

积极预期提振市场

——2019年12月第4周全球主要资产收益追踪

宏观周报

◆要点

2019年12月第4周，假期情绪浓厚，在美联储宽松货币政策的预期与美元指数下行的拉动下，全球资本市场整体表现较好，贵金属板块受到追捧，周期商品价格上行，权益和债券市场表现也较为积极。

就权益市场而言，新兴国家市场整体表现好于发达国家，其中消费、电信以及原材料板块表现靠前。在贸易问题边际缓和、圣诞节消费数据的提振下，本周美股持续上行，纳斯达克综合指数和道琼斯指数都收于创记录高位。

从全球债券市场来看，美德国债收益率下行，但美德利差较上周基本持平。受年末财政支出影响，银行体系流动性相对充裕，中国国债收益率略有下行，但中国不同等级信用债收益率均略有上行。

而从外汇市场看，外贸不确定性降低，以及美联储对明年货币政策仍持偏鸽态度，美元指数下行，这带动了全球贵金属价格出现较快上行。人民币兑美元汇率小幅升值。

在经济趋稳预期影响下，除了基本金属外，全球大部分大宗商品价格出现上行。全球CRB指数中，食品和油脂价格上涨较快，而中国南华指数中，则是贵金属上涨最快。

风险提示:全球贸易环境和逆周期调节政策会影响到资产价格走势，这两者都具有不确定性。

分析师

张文朗 (执业证书编号: S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebsec.com

周子彭 (执业证书编号: S0930518070004)
021-52523803
zhouzipeng@ebsec.com

国内重要宏观事件回顾

表 1: 中国本周宏观数据与会议

日期	类别	具体项目	数据及内容
2019-12-27	对外贸易	第三季度经常账户差额	第三季度经常账户差额正式数为 549 亿美元, 前值 462 亿美元; 前三季度累计值 1432 亿美元, 去年同期累计值 -55 亿美元
	工业生产	11 月工业利润	11 月单月工业企业利润同比增长 5.4% (前值 -9.9%, 去年同期为 -1.8%), 1-11 月累计工业利润下滑 2.1% (前值 -2.9%), 累计制造业利润同比下滑 4.1% (前值 -4.9%), 累计采矿业利润同比增长 1.0% (前值 2.4%)
	国际收支	第三季度国际投资头寸	第三季度对外金融负债 53119 亿美元, 前值 54175 亿美元; 第三季度对外金融资产 74681 亿美元, 前值 74427 亿美元; 第三季度国际投资净头寸 21562 亿美元, 前值 20252 亿美元

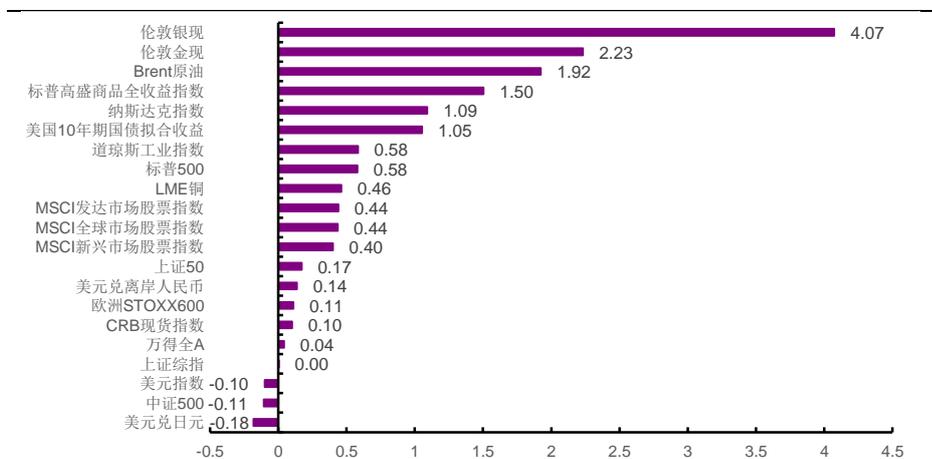
资料来源: 光大证券研究所整理

贵金属板块获追捧

12 月第 4 周, 伦敦银现价格上行 4.07%, 伦敦金现价格上行 2.23% (图 1)。在全球经济没有出现较大风险事件的情况下, 贵金属价格的上涨可能来自于美元指数下跌。美联储主席鲍威尔在 12 月 12 日新闻发布会上的发言整体偏鸽派, 表露出对加息的谨慎态度, 因此市场对宽松货币政策的预期增强, 叠加中美贸易协议第一阶段协议进展获得确认, 这导致了美元指数的下跌。本周美元指数大幅下跌 0.69% 至 97.00, 创下两个多月以来的最大单周跌幅。美元的下跌推动了对于作为替代资产的黄金的需求, 黄金价格本周大幅上涨 2.23%, 为今年 8 月 9 日以来的最大单周涨幅。

周期性商品整体表现相对靠前, Brent 原油价格环比周涨幅达 1.92%, 标普高盛商品全收益指数较上周上行 1.50%。美国 10 年期国债收益率下行, 导致其投资收益表现较上周有所改善。而权益市场整体表现出现小幅上行, MSCI 发达市场、全球市场和新兴市场股票指数分别上行 0.44%、0.44% 和 0.40%。从中国市场来看, 上证 50 指数上涨 0.17%, 万得全 A 上涨 0.04%, 中证 500 指数下跌 0.11%。

图 1: 12 月第 4 周全球资产收益率排序 (%)

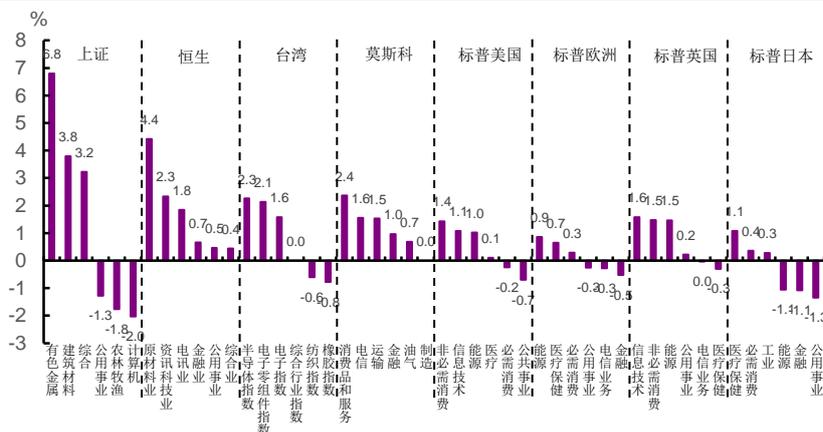


资料来源: Wind, 光大证券研究所, 时间截至 2019/12/27

全球权益市场：新兴市场表现仍然更优

从全球主要权益市场分板块来看，新兴国家权益市场表现好于发达国家，其中消费、电信以及原材料板块成为 12 月第 4 周涨幅较靠前的板块，而公用事业和金融等板块则表现较落后（图 2）。

图 2：12 月 23 日至 12 月 27 日主要权益市场板块回报率前三与后三

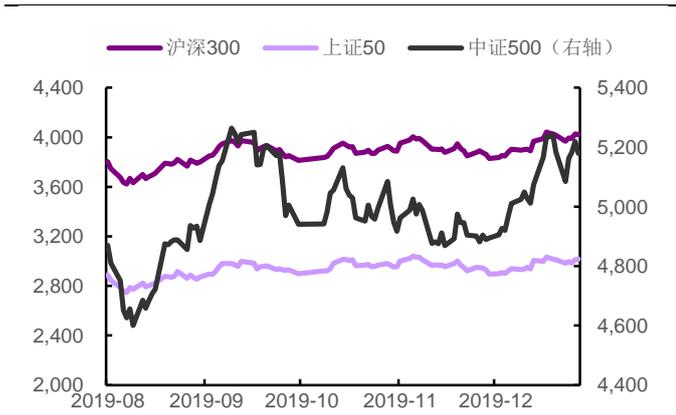


资料来源：Wind，光大证券研究所，时间截至 2019/12/27

12 月第 4 周，上证 50 指数和沪深 300 指数分别上涨 0.17% 和 0.12%，而中证 500 指数较上周下跌 0.11%（图 3）。

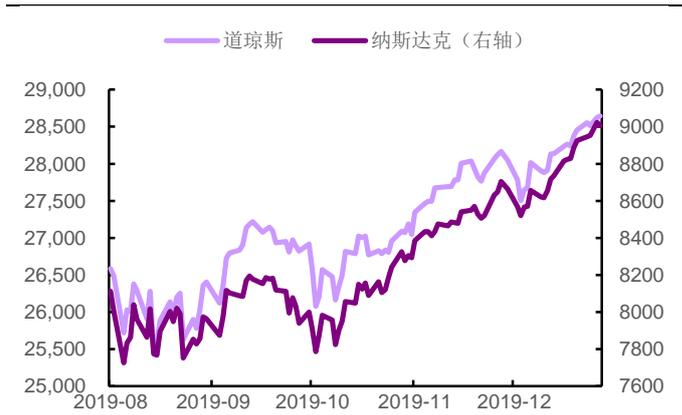
本周美股持续上行，或因中美第一阶段贸易协议文本的达成持续提振了投资者的信心，纳斯达克综合指数首次突破 9000 点大关，道琼斯指数收于创记录高位，至 28545.26 点（图 4）。

图 3：A 股 12 月第 4 周先跌后涨



资料来源：Wind，时间截至 2019/12/27

图 4：12 月第 4 周美股持续上行



资料来源：Wind，时间截至 2019/12/27

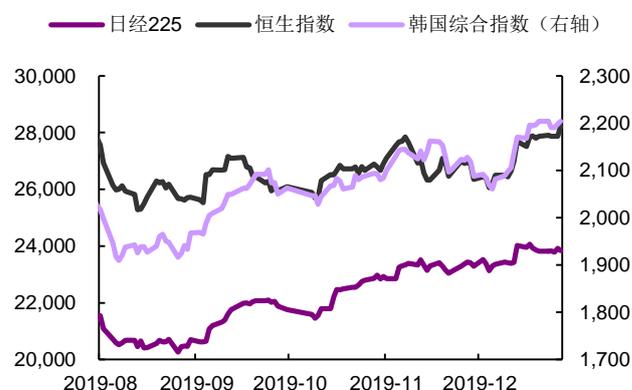
12 月第 4 周，欧洲股市出现上行，德国 DAX 指数上涨 0.14%，英国富时 100 指数上涨 0.82%（图 5）。而亚太地区主要市场股票价格本周出现小幅波动，日经 225 指数和韩国综合指数本周相对持平，恒生指数小幅上行 1.27%（图 6）。

图 5：12 月第 4 周德股小幅波动，英股小幅上行



资料来源：Wind，时间截至 2019/12/27

图 6：12 月第 4 周亚太主要市场股票价格小幅波动

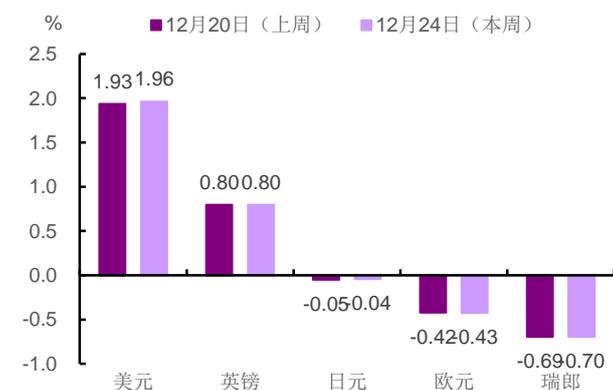


资料来源：Wind，时间截至 2019/12/27

全球债券市场：收益率略有下行

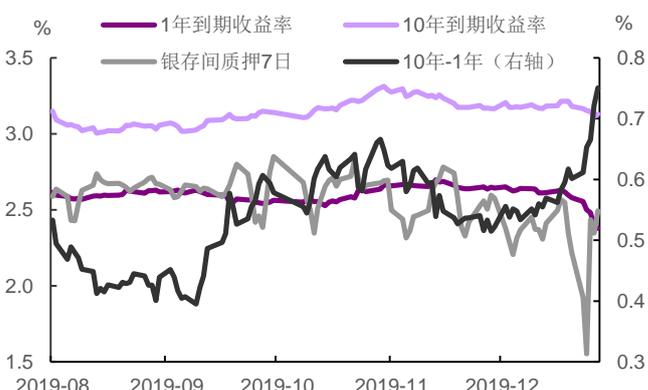
12 月第 4 周，美元 3 个月 LIBOR 利率较上周小幅上行 0.03%。中国接近年末，财政支出力度加大，银行体系流动性较强，10 年期和 1 年期国债收益率下行，而期限利差大幅上行。中国银行间市场 7 天债券回购利率 DR007 先下后上，整体呈上行趋势（图 7、图 8）。

图 7：12 月第 4 周各国货币 3 个月 LIBOR 利率水平



资料来源：Wind，时间截至 2019/12/24

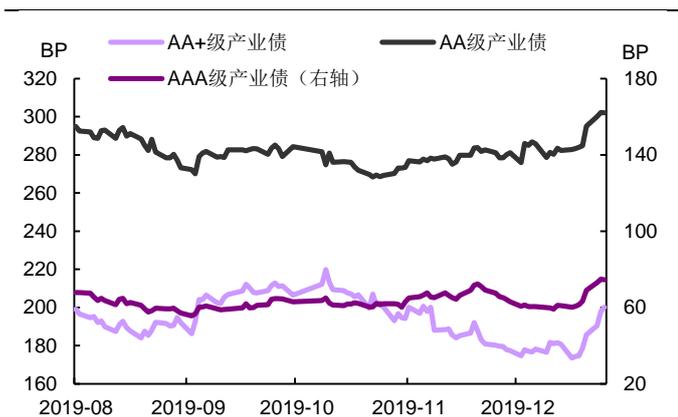
图 8：中债期限利差大幅上行，DR007 先下后上



资料来源：Wind，时间截至 2019/12/27

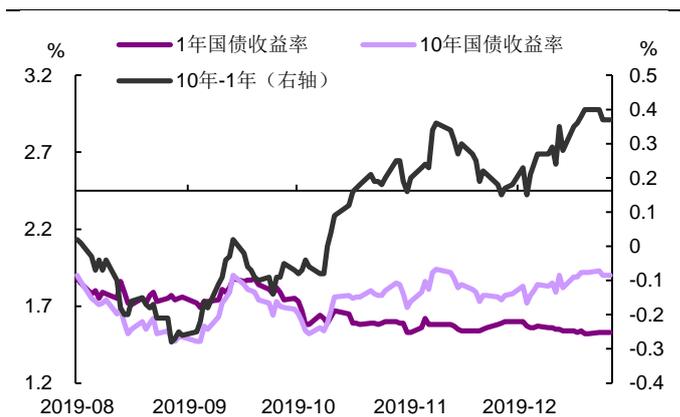
本周中国不同等级产业债信用利差小幅上行，其中 AA 级产业债收益上行速度低于 AAA 级和 AA+ 级产业债（图 9）。美债 10 年与 1 年期的收益率之差小幅下跌（图 10）。12 月第 4 周，美德利差整体与上周持平（图 11），而中美国债利差出现了小幅收窄（图 12）。

图 9：本周中国不同等级产业债信用利差小幅上行



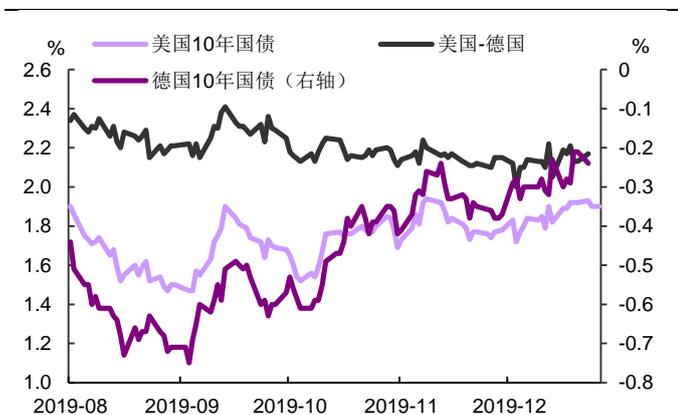
资料来源：Wind，时间截至 2019/12/25

图 10：12 月第 4 周美债 10 年-1 年收益率小幅下跌



资料来源：Wind，时间截至 2019/12/26

图 11：美德利差波动小幅波动



资料来源：Wind，时间截至 2019/12/26

图 12：中美利差小幅收窄

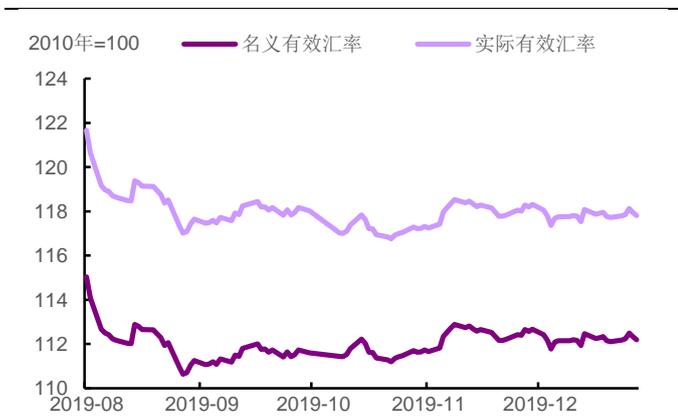


资料来源：Wind，时间截至 2019/12/27

汇率市场波折反映不确定性并未完全消除

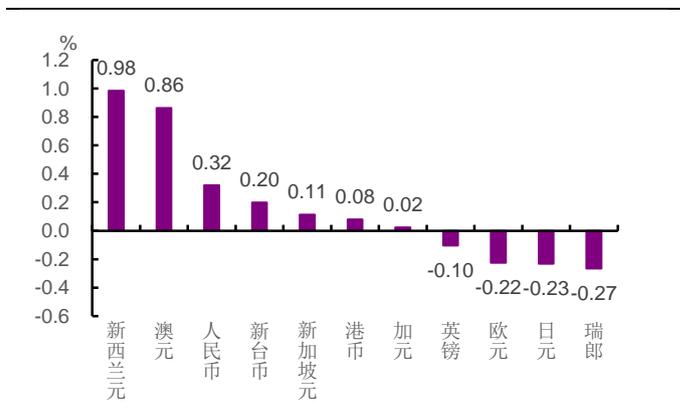
12 月第 4 周，人民币名义和实际有效汇率窄幅波动（图 13）。由于美国股市的持续上行使得避险资产日元承压，日元连续第 3 周出现下跌（图 14）。人民币兑美元汇率小幅升值，本周内比特币和以太币价格进入平台期（图 15、图 16）。

图 13：12 月第 4 周人民币汇率先涨后跌



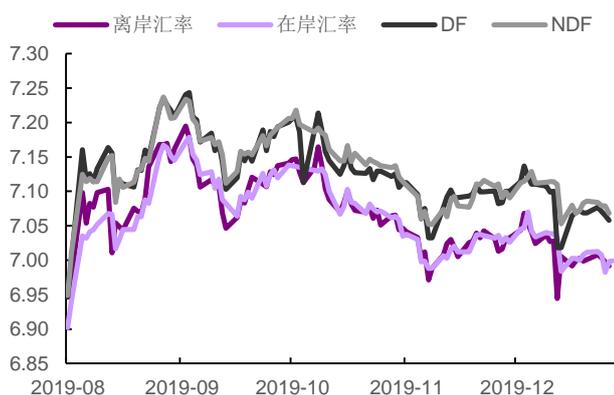
资料来源：Wind，时间截至 2019/12/27

图 14：主要货币 12 月第 4 周兑美元涨跌幅



资料来源：Wind，时间截至 2019/12/26

图 15: 12 月第 4 周人民币兑美元小幅升值



资料来源: Wind, 时间截至 2019/12/27

图 16: 12 月第 4 周比特币价格先涨后跌



资料来源: Wind, 时间截至 2019/12/27

全球大宗商品市场出现回暖

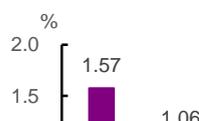
12 月第 4 周, 偏周期的大宗商品 (如原油等) 价格普遍上涨, 贵金属价格大幅上升。偏周期商品的价格变化通常与全球经济增长呈现较显著的正向关系, 当全球经济上行时, 需求的回暖导致企业扩产需要更多原材料投入, 因此带动周期性商品价格的上涨。由于近期全球经济不确定性的改善, 明年全球经济增长有望出现复苏, 油脂、金属、工业原料等在内的大宗商品价格从 2019 年 12 月以来, 涨势明显。CRB 现货指数显示, 除金属外, 大宗商品价格在第 4 周都有较快上行 (图 17、图 18)。

而中国的大宗商品价格普遍上涨, 贵金属价格涨幅达到 2.71% (图 19、图 20)。全球避险资产比如黄金同样表现较好 (图 21), 本周国产铁矿石和进口铁矿石价格小幅下跌, 螺纹钢和水泥价格上涨的趋势出现了减缓, 与上周相比基本保持稳定 (图 22)。

图 17: 12 月第 4 周 CRB 现货指数走势 (国际大宗)



图 18: CRB 现货指数 12 月第 4 周涨跌幅



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_8125

