

国内经济预期下修 内需主导型商品持续调整

要闻：

据美国农业部 8 月份供需预测报告，全球第一大小麦出口国俄罗斯产出下降 15%，第二大小麦出口国美国春小麦收成同比下降 41%，创 33 年来的最低产量，而第三大小麦出口国加拿大小麦产出将大幅下降 24%。在减产因素推动下，国际谷物理事会（IGC）数据显示，今年小麦出口价格上涨 46%，而联合国粮农组织也表示，全球食品价格已经涨至 10 年来最高点。

美联储 7 月会议纪要显示，委员们认为，美联储今年可能会达到缩减购债规模的门槛。大多数与会者指出，如果经济按照他们的预期发展，今年开始放缓资产购买步伐可能是合适的，并补充称经济已经达到通胀目标，并对就业增长的进展“接近满意”。然而，就业尚未达到美联储在考虑加息之前设定的“实质性进一步进展”标准。纪要还显示，美联储决策层存在意见分歧。数位官员表示，如果变异毒株在美国的传播情况恶化，他们恐怕会改变对货币政策的立场。当前经济前景的“不确定性非常高”，一些与会者建议，鉴于近期的高通胀数据可能比预期的更持久，准备“相对较快地开始缩减”资产购买步伐将是谨慎的做法。另外几位委员则认为，“未来一段时间”可能都不会减码购债。几位与会者还指出，缩减资产购买规模并不等于收紧货币政策立场，而只是暗示将以较慢的速度提供额外的货币宽松政策。此外，部分与会者认为减码购债将取决于经济形势，减码行动与加息的时间点无关。大多数官员还认为，成比例缩减住房抵押贷款支持证券和国债购买是有利的。

宏观大类：

周三，受 7 月经济数据、政府调控地产、疫情风险等多因素冲击，国内经济预期持续下修，令内需主导型商品持续调整，需要警惕进一步调整的风险。此外，8 月底全球央行年会“杰克森霍尔会议”召开在即，需要继续关注美联储对于 Taper 的表态。

美联储 7 月会议纪要透露了更多 Taper 的信息，一是“如果经济按照他们的预期发展，今年开始放缓资产购买步伐可能是合适的”，二是美联储决策层存在意见分歧，主要担心在于变异毒株的对经济前景的影响，三是将“成比例缩减住房抵押贷款支持证券和国债购买”。展望后期，美联储官宣讨论缩债到正式提出时间表的阶段是紧缩预期上升较快的阶段，根据我们对历史的回溯，该阶段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。近期，美元指数因美国疫情或短期扰动经济复苏有所回落，但不改我们对美元中期走强判断。此外，需要关注美国政府债务上限新协议的进程，一旦政府重新发债，资金回流 TGA 账户或将造成“抽水”现象，将带动美债利率回升。

商品仍是内外分化的格局。近期外需主导商品利好延续，随着全球航运运力紧绷，波罗的海干散货指数涨至 2010 年中以来高点，中国、东南亚至北美东海岸等地海运价格持续攀

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

升。而国内经济面临诸多压力，政治局会议令积极财政政策预期延后至四季度，并且指出在供给侧产能收紧政策落实上严禁“运动式”“一刀切”，同时住建部和央行表态继续打压地产，此外国内疫情持续扩散和中美博弈也将影响经济预期和国内终端需求。整体来看，我们对新兴市场股指持谨慎态度，商品做多外需、做空内需对冲思路为主，原油链条商品和新能源有色金属等外需主导商品延续看好观点。

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；中美关系恶化。

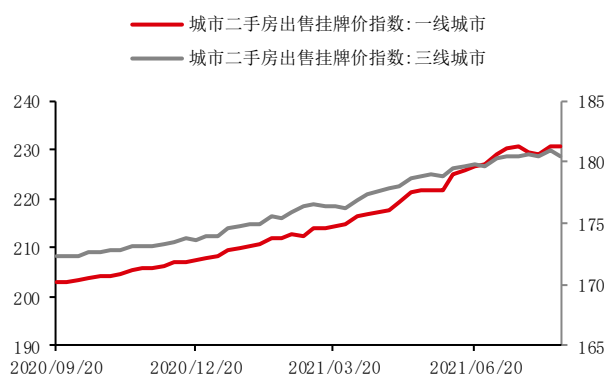
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



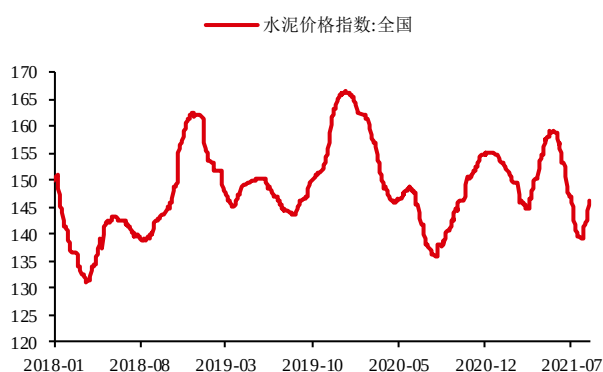
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



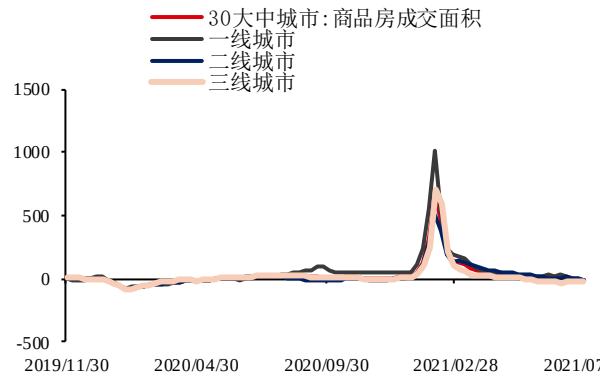
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 单位: 点



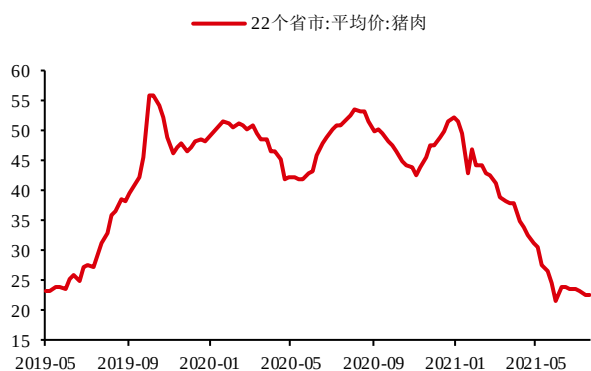
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30城地产成交面积4周移动平均增速单位:%



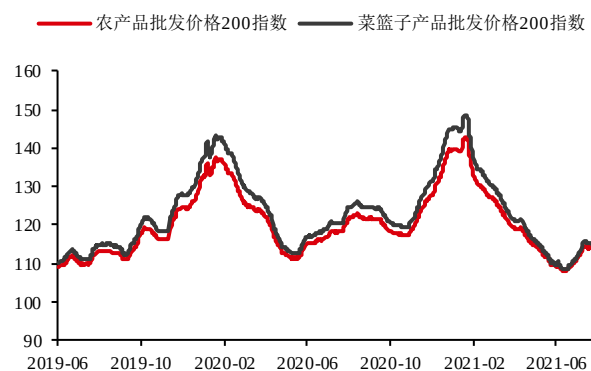
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

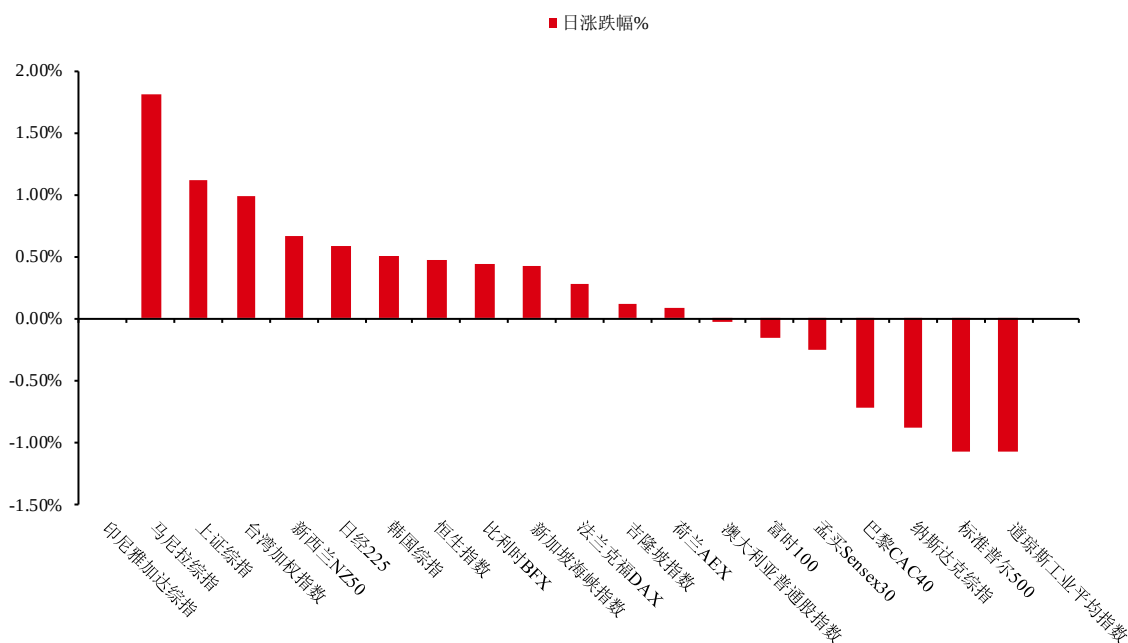


数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

图 7: 全球重要股指日涨跌幅

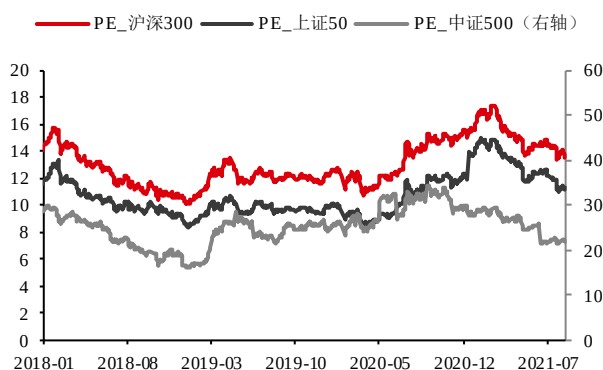
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: PE

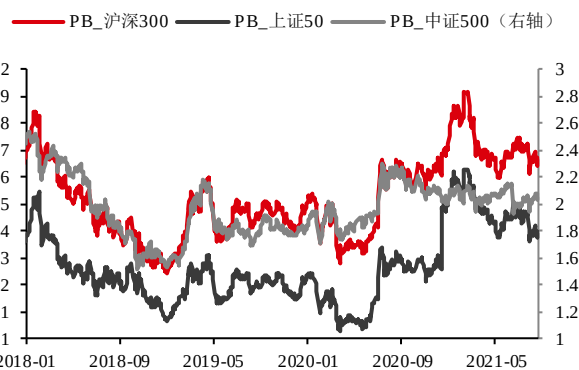
单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

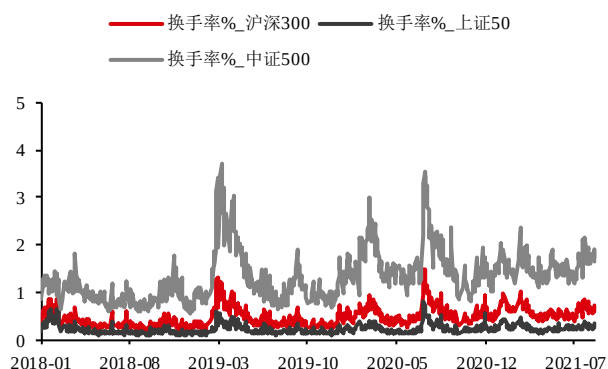
图 9: PB

单位: 倍



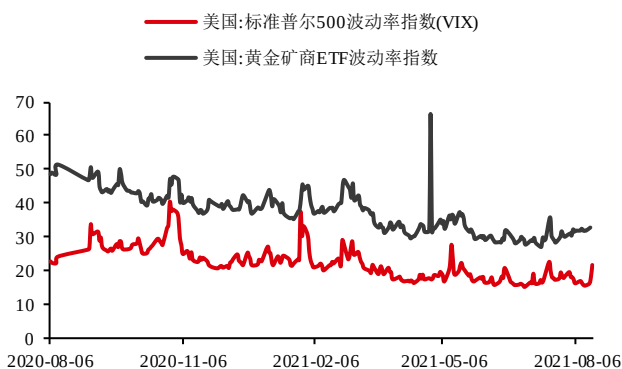
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 换手率 单位: %



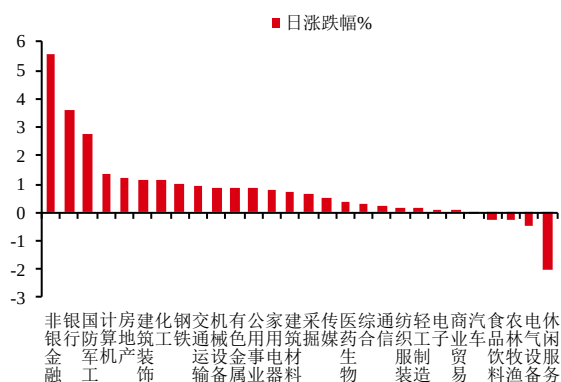
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 波动率指数 单位: 无, %



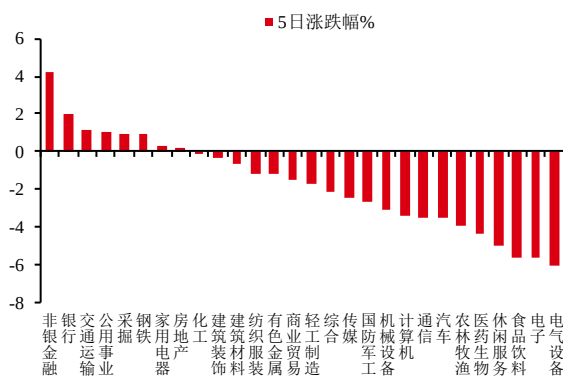
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 申万行业日度涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

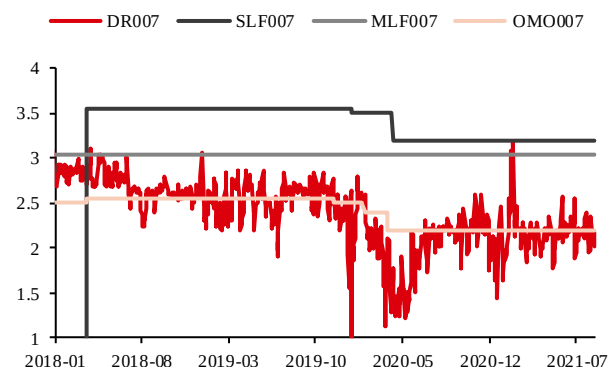
图 13: 申万行业 5 日涨跌幅 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

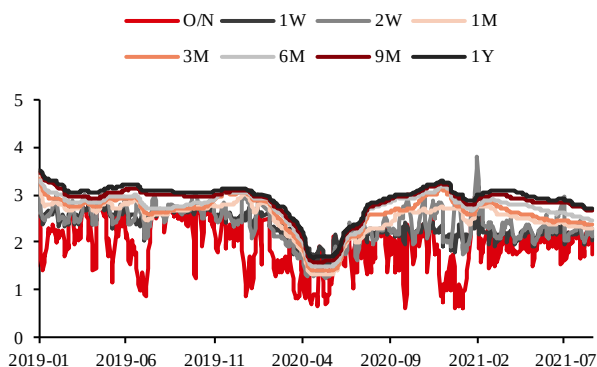
利率市场

图 14: 利率走廊 单位: %



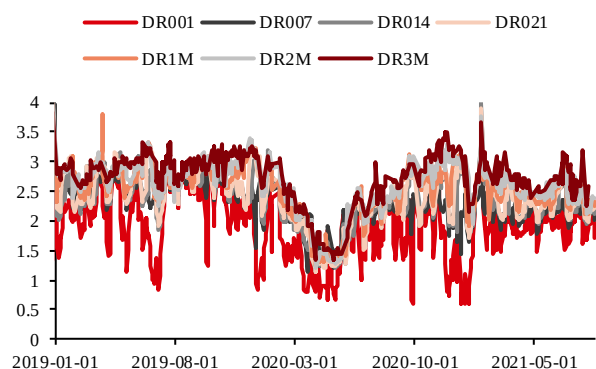
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: SHIBOR 利率 单位: %



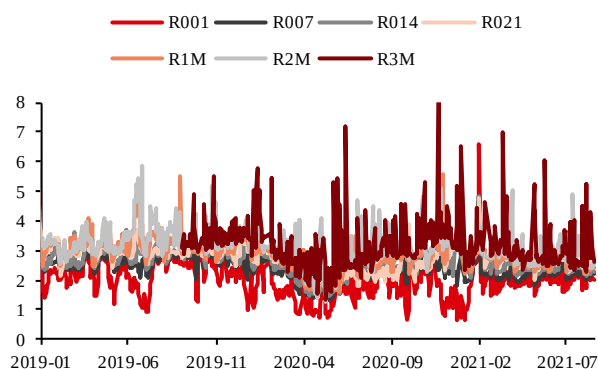
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: DR 利率 单位: %



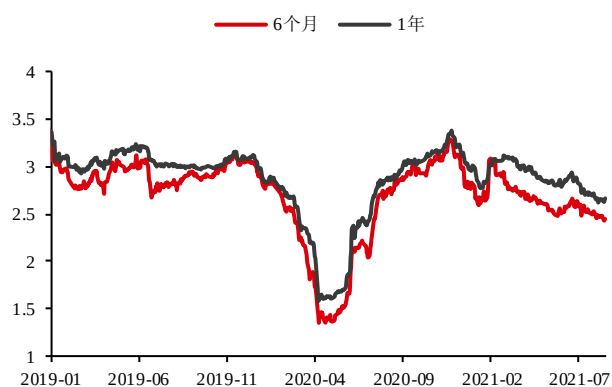
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: R 利率 单位: %



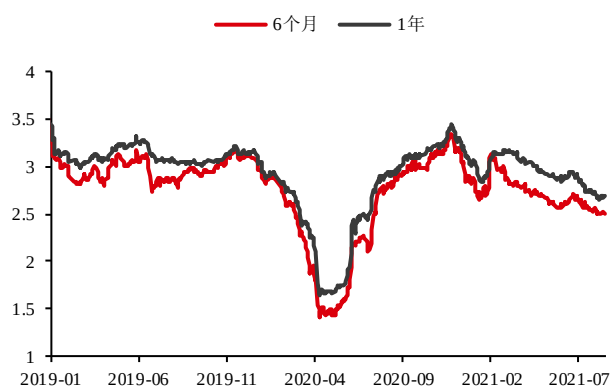
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 国有银行同业存单利率 单位: %



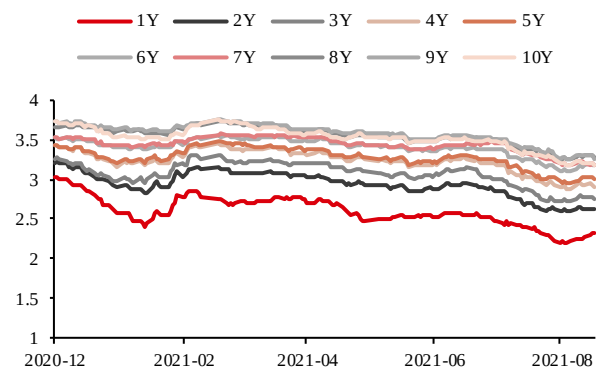
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 商业银行同业存单利率 单位: %



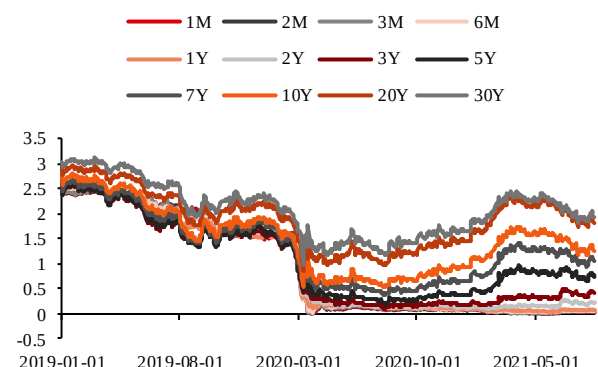
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



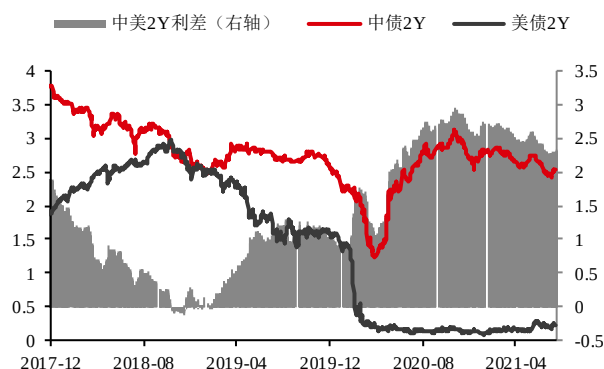
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



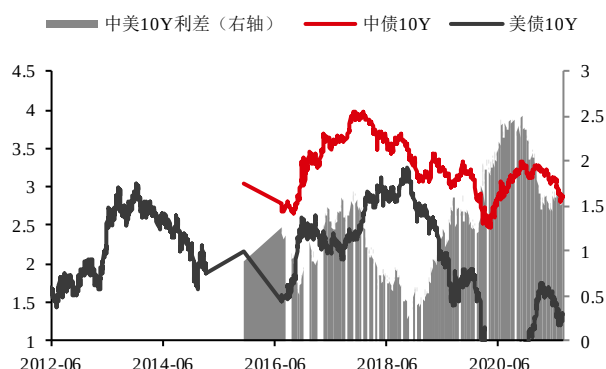
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 10 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图 24: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品市场

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_26305

