



2021年11月28日

Experts of financial
derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

刘文波

• 从业资格编号 F3070864

• 投资咨询编号 Z0015179

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com

海外疫情再起波澜，全球避险情绪升温

内容提要

本周宏观方面主要事件有：1) 全球疫情再现扰动，近日南非变异病毒快速传播，并在以色列、比利时和我国香港均发现了新变种毒株的感染者，其传播力及危害性可能高于此前的 Delta 变异毒株，全球疫情的再度发酵冲击经济重启及复苏，也或将推后美联储货币收紧进程，全球避险情绪快速升温，风险资产大跌，股市及油价均显著调整，美债收益率降至 1.48%。2) 鲍威尔获连任美联储主席提名，多国拟释放石油储备。美国总统拜登提名鲍威尔连任美联储主席，提名布雷纳德为美联储副主席。美联储副主席克拉里达、理事沃勒和博斯蒂克表示，需加快取消货币刺激政策，对更早加息保持开放态度。同时美国政府官宣将释放 5000 万桶战略石油储备，以抑制油价的持续上涨。3) 央行加量逆回购投放稳定跨月资金面，货币政策呵护态度不变。公开市场周内前两日 500 亿规模投放后加量至千亿，银行间资金市场整体稳定，隔夜资金先紧后松，跨月资金利率围绕政策利率附近波动。

从经济高频观察来看：1) 全球疫情再度有所反弹，美欧经济表现剪刀差支撑美元指数升值；2) 国内需求端，地产高频成交改善未能持续，“政策底”到“市场底”仍需时间；3) 生产端开工率多数下行，上游工业品价格近期呈现一定止跌迹象；4) 价格端，需求季节性改善下猪价延续反弹，但环比增速持续放缓；5) 央行逆回购投放再次加量，呵护跨月资金面，银行间资金市场整体稳定，隔夜资金先紧后松。

在房地产下行压力尚未逆转、经济下行压力加大的背景下，债市基本面仍有利，货币政策维持稳中偏松也支撑长端利率下行趋势，但地产政策边际放松、宽信用预期升温也带来不时扰动，债市僵局仍难打破。海外变异病毒带来全球经济的高度不确定性，避险情绪升温下短期债市上涨动力或有所增强。股市方面，稳增长权重增加叠加宽信用倾向增强，宏观流动性环境不弱，但经济下行压力弱化股市业绩预期，信用易稳难宽，股市仍以结构性机会为主，股市仍需等待政策转向全面稳增长以及广义流动性的回暖带来的指数压力缓解，关注年底政策稳增长重要窗口。全球疫情扰动下风险资产短期波动加剧，后续一到两周将是判断变异病毒影响力的关键时期，密切关注疫情以及房地产两大关键因素变化。

风险提示

通胀持续超预期，货币政策变化超预期



请务必仔细阅读正文之后的声明

一、周度宏观事件

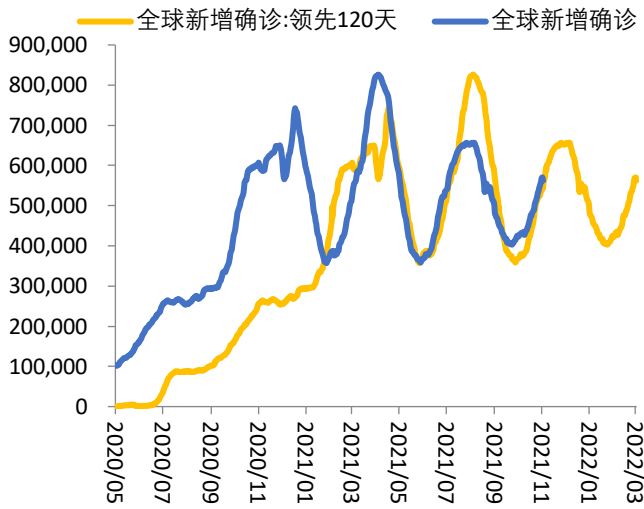
本周宏观方面主要事件有：1)全球疫情再现扰动，近日南非变异病毒快速传播，并在以色列、比利时和我国香港均发现了新变种毒株的感染者，其传播力及危害性可能高于此前的 Delta 变异毒株，全球疫情的再度发酵冲击经济重启及复苏，也或将推后美联储货币收紧进程，全球避险情绪快速升温，风险资产大跌，股市及油价均显著调整，美债收益率降至 1.48%。2)鲍威尔获连任美联储主席提名，多国拟释放石油储备。美国总统拜登提名鲍威尔连任美联储主席，提名布雷纳德为美联储副主席。美联储副主席克拉里达、理事沃勒和博斯蒂克表示，需加快取消货币刺激政策，对更早加息保持开放态度。同时美国政府官宣将释放 5000 万桶战略石油储备，以抑制油价的持续上涨。3)央行加量逆回购投放稳定跨月资金面，货币政策呵护态度不变。公开市场周内前两日 500 亿规模投放后加量至千亿，银行间资金市场整体稳定，隔夜资金先紧后松，跨月资金利率围绕政策利率附近波动。

二、海外疫情和经济活动跟踪

全球疫情仍在扰动市场，新增确诊处在新一轮回升中，根据疫情周期领先 120 天预测，下一个疫情高峰或将出现在 12 月下旬，而疫情的回升也压制美国实际收益率维持低位，本周美国经济意外指数高位小幅回落，欧洲经济意外指数低位企稳回升，通胀上行担忧推升美联储货币收紧预期，美元指数走强。

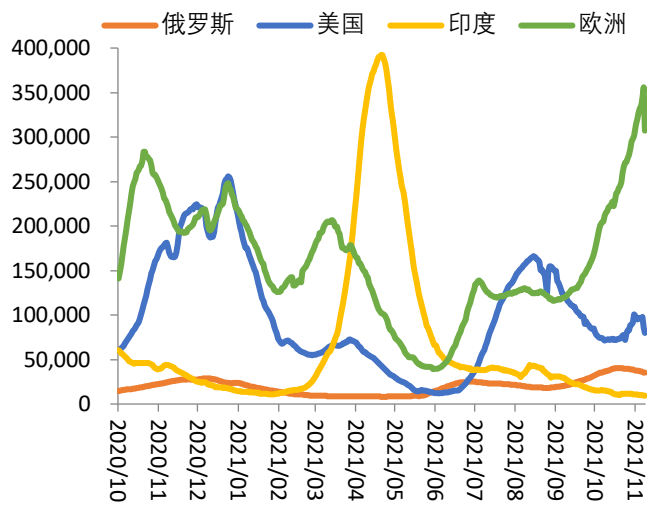
疫苗接种仍在有序推进，欧洲主要国家疫苗完全接种人数占比接近 70%，美国则接近 60%，疫苗完全接种率持续上升下海外在不断接近群体免疫状态，疫情影响也或将趋于收敛。

图 18: 新冠疫情当日新增确诊病例 (例)



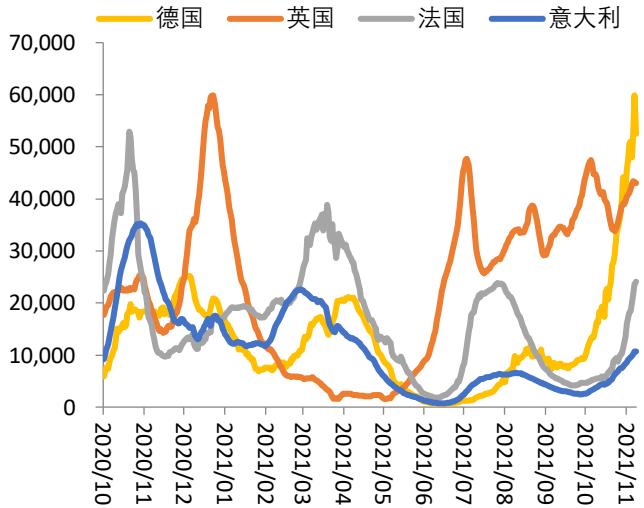
资料来源: Wind, 优财研究院

图 19: 新冠疫情当日新增确诊病例 (例)



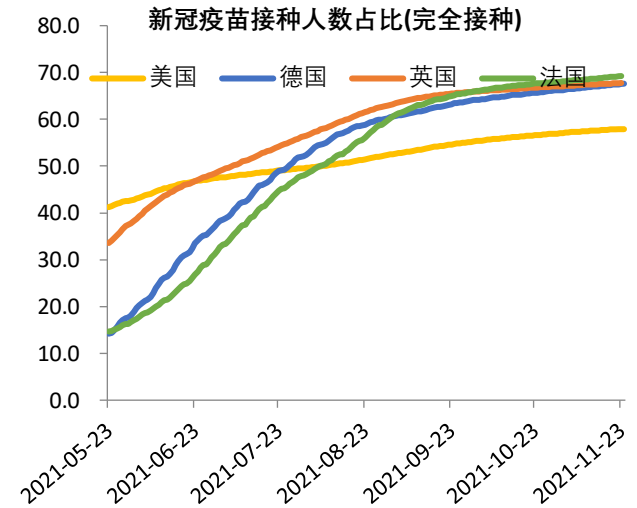
资料来源: Wind, 优财研究院

图 20: 新冠疫情当日新增确诊病例 (例)



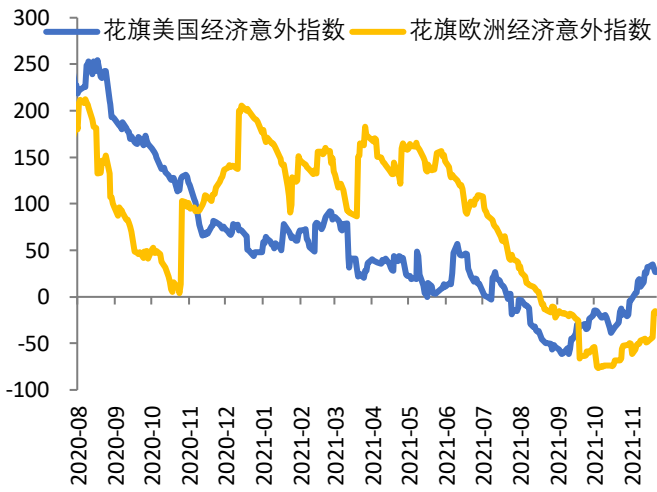
资料来源: Wind, 优财研究院

图 21: 新冠疫苗完全接种人数占比 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 22: 美欧洲经济意外指数回升



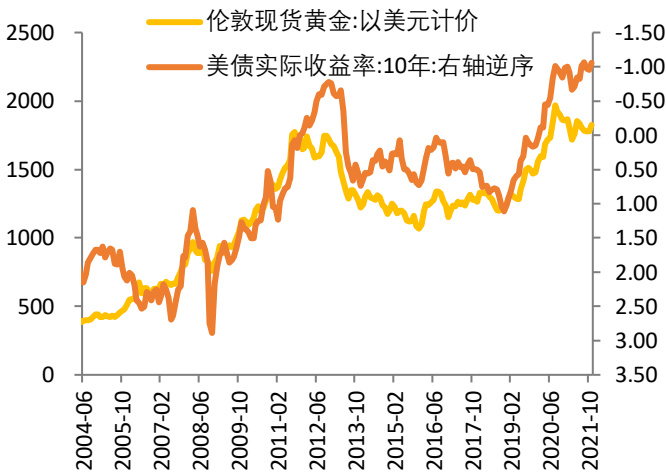
资料来源: Wind, 优财研究院

图 23: 美欧差值 VS 美元指数



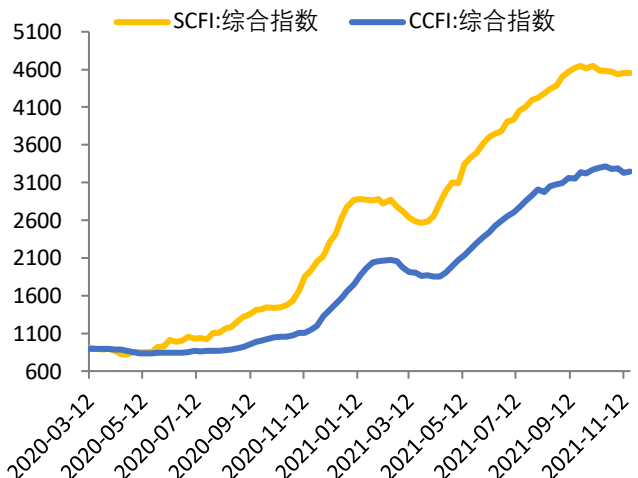
资料来源: Wind, 优财研究院

图 24: 美债实际收益率 VS 黄金



资料来源: Wind, 优财研究院

图 25: 运价指数



资料来源: Wind, 优财研究院

三、经济高频观察

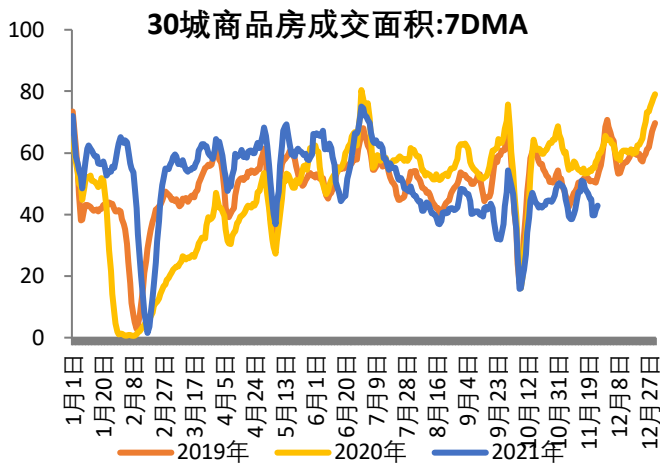
1. 需求: 地产高频成交改善未能持续, “政策底”到“市场底”仍需时间

地产政策纠偏, 地产信贷边际放松, 但高频成交短暂改善后本周再度回落, 同比增速较前两月低位小幅改善, 但降幅依然显著, 尤其是三线城市成交偏弱, 土地

成交也维持偏弱格局，信贷放松对于需求提振的进一步效果仍有待观察。

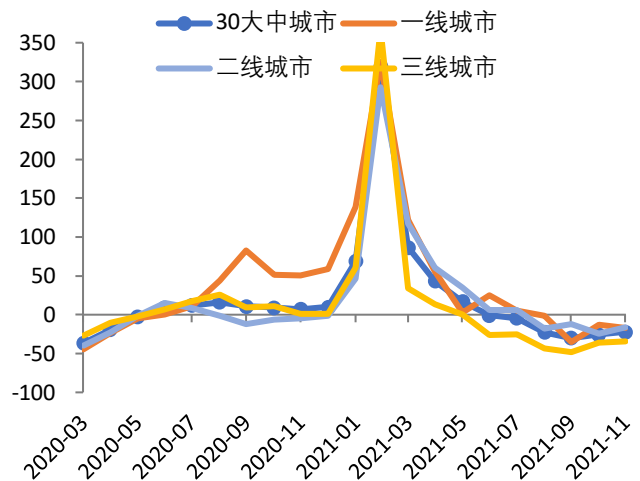
近期地产端“政策底”已现，信用风险升温下严监管的适度纠偏，银行对房企和居民端的信贷出现一定积极变化，地产融资端也有所恢复。但房地产去金融化仍是长期政策目标，且当前销售预期走弱、房企融资条件仍然偏弱、房企补库存意愿和能力都不足，“政策底”到“投资底”仍需要较长时间，预计政策边际放松也将由小及大推出，地产下行压力和政策调控仍处在动态博弈过程中。

图 26: 30 城商品房成交面积 (万平方米)



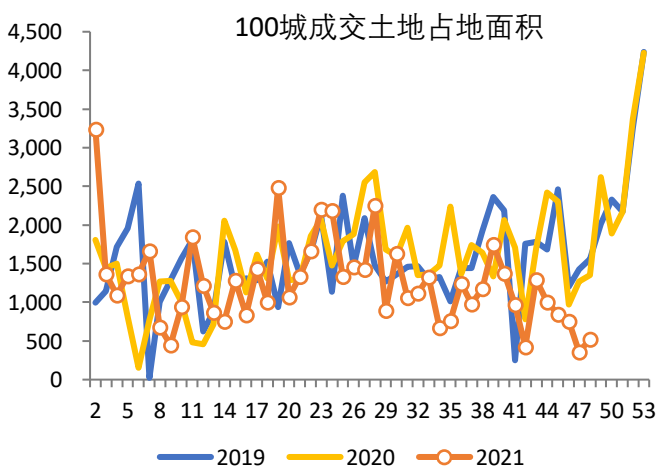
资料来源: Wind, 优财研究院

图 27: 30 城商品房成交面积同比 (%)



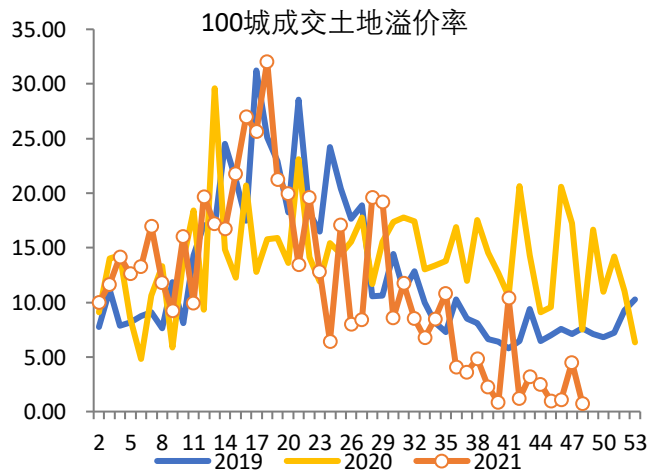
资料来源: Wind, 优财研究院

图 28: 百城土地成交面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 优财研究院

图 29: 百城土地成交溢价率 (%)



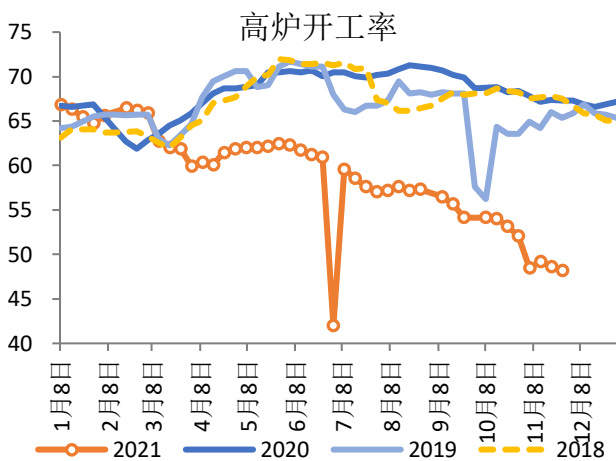
资料来源: Wind, 优财研究院

2. 生产：开工率多数下行，上游工业品价格近期呈现一定止跌迹象

本周电厂日耗小幅下降，除汽车轮胎开工率继续回升下，多数行业开工率保持下行，采暖季来临下环保限产制约钢厂开工，全国钢厂高炉开工率位于年内低位。

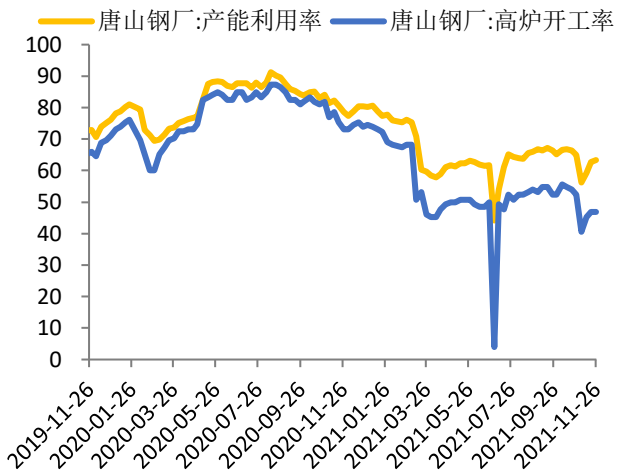
保供政策下生产约束逐渐改善，上游主要工业品价格前期下跌较快，近期出现一定止跌迹象，本周先涨后跌，需求偏弱和成本压力下降影响下水泥价格仍小幅下跌，钢材库存延续季节性回落。

图 30：高炉开工率（%）



资料来源：Wind，优财研究院

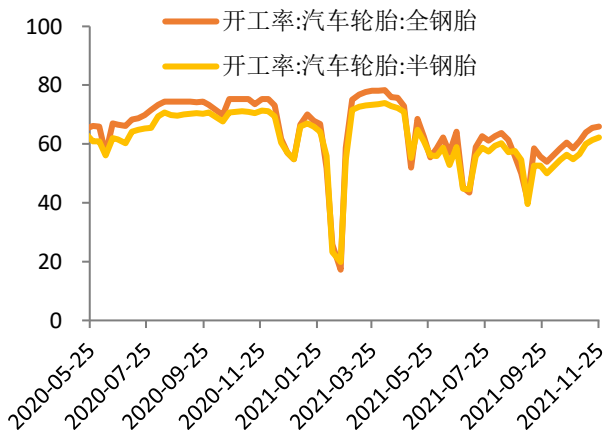
图 31：唐山钢厂高炉开工率（%）



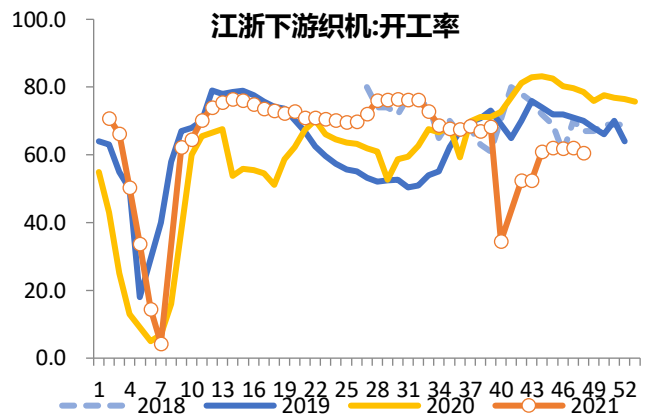
资料来源：Wind，优财研究院

图 32：汽车全钢胎和半钢胎开工率明显回升（%）

图 33：江浙下游织机:开工率（%）



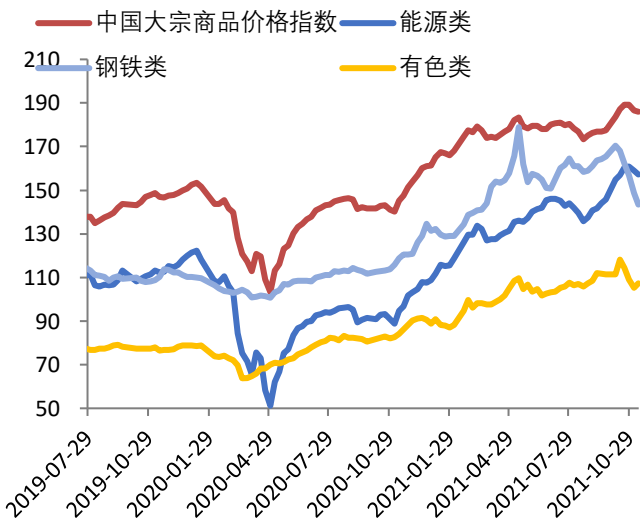
资料来源: Wind, 优财研究院



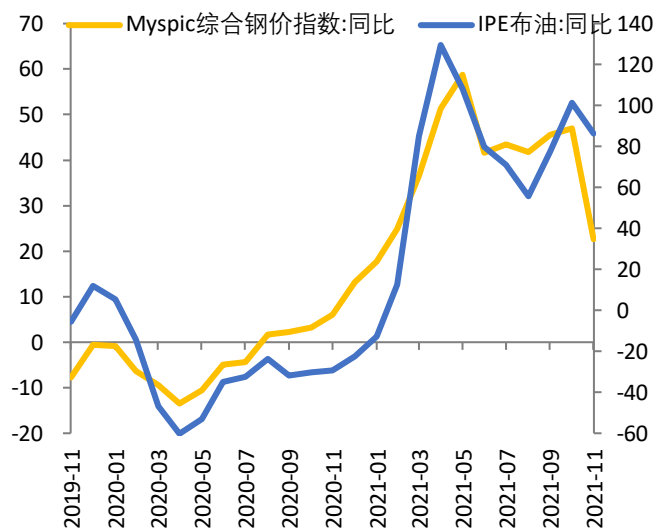
资料来源: Wind, 优财研究院

图 34: 大宗商品价格指数

图 35: 钢价指数&布油同比 (%)



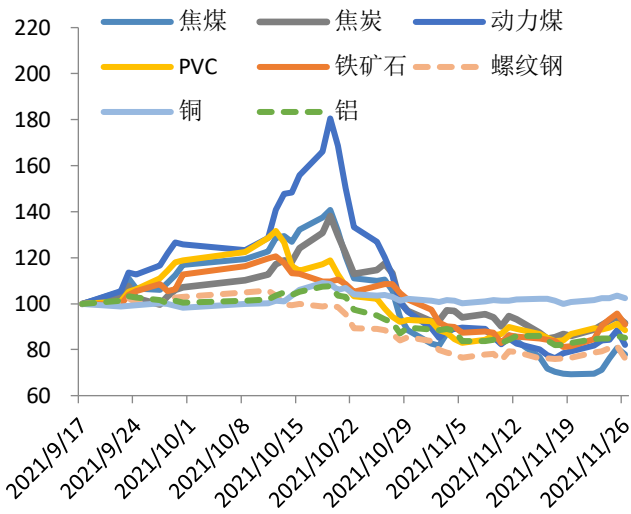
资料来源: Wind, 优财研究院



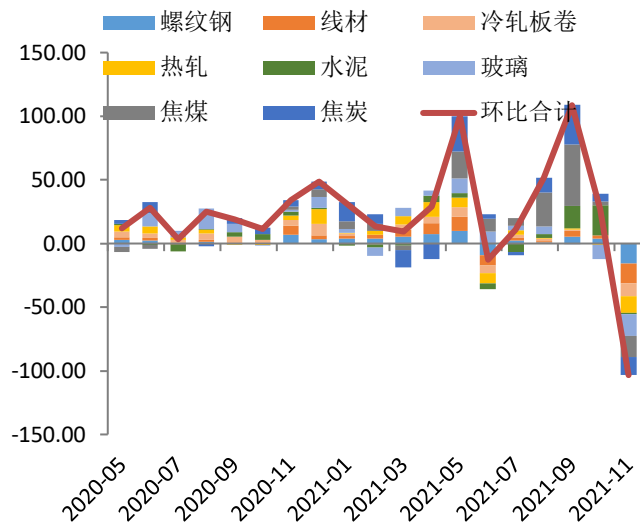
资料来源: Wind, 优财研究院

图 36: 上游高耗能产品价格快速回落 (指数定基)

图 37: 工业品价格月度环比 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院

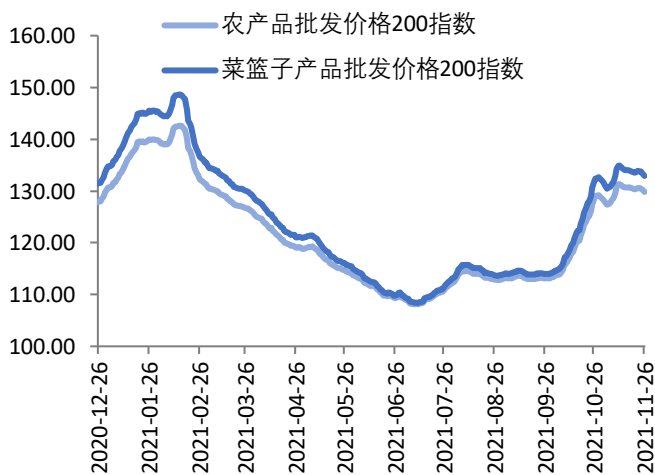


资料来源: Wind, 优财研究院

3. 通胀: 需求季节性改善下猪价延续反弹, 但环比增速持续放缓

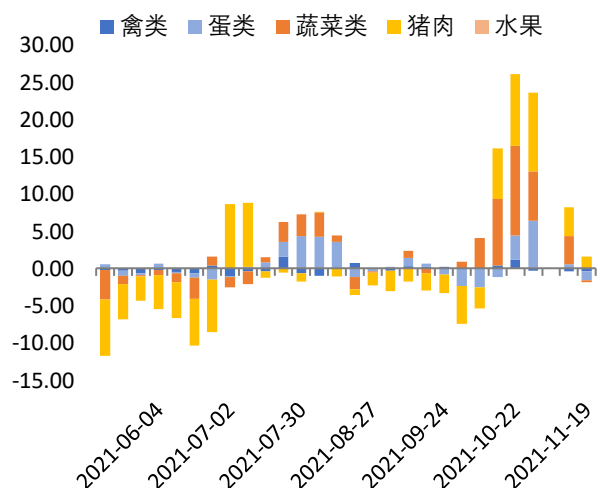
本周农产品价格指数小幅回落, 需求季节性改善下猪价延续反弹, 但环比增速放缓, 蔬菜价格本周高位回落。短期疫情叠加冷冬因素推升食品价格, 但猪肉产能过剩的局面仍未改变, 内需不足仍压制全面通胀风险。

图 38: 农产品批发价格 200 指数



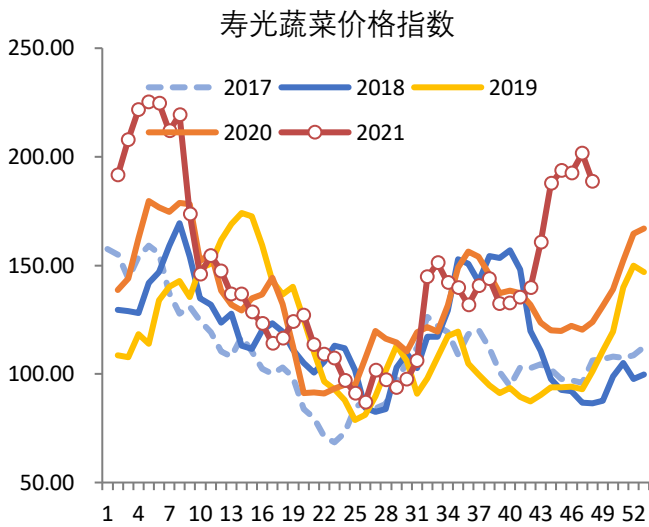
资料来源: Wind, 优财研究院

图 39: 食用农产品价格指数:周环比 (%)



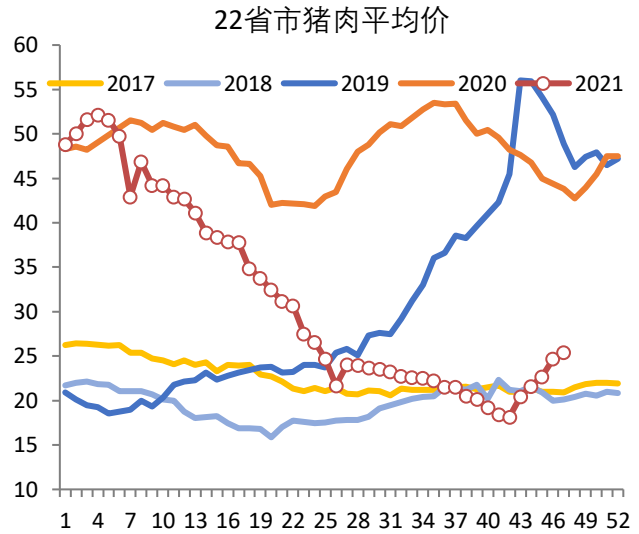
资料来源: Wind, 优财研究院

图 40: 寿光蔬菜价格指数



资料来源: Wind, 优财研究院

图 41: 22 省市猪肉均价 (元/千克)



资料来源: Wind, 优财研究院

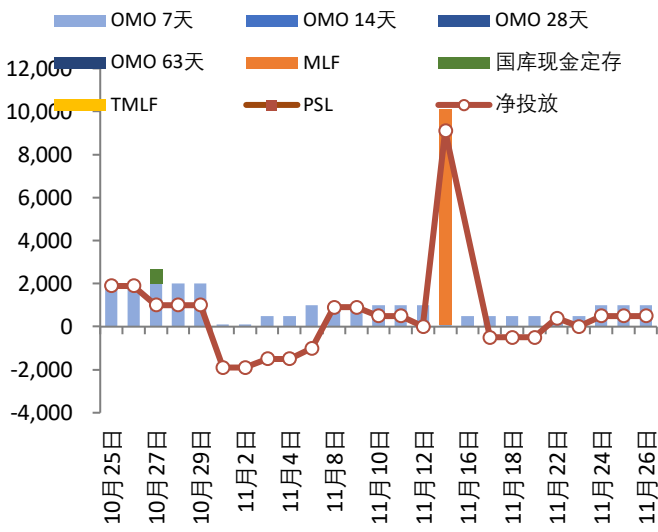
4. 资金面: 央行后半周千亿逆回购加量投放呵护跨月资金面

本周央行公开市场共进行了 4000 亿元逆回购操作, 前两日为 500 亿投放规模, 周三起为应对跨月资金需求的增加, 央行逆回购操作规模加量至 1000 亿元, 周内共有 2100 亿元逆回购到期, 实现净投放 1900 亿元。银行间资金市场整体稳定, 隔夜资金先紧后松, 隔夜回购加权利率周五回落至 1.7% 附近, 但跨月资金利率变动不大, 仍围绕政策利率附近波动。

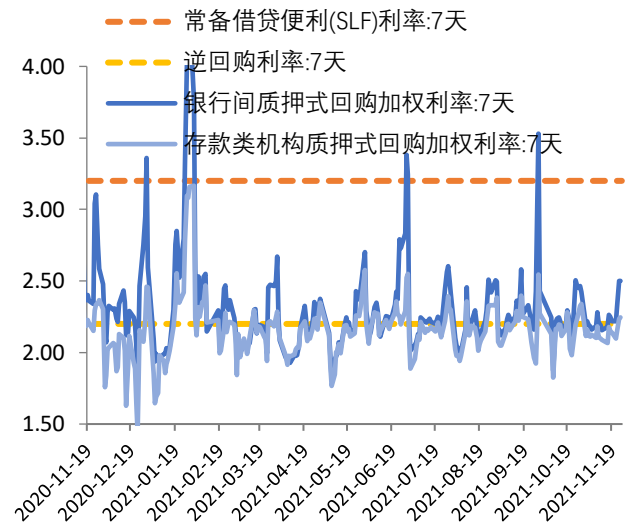
央行三季度货币政策执行报告对于经济定调趋于谨慎, 稳增长权重增加, 年底或是重要的政策全面稳增长窗口, 货币政策存在边际调整的预期, 但结构性货币政策以及宽信用仍将是未来的政策重点, 货币政策大概率仍维持稳中偏松的局面。

图 42: 央行逆回购加量投放 (亿元)

图 43: 资金利率 (%)



资料来源: Wind, 优财研究院



资料来源: Wind, 优财研究院

四、 风险提示

通胀持续超预期，货币政策变化超预期

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>