

美联储官宣讨论缩债 警惕新兴市场股指调整风险

摘要:

上周美联储会议、二季度经济数据相继告一段落，美联储官宣讨论缩债到正式提出时间表间是紧缩预期上升较快的阶段，将对新兴市场股指造成一定冲击。根据我们对历史的回溯，当美联储官宣 Taper 后是风险资产调整最快的阶段，美元指数反弹将带动资金回流美国，进而冲击新兴市场股指，后续我们预计美联储可能会在年底正式公布 Taper 的时间表。此外，近期受 TGA 账户向市场投放流动性影响，7 月 30 日美联储逆回购高达 1 万亿，美债利率仍保持低位，后续需要继续关注其变化。国内方面，7 月 30 日的政治局会议带来了一些新预期，一方面是不再提及“利用好稳增长压力较小的窗口期”，短期货币有边际转松的可能，但还提到“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度”，积极财政政策或延后至四季度发力，整理影响偏不利；另一方面，会议强调纠正运动式“减碳”，供给侧产能收紧不及预期，同时仍在关注大宗商品通胀问题，不利于内需型商品价格上行；最后，近期中美博弈风险也有所上升，整体人民币资产均面临一定压力。

商品仍是内外分化的格局。国内面临诸多压力，政治局会议表明积极财政政策预期延后至四季度，并且下修了供给侧产能收紧预期，此外南京疫情持续扩散和中美博弈也将影响经济预期和终端需求，7 月制造业 PMI 也显示了国内产需两弱的趋势。海外则利多线索仍明显，拜登 1 万亿美元的基建计划获得参议院通过，预计有约 5000 亿美元的道路、电力公用事业和互联网宽带方面的新项目支出，对外需型商品构成支撑。整体来看，我们对新兴市场股指保持谨慎，商品中的能化和有色板块延续看好观点。

策略（强弱排序）：商品、股指等风险资产中性，关注美债利率变化；

风险点：地缘政治风险；全球疫情风险；中国抑制商品过热；中美博弈风险上升。

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289 号

研究院 FICC 组

侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

研究员:

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ 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:

FICC 与金融期货半年报: 全球流动性变局下的大类资产结构性机会

2021-06-28

宏观大类点评: 国内经济温和放缓 内需型商品上行有顶

2021-06-16

商品策略专题: 内外经济节奏分化下的商品配置策略展望

2021-06-17

本周关注：

2021年8月

更新时间：2021/7/31

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
1	2 欧、美7月制造业PMI终 值	3 澳联储利率决议	4 美国7月ADP数据 中国7月财新PMI	5 英国央行利率决议	6 美国7月非农	7 中国7月贸 易数据
			小非农对贵金属和美债影 响较大		就业市场改善情况是美联 储关注的重点，对贵金属 和美债影响较大	
8	9 中国7月CPI、PPI	10	11 美国7月CPI 中国7月全社会用电量	12 美国7月PPI	13	14
15	16 中国7月经济数据	17 7000亿MLF到期 欧盟二季度GDP修正值	18 新西兰利率决议 欧元区7月CPI	19 美联储7月会议纪要	20 中国8月LPR报价	21
22	23 欧盟8月PMI初值	24 美国8月PMI初值	25	26 2021年杰克逊霍尔 全球央行年会	27 美国7月PCE	28
29	30	31 中国8月官方PMI 欧元区8月CPI	1	2	3	4

上周要闻：

1. 美联储7月利率决议：维持政策目标利率和购规模不变，直到委员会的充分就业和物价稳定的目标取得实质性进展；建立美国国内和国外常备回购便利工具（SRF）。美联储指出美国经济已经朝着缩减量化宽松所需的目标取得了进展，未来几次会议上将继续评估进展。美联储主席鲍威尔表示，美国经济改善但尚未全面复苏，美联储还没有收紧政策、特别是加息的时候，理想情况下加息不会早于缩债；通胀高于预期仅与少数因素有关，短期内通胀风险倾向上行，有信心中期通胀将回落，如果通胀持续、显著高于目标，美联储将采取行动；美联储尚未就缩债时间做出任何决定，关于何时缩债是合适的，FOMC有很多不同的观点，这是第一次深入地讨论缩债的时间、节奏和构成；美联储评估了关于如何调整资产购买的那些考量因素，调整资产购买的时间点将取决于经济数据，预计将同时减码购买MBS和美债；将监控Delta变异毒株，可能不会对经济产生重大影响，重申距离全面复苏还有很长路要走，聚焦充分就业能否取得实质进展。
2. 7月28日，拜登政府约1万亿美元的路桥等基础设施建设方案就可能在参议院顺利提案。在上月两党议员达成的1.2万亿美元基建方案框架中，有合计5790亿美元的道路、电力公用事业和互联网宽带方面的新项目支出。参与磋商的美国民主党和共和党参议员表示，他们已经就上述基建方案的主要问题达成一致。而完成方案的协议内容就给参议院对议案启动辩论的投票扫清了障碍。随后在7月30日，美国参议院以66票赞成，28票反对，通过1万亿美元的跨党派基础设施法案的程序性投票。
3. 美国国会众议院以219票赞成，208票反对，通过一项新财年支出法案，为避免联邦政府在秋季停摆起到了推动作用。据报道，美国联邦政府新一轮财年将在今年10月1日开始，届时，上一轮财政支出法案将到期。
4. 美国第二季度实际GDP年化季环比初值升6.5%，预期升8.4%，前值升6.4%。美国第二季度核心PCE物价指数初值年化环比升6.1%，创1983年第三季度以来新高，预期升5.9%，前值升2.5%；同比升3.4%，前值升1.6%。美国第二季度PCE物价指数初值年化环比升6.4%，前值升3.7%；同比升3.8%，前值升1.8%。欧元区经济强劲反弹，通胀攀升至欧央行目标上方。欧元区第二季GDP初值环比增长2%，同比增长13.7%，均高于经济学家预期，主要是受防疫限制有所放松提振。能源价格大涨推升欧元区7月通胀加速至2.2%，为2018年10月以来最高。
5. 中央政治局会议强调，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。中央政治局会议要求，支持新能源汽车加快发展，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设；开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题；尽快出台2030年前碳达峰行动方案，纠正运动式“减碳”，坚决遏制“两高”项目盲目发展。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位。
6. 中国7月制造业PMI为50.4，预期为51.1，前值为50.9；中国7月非制造业PMI为53.3，前值为53.5；综合PMI产出指数为52.4，前值为52.9。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和新订单指数均高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。生产指数为51.0%，比上月回落0.9个百分点，高于临界点，表明制造业生产扩张力度有所减弱。新订单指数为50.9%，比上月回落0.6个百分

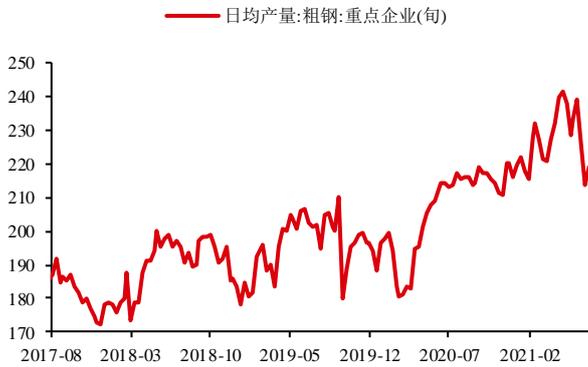
点，高于临界点，表明制造业市场需求增长放缓。原材料库存指数为47.7%，比上月下降0.3个百分点，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量较上月有所减少。

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	34,935.47	-0.42%	0.36%	0.87%	5.16%
	标准普尔500指数	4,395.26	-0.54%	0.37%	1.74%	7.93%
	纳斯达克综合指数	14,672.68	-0.71%	1.11%	1.03%	4.18%
	上证综合指数	3,397.36	-0.42%	4.31%	5.33%	0.54%
	伦敦金融时报100指数	7,032.30	-0.65%	0.07%	1.30%	6.51%
	巴黎CAC40指数	6,612.76	-0.32%	0.67%	0.90%	7.84%
	法兰克福DAX指数	15,544.39	-0.61%	0.80%	0.38%	2.96%
	东京日经225指数	27,283.59	-1.80%	#DIV/0!	4.96%	1.03%
	恒生指数	25,961.03	-1.35%	4.98%	9.94%	2.29%
圣保罗IBOVESPA指数	121,800.80	-3.08%	2.60%	3.08%	2.00%	
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	1.24	-4.00	-6.00	-24.00	30.00
	中债10Y	2.85	-4.71	-7.23	-24.19	-30.49
	英债10Y	0.65	0.00	-1.34	-16.77	38.09
	法债10Y	(0.10)	-0.50	-2.70	-23.30	24.00
	德债10Y	(0.48)	0.00	-3.00	-25.00	11.00
	日债10Y	0.02	0.60	2.20	-3.00	-1.30
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	5,737.00	1.16%	1.16%	11.48%	35.50%
	铁矿石.DCE	1,027.00	-8.63%	-8.63%	-11.92%	1.63%
	铜.LME	9,714.00	-1.28%	0.94%	4.80%	24.20%
	铝.LME	2,597.50	0.04%	3.55%	3.53%	31.09%
	镍.LME	19,570.00	-1.66%	0.51%	8.15%	15.90%
	WTI原油	73.62	2.15%	2.15%	-2.14%	53.38%
	甲醇.CZCE	2,769.00	2.48%	2.48%	7.87%	18.54%
	PTA.CZCE	5,512.00	2.87%	2.87%	8.93%	46.21%
	大豆.CBOT	1,348.00	-2.21%	-0.04%	-3.35%	3.75%
	豆粕.DCE	3,652.00	2.07%	2.07%	0.36%	11.55%
	白糖.DCE	5,621.00	0.39%	0.39%	0.09%	7.19%
	棉花.DCE	17,335.00	0.90%	0.90%	9.13%	16.69%
	黄金.COMEX	1,816.90	-0.60%	0.82%	2.23%	-3.48%
	白银.COMEX	25.55	-0.14%	1.23%	-2.28%	-2.94%
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	92.09	0.20%	-0.88%	-0.48%	2.32%
	中间价:美元兑人民币	6.46	0.09%	-0.20%	0.16%	0.84%
	美元兑日元	109.66	0.16%	-0.78%	1.67%	5.91%
	欧元兑美元	1.19	-0.14%	0.85%	0.18%	3.10%
	英镑兑美元	1.39	-0.42%	1.11%	0.99%	2.96%

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: %



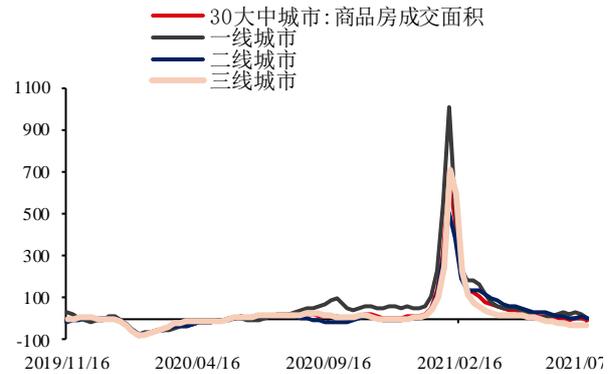
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



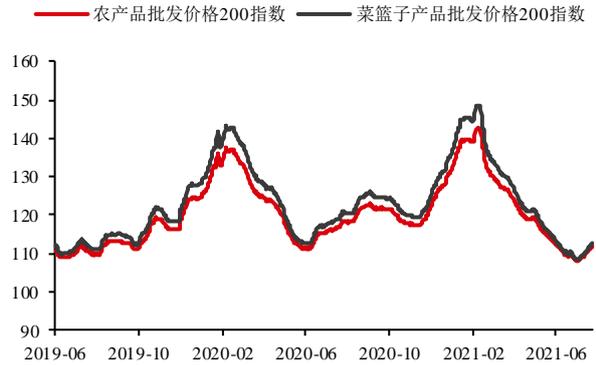
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

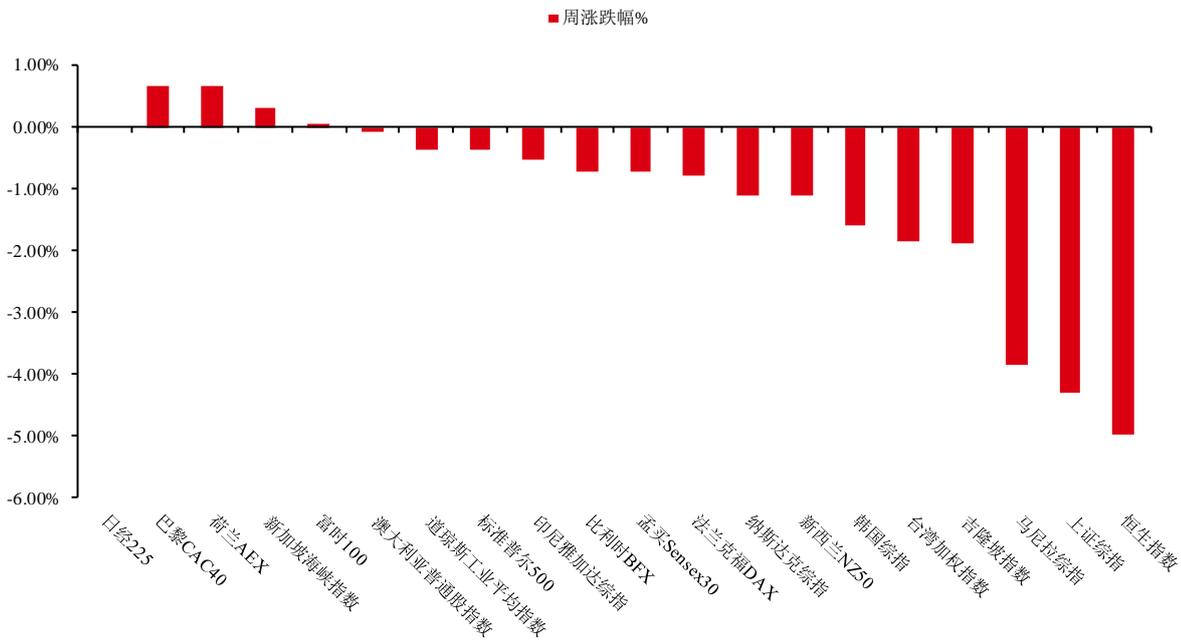
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

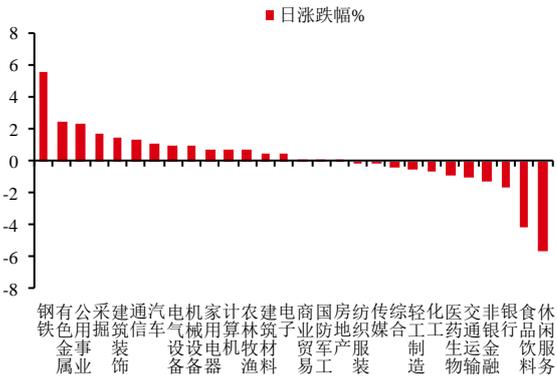
权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



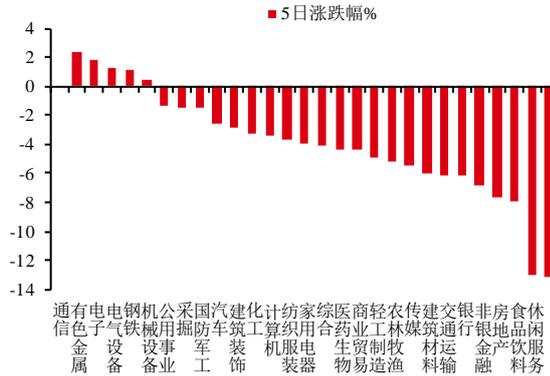
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



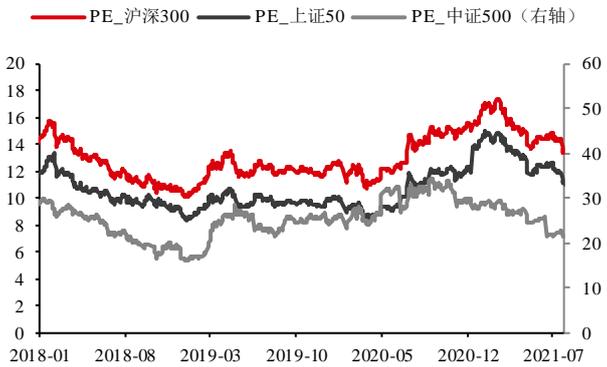
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



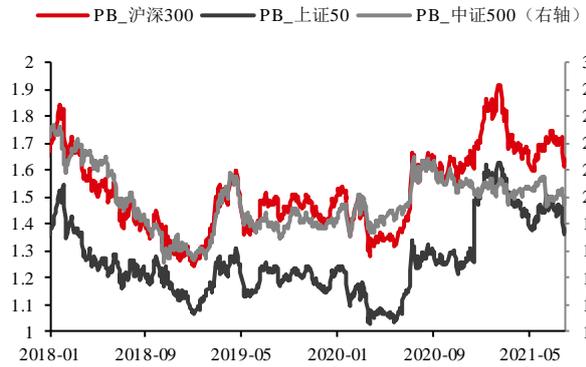
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PE 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

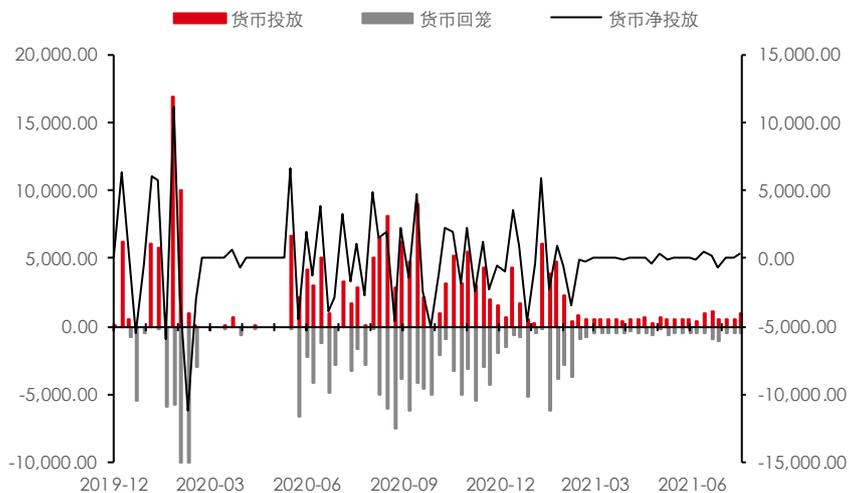
图 11: PB 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

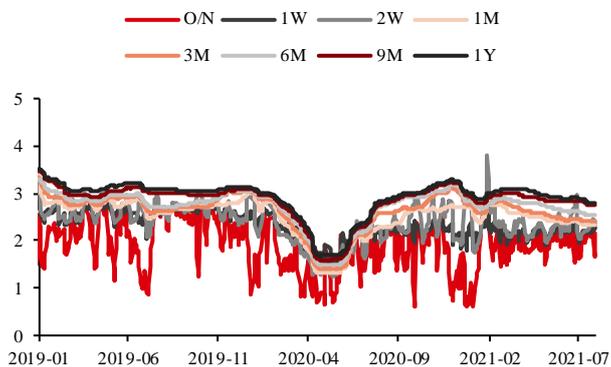
利率市场

图 12: 公开市场操作 单位: 亿元



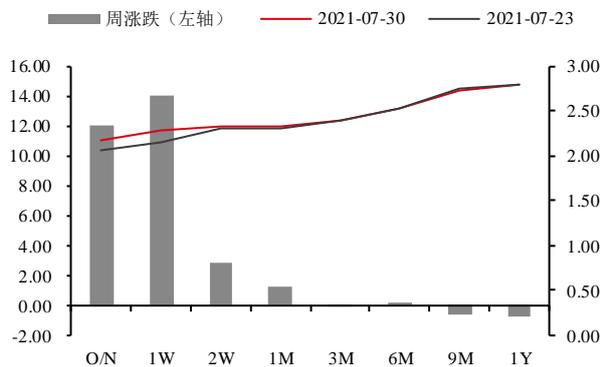
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: SHIBOR 利率走势 单位: %



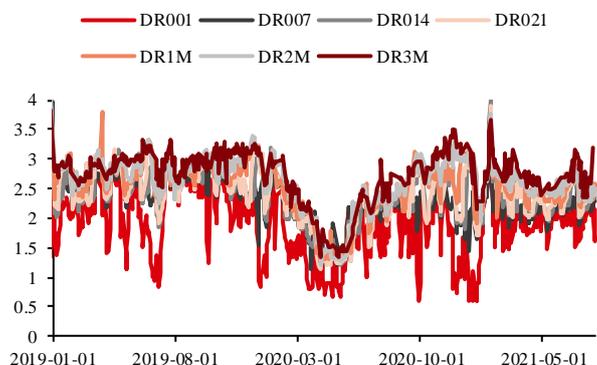
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHIBOR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



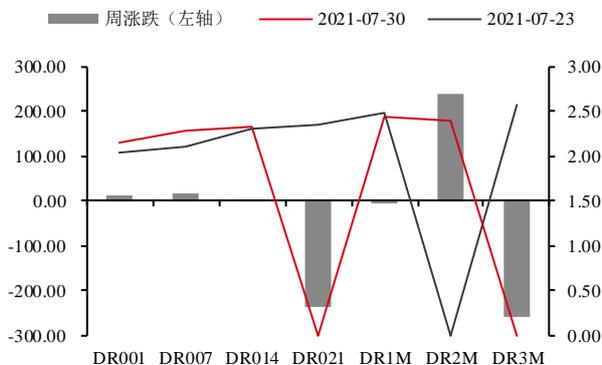
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %

图 18: R 利率周涨跌幅 单位: %, BP

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_24702



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn