

## 11/09-11/13 市场概要

- 货币市场：公开市场上周全口径净投放 2300 亿元，周内流动性呈收紧态势。央行逐日提升净投放以安抚债市情绪，周五单日净投放 1,600 亿元
  - 中国人民银行公开市场上周全口径净回笼 2,300 亿元，资金面周内整体呈收紧态势。其中，上周周一净回笼 500 亿元及周二零投放零回笼，周三小幅投放 300 亿元，周四周五分别净投放 900 亿元，1,600 亿元。上周整体看，资金市场主要受信用债事件对市场情绪冲击的影响，基金赎回压力叠加双十一资金体系压力的压制，DR007 周五上至 2.61 点位，一年期 AAA 同存上至 3.17 点位。
  - 8 月下旬以来，市场缺长负债现象较明显，DR007 维持七天逆回购利率附近震荡的同时；一年 AAA 存单利率上至 MLF 利率附近持续震荡后，近期有继续上升探顶趋势。银行受结构性存款压降影响，提高 NCD 价格以缓解长负债压力。同时，央行对长端资金价格关注度稍低，主要通过短期 OMO 对流动性进行调节，对长钱的投放较克制，缺长钱现象也使 MLF 对长端资金价格的政策指导意义加强。
  - 预计本周的 MLF 操作及信用事件后续影响仍为市场关注点，预计后续短期资金价格继续回归政策利率，存单价格上行空间有限。上周在信用事件发酵的背景下，央行逐步扩大净投放，但资金价格仍持续走高。本周公开市场累计有 5500 亿元逆回购到期，预计央行本周会适度运用 MLF 及 OMO 投放使得资金回归政策利率。
  - 长期看当前中美、中印等地缘政治复杂性及经济持续复苏态势，令货币政策有预留足够空间的动机和资本。而后疫情时期，经济复苏的脆弱性及冬季疫情二次爆发的风险，让央行亦无主动收紧货币政策的意图。预计央行将维持精准滴灌的投放态度，在将资金价格维持政策利率附近的前提下，充分满足市场流动性需求。直达信用的创新工具及定向降准等结构性宽松政策，四季度落地概率稍有减小，货币政策明显转向或待明年二季度。
- 票据市场：市场纠结情绪强烈，资金面紧张以及规模空缺的矛盾不断显现
  - 转贴现买卖断交易方面，上周整体交投活跃度一般，上半周部分机构降低指导价大量

免责声明：本报告为市场数据之汇整，纯属参考性质，本行对以上报告中内容的精确性、完整性与及时性无须承担任何责任，亦不构成任何投资建议或申购要约，亦不代表投资人实际可交易的价格。针对本行可提供的业务或服务，如结汇、购汇等，请以投资人交易当时本行提供的价格为准。本报告内容已力求正确，对于可能存在的错误，内容在传送过程中的迟延，以及信赖本内容从事的行为，本行均不负任何责任。虽然本行相信本报告中信息来源为可靠，但本行并无义务来独立验证该信息来源且无须承担任何责任。客户应适当地咨询您的专业顾问是否以上资讯可作为客户投资或其他目的之使用。

收票带动利率下行明显；下半周市场收出力量反转，出票方略略有堆积，收票方观望情绪加重，利率反弹上行。回购交易方面，上周资金面持续紧张，带动票据回购利率也不断上涨。

- 本周影响利率的因素仍旧存在，但从目前规模情况来看，一些机构仍有空余，如果贴现增量较好，对买盘造成的压力也可能有限，预计利率上行幅度受限。
- 债券市场：上周现券收益率曲线整体熊平，流动性冲击下短券先被抛售，七年底受配置盘青睐，表现较稳健
  - 上周现券收益率曲线整体熊平，主要受信用事件冲击下资金面持续收紧及短券先被抛售影响，政策债长端表现相对稳健。整体看，周一受拜登当选对避险情绪的压制及下半周受信用事件对流动性的冲击，利率上行。仅周二因 CPI、PPI 不佳，叠加一级发行较好，利率有所下行。
  - 后续策略来看，配置上仍推荐票息策略。交易上看，流动性冲击下，债市情绪较弱，本周利率或整体震荡。本周关注周一 MLF 的续作情况及经济数据，周三的发行情况及周内流动性压力缓解情况。其中周一 MLF 仍有放量续作可能，或带动利率小幅下探，经济数据预期仍保持复苏态势，抑制利率下方空间，全天整震荡；周一之后，市场或因流动性重归正常，监管对信用事件的表态及处理，利率整体震荡有下行机会。
  - 长期看，利率或继续区间震荡，难有趋势性机会。央行货币政策报告强调精准调控，对流动性呈谨慎呵护态度；而经济上，GDP 至明年一季度的持续回升，今年一季度的低基数效应及经济复苏态势暂难证伪，货币政策转松或待明年二季度；然而弱复苏背景下，潜在经济增长及利率中枢的整体下移，导致利率上方空间亦有限。
- 外汇市场：疫情确诊数激增，美元指数反弹走高，非美货币涨跌互见
  - 美元指数上周上涨 0.57%。虽然市场预期乔·拜登（Joe Biden）将入主白宫，选情争议杂音有限，但是，特朗普称退出刺激政策谈判，同时疫情确诊数激增，推升美元反弹走高。
  - 欧元上周下跌 0.34%。虽然辉瑞（Pfizer）宣布新冠病毒（COVID-19）肺炎疫苗有效性超 90%，但是欧元区央行总裁克里斯蒂娜·拉加德（Christine Lagarde）重申

免责声明：本报告为市场数据之汇整，纯属参考性质，本行对以上报告中内容的精确性、完整性与及时性无须承担任何责任，亦不构成任何投资建议或申购要约，亦不代表投资人实际可交易的价格。针对本行可提供的业务或服务，如结汇、购汇等，请以投资人交易当时本行提供的价格为准。本报告内容已力求正确，对于可能存在的错误，内容在传送过程中的迟延，以及信赖本内容从事的行为，本行均不负任何责任。虽然本行相信本报告中信息来源为可靠，但本行并无义务来独立验证该信息来源且无须承担任何责任。客户应适当地咨询您的专业顾问是否以上资讯可作为客户投资或其他目的之使用。

货币政策必要性，预期下月将扩大购债规模，进一步提供市场流动性，使欧元承压下滑。

- 英镑上周上涨 0.25%。虽然英国与欧盟可能无法于下次峰会前达成协议，但是英国央行行长称暂时不需要进行殖利率曲线控制，推升英镑上涨。
  - 日圆上周下跌 1.24%。疫苗及药物研发消息淡化市场对疫情担忧，避险需求转弱，拖累日币拉回，跌破 104 元关卡。
  - 人民币上周微升 0.11%，为连续两周上行，但升幅已明显收窄。上周初市场风险偏好大幅回升，人民币一度升值至 6.5630 元，创逾 28 个月新高；但随后疫苗的进展也加剧了中国竞争优势丧失的担忧，人民币反而遭到抛售，长端掉期也一度回探，但随着市场趋于冷静，叠加疫情持续蔓延，长端掉期再度反弹；人民币即期在 6.6 附近交投明显活跃，或意味着此前单边预期开始缓解。
- 股票市场：疫苗后期试验取得首批积极数据推升美股上扬，但科技股遭逢高获利了结卖压冲击而下跌；欧股周线连升第二周，一度升至逾八个月来新高；中国股市上周冲高回落
    - 媒体报导宣布乔·拜登(Joe Biden)赢得美国总统大选，再加上新冠病毒(COVID-19)肺炎疫苗后期试验取得首批积极数据后，经济全面复苏在望，推升美国股票上扬，但受益于疫情隔离政策的科技类股遭逢高获利了结卖压冲击而下跌。
    - 新冠病毒(COVID-19)肺炎疫苗取得突破，再加上欧元区央行总裁克里斯蒂娜·拉加德(Christine Lagarde)表示将关注增加购债和低息贷款，鼓舞市场信心，欧洲股市周线连升第二周，一度升至逾八个月以来新高。
    - 中国股市上周冲高回落，上海综合指数全周近收平。美国大选中民主党候选人乔·拜登(Joe Biden)胜利在望，对中美关系有所缓和的预期升温，加之贸易数据依旧较强，上周一沪深 300 指数大涨近 2%并创逾五年新高，不过随后几日消息面总体偏空，10 月 CPI 涨幅跌破 1%创 11 年以来最低，双十一前夕监管层召开规范线上经济秩序行政指导会，加强反垄断监管，科技股因此明显承压，永煤债券突然违约引发的信用风暴也愈演愈烈，上海综合指数随后连跌四天。上海综合指数在 3,400 点上方的阻力仍相当强，短期大盘难脱震荡局面，后续仍需密切关注近期信用违约风险加剧局面如何演变。

免责声明：本报告为市场数据之汇整，纯属参考性质，本行对以上报告中内容的精确性、完整性与及时性无须承担任何责任，亦不构成任何投资建议或申购要约，亦不代表投资人实际可交易的价格。针对本行可提供的业务或服务，如结汇、购汇等，请以投资人交易当时本行提供的价格为准。本报告内容已力求正确，对于可能存在的错误，内容在传送过程中的迟延，以及信赖本内容从事的行为，本行均不负任何责任。虽然本行相信本报告中信息来源为可靠，但本行并无义务来独立验证该信息来源且无须承担任何责任。客户应适当地咨询您的专业顾问是否以上资讯可作为客户投资或其他目的之使用。

- 商品市场：辉瑞宣布疫苗有效性超 90%，推升油价创下五个多月来最大单日涨幅，连涨第二周；首个疫苗后期试验成功的消息传出，使金价创下三个月来最大单日跌幅，7 周来最大单周跌幅
  - 国际油价先涨后跌，全周上涨，原油期货价格已连涨第二周。因辉瑞（Pfizer）宣布新冠病毒（COVID-19）肺炎疫苗有效性超 90%，再加上沙特称 OPEC+ 可能暂缓增加供应的计划，推升国际油价于上周初大涨，创下五个多月以来最大单日涨幅，但随后因公布新增病例激增及美国原油库存意外增加，使国际油价回跌，收复部份周初涨幅。
  - 黄金价格先跌后涨，全周下跌，创下 7 周以来最大单周跌幅。首个新冠病毒（COVID-19）肺炎疫苗后期试验成功的消息传出，促使投资者抛售避险黄金，涌向风险较高的资产，使黄金价格于上周一单日一度大跌深达 5.2%，一举跌破 1,900 元关卡至七周以来新低，创下三个月以来最大单日跌幅，但随后因美国出台更多刺激措施的希望，促使投资人转向黄金对冲通胀风险，收复部份周初跌幅。

免责声明：本报告为市场数据之汇整，纯属参考性质，本行对以上报告中内容的精确性、完整性与及时性无须承担任何责任，亦不构成任何投资建议或申购要约，亦不代表投资人实际可交易的价格。针对本行可提供的业务或服务，如结汇、购汇等，请以投资人交易当时本行提供的价格为准。本报告内容已力求正确，对于可能存在的错误，内容在传送过程中的迟延，以及信赖本内容从事的行为，本行均不负任何责任。虽然本行相信本报告中信息来源为可靠，但本行并无义务来独立验证该信息来源且不须承担任何责任。客户应适当地咨询您的专业顾问是否以上资讯可作为客户投资或其他目的之使用。