

类滞胀和冷冬预期进一步强化 关注相关配置机会

摘要:

近期冷冬预期继续加强。NOAA（美国国家海洋和大气管理局）10月14日发布了最新的拉尼娜概率预测和相关分析，其中拉尼娜现象出现概率较上月进一步上升，预计在2021年12月至2022年2月期间，87%的几率发生拉尼娜现象。中国多地近期也在发布寒潮预警。根据中央气象台10月15日10时发布的寒潮蓝色预警。受强冷空气影响，10月15日14时至18日8时，华北、东北地区中南部、黄淮、江淮、江汉、江南以及贵州等地将先后降温6~10℃，局地降温可达14℃以上。倘若中国南方出现寒冬，或将增加用电、用气取暖负荷，或使得原本就短缺的动力煤的供给形势更加紧张。而美国出现寒冬，则其冬季采暖需求将上升，或加剧欧美电力供应不足的局面，进而带来更严重的油、气能源短缺的局面。

此外，类滞胀逻辑概率也在上升，一方面是高频数据显示国内投资端仍面临下行压力，尽管近期已经有部分城市对地产政策进行微调，以及专项债发行进一步加速，但形成实物工作量仍需时间。欧美方面相对乐观，尽管制造业也是呈见顶回落的态势，但若就业市场的进一步改善以及薪资增速的回升有助于推动消费进一步改善。另一方面是持续走高的工业领域通胀正通过农产品、电价、房价等多方面持续向消费领域传导。从历史表现来看，类滞胀阶段下全球股指表现均偏弱，尤其需要警惕类滞胀向能源危机演变的风险，通过股指大幅调整，或者带来破产和失业潮等进而造成系统性风险。

需要提到的是，上周央行三季度金融数据发布会透露了几个重要信息：一、降准概率有所走低，对于美联储货币政策退出。央行表示“作了前瞻性的政策安排，降低了美联储等发达经济体央行政策调整可能带来的外溢冲击”，指向7月降准属于前瞻性安排，此外，央行下一阶段将“综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕”，但并未提到降准。二、房地产信贷政策有所微调，但仍“坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段”，并表示恒大的问题是个别现象，“其风险对金融行业的外溢性可控”。总的来讲，在冷冬和类滞胀的背景下，我们对新兴市场股指持中性态度，股票和商品主要关注新能源有色金属、原油链条等板块。

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

10月重大事件一览:

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
26	27	28	29	30	1 欧元区9月制造业 PMI终值及CPI 美国制造业PMI	2
3	4	5 欧元区9月服务业 PMI终值及PPI 澳联储利率决议	6 美国9月ADP数据 新西兰利率决议	7 中国9月外汇储备	8 美国9月非农数据 中国9月财新服务业PMI	9 中国9月金融数据
10	11 中国9月全社会用电量	12	13 美国9月CPI 中国9月贸易数据	14 FOMC货币政策会议纪要 中国9月CPI	15 5000亿MLF到期	16 纽联储威廉姆斯讲话 英国央行行长讲话 欧洲央行行长讲话
17	18 中国9月经济数据 迄至9月中国发电装机容量	19 澳联储货币政策会议纪要	20 中国10月LPR 欧元区9月CPI	21 欧元区10月制造业PMI初值 美国10月制造业及服务业PMI初 值 美国10月GDP	22	23
24	25	26	27 加拿大央行利率决议	28 日本央行利率决议 欧洲央行利率决议 美国三季度GDP及PCE	29 美国9月核心PCE 欧元区10月CPI及三季 度GDP	30
31 中国官方PMI	1	备注				

上周要闻:

1. 国家领导人强调，要加快形成绿色发展方式，促进经济发展和环境保护双赢，构建经济与环境协同共进的地球家园。领导人指出，为推动实现碳达峰、碳中和目标，中国将陆续发布重点领域和行业碳达峰实施方案和一系列支撑保障措施，构建起碳达峰、碳中和“1+N”政策体系。中国将持续推进产业结构和能源结构调整，大力发展可再生能源，在沙漠、戈壁、荒漠地区加快规划建设大型风电光伏基地项目，第一期装机容量约1亿千瓦的项目已于近期有序开工。
2. 国家发改委进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革，有序放开全部燃煤发电电量上网电价，将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，扩大为上下浮动原则上均不超过20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制；推动工商业用户都进入市场。居民、农业用电由电网企业保障供应，保持现行销售电价水平不变。国家发改委价格司副司长彭绍宗表示，此次改革特别强调保居民农业用电稳定，对CPI没有直接影响。如果市场交易电价上浮，会在一定程度会推高企业、特别是上游企业的用电成本，对PPI有一定推动作用。但改革措施有利于改善电力供求状况，更好保障企业用电需求，促进企业平稳生产，增加市场供给。从整体上此次改革利于物价稳定，对物价影响有限。
3. 两部门：拟在京津冀及周边地区实行钢铁行业错峰生产。为深入贯彻落实《国务院关于化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕6号）有关要求，继续巩固钢铁去产能成果，切实做好2021年粗钢产量压减工作，推动钢铁行业减污降碳协同增效，促进高质量发展，持续改善区域环境空气质量，现就京津冀及周边地区钢铁企业2021-2022年采暖季实施错峰生产有关事项通知如下：实施对象为钢铁冶炼企业。实施时间为2021年11月15日至2022年3月15日。第一阶段：2021年11月15日至2021年12月31日，确保完成本地区粗钢产量压减目标任务。第二阶段：2022年1月1日至2022年3月15日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的30%。
4. 法国总统马克龙提出了他的“法国2030计划”。马克龙概述了一项为期五年、300亿欧元的投资计划，以提振该国的高科技产业，减少对进口原材料和微芯片等电子元件的依赖。马克龙表示，“法国2030”计划将把政府资金用于10个目标，包括小型“模块化”核反应堆的开发、“低碳”飞机的开发、绿色氢生产、工业的现代化和脱碳以及初创企业的融资。英国《金融时报》采访法国高级官员表示，该计划将需要政府提供40亿欧元资本，以及大约300亿欧元的预算支出，从明年1月1日起的下一个财政年度开始，预算支出将为30亿至40亿欧元。在此之前，欧盟还出台了一项1000亿欧元的疫情后恢复计划，该计划的部分资金由欧盟提供。
5. 中国9月M2同比增8.3%，预期增8.1%，前值增8.2%；新增人民币贷款1.66万亿元，同比少增2327亿元，预期1.9万亿元，前值增1.22万亿元。中国9月社会融资规模增量为2.9万亿元，比上年同期少5675亿元，预期3.24万亿元，前值2.96万亿元；9月末社会融资规模存量为308.05万亿元，同比增长10%。前三季度社会融资规模增量累计为24.75万亿元，比上年同期少4.87万亿元，比2019年同期多4.14万亿元。
6. 据海关统计，中国9月出口（以人民币计）同比增长19.9%，预期13.3%，前值15.7%；进口增10.1%，预期14.6%，前值23.1%；贸易顺差4331.9亿元，前值3763.1亿元。中国9月出口（以美元计）同比增长28.1%，预期21.1%，前值25.6%；进口增17.6%，预期15.4%，前值33.1%；贸易顺差667.6亿美元，前值583.3亿美元。
7. 美联储首次展示Taper路线图，最快11月启动明年中结束，或每月少买150亿。美东时间10月13日周三公布的

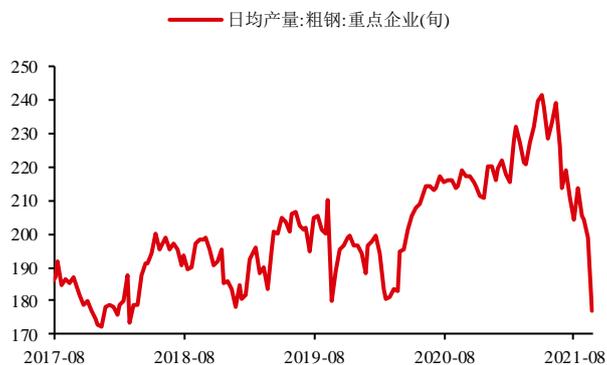
会议纪要显示，今年9月22日结束的美联储最近一次货币政策会议上，与会联储官员表达了可能如何减慢当前QE购债速度的观点，特别评价了联储工作人员设计的演示性缩减购债路径。其中明确提到：“演示性的Taper路径是为了简化对外沟通而设计，它将带来净购买资产速度的逐步下降。若今年晚些时候启动，将导致美联储明年年中左右结束购买（资产）。该路径的特色是，每月减少购买资产，其中美国国债减少100亿美元，机构MBS减少50亿美元。”纪要称，虽然9月会议并未对放缓购债拿出任何决策，但“如果下次会议（即11月会议）决定开始减少购买，Taper的进程可能从始于11月中或12月中的月度购买日期开始。”

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	35,294.76	1.09%	1.58%	1.56%	16.35%
	标准普尔500指数	4,471.37	0.75%	1.82%	-0.05%	19.97%
	纳斯达克综合指数	14,897.34	0.50%	2.18%	-1.87%	15.93%
	上证综合指数	3,572.37	0.40%	-0.55%	-0.96%	5.72%
	伦敦金融时报100指数	7,234.03	0.37%	1.95%	2.94%	9.56%
	巴黎CAC40指数	6,727.52	0.63%	2.55%	1.58%	19.88%
	法兰克福DAX指数	15,587.36	0.81%	2.51%	-0.41%	13.27%
	东京日经225指数	29,068.63	1.81%	3.64%	-4.14%	5.44%
	恒生指数	25,330.96	#DIV/0!	1.99%	2.69%	-4.66%
圣保罗IBOVESPA指数	114,648.00	1.29%	1.61%	0.75%	-3.99%	
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	1.59	7.00	-2.00	25.00	65.00
	中债10Y	2.96	0.55	5.67	7.44	-19.10
	英债10Y	1.05	0.00	-9.90	25.51	78.29
	法债10Y	0.14	3.90	-1.40	15.40	52.50
	德债10Y	(0.17)	-2.00	1.00	16.00	42.00
	日债10Y	0.08	-0.40	0.10	3.20	4.90
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	5,515.00	-4.09%	-4.09%	-4.47%	30.26%
	铁矿石.DCE	723.50	-5.11%	-5.11%	7.90%	-28.40%
	铜.LME	10,215.00	2.15%	9.25%	9.46%	30.61%
	铝.LME	3,175.00	1.15%	7.28%	9.84%	30.23%
	镍.LME	19,900.00	2.71%	3.86%	2.68%	17.86%
	WTI原油	81.31	2.47%	2.47%	11.98%	69.40%
	甲醇.CZCE	3,762.00	0.56%	0.56%	20.38%	61.04%
	PTA.CZCE	5,540.00	2.18%	2.18%	11.24%	46.95%
	大豆.CBOT	1,218.50	1.06%	-1.93%	-5.94%	-6.22%
	豆粕.DCE	3,263.00	-2.60%	-2.60%	-8.03%	-0.34%
	白糖.DCE	5,958.00	1.43%	1.43%	1.24%	13.62%
	棉花.DCE	22,855.00	7.53%	7.53%	29.71%	53.85%
	黄金.COMEX	1,768.10	-1.62%	0.62%	0.82%	-6.08%
白银.COMEX	23.35	-0.89%	2.93%	2.01%	-11.30%	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	本月以来 (%)	今年以来 (%)
外汇	美元指数	93.97	-0.02%	-0.15%	1.18%	4.40%
	中间价:美元兑人民币	6.43	-0.02%	-0.17%	0.31%	1.28%
	美元兑日元	114.26	0.51%	1.81%	4.12%	10.35%
	欧元兑美元	1.16	0.02%	0.22%	-1.44%	-5.31%
	英镑兑美元	1.37	0.51%	0.94%	0.37%	1.79%

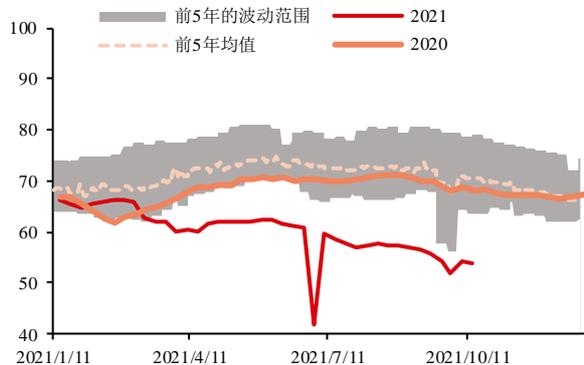
宏观经济

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: %



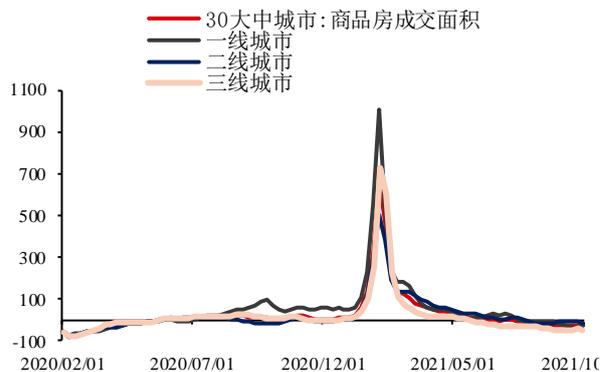
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



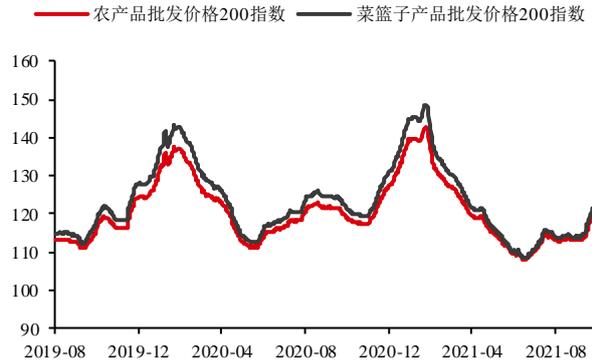
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

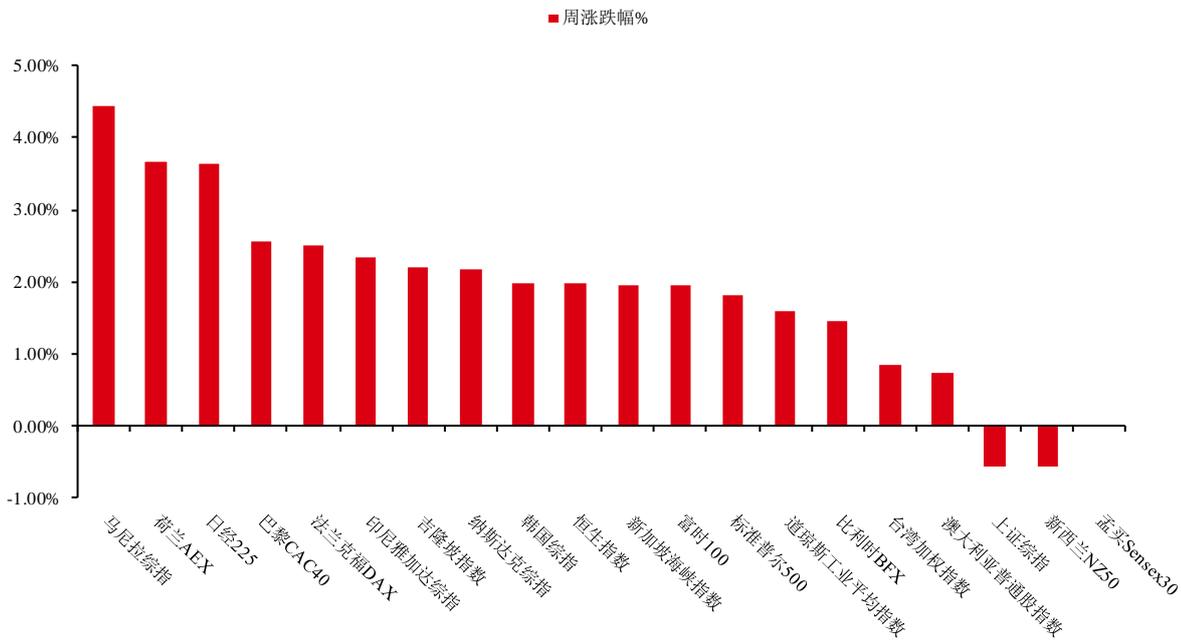
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

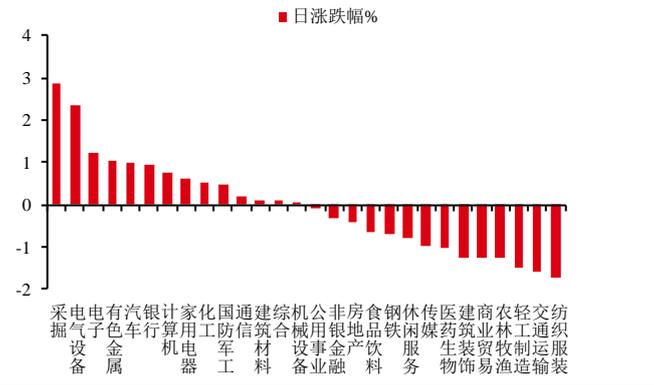
权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



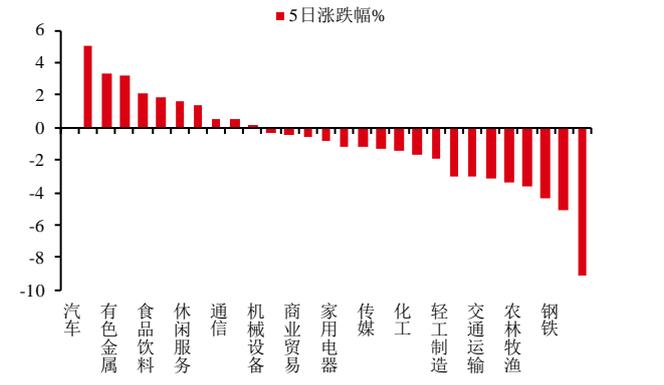
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

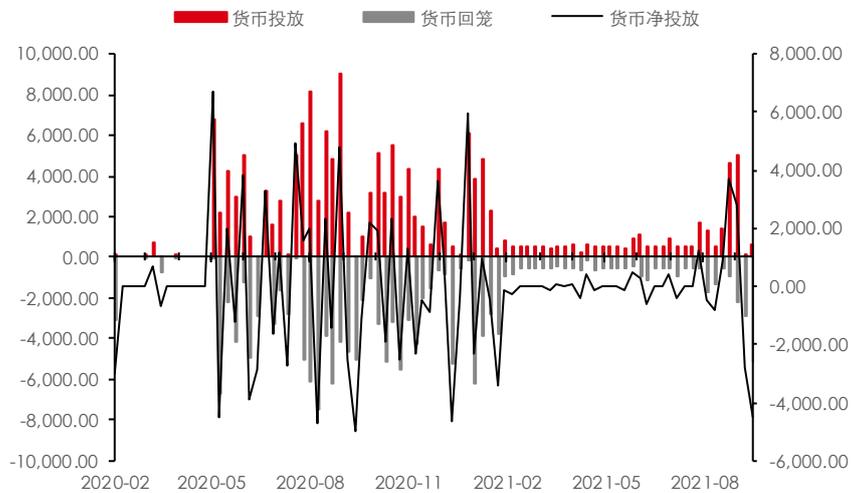
图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

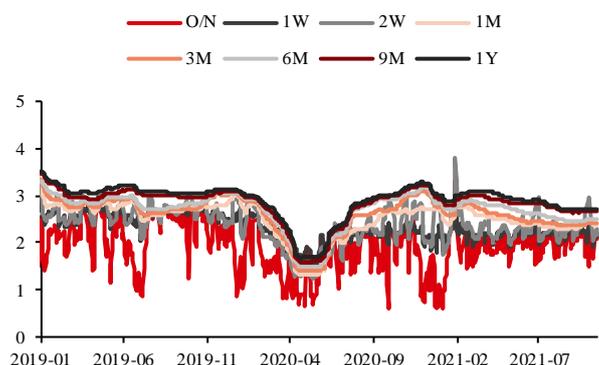
利率市场

图 10: 公开市场操作 单位: 亿元



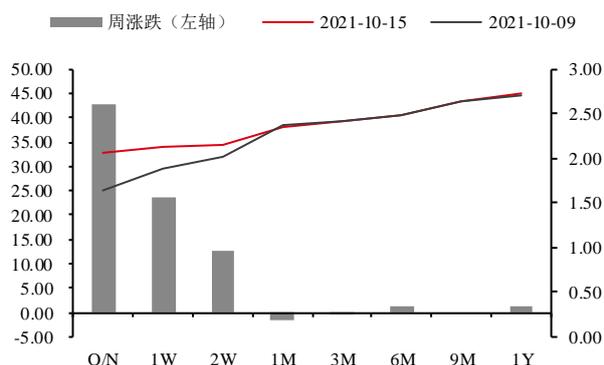
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: SHIBOR 利率走势 单位: %



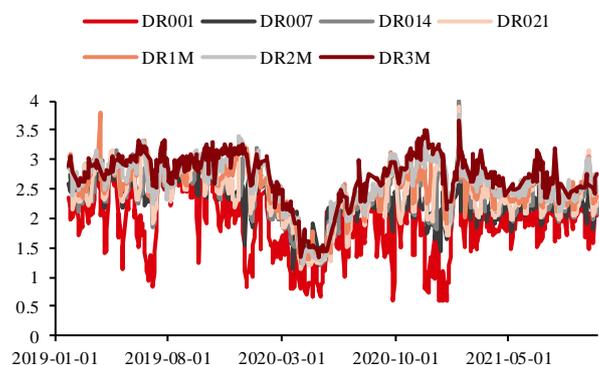
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: SHIBOR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



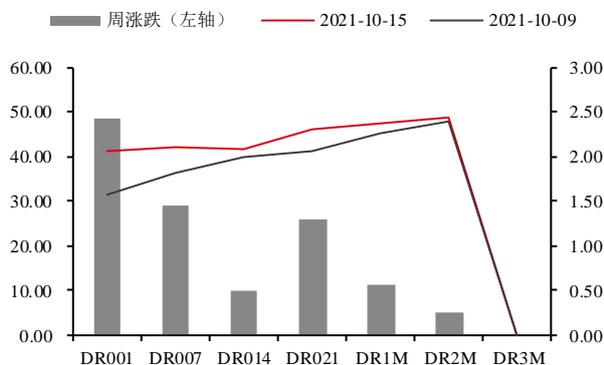
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: DR 利率走势 单位: %



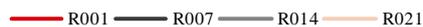
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: DR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: R 利率走势 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: R 利率周涨跌幅 单位: %, BP



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_27901



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn