

复苏逻辑延续 股商共振上行

摘要:

1. 央行发布《三季度中国货币政策执行报告》显示，金融支持实体经济力度稳固；今年以来已推出涉及9万亿元货币资金的货币政策应对措施，前10个月金融部门向实体经济让利约1.25万亿元。下一阶段将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。央行表示，下一阶段，将完善货币供应调控机制，根据宏观形势和市场需求，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，坚持稳地价、稳房价、稳预期，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。央行同时表示，积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一；坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制；加强金融市场基础设施统筹监管，实现债券市场基础设施互联互通落地。
2. 美联储11月会议纪要：美联储官员们认为，当前的资产购买速度有助于保持财务状况的宽松，但若情况发生变化，将允许调整购债计划；如有必要，可能提高购买速度或延长所购买债券的到期时间；FOMC应尽快推行基于量化结果的指引，将购债行动与经济环境挂钩；重大财政支持的可能性降低，增加了前景的不确定性。
3. 11月23日周一，英、德、法、欧元区公布11月制造业PMI初值，其中英、德、欧元区11月制造业PMI高于预期，法国不及预期，且跌穿荣枯线。具体来看：德国11月制造业PMI初值：57.9，预期：56，前值：58.2。法国11月制造业PMI初值：49.1，预期：49.9，前值：51.3。欧元区11月制造业PMI初值：53.6，预期：53.3，前值：54.8。英国11月制造业PMI初值：55.2，预期：50.5，前值：53.7。
4. 随着圣诞月越来越近，欧洲的零售商们呼吁取消强制封锁政策。一般而言，圣诞节是欧洲零售消费最旺盛的时期——法国零售商联合会的数据显示，圣诞节前的最后四个周末可为零售商贡献20%~40%的年收入。为此，欧洲各国政府提出了解封标准。默克尔于24日表示，德国只有将每10万公民七天的发病率降到50左右，才能放松限制措施。根据RKI公共卫生研究所的最新报告，24日的数据为142。马克龙于同日发布了“解封”时间表的三阶段。他表示，如从12月15日开始，法国单日新增确诊病例控制在5000例，将会结束“封城”并改为实施宵禁，电影院、剧院和博物馆等场所恢复开放。英国首相约翰逊确认下周结束全国封锁。
5. 欧洲央行于10月28日至29日发布了上一次政策会议纪要，该会议显示官员们普遍赞成采取行动。纪要显示：“考虑到经济增长动能的更大幅放缓，以及内在通胀形势较此前预期更为疲软，预计风险平衡的恶化，在12月重新调整货币政策工具有是必

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

要的。”此外，欧洲央行会议纪要显示，根据观察，目前预计整体通胀率处于负值的时间将比 9 月份所预测的更长。官员们认为，疫情爆发可能会对需求和供给产生更持久的影响，从而降低潜在增长率，不能排除欧元区出现双重触底的衰退情况。欧洲央行预计就业将进一步萎缩，大量工作岗位面临风险，直至 2021 年初，通胀将维持在负值水平。会议纪要还显示，欧洲央行同意在 12 月采取行动，将要等待 12 月的经济预测结果，不会在 12 月 10 日之前在特定政策方面束缚自己。

宏观大类：

上周全球风险资产继续走强，股指跑赢商品，债券小幅回升，MSCI 美国、欧洲分别录得上涨 2.5%、1.04%，沪深 300 指数上涨 0.76%，Wind 商品指数基本走平，布油录得上涨 6.89%领涨整体商品，焦煤钢矿、有色、油脂油料分别上涨 1%、3.25%，-1.63%，黄金大幅下跌 5.1%。

其次我们来关注上周重要的市场消息，国内方面：1、央行公布三季度货币政策执行报告，其中“保持宏观杠杆率基本稳定”、“坚持更加市场化的人民币汇率形成机制”、“房住不炒”等关键词，指向明年国内紧信用以及后续人民币升值趋势延续等预期。海外方面，1、欧、美疫情趋势有所分化，欧洲各国已经逐渐公布解封的时间或者条件，而美国尽管在感恩节期间出现明显的旅游消费回升，但这种回升在疫情未有缓解的背景下反而将雪上加霜，后续关键在于圣诞节能否解封，因为根据法国数据来看“圣诞月”可为零售商贡献 20%~40% 的年收入；2、欧美央行继续暗示 12 月扩大宽松，欧美央行在上周公布的前次议息会议纪要内容中均有提到 12 月扩大宽松预期，进一步利好股指；3、欧美 11 月制造业 PMI 初值好于预期，11 月正是欧美疫情恶化最为迅速的阶段，但是从 11 月制造业 PMI 初值来看，第二轮封锁对于经济冲击力度有限，有利于改善后续经济预期。

上周商品和股票的周期板块共振上行，复苏逻辑全面发力推动风险资产持续回升，主要是受疫苗利好进一步释放，以及欧美 11 月制造业 PMI 好于预期影响。首先本轮商品走强蓄势已久：工业企业产成品库存早于 8 月增速持续回升，疫苗数据利好带动原油持续回升，以及拜登锁定胜局等，同时也有股票板块风格轮动的因素在内（其他板块估值过高）。长期来看，明年一季度我们预计随着疫苗逐渐推广以及海外财政政策的发力，全球经济将迎来共振上行的阶段，届时需求改善将带动商品尤其是工业品走强，核心在于疫苗推广节奏，另一方面后续美国第二轮疫情救助方案出台、财政刺激、中国“十四五”规划等利好将逐渐释放。与此同时，此前包括美国大选、全球疫情等风险冲击基本消退，商品中的有色板块、原油相关品种以及股票的周期板块的后续上升趋势值得关注。

策略（强弱排序）：股市=商品>债券；

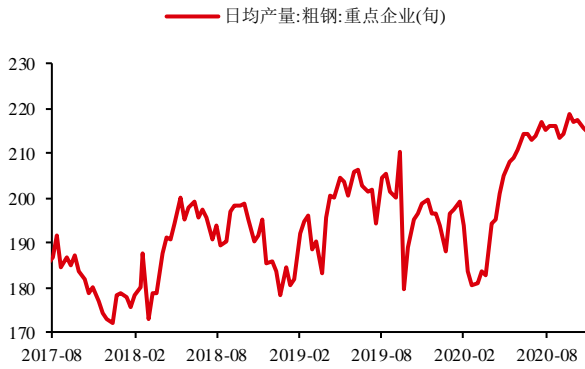
风险点：地缘政治风险；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；全球疫情风险；美国大封城风险。

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 | 29,910.37 | #DIV/0! | 2.21% | 12.78% | 29.69% |
| | 标准普尔500指数 | 3,638.35 | #DIV/0! | 2.27% | 11.23% | 46.37% |
| | 纳斯达克综合指数 | 12,205.85 | #DIV/0! | 2.96% | 10.91% | 85.37% |
| | 上证综合指数 | 3,408.31 | 1.82% | 0.91% | 4.25% | 36.67% |
| | 伦敦金融时报100指数 | 6,367.58 | 0.07% | 0.25% | 14.06% | -5.44% |
| | 巴黎CAC40指数 | 5,598.18 | 0.56% | 1.86% | 22.47% | 19.65% |
| | 法兰克福DAX指数 | 13,335.68 | 0.37% | 1.51% | 15.36% | 26.30% |
| | 东京日经225指数 | 26,644.71 | 0.40% | 4.38% | 13.78% | 33.13% |
| | 恒生指数 | 26,894.68 | 0.28% | 1.68% | 8.85% | 5.45% |
| 圣保罗IBOVESPA指数 | 110,575.50 | 0.32% | 4.27% | 15.95% | 25.82% | |
| 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 | 0.84 | 84.00 | 1.00 | 5.00 | -188.00 |
| | 中债10Y | 3.30 | 1.75 | -3.04 | 11.82 | 5.75 |
| | 英债10Y | 0.43 | 0.00 | -43.24 | -27.25 | -134.33 |
| | 法债10Y | - | 35.20 | 34.70 | 32.60 | -70.80 |
| | 德债10Y | (0.57) | 0.00 | 2.00 | 9.00 | -82.00 |
| | 日债10Y | 0.02 | -0.40 | 0.50 | -0.20 | 2.30 |
| 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 | 3,924.00 | 0.44% | -1.33% | 6.98% | 5.28% |
| | 铁矿石.DCE | 902.00 | 5.07% | 1.63% | 4.83% | 32.41% |
| | 铜.LME | 7,505.50 | 1.26% | 3.37% | 1.26% | 25.28% |
| | 铝.LME | 1,997.50 | 1.09% | 0.43% | 0.27% | 8.12% |
| | 镍.LME | 16,420.00 | 0.80% | 1.67% | 4.39% | 32.89% |
| | WTI原油 | 44.93 | 7.44% | 7.44% | 20.17% | -0.88% |
| | 甲醇.CZCE | 2,254.00 | 0.13% | -1.44% | 9.58% | -5.61% |
| | PTA.CZCE | 3,498.00 | 2.40% | 0.75% | 1.69% | 37.98% |
| | 大豆.CBOT | 1,193.25 | #DIV/0! | 1.04% | 3.00% | 33.62% |
| | 豆粕.DCE | 3,212.00 | 1.29% | -0.28% | -1.11% | 22.36% |
| | 白糖.DCE | 5,108.00 | 1.35% | 1.31% | -2.70% | 8.68% |
| | 棉花.DCE | 14,555.00 | 2.90% | 2.03% | -0.85% | 2.18% |
| | 黄金.COMEX | 1,784.50 | #DIV/0! | -4.55% | -4.95% | 39.04% |
| 白银.COMEX | 22.70 | #DIV/0! | -6.32% | -3.12% | 46.89% | |
| 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 | 91.78 | -0.26% | -0.51% | -1.78% | -4.76% |
| | 中间价:美元兑人民币 | 6.58 | 0.09% | 0.36% | -2.27% | -4.19% |
| | 美元兑日元 | 104.14 | -0.10% | 0.36% | -0.16% | -5.58% |
| | 欧元兑美元 | 1.20 | 0.39% | 0.69% | 1.83% | 4.52% |
| | 英镑兑美元 | 1.33 | -0.34% | 0.29% | 2.53% | 4.83% |

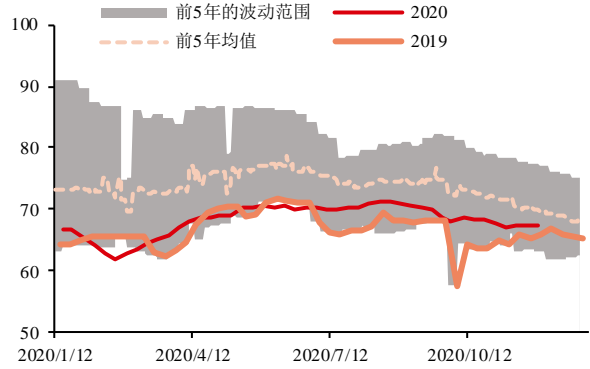
宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



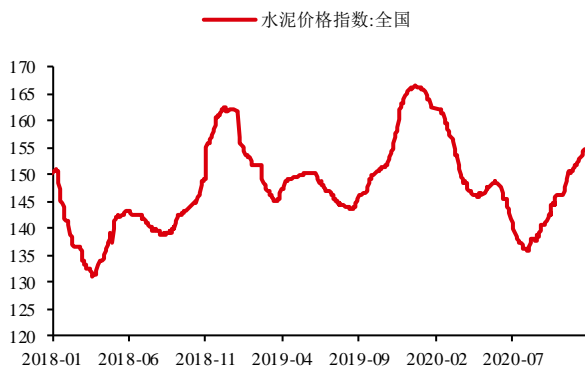
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位: %



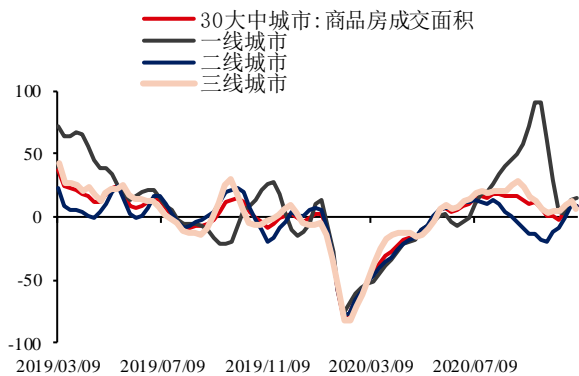
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



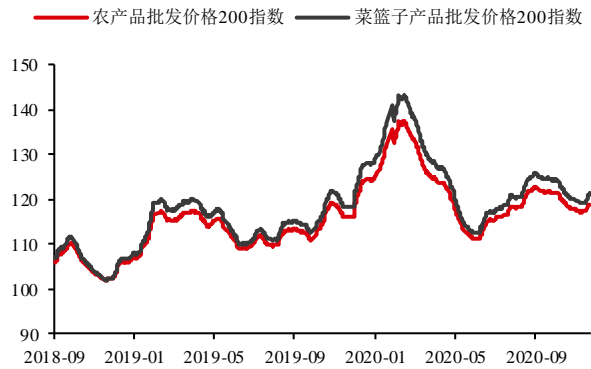
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

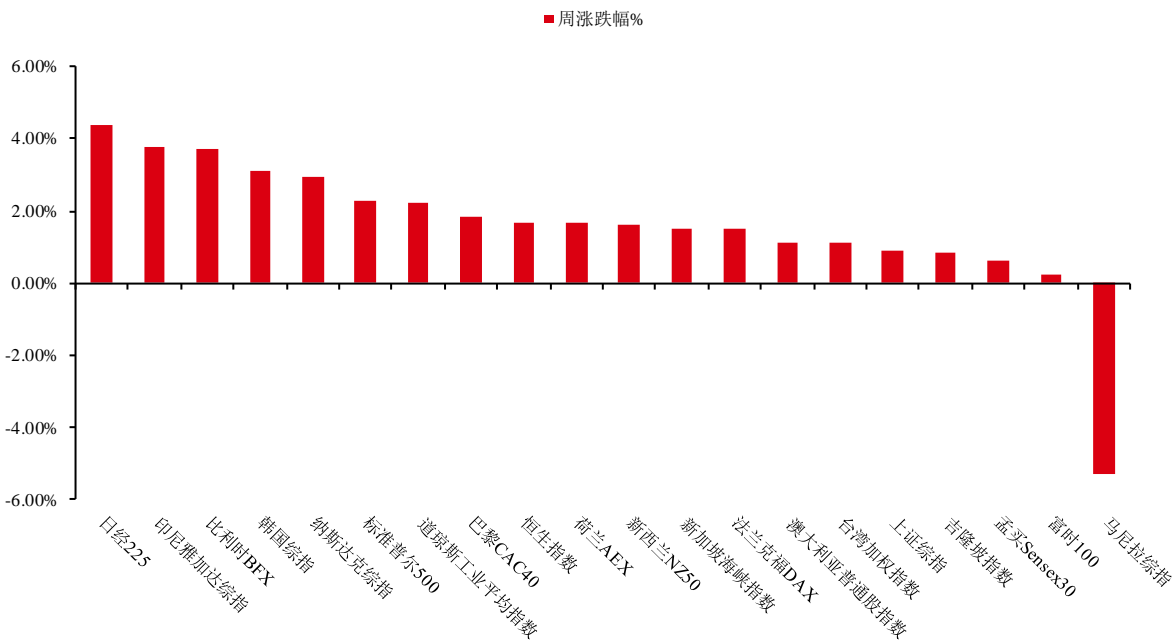
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

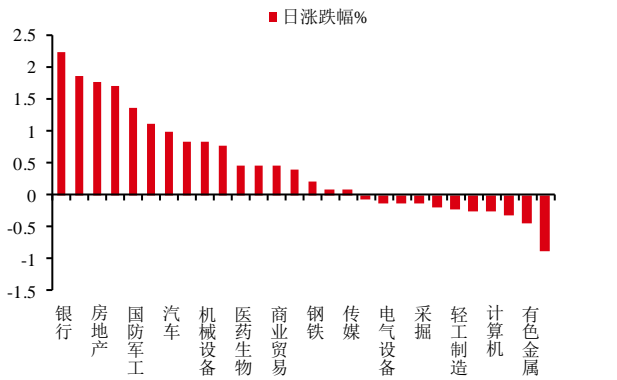
权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



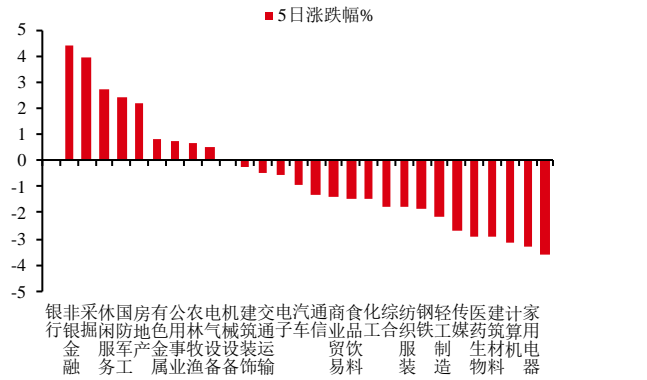
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



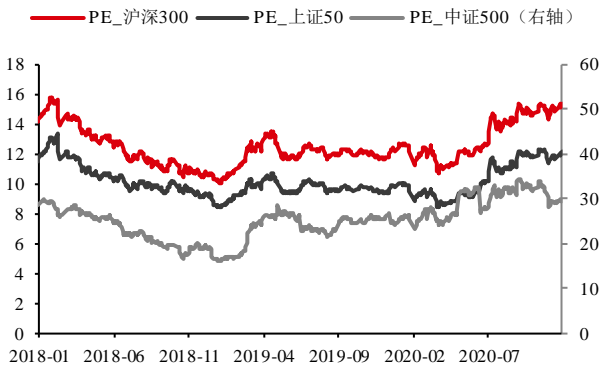
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



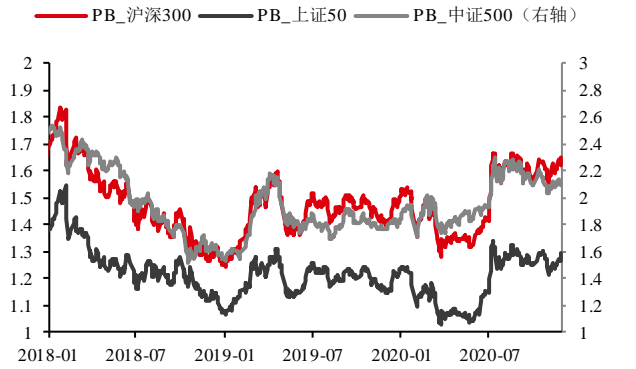
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PE 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

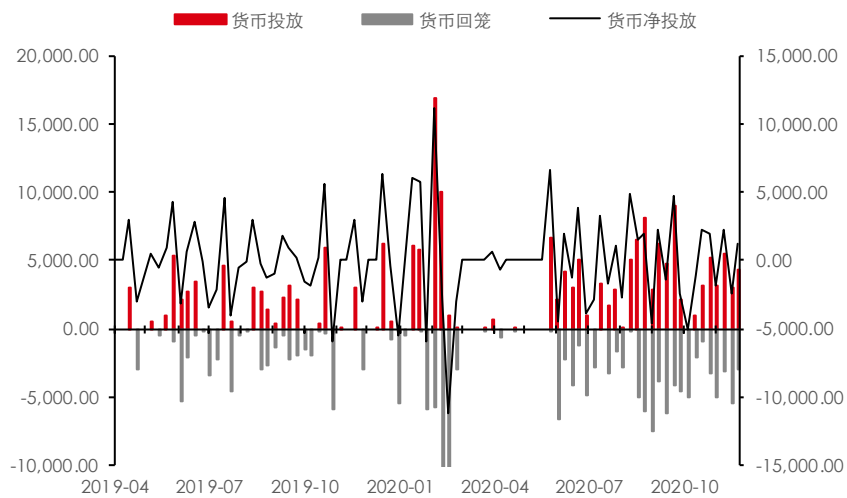
图 11: PB 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

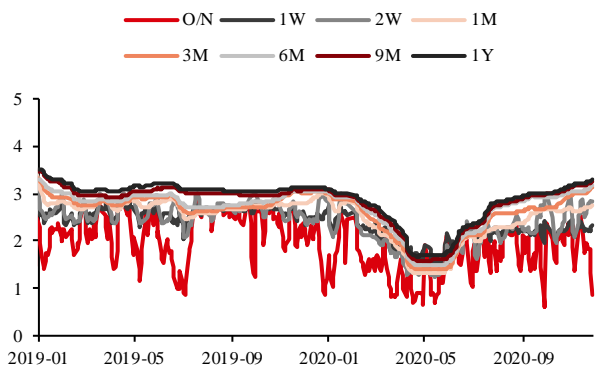
利率市场

图 12: 公开市场操作 单位: 亿元



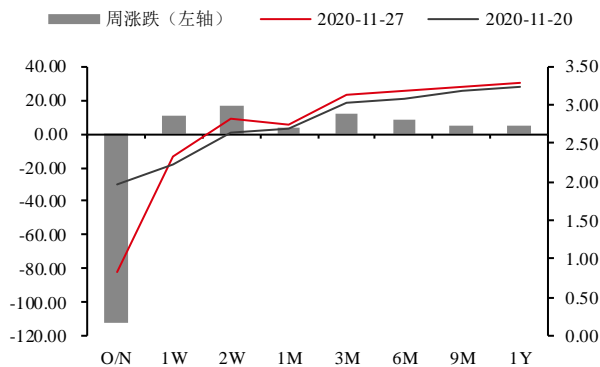
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: SHIBOR 利率走势 单位: %



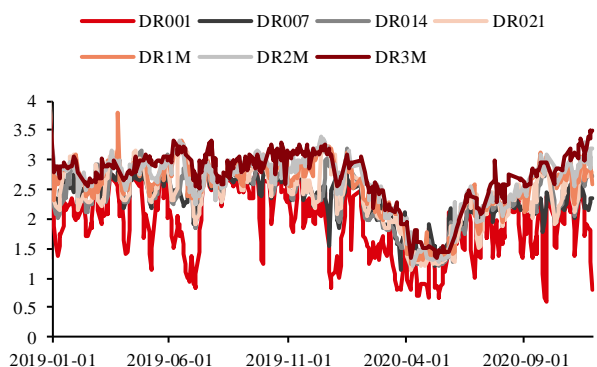
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHIBOR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



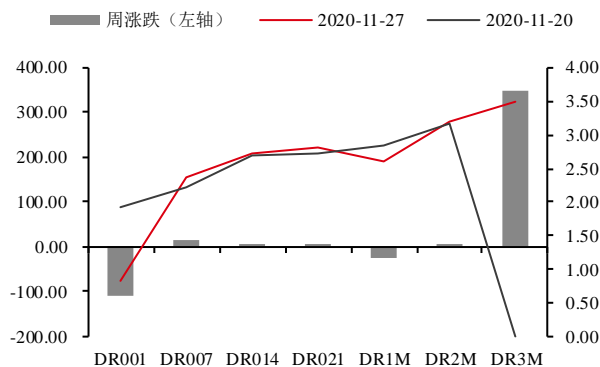
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: DR 利率走势 单位: %



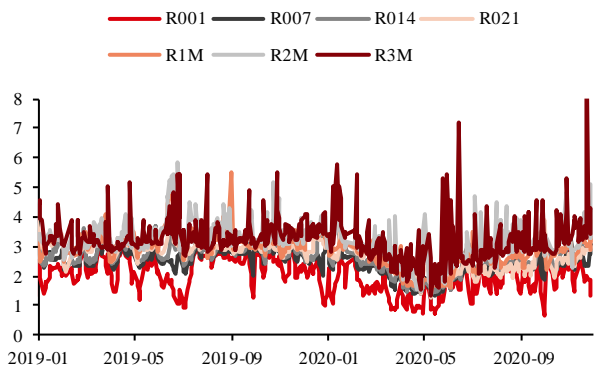
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: DR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



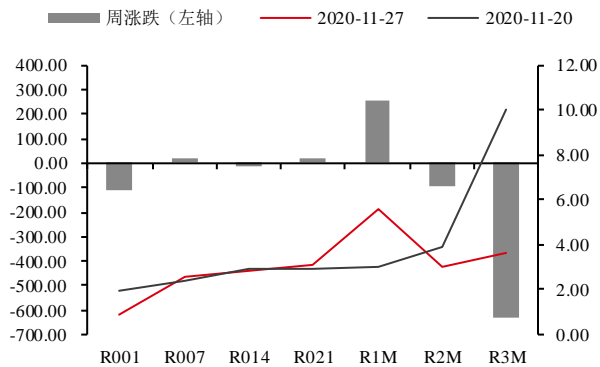
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: R 利率走势 单位: %



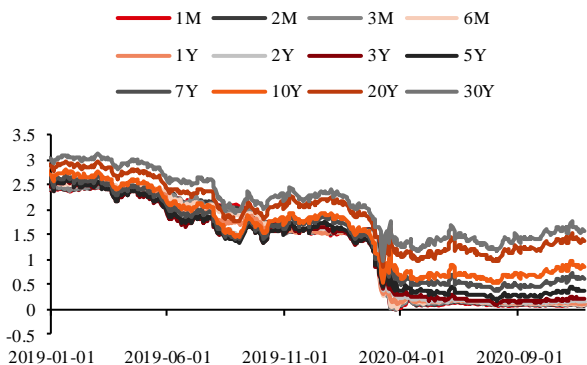
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: R 利率周涨跌幅 单位: %, BP



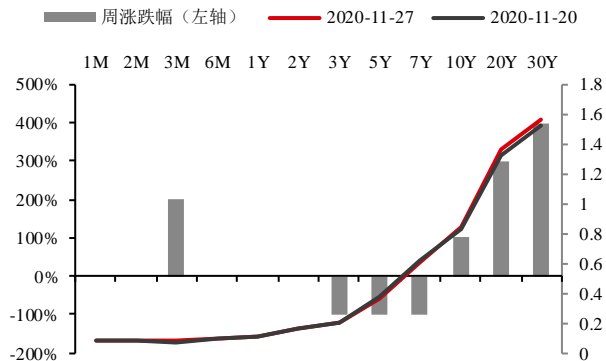
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 各期限美债利率曲线 单位: %



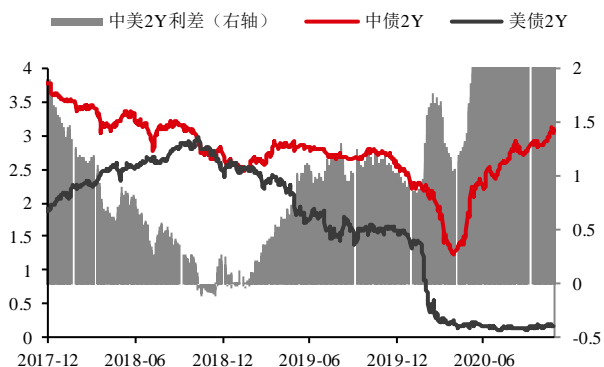
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1215



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>