国贸期货研发出品

国贸期货
大宗商品研究报告

宏观金融板块

2020.11.02-2020.11.08

资讯周报



期市有风险，入市需谨慎

目　　录

【宏　　观】国内经济延续复苏，海外疫情持续升级----------3

【股　　指】三季报行情引发市场惨淡收尾----------11

【国　　债】资金利率飙升制约债期表现----------21

国内经济延续复苏，海外疫情持续升级

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

摘要

一、国内经济持续温和复苏。10 月官方制造业 PMI 为 51.4，较前值回落 0.1 个百分点，高于预期，主要分项指标涨跌互现。尽管 10 月 PMI 整体小幅回落，但这主要是因为 10 月节假日较多导致的，虽然 PMI 已经是季节调整后的数据，但历史上 10 月 PMI 大都环比下降。事实上，今年的 10 月 PMI 要好于预期，其中，生产和需求都好于季节性，表明国内经济复苏势头持续向好，出口继续带来超预期的贡献，而内需的复苏动能则由投资加快切换至消费。

往后看，海外疫情的二次暴发可能对出口带来扰动，但影响或有限；尽管政策收紧令地产投资面临压力，但基建施工加快，制造业投资持续修复都将支撑固定资产投资保持稳定；更重要的是随着疫情的有效控制，居民消费信心增强，餐饮、文化、旅游等消费需求加快修复，成为推动经济复苏新的动能。因此，我们认为四季度经济有望延续温和复苏，但行业景气度或趋于分化。同时，需要重点关注海外疫情的发展以及美国大选的情况。

二、全球疫情持续升级，部分国家收紧防控措施。目前，欧洲第二波和美国第三波的疫情仍在持续攀升，美国第三波疫情的每日新增确诊病例已经超过第二波的高点；欧洲也在继续攀升，特别是法国尤为显著。在此背景下，德国、法国、英国等都宣布实施更严格防控措施，服务型消费短期将受到影响。

三、美国大选即将进行。美国大选即将在 11 月 3 日举行，当前各项民调显示民主党候选人拜登处于领先地位，拜登主张对富人加税，其当选后的财政和税收政策对美股的影响要更为显著。不过，由于今年邮寄选票较多，大选后双方存在不承认大选结果的可能性，这将导致金融市场动荡，需要密切关注。

四、坚定看好人民币资产。受海外疫情持续升级的影响，近期风险资产调整较大，我们认为与 3 月份不同的是，现在各国的抗疫经验更加丰富，新冠死亡率下降，疫苗研发稳步推进，这些都有助于稳定市场预期，减少对经济的冲击。而且目前美元流动性并未出现异动，大概率不会出现类似于 3 月份的流动性危机，风险资产持续大幅下跌的可能性不大。我们中长期坚定看好人民币资产，相比于海外，我们率先控制住了疫情，货币和财政政策连续性强，经济复苏势头强劲。

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

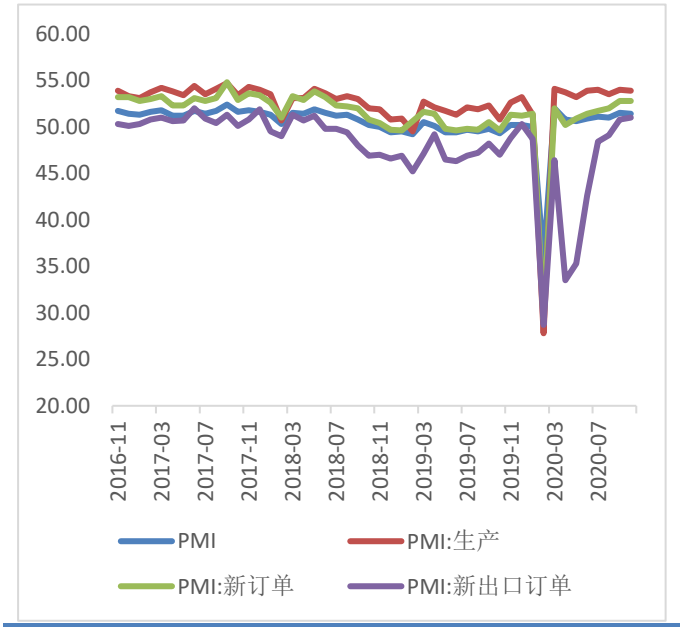
一、经济

1）国内经济延续复苏，海外疫情持续升级

（1）制造业 PMI 持续扩张，国内经济复苏势头向好

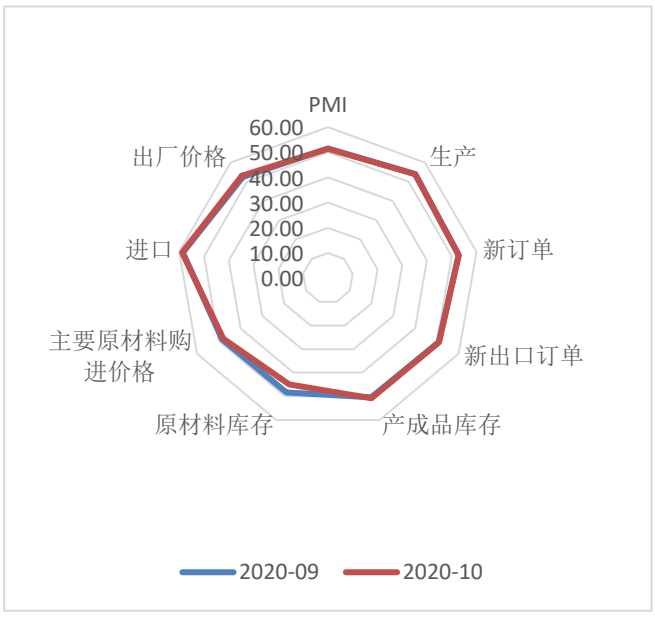
10 月制造业 PMI 由前值 51.5 微落至 51.4，高于预期值 51；非制造业 PMI 由前值 55.9 升至 56.2，高于预期值 56。中国 10 月官方综合 PMI 为 55.3；前值为 55.1。10 月 PMI 主要分项指标涨跌互现，其中，新出口订单、进口、主要原材料进口价格、出厂价格等指标均上升，而生产指数、产成品库存、原材料库存等指标小幅回落，新订单指数则持平于前值。**表明制造业需求整体保持稳定恢复，而受季节性因素扰动，制造业生产端有所回落；欧美疫情的影响有限，外需保持高位，出口订单继续回升；在强劲需求的带动下，产成品和原材料价格双双回升、库存加快去化。**

图表 1：官方制造业 PMI 指数



数据来源：Wind

图表 2：PMI 分项指标多数继续修复



数据来源：Wind

（2）五中全会胜利召开，“十四五”规划即将面世

10 月 26 日-29 日，五中全会胜利召开，会后发布《中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议公报》，会议还审议并通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标的建议》。

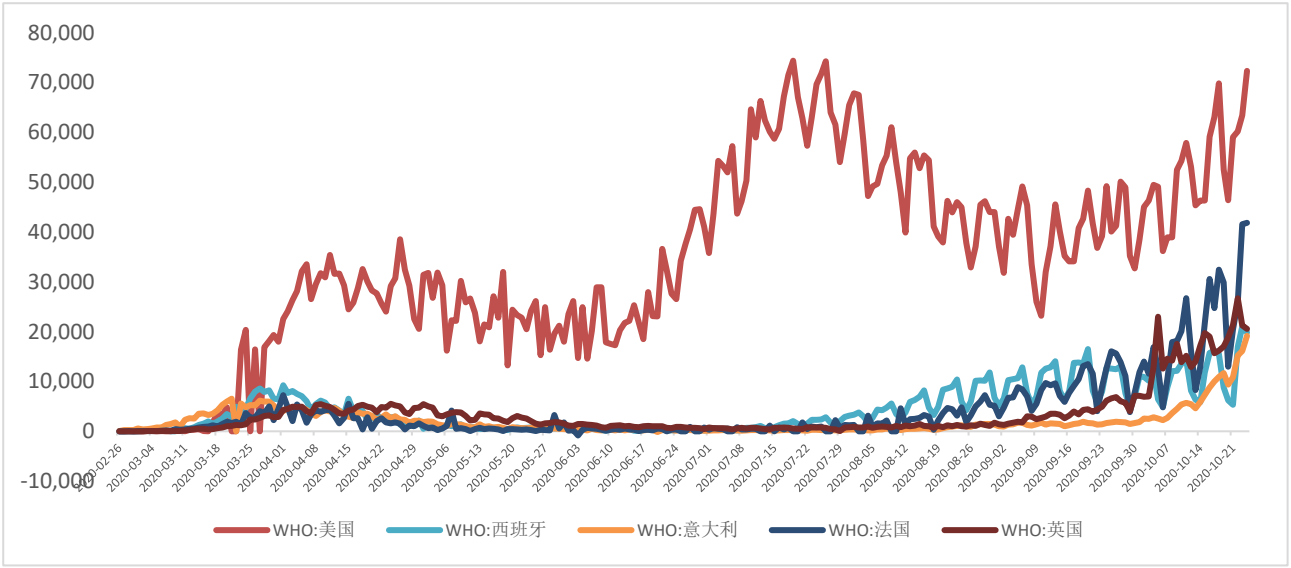
从《公报》上来看，“十四五”发展目标方面对经济增速目标相对弱化，但对经济结构、经济体制、社会文明、生态文明、民生福祉、政府治理等六方面均提出了较为清晰的目标。这一变化延续了十九大提出的我国经济由高速发展阶段转向高质量发展阶段的要求。整体来看，“十四五”发展目标是在 2035 年基本实现社会主义现代化的远景目标下制定的，具有承前启后的重要作用。

为实现“十四五规划”的目标任务，《公报》提出了十二个重点要求。我们认为在新的发展环境下，**1）创新将在我国现代化发展中占据核心地位，同时将科技自立自强作为战略支撑，这是我国实现经济结构调整和高质量发展的关键。2）面对逆全球化浪潮，要形成国内强大市场，构建双循环格局，需要把扩大内需和供给侧改革有机结合起来。加强“补短板”，确保国内产业链稳定，攻克“卡脖子”难题，实现产业升级；坚持创新驱动、高质量供给引领和创造新需求，实现供给与需求更高水平的动态平衡。3）“十四五规划建议”要求保持居民收入与经济增长基本同步。会后新闻发布会表示十四五时期将全面促进消费，推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，促进住房消费健康发展，同时，还对其他促进消费举措进行了说明。**

（3）海外疫情持续升级

全球疫情持续升级，部分国家收紧防控措施。目前，欧洲第二波和美国第三波的疫情仍在持续攀升，美国第三波疫情的每日新增确诊病例已经超过第二波的高点，上周五一度高达 8.5 万例；欧洲也在继续攀升，特别是法国尤为显著。在此背景下，德国、法国、英国等都宣布实施更严格防控措施。其中，德国将从 11 月 2 日起关闭餐馆、酒吧、影剧院、游乐场、健身房、美容院等餐饮和文体设施至 11 月底；法国将于 10 月 30 日再次启动全国封锁政策，至少持续至 12 月 1 日，并根据效果评估是否需要延长封锁政策。英格兰将在 11 月 5 日起实施部分封锁措施，非必要的商店及场馆将需要关闭；英格兰地区封锁措施将长达 4 周，直至 12 月初。其他欧洲国家也都相继采取了新的封锁措施。

图表 3：海外疫情持续升级



2）工业生产边际转弱

钢材产量增速回升，库存持续去化。上周样本内钢厂钢材产量增速回升至 4.3%，高炉开工率略有上行至 68.4%，表明钢厂生产有所改善，但受环保因素影响仍处于偏弱状态；但需求整体稳定，使得本月以来的库存持续去化。本周钢价螺纹、热卷均有上涨，吨钢毛利有所上行。

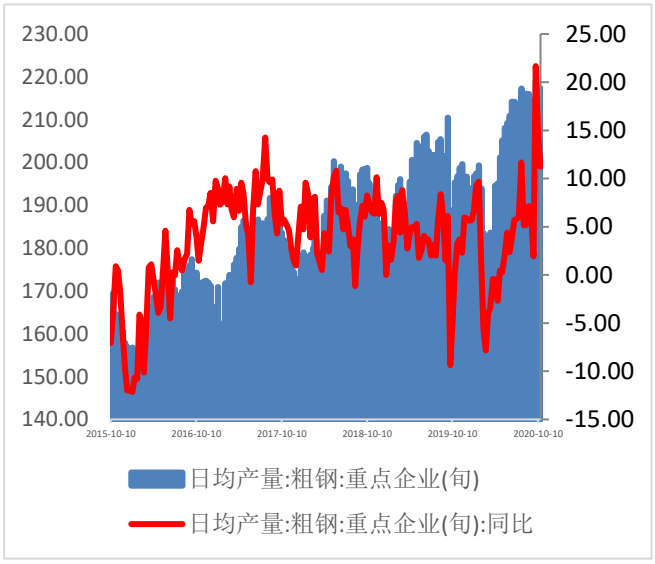
化工：需求偏弱，生产走低。需求走弱，上周 PTA 产业链产品价格普遍下滑，其中 PTA、聚酯切片和涤纶 POY 价格均降。需求偏弱也带动生产走低，上周 PTA 产业链负荷率涨少跌多，其中 PTA 工厂、聚酯工厂均降，仅江浙织机回升。供需均有转弱使得库存去化，上周涤纶 POY 库存天数下降至 16 天。

图表 4：PTA 产业链负荷



数据来源：Wind

图表 5：日均粗钢产量



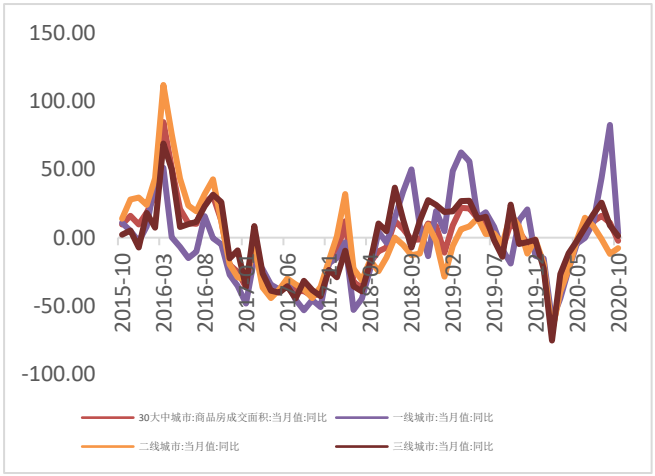
数据来源：Wind

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，土地成交转冷。受去年同期高基数的影响，10 月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%。房企融资端政策趋严使得土地市场成交转冷，上周百城土地成交面积同比降幅扩大，溢价率也略有下滑。

10 月乘用车批零增速回升，开工率上行。去年同期基数明显走低，使得 9 月汽车制造业营收同比增速明显改善吧。10 月汽车销售显著回暖，乘联会乘用车批发、零售销量增速分别上行至 10%、17%，创 2018 年下半年以来增速新高。生产随需求同步改善，本周半钢胎开工率有所走强至 71.01%，创 2017 年以来同期新高。

图表 6：30 大中城市地产销售情况



数据来源：Wind

图表 7：当周日均销量:乘用车



数据来源：Wind

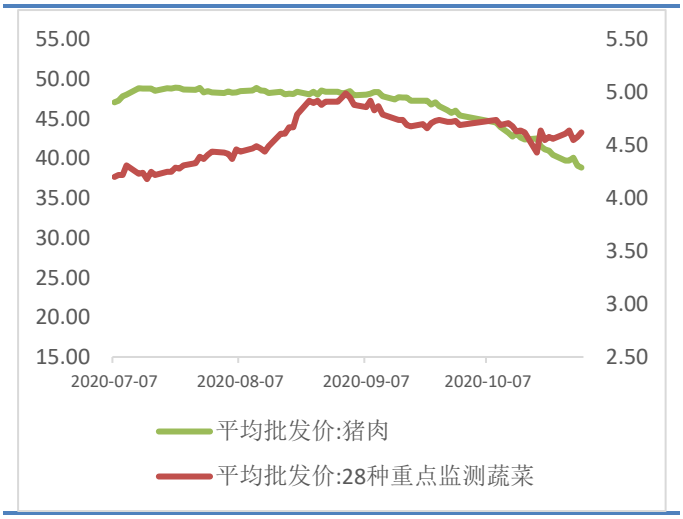
二、物价：通胀或逐月回落

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 4.38%，蔬菜价格环比上涨 1.05%，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，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。

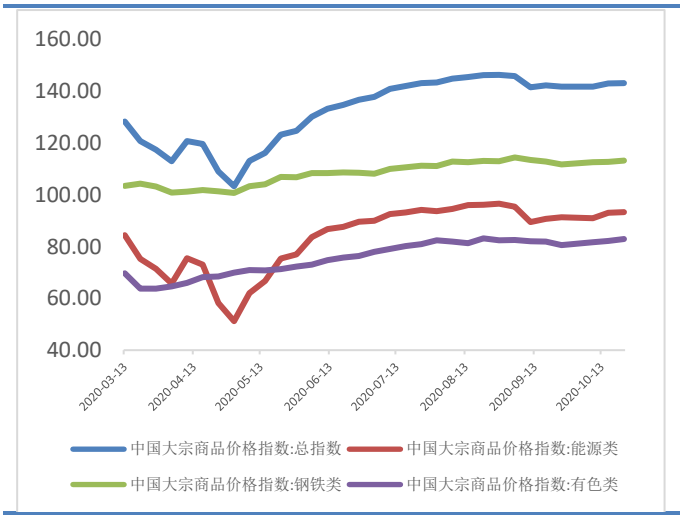
3）商品价格回落，PPI 修复速度或放缓。受需求走弱影响，国际油价走低，国内原油价格弱势运行，国内煤价、钢价上涨，预计短期 PPI 修复速度将放缓。但全球经济仍处于复苏趋势之中，工业品需求仍有改善的空间，后期价格或重新走强， PPI 降幅有望再度收窄。

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

三、政策与消息面

国内：

1、中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，于 10 月 26 日至 29 日在北京举行。全会预计，二〇二〇年国内生产总值突破一百万亿元；脱贫攻坚成果举世瞩目，五千五百七十五万农村贫困人口实现脱贫；粮食年产量连续五年稳定在一万三千亿斤以上。全会提出到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，并提出“十四五”时期经济社会发展主要目标。全会提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展战略支撑；加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级；形成强大国内市场，构建新发展格局；优先发展农业农村，全面推进乡村振兴；优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。

2、发改委等十四部门联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》，要求加快推进 5G 网络基站建设，进一步优化外商投资环境，落实好 2020 年版外商投资准入负面清单，扩大鼓励外商投资产业目录，制定出台 2020 年版海南自由贸易港外商投资准入负面清单。加大对制造业企业金融支持力度。鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款，加大对民营企业、小微企业和外资企业支持力度。

3、《求是》杂志将发表国家最高领导人重要文章《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》。文章指出，要坚定实施扩大内需战略。优化和稳定产业链、供应链。产业链、供应链在关键时刻不能掉链子，这是大国经济必须具备的重要特征。要拉长长板，补齐短板，在关系国家安全的领域和节点构建自主可控、安全可靠的国内生产供应体系。科技发展要坚持问题导向、目标导向，调整优化科技投入和产出结构，创新科技成果转化机制。

4、国务院金融委召开专题会议强调，扎实做好金融改革开放各项工作。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，提升金融科技水平，增强金融普惠性。增强资本市场枢纽功能，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。推进金融双向开放。坚决整治各种金融乱象，对各类违法违规行为“零容忍”。

5、《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》计划于 11 月 2 日公布。工信部副部长辛国斌带队赴广东深圳、福建宁德开展新能源汽车产业发展情况调研时表示，将贯彻落实即将发布的《规划》，加快推进公交、出租、物流等公共领域车辆电动化，积极推动“车电分离”商业模式创新发展，加大推广应用力度。

6、资本市场“十四五”重点工作浮出水面，证监会明确六方面重点任务，包括：加快完善多层次资本市场体系，进一步畅通直接投融资入口；把支持科技创新放在更加突出位置，加快建成优质创新

资本中心；以注册制和退市制度改革为抓手，全面加强资本市场基础制度建设；着力健全市场风险的预防、预警和防范处置机制；推动构建以科技手段为支撑的监管执法新模式；把坚持和加强党对资本市场领导落实到资本市场改革发展稳定各项工作中。

国际：

1、美国第三季度 GDP 增速年化季率初值为 33.1%，创 1947 年统计以来新高。分析认为，该数据是建立在第二季度按年率计算暴跌 31.4%基础上的。事实上，因为疫情持续恶化，美国经济面临的警报远未解除。分部门看，经济引擎—消费支出在夏季强劲反弹，增速达 40.7%。三季度美国个人可支配收入下降 13.2%，主要受到政府失业救济金到期影响。

美联储：调整主街贷款计划，将主街贷款计划的最低贷款额从 25 万美元下调至 10 万美元，旨在鼓励小额贷款。

美国 9 月核心 PCE 物价指数同比升 1.5%，预期升 1.7%，前值升 1.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。9 月个人支出环比增 1.4%，预期增 1%，前值增 1%。

2、欧元区第三季度 GDP 初值同比降 4.3%，预期降 7%，前值降 14.7%；9 月失业率为 8.3%，为 2018 年 7 月 31 以来新高，预期为 8.2%，前值为 8.1%。10 月 CPI 初值同比降 0.3%，预期降 0.3%，前值降 0.3%；环比升 0.2%，预期及前值均为升 0.1%。

3、欧洲央行维持三大利率不变，其中主要再融资利率为 0%，存款机制利率-0.5%，边际贷款利率 0.25%。欧洲央行维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模在 1.35 万亿欧元，资产购买计划下净购买额将为每月 200 亿欧元，且将在年底前额外进行规模 1200 亿欧元临时购买。欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行将在 12 月采取行动，这是毫无疑问的。

欧洲央行副行长金多斯：需要避免突然取消财政刺激；随着经济复苏，必须逐步取消财政刺激措施，以避免更严重的收缩；必须避免欧元区放贷收缩。

4、国际货币基金组织：第二波疫情正在肆虐欧洲；鼓励英国和欧盟达成脱欧贸易协议；预计英国央行短期内有放松货币政策的空间；财政政策不能在经济持久复苏之前收紧；英国央行的货币政策应保持宽松。

5、日本央行维持利率在-0.1%不变，10 年期国债收益率目标维持在 0%附近不变，均符合市场预期；维持资产购买规模不变。下调日本经济增速和通胀预期，预计 2020 财年 GDP 增速预期为-5.5%，此前为-4.7%；核心通胀预期为-0.6%，此前为-0.5%。日本央行称，需要密切关注金融体系风险；经济活动前景展望、物价“非常不确定”，预计短期和长期利率会维持在当前水平、甚至是更低水平。

日本央行行长黑田东彦称，日本经济已开始复苏，整体消费也已开始复苏，经济增长将只能是温和的；将坚定地维持宽松货币政策，直到达到物价目标，如有需要将毫不犹豫加大宽松力度。数据显示，日本 10 月家庭消费者信心指数 33.6，预期 35，前值 32.7。

股指期货·周度报告

2020 年 11 月 1 日 星期日

三季报行情引发市场惨淡收尾

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

摘要

本周市场继续缩量调整，前四个交易日市场有回暖迹象，北向资金终结连续出逃的局势，而周五由于欧美疫情再度恶化，叠加多家白马股的三季报表现不及预期，白马股出现闪崩潮，并带动白酒、猪肉等多个消费板块大幅下挫，恐慌情绪蔓延引发外资连续出逃，三大指数大幅跳水，最终周度收跌。

对于后市，我们认为短期虽然经济基本面的强力支撑，但企业盈利的修复力度相比二季度有放缓迹象，对股指进一步的推动有限，叠加近期流动性趋紧、美国大选及海外疫情爆发压制市场偏好，因此，预计短期内股指仍将偏弱运行。

中长期来看，短期震荡走弱不改长期向好预期，市场在内外扰动因素逐渐消退后，有望在多重利好共同作用下开启新一轮的上涨行情。主要原因如下：随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实以及“十四五规划”引导的政治红利下，下游需求有望加快恢复，增强消费对经济的驱动力；PPI 大概率延续回升，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动；货币政策保持灵活适度，在不搞大水漫灌的情况下，流动性将继续保持合理充裕，继续重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。从而提升企业盈利能力，驱动 A 股向上发展。

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、市场概述

1. 行情回顾。经历了国庆长假之后短短的两天涨势，市场快速冷却，期指纷纷震荡转跌。沪深 300 本周跌 0. 45%，上证 50 本周跌 1. 98%，中证 500 本周跌 1. 64%，沪深 300>中证 500>上证 50。风格上，绩优股指数（涨 2. 1%）、中市盈率指数（涨 1. 9%）和高市盈率指数（涨 1. 7%）领涨，中价股指数（跌 3. 5%）、低市盈率指数（跌 3. 5%）和亏损股指数（跌 3. 5%）领跌。申万一级行业中，汽车依旧表现最强，收益于终端消费的回暖，休闲服务、家用电器整体转增；医药生物收益与海外疫情的再度恶化而反弹；投资和服务、金融板块拖累指数。

图 1：沪深 300 日 K 线



图 2：上证 50 日 K 线

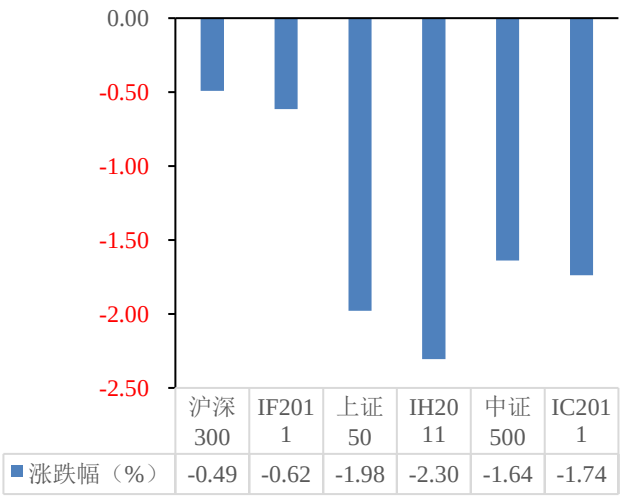


图 3：中证 500 日 K 线



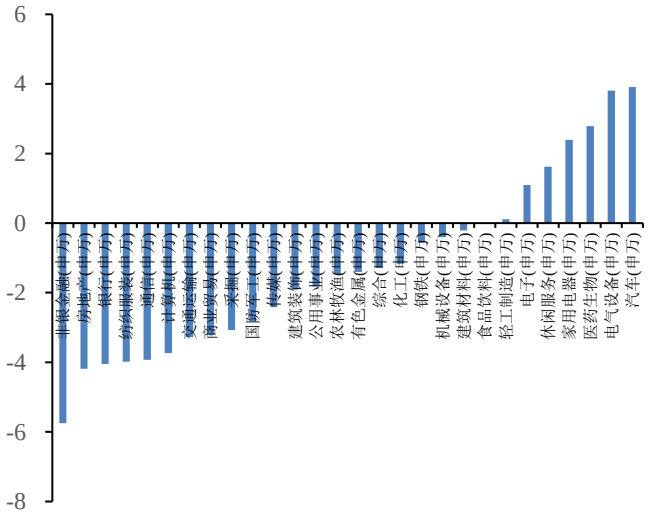
数据来源：国贸期货研究院&Wind

图 4：指数与期货的周涨跌幅（%）



	沪深300	IF2011	上证50	IH2011	中证500	IC2011
涨跌幅（%）	-0.49	-0.62	-1.98	-2.30	-1.64	-1.74

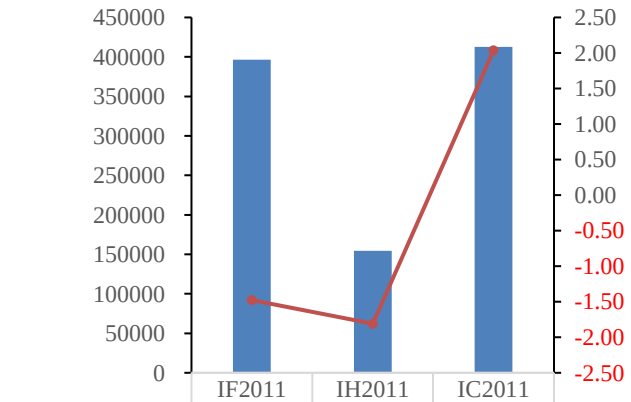
图 5：行业周涨跌幅（%）



数据来源：国贸期货研究院&Wind

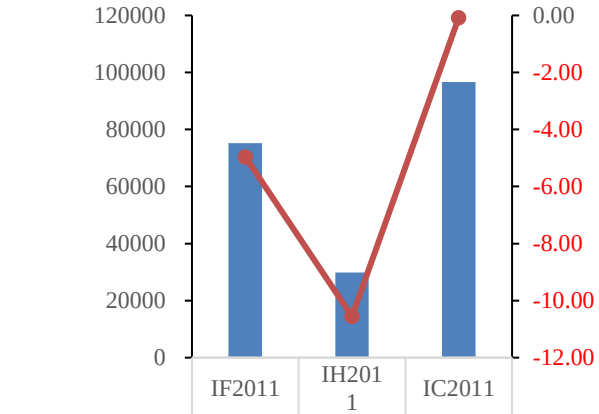
2. 周成交量与周持仓量。成交量方面，本周成交量持续缩量，由于创业板成交额占沪深两市的比例增加，受到创业板新股上市的影响。后面排队上市的公司创业板和科创板占全 A 的 70%，动能仍会向创业板倾斜，主板相对熄火。IF 所有合约周成交量为 396381 手，周环比减少 1.48%；IH 所有合约周成交量为 154359 手，周环比减少 1.81%；IC 所有合约周成交量为 412757 手，周环比增加 2.04%。**持仓量方面，IH、IF、IC 持仓量持续缩量。**IF 所有合约持仓量为 75234 手，周环比减少 4.96%；IH 所有合约持仓量为 29822 手，周环比增加 10.55%；IC 所有合约持仓量为 96674 手，周环比减少 0.08%。

图 6：股指期货成交量与成交量变动



	IF2011	IH2011	IC2011
成交量	396381	154359	412757
变动（%）	-1.48	-1.81	2.04

图 7：股指期货持仓量与持仓量变动



	IF2011	IH2011	IC2011
持仓量	75234	29822	96674
变动（%）	-4.96	-10.55	-0.08

数据来源：国贸期货研究院&Wind

3. 价差走势

1）基差方面，本周 IF、IH、IC 主力合约基差小幅增大。目前，IF2011 合约贴水 4.56%（年化），IH2011 合约贴水 4.44%（年化），IC2010 合约贴水 12.92%（年化）。

图 8：IF 各合约升贴水率（年化%）

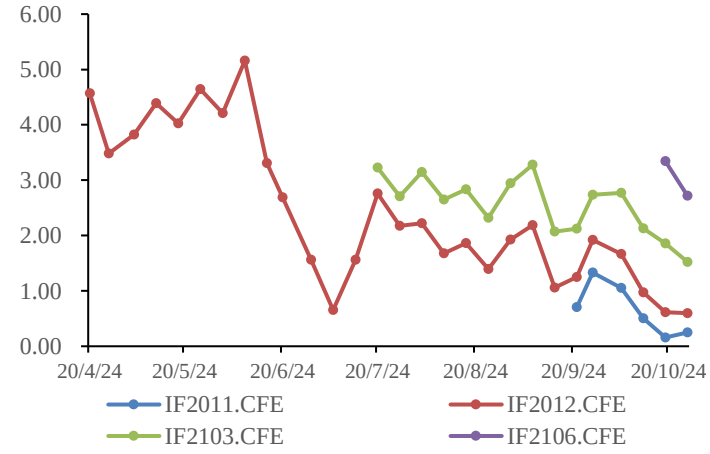


图 9：IF 主力合约升贴水（指数点）

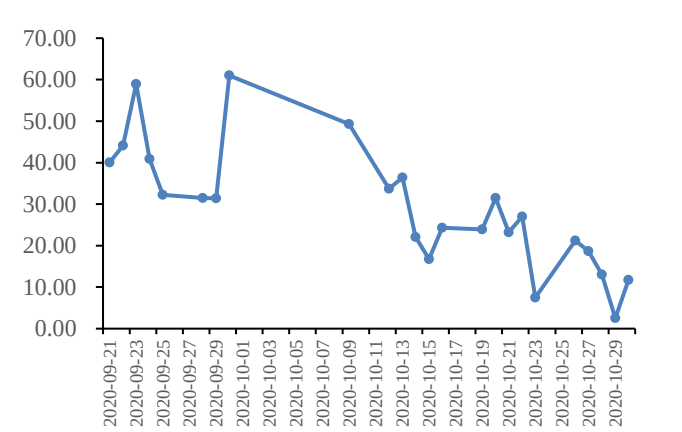


图 10：IH 各合约升贴水率（年化%）

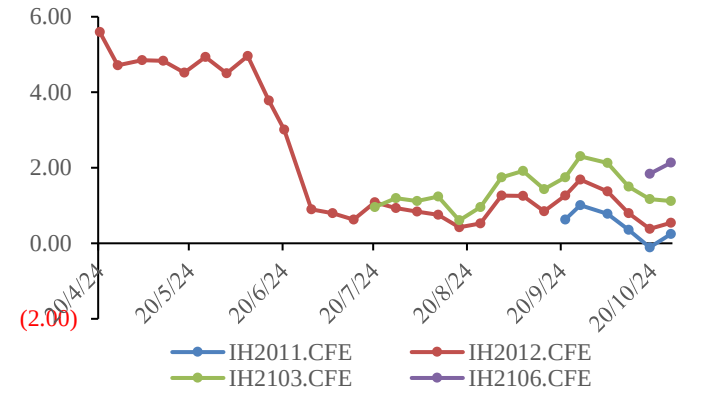


图 11：IH 主力合约升贴水（指数点）

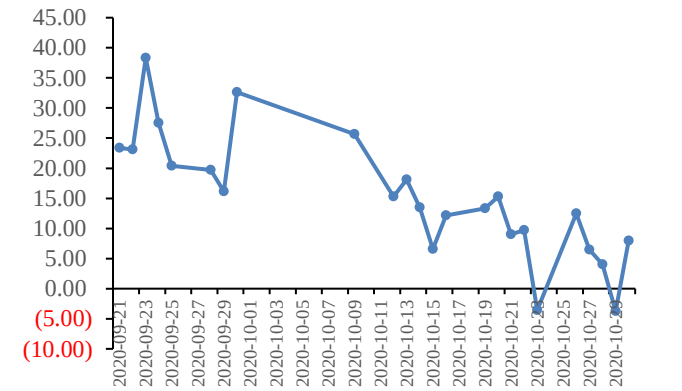


图 12：IC 各合约升贴水率（年化%）

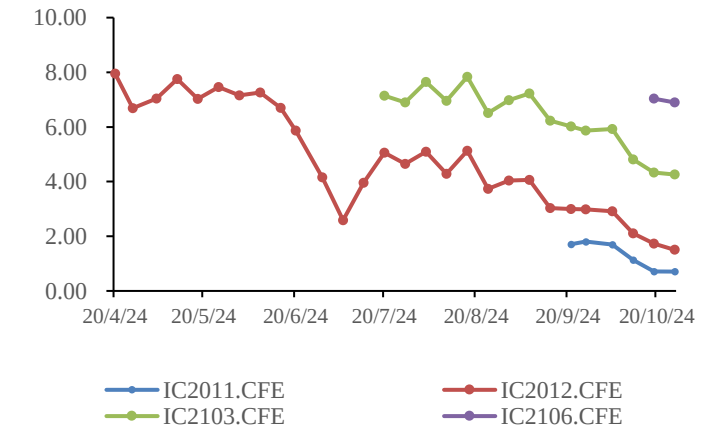
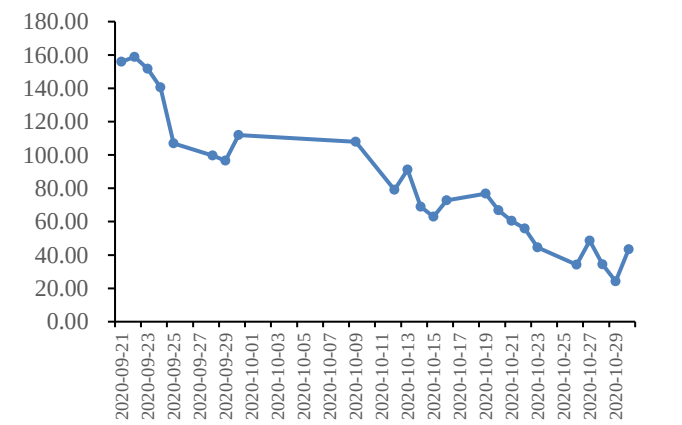


图 13：IC 主力合约升贴水（指数点）



数据来源：国贸期货研究院&Wind

2）跨期价差方面。上周 IF、IH、IC 近远月合约价差有所缩小，无明显的价差套利机会。

图 14：IF 各合约周度价差（指数点）

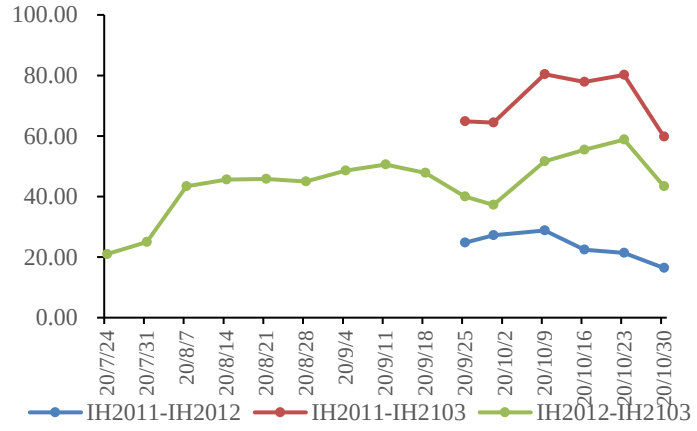


图 15：IF2011-IF2012（指数点）

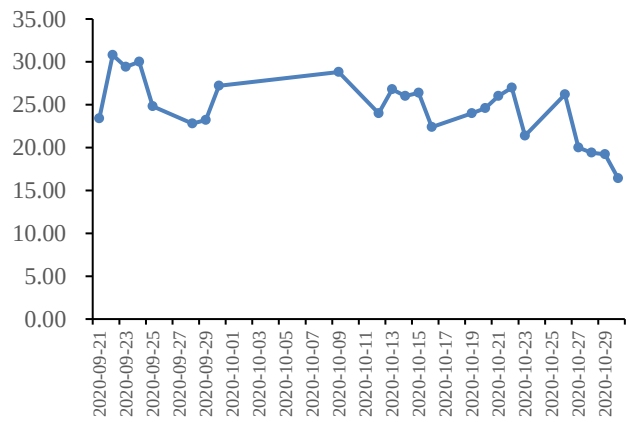


图 16：IH 各合约周度价差（指数点）

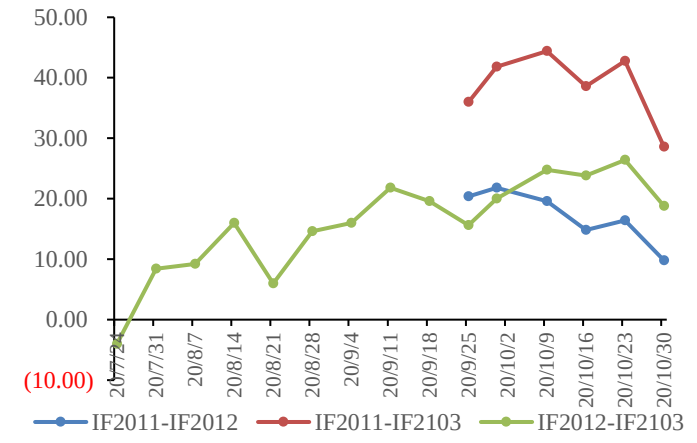


图 17：IH2011-IH2012（指数点）

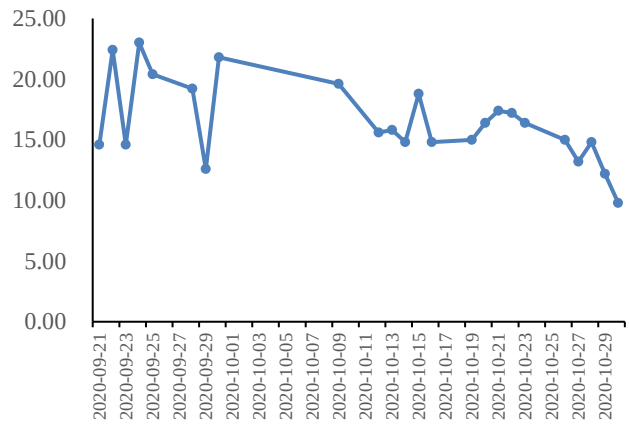


图 18：IC 各合约周度价差（指数点）

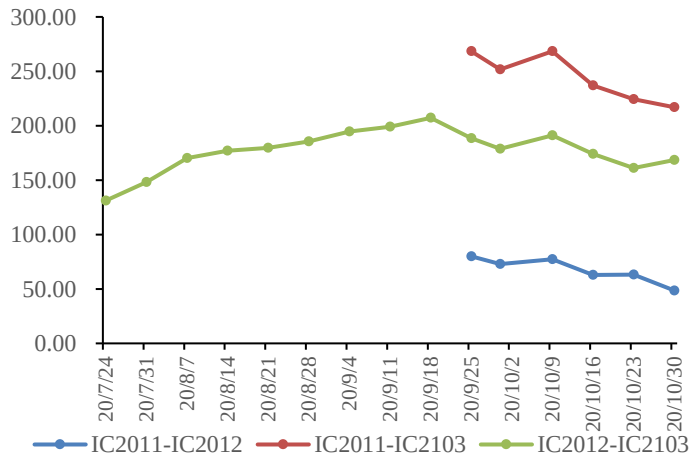
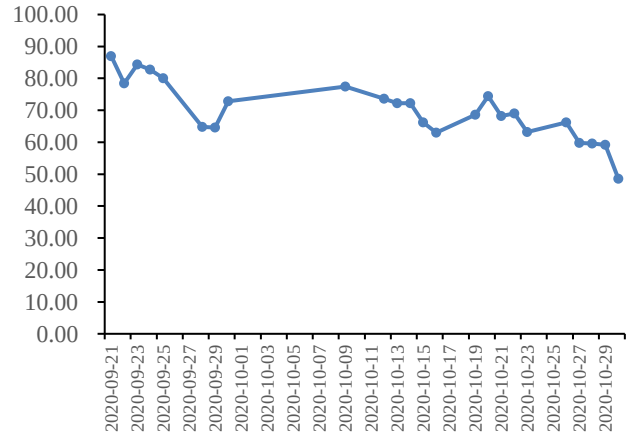


图 19：IC011-IC2012（指数点）



数据来源：国贸期货研究院&Wind

二、资金面与流动性

融资余额本周增加 28 亿元，节奏继续放缓；北向资金本周流出 83 亿元。本周银行间流动性有所收紧，银行隔夜利率 DR001 大幅走高至 2.92%，DR007 大幅超过央行 2.2%左右的合意水平，为 3.369%；SHIBOR 3M 继续小幅走高至 2.97%。

近期资金面持续偏紧，我们认为主要原因与 10 月是缴税大月，同时也和银行同业存单大量到期有关。往后看，我们认为 11 月短端资金面有望继续边际缓和。首先，随着 10 月地方专项债发行的结束和国债高峰期的顺利度过，11 月利率债供给将明显回落，对流动性的冲击也将逐渐减轻。其次，存单利率虽然还有上调的压力，但在合理充裕的政策基调下，存单利率应该不会偏离 MLF 利率太远。最后，考虑到税期的滞后影响和跨月资金需求在月初都将明显缓和。因此，我们认为未来短端流动性进一步收紧的概率较小，即使出现阶段性趋紧，央行也会加大 OMO 操作缓解流动性问题，市场不必过度担忧。

图 20：质押式回购利率（%）

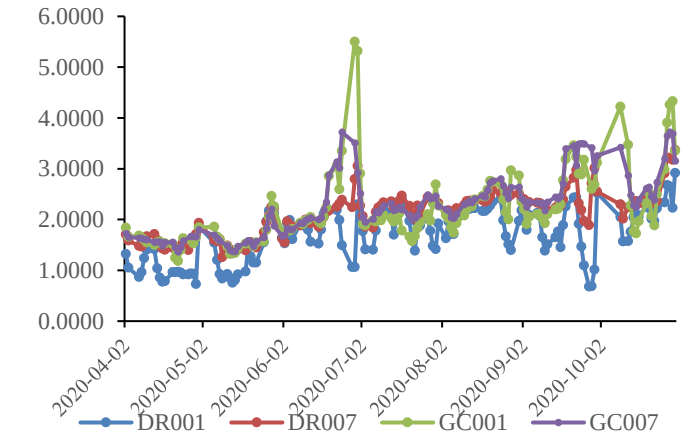


图 21：SHIBOR 利率

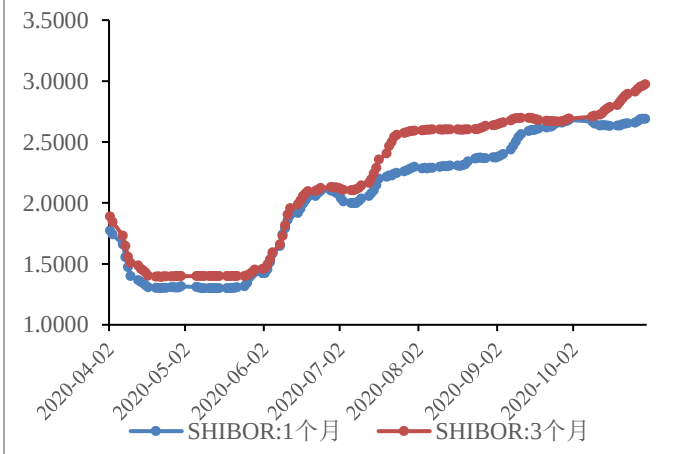


图 22：两市融资融券余额（%）

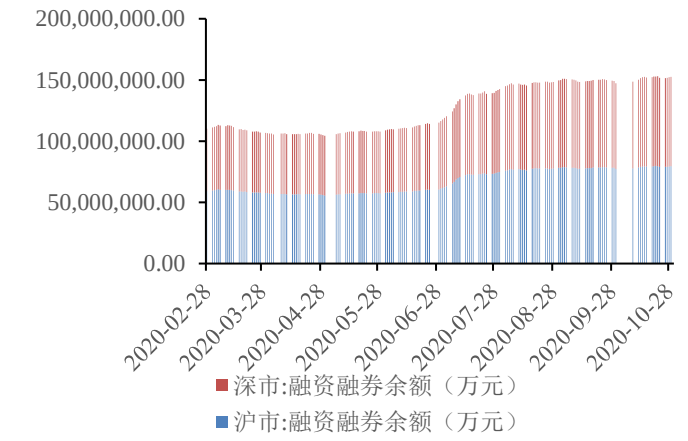
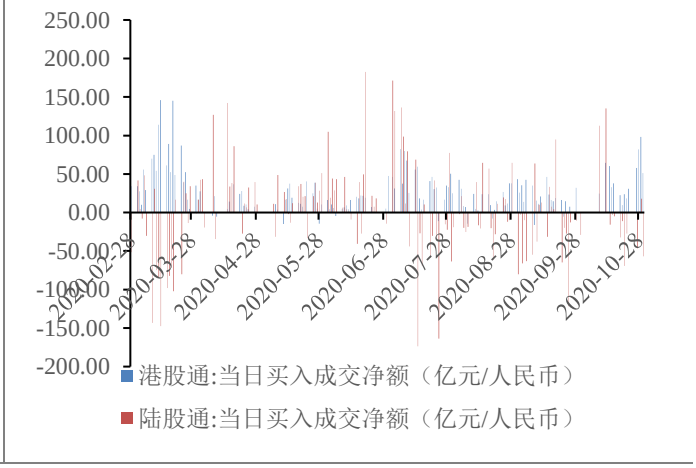


图 23：北上资金流入情况



数据来源：国贸期货研究院&Wind

三、基本面分析

1．基本面分析

（1）前瞻数据显示国内经济持续复苏。10 月官方制造业 PMI 为 51.4，较前值回落 0.1 个百分点，高于预期，主要分项指标涨跌互现，其中，新出口订单、进口、主要原材料进口价格、出厂价格等指标均上升，而生产指数、产成品库存、原材料库存等指标小幅回落，新订单指数则持平于前值。表明制造业需求整体保持稳定恢复，而受季节性因素扰动，制造业生产端有所回落；欧美疫情的影响有限，外需保持高位，出口订单继续回升；在强劲需求的带动下，产成品和原材料价格双双回升、库存加快去化。

往后看，海外疫情的二次暴发可能对出口带来扰动，但影响或有限；尽管政策收紧令地产投资面临压力，但基建施工加快，制造业投资持续修复都将支撑固定资产投资保持稳定；更重要的是随着疫情的有效控制，居民消费信心增强，餐饮、文化、旅游等消费需求加快修复，成为推动经济复苏新的动能。因此，我们认为四季度经济有望延续温和复苏，但行业景气度或趋于分化。

（2）五中全会公报表明了我国未来“高质量发展以科技+环保为重点，以城镇化促消费”的任务目标。科技和环保不仅是“十四五”重点，同时也是 2035 年经济发展重点，“关键核心技术重大突破”和“美丽中国建设目标”是 2035 年远景目标。保障就业、提高居民收入和城镇化推进是促进消费的关键。未来国内消费端有望在政策的支持下发挥对经济的主要驱动作用。

此次五中全会公报公布后，还需关注几个重要的时间时间节点：参照“十三五”规划的制定和公布过程（十八届五中全会于 2015 年 10 月 26 日-29 日召开，与十九届五中全会时间吻合），后续需要重点关注两个时间节点：（1）2020 年 11 月初：公布对“十四五规划”的建议及对建议的说明（“十三五”为 2015 年 11 月 3 日）；（2）2021 年 3 月中旬：“十四五规划”纲要全文发布（“十三五”为 2016 年 3 月 17 日）。但实际发布时间可能与“十三五规划”进程不完全一致。

（3）海外疫情形势仍然严峻，疫苗研发进展超预期。海外疫情方面，世界卫生组织实时统计数据显示，截至欧洲中部时间 10 月 30 日 9 时 29 分（北京时间 10 月 30 日 16 时 29 分），全球累计新冠肺炎确诊病例 44592789 例，累计死亡病例 1175553 例。欧洲疫情恶化，死亡人数激增，阳性率抬升，封禁措施边际走强。法国将实施新的全国性封锁，将持续至 12 月 1 日；在周二死亡人数跃升至创纪录新高之后，英国政府也面临越来越大的压力会重新实行全国性封锁。从研发进度上看 12 月大概率正式推出疫苗，2020 年 1 月份多只年产 10 亿量级疫苗上市。欧美的疫苗进展明显慢于中国，中国疫苗注射超 6 万人，俄罗斯超 1.6 万人注射；美国国传染病研究所所长福奇称美国大规模接种疫苗要到明年二季度。**海外疫情对全球经济的拖累仍较为严重，对抗疫物资的需求依旧强劲，将维持出口对国内经济的拉动以及国内权益资产的高吸引力。**

图 24：全球疫苗接种情况

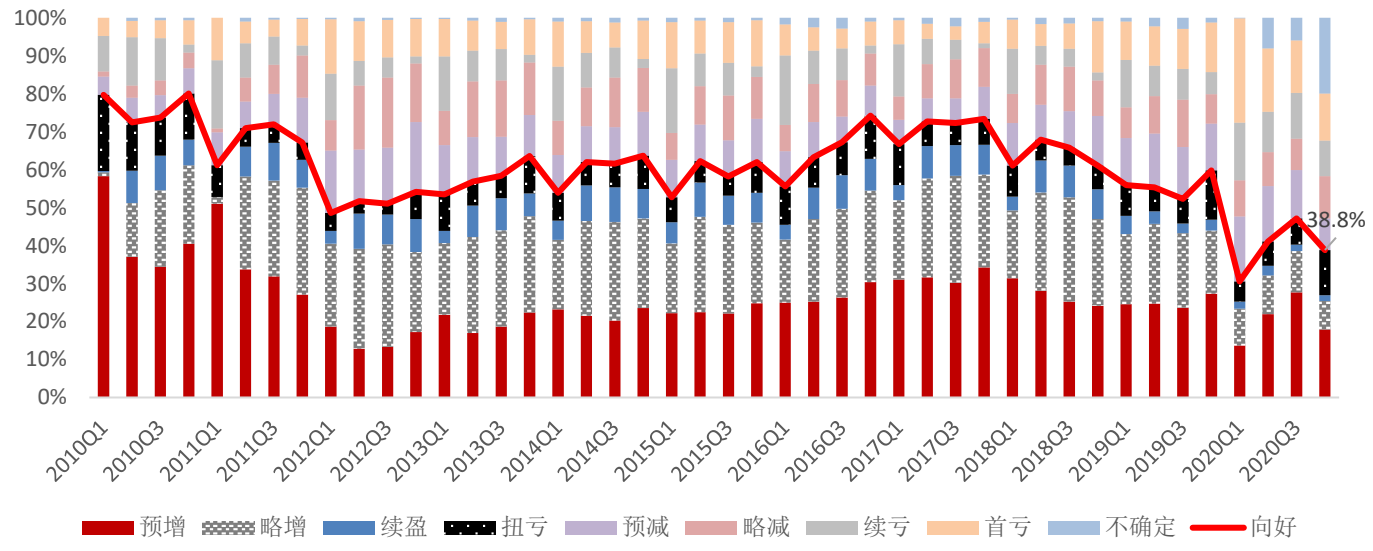
中国	中国 4 个新冠疫苗进入临床三期，总体进展顺利，6 万人接种无严重不良反应。
英国	英国表示，将给志愿者注射新冠病毒，全球首个新冠主动感染试验将在伦敦开展。
俄罗斯	俄罗斯第二种新冠肺炎疫苗 EPIVACCORNA 已开始投产。莫斯科州州长沃罗比约夫表示，莫斯科州民众将于 12 月或明年 1 月开始大规模接种新冠疫苗。
美国	辉瑞：新冠疫苗实验已经有超过 42000 名受试者参与；强生：将在美国恢复开展旗下公司研发的新冠疫苗 3 期临床试验。
德国	德国政府准备在年底前启动新冠疫苗接种计划。德国卫生部部长表示，德国新技术公司在研疫苗接近通过审批。
印度	印度政府正在研究第一阶段为 3000 万人接种新冠疫苗的可能性，其中主要对象是就只新冠病毒感染者的医护人员。
印尼	印尼正在采取措施核准中国的新冠候选疫苗投入紧急使用。印尼政府表示，到 2020 年年底将向科兴生物、国药集团和康希诺生物采购 1800 万剂新冠疫苗。

资料来源：国贸期货研究院&wind

2．盈利情况分析

2020 年全年业绩预告显示企业盈利继续修复。三季报披露即将收官，A 股 2020 年全年业绩预告正式拉开帷幕。截至 10 月 30 日，沪深两市共有 516 家公司披露了 2020 年全年业绩预告，其中，105 家公司预计全年归母净利润同比翻倍，更有 8 家公司全年业绩预增幅度超过 500%。

图 25：沪深两市 2020 年全年财报预告情况



数据来源：国贸期货研究院&Wind

3．估值分析

截至 10 月 24 日，沪深 300、上证 50、中证 500PE-TTM 分别为 14.35 倍、11.37 倍、30.29 倍，处于 2011 年以来的 86.89%、81.41%、47.55%分位数水平。指数估值中枢均较上周有所回落，尤其中证 500，一方面是受

益于 2 季度医疗保健、汽车消费等行业盈利的大幅提升，分子端得到改善；另一方面，由于前期受到大量投机资金追捧的芯片、科技等行业纷纷处于回调盘整期，中证 500 本周价格继续回调。

图 26：三大指数 PE（倍）

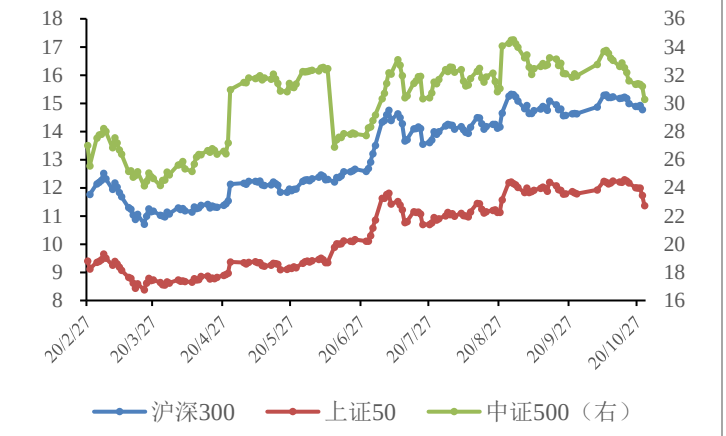


图 27：沪深 300PE（倍）

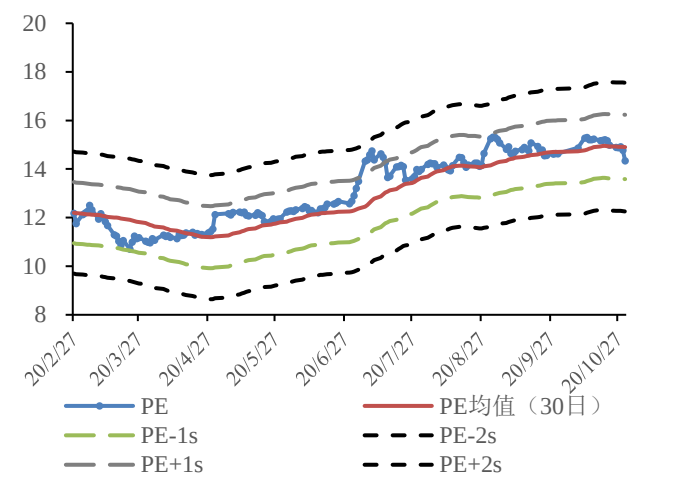


图 28：上证 50PE（倍）

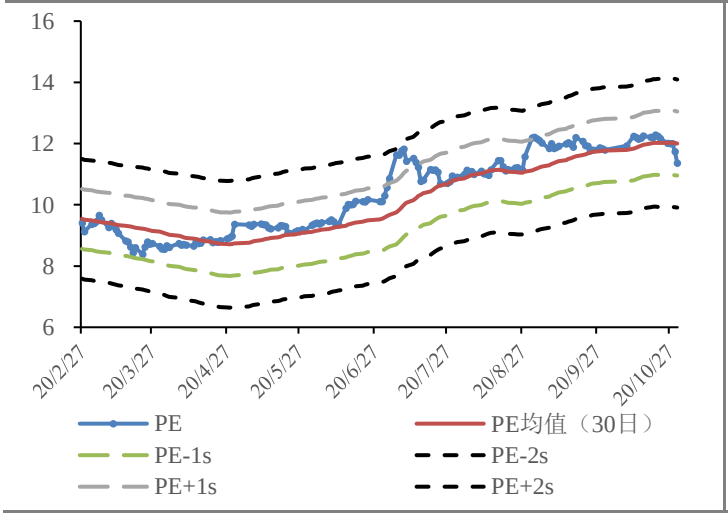
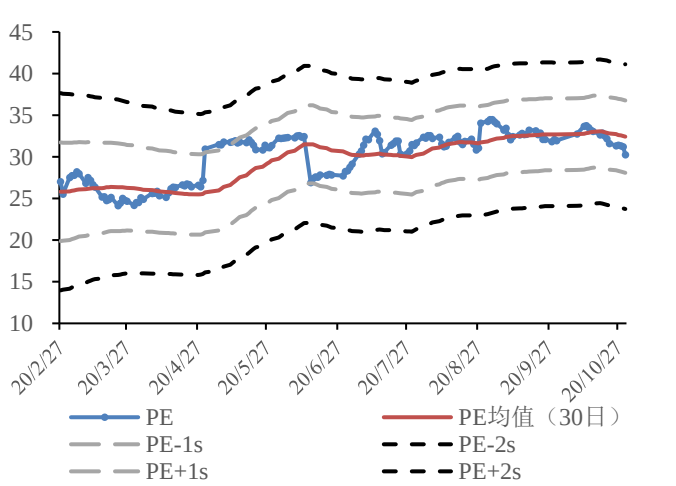


图 29：中证 500PE（倍）



数据来源：国贸期货研究院&Wind

四、 观点：三季报行情引发市场惨淡收尾

本周市场继续缩量调整，前四个交易日市场有回暖迹象，北向资金终结连续出逃的局势，而周五由于欧美疫情再度恶化，叠加多家白马股的三季报表现不及预期，白马股出现闪崩潮，并带动白酒、猪肉等多个消费板块大幅下挫，恐慌情绪蔓延引发外资连续出逃，三大指数大幅跳水，最终周度收跌。

对于后市，我们认为短期虽然经济基本面的强力支撑，但企业盈利的修复力度相比二季度有放缓迹象，对股指进一步的推动有限，叠加近期流动性趋紧、美国大选及海外疫情爆发压制市场偏好，因此，预计短期内股指仍将偏弱运行。

中长期来看，短期震荡走弱不改长期向好预期，市场在内外扰动因素逐渐消退后，有望在多重利好共同作用下开启新一轮的上涨行情。主要原因如下：随着地方专项债、抗疫特别国债等财政政策的深入落实以及

“十四五规划”引导的政治红利下，下游需求有望加快恢复，增强消费对经济的驱动力；PPI 大概率延续回升，企业盈利有望继续改善，股指由估值驱动转向盈利驱动；货币政策保持灵活适度，在不搞大水漫灌的情况下，流动性将继续保持合理充裕，继续重点为小微企业提供资金支持，降低实体经济融资成本。从而提升企业盈利能力，驱动 A 股向上发展。

国债期货·周度报告 2020 年 11 月 1 日 星期日

资金利率飙升制约债期表现

国贸期货
宏观金融研究中心

樊梦真
联系方式：021-51969270
投资咨询号：Z0014706
从业资格号：F3035483

摘要

债期本周窄幅震荡，多空交织，缺乏趋势性机会。利空因素一方面是资金利率高企，尤其是隔夜资金，跨月压力较大，CD 利率也延续上行，资金头寸难平。另一方面为供给压力，下周财政部将发行三年期和七年期的国债各 720 亿元，共计 1440 亿，债券发行前市场情绪整体谨慎，因此周三高位多头有主动离场的迹象。利好因素更多来自于情绪和乐观的预期“人心思涨”，多头的逻辑在于秋冬疫情卷土重来、供给压力减缓和经济基本面边际走弱。欧美疫情反复带动海外风险资产大幅下挫，美元指数连涨三日走出下行通道，避险资产受益。尽管 A 股表现独立于海外行情，但周五午后还是受到了外盘的影响，IH 和 IF 收跌近 2%，IC 跌 2.7%，债期也意外收红。此外，10 月 26 至 29 日，中国共产党第九十届中央委员会第五次会议全体会议在北京召开，会后发布《中国共产党五中全会召开，“十四五”发展目标方面对经济增速目标相对弱化，但对经济结构、经济体制、社会文明、生态文明、民生福祉、政府治理等六方面均提出了较为清晰的目标。

尽管债期明显反弹，但难言利空出尽，多空交织下难言趋势性机会的到来。四季度国债期货料先抑后扬，在目前这个点位继续做空的安全性不高，盈利空间也相对有限。若要继续做空，入场点位的把握至关重要。供给压力缓解所能带来的利好是阶段性的，可把握短期反弹的机会。考虑到经济是一个慢变量，左侧买入长期布局不可操之过急，重点关注两个方面，一是明确的经济转弱的信号，可监测房地产销售和金融数据等指标；二是央行货币政策的变化，主要影响因素有人民币汇率和经济基本面。

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

行情回顾



代码	名称	收盘价	周涨跌幅	周成交量	周成交量变化	周持仓量	周持仓量变化
T2012.CFE	T2012	98.085	0.12%	307405	3604	106422	-6574
T2103.CFE	T2103	97.680	0.13%	14817	6295	10165	2824
TF2012.CFE	TF2012	99.835	-0.02%	109070	-1569	56501	-2672
TF2103.CFE	TF2103	99.595	0.11%	2929	414	2329	449
TS2012.CFE	TS2012	100.255	-0.03%	36616	-1849	25867	174
TS2103.CFE	TS2103	100.170	0.04%	1730	772	1598	428

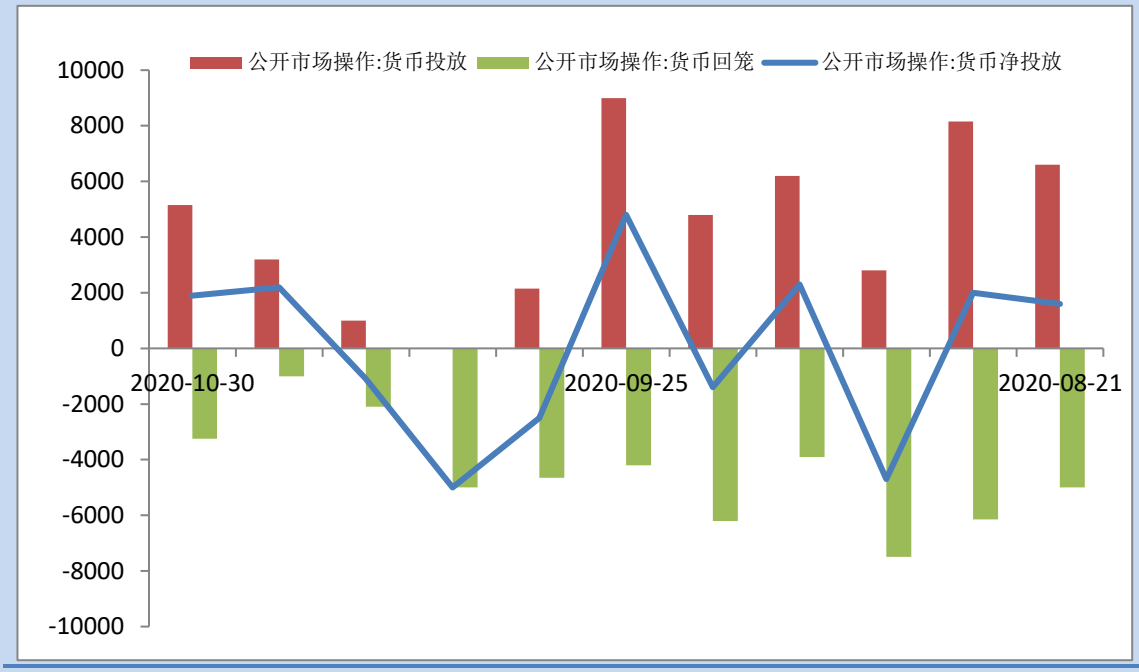
总结	行情解析：债期本周窄幅震荡，多空交织，缺乏趋势性机会。利空因素一方面是资金利率高企，尤其是隔夜资金，跨月压力较大，CD 利率也延续上行，资金头寸难平。另一方面为供给压力，下周财政部将发行三年期和七年期的国债各 720 亿元，共计 1440 亿，债券发行前市场情绪整体谨慎，因此周三高位多头有主动离场的迹象。利好因素更多来自于情绪和乐观的预期“人心思涨”，多头的逻辑在于秋冬疫情卷土重来、供给压力减缓和经济基本面边际走弱。欧美疫情反复带动海外风险资产大幅下挫，美元指数连涨三日走出下行通道，避险资产受益。尽管 A 股表现独立于海外行情，但周五午后还是受到了外盘的影响，IH 和 IF 收跌近 2%，IC 跌 2.7%，债期也意外收红。此外，10 月 26 至 29 日，中国共产党第九十届中央委员会第五次会议全体会议在北京召开，会后发布《中国共产党五中全会召开，“十四五”发展目标方面对经济增速目标相对弱化，但对经济结构、经济体制、社会文明、生态文明、民生福祉、政府治理等六方面均提出了较为清晰的目标。

资金面

央行净投放 2400 亿元

本周（10 月 24 日至 30 日）央行公开市场有 3200 亿元逆回购到期，本周央行累计进行了 5100 亿元逆回购操作，此外周一还进行了 500 亿元国库现金定存操作，因此本周央行公开市场宽口径净投放 2400 亿元。下周央行公开市场有 5100 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 500 亿元、1000 亿元、1200 亿元、1400 亿元、1000 亿元；此外下周四（11 月 5 日）还有 4000 亿元 MLF 到期。

图表 1：公开市场操作

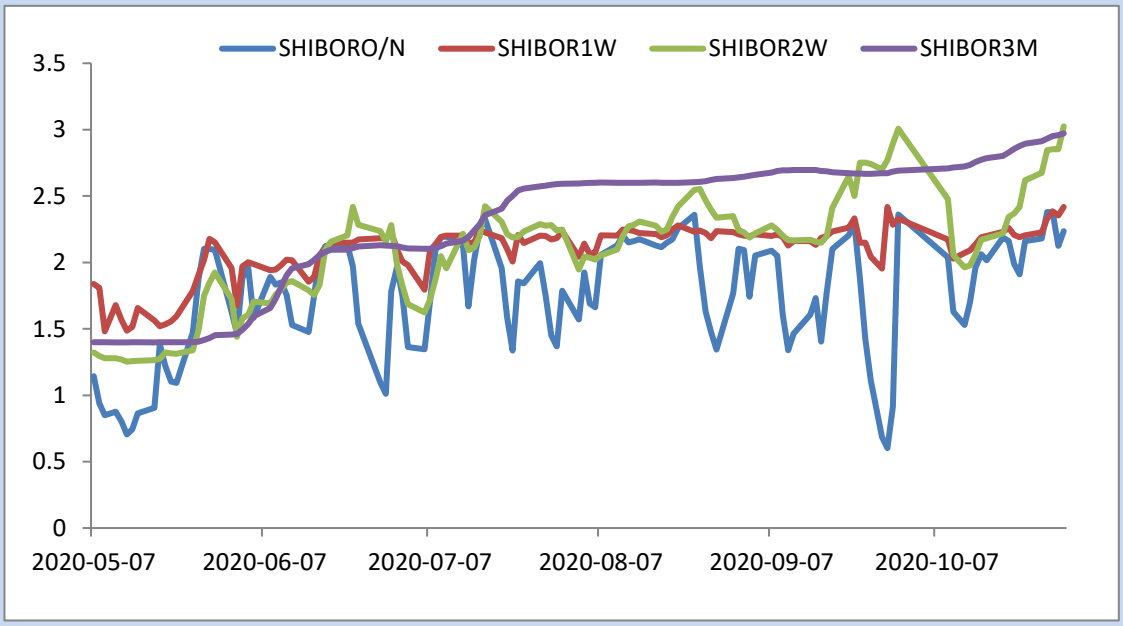


数据来源：Wind

Shibor 全线上涨

shibor 隔夜为 2.236%，较上周涨 7.5 个基点；shibor1 周为 2.418%，较上周涨 21.3 个基点；shibor2 周为 3.025%，较上周涨 40.5 个基点；shibor3 月为 2.972%，较上周涨 7.7 个基点。

图表 2：Shibor 利率



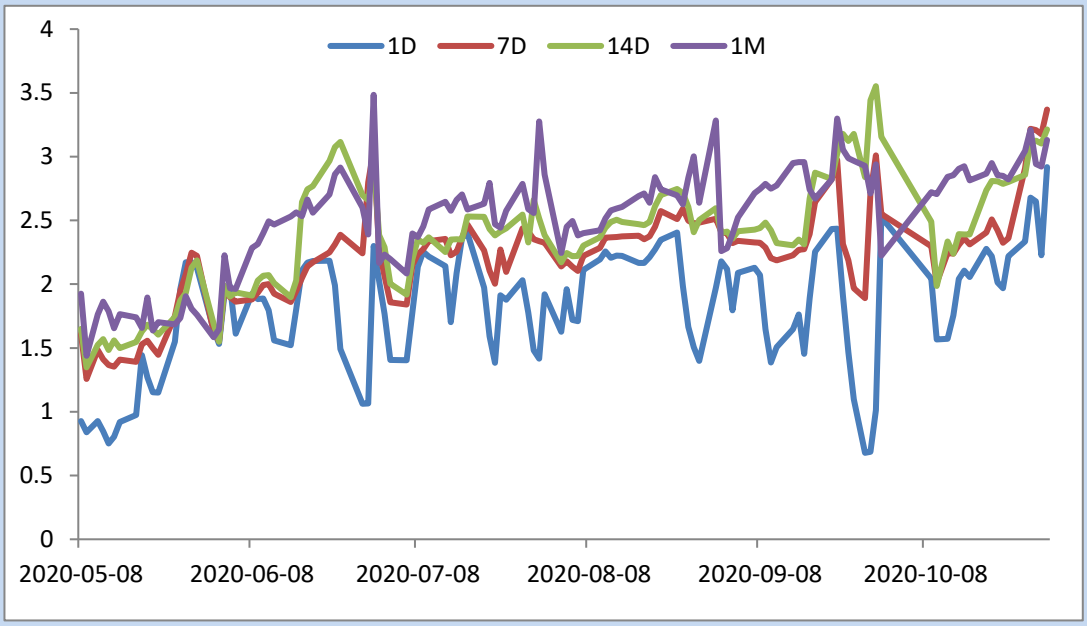
数据来源：Wind

图表 3：银行间质押式回购加权利率

银行间质押式回购利率全线上行

R001 加权平均利率为 2.9179%，较上周涨 69.97 个基点；R007 加权平均利率为 3.3693%，较上周

涨 101.06 个基点；R0014 加权平均利率为 3.2141%，较上周涨 41.27 个基点；R1M 加权平均利率为 3.1308%，较上周涨 31.03 个基点。



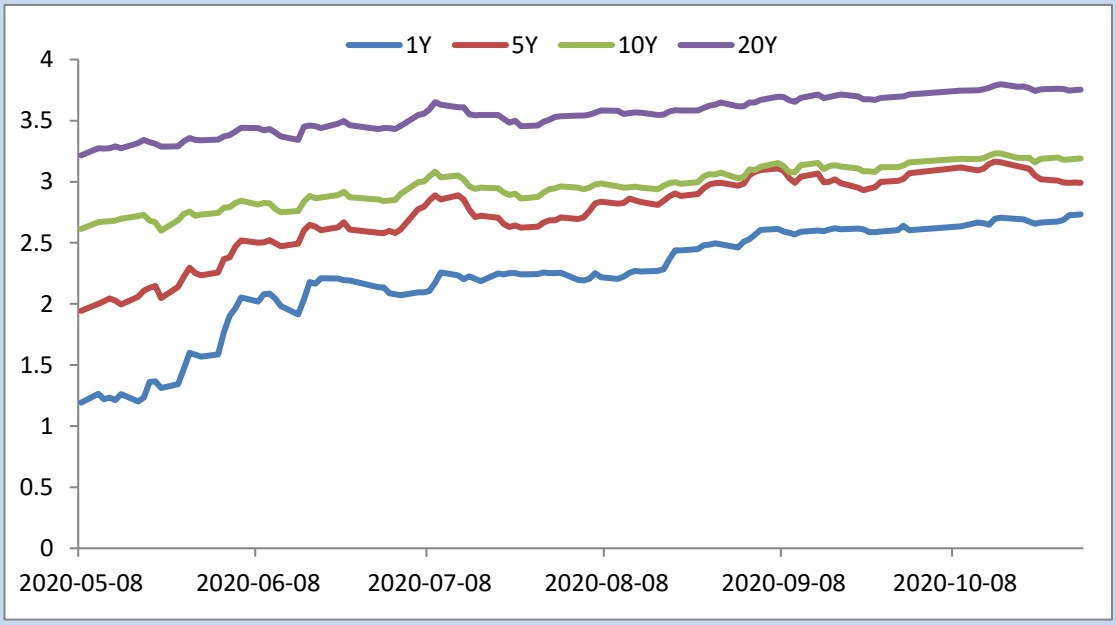
数据来源：Wind

现券分析

现券收益率期限间分化

一年期国债收益率为 2.7323%，较上周涨 6.67BP；五年期国债收益率为 2.991%，较上周跌 2.92BP；十年期国债收益率为 3.1898%，较上周涨 0.33BP；二十年国债收益率为 3.7538%，较上周跌 0.22 BP。

图表 4：现券收益率

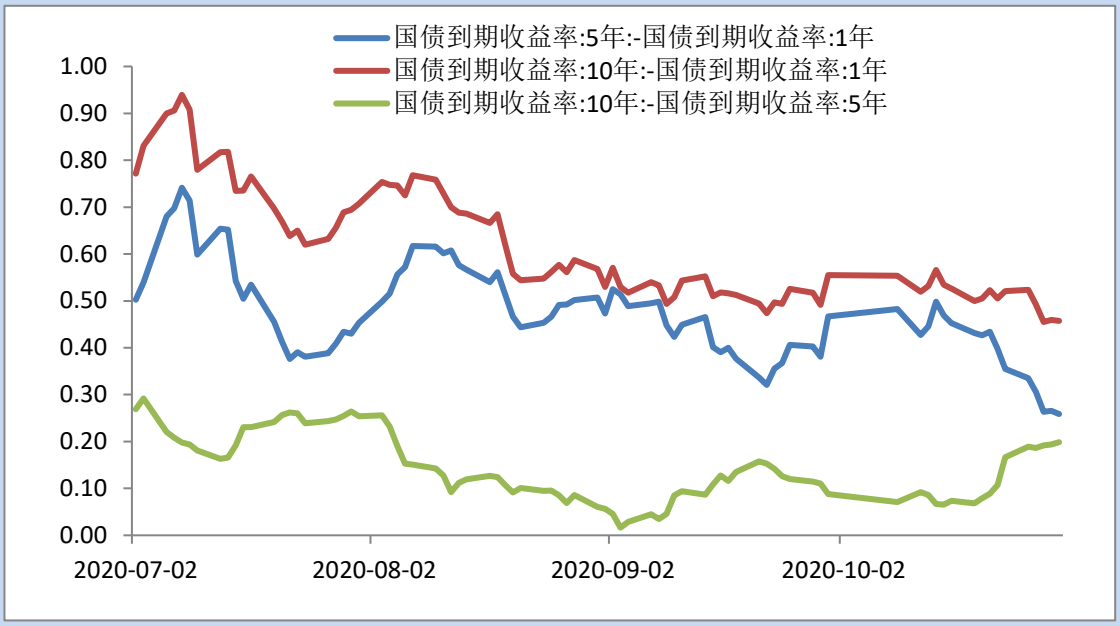


数据来源：Wind

图表 5：国债期限利差

期限利差分化

中证 5Y-1Y 国债利差为 0.2656%，较上周跌 13.23BP；中证 10Y-1Y 国债利差为 0.4593%，较上周跌 4.57BP；中证 10Y-5Y 国债利差为 0.1937%，较上周涨 8.66BP。

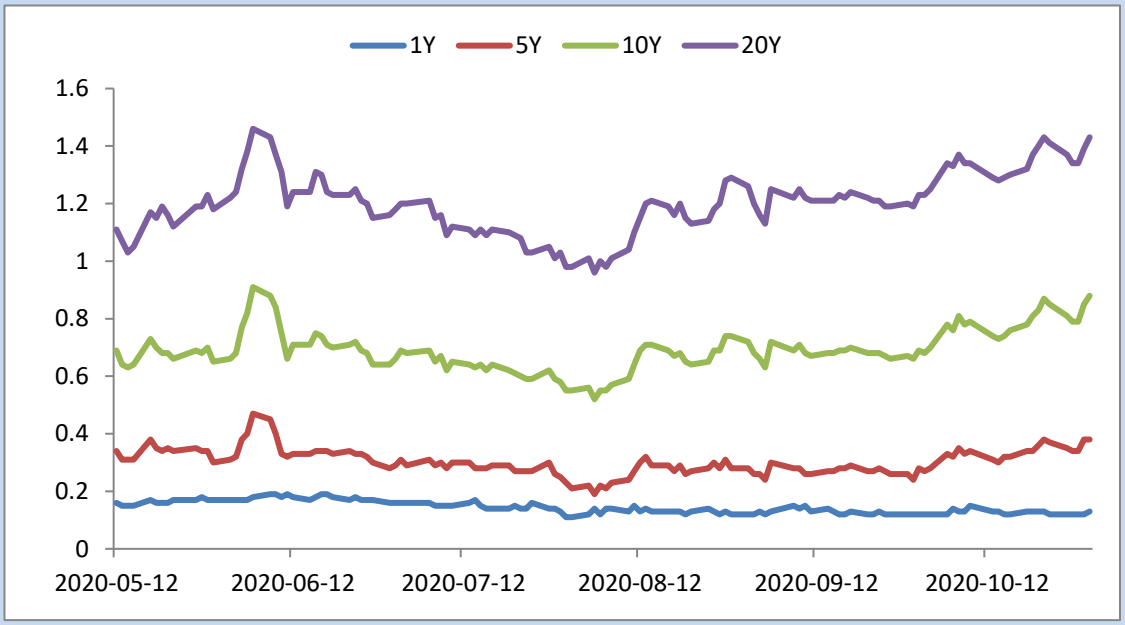


数据来源：Wind

图表 6：美债收益率

美债收益率抬升

一年期美债收益率为 0.13%，较上周跌 0BP；五年美债收益率为 0.38%，较上周涨 1BP；十年期美债收益率为 0.88%，较上周涨 3BP；二十年美债收益率为 1.43%，较上周跌 2 BP。

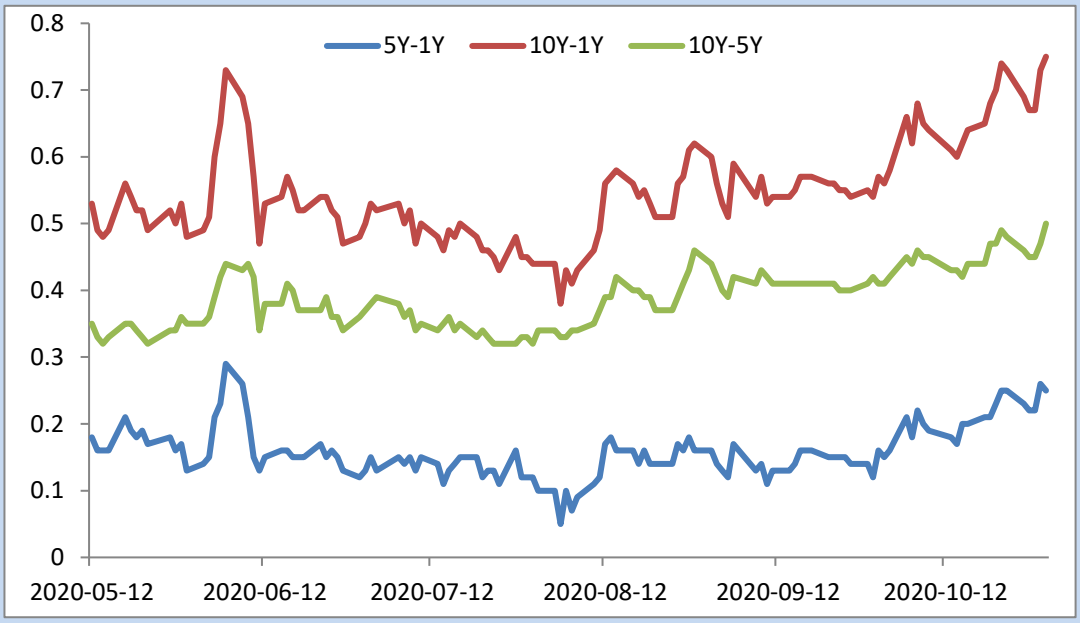


数据来源：Wind

图表 7：美债期限利差

美债利差走扩

美债 5Y-1Y 利差为 0.25%，较上周跌 0BP；美债 10Y-1Y 利差为 0.75%，较上周涨 2BP；美债 10Y-5Y 利差为 0.5%，较上周涨 2BP。



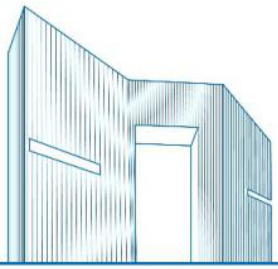
数据来源：Wind

下周展望

尽管债期明显反弹，但难言利空出尽，多空交织下难言趋势性机会的到来。四季度国债期货料先抑后扬，在目前这个点位继续做空的安全性不高，盈利空间也相对有限。若要继续做空，入场点位的把握至关重要。供给压力缓解所能带来的利好是阶段性的，可把握短期反弹的机会。考虑到经济是一个慢变量，左侧买入长期布局不可操之过急，重点关注两个方面，一是明确的经济转弱的信号，可监测房地产销售和金融数据等指标；二是央行货币政策的变化，主要影响因素有人民币汇率和经济基本面。

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