

## 关注美联储 Taper 信息 各类资产均面临调整风险

### 摘要:

上周国内利空频传，一是市场宽松预期落空，央行几近等量续作 MLF 到期，并且 MLF 和 LPR 利率按兵不动；二是政府持续调控大宗商品和地产市场，国家粮食和物资储备局表示将投放第三批国家铜铝锌储备，而部分省市则持续加大房地产市场调控；三是经济下行压力有所加大，7月经济数据全面放缓，受此影响国内股指和内需主导型商品持续调整。欧美经济复苏的主线延续，但是美国7月零售销售环比下跌1.1%，超市场预期，有待确认疫情反复是否会改变后续复苏路径。本周将迎来杰克逊霍尔全球央行年会，在美联储7月已经官宣讨论 Taper 的情况下，该会议重要性有所下降，但还是需要关注是否会释放更多 Taper 的信息。

美联储7月会议纪要透露了更多 Taper 的信息，一是年内大概率落实 Taper，“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历史上 Taper 进程下风险资产调整较快的阶段，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，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。

商品内外分化的格局不变。近期受全球经济预期下修，以及美联储 Taper 的影响，整体商品也出现明显调整。但我们看好外需主导型商品的观点仍延续，一方面是我们认为美国经济预期下修不会延续，目前欧盟和美国的每百人接种剂量分别在120%、107%左右，随着疫苗接种率的上升和后续限制政策进一步放开，将推动境外经济持续改善，并且在油价走弱的背景下，欧佩克推迟或者减少增产的可能性也在增加。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：2021/8/20

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
1	2 中国7月财新PMI 欧、美7月制造业PMI终 值	3 澳联储利率决议	4 <b>美国7月ADP数据</b> 中国7月财新PMI	5 英国央行利率决议	6 <b>美国7月非农</b>	7 中国7月贸 易数据
8	9 <b>中国7月CPI、PPI</b> 美联储票委博斯蒂克、巴 尔金讲话	10	11 <b>美国7月CPI</b> 美联储票委博斯蒂克讲话 中国7月全社会用电量	12 美国7月PPI	13	14
15	16 <b>中国7月经济数据</b>	17 <b>7000亿MLF到期</b> 欧盟二季度GDP修正 世界经济论坛特别年会 澳联储8月会议纪要	18 <b>美联储鲍威尔发言</b> 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 美国8月PMI初值	24	25 美国7月耐用品订单	26 <b>欧央行7月会议纪要</b> 美国二季度GDP修正 值	27 <b>杰克逊霍尔全球央行年会</b> 美国7月PCE	28
	继续验证欧美经济复苏路 径，商品受影响较大				关注美联储对Taper态度变化， 美股、贵金属受影响较大	
29	30	31 <b>中国8月官方PMI</b> 欧元区8月CPI	1	2	3	4

## 上周要闻：

1. 中国7月规模以上工业增加值同比增6.4%，预期7.9%，前值8.3%，比2019年同期增长11.5%，两年平均增长5.6%。1-7月份，规模以上工业增加值同比增长14.4%，两年平均增长6.7%。中国7月社会消费品零售总额同比增长8.5%，预期增11.6%，前值增12.1%，比2019年7月增长7.2%，两年平均增速为3.6%。中国1-7月固定资产投资（不含农户）同比增10.3%，预期11.4%，前值12.6%；比2019年1-7月增长8.7%，两年平均增长4.3%。中国1-7月房地产开发投资同比增长12.7%，前值增长15%，比2019年1-7月份增长16.5%，两年平均增长8%。7月份全国城镇调查失业率为5.1%，比6月份上升0.1个百分点。
2. 央行公告称，考虑到金融机构可用7月下调存款准备金率释放的部分流动性归还8月到期MLF等因素，今日开展6000亿元MLF操作（含对8月17日MLF到期的续做）和100亿元逆回购操作，中标利率分别为2.95%、2.20%，充分满足金融机构流动性需求，保持流动性合理充裕。
3. 中央财经委第十次会议强调，在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排，加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性，扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构。要加强对高收入的规范和调节，依法保护合法收入，合理调节过高收入，鼓励高收入人群和企业更多回报社会。要清理规范不合理收入，整顿收入分配秩序，坚决取缔非法收入。会议强调，要处理好稳增长和防风险的关系，巩固经济恢复向好势头，以经济高质量发展化解系统性金融风险，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险。提高监管数字化智能化水平，一体推进惩治金融腐败和防控金融风险，加快重点领域改革，做好金融市场舆情引导。要加强金融法治和基础设施建设，深化信用体系建设，发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用。
4. 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。
5. 国家粮食和物资储备局：将继续投放国家储备铜铝锌。按照国务院常务会议关于做好大宗商品保供稳价工作部署，国家发展改革委、国家粮食和物资储备局于7月5日、29日分两批次投放国家储备铜铝锌共计27万吨。目前，铜铝锌等价格仍处于高位，部分下游中小企业生产经营仍较困难。下一步，还将继续投放国家储备铜铝锌，持续做好大宗商品的保供稳价工作。
6. 美国商务部公布数据显示，美国7月零售销售环比减少1.1%，预期减少0.3%，前值增加0.6%。
7. 广州房贷利率再一次“普涨”，上调后首套房贷利率普遍为LPR+120BP，即5.85%，二套房贷利率为LPR+140BP，即6.05%。而这已经是今年广州房贷利率的第5次上调。尽管当前广州地区银行仍在正常接受房贷申请，但放款周

期普遍在3个月以上，额度偏紧的银行放款时间基本没有预期。

### 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	35,120.08	0.65%	-1.11%	0.85%	5.77%
	标准普尔500指数	4,441.67	0.81%	-0.59%	1.70%	9.17%
	纳斯达克综合指数	14,714.66	1.19%	-0.73%	0.20%	4.51%
	上证综合指数	3,427.33	-1.10%	-2.53%	4.12%	1.43%
	伦敦金融时报100指数	7,087.90	0.41%	-1.81%	1.72%	7.35%
	巴黎CAC40指数	6,626.11	0.31%	-3.91%	2.23%	8.07%
	法兰克福DAX指数	15,808.04	0.27%	-1.06%	1.89%	4.87%
	东京日经225指数	27,013.25	-0.98%	-3.45%	#DIV/0!	-2.01%
	恒生指数	24,849.72	-1.84%	-5.84%	0.37%	6.47%
圣保罗IBOVESPA指数	118,052.80	0.76%	-2.59%	6.42%	1.14%	
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	1.26	2.00	-3.00	-1.00	32.00
	中债10Y	2.84	1.00	-2.25	-8.33	-30.80
	英债10Y	0.64	0.00	-1.08	-0.21	37.51
	法债10Y	(0.14)	-0.60	-2.00	-6.90	19.70
	德债10Y	(0.54)	-1.00	-3.00	-11.00	5.00
	日债10Y	0.02	0.00	-1.10	1.80	-1.70
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	5,100.00	-6.97%	-6.97%	-9.70%	20.45%
	铁矿石.DCE	777.50	-7.61%	-7.61%	-31.68%	-23.06%
	铜.LME	9,051.50	1.87%	-4.92%	-4.31%	15.73%
	铝.LME	2,555.00	0.43%	-2.4%	3.6%	28.94%
	镍.LME	18,425.00	0.00%	-6.40%	-2.36%	9.12%
	WTI原油	63.69	-6.94%	-6.94%	-11.43%	32.69%
	甲醇.CZCE	2,810.00	4.58%	4.58%	3.01%	20.29%
	PTA.CZCE	4,962.00	-5.77%	-5.77%	-6.90%	31.62%
	大豆.CBOT	1,292.50	-2.6%	-5.36%	-5.4%	-0.52%
	豆粕.DCE	3,534.00	-2.38%	-2.38%	-2.43%	7.94%
	白糖.DCE	5,892.00	-1.91%	-1.91%	4.75%	12.36%
	棉花.DCE	17,595.00	-1.57%	-1.57%	3.35%	18.44%
	黄金.COMEX	1,782.60	0.01%	0.06%	-1.36%	-5.31%
白银.COMEX	22.97	-1.10%	-3.24%	-9.90%	-12.74%	
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	93.46	-0.11%	1.01%	0.67%	3.84%
	中间价:美元兑人民币	6.50	-0.03%	0.35%	0.36%	-0.28%
	美元兑日元	109.79	0.04%	0.16%	-0.33%	6.03%
	欧元兑美元	1.17	0.21%	-0.81%	-0.62%	-4.50%
	英镑兑美元	1.36	-0.12%	-1.77%	-1.06%	0.89%

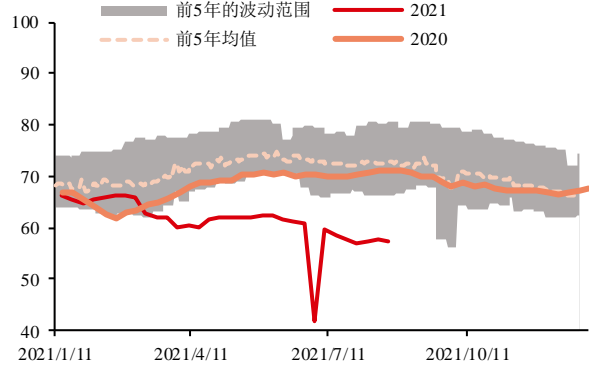
## 宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



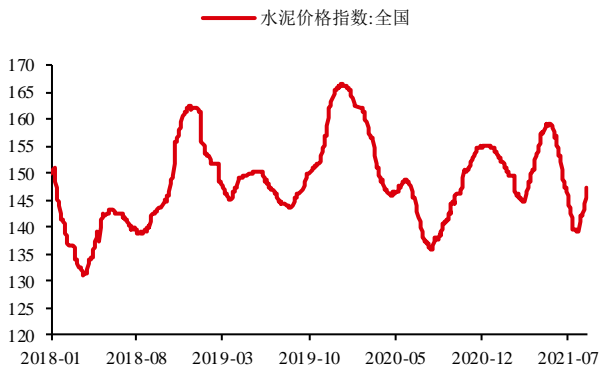
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位: %



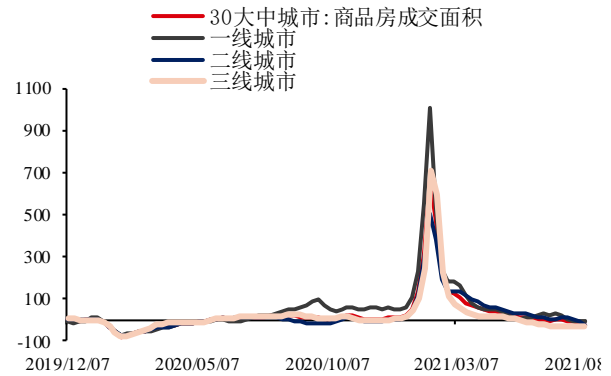
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



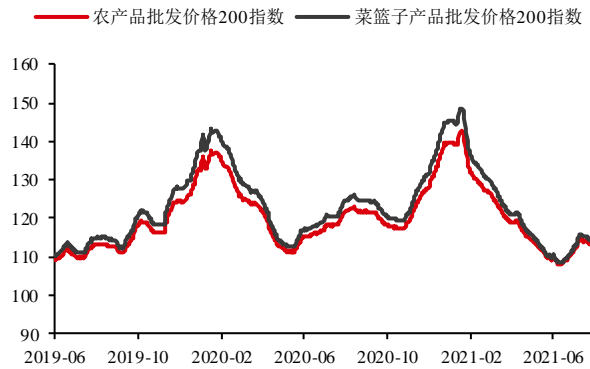
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

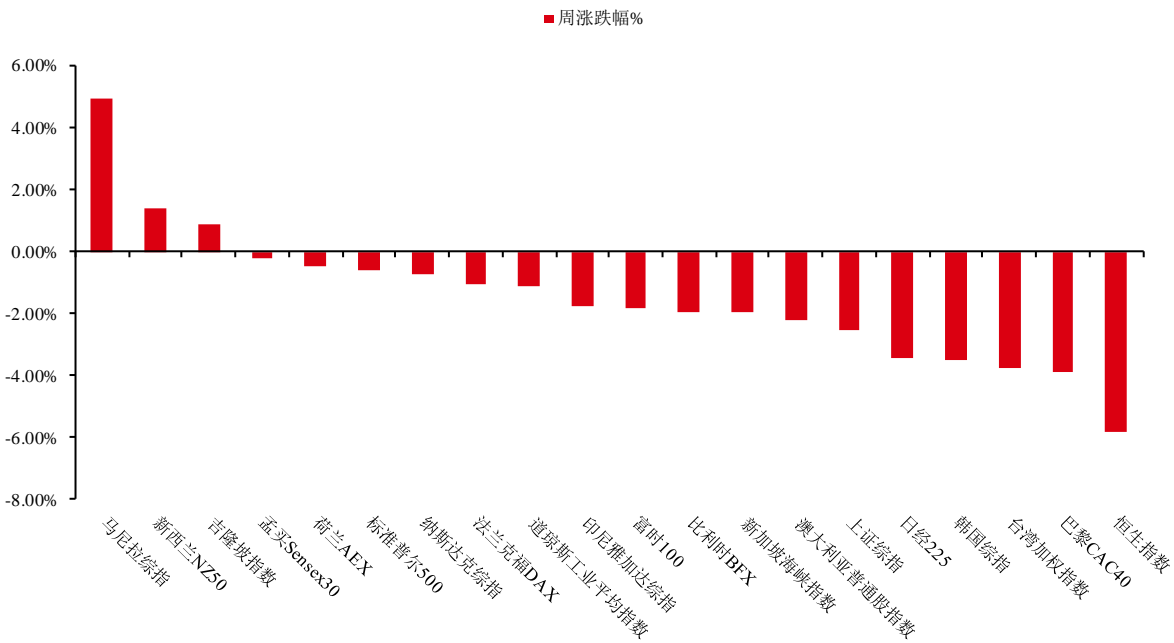
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

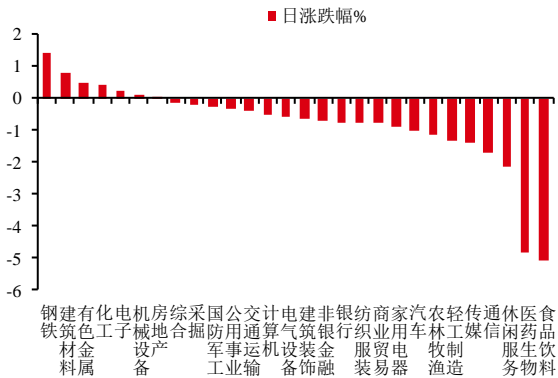
## 权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



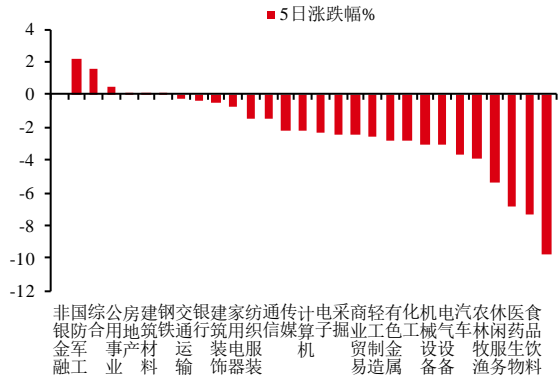
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



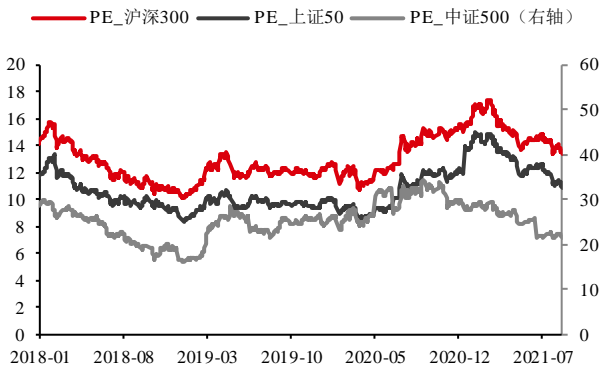
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



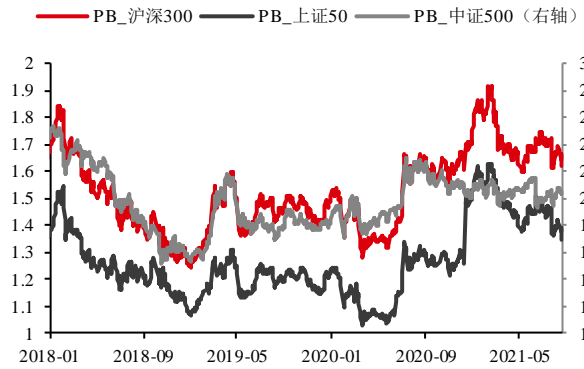
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PE 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

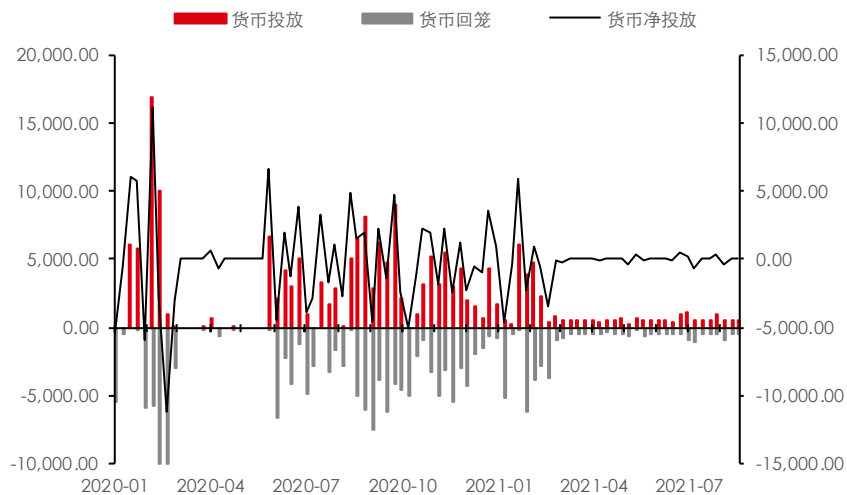
图 11: PB 单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

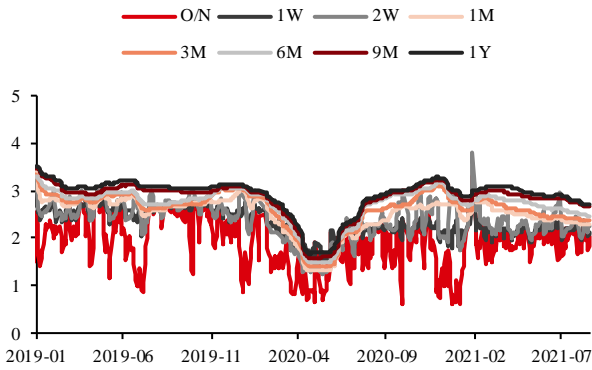
## 利率市场

图 12: 公开市场操作 单位: 亿元



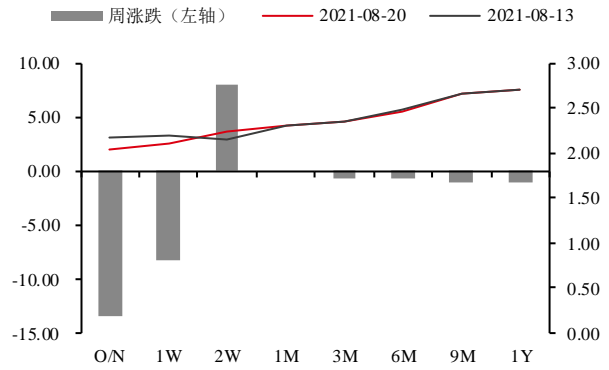
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: SHIBOR 利率走势 单位: %



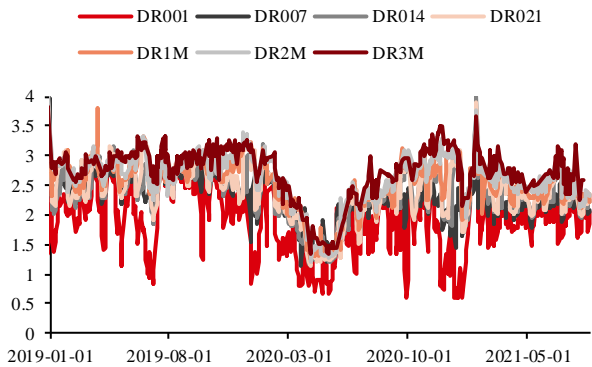
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHIBOR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



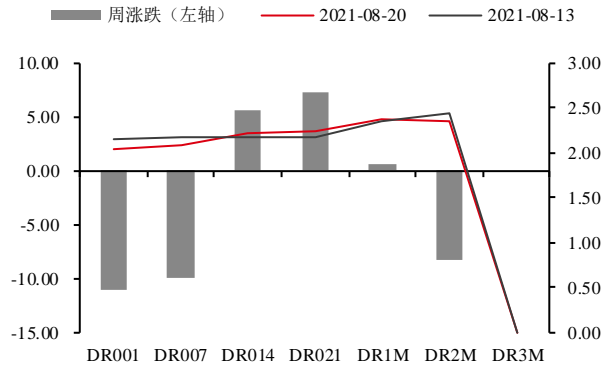
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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\\_26404](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26404)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn