

## 风险资产超跌反弹 不改中性观点

### 要闻：

欧元区8月制造业PMI初值为61.5，创今年2月以来新低，预期62，前值62.8；服务业PMI初值为59.7，预期59.8，前值59.8；综合PMI初值为59.5，预期59.7，前值60.2。德国8月制造业PMI初值录得62.7，创今年2月以来新低，预期65，前值65.9；服务业PMI初值录得61.5，预期61，前值61.8；综合PMI初值录得60.6，预期62.2，前值62.4。法国8月制造业PMI初值录得57.3，创今年2月以来新低，预期57.3，前值58；服务业PMI初值录得56.4，预期57，前值56.8；综合PMI初值录得55.9，预期56.5，前值56.6。

美国8月Markit制造业PMI初值为61.2，预期62.8，前值63.4；服务业PMI初值为55.2，创去年12月以来新低，预期59.4，前值59.9；综合PMI初值为55.4，放缓至八个月低点，预期58.3，前值59.9。

央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会指出，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，保持信贷平稳增长仍需努力。要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，把服务实体经济放到更加突出的位置，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。央行行长易纲表示，要增强信贷总量增长的稳定性，坚持推进信贷结构调整，促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降；要继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力。

### 宏观大类：

周一，A股大幅反弹，市场呈现普涨态势，商品也多数录得上涨，动力煤、焦煤、焦炭领涨，我们认为主要原因是近两周国内专项债发放较大，叠加前期市场超跌带来的反弹行情，但是后续市场利空较多，9月美联储会议也大概率将释放更多鹰派信号，后续我们延续风险资产的中性观点。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。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

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

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。

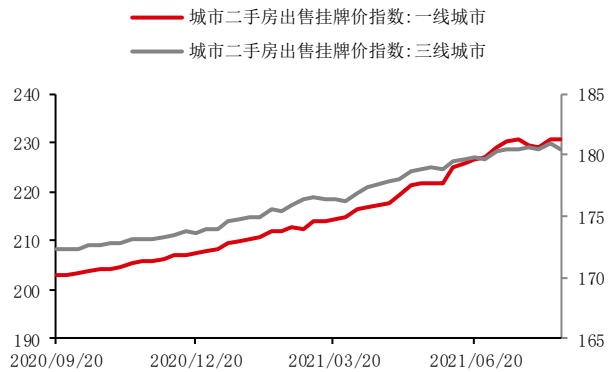
## 宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



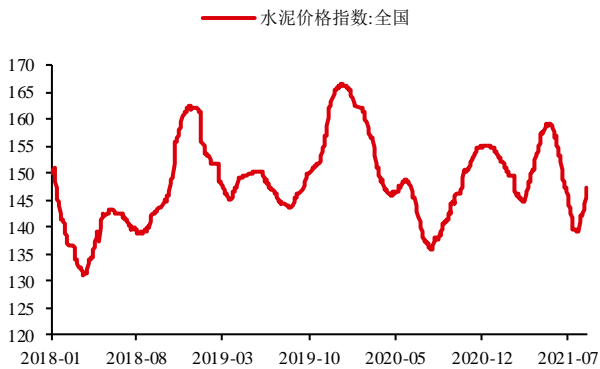
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



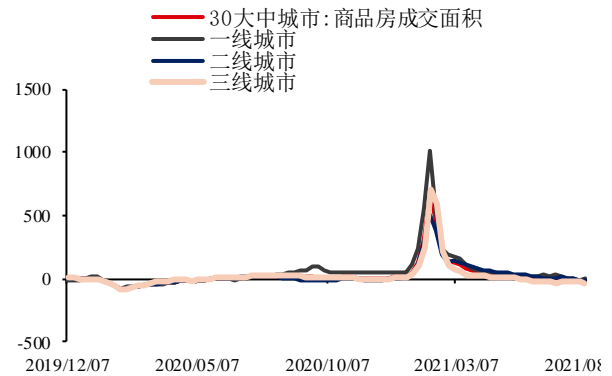
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 水泥价格指数 单位: 点



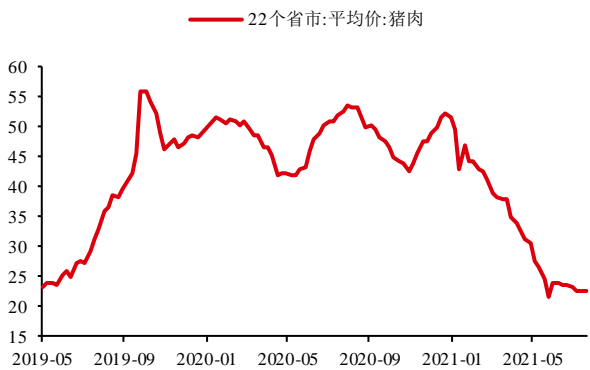
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 30 城地产成交面积 4 周移动平均增速单位:%



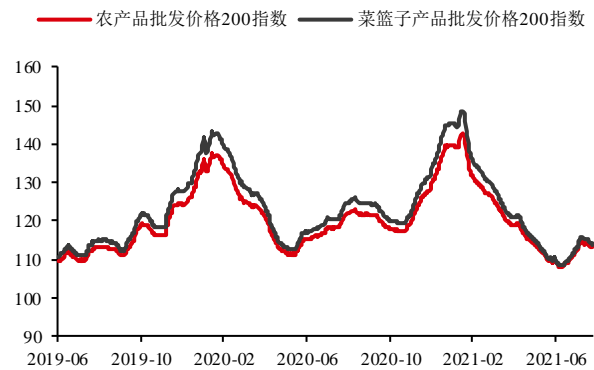
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

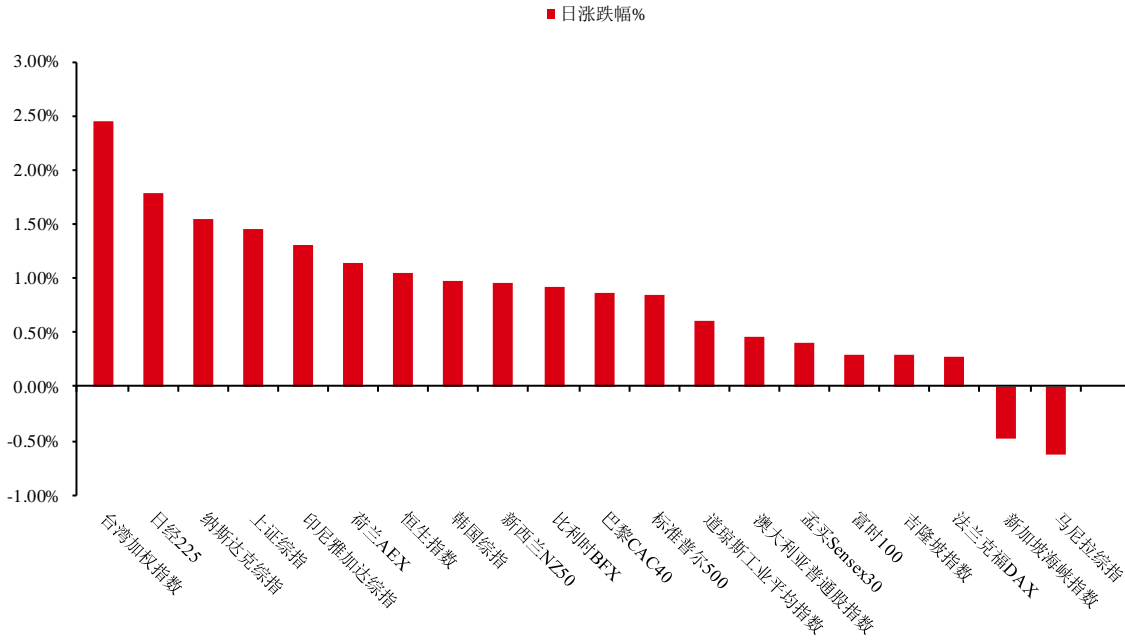


数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

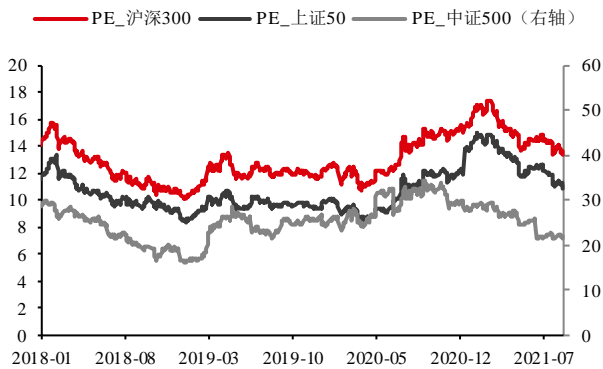
图7: 全球重要股指日涨跌幅

单位: %



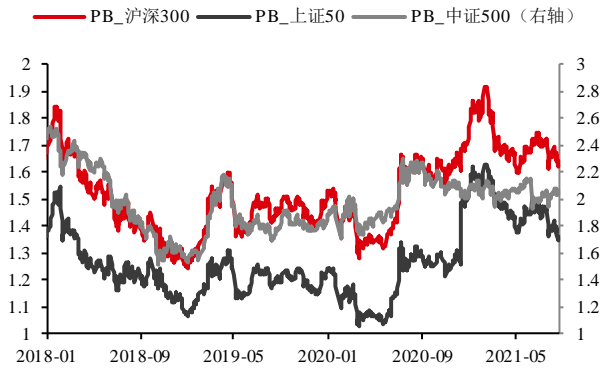
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图8: PE 单位: 倍



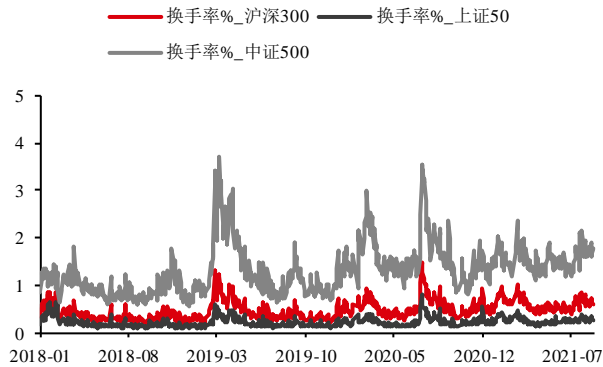
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图9: PB 单位: 倍



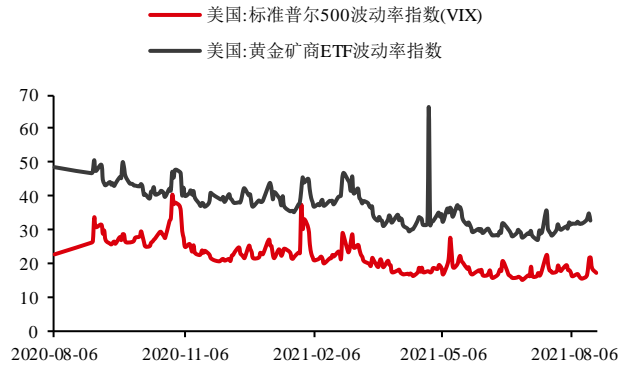
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 换手率 单位: %



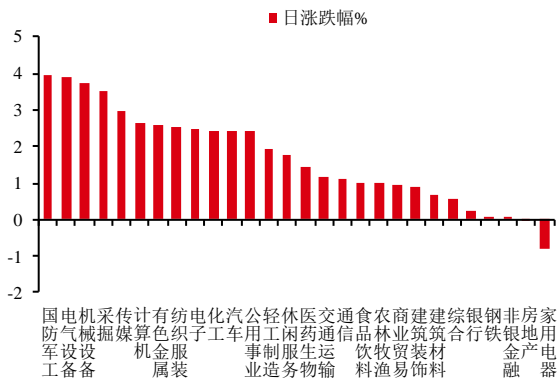
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 波动率指数 单位: 无, %



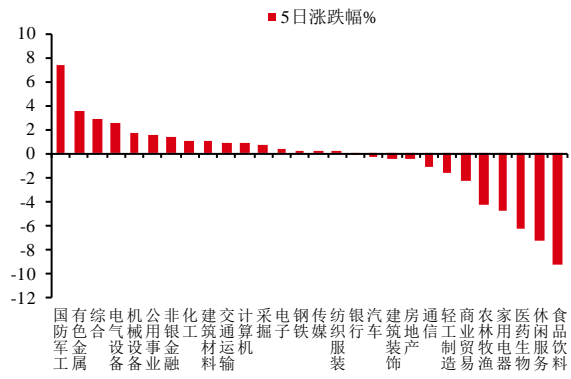
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

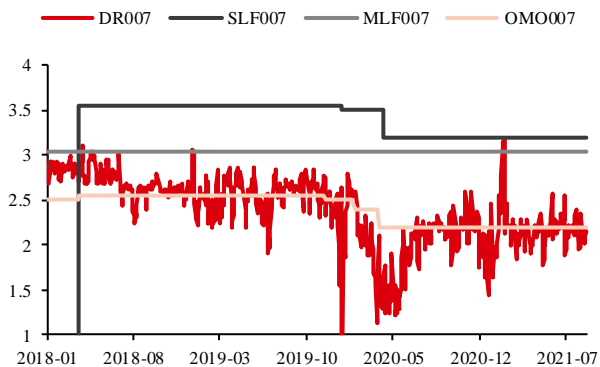
图 13: 申万行业 5 日涨跌幅 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

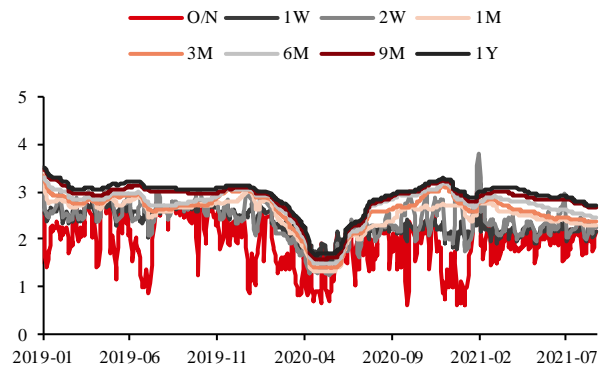
## 利率市场

图 14: 利率走廊 单位: %



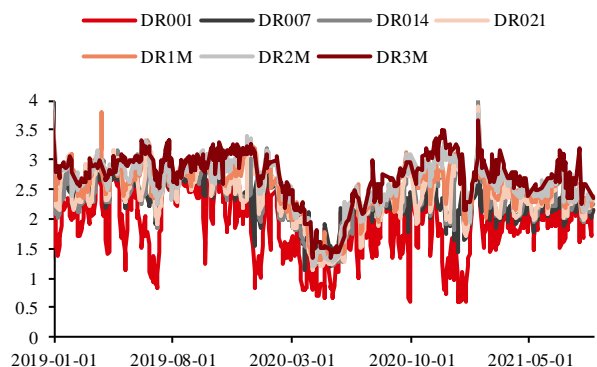
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: SHIBOR 利率 单位: %



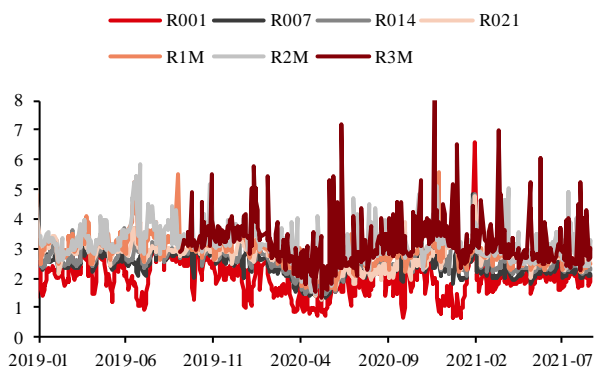
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: DR 利率 单位: %



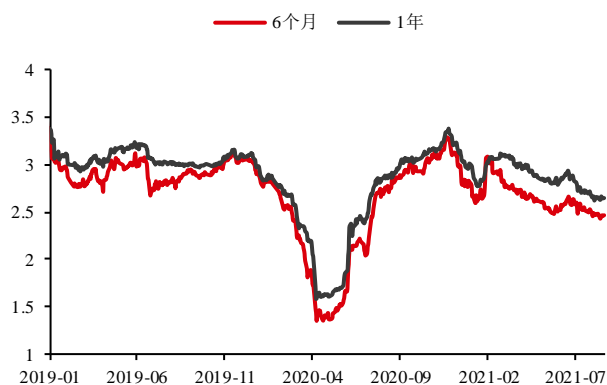
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: R 利率 单位: %



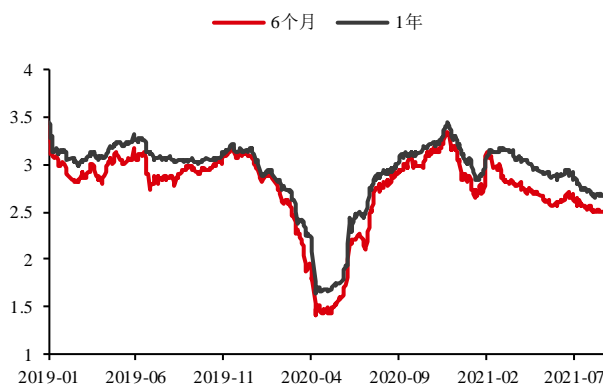
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 国有银行同业存单利率 单位: %



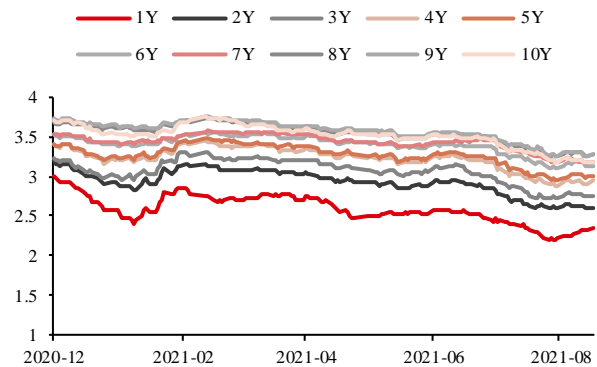
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 商业银行同业存单利率 单位: %



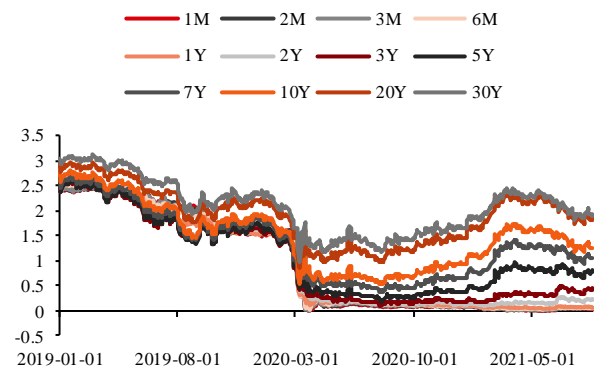
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



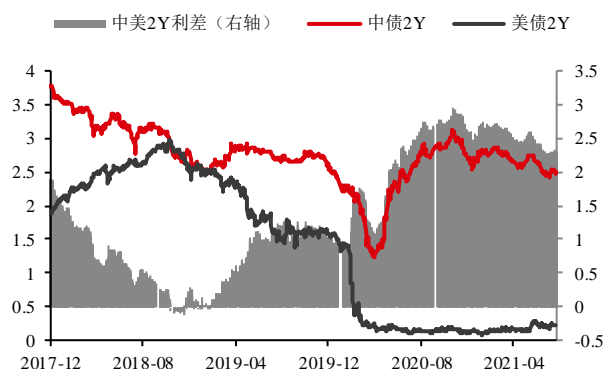
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



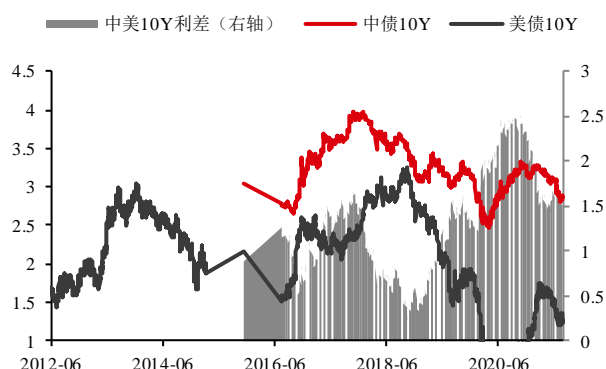
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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\\_26591](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26591)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn