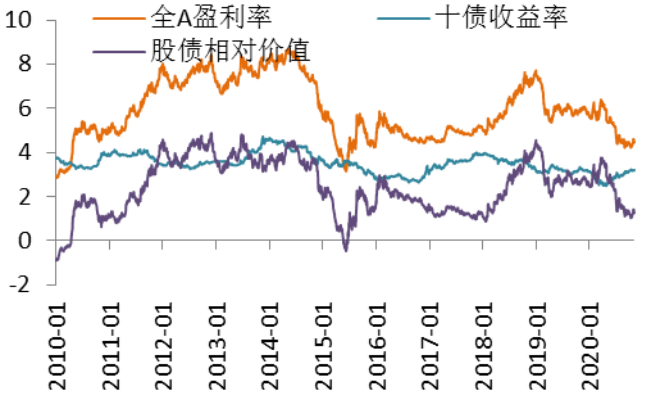
拜登最终当选美国总统引发拜登交易，英国央行扩大量化宽松规模压低市场利率，上周风险资产和贵金属均明显偏强。另一方面，考虑到美国国会延续分裂形势，拜登政府不太可能推出大规模财政刺激政策，特别是美国新一轮疫情救助计划恐将继续难产，那么美国大选结束后，金融市场将继续在欧美新冠疫情急剧恶化与环球央行新增宽松政策之间博弈，而我们认为在 3 月份的央行宽松狂潮之后，现阶段欧美央行新增宽松措施将较为谨慎，只有在新冠疫情导致经济前景急剧恶化、环球股市大幅调整之后，我们才能看到新一轮全球央行宽松。在这个宏观主题下，我们继续持有多二债空十债对冲策略并移仓至 2103 合约；考虑到国际新冠疫情对中国替代型出口的正面作用，中国股债表现将略显纠结，因此我们在大类对冲策略中做多十债并做空沪深 300。另外，考虑到中国生猪禽畜养殖的恢复，我们建议多豆粕空豆油的套利策略。

图10：2/10年期国债利差



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图11：股债相对价值



数据来源：Wind，建信期货研投中心

【建信期货研投中心】

宏观金融研究团队 020-38909340　　有色金属研究团队 021-60635734　　黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738　　农业产品研究团队 021-60635732　　量化策略研究团队 021-60635726

免责申明：本报告谨提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对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“建信期货研投中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
电话：021-60635548　邮编：200120

深圳分公司
地址：深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 B3211
电话：0755-83382269　邮编：518038

山东分公司
地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室
电话：0531-81752761　邮编：250014

上海宣化路营业部
地址：上海市宣化路 157 号
电话：021-63097530/62522298　邮编：200050

杭州营业部
地址：杭州市下城区新华路 6 号 224 室、225 室、227 室
电话：0571-87777081　邮编：310003

福清营业部
地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室
电话：0591-86006777/86005193　邮编：350300

郑州营业部
地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A
电话：0371-65613455　邮编：450008

宁波营业部
地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室
电话：0574-83062932　邮编：315000

总部专业机构投资者事业部
地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼
电话：021-60636327　邮编：200120

西北分公司
地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室
电话：029-88455275　邮编：710075

北京营业部
地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室
电话：010-83120360　邮编：100031

上海杨树浦路营业部
地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室
电话：021- 63097527　邮编：200082

广州营业部
地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室
电话：020-38909805　邮编：510620

泉州营业部
地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座
电话：0595-24669988　邮编：362000

厦门营业部
地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908
电话：0592-3248888　邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼
邮编：200120　　全国客服电话：400-90-95533
邮箱：service@ccbfutures.com　　网址：http://www.ccbfutures.com