重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

拒绝黑天鹅：特朗普遭弹劾有惊无险，连任影响不大胸有成竹

全球市场简评：

市场一周数据点评：

国内品种：甲醇升 2.47%，棕榈升 2.43%，锰硅升 2.32%，沥青升 2.30%，豆油升 2.29%，鸡蛋跌 3.10%，沪胶跌 2.44%，沪铅跌 2.14%，铁矿跌 1.52%，郑糖跌 1.11%，沪深 300 期货升 1.56%，上证 50 期货升 0.78%，中证 500 期货升 2,75%，5 年期国债升 0.03%，10 年期国债升 0.11%。

国际商品：黄金跌0.02%，白银升1.25%，铜升0.52%，镍升2.51%，布伦特原油升1.41%，天然气升1.39%，小麦升1.83%，大豆升1.82%，瘦肉猪升1.69%，咖啡跌0.15%。

全球股市：标普500升1.65%，德国DAX升0.27%，富时100升3.11%，日经225跌0.860%，上证综指升1.26%，印度NIFTY升1.53%，巴西IBOVESPA升2.27%，俄罗斯RTS升1.49%。

外汇市场：美元指数升0.53%，欧元兑美元跌0.38%，100日元兑美元跌0.05%，英镑兑美元跌2.49%，澳元兑美元升0.35%，人民币兑美元跌0.43%。

注明：国内期货品种价格均为该品种所有合约的成交量加权指数而非单个合约，涨跌幅均为该指数收盘价的涨跌幅。

宏观综述：上周末，国内新闻：（1）习近平就第一阶段经贸协定同美国总统特朗普通电话；（2）粤澳将在五大方面推进金融合作。海外新闻：（1）美墨加协定扫除重要障碍，将贸易矛头转向欧洲；（2）美国第三季度经济增速有所提高；（3）英国通过脱欧协议法案。

拒绝黑天鹅——特朗普遭弹劾有惊无险，连任影响不大胸有成竹。12 月 18 日，美国众议院依次以 230:197 和 229:198 通过针对总统特朗普的“滥用权力”和“妨碍国会调查”两项弹劾指控。特朗普成为历史上第三位正式遭众议院弹劾的总统。从历史经验来看，特朗普在共和党占据多数席位的参议院“主场”获判无罪几无悬念。弹劾对于特朗普连任的影响也十分有限。首先，美国民众更喜欢通过选票而不是弹劾来决定总统命运；第二，美国民众更看重经济发展和自身生活水平，特朗普在执政时期，美国经济发展良好；第三，民主党方面没有强劲的候选人；最后，冷战过后，美国历任总统都成功干满两届，已经形成一种规律。

图 1：国内商品板块一周价格表现

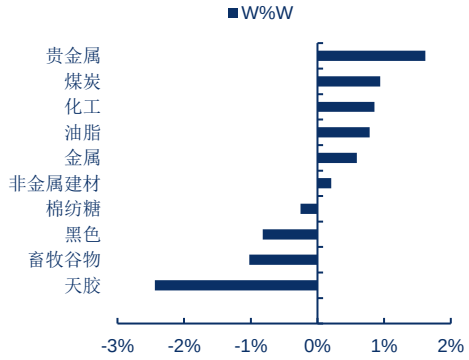


图 2：全球商品板块一周价格表现

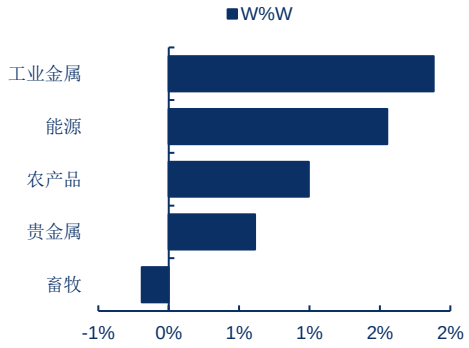
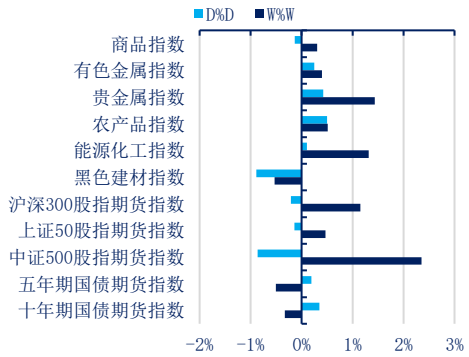


图 3：中信期货商品指数涨跌对比



数据来源：Wind 中信期货研究部

投资咨询业务资格
证监许可【2012】669 号

尹 丹

0755-23991697
yindan@citcisf.com
从业资格号：F0276368
投资咨询号：Z0011352

联系人：

罗奂劼
021-60812979
luohuanjie@citicsf.com
从业资格号 F3016675

全球宏观综述：

■ **国内新闻：**

（1） **中美领导人通电话。**中美领导人于20日通电话。特朗普表示，美中达成第一阶段经贸协议，对于美国、中国和整个世界都是一件好事，美中两国市场和世界对此都作出了十分积极反应。美方愿同中方保持密切沟通，争取尽快签署并予以落实。习近平指出，中美两国在平等和相互尊重基础上达成了第一阶段经贸协议。在当前国际环境极为复杂的背景下，中美达成这样的协议有利于中国，有利于美国，有利于整个世界和平和繁荣。

（2） **澳门金融蓝图曝光，粤澳将在五大方面推进金融合作。**在粤港澳大湾区建设的大背景下，金融产业，将成为澳门下一阶段发展的重要版图。除了研究设立澳门证券交易所，澳门金融合作的大网已经全面铺开，粤澳将在5大方面推进金融合作：一是支持澳门打造中国—葡语国家金融服务平台；二是推进跨境融资租赁业务的开展，探索建立融资租赁跨境融资市场；三是积极争取外汇管理改革创新；四是支持澳门金融机构和企业通过市场化方式，参与发起设立粤港澳大湾区国际商业银行；五是继续推进澳门青年创业谷建设，创新金融支持手段，构建全链条金融服务。

■ **海外新闻：**

（1） **美国第三季度经济增速有所提高。**美国三季度实际GDP终值年化季率增长2.1%，预期和前值均为增长2.1%。美国三季度核心PCE物价指数年化季率终值增长2.1%，符合预期和前值。美国第三季度经济增速有所提高，并且有迹象表明，在强劲的劳动力市场的支撑下，年末经济或多或少保持了适度的增长速度，夏季时金融市场对经济衰退的担忧已经消退。12月消费者信心指数达到99.3，略高于预期的99.2，也高于11月份的96.8。以上数据符合预期也支持了美联储按兵不动的立场。

（2） **美墨加协定扫除重要障碍，美国将贸易矛头转向欧洲。**美国国会众议院12月19日高票批准“美国—墨西哥—加拿大协定”修订版，为这一北美地区自由贸易新框架的生效扫除重要障碍。取得贸易进展后，美国政府开始将矛头转向欧洲，有意借助关税手段施压欧洲联盟改变双边贸易现状。一些市场分析师认为，欧美贸易摩擦如果升级，将冲击规模接近1.3万亿美元的双边贸易，对全球经济前景带来巨大不确定性。

（3） **英国通过脱欧协议法案。**当地时间周五下午，英国下议院议员们以358票对234票的结果通过了约翰逊政府的脱欧协议法案，这意味着，英国将结束持续3年多的不确定性，于2020年1月31日脱离欧盟。该法案目前正在下议院和上议院进行进一步的审查，该法案还禁止延长2020年后的脱欧过渡期，这意味着，英国需要在11个月内与欧盟达成新的贸易协定，增加了英国出现无协议脱欧的风险。

本周重要的经济数据：中国：无；**美国**：11月新屋销售(年化月率)，11月耐用品订单(月率)初值，上周季调后初请失业金人数(千人)；**欧元区：**无；**英国：**无；**德国：**无；**法国：**无；**日本**：11月失业率，11月季调后零售销售(月率)；**本周重要会议和讲话：**十三届全国人大常委会第十五次会议在北京举行

全球宏观经济数据预期：

日期	北京时间	国家/地区	数据名称	周期	前值	预期	主要货币/财政政策动态
12 月 23 日	21:30	加拿大	10 月 GDP(月率)	月	0.1%	—	十三届全国人大常委会第十五次会议在北京举行，至 28 日
	23:00	美国	11 月新屋销售(年化月率)	月	-0.7%	-0.4%	
12 月 24 日	21:30	美国	11 月耐用品订单(月率)初值	月	0.5%	1.5%	欧美市场圣诞节休市
12 月 25 日	—	—	—	—	—	—	
12 月 26 日	21:30	美国	上周季调后初请失业金人数(千人)(至 1221)	周	234	—	欧洲市场节礼日休市
12 月 27 日	7:30	日本	11 月失业率	月	2.4%	2.4%	—
	7:50		11 月季调后零售销售(月率)	月	14.4%	5.0%	

各国央行近期加、降息情况汇总：

时间	央行	央行动态
2019/12/20	墨西哥	将隔夜利率从 7.50%下调至 7.25%，为年内第四次降息
2019/12/19	英国	维持基准利率 0.75%不变
2019/12/19	挪威	维持基准利率在 1.50%不变
2019/12/19	印尼	维持基准利率 5%不变，维持贷款工具利率 5.75%不变，维持存款工具利率 4.25%不变
2019/12/19	日本	维持政策利率在-0.1%不变，维持资产购买规模不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在 0%左右
2019/12/19	泰国	维持指标利率在 1.25%不变
2019/12/13	俄罗斯	降息 25 个基点至 6.25%
2019/12/13	秘鲁	将利率维持在 2.25%
2019/12/12	菲律宾	把关键利率维持在 4.00%
2019/12/12	巴西	降息 50 个基点至 4.5%
2019/12/12	土耳其	将基准回购利率下调 200 个基点至 12%
2019/12/12	瑞士	维持利率在-0.75%不变
2019/12/12	欧洲央行	维持主要再融资利率 0%不变，存款机制利率-0.5%不变，边际借贷利率 0.25%不变
2019/12/12	美联储	维持利率区间为 1.50%-1.75%不变
2019/12/5	智利	维持主要关键利率在 1.75%不变
2019/12/4	加拿大	维持基准隔夜利率在 1.75%
2019/12/3	澳大利亚	维持 12 月现金利率在 0.75%的纪录低位不变
2019/11/29	韩国	将关键利率维持在 1.25%不变，预期 1.25%，前值 1.25%
2019/11/21	南非	将回购利率维持在 6.5%不变
2019/11/21	印尼	维持基准利率在 5%不变，下调银行准备金率 50 个基点
2019/11/18	津巴布韦	下调政策利率至 35%
2019/11/15	墨西哥	隔夜利率从 7.75%下调至 7.50%
2019/11/15	埃及	下调存款基准利率 100 个基点至 12.25%，下调隔夜贷款利率 100 个基点至 13.25%
2019/11/14	菲律宾	维持基准利率在 4%不变
2019/11/13	新西兰	维持基准利率在 1.00%不变，市场预期降息 25 个基点
2019/11/8	马来西亚	将法定准备金率从 3.5%下调至 3%
2019/11/8	秘鲁	下调基准利率 25 个基点至 2.25%
2019/11/7	英国	将关键利率维持在 0.75%不变，符合市场预期
2019/11/6	波兰	维持基准利率在 1.5%不变
2019/11/6	罗马尼亚	维持关键利率在 2.50%不变
2019/11/6	白俄罗斯	将主要利率下调至 9.00%，将于 11 月 20 日生效
2019/11/6	泰国	将基准利率从 1.50%下调至 1.25%
2019/11/5	澳大利亚	将现金利率目标维持在 0.75%不变，预期 0.75%
2019/11/1	哥伦比亚	将隔夜利率维持在 4.25%不变
2019/10/31	日本	维持政策利率在-0.1%不变，维持 10 年期日本国债收益率目标在 0%左右不变
2019/10/31	巴西	降息 50 个基点至 5%，为年内第三次降息

拒绝黑天鹅——特朗普遭弹劾有惊无险，连任影响不大胸有成竹

12 月 18 日，美国众议院依次以 230:197 和 229:198 通过针对总统特朗普的“滥用权力”和“妨碍国会调查”两项弹劾指控。特朗普成为历史上第三位正式遭众议院弹劾的总统。接下来，弹劾案将交由参议院审理。不过如同之前两位遭遇弹劾的总统一样，特朗普在共和党占据多数席位的参议院“主场”获判无罪几无悬念。从历史经验来看，弹劾程序已沦为美国党争的重要工具之一，而对于总统的连任与否影响有限。

1、弹劾起因与经过

美国弹劾总统需历经五大步骤：1）众议院议员发起弹劾提案；2）众议院议长决定是否正式启动弹劾调查；3）众议院委员会通过投票决定是否有充足的证据发起弹劾，若投票超过半数，则将提案移交众议院；4）众议院全体投票决定是否发起弹劾，若超过半数，则国会正式弹劾总统；5）参议院举行审讯并全体投票决定是否弹劾总统，若超过三分之二的参议员通过，则总统被弹劾并下台。可见，众议院具有发起弹劾的权力，而参议院享有最终决定权。当前众议院通过弹劾标志着弹劾总统已走完第四步，下一步将由参议院举行投票进行最终表决。

特朗普此次的弹劾源自其 2019 年 7 月在同乌克兰总统泽连斯基通话时，要求对方调查美国民主党总统竞选人拜登和他的儿子的消息被一名情报界人士匿名检举，众议院民主党议员因此发起了弹劾提案。

9 月 24 日，美国国会众议长、民主党人佩洛西宣布正式启动弹劾调查。

12 月 3 日，众议院情报委员会投票通过弹劾调查报告，认为特朗普以个人方式或通过其代理人寻求乌克兰政府干预美国 2020 年总统选举，以及妨碍国会弹劾调查。12 月 10 日，众议院司法委员会公布了对总统特朗普的两项弹劾条款，指控其滥用职权以及妨碍国会调查。

12 月 18 日，在经历长达 10 个小时的激烈辩论后，由民主党控制的众议院表决通过了针对特朗普的两条弹劾条款。在“滥用职权”弹劾条款中，共有 230 票赞成、197 票反对；在“妨碍国会调查”弹劾条款中，共有 229 票赞成、198 票反对。两场投票基本上都是以党派划分的，民主党人基本支持、共和党人基本反对。值得注意的是，在针对第一项条款的投票中，有 2 名民主党人投了反对票。在针对第二项条款的投票中，有 3 名民主党人投了反对票。共和党人除部分未投票外，全部投了反对票。

2、弹劾不等于下台

从历史经验来看，目前还没有在任总统是因为弹劾本身而下台的。在特朗普之前，共有三位总统经历或者接近弹劾程序，但并没有一位是真正因弹劾程序下台的。其中，第 17 任总统安德鲁·约翰逊和第 42 任总统克林顿都被国会正式弹劾，但在最终的参议院投票中均没有获得通过。而和中国颇有渊源的第 37 任尼克松总统则是在几乎要确定被众议院决定弹劾之前、且同时失掉党内支持并很可能会被参议院定罪的情况下选择主动辞职。

两位被正式弹劾却最终没有下课的总统收益与美国特有的政治制度。众所周知，美国是民主党和共和党轮流执政的两党制国家，美国议会由众议院和参议院构成。众议院一般是由总统的反对党的多数构成，因此很容易通过投票来发起弹劾。但弹劾最终通过与否则是由总统所在党占多数的参议院投票决定，因而在“自己人”帮“自己人”的条件之下，弹劾往往不了了之。

3、弹劾难影响连任

不可否认，弹劾调查必然会对特朗普的政治形象造成一定程度的影响，但无论从历史经验还是现实情况来看，影响程度有限，或难以撼动特朗普连任的可能性。首先，对美国

民众来说，弹劾只不过茶余饭后的一道点心而已，即使特朗普真有错，他们也更愿意通过自己的选票将其赶下台，而不是借助弹劾提前终结其任期；其次，比起弹劾，美国民众更看重经济的发展和自身的生活水平。特朗普执政时期，虽然有和中国贸易冲突的败笔，但美国经济在主流西方经济体中一枝独秀，多项经济数据亮眼也是不可掩盖的事实，并且他也基本都兑现了竞选时的承诺。第三，民主党方面没有特别强劲的候选人，并且发动此次的弹劾案之后，明知胜算不大却又执意而为且拉长过程，不肯立即推动“终审”，并不利于民主党自身塑造更好的形象；最后，冷战过后，美国历任总统都成功干满两届，已经形成一种规律。并且，克林顿总统在弹劾调查期间的支持率升至 70%左右，接近历史最高水平，这些无形之中使得特朗普有了更多的底气。综合来看，民主党想要通过“弹劾案”来打击特朗普和共和党的方式很有可能得不偿失，特朗普连任的可能性依旧很高。

表 1：美国历史上 3 位总统面临弹劾的原因及结果

总统	弹劾时长	原因	结果
安德鲁·约翰逊	94 天	在南方重建采取妥协及同情南方的立场，与控制国会绝大多数的共和党议员意见不合，在安排政府职位时藐视国会参与权	在参议院表决时，因一票之差，弹劾案未能通过，顺利完成任期
理查德·尼克松	184 天	“水门事件”	在国会众议院几乎可以肯定通过弹劾总统的动议，并且也很有可能会被参议院定罪的条件下，主动辞职
比尔·克林顿	127 天	不顾所作的誓言而撒谎掩盖桃色新闻，并试图阻挠司法公正	参议院赞同票明显少于三分之二，继续完成任期

资料来源：中信期货研究部根据公开资料整理

国内&全球市场流动性观察：

图4：国内银行间同业拆放　　单位：%

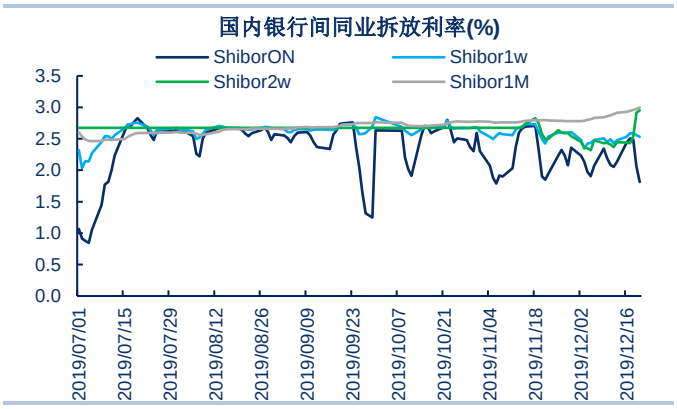
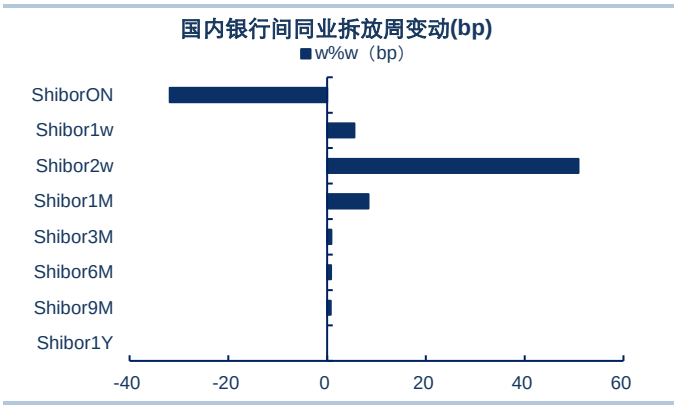


图5：国内银行间同业拆放周变化　　单位：bp



数据来源：Wind 中信期货研究部

图6：国内银行回购利率　　单位：%

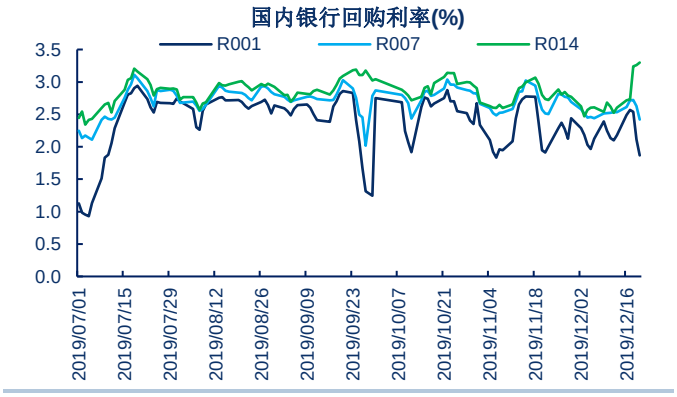
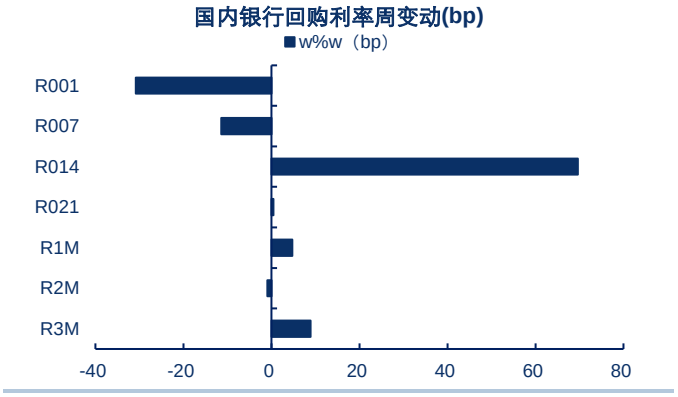


图7：国内银行回购利率周变化　　单位：bp



数据来源：Wind 中信期货研究部

图8：国内国债利率　　单位：%

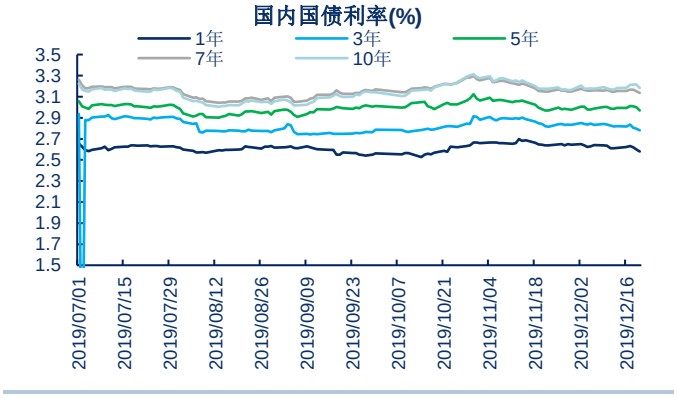
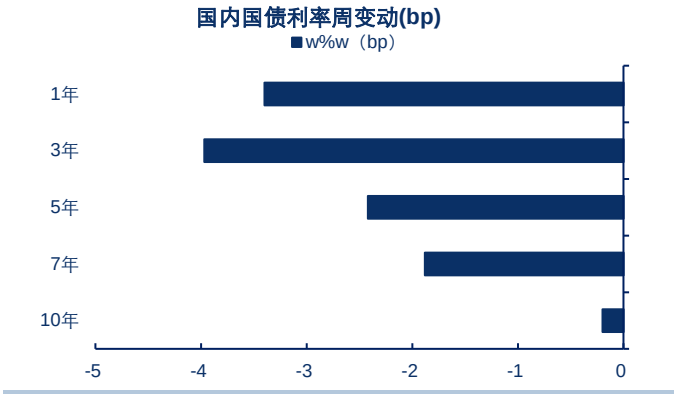


图9：国内国债利率周变化　　单位：bp



数据来源：Wind 中信期货研究部

图10：全球短期流动性市场走势　　单位：%

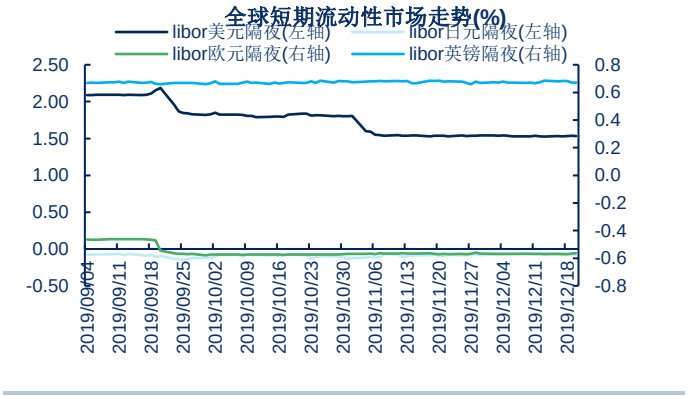
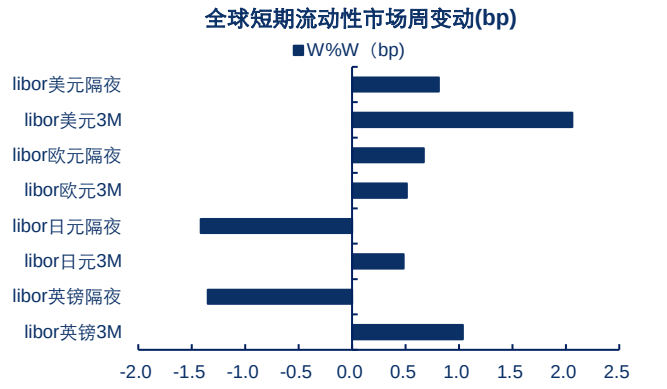


图11：全球短期流动性市场价格周变化　单位：bp



数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

图12：美国国债收益率　　单位：%

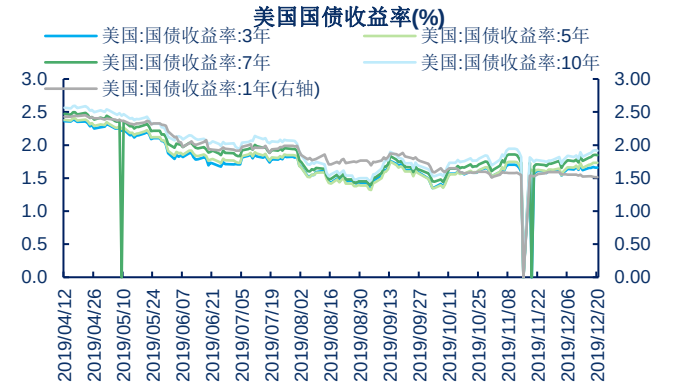
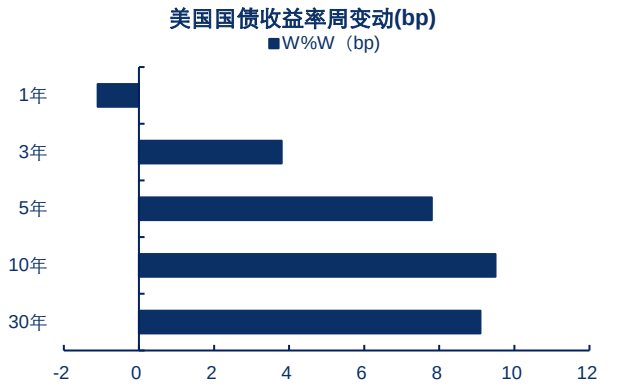


图13：美国国债收益率周变化　　单位：bp



数据来源：Bloomberg 中信期货研究部

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_8205