中财期货
ZHONGCAI FUTURES



宏观金融商品周报
INVESTMENT OUTLOOK

中财期货研究院

2020 年 11 月 1 日 总第七十九期

目录

宏观：国内经济恢复较好 海外下行风险增大 2
国债：T 多单持有 14
股指：警惕风险 19
贵金属：美元进入强势状态 24

国内经济恢复较好 海外下行风险增大

宏观周报

2020 年 11 月 1 日

■ 观点逻辑

受制于前期价格走弱等因素，9 月工业利润下行。10 月经济持续修复，且供需缺口缩小、价格回升、库存去化，经济动能持续改善。展望未来，国内疫情受控下服务业修复有望持续加速、海外疫情二次爆发有可能使得进出口仍然保持较高景气区间，四季度经济有望延续修复。但中小企业景气度下行及就业问题或仍将制约政策退出速率。近三个月央行维持利率不变但连续两个月超额续作 MLF，表明央行正在向银行体系补充中长期流动性，有助于稳定市场预期并遏制市场利率上行。十九届五中全会公报发布，“双循环”格局下内需和创新地位有所提高；11 月初将发布“十四五”规划建议全文，建议重点关注。

海外方面，欧美近期公布三季度 GDP 数据，环比均录得可观增长但同比增速仍为负。整体来看，三季度欧美经济维持修复态势；但近期欧美疫情反弹、新增病例创纪录及限制措施叠加美国大选结果未决、美国财政政策仍处于僵局，引起市场担忧、欧美股市大跌。欧央行 10 月议息会议无新变化，市场普遍预期待在一系列不确定性明朗后 12 月会议上欧元区宽松加码，届时其对于经济及市场的影响值得重点关注。

■ 宏观驱动

国内经济持续恢复或利好股指和商品，但欧美疫情反复及国际油价下跌形成拖累；政策边际放缓对资产价格形成一定压制；疫情反复等外部风险事件利空风险资产

■ 风险提示

经济恢复不及预期；政策边际收紧；美国大选不确定性；中美关系恶化；海外疫情超预期恶化

■ 近期关注

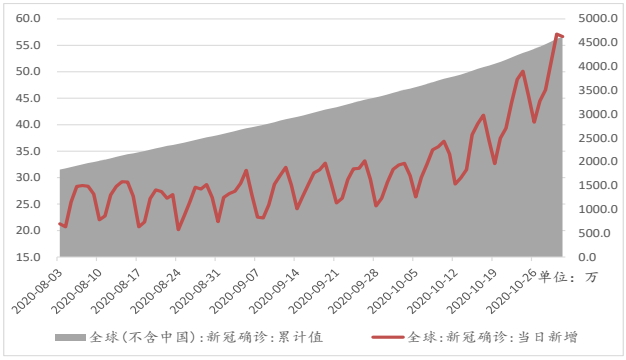
10 月贸易差额；十四五规划建议；欧美 PMI 终值、美国议息会议、9 月失业数据、欧元区 9 月 PPI；美国大选揭盲；中美关系；欧美疫情发展及疫苗研发

一、海内外疫情追踪

海外疫情更新：10 月 31 日海外累计确诊 4621.0 万，新增 56.7 万；欧美疫情均再度反弹，美国第三波升级，欧洲继续走高，死亡率均仍维持低位。欧洲主要国家如英德法等单日新增病例持续走高并收紧防疫限制；美国新增新冠病例再创新高，单日 8.6 万（前一日 10.35 万），中西部各州仍开放。新兴市场国家分化：印度略有回落，单日新增 46730；巴西新增确诊 18802；俄罗斯 18140，继续上涨。美国传染病学专家福奇表示美国的新冠疫苗最早要到明年 1 月份才能面世；随着北半球秋冬季节来临，在疫苗上市前欧美疫情或将持续反弹。

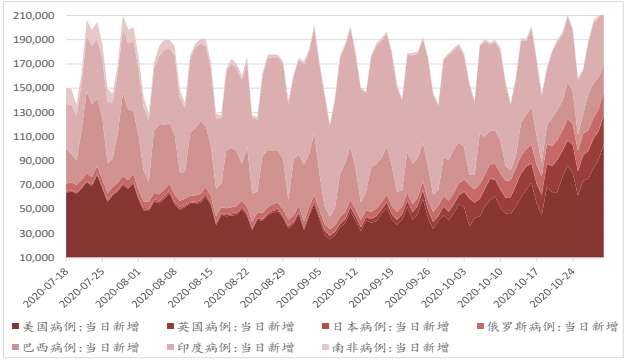
国内疫情更新：10 月 31 日新增确诊病例 24 例，其中 21 例为境外输入病例；新增疑似病例 0 例；报告新增无症状感染者 69 例（其中 8 例为境外输入）。

图 1. 海外新增病例再创新高



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 2. 主要海外经济体疫情反弹



数据来源：Wind，中财期货研究院

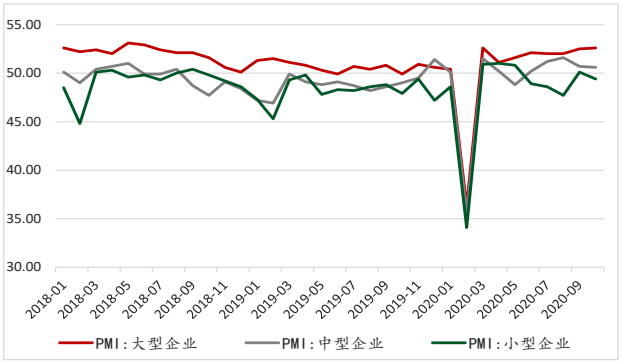
二、供需缺口收窄

10 月官方制造业 PMI 为 51.4，高于预期，比上月下降 0.1 个百分点；非制造业 PMI 为 56.2，也高于市场预期，比上月上升 0.3 个百分点，连续 8 个月高于临界点，综合 PMI 产出指数为 55.3，比上月上升 0.2 个百分点。整体来看，制造业和服务业均处于扩张区间，且在节假日因素推动下服务业加速修复。建筑业 PMI 为 59.8%，较 9 月小幅回落 0.4 个点，建筑活动高景气区间企稳且基建表现强于地产。从企业规模看，大型企业 PMI 为 52.6%，略高于上月 0.1 个百分点；中型企业 PMI 为 50.6%，比上月微落 0.1 个百分点；小型企业 PMI 为 49.4%，比上月下降 0.7 个百分点，小型企业重回荣枯线下，叠加从业人员小幅回落，就业情况与小企业运行仍将对政策退出速率带来制约。

10 月 PMI 生产指标分项，较 9 月小幅回落 0.1 个点至 53.9%，生产端整体景气度在高位保持平稳。需求端，新订单持平 9 月，新出口订单较 9 月提升 0.2 个点，外需的支撑依旧强于内需。供需缺口继续提升，经济动能延续上行。10 月 PMI 新出口订单指数提升 0.2 个点至 51%，荣枯线之上继续回升，进口指数回升 0.4 个点至 50.8%，二者均达到 2018 年以来的相对高位，出口高景气度延续。出厂价格指数和原材料购进价格指数较 9 月回升，前者提升 0.7 个点，后者提升 0.3 个点。出厂价格在需求改善阶段出现涨幅提升，体现需求走强，盈利或好转，预计 10 月 PPI 环比正增长但涨幅或一定程度受制于国际油价下跌。原材料库存指数 48%，较 8 月回落 0.5 个点，产成品库存指数 44.9%，较 9 月回落 3.5 个点，10 月产成品库存较 9 月显著

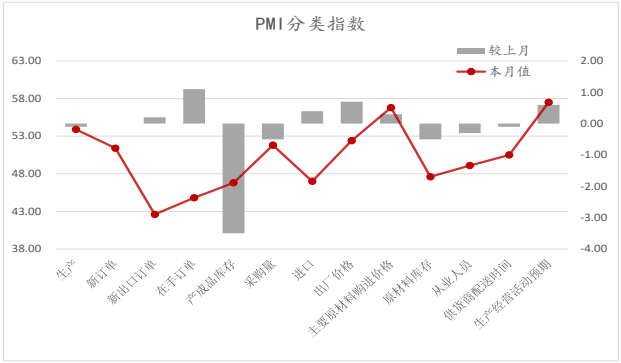
回落，在连续多月去库趋缓之后出现加速，主要源于 10 月需求的显著改善。当前海外疫情二次爆发或使得出口高景气延续，如国内疫情受控服务业修复有望持续加速，四季度经济动能修复延续。

图 3. 10 月 PMI 比上月下降 0.1 个百分点



数据来源：Wind，中财期货研究院

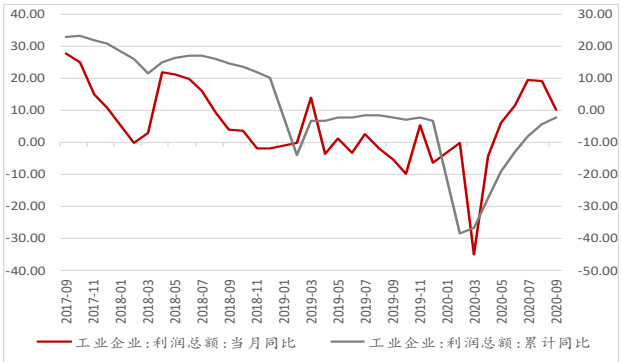
图 4. 供需缺口收窄



数据来源：Wind，中财期货研究院

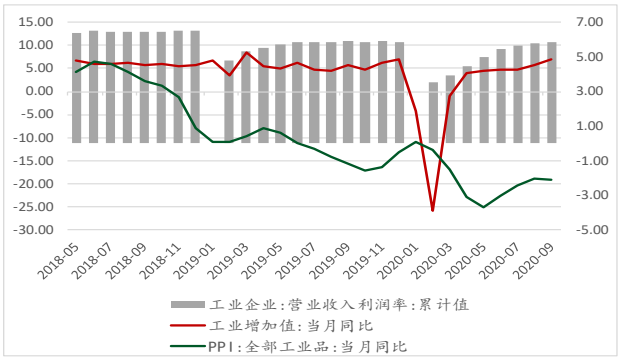
9 月工业利润当月同比增速回落至 10.1%，但仍保持两位数增长；1-9 月规模以上工业利润同比下降 2.4%，降幅收窄 2.0 个百分点，各类型企业利润降幅均收窄；其中，三季度利润增长 15.9%，增速比二季度加快 11.1 个百分点。1-9 月营业收入同比降 1.5%，营业收入利润率为 5.88%（同比-0.03%）；每百元营业收入中的成本 84.24 元，同比增 0.07 元；每百元营业收入中的费用 8.94 元，同比增 0.15 元，同比增幅均回落。9 月企业库存明显回补，产成品存货增速继续上行至 8.2%，连续两个月回升。9 月生产高增下营业收入同比仍呈回升态势，但成本及费用回升给企业生产经营带来一定压力，加之企业计提资产减值损失对利润增长产生影响；9 月工业品出厂价格和购进价格差值回落挤压企业利润空间；去年同期工业利润高基数也是 9 月同比增速回落的重要因素。分三大门类，1-9 月采矿业利润同比下降 37.2%，制造业利润增长 1.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润增长 2.6%；41 个工业大类行业中，21 个行业利润总额同比增加，20 个行业减少；其中专用设备制造业增长 22.3%，农副食品加工业增长 16.7%，通用设备制造业增长 10.7%，石油和天然气开采业下降 70.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业下降 66.2%，煤炭开采和洗选业下降 30.1%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 18.7%，化学原料和化学制品制造业下降 17.7%。9 月计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比下降 25%，较 8 月增速 13.5%大幅下滑，可能受当月销售增速下滑拖累；汽车制造业利润增速从 8 月份 55.4%的同比增速回落至 9 月份 12.8%；两个行业共拉低工业企业利润增速 7.2 个百分点。

图 5. 9 月工业利润当月同比回落至 10.1%



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 6. 工业品出厂价格回落挤压企业利润空间



数据来源：Wind，中财期货研究院

十九届五中全会于 10 月 26 日至 29 日在北京举行，审议通过了《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二〇三五年远景目标的建议》，并发布了会议公报。中央关于制定十四五规划建议的全文预计将于 11 月初公布，“十四五”规划正式纲要将于明年 3 月的两会后公布。

表 1. 十四五规划时间表

日程	时间	内容
全面调研	2018年12月	发改委在京召开“十四五”规划编制工作座谈会，启动“十四五”规划编制前期调研
前期研究	2020年7月	政治局会议决定在10月召开的五中全会中研究制定“十四五”规划
思路确定	2020年10月	十九届五中全会于10月26日至29日召开，审议“十四五”建议稿
规划编制与论证	2020年10月起	结合国家、上级规划思路及要求，编制“十四五”经济和社会发展规划纲要，并对纲要进行论证
人大会议审查	2021年3月	“十四五”经济和社会发展规划纲要上报人大审核
纲要发布	2021年1月起	各省陆续发布“十四五规划”建议与纲要
	2021年6月起	国家级专项规划陆续发布
中期评估	2023年	开展“十四五”规划纲要实施情况中期评估报告审议工作

数据来源：中国政府网，中财期货研究院

现代化建设开启新征程。两个一百年”奋斗目标要求在 2020 年全面建成小康社会基础上，到新中国成立一百年时基本实现现代化、把中国建设成社会主义现代化国家。因此十九大报告将 2020 年到本世纪中叶分成两个阶段：2020 年至 2035 年基本实现现代化；2035 年至本世纪中叶，建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。因此本轮规划兼顾了中期和长期，既对下一个五年进行了规划，又对未来 15 年的远景目标进行了展望。《公报》提出了到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，对经济、科技、国家治理、文化、生态环境、对外开放及安全等多方面进行了展望。对于经济，不仅强调了“我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升”“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”，而且强调了均衡发展，“中等收入群体显著扩大”“基本公共服务实现均等化，城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小”，以实现“全体人民共同富裕”。十四五规划呼应远景目标，对于经济、科技、民生、国家治理、文化、生态环境、改革开放等的五年中期目标提出了展望。**延续高质量增长，或淡化经济增长目标。**本次会议并未提及到 2025 年要实现的具体经济增长目标。在外部环境不确定性下，十四五规划可能延续今年两会的做法，淡化对 GDP 增长具体的要求，但可能设立通胀、就业、研发投入、环保及收入分配等多方面目标，以引导高质量发展。如 2020 年受新冠疫情影响并未设立全年经济增速具体目标，但两会提出以“六保六稳”为底线、重点保障就业，构成经济增长底线；此外 3.6%的赤字率和财政赤字规模增加 1 万亿元仍隐含着 5%左右名义增长目标。**坚持创新核心地位，产业链升级优化。**全会尤其强调了创新在现代化建设全局中的核心地位，“十四五”目标中也要求“产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高”，体现了产业链升级的愿景。进入高质量发展阶段后，面临人口红利消退、金融周期压制等不利因素，需要转变增长动力来源，由以往更多依靠要素投入向更多依靠生产率提高转变。鉴于科技领域面临的限制可能增多，中国可能会加大在基础研究、前沿科技领域研究和存在瓶颈的技术攻坚方面的投入。**“双循环”下更加注重提升内需。**“十三五”期间我国内需对于经济增长的贡献率即不断上升，疫情等突发事件下过度依赖外需也会使得产业链较为脆弱、经济发展受到掣肘。全会提出了扩大内需，并把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来。我国拥有全球最大的单一市场，不仅意味着国内潜在的消费市场较为可观，而且也可以为国内的技术创新提供良好的基础。从供给端来看，产业升级可以创造人民群众所需要的高质量供给；从需求端来看，推动新型城镇化、区域协调发展，改善居民收入分配结构、健全社会保障体系，提升中等收入群体占比都将有益于内需潜力进一步释放，推动经济持续健康发展。**改革释放增长红利，开放促进“双循环”。**会议还提出推进产权制度改革和要

素市场化配置改革，并充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。我们预计将通过新型城镇化建设来促进生产要素的自由流动、并加强对于知识产权的保护、深化供给侧结构性改革及国企改革；从而破除不利于经济增长的制度要素并提高生产率，并降低“内循环”的成本。以国内大循环为主体的“双循环”也不是“闭关锁国”，会议提出全面提高对外开放水平、推动贸易和投资自由化便利化；一方面海外的供需依然是当前我国经济发展不可或缺的一部分，另一方面来自海外的竞争也将提升国内主体的活力和经营效率。我们预计十四五期间，对外贸易便利度和金融市场对外开放程度都将持续提高；人民币可兑换性和国际化也有望持续推进。**对于安全的重视度有所提高。**会议提出统筹安全和发展，把安全发展贯穿国家发展各领域和全过程，“统筹传统安全和非传统安全”；我们认为处于比较重要地位的是经济安全和国家安全。面对新冠肺炎疫情的严重冲击以及日趋复杂的国际环境，“安全”对于发展的重要性进一步提升；以产业链安全为例，虽然近年来整体上中国对于全球价值链的进口依赖度逐渐降低，但是部分初级产品（如原油、铁矿石）和关键技术（如集成电路）的进口依赖度较高，能否得到保证是一个重要的安全问题。会议也提出保障粮食安全，虽然我国整体粮食对于进口依赖度不高，但是部分品种如大豆的进口依赖度高达 83.1%。高进口依赖可以通过发展替代技术或进口来源地的多样化来保证供给。会议也提出加快国防和军队现代化建设。**绿色发展及生态和谐仍将是“十四五”的重点之一。**会议也提出推动绿色低碳发展、促进人与自然和谐共生。习主席今年 9 月 22 日在第七十五届联合国大会上宣布，中国将力争于 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，2060 年前实现碳中和；一定程度为我国未来工业特别是能源产业发展定下了基调。预计“十四五”中国将设定更为严格的环保和排污标准，包括继续提高非化石能源占能源消费比重，以及进一步降低单位 GDP 的二氧化碳和二氧化硫排放量；相关的环保设备、服务和投资可能会持续快速增长。

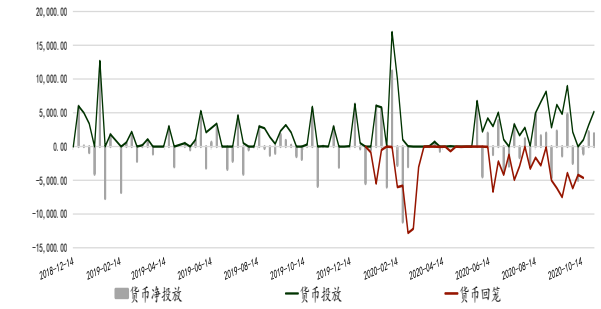
其他：1）10 月 27 日中国外汇交易中心公告称，近期部分人民币对美元中间价报价行陆续主动将 “逆周期因子”淡出使用;调整后的报价模型有利于提升报价行中间价报价的透明度、基准性和有效性，体现出稳汇率的政策意图。考虑到逆周期因子是重要的宏观审慎调控工具，本次淡出使用是仅仅代表短期回归中性还是汇率形成机制改革还需要央行的进一步解释和明确。2）商务部表示，今年以来，中欧双方克服疫情影响，加快谈判节奏，已经举行了 8 轮正式谈判，文本和清单谈判不断取得积极进展。目前谈判正在聚焦遗留的文本问题和市场准入问题。上周，中欧双方举行了第 33 轮中欧投资协定谈判。根据 9 月 14 日中德欧领导人视频会晤关于确认年内完成谈判的共识，本轮谈判中，双方聚焦遗留问题，积极务实地探讨解决方案，取得积极进展。3）发改委印发《近期扩内需促消费的工作方案》，要求落实好 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。

三、金融市场

3.1 流动性

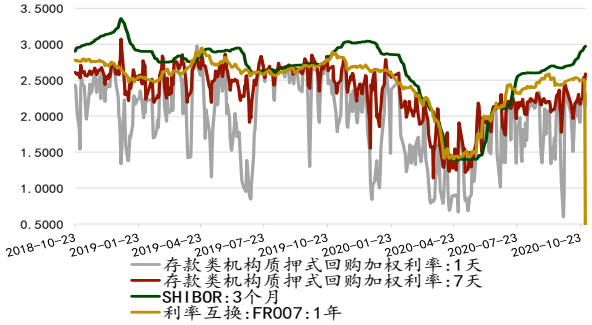
具体来看，DR007 周均值上升了 25.48bp 至 2.48%；一年期 IRS 下降了-35.29bp 至 2.13%；三个月 SHIBOR 上升了 8.30bp 至 2.96%。

图 7.公开市场操作



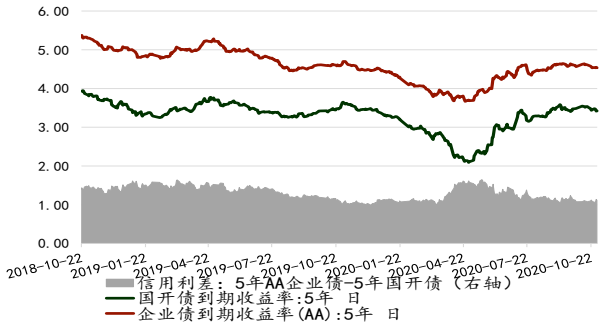
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 8.利率



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 9.信用利差

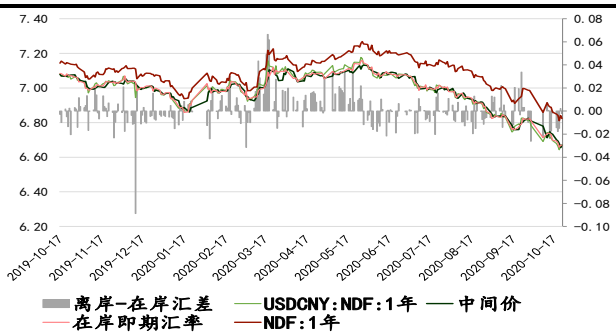


数据来源：Wind，中财期货研究院

3.2 汇率

截至 10 月 30 日，离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.70，上周 6.71；在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.70，上周 6.71；离岸一年期 NDF 收于 6.86，上周 6.88；截至 10 月 23 日，人民币汇率指数收于 95。

图 10.人民币兑美元汇率



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 11.人民币汇率指数

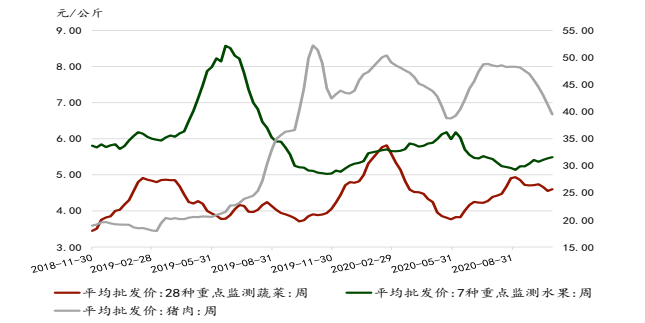


数据来源：Wind，中财期货研究院

四、食品价格

截止 10 月 30 日，猪肉价格下降，环比-4.38%，前值-3.99%；28 种重点监测蔬菜价格上涨，环比 1.05%，前值-2.35%；7 种重点监测水果价格上涨，环比 0.59%，前值 0.76%。

图 12. 猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源：Wind，中财期货研究院

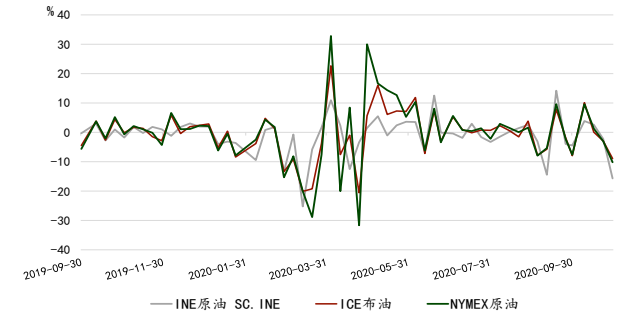
五、工业生产：重点行业跟踪

5.1 上游

原油：截止 10 月 30 日，布伦特原油下降，幅度-8.97%，至 37.86；SC 原油下降，幅度-15.68%，至 223.70；WTI 原油下降，幅度-10.21%，至 35.72。

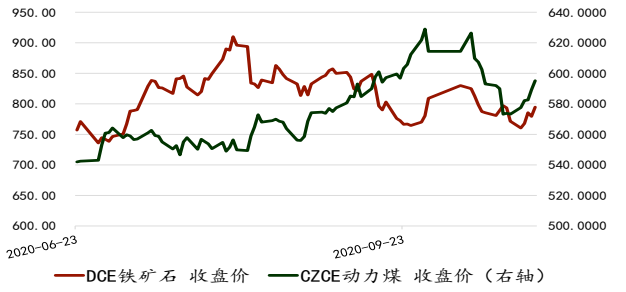
铁矿石与动力煤：截止 10 月 30 日，铁矿石价格上涨，幅度 2.98%，至 794.50；动力煤价格上涨，幅度 3.84%，至 595.20。

图 13. 国际原油价格



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 14. 铁矿石与动力煤活跃合约价格



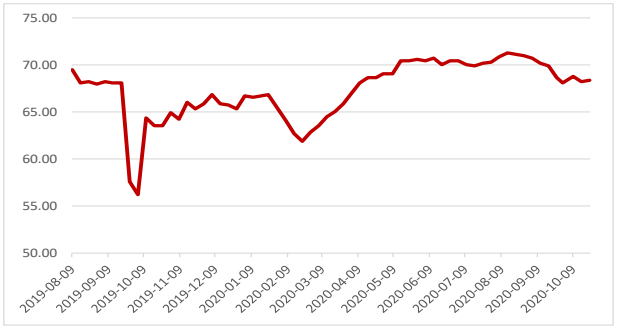
数据来源：Wind，中财期货研究院

5.2 中游

高炉开工率：截止 10 月 23 日当周，高炉开工率为 68.37%，较前值上涨，环比 0.14%，较上月末下降，月同比-2.62%。

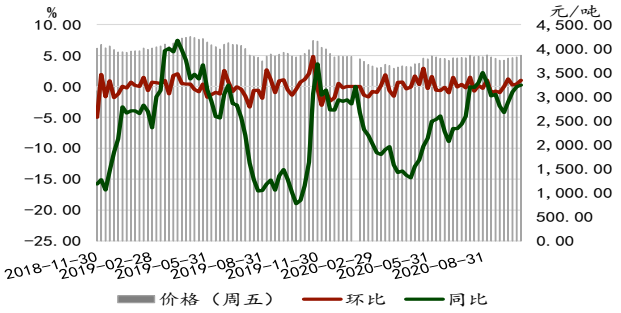
建材价格：螺纹钢价格较上周上涨，环比 0.99%，库存较上周下降，环比-7.63%；水泥价格指数较上周上涨，环比 0.31%，较去年同期下降，同比-1.68%；玻璃价格指数较上周下降，环比-0.11%，较去年同期上涨，同比 14.38%。

图 15. 高炉开工率



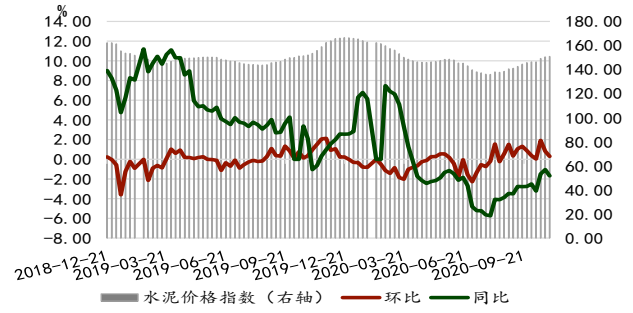
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 16. 螺纹钢价格



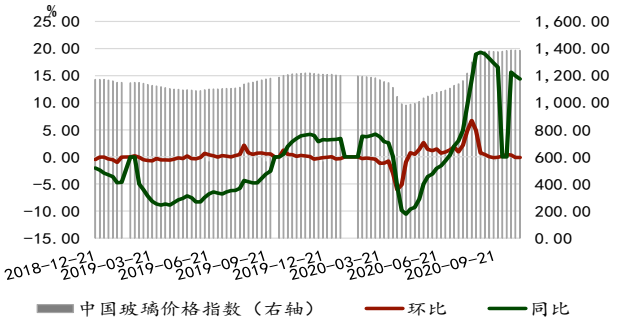
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 17. 水泥价格指数



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 18. 玻璃价格指数

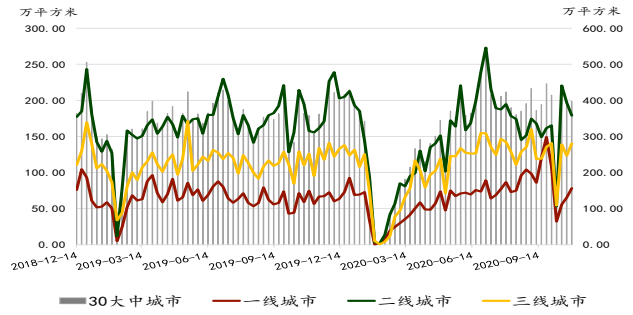


数据来源：Wind，中财期货研究院

5.3 下游

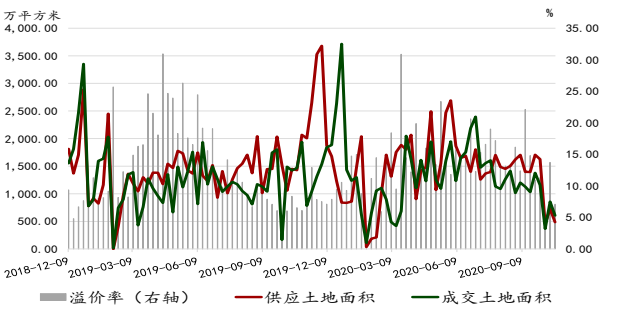
截止 10 月 30 日当周，30 大中城市房地产销售面积为 397 万平方米，较上周上涨，环比 3.06%。其中，一线城市成交面积上涨，环比 19.71%，二线城市成交面积下降，环比-9.10%，三线城市成交面积上涨，环比 13.60%。前一周土地供应面积下降，环比-33.28%，成交面积下降，环比-29.12%，成交土地溢价率下降，幅度-6.63%。

图 19. 30 大中城市房地产销售面积



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 20. 100 大中城市土地供需情况

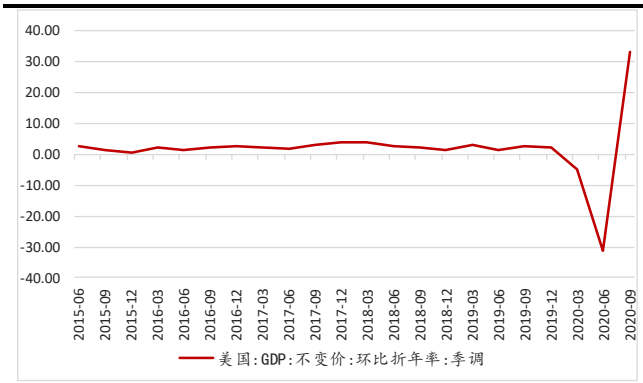


数据来源：Wind，中财期货研究院

六、海外宏观

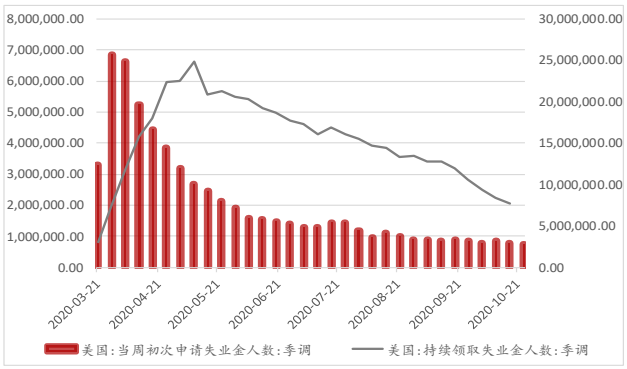
美国第三季度 GDP 环比增长 7.4%，环比折年率为 33.1%，高于经济学家预期的 32%，且远高于三个月前 18%的预期；个人消费的增长极大促进了经济反弹，美国第三季度个人消费支出环比折年率达到 40.7%，也创历史新高，此外商业投资和房地产市场也出现了强劲增长，表明美国经济维持修复状态。美国初请失业金人继上周上升后再度下降，截至 10 月 24 日当周，首次申请失业救济金的人数降至 75.1 万人，为至 3 月 14 日当周以来新低，连续 6 周低于 100 万人，上周为 78.7 万人；持续申请失业救济人数继续降至 775.6 万，上周为 837 万人，就业市场继续改善但整体复苏仍然略滞后。

图 21. 美国三季度 GDP 年化季环比 33.1%



数据来源：Wind，中财期货研究院

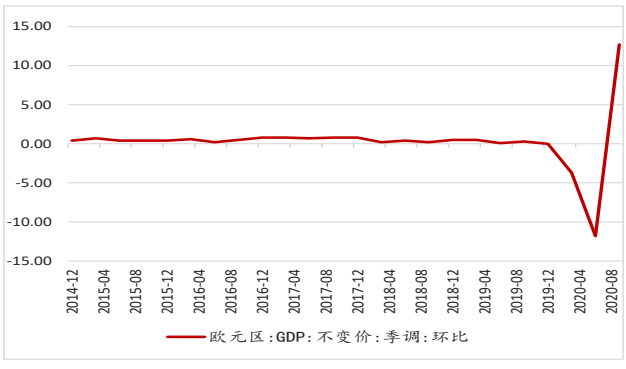
图 22. 美国初申失业金人数下降



数据来源：Wind，中财期货研究院

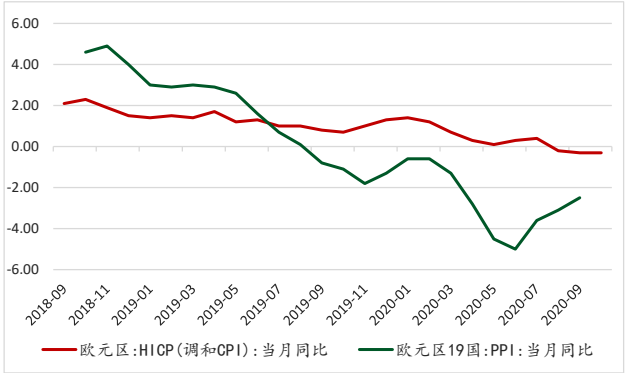
欧元区三季度 GDP 季环比初值 12.7% ，超过预期的 9.6%，前值为-11.8%；三季度 GDP 同比初值-4.3%，预期-7%，前值-14.7%修正为-14.8%。欧元区 10 月调和 CPI 环比初值 0.2% ，预期 0.1%，前值 0.1%；10 月调和 CPI 同比-0.3%，持平预期和前值。10 月核心调和 CPI 同比初值 0.2%，持平预期和前值。随着欧洲疫情反弹，10 月欧元区多个经济景气指数重新转为下降，欧元区主要国家近期疫情反弹拖累了经济尤其是服务业复苏节奏。。欧洲央行管委维斯科称，疫情的恶化可能会打击意大利和欧洲其他国家的经济复苏；通缩风险降低，但不应被忽视；全球经济政策需要保持扩张性。

图 23. 欧元区三季度 GDP 季环比初值 12.7%



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 24. 欧元区 10 月 HICP 同比-0.3%



数据来源：Wind，中财期货研究院

佩洛西与姆努钦的谈判再度无果，大选前通过刺激法案希望渺茫。美国众议院议长南希•佩洛西和财政部长史蒂文•姆努钦周一仍然未能弥合关于新刺激方案的分歧。目前距离选举日只有八天时间，参议院定于周一晚些时候休会。协议迟迟无法达成基本意味着已经没有希望在 11 月 3 日大选前完成法案的撰写、表决并交由特朗普签署。

根据 RCP 汇总的最新数据，全国综合民调来看，拜登领先优势明显，达到 7.5%，远超 2016 年希拉里的 4.6%；近期特朗普在摇摆州的支持率有走高趋势，特朗普与拜登在摇摆州的民调差距缩小到只有 3.4%。但由于拜登领先优势高于 2016 年希拉里以及最近美国疫情大幅反弹，多数机构认为拜登获胜可能性更大。12 月 8 日是解决争议的最后期限，2000 年大选争议期间标普最大跌幅超过 8%。当前大选重要时间点有：11 月 3 日总统大选日；12 月 14 日选举人团投票；2021 年 1 月 20 日新任总统宣誓就职。

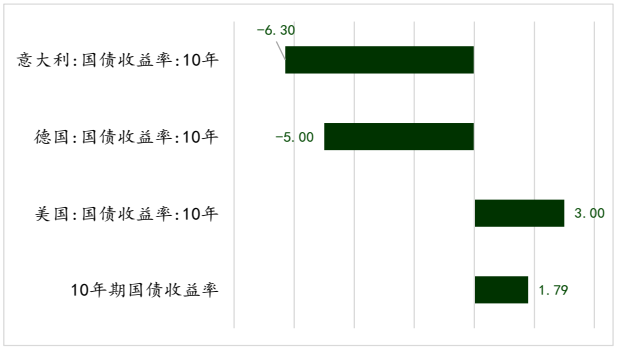
欧央行 10 月议息会议维持关键利率和资产购买计划不变，符合市场预期：主要再融资操作利率维持在 0.00%，边际贷款便利利率维持在 0.25%，存款便利利率维持在-0.50%不变；继续根据 PEPP 进行资产购买，APP 下的净购买将继续以每月 200 亿欧元的速度进行，和额外的 1200 亿欧元临时额度均持续到今年年底；继续通过再融资操作提供充足流动性。在发布会上，拉加德表示，由于疫情反弹及再度封锁给欧元区经济增长带来挑战，12 月会议将评估所有政策工具，“几乎无疑”就新的货币刺激方案达成共识；欧元区复苏减弱的速度快于预期，拉加德承诺将充分利用购债计划的灵活性，表明购债计划可能会加快。截至 10 月 16 日 PEPP 额度仅用了 6000 亿欧元出头，剩余 7500 亿欧元左右，因而欧央行有足够时间评估是否需对 PEPP 做出调整。近期欧元区通胀不断下滑及疫情反弹对经济复苏带来挑战，市场普遍预期在一系列不确定性如美国大选、英国脱欧及欧盟各国新一年财政预算逐渐明朗后，12 月欧央行将宽松加码：包括 PEPP 展期至 2021 年底、并增加 4000 亿欧元额度，TLTRO-III 展期、同时利率优惠期限延长至 2021 年底。此外，欧洲央行今年也开启了对货币政策框架包括通胀目标的审查，并且也愿意容忍通胀暂时超过目标；但并不打算照搬美联储的平均通胀目标制，而是倾向 2%的中期目标，允许通胀超调以提高预期。

日本央行按兵不动，下调经济预期。周四，日本央行公布利率决议，将基准利率维持在-0.1%不变，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近不变，维持资产购买规模不变，符合市场预期。同时，日本央行下调 2020 财年 GDP 和通胀预期，其中 GDP 增速预期从-4.7%下调至-5.5%，核心通胀预期从-0.5%下调至-0.6%。日本央行表示，日本经济已经复苏，但经济活动前景展望、物价“非常不确定”，还需要密切关注金融体系风险；预计短期和长期利率会维持在当前水平、甚至是更低水平。

四位政府和执政党直接知情人士表示，日本首相菅义伟下周将宣布新一轮刺激计划，刺激计划规模尚待确定。之前为抗疫紧急需要而预留的 10 万亿日元资金还剩余约 7 万亿日元，构成此项新刺激计划的大部分资金来源；其余资金将来自新支出计划。计划可能包括延长现有企业补贴措施，以及延长国内旅行折扣的政策到 1 月以后。

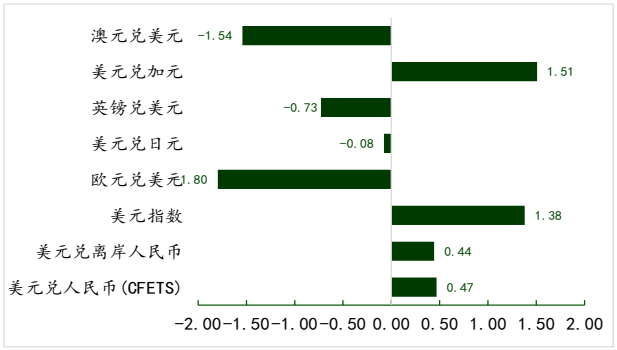
七、全球大类资产表现

图 25. 全球国债



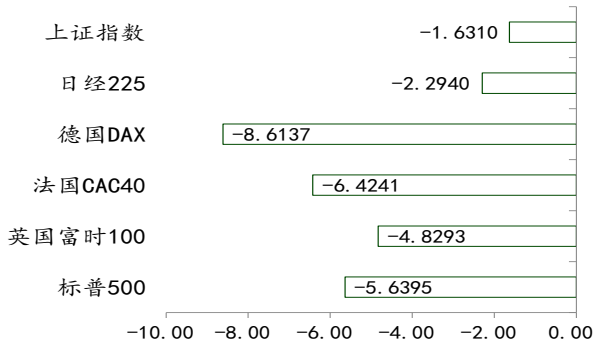
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 26. 汇率



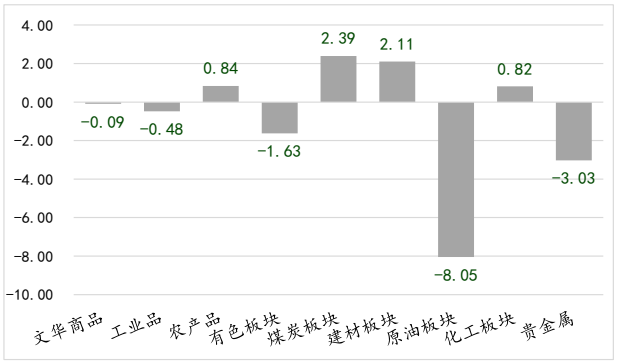
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 27. 股指涨跌幅



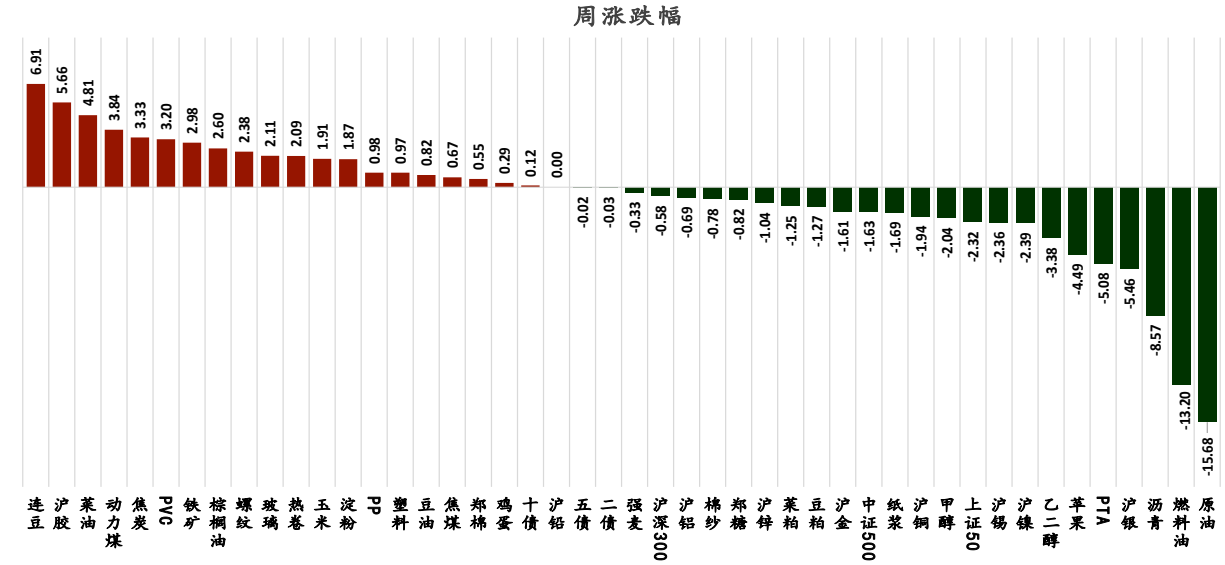
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 28 文华商品指数



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 29. 各品种周涨跌幅



数据来源：Wind，中财期货研究院

八、本周关注事件

	日期	国家	数据/事件	时间	前值	预期
第一周	2020/11/2	德国	10 月制造业 PMI	16:55	56.4	56.6
		欧盟	10 月欧元区:制造业 PMI	17:00	53.7	53.7
		英国	10 月制造业 PMI	17:30	54.1	--
	2020/11/3	美国	10 月制造业 PMI	23:00	55.4	--
			9 月耐用品:新增订单:季调:环比	21:30	0.36	--
			9 月全部制造业:新增订单(百万美元)	23:00	474232	--
		欧盟	9 月欧盟:PPI:同比(%)	18:00	-2.3	--
	2020/11/4	美国	10 月 ADP 就业人数:环比:季调(%)	21:15	0.63	--
			10 月非制造业 PMI	23:00	57.8	--
			10 月 30 日 EIA 库存周报:商业原油增量	23:30	4320	--
	2020/11/5	英国	11 月英国央行公布利率决议及会议纪要	21:00		
		美国	10 月 31 日当周初次申请失业金人数:季调	21:30	751000	--
	2020/11/6		联邦基金目标利率	3:00	0.25	--
			11 月美联储公布利率决议	4:00		
			10 月失业率:季调(%)	21:30	7.9	--
			10 月新增非农就业人数:季调(千人)	21:30	661	--

T 多单持有

■ 观点逻辑

资金面偏紧，但受避险需求提振，期债价格小幅收涨。近期海外疫情加速爆发，市场风险偏好下降，利好期债。此外，原油价格大跌，且 9 月国内建筑业 PMI 回落，加大了国内商品价格压力。走势来看，重点关注期债回调能否企稳。建议尝试做多。

■ 主要关注点

股市、国内商品价格

■ 操作建议

97-98 做多 T2012，止损参考 96.5。

■ 风险提示

价格下行风险主要是通胀预期抬升，或股市继续快速上涨。



一、投资策略

推荐策略：97-98 逢低做多 T2012，持有。

机会类型	操作建议	评级
单边	97-98 做多 T2012，止损参考 96.5	★★★

理由：

1.10 年期国债收益率大幅反弹之后配置价值提升，中美利差高位提升安全边际。

2.银行超储率处于 1%左右的低位，加大货币政策边际放松概率。

3.美元反弹，风险偏好下降，提升避险需求。

风险：融资增速加快或者通胀预期大幅上升。

二、重点关注

2.1 2020 年 10 月 29 日，新华社授权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。会议审议通过了《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二〇三五年远景目标的建议》。根据公告，十四五规划淡化了经济增长量化目标，更加强调内需和科技创新，指出建立现代财税金融体制，更加强调分配与再分配。

2.2 10 月 31 日公布的制造业 PMI 数据录得 51.4%，环比回落 0.1pct，非制造业 PMI 数据录得 56.2%，环比提升 0.3pct，综合 PMI 产出指数为 55.3%，环比提升 0.2pct。本月建筑业 PMI 高位回落，录得 59.8%，较上月回落 0.4pct，建筑业新订单指数录得 53.1%，较上月大幅回落 3.8pct，可能反映地产投资放缓。

2.3 技术上重点关注 1 小时级别回调，如果不新低构成买点，可能意味着期债进入周线反弹。

三、资金面

本周央行公开市场央行公开市场净投放 1900 亿，但月末资金面收紧，其中银行间存款类机构 7 天质押式回购利率（DR007）周均值上行 23bp 至 2.48%，一年期 IRS 持平于 2.50%，3 个月

Shibor 上行 7bp 至 2.97%。资金面紧张，但期债表现仍然较强，且长期国债强于短期国债。

图 1：央行公开市场单周货币净投放（亿元）

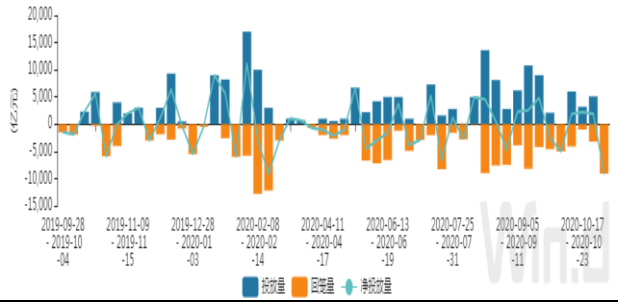


图 2：银行间货币市场利率

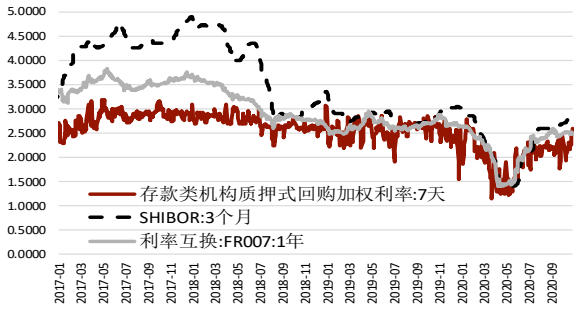
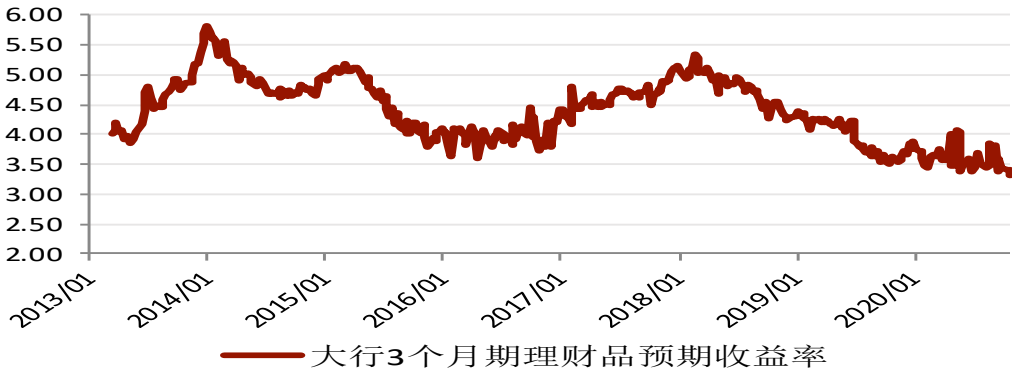


图 3：大型银行三个月理财收益率（%）



资料来源：Wind、中财期货

四、现券市场

截至 10 月 30 日，银行间 2、5、10 年期国债收益率较前一周分别上行 1、-3、0bp，10 年期国债收益率 3.18%。国债 10 年期-2 年期利差 34p，前值 35bp，10 年期-5 年期利差 19bp，前值 16bp；信用利差 110bp，前值 108bp；美国 10 年期国债收益率上行 3bp 至 0.88%，中美 10 年期国债利差 230bp，前值 233bp。

图 4：国债收益率走势

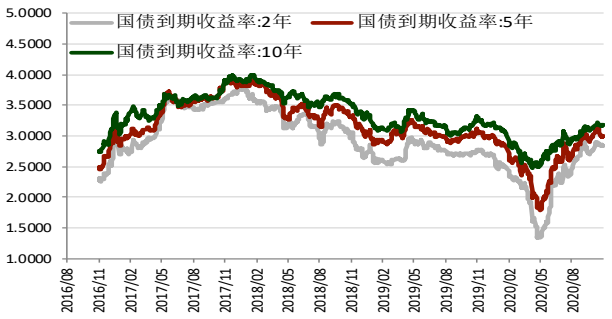


图 5：国债 10-2 利差

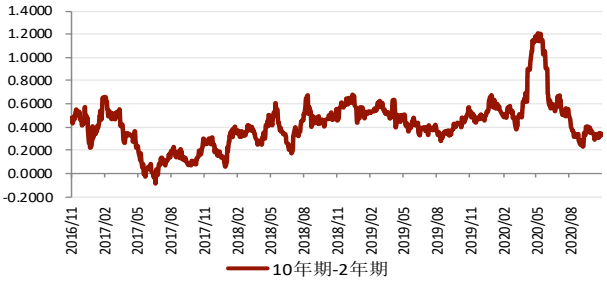


图 6：国债 10-5 利差



图 7：信用利差（AA 级）

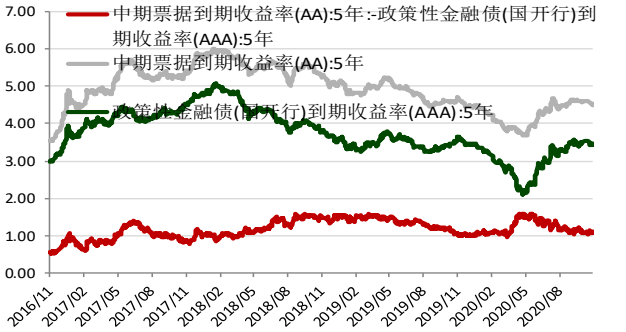


图 8：中美 2 年期国债利差

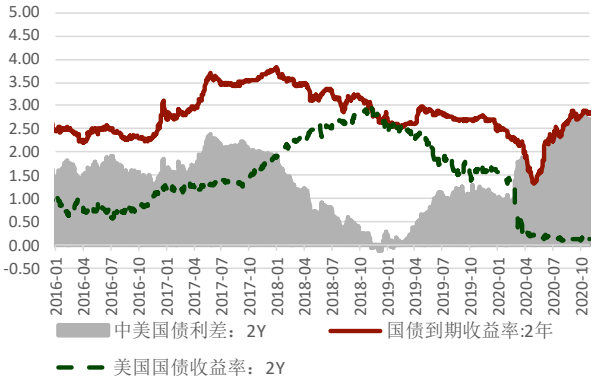
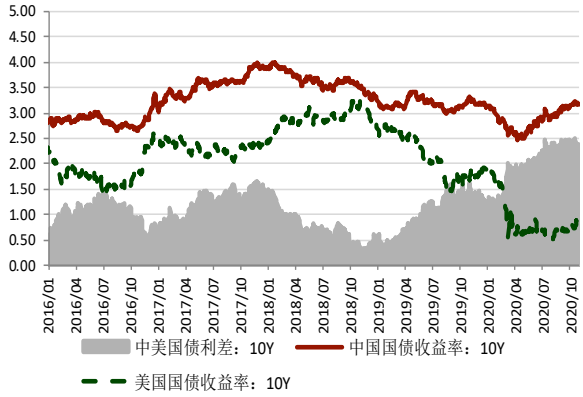


图 9：中美 10 年期国债利差



资料来源：Wind、中财期货

五、期货市场数据

表 1：期货周数据

2020/10/30	收盘价	前收盘价	涨跌幅%	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
TS主力	100.255	100.285	-0.0199	36616	-1849	25867	174
TF主力	99.835	99.85	-0.0050	109070	-1569	56501	-2672
T主力	98.085	97.965	0.0969	307405	3604	106422	-6574

资料来源：Wind、中财期货

图 10：T 主力合约净基差

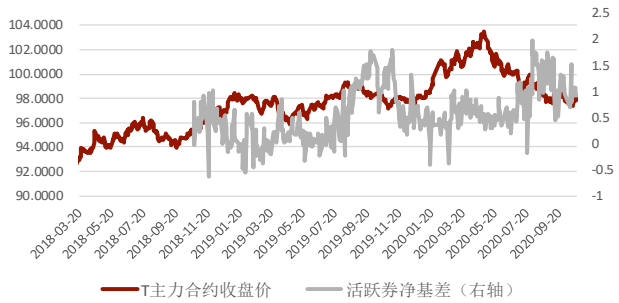


图 11：五债跨期价差

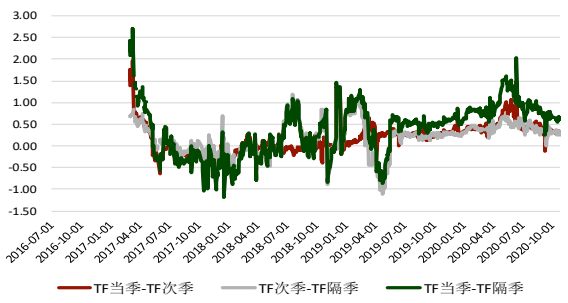


图 12：十债跨期价差

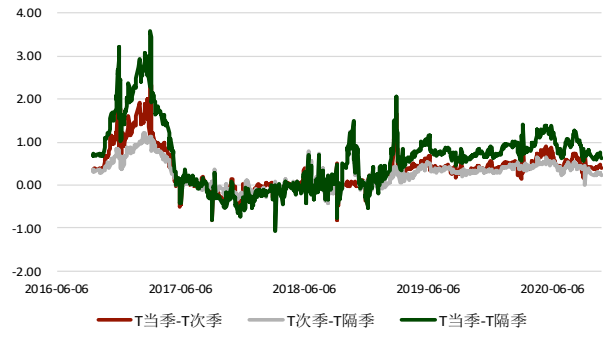
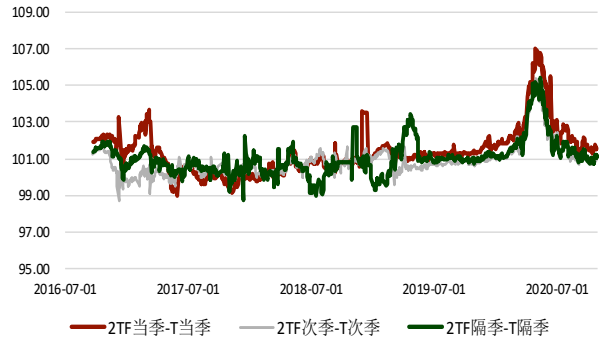


图 13：五债与十债价差



资料来源：Wind、中财期货

警惕风险

■ 观点逻辑

股指目前仍然风险较高。虽然三季报业绩、蚂蚁集团上市等不确定性逐渐落地；但是美国大选、海外疫情等外部风险仍然处于高位，全球市场的风险偏好受到抑制，各国股指均出现明显回调。一方面美国大选进入最后冲刺阶段，双方的博弈进入了白热化阶段，中美关系、刺激计划都可能成为美国政客政治博弈的手段，加大了市场的外部风险。另外一方面，欧洲疫情再次爆发所导致的封城，引发了市场对于经济恢复状况的担忧。

如果全球风险资产均继续回调，那么A股可能也难独善其身，尤其是美国科技股的下跌，可能会使A股相关概念股受到比较大的影响。A股大概率会彰显韧性，但偏弱的可能性很大。目前A股再次跌至震荡区间下沿，在风险仍处高位的情况下，需要警惕风险，观察是否会放量跌破震荡区间，如果没有，则可以继续偏震荡看待。

■ 主要矛盾点

利多：经济继续恢复，需求端恢复情况良好

利空：流动性收紧；外部风险扰动

■ 操作建议

保持观望，关注成交量

■ 风险提示

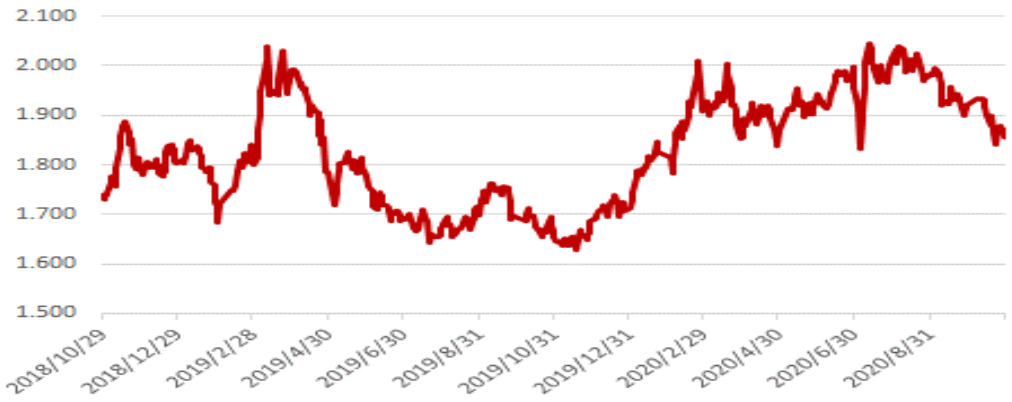
美股大幅回调；全球疫情二次爆发；中美摩擦加剧



一、 策略关注

近期股指持续震荡，沪深 300 震荡区间[4500,4900]。股指间来看，价值股相对成长股占优，IC 当月/IH 当月比值从 9.9 日的 1.96 下降到 10.30 日的 1.85。价值股在本阶段相对占优的原因主要是由于流动性和外部风险的双重压制抑制了股指估值的继续扩张，资金趋向于防御性，蓝筹股属性明显的 IH 相对 IC 占优。短期内股指可以继续偏震荡看待，虽然三季报业绩、蚂蚁集团上市等不确定性逐渐落地；但是美国大选、海外疫情等外部风险仍然处于高位，建议观望为主，等待驱动。

图 1：IC 当月/IH 当月



资料来源：wind，中财研究院

二、重点关注事件

2.1 10 月 31 日，国务院金融稳定发展委员会（简称金融委）召开专题会议。会议提出，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。会议还提到，坚决整治各种金融乱象，对各类违法违规行为“零容忍”；既要鼓励创新也要加强监管

2.2 据美国约翰斯•霍普金斯大学实时数据，截至北京时间 10 月 30 日，全球新冠肺炎确诊病例累计超 4500 万例；累计死亡病例超 118 万例，111 个国家确诊病例超过万例。针对来势汹汹的新一波疫情，欧洲多国重新实施“封锁”措施。法国从 10 月 30 日起重新实行封锁措施，至少持续至 12 月 1 日，以应对新冠肺炎疫情的迅猛反弹。德国总理默克尔也宣布德国全境实施包括关闭大部分公共设施、餐饮娱乐场所以及限制个人出游等在内的多项措施。受欧美疫情再度恶化以及美国宣布在大选之前无法推出新一轮财政刺激计划等因素影响，全球股市连日纷纷大跌。

2.3 美国大选进入最后冲刺阶段，多方预测拜登赢得大选的概率更高，但仍然有很大不确定性。特朗普已经多次明示大选过后会有动作，市场对于出现“黑天鹅”的担忧上升。目前双方的博弈进入了白热化阶段，中美关系、刺激计划都可能成为美国政客政治博弈的手段，加大了市场的外部风险。

三、市场数据监控

3.1 股指震荡回调，成交量有所上升

本周股指均收跌，再次跌至震荡区间下沿，股指间 IF 占优。沪深 300 指数跌 0.49%，上证 50 指数跌 1.98%，中证 500 指数跌 1.64%。申万一级行业，非银金融、房地产、银行领跌；汽车、医药生物、家用电器逆市领涨。北向资金净流出 83 亿元。两市成交额方面较上周略有放量，28 日起持续增量，30 日达到了 8706 亿元。目前股指再次跌至震荡区间下沿，在风险仍处高位的情况下，需要观察是否会放量跌破震荡区间。

图 2：当周 IF 合约行情

	开盘	收盘	涨跌	涨跌%	周日均成交量	上周均量	
中证500	6,195.35	6,111.48	-101.8	-1.64	1029.74亿	1005.66亿	
上证50	3,320.03	3,280.38	-66.2	-1.98	660.63亿	613.02亿	
沪深300	4,684.05	4,695.33	-23.15	-0.49	2304.07亿	持仓量	周增仓
IF2011	4,680.0	4,683.6	-29.0	-0.62	79,276	75,234	-3928
IF2012	4,673.0	4,667.2	-24.0	-0.51	23,717	81,538	+3114
IF2103	4,626.8	4,623.8	-10.0	-0.22	6,541	31,385	+6963
IF2106	4,549.8	4,567.8	9.8	0.22	1,245	3,558	+959
合计					110,780	191,715	+7108

图 3：沪深 300 板块权重、成交额占比

行业/股数	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点
银行/21	18.4	6.41	-10.52	食品农业/8	3.08	4.14	0.21	商贸物流/13	2.21	2.03	-0.62
地产/11	4.23	2.03	-3.10	新能源/7	1.79	8.00	1.99	传媒/7	1.16	1.59	-0.24
券商/28	7.58	8.09	-5.41	钢铁水泥/7	1.94	1.16	-0.64	通信/7	2.07	1.70	-0.85
保险/5	8.20	4.51	-8.59	机械/5	1.38	1.26	-0.36	电气/5	1.29	1.06	-0.17
医药/28	6.17	9.43	1.96	电力/10	3.04	0.56	-0.01	自贸区/4	0.57	0.26	-0.03
煤炭/6	1.05	0.58	-0.24	石油/6	1.65	0.33	-0.40	综合/6	1.51	1.99	0.21
有色/15	2.57	2.14	-0.50	汽车/11	2.74	4.05	2.90	航天/6	0.84	1.21	-0.26
建工/16	4.45	2.75	-0.39	环保/3	0.36	0.33	-0.28	铁路/3	1.57	0.13	-0.64
家电/10	5.12	4.10	1.83	信息/32	7.05	18.64	2.27	航空/5	1.01	0.49	-0.96
酿酒/5	5.30	8.12	0.11	化工/10	1.66	2.41	-0.46	沪深300	100	2304亿/天	-23.15

图 4：当周 IC&IH 合约行情

	开盘	收盘	涨跌	涨跌%	周日均成交量	持仓量	周增仓
IC2011	6,132.2	6,068.2	-107.4	-1.74	82,551.4	96,674	-76
IC2012	6,090.0	6,019.6	-98.0	-1.60	25,270.0	85,579	+2312
IC2103	5,929.0	5,851.2	-97.2	-1.63	8,781.8	44,240	+2295
IC2106	5,755.2	5,690.0	-82.0	-1.42	4,226.4	14,001	+5392
合计					120,829.6	240,494	+9923
IH2011	3,333.0	3,272.4	-77.2	-2.30	30,872	29,822	-3519
IH2012	3,316.0	3,262.6	-70.8	-2.12	10,768	31,466	-1888
IH2103	3,290.2	3,243.8	-61.0	-1.85	3,287	10,551	+1345
IH2106	3,278.4	3,210.4	-67.0	-2.04	571	1,212	+640
合计					45,498	73,051	-3422

图 5：中证 500 板块权重、成交额占比

行业/股数	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点
硬件/35	7.14	11.58	-1.78	建工/18	2.94	0.83	-2.87	煤炭/7	1.04	0.53	-2.13
软件/25	6.23	9.73	-16.69	综合/14	2.95	1.95	-6.47	环保/13	2.27	0.68	-2.03
房地产/35	6.53	2.09	-13.27	建材/7	1.7	0.93	0.67	生物/7	1.84	3.15	-0.62
医药/41	8.96	6.99	-2.18	军工/9	1.65	2.93	-4.29	酿酒/4	0.74	1.96	-0.88
机械/23	4.06	4.90	-2.30	食品农业/21	5.66	6.28	-7.19	电力/13	2.73	2.71	1.29
化工/28	5.69	3.91	-3.59	家电/10	1.63	0.89	-1.72	造纸印刷/7	1.8	1.32	0.87
有色/21	4.43	3.26	-4.72	服装/6	0.74	1.21	-0.92	金融/12	2.65	2.40	-8.18
电气/19	3.4	3.92	-3.00	消费/11	1.78	1.12	-0.95	新能源/11	2.78	6.54	2.86
物流/13	2.28	1.01	-4.01	港口/7	1.34	0.33	-1.33	公用/6	1.36	0.30	-2.22
传媒/24	4.14	3.34	-10.55	汽车汽配/16	2.47	3.82	2.82	钢铁/11	2.43	1.05	-0.55
电商零售/18	2.91	2.37	-3.32	通信/8	1.73	1.30	-2.49	中证500	100	日均1029.7亿	-101.78

图 6：北向资金净流入

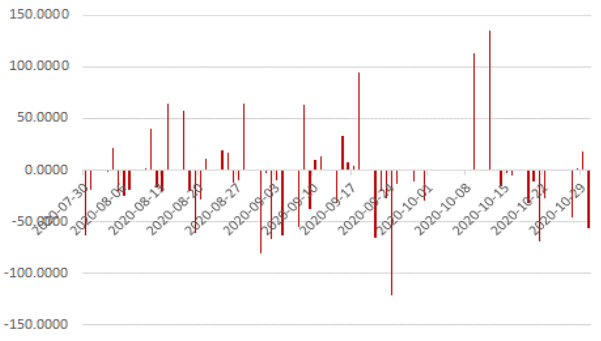
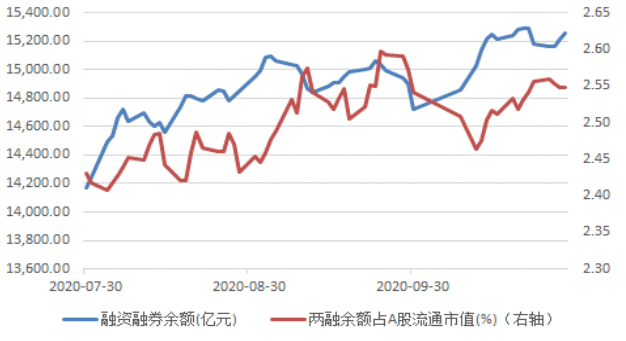


图 7：两融规模



资料来源：wind，中财研究院

3.2 价差

图 8：IF 基差走势

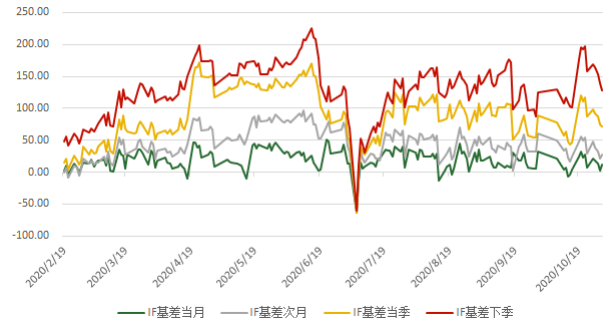


图 9：IH 基差走势

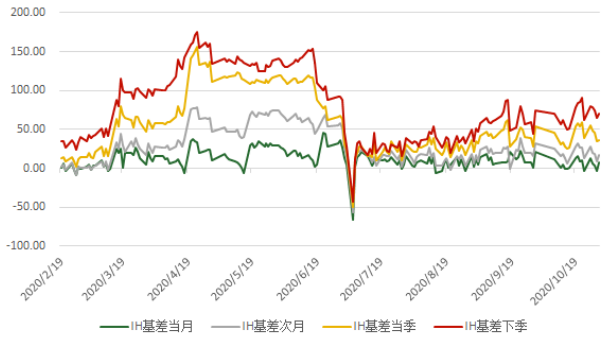


图 10：IC 基差走势

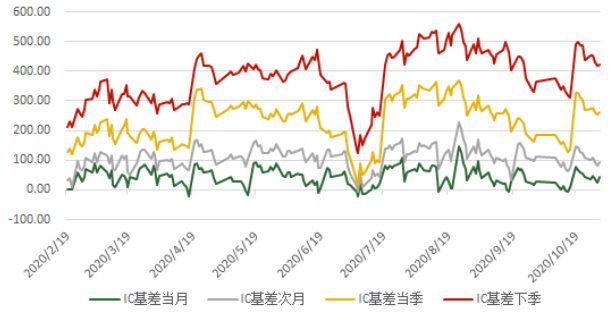
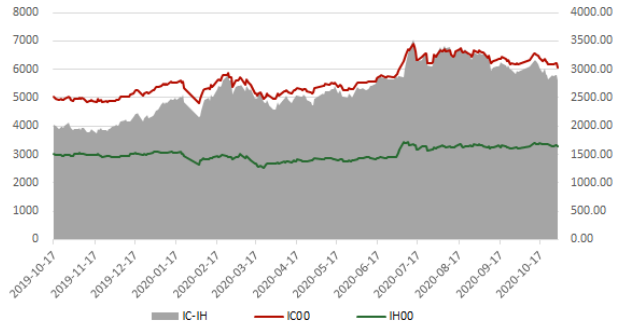


图 11：IC-IH 价差



资料来源：wind，中财研究院

3.3 估值处于中高位置

从估值的角度来看，沪深 300 市盈率 TTM 为 14.4，上证 50 市盈率 TTM 为 11.4，中证 500 市盈率 TTM 为 30.3。目前股指的市盈率处于历史较高位置，沪深 300 指数的市盈率位于近 5 年 91%分位点，近 10 年 90%分位点。上证 50 指数位于近 5 年 83%分位点，近 10 年 88%分位点。中证 500 的市盈率位于近 5 年 53%分位点，近 10 年 53%分位点。

图 12：市盈率 TTM

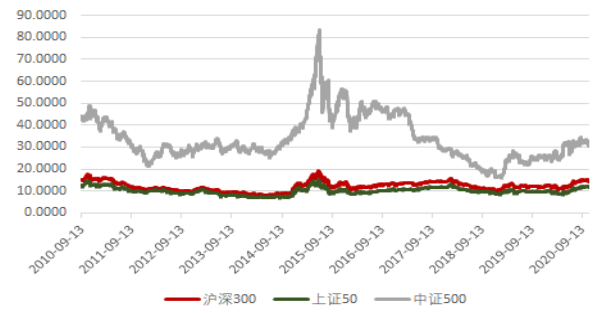
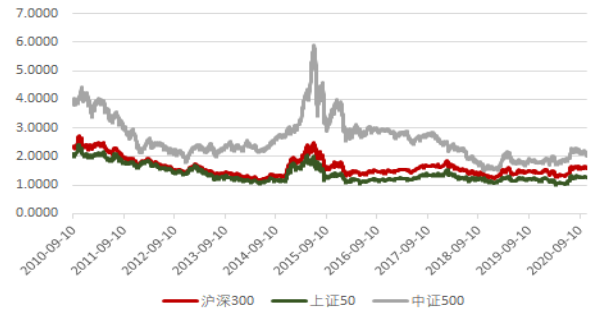


图 13：市净率 PB



资料来源：wind，中财研究院

四、后市展望

本周股指均收跌，再次跌至震荡区间下沿，股指间 IF 占优。沪深 300 指数跌 0.49%，上证 50 指数跌 1.98%，中证 500 指数跌 1.64%。两市成交额方面较上周略有放量，28 日起持续增量，30 日达到了 8706 亿元。

整体来看，A 股目前仍然风险较高。虽然三季报业绩、蚂蚁集团上市等不确定性逐渐落地；但是美国大选、海外疫情等外部风险仍然处于高位，全球市场的风险偏好受到抑制，各国股指均出现明显回调。一方面美国大选进入最后冲刺阶段，多方预测拜登赢得大选的概率更高，但仍然有很大不确定性。特朗普已经多次明示大选过后会有动作，市场对于出现“黑天鹅”的担忧上升。而随着双方的博弈进入了白热化阶段，中美关系、刺激计划都可能成为美国政客政治博弈的手段，加大了市场的外部风险。另外一方面，欧洲疫情再次爆发所导致的封城，引发了市场对于经济恢复状况的担忧。

如果全球风险资产均继续回调，那么 A 股可能也难独善其身，尤其是美国科技股的下跌，可能会使 A 股相关概念股受到比较大的影响。A 股大概率会彰显韧性，但偏弱的可能性很大。目前 A 股再次跌至震荡区间下沿，在风险仍处高位的情况下，需要警惕风险，观察是否会放量跌破震荡区间。如果没有，则可以继续偏震荡看待。

美元进入强势状态

■ 观点逻辑

欧美疫情再次加速爆发，欧洲地区德国和法国双双宣布采取新一轮的封锁措施，欧元走弱，美元指数反弹至 94，打压贵金属价格。受疫情影响，短期通胀预期可能继续承压，利空黄金，更利空白银。美国大选相关不确定性仍然较大，近期市场波动放大概率偏大。继续看好金银比走强，单边建议震荡偏弱看待，谨慎操作。

■ 主要关注

海外疫情发展、美国大选、美元

■ 操作建议

做多金银比，或等待 1850 以下做多黄金。

■ 风险提示

金价下跌风险主要是通胀预期下降或美元走强；金价上涨风险主要是通胀预期上升或避险因素导致实际利率大幅下行。



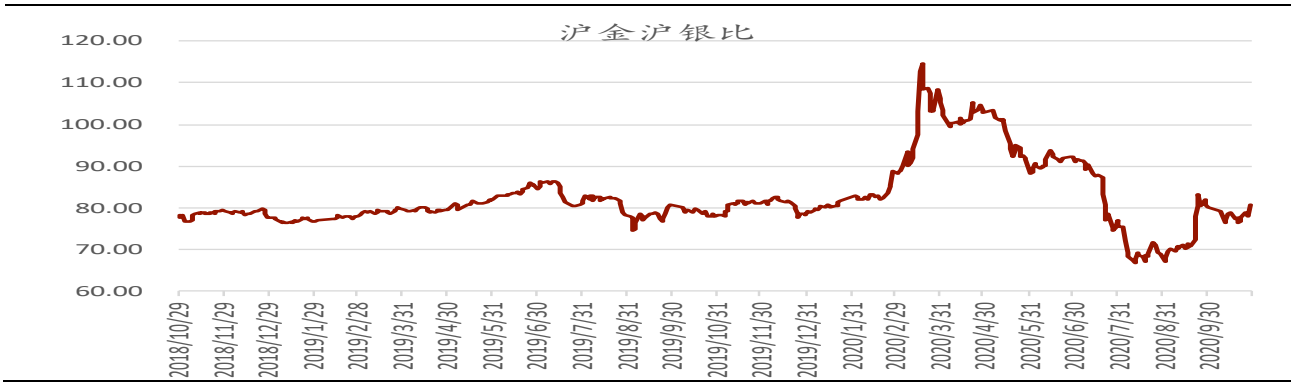
一、投资策略

推荐策略：做多金银比，当前值 80.69。参考区间 70-90。

核心逻辑：全球新冠肺炎疫情持续恶化，需求端承压，四季度通胀预期可能回落。美国大选不确定性较大，避险属性对黄金支撑更强。两者可能驱动金银比上升。

风险提示：通胀预期持续上升。

图 1：沪金沪银比



资料来源：Wind，中财期货

二、重点关注

2.1 疫情方面，欧美疫情再度严重，加重了市场对经济重陷封锁的担忧，其中美国单日新增确诊病例再创纪录新高，在周五突破 10 万例，占全球确诊病例的约五分之一，同时死亡病例达 23 万例，新增 982 例至 235153 例，占全球死亡人数的近五分之一。欧洲地区德国和法国双双宣布采取新一轮的限制措施，表明当地疫情局势的严峻。法国于 30 日正式实施第二次全国“封城”，为期一个月。法国官方今后每两周将对疫情进行评估。

2.2 地时间周二，美国总统特朗普承认，由于白宫无法弥合与参议院共和党人和国会民主党人之间的分歧，新冠救援协议可能无法在 11 月 3 日大选前达成。特朗普称“在大选之后，我们将会有史上最好的刺激方案。”

2.3 拜登目前在几个关键摇摆州的得票率大幅领先，不过民主党选民更倾向于邮寄选票和提前投票，而且拜登在民调中的领先优势和 2016 年希拉里的优势相当，因此大选的结果依然要等到 11 月 3 日以后甚至更晚才有定论。下周重点关注美国大选进程。

三、行情回顾

本周（10/26-10/30）贵金属价格下跌。其中，COMEX 金下跌 1.29%，收于 1878.8 美元/盎

司，最高 1913.8 美元/盎司，最低 1859.2 美元/盎司；COMEX 银下跌 3.99%，收于 23.715 元/盎司，最高 24.765 美元/盎司，最低 22.625 美元/盎司。

表 1：贵金属周度行情变化

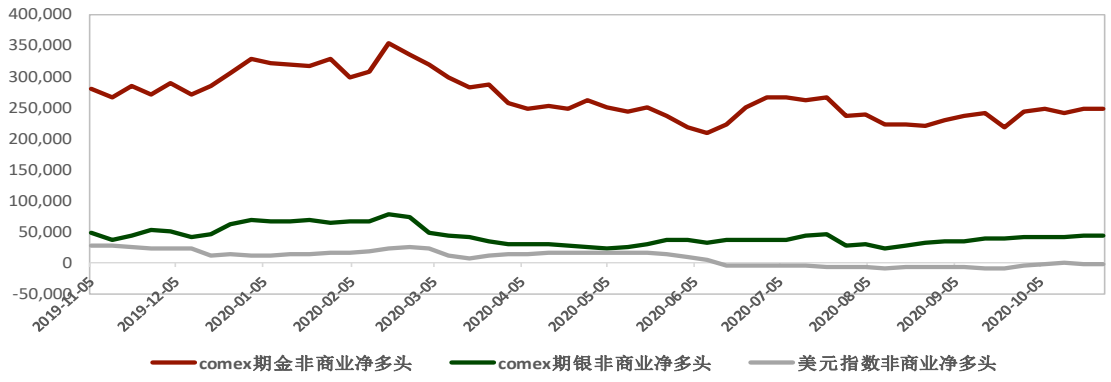
2020/10/30	收盘价	前收盘价	涨跌幅%	最高	最低	持仓量	持仓量变化
伦敦金现	1877.9	1901.174	-1.2242	1911.43	1858.9		
SGE黄金T+D	396.43	402.14	-1.4199	405.24	394.52	211466	211466
COMEX黄金	1878.8	1903.4	-1.2924	1913.8	1859.2	423300	-21646
SHFE黄金	397.1	403.58	-1.6056	406.52	394.92	148505	-25418
伦敦银现	23.6415	24.5975	-3.8866	24.6558	22.565		
SGE白银T+D	4869	5174	-5.8949	5222	4732	11775192	-260832
COMEX白银	23.715	24.7	-3.9879	24.765	22.625	121049	-7020
SHFE白银	4921	5205	-5.4563	5254	4774	408417	-78129
人民币兑美元中间价	6.7232	6.6703	0.7931	6.726	6.6725		
美元指数	94.0175	92.7367	1.3811	94.1108	92.7303		
标普500	3269.96	3465.39	-5.6395	3441.42	3233.94		
CRB综合现货	410.59	415.29	-1.1317				
美国:国债收益率:10年	0.88	0.85	3.5294				

资料来源：Wind，中财期货

四、数据跟踪

CFTC 数据显示，截至 10 月 27 日，黄金非商业净多头持仓 248634 手，较前一周减少 970 手（-0.39%）；白银非商业净多头持仓 44631 手，较前一周减少 95 手（-0.21%）；美元指数非商业净多头持仓-1254 手，较上周增加 412 手（+24.73%）。

图 2：CFTC 美元指数和黄金白银期货非商业净多头



资料来源：Wind、中财期货

截至 2020/10/30，SPDR 黄金 ETF 持仓量较上周减少 6.1 吨（-0.49%）至 1257.67 吨；SLV 白银 ETF 持仓量较上周减少 43.4 吨（-0.25%）至 17411.69 吨。

图 3： SPDR 黄金 ETF 持仓（吨）

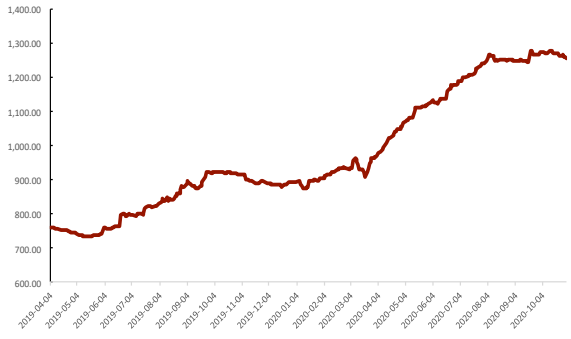
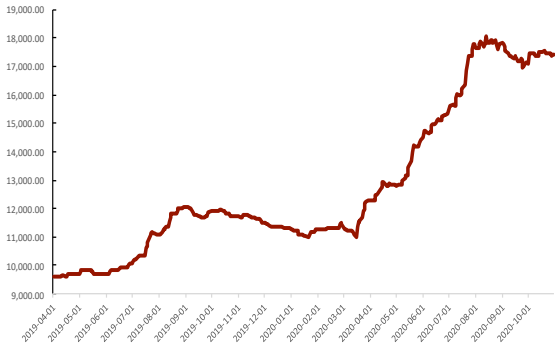


图 4： SLV 白银 ETF 持仓（吨）



资料来源：Wind、中财期货

图 5：SGE 成交数据

	日期	日成交量（kg）	日持仓量（kg）	日交割量（kg）	持仓量变化（kg）	投机度	交割比	涨跌幅%	资金流向
金交所 AU(T+D)	2020/10/30	49260.0	211466.0	12492.0	-3740	23.29%	25.36%	-0.69	多头减仓
	2020/10/29	72340.0	215206.0	5008.0	8628	33.61%	6.92%	-1.26	空头增仓
	2020/10/28	24688.0	206578.0	4014.0	-1574	11.95%	16.26%	0.09	空头减仓
	2020/10/27	35928.0	208152.0	3792.0	-2476	17.26%	10.55%	0.87	空头减仓
	2020/10/26	34136.0	210628.0	5950.0	2180	16.21%	17.43%	-0.42	空头增仓
	2020/10/23	38080.0	208448.0	7420.0		18.27%	19.49%	-0.45	
金交所 AG(T+D)	2020/10/30	25632900	11775192	47670	145300	217.69%	0.19%	-1.12	空头增仓
	2020/10/29	25745812	11629892	62730	-56198	221.38%	0.24%	-4.96	多头减仓
	2020/10/28	8287820	11686090	240	45640	70.92%	0.00%	0.47	多头增仓
	2020/10/27	11109748	11640450	4500	-29588	95.44%	0.04%	1.86	空头减仓
	2020/10/26	13660678	11670038	99660	155678	117.06%	0.73%	-2.15	空头增仓
	2020/10/23	12500698	11514360	33630		108.57%	0.27%	-1.13	

资料来源：Wind、SGE、中财期货

图 6：上期所沪金沪银成交数据

	日期	日成交量（手）	日持仓量（手）	库存（kg）	持仓量变化（手）	投机度	主力合约涨跌幅%	资金流向	日均前10净多	前10净多变化
上期所 AU.SHF	2020/10/30	310343	249344	2199	2557	124.46%	-0.65	空头增仓	39918	-6165
	2020/10/29	308669	246787	2199	2425	125.08%	-1.40	空头增仓	46083	-3188
	2020/10/28	167177	244362	2199	-839	68.41%	0.21	空头减仓	49271	-1896
	2020/10/27	211628	245201	2199	-2332	86.31%	0.82	空头减仓	51167	2445
	2020/10/26	229493	247533	2199	-4547	92.71%	-0.31	多头减仓	48722	-1377
	2020/10/23	188063	252080	2199		74.60%	-0.50		50099	
上期所 AG.SHF	2020/10/30	2373001	780373	2320421	-3601	304.09%	-0.65	多头减仓	38060	-1468
	2020/10/29	2446217	783974	2320525	-15401	312.03%	-1.40	多头减仓	39528	-3945
	2020/10/28	1257515	799375	2316166	3553	157.31%	0.21	多头增仓	43473	-9510
	2020/10/27	1528526	795822	2315730	-15639	192.07%	0.82	空头减仓	52983	-5
	2020/10/26	1710358	811461	2312865	10850	210.78%	-0.31	空头增仓	52988	-582
	2020/10/23	1661866	800611	2312874		207.57%	-0.50		53570	

资料来源：Wind、中财期货

10/26-10/30，上期所沪金净多减 10181 手（-20.32%）至 39918 手，沪银净多减少 15510（-28.95%）至 38060 手。

图 7：沪金净多

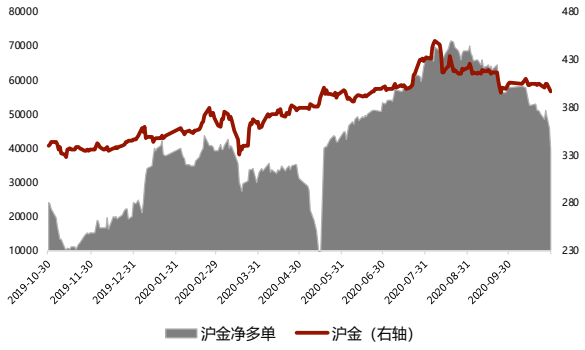
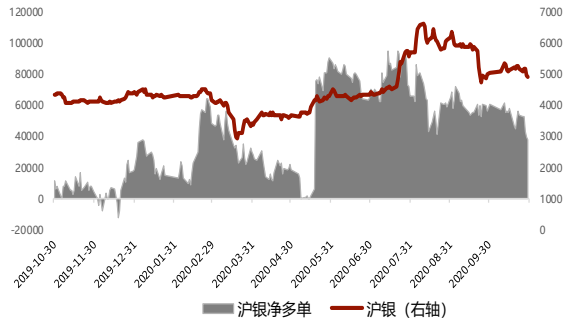


图 8：沪银净多



资料来源：Wind、中财期货

标普 500 VIX 明显扩大。

伦敦金银比价 79.43，前值 77.29。

图 9：标普 500VIX 与金价



图 10：金银比价



资料来源：Wind、中财期货

美元指数涨幅 1.38%，收于 94.02（前值 92.74）。美国十年期国债收益率上行 3bp 至 0.88%，10 年期国债 TIPS 收于-0.82%（前值-0.90%），通胀预期（美国十年期国债-美国十年期国债 TIPS）收于 1.70%（前值 1.75%），美德十年期国债利差 148bp（前值 143bp）。

图 11：美元指数与伦敦金

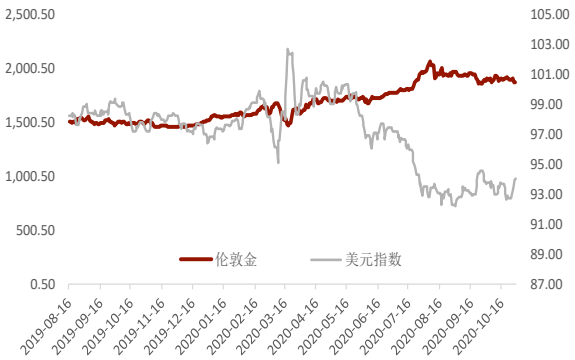


图 12：美德利差与美元指数



图 13：10 年期国债实际利率与伦敦金

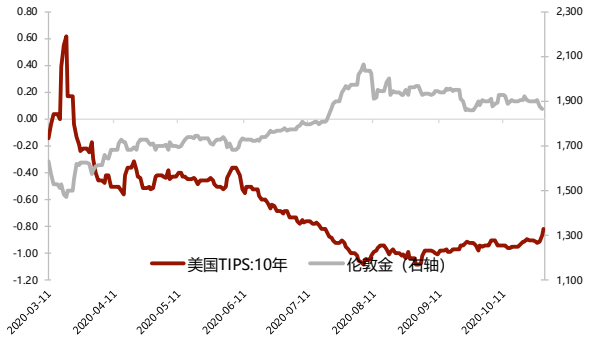
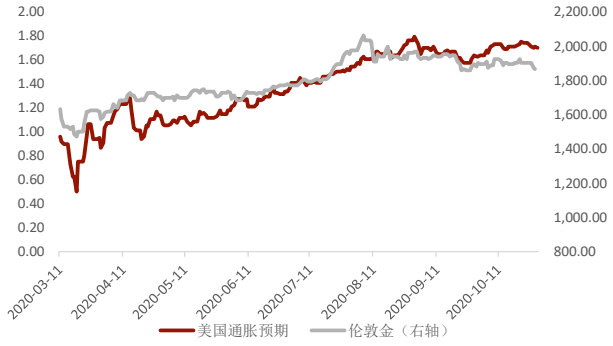


图 14：通胀预期与伦敦金



资料来源：Wind、中财期货

中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴华能联合大厦 23 楼
总机：021-68866688　传真：021-68866666　全国客服：400 888 0958　网站：http://www.zcqh.com

浙江分公司
杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼
电话：0571-56080568

江苏分公司
南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室
电话：025-58836800

中原分公司
郑州市郑东新区东风南路东、金水东路北 2 号楼 1 单元 12 层 1205 室
电话：0371-60979630

成都分公司
成都市高新区天府大道中段 500 号东方希望天祥广场 A 座 2703 室
电话：028-62132736

上海陆家嘴环路营业部
中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室
电话：021-38606688

上海襄阳南路营业部
上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室
电话：021-61701609

北京海淀营业部
北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室
电话：010-63942832

深圳营业部
深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209
电话：0755-82881599

天津营业部
天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼
电话：022-58228153

重庆营业部
重庆市江北区庆云路 6 号（国金中心 T5）510 单元
电话：023-88698700

沈阳营业部
沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室
电话：024-31872007

武汉营业部
武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层
电话：027-85666911

西安营业部
西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307
电话：029-87938499

杭州营业部
杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室
电话：0571-56080563

济南营业部
山东省济南市历下区文化东路 63 号恒大帝景 9 号楼 11 楼 1119A 室
电话：0531-83196200

无锡营业部
江苏省无锡市运河东路 555-1808
电话：0510-81665833

郑州营业部
河南省郑州市金水区未来路 69 号未来公寓 707、716、816 室
电话：0371-65611075

太原营业部
山西省太原市小店区晋阳街天骄科技园 1003 室
电话：0351-7091380

长沙营业部
湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室
电话：0731-85559932

南昌营业部
江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室
电话：0791-88457727

合肥营业部
合肥市庐阳区淮河路 288 号香港广场 1306、1307 室
电话：0551-62651811

唐山营业部
唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室
电话：0315-2210860

日照营业部
山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼
电话：0633-2297817

赤峰营业部
内蒙古赤峰市红山区万达广场 A 地块 1B 号楼 012010
电话：0476-5951789

厦门营业部
福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号（皇达大厦）7 楼 F 单元
电话：0592-5630235

常州营业部
常州市钟楼区怀德中路 48-601-6002、6003、6004
电话：0519-86805786

南通营业部
江苏南通市崇山区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室
电话：0513-81183555

宁波营业部
浙江省宁波市慈溪市古塘街道承兴大厦 7-2-1
电话：0574-63032202

特别声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。