

## 不必过度担忧美国加息风险 全球类滞胀情境延续

### 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日上调了2021年12月至2022年2月期间拉尼娜现象出现概率至87%。而根据中央气象台10月21日发布的中期天气预报。10月下旬，江汉、江淮、江南、华南、四川盆地及贵州等地平均气温较常年同期偏低2~4℃。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。

需要提到的是，鲍威尔上周表示“如果美联储看到通胀预期上升的严重风险，将会提高利率”，但他也强调“现在是缩减购债的时候，而不是加息”，至少在四季度仍不需要过度担忧加息风险，目前欧美央行需要先完成缩债的进程，而两者同时进行所带来的经济金融冲击是央行所不能接受的，官员所发表的加息言论暂时不必过度担忧。

涨价效应负反馈将加剧内外分化。上周，随着动力煤等商品价格的持续走高，国内政府再度出手调控市场过热，通过严厉措词以及保障电力、煤炭供应等保供稳价工作，使得内需型商品大幅调整，煤炭相关品种上演跌停潮。政府强力调控叠加内需超预期下跌风险，或将短期施压内需主导型商品。而部分外需主导型商品目前相对乐观。除通胀调控政策发力之外，我们更要特别关注的是，国内下游需求端有恶化的风险，双控和限电影响下部分建筑物料短缺，导致部分项目开工延后，叠加三季度以来房企拿地断崖式下跌，势必影响后续新开工增速，目前国内投资端仍不理想，需要警惕10-11月国内需求超预期下行的风险。整体来看，类滞胀情境下，A股仍难言乐观，板块方面关注金融、食品饮料、能源的机会，内需主导型商品短期需要回避风险，新能源有色金属、原油链条等外需主导型商品延续看好观点。

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

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 美国经济褐皮书	22 欧元区10月制造业PMI初值 美国10月PMI初值	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. 中国前三季度GDP同比增长9.8%，两年平均增长5.2%。中国前三季度居民人均可支配收入同比名义增长10.4%，扣除价格因素实际增长9.7%。中国9月规模以上工业增加值同比增长3.1%，预期增3.8%，前值增5.3%。从环比看，9月规模以上工业增加值比8月增长0.05%。中国9月社会消费品零售总额同比增长4.4%，预期增3.4%，两年平均增速为3.8%。其中，除汽车以外消费品零售额增长6.4%。中国1-9月固定资产投资（不含农户）同比增长7.3%，预期增7.9%，两年平均增长3.8%。从环比看，9月份固定资产投资（不含农户）增长0.17%。中国1-9月房地产开发投资同比增长8.8%，两年平均增长7.2%；商品房销售面积同比增长11.3%，两年平均增长4.6%。中国9月城镇调查失业率为4.9%，比8月下降0.2个百分点，比上年同期下降0.5个百分点。
2. 在一位关键的产煤州民主党参议员提出反对意见后，拜登最看重的绿色政策议程受到质疑，这削弱了美国在下一个月格拉斯哥气候峰会上推动全球行动的努力。上周西弗吉尼亚州参议员乔·曼钦 (Joe Manchin) 已向白宫明确表示，他不会支持“清洁电力绩效计划”，这是一项耗资1500亿美元的措施，包括在拜登3.5万亿美元支出法案中，旨在推动公用事业公司从清洁能源中获取更多电力。
3. 10月19日13时，榆林市召开了四季度煤炭保供专题会议，会上传达了今天上午韩正副总理调研国家发改委指示精神，要求今天开始晋陕蒙主要产煤区市场煤价格在现有基础上下调100元/吨。会上榆林市市长张胜利提出今天18点前所有在榆国有企业带头降价100元/吨，已签订长协保供企业价格不得超过1200元/吨，民营企业不得超过1500元/吨。对拒不执行者停止在榆国有企业的所有手续，同时将由发改委、能源局、公安局等相关单位联动采取行政措施。
4. 9月下旬以来，海运价格终于有所回落，亚洲至美国的海运费更是从3万美元降至2万美元，跌幅超过三成。从国内各大港口来看，近期，南沙港、盐田港至美国西海岸海运报价明显下降，与9月上旬20586美元/FEU(40英尺集装箱)高点相比，下跌近5000美元，跌幅超20%，甚至有部分热门航线报价的跌幅达51.4%。
5. 楼市末端利好隐现，10月以来，在极为反映信贷环境的房贷利率端，市场温度正悄然变化。据贝壳研究院最新监测数据，10月90城主流首套房贷利率为5.73%，二套利率为5.99%，均较上月下调1个基点。10月房贷利率回调，是年内首次出现环比下降。
6. 10月19日下午，国家发展改革委财金司主要负责同志带队赴郑州商品交易所调研，并召开专题座谈会，研究今年以来动力煤期货价格走势和依法加强监管、严厉查处资本恶意炒作动力煤期货有关情况。发改委：将继续会同有关部门加强大宗商品价格监测分析，组织好后续批次国家储备投放，多措并举增加市场供给，持续加大期货市场联动监管力度，遏制过度投机炒作，维护正常市场秩序。国家能源局：各电网企业按照“能并尽并”原则，对具备并网条件的风电、光伏发电项目，切实采取有效措施，保障及时并网；各电网企业按照“多发满发”原则，严格落实优先发电制度，加强科学调度，优化安排系统运行方式，实现新能源发电项目多发满发，进一步提高电力供应能力。
7. 美联储主席鲍威尔表示，美联储正步入开始减少资产购买的轨道上，随着新冠病毒的压力消退，他仍预计明年通胀将减弱，但很难说供应瓶颈需要多长时间才能消除。鲍威尔表示，如果美联储看到通胀预期上升的严重风险，将会提高利率。但他认为，现在是缩减购债的时候，而不是加息。美联储有望很快开始缩减购债，并在2022年中期完成这一过程。

## 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	35,677.02	0.21%	1.08%	2.62%	7.61%
	标准普尔500指数	4,544.90	-0.11%	1.64%	2.16%	21.94%
	纳斯达克综合指数	15,090.20	-0.82%	1.29%	0.25%	17.43%
	上证综合指数	3,582.60	-0.34%	0.29%	1.64%	6.02%
	伦敦金融时报100指数	7,204.55	0.20%	-0.41%	1.78%	9.12%
	巴黎CAC40指数	6,733.69	0.71%	0.09%	0.47%	9.99%
	法兰克福DAX指数	15,542.98	0.46%	-0.28%	-0.65%	2.95%
	东京日经225指数	28,804.85	0.34%	-0.91%	#DIV/0!	4.49%
	恒生指数	26,126.93	0.42%	3.14%	6.59%	-1.66%
圣保罗IBOVESPA指数	106,296.20	-1.34%	-7.28%	-6.81%	-10.98%	
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	1.66	-2.00	7.00	25.00	72.00
	中债10Y	2.98	1.16	1.41	11.87	-17.69
	英债10Y	1.13	0.00	5.63	24.09	86.23
	法债10Y	0.24	-1.10	5.90	14.90	57.10
	德债10Y	(0.15)	0.00	5.00	18.00	44.00
	日债10Y	0.09	-0.50	1.10	9.00	5.50
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	4,900.00	-11.15%	-11.15%	12.58%	15.73%
	铁矿石.DCE	689.50	-4.70%	-4.70%	3.37%	31.77%
	铜.LME	9,740.00	-0.47%	-4.65%	4.97%	24.54%
	铝.LME	2,875.00	-0.96%	-9.45%	-2.74%	45.09%
	镍.LME	19,810.00	-0.60%	-0.45%	1.98%	17.32%
	WTI原油	82.50	0.27%	0.27%	12.55%	71.88%
	甲醇.CZCE	3,263.00	-13.26%	-13.26%	0.03%	39.68%
	PTA.CZCE	5,420.00	-2.17%	-2.17%	8.40%	43.77%
	大豆.CBOT	1,219.75	-0.27%	0.10%	-5.04%	-6.12%
	豆粕.DCE	3,278.00	0.46%	0.46%	-7.27%	0.12%
	白糖.DCE	5,865.00	-1.56%	-1.56%	1.96%	11.84%
	棉花.DCE	21,210.00	-7.20%	-7.20%	23.85%	42.78%
	黄金.COMEX	1,793.10	0.53%	1.41%	2.89%	-4.75%
白银.COMEX	24.39	0.66%	4.45%	8.30%	-7.35%	
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	93.61	-0.15%	-0.38%	0.55%	4.01%
	中间价:美元兑人民币	6.38	-0.17%	-0.79%	1.22%	2.05%
	美元兑日元	113.50	-0.44%	-0.66%	2.88%	9.62%
	欧元兑美元	1.16	0.15%	0.37%	-0.82%	4.96%
	英镑兑美元	1.38	-0.25%	0.10%	0.28%	1.89%

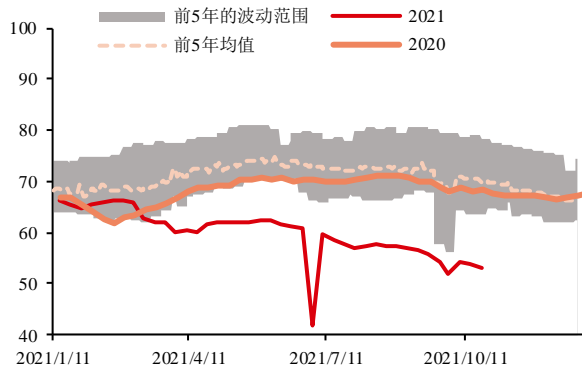
## 宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



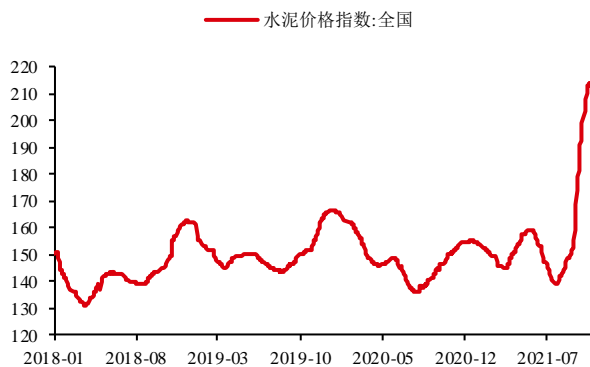
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位: %



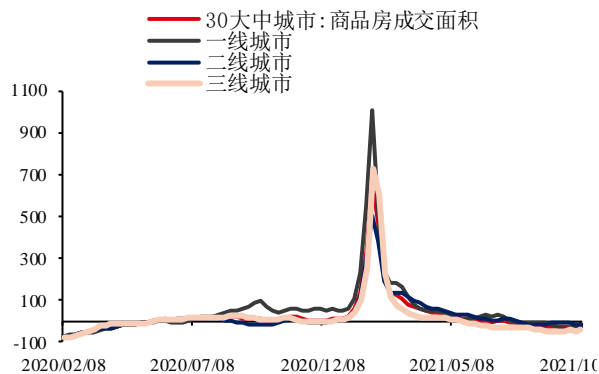
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



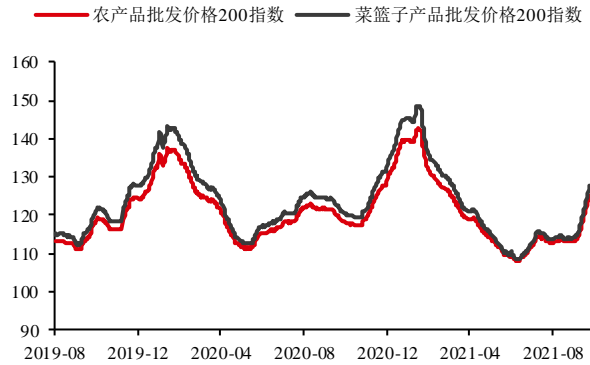
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

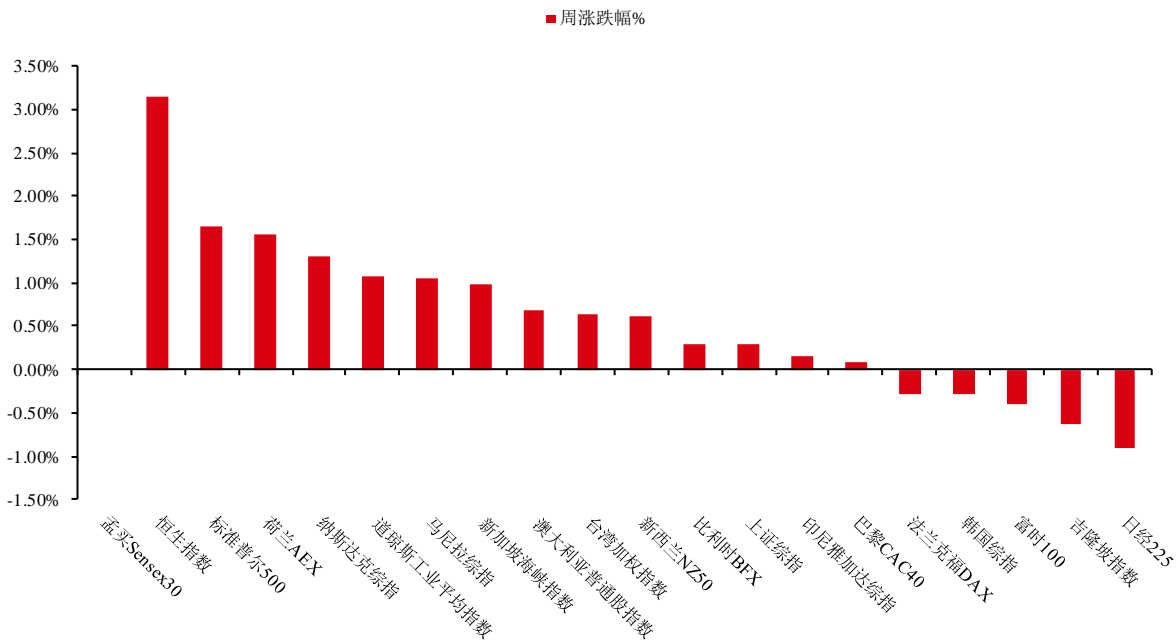
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

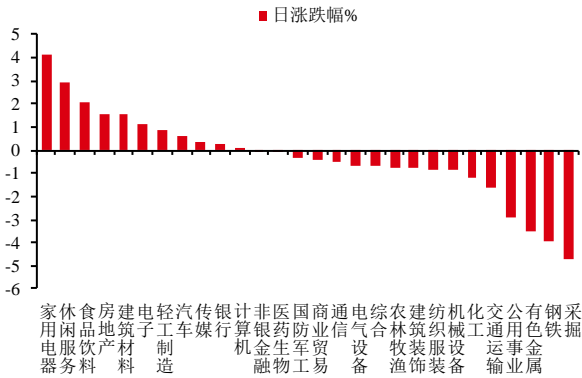
## 权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



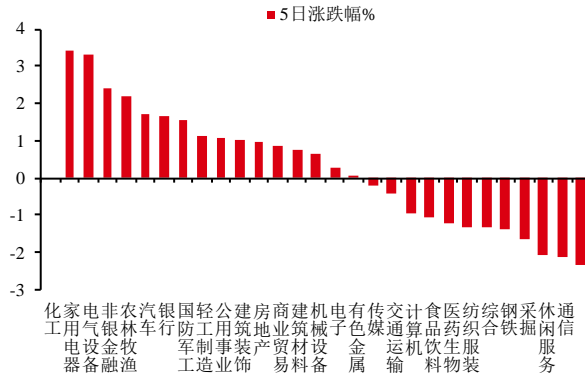
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

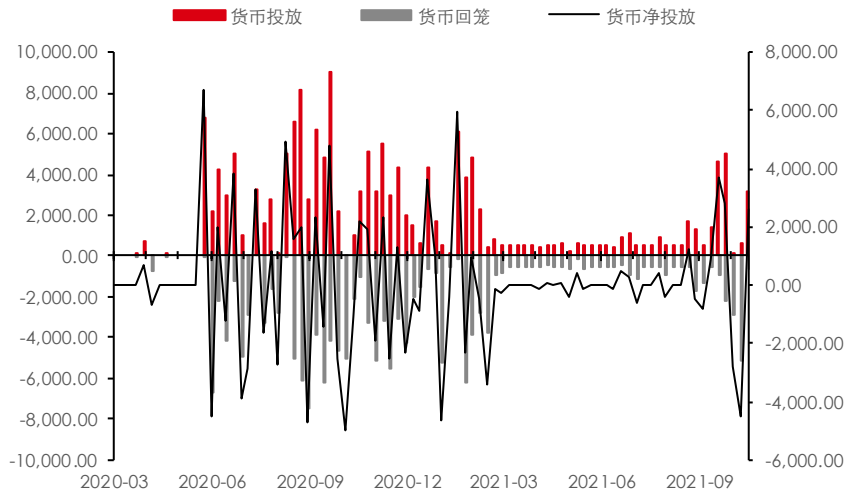
图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

### 利率市场

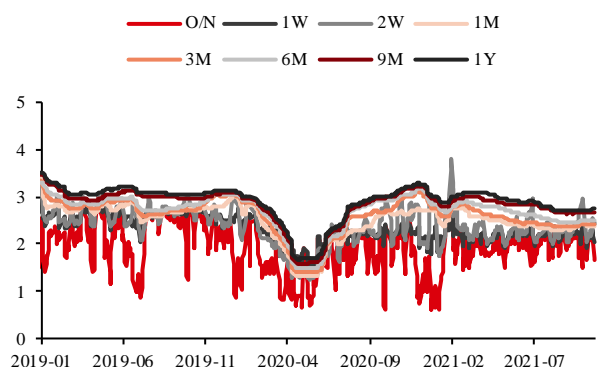
图 10: 公开市场操作 单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

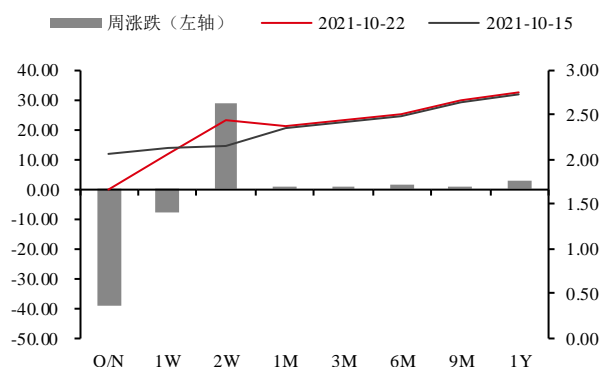


图 11: SHIBOR 利率走势 单位: %



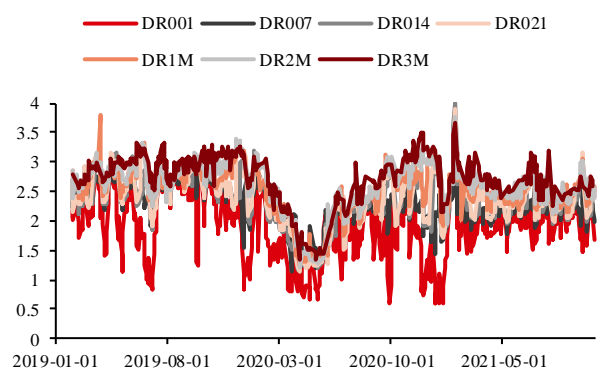
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: SHIBOR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



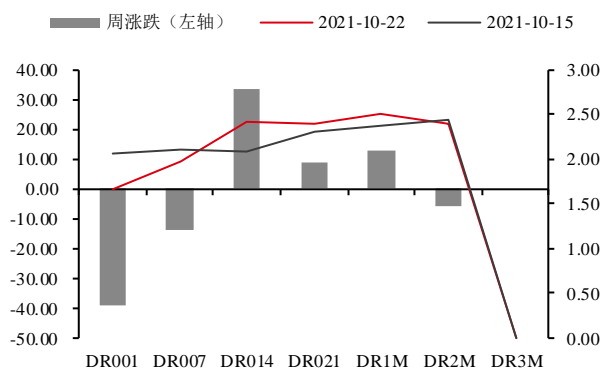
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: DR 利率走势 单位: %



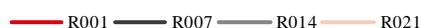
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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\\_28223](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28223)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn