疫情叠加美国大选 市场波动率持续走高

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号
研究院 FICC 组
研究员
蔡劭立
☎ 0755-82537411
✉ caishaoli@htfc.com
从业资格号：F3063489
投资咨询号：Z0014617
联系人：
彭鑫
☎ 010-64405663
✉ pengxin@htfc.com
从业资格号：F3066607
高聪
☎ 021-60828524
✉ gaocong@htfc.com
从业资格号：F3063338

相关研究：
宏观大类专题：美国大选下的大类配置分析
2020-10-16
FICC 与金融期货季报：短期回调即为黄金坑，四季度逢低布局风险资产
2020-09-28

摘要：

1. 中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，于 2020 年 10 月 26 日至 29 日在北京举行，本届五中全会要点主要包括：1、未设 GDP 目标，未提中高速增长；2、首提 2035 远景目标；3、双循环的主体是内循环；4、几乎没提金融，强调实体经济；5、最优先的是核心技术突破；6、十三五是体制创新，十四五是科技创新；7、实施积极应对人口老龄化国家战略；8、加快国防和军队现代化；9、推进祖国统一。

2. 美国参议院于 10 月 26 日晚全体投票表决，以 52 票：48 票确认巴雷特法官进入最高法院。巴雷特的加入使最高法院大法官充实到 9 位，形成 6：3 保守派占绝对多数的局面，后续总统大选一旦上升至最高法院裁决层面，则将对拜登有所不利。

3. 统计局公布数据显示，我国工业企业利润稳步回升，前三季度呈现“由降转升、增长加快”的走势。1-9 月份，规模以上工业企业利润总额同比下降 2.4%，降幅比 1-8 月份收窄 2 个百分点。但 9 月工业企业利润当月同比 10.1%，前值 19.1%，出现较大幅度回调。反映出 PPI 上升放缓过后，由涨价因素驱动的利润改善将难以为继。

4. 法国启动为期一个月的全国封锁。当地时间 28 日晚，法国总统马克龙宣布，法国从 10 月 30 日起重新实行封锁措施，新措施将至少实行到 12 月 1 日，政府将每隔 15 天对措施效果进行评估，以应对新冠肺炎疫情的迅猛反弹。他此外，路透援引一份政策草案称，德国总理默克尔也在考虑收紧针对疫情的措施，草案显示，新措施将从 11 月 4 日开始实施。

5. 乘联会：10 月一至四周乘用车日均零售 4.5 万辆，同比增长 17%，环比持平，表现较强；其中，10 月第四周的零售属于节后市场降温期，相对 9 月底的节前旺季稍低 7%，这也是很好的表现。

6. 10 月 27 日，外汇市场自律机制秘书处发布消息称，今年以来，我国外汇市场运行平稳，国际收支趋于平衡，人民币汇率以市场供求为基础双向浮动、弹性增强。据了解，近期部分人民币对美元中间价报价行基于自身对经济基本面和市场情况的判断，陆续主动将人民币对美元中间价报价模型中的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，也是外汇市场自律机制中市场主体发挥作用的体现。

7. 周五，美联储降低了对小企业贷款计划的壁垒，旨在扩大该贷款计划的吸引力，为市场注入信心。美联储周五对主街贷款计划进行了另一项调整，称其将最低贷款额从 25 万美元下调至 10 万美元，并将放宽对已经参加"薪资保护计划"的公司的债务限制。该计划旨在帮助中小型企业度过新冠大流行，迄今已发放了近 400 笔贷款，总额达 37 亿美元。主街贷款的总容量为 6000 亿美元。美联储在一份新闻稿中说，这

些变化是"将重点更好地支持规模较小的企业的两个重要途径，这些企业雇佣了数百万工人，并且由于大流行而面临着持续的收入短缺。"

8. 沪深交易所修订发布 QFII、RQFII 实施细则，扩大投资范围。新增允许合格境外投资者投资存托凭证、股票期权、政府支持债券等，允许参与债券回购、融资融券、转融通证券出借交易。将外资持股比例披露指标由 26%调整至 24%；优化外资合计持股超过 30%时减持安排。

9. 国家统计局 10 月 31 日公布数据显示，10 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.4%，虽比上月微落 0.1 个百分点，但自 3 月份以来连续位于临界点以上，表明制造业总体持续回暖。生产指数为 53.9%，虽比上月微落 0.1 个百分点。新订单指数为 52.8%，与上月持平。原材料、产成品库存指数分别为 48%，44.9%，比上月分别下降 0.5%、3.5%。

宏观大类:

上周受欧美疫情和欧洲各国加强管控政策影响，全球风险资产普遍调整，MSCI 美国、欧洲分别录得下跌 5.7%、5.7%，而沪深 300 指数下跌 0.5%，Wind 商品指数基本走平，MSCI 新兴市场也录得-2.5%的跌幅，布油大跌 9%，美元指数反弹 1.38%。其次我们来关注上周重要的市场消息，国内方面：1、五中全会公报发布，其中“双循环的主体是内循环”“实施积极应对人口老龄化国家战略”“加快国防和军队现代化”等关键词值得关注；2、中国 9 月工业企业利润当月同比增速较前值回落，来自涨价因素驱动的利润回升限制了利润进一步扩大，但工业企业产成品库存增速持续回升，结合后续国内基建有望发力，工业品行情值得持续关注；3、外汇交易市场中心公告逆周期因子将逐渐淡出使用，意味着政府进一步放开人民币汇率的弹性，中长期来看国内经济继续领先全球复苏将支撑人民币持续升值；海外方面，1、境外疫情持续恶化，欧美疫情持续刷新新高，10 月 30 日欧洲当日新增 27.4 万例，美国新增 10.3 万例，并且法国启动为期一个月的全国封锁政策，更为严峻的是，预计后续仍将有更多国家推出全面封城政策，使得经济预期和风险资产仍面临下行压力，2、11 月 3 日将迎来美国大选，根据 real clear politics 的数据显示拜登支持率仍领先特朗普 7.9%，目前拜登领先趋势明显，但由于美国最高法院中保守派占据大多数，特朗普推动大选由最高法院裁决预计是大概率事件；3、美联储出手稳定市场情绪，美联储对主街贷款计划进行了另一项调整，称其将最低贷款额从 25 万美元下调至 10 万美元，并将放宽对已经参加 " 薪资保护计划 " 的公司的债务限制，此前由于申请条件过于严苛，总额近 6000 亿美元的计划仅使用 37 亿。除了美联储以外，欧洲央行在上周的议息会议上暗示 12 月将扩大宽松，整体来看起到稳定市场情绪的作用。

上周全球风险资产普遍调整，欧美疫情和欧洲各国加强管控冲击较大。疫情方面，除了法国之外，预计后续欧洲仍有不少国家将启动全面封锁措施施压风险资产，但我们并不

认为会重演 3 月全球大类资产剧烈调整行情，首先是冲击因素而言，当时除了疫情带来的经济冲击外，还有原油价格战带来的冲击，而本轮无论是疫情防控手段和物资都较当时更完善，并且重演石油价格战的可能性不大；其次，目前各国的宽松政策以及财政刺激均已到位，能够有力缓解疫情带来的经济冲击；最后则是市场情绪，本轮疫情恶化可以说完全在预期之中，那么再度爆发所带来的冲击必然远比不上第一轮。因此后续原油价格的变化才是关键，目前看市场重演 3 月调整行情概率较低,相对境外而言 A 股相对抗压。除了疫情以外，11 月 3 日将迎来美国大选，目前拜登仍明显领先，其加税、基建刺激和推动第二轮疫情救助方案等政策下，股指受益（但美股风格将从科技牛转向消费和周期牛），美债利率回升，通胀预期抬升，工业品和贵金属受益，但目前美国最高法院中保守派占据大多数，特朗普推动大选由最高法院裁决预计是大概率事件，将进一步加大短期市场波动率。短期来看，疫情、美国大选以及英国退欧等风险事件仍见持续抬高市场波动率。但长期来看，上述事件基本都已经被市场计价大部分，仅剩余尾部风险的冲击，反而长周期弱美元、低利率的利好下，可以关注调整带来的配置黄金坑，这里同样需要提示的是，拜登当选带来的利率回升预期目前市场反应相对不足，或将成为冲击长逻辑的潜在因素。

策略（强弱排序）：股市>商品>债券；短期市场风险持续走高

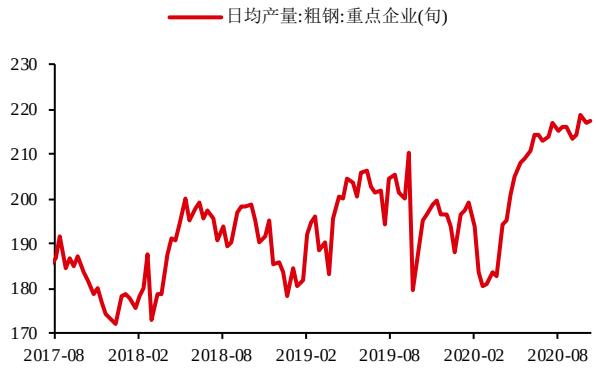
风险点：中美多方面博弈发酵；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；全球疫情风险；美国大选风险（11 月 3 日）。

大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	月度涨跌（%）	今年以来（%）
权益	道琼斯工业平均指数	26,501.60	-0.59%	-6.06%	-4.61%	14.91%
	标准普尔500指数	3,269.96	-1.21%	-4.82%	-2.77%	31.55%
	纳斯达克综合指数	10,911.59	-2.45%	-4.99%	-2.29%	65.72%
	上证综合指数	3,224.53	-3.02%	-3.02%	0.20%	29.30%
	伦敦金融时报100指数	5,577.27	-0.08%	-3.45%	-4.92%	-17.18%
	巴黎CAC40指数	4,594.24	0.54%	-5.35%	-4.36%	-1.81%
	法兰克福DAX指数	11,556.48	-0.36%	-7.97%	-9.44%	9.45%
	东京日经225指数	22,977.13	-1.52%	-2.80%	-0.90%	14.80%
	恒生指数	24,107.42	-1.95%	-2.61%	2.76%	-5.48%
	圣保罗IBOVESPA指数	93,952.40	-2.72%	-6.56%	-0.69%	6.90%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（BP）	周涨跌幅（BP）	本月以来（BP）	今年以来（BP）
债券	美债10Y	0.88	3.00	5.00	19.00	-184.00
	中债10Y	3.19	0.26	-0.63	3.24	-5.28
	英债10Y	0.31	0.00	-30.90	-27.74	-134.33
	法债10Y	-	35.30	31.20	24.10	-70.80
	德债10Y	(0.60)	4.00	0.00	-4.00	-85.00
	日债10Y	0.03	1.00	0.00	0.70	3.40
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
大宗商品	螺纹钢.SHFE	3,702.00	1.42%	1.42%	3.99%	8.75%
	铁矿石.DCE	794.50	-0.31%	-0.31%	-1.79%	60.67%
	铜.LME	6,713.00	-0.42%	-4.05%	0.40%	12.05%
	铝.LME	1,848.00	2.44%	0.00%	4.82%	0.03%
	镍.LME	15,225.00	-2.12%	-4.31%	5.22%	41.76%
	WTI原油	36.17	-9.64%	-9.64%	-10.07%	-20.21%
	甲醇.CZCE	2,013.00	-4.60%	-4.60%	5.01%	-15.70%
	PTA.CZCE	3,360.00	-7.54%	-7.54%	-1.75%	-40.43%
	大豆.CBOT	1,056.25	0.48%	-1.47%	3.35%	18.28%
	豆粕.DCE	3,192.00	-2.80%	-2.80%	3.40%	21.60%
	白糖.DCE	5,203.00	-2.62%	-2.62%	2.40%	10.70%
	棉花.DCE	14,505.00	-0.89%	-0.89%	13.36%	-2.52%
	黄金.COMEX	1,878.80	0.58%	-2.54%	-0.64%	46.39%
	白银.COMEX	23.72	1.67%	-5.80%	1.61%	53.50%
大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
外汇	美元指数	94.02	0.09%	1.47%	0.18%	-2.44%
	中间价:美元兑人民币	6.70	-0.19%	0.81%	-1.30%	-2.43%
	美元兑日元	104.64	0.02%	0.04%	-0.79%	-5.13%
	欧元兑美元	1.16	-0.22%	-1.80%	-0.64%	1.77%
	英镑兑美元	1.30	0.16%	-1.50%	0.23%	1.98%

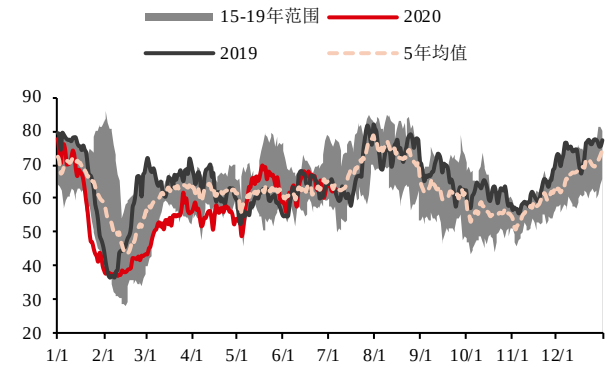
宏观经济

图 1：　粗钢日均产量　　单位：万吨/每天



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：　6 大发电集团日均耗煤量　　单位：万吨



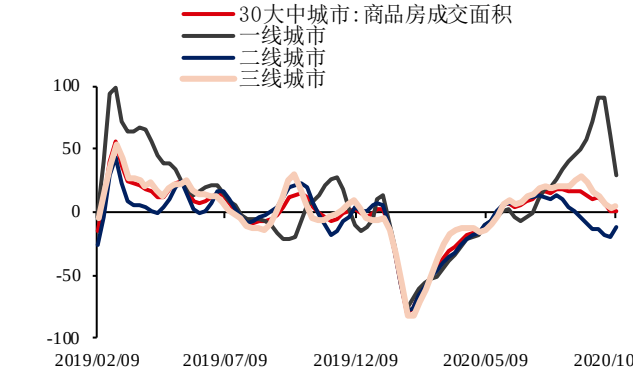
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：　水泥价格指数　　单位：点



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：　30 大中城市商品房成交面积 4 周移动平均同比 单位：%



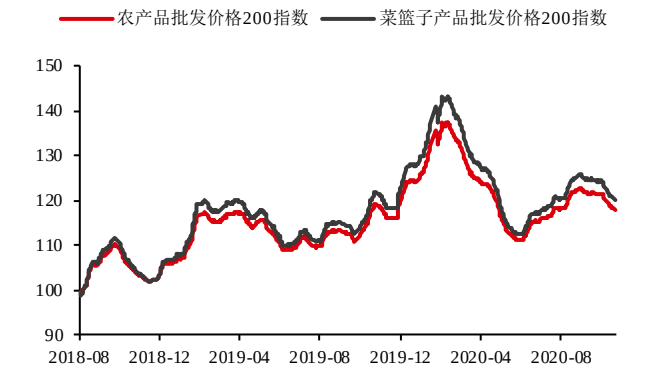
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 5： 猪肉平均批发价 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究院

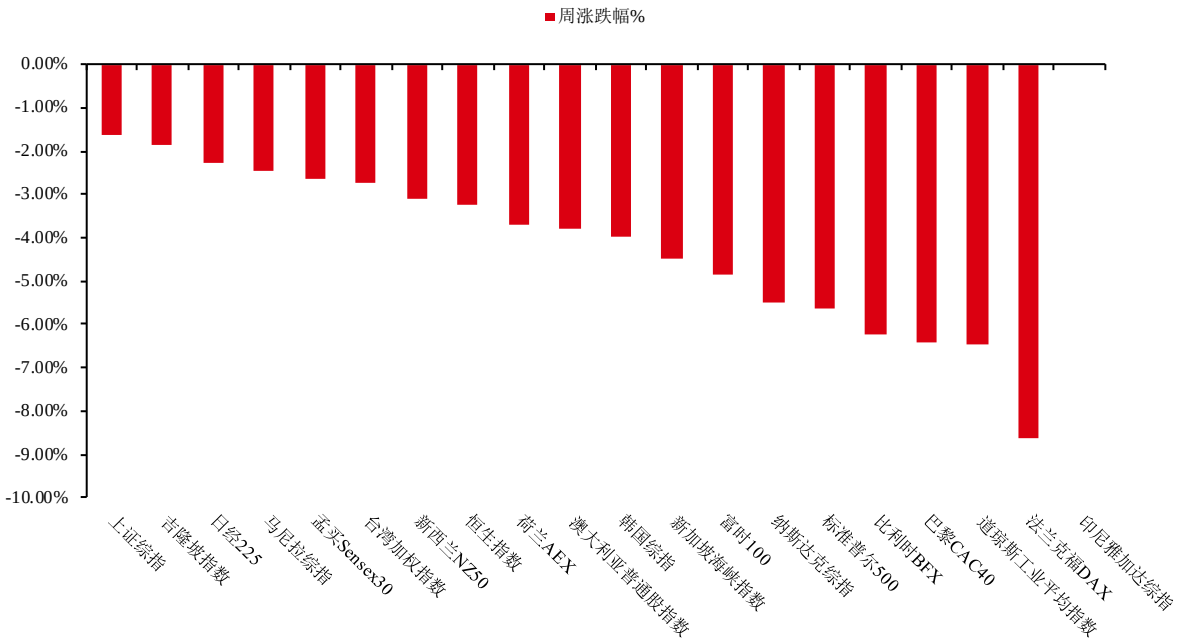
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

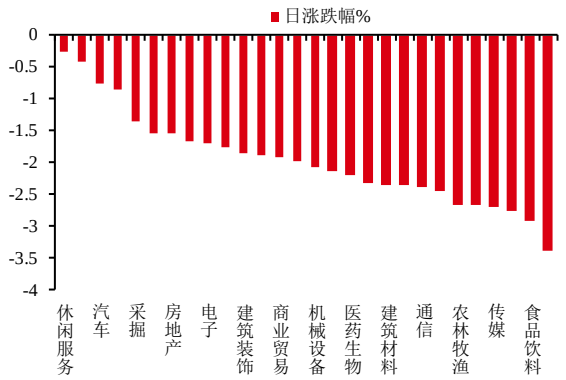
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



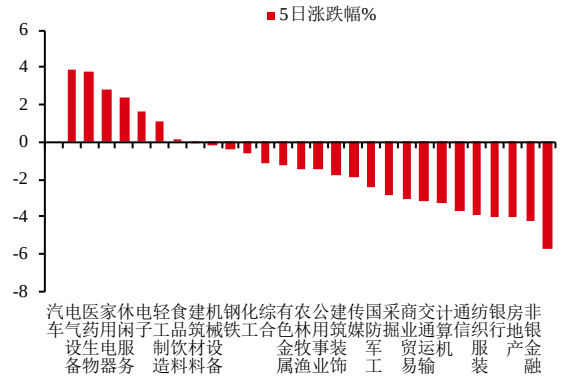
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



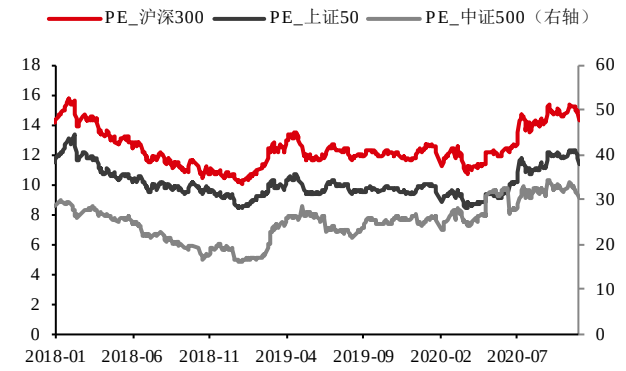
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



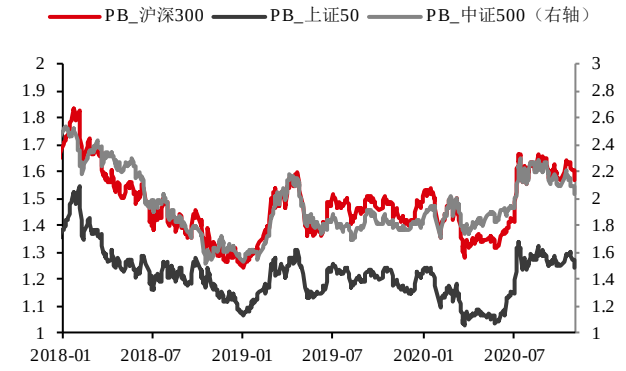
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

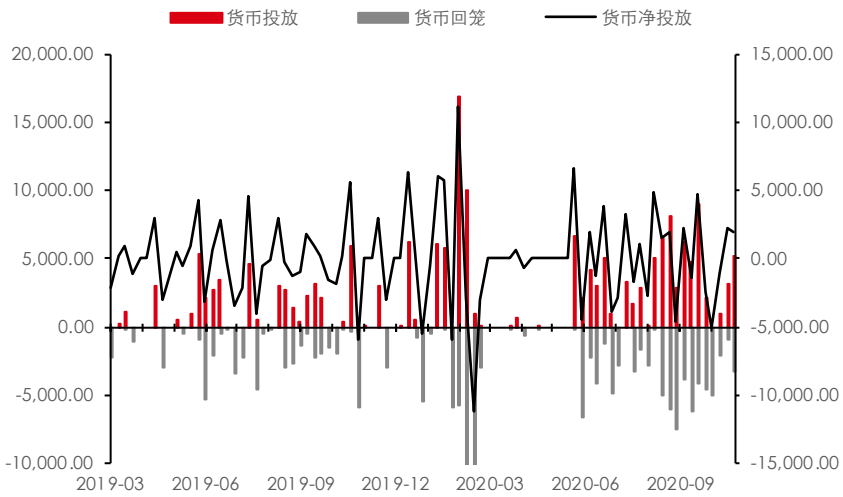
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

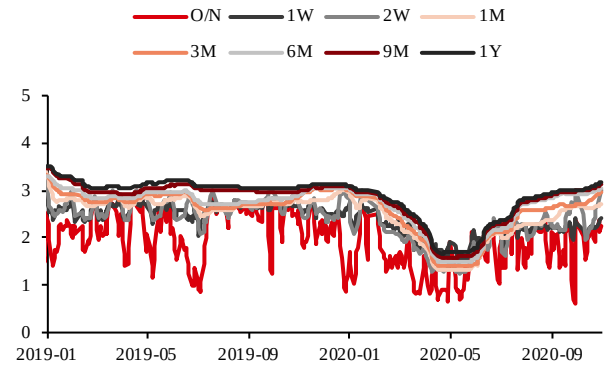
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



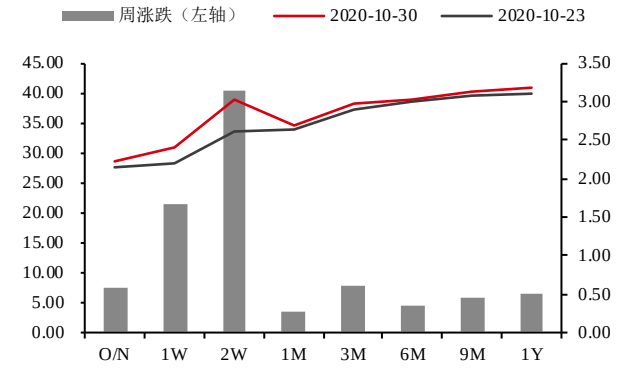
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



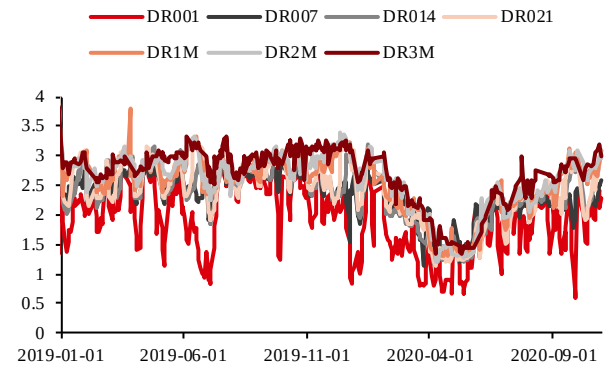
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



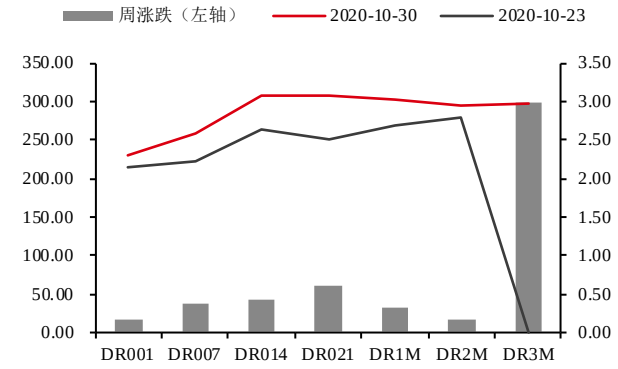
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



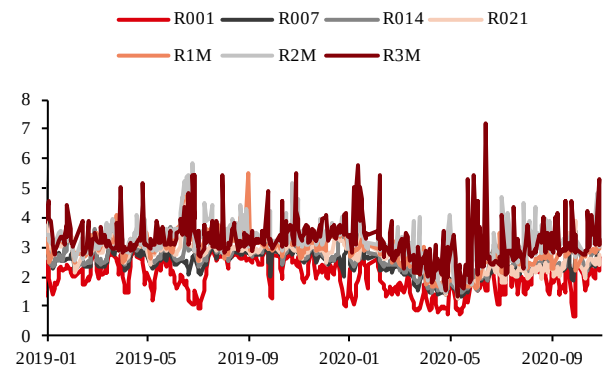
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



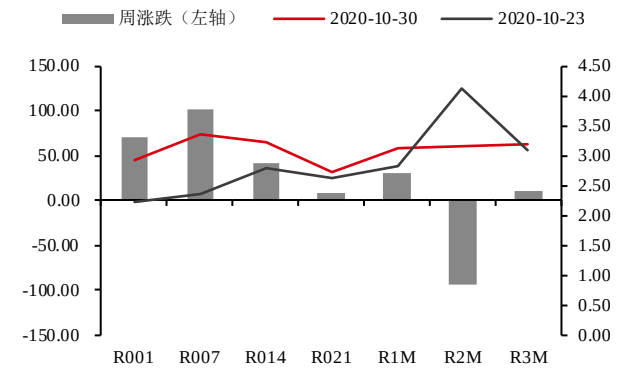
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



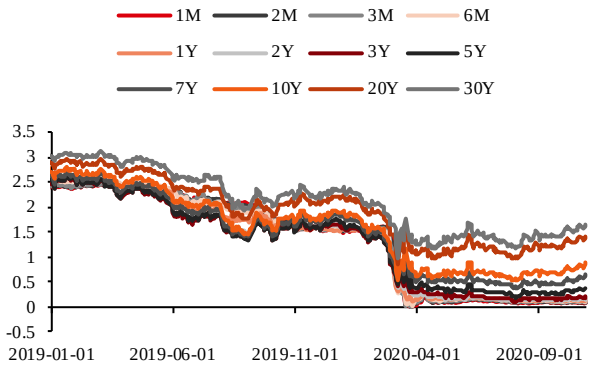
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



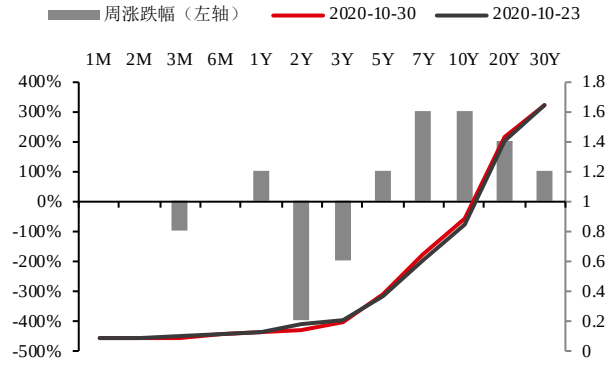
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



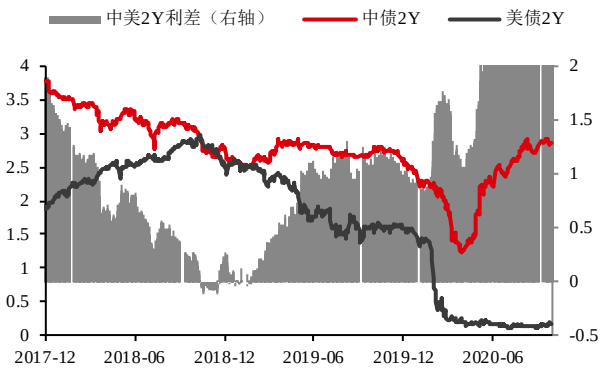
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%, BP



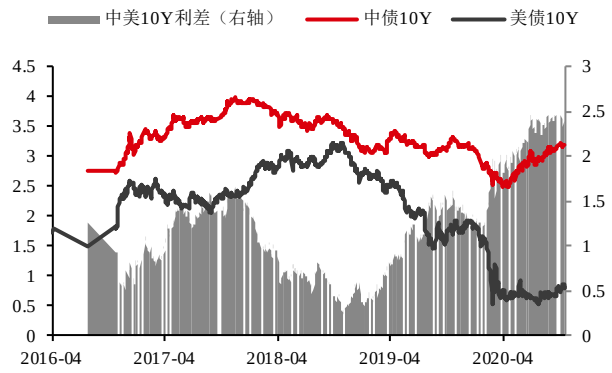
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：2 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：10 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图 21： ：美元指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： ：人民币 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

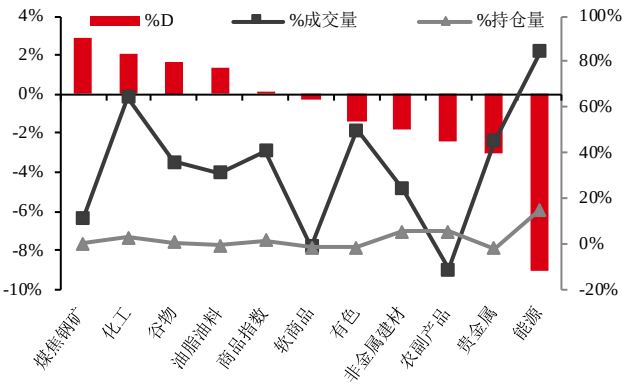
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

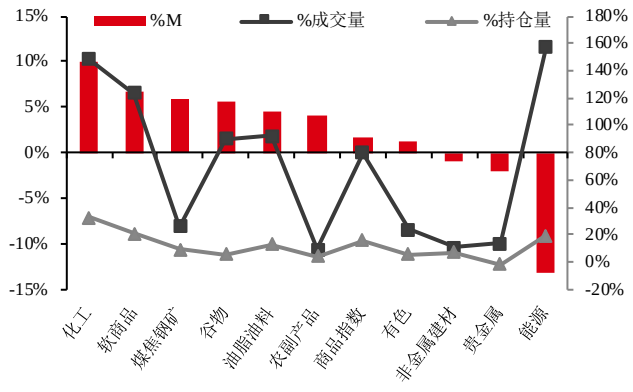
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



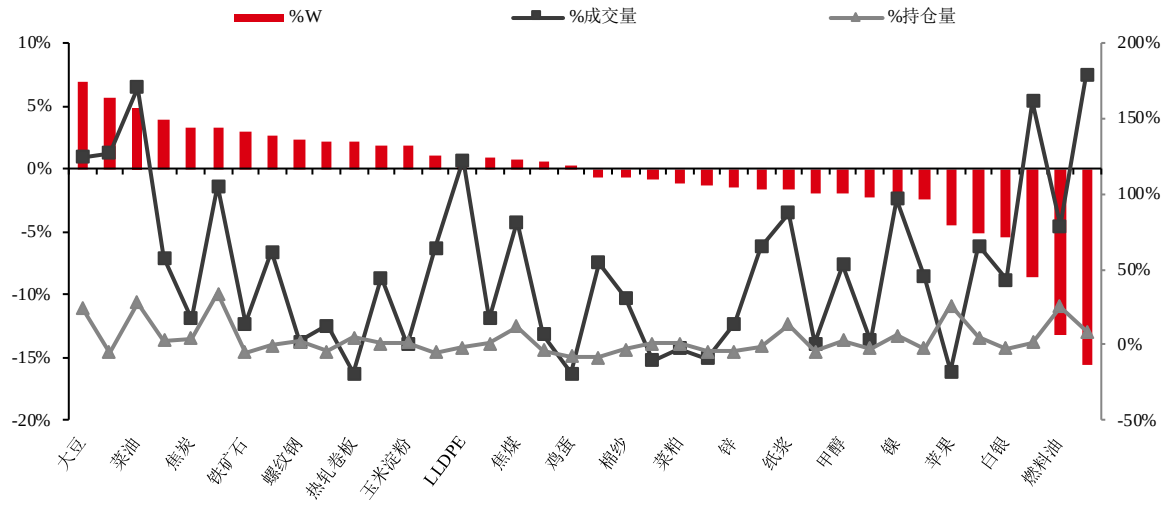
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



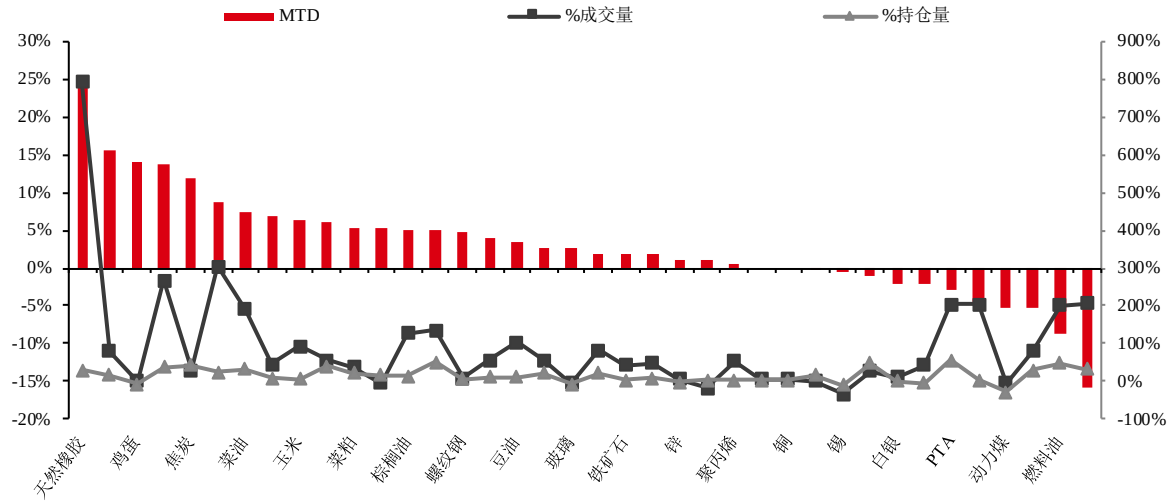
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



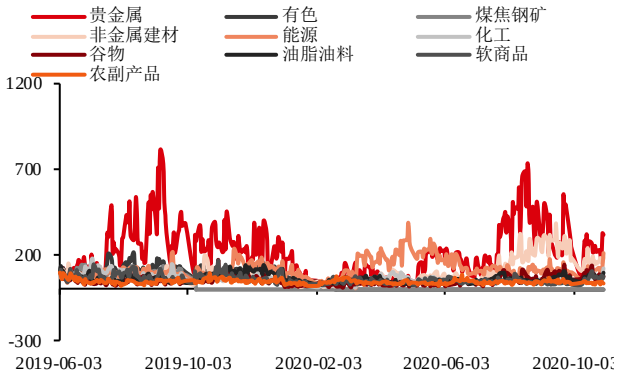
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



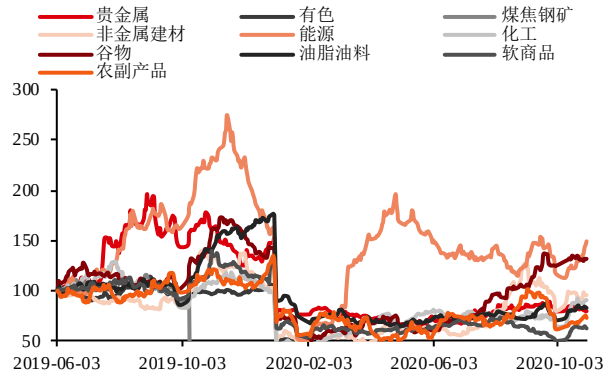
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



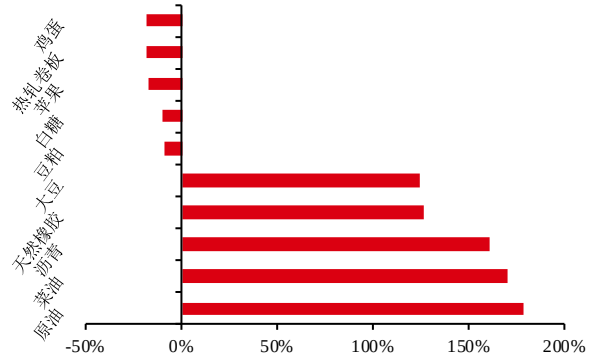
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



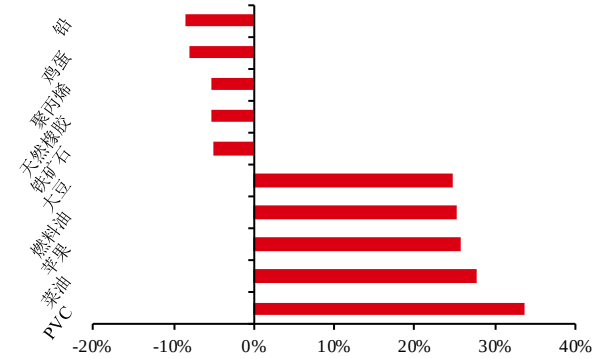
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



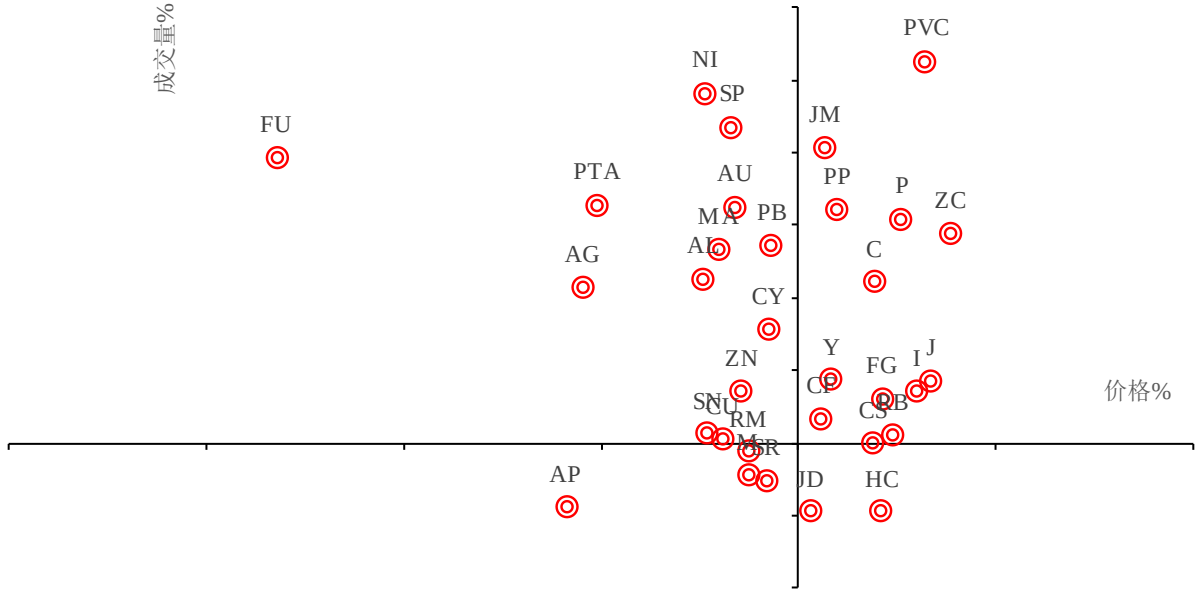
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



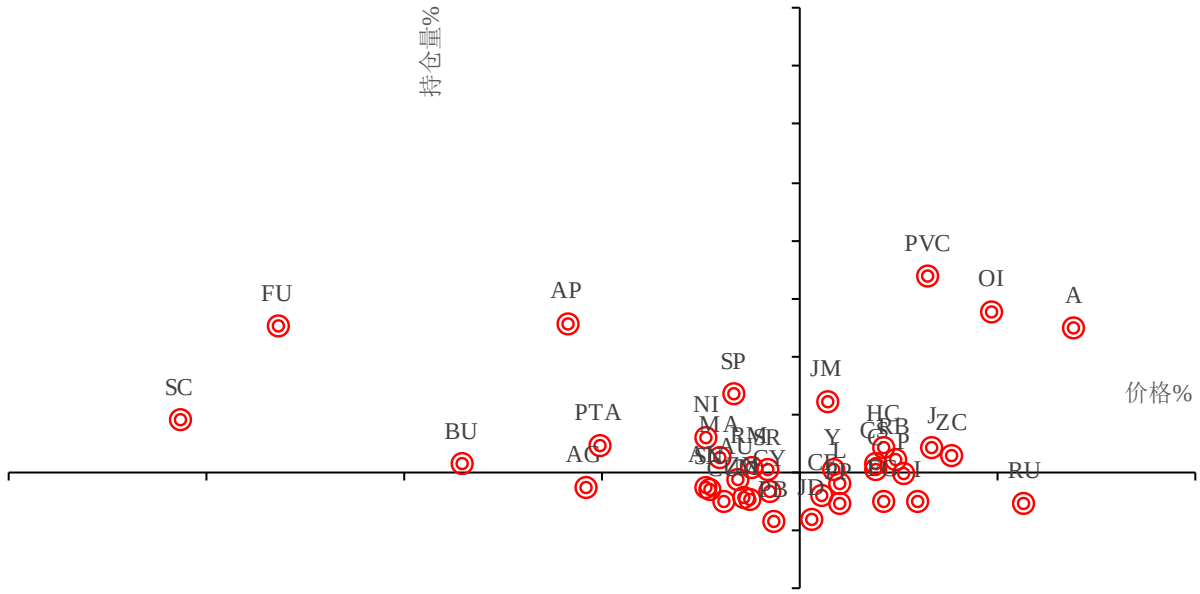
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 33： 价格% VS 成交量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34： 价格% VS 持仓量% 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者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“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com