财政刺激纠结延续，风险偏好继续走弱

元涛 资深分析师（外汇）
从业资格号：F0286099
投资咨询号：Z0012850
Tel: 8621-63325888-3908
Email: tao.yuan@orientfutures.com

徐颖 FRM 高级分析师（外汇/黄金）
从业资格号：F3022608
投资咨询号：Z0013609
Tel: 8621-63325888-1610
Email: ying.xu @orientfutures.com

走势评级： 美元:震荡

报告日期： 2020 年 10 月 25 日

★本周全球市场概述

全球股市多数下跌，市场风险偏好摇摆，全球债券收益率多数上行，美债收益率回升至 0.84%。美元指数跌 0.98%至 92.8，非美货币多数升值，金价微涨 0.16%至 1902 美元/盎司，VIX 指数 27 附近震荡，大宗商品现货指数走高，原油价格跌 3%。

★资产价格表现

市场继续受到美国财政刺激的影响而宽幅震荡，最新消息显示佩洛西和美国财长相互指责对方应推动谈判前进，刺激政策实际上仍处于僵局状态，选举前达成财政刺激协议的可能性很小。市场的关注重点短期将集中在大选上，总统及两院归属还存在不确定性，市场波动增加。经济数据显示出经济复苏存有韧性，但仍受疫情影响，欧元区制造业表现好于服务业，美国则恰好相反，欧元区 10 月制造业 PMI 初值 54.4，预期 53.1，前值 53.7，欧元区 10 月服务业 PMI 初值 46.2，预期 47，前值 48；美国 10 月制造业 PMI 初值 53.5，预期 53.4，前值 53.2，服务业 PMI 初值 56，预期 54.6，前值 54.6，但美国就业和新订单分项表现疲弱。美国当周首申数据下降至 78.7 万人，部分原因是已有失业者不满足申领条件，得益于低利率美国房地产市场数据表现靓丽。中国三季度 GDP4.9%，预期 5.2%，前值 3.2%，短期全球股市波动增加。

经济数据偏好以及通胀预期的回升带动主要经济体债券收益率回升。美元下跌非美货币多数升值，卢印尼布和南非兰特涨超 2%，欧元涨 1.2%，英镑涨 0.97%，日元涨 0.65%，瑞郎、韩元、纽元、比索涨超 1%，雷亚尔、卢比、加元收涨，在岸人民币和离岸人民币分别涨 0.16%和 0.39%。

★热点跟踪

财政刺激继续纠结。

★下周重要事件提示

欧央行利率会议，欧美三季度 GDP 初值。

重要事项： 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

1、全球市场本周概述 4
2、资产价格表现 4
2.1 股票市场：全球股市多数下跌，市场风险偏好摇摆 4
2.2 债券市场：全球债券市场收益率多数回升，美债升至 0.84% 5
2.3 外汇市场：美元指数下跌 0.98%，非美货币多数升值 7
2.4 商品市场：黄金价格震荡微涨，油价收跌 3% 8
3、热点跟踪：美财政刺激纠结延续 8
4、下周重要事件提示：欧央行利率会议，欧美三季度 GDP 9
5、风险提示 10

图表目录

图表 1：发达国家股市多数下跌，标普 500 跌 0.53%....4
图表 2：新兴市场股市涨跌互现，上证综指跌 1.75%....4
图表 3：发达国家债券收益率多数回升，美债 0.84%....5
图表 4：西、葡、意、加债券收益率回升....5
图表 5：澳大利亚、新西兰、希腊国债收益率回升....5
图表 6：中国、韩国国债收益率回落....6
图表 7：俄罗斯、南非、印度、巴西债券收益率回落....6
图表 8：美元掉期曲线较一周前回升....6
图表 9：日元掉期曲线较一周前回升....6
图表 10：欧元掉期曲线较一周前回升....7
图表 11：通胀预期：美元、欧元、日元回升，英镑回落....7
图表 12：美元指数跌 0.98%至 92.8，其他国家货币多数升....7
图表 13：黄金震荡微涨，VIX 指数 27 附近震荡....8
图表 14：布油震荡收跌，现货商品指数走高....8
图表 15：美元指数下跌，美债收益率回升....8
图表 16：欧元区制造业 PMI 强劲，综合 PMI 走弱....8
图表 17：欧央行利率会议，欧美三季度 GDP 初值....9

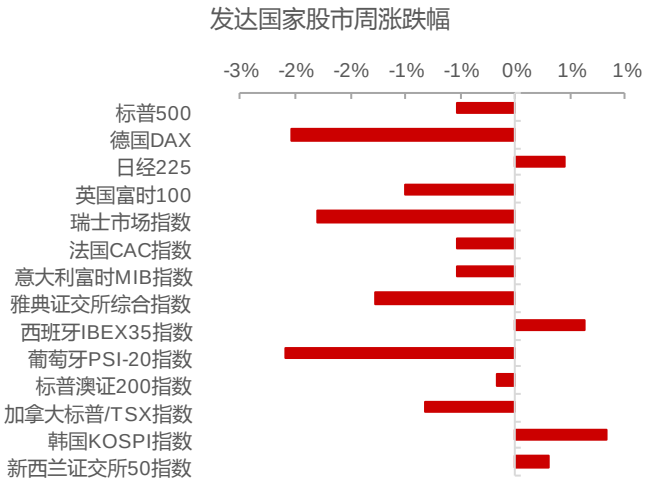
1、全球市场本周概述

全球股市多数下跌，市场风险偏好摇摆，全球债券收益率多数上行，美债收益率回升至0.84%。美元指数跌0.98%至92.8，非美货币多数升值，金价微涨0.16%至1902美元/盎司，VIX指数27附近震荡，大宗商品现货指数走高，原油价格跌3%。

2、资产价格表现

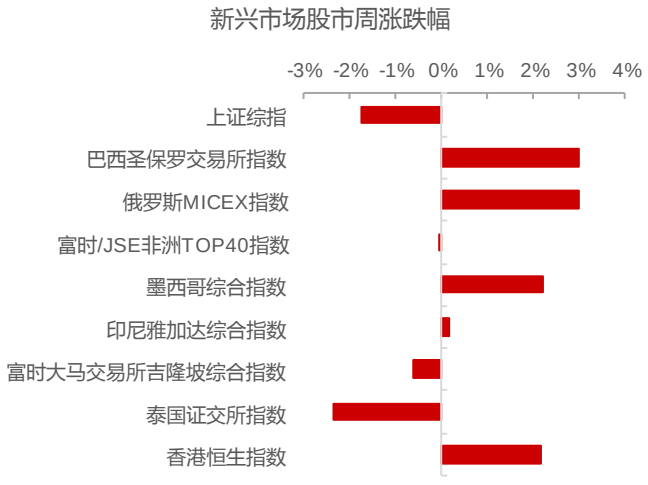
2.1 股票市场：全球股市多数下跌，市场风险偏好摇摆

图表1：发达国家股市多数下跌，标普500跌0.53%



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表2：新兴市场股市涨跌互现，上证综指跌1.75%



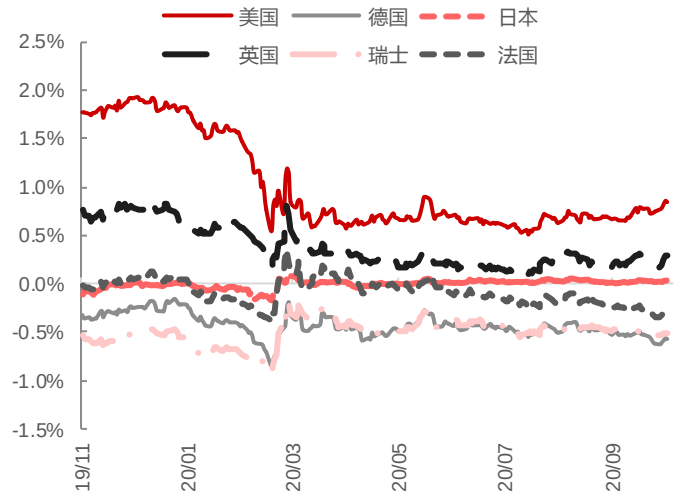
资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

本周市场风险偏好摇摆，全球股市多数下跌，美股下跌0.53%，A股下跌1.75%。市场继续受到美国财政刺激的影响而宽幅震荡，最新消息显示周五民主党佩洛西和美国财长相互指责对方应推动谈判前进，刺激政策实际上仍处于僵局状态，即便是此前乐观预期两党能达成一致，也很难在大选前获得国会通过，目前来看选举前达成财政刺激协议的可能性很小，11月3日美国总统选举即将到来，市场的关注重点短期也将集中在大选上，总统及两院的归属还存在一定的不确定性，市场波动预计增加。经济数据方面则显示出经济复苏存有韧性，但还是受到疫情的影响，欧元区制造业表现好于服务业，美国则恰好相反，欧元区10月制造业PMI初值54.4，预期53.1，前值53.7，德国10月制造业PMI初值58，预期55.1，前值56.4，欧元区10月服务业PMI初值46.2，预期47，前值48；美国10月Markit制造业PMI初值53.5，预期53.4，前值53.2，服务业PMI初值56，预期54.6，前值54.6，但美国就业和新订单分项表现疲弱，此外，本周美国当周首申数据下降至78.7万人，部分原因是已有失业者不满足申领条件，美国房地产市场数据表现靓丽，得益于低利率，成屋销售超预期回升至年化654万户，新屋开工略微不及预期，营建许可好于预期。中国三季度GDP4.9%，不及预期的5.2%，前值3.2%，风险资产本周

走弱，短期全球股市波动增加。

2.2 债券市场：全球债券市场收益率多数回升，美债升至 0.84%

图表 3：发达国家债券收益率多数回升，美债 0.84%



资料来源：Bloomberg（10 年期国债收益率）

图表 4：西、葡、意、加债券收益率回升



资料来源：Bloomberg（10 年期国债收益率）

图表 5：澳大利亚、新西兰、希腊国债收益率回升

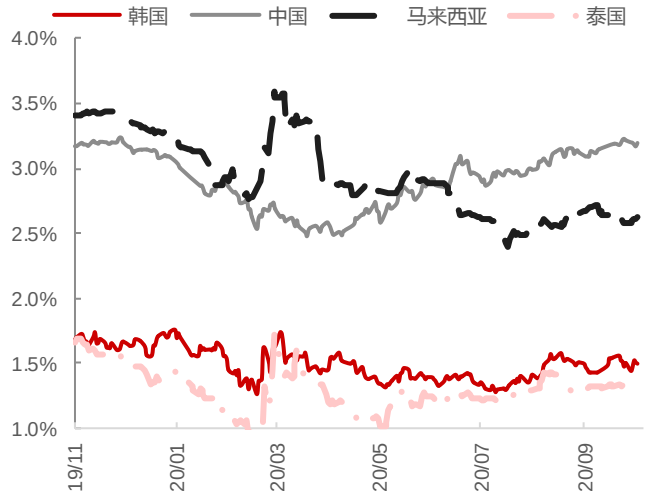


资料来源：Bloomberg（10 年期国债收益率）

10 年期美债收益率回升至 0.84%，欧元区核心国家、边缘国家债券收益率均回升，发展中国家债券收益率涨跌互现。本周市场风险偏好因美国财政刺激谈判的进展而摇摆不定，但经济数据好于预期，且通胀预期有所回升，美联储和欧央行虽然表态鸽派，但货

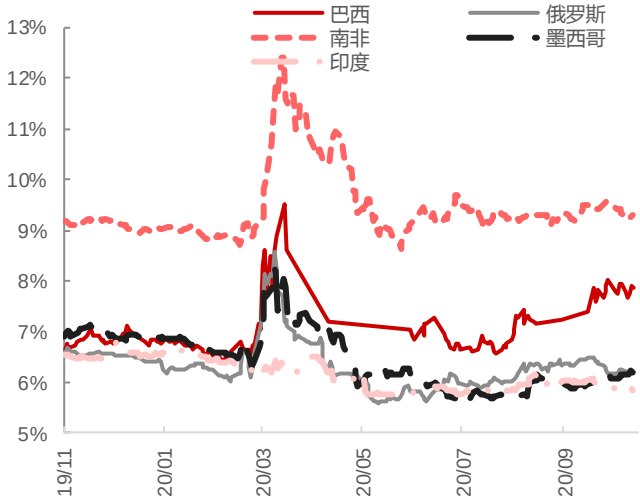
币政策短期仍处于观望状态，造成全球主要国家债券收益率回升。

图表 6：中国、韩国国债收益率回落



资料来源：Bloomberg（10 年期国债收益率）

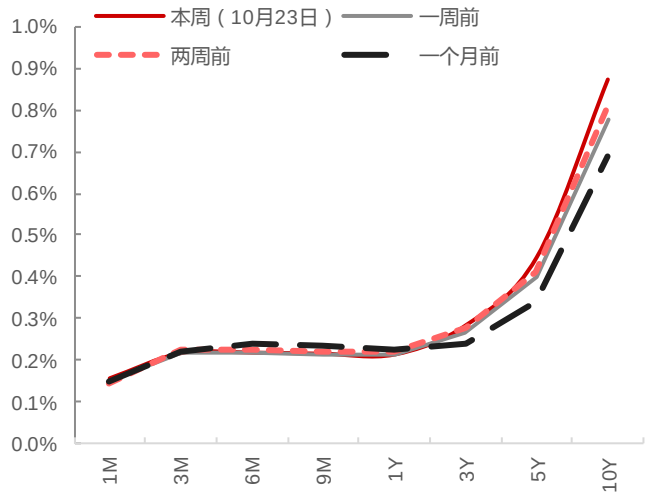
图表 7：俄罗斯、南非、印度、巴西债券收益率回落



资料来源：Bloomberg（10 年期国债收益率）

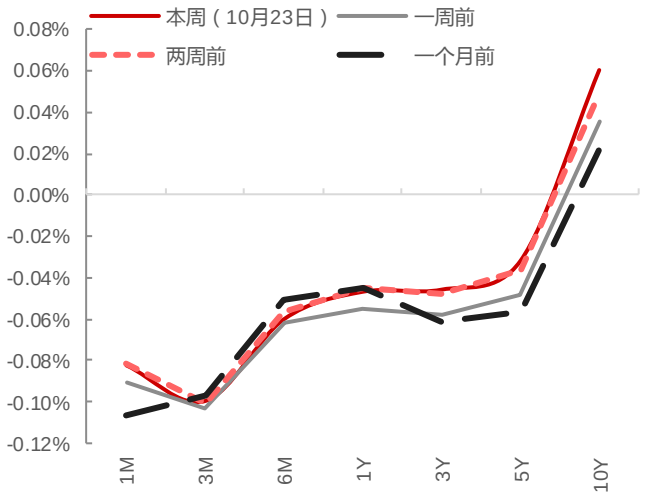
中国 10 年期国债收益率小幅回落至 3.19%。三季度中国 GDP 同比 4.9%，不及预期的 5.2%，较二季度的 3.2%回升，但 9 月的规模以上工业增加值和消费数据好于预期，债券市场经历利空出尽后的上涨。

图表 8：美元掉期曲线较一周前回升



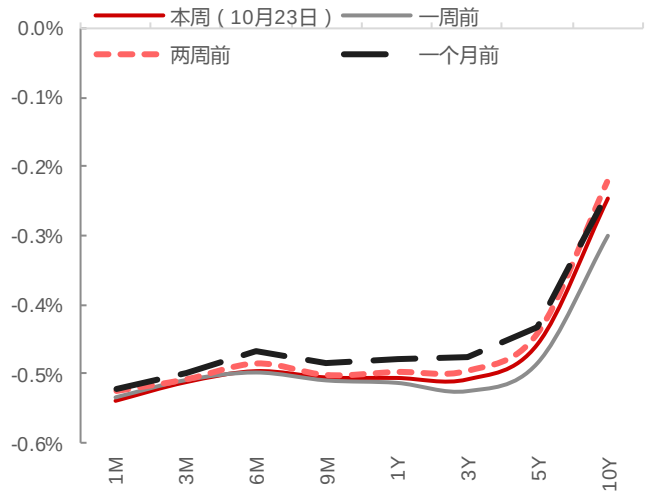
资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 9：日元掉期曲线较一周前回升



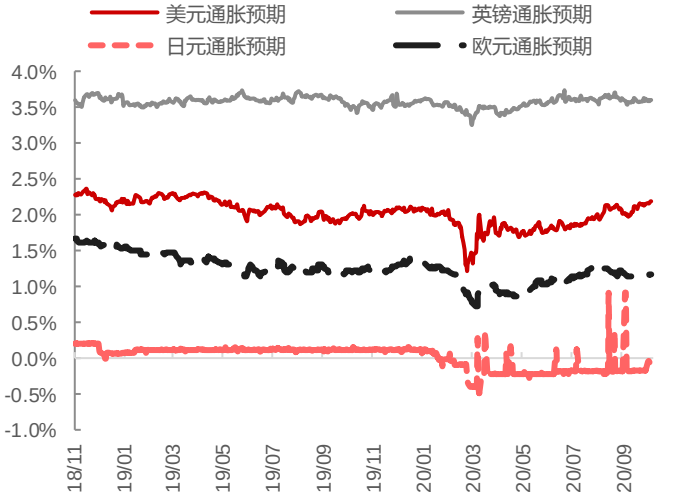
资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 10：欧元掉期曲线较一周前回升



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

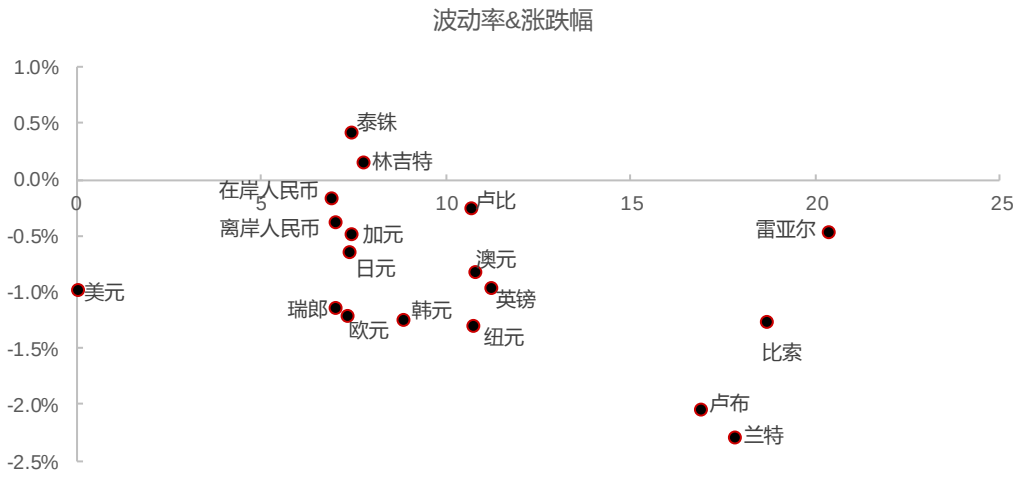
图表 11：通胀预期：美元、欧元、日元回升，英镑回落



资料来源：Bloomberg，5year-5year 掉期

2.3 外汇市场：美元指数下跌 0.98%，非美货币多数升值

图表 12：美元指数跌 0.98%至 92.8，其他国家货币多数升



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院（纵轴：涨跌幅；横轴：波动率）

本周美元指数跌 0.98%至 92.8，美元下跌非美货币多数升值，卢印尼布和南非兰特涨超 2%，欧元涨 1.2%，英镑涨 0.97%，日元涨 0.65%，瑞郎、韩元、纽元、比索涨超 1%，雷亚尔、卢比、加元收涨，在岸人民币和离岸人民币分别涨 0.16%和 0.39%。

2.4 商品市场：黄金价格震荡微涨，油价收跌 3%

图表 13：黄金震荡微涨，VIX 指数 27 附近震荡



资料来源：Bloomberg

图表 14：布油震荡收跌，现货商品指数走高



资料来源：Bloomberg

现货黄金震荡微涨 0.14%至 1902 美元/盎司，市场风险偏好摇摆，美元指数的下跌利多黄金，但美债收益率回升压制黄金，黄金在财政刺激缺失的情况下缺乏上涨动能，美国总统选举前不确定性较多，黄金震荡偏强。美国大选临近，股市波动增加，VIX 指数震荡。油价下跌 3.12%，美国汽油库存数据不佳市场对担忧原油需求前景，美元指数走弱，大宗商品现货指数再度走高。

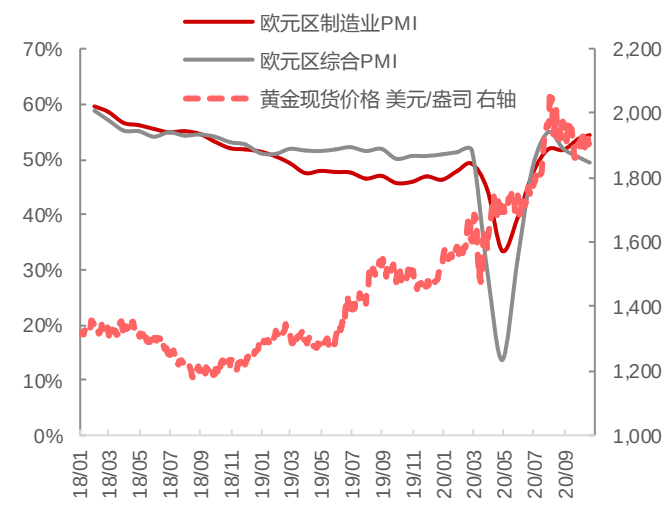
3、热点跟踪：美财政刺激纠结延续

图表 15：美元指数下跌，美债收益率回升



资料来源：Bloomberg

图表 16：欧元区制造业 PMI 强劲，综合 PMI 走弱



资料来源：Bloomberg

本周市场再次经历了美国财政刺激纠结的一周。佩洛西和姆努钦之间对于财政刺激的合作态度随着美国目前状况而发生改变。我们可以看到白宫对于一个超规模的财政刺激并没有太大的意见，但是佩洛西要求的不低于 2.2 万亿水平还是超出了白宫目前能够游说参议院的界限，因此财政刺激政策在大选前推出的难度较高。我们依旧预计大选结束后财政政策推出的可能性非常高，因此市场短期存在的不确定性依旧集中在大选的不确定上。

另一方面，疫情在全球的进展非常迅速，美欧疫情扩散的速度加快，虽然最新的数据显示欧元区经济数据依旧较强，但是疫情对于实体经济的压力随着时间的推移逐渐加重。美欧目前还未采取彻底的封锁政策，这意味着短期内实体经济紧缩的风险并不高，但是趋势上来看，美欧经济再度转弱的风险在上升，因为对冲政策迟迟未出台，实体经济的复苏依旧脆弱和不稳定，因此不能对于近期经济数据的回升抱有较为乐观的态度。

目前面临大选的时间已然不多，大选之前各种突发事件出现的可能性还是非常高，加上财政刺激迟迟不出台，这个时间阶段就成为了风险偏好的真空期，我们认为从目前直到大选前市场的波动依旧会维持一个较高的水平，谨慎是非常必要的，建议观望而非持有任何头寸。

4、下周重要事件提示：欧央行利率会议，欧美三季度 GDP

图表 17：欧央行利率会议，欧美三季度 GDP 初值

日期	重要数据&事件
周一	德国 10 月 IFO 商业景气指数 美国 9 月新屋销售
周二	美国 10 月咨商会消费者信心指数 **美国 9 月耐用品订单**
周三	加拿大央行利率会议决议
周四	**日央行、欧央行利率会议决议** **美国三季度 GDP 初值** 美国 9 月成屋签约销售 欧元区 10 月经济景气指数
周五	**法国、德国、欧元区三季度 GDP** **美国 9 月核心 PCE、10 月密歇根大学消费者信心指数终值**

资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

5、风险提示

疫情得到有效控制，市场转为乐观，当前交易逻辑将发生转变。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本金 23 亿元人民币，员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

元涛、徐颖

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地 址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 22 楼

联系人： 梁爽

电 话： 8621-63325888-1592

传 真： 8621-33315862

网 址： www.orientfutures.com

Email： research@orientfutures.com