美联储讨论紧缩时间临近 警惕新兴市场股指调整风险

摘要：

上周商品整体维持震荡格局，但新兴市场股指录得明显调整。随着美联储官宣 Taper 时间的持续临近，需要警惕新兴市场股指的“抢跑”风险——根据我们对历史上的 Taper 分析来看，当美联储官宣 Taper 后是风险资产调整最快的阶段。对于政策路径，我们预计美联储可能会在 8 月杰克森霍尔央行会议上公布 Taper 信息，并且在年底正式公布 Taper 的时间表。

商品仍是内外分化的基本面。中国政府持续调控大宗商品价格，一是国家粮食和物资储备局分批投放铜、铝、锌等国家储备，二是动态监管，坚决打击囤积居奇、哄抬价格等行为。国内政府防控输入型通胀的意愿较为强烈，整体内需型商品在专项债加速发行前我们都维持高位宽幅震荡的判断，预计难以出现趋势性行情。海外则利多线索仍明显，欧美 6 月制造业 PMI 终值显示经济仍在改善，并且美债利率维持低位，而美国市场流动性泛滥的现状延续，6 月 30 日美联储隔夜逆回购接收数一度高达 9919 亿。短期外需型全球化商品有望维持上行大趋势，后续随着国内外经济和政策的逐渐分化，我们倾向认为商品板块也会走向分化，外需型全球化商品表现或强于内需型商品。

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；央行加息；中美关系恶化；中国抑制商品过热。

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：

商品策略专题：美国通胀即将快速抬升 黄金配置价值凸显
2021-04-05

宏观大类点评：经济总体稳定 关注结构性机会
2021-03-15

宏观大类点评：政府工作报告中商品需要关注什么
2021-03-06

本周关注：

2021年7月

更新时间：2021/7/03

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
27	28 **纽约联储威廉姆斯讲话**	29 **里奇蒙德联储巴尔金讲话**	30 中国6月官方制造业PMI 欧元区6月CPI 澳洲联储主席发言	1 瑞典央行利率决议	2 **美国6月非农** 美国5月贸易帐	3
4	5 **OPEC+继续举行部长会议** 美国假期休市	6 澳洲联储利率决议	7	8 **FOMC会议纪要** **欧央行会议纪要** 亚特兰大联储主席发言	9 中国6月CPI 中国6月金融数据	10
	原油受影响较大			贵金属、股指受影响	中债受影响较大	
11	12	13 美国6月CPI	14 新西兰联储利率决议 加拿大央行利率决议	15 **4000亿MLF到期** 中国第二季度GDP 韩国央行利率决议	16 日本央行利率决议 欧元区6月CPI 美国7月密歇根指数初值	17
18	19 **中国LPR报价**	20	21	22 **欧洲央行利率决议**	23	24
25	26 美国7月达拉斯联储商业活动指数	27	28	29 **02:00美联储FOMC利率决议及政策声明**	30 美国6月核心PCE物价指数、7月消费者信心指数终值	31 中国7月官方制造业PMI

上周要闻：

1. 发改委、市场监管总局联合调研尿素市场和价格情况，分析研判后期市场形势和价格走势，听取做好化肥等农资保供稳价工作的意见建议。下一步，两部门将会同相关部门，继续密切关注尿素等农资市场动态，加强市场监管，坚决打击囤积居奇、哄抬价格、捏造散布涨价信息等行为，维护化肥等农资市场秩序和价格稳定。
2. 广州地区多家股份行表示，目前仍在正常受理住房贷款申请、放款，并不存在停贷，但额度紧张确实存在，贷款人需要等待较长时间。另外，深圳大部分银行房贷额度仍较为充足，但放款慢的状况却十分普遍，放款时间也不确定。南京发布“新规”：购房证明开具工作将由南京市不动产登记部门调整为由市、区房产交易管理部门负责；若发现存在弄虚作假、虚报瞒报行为，将在2年或1年内不予受理本人和家庭成员的购房证明申请。
3. Delta变异病毒来势汹汹，席卷欧洲之后，又向亚太地区蔓延，已有多国宣布重启或延长封锁。据世界卫生组织，Delta变种去年10月首先在印度出现，但现在已在至少8个国家/地区蔓延，是迄今传播最快的新冠病毒毒株。目前包括澳洲、马来西亚、泰国和印尼在内的多个国家，正在被迫重启或延长疫情管控措施。澳洲最大城市悉尼及周边地区，于当地时间6月26日下午6点起，全面封城两星期，以应对高传染性的新冠变种病毒Delta在当地蔓延。6月27日，马来西亚总理穆希丁宣布，该国当前针对新冠肺炎疫情的防控措施将在28日到期后延续。泰国6月27日宣布了以首都为中心的新一轮限制措施，以应对新冠疫情。
4. 《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》提出，财政部在分配新增地方政府专项债务限额时，将财政部绩效评价结果及各地监管局抽查结果等作为分配调整因素。地方财政部门将绩效评价结果作为项目建设期专项债券额度以及运营期财政补助资金分配调整因素。
5. 我国经济运行继续保持扩张态势。国家统计局数据显示，6月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.9%、53.5%和52.9%，环比回落0.1个百分点、1.7个百分点和1.3个百分点，但均持续位于临界点以上。
6. 美联储理事沃勒指出，失业率必须大幅下降或通胀保持高位，才能在2022年加息。缩减购债可能比最初预想的更早；现在开始考虑撤回部分刺激措施是合适的。沃勒赞成先缩减住房抵押贷款支持证券，后缩减国债。美联储哈克：支持今年晚些时候开始缩债；一年期缩债过程是合理的，即每月削减100亿美元；缩债过程应该“缓慢、有条理”的。
7. 住建部：要以绿色低碳发展为路径，突出结果导向，定标准、建平台、强考评，加快完善住房制度，努力保持房地产市场平稳健康发展，全面实施城市更新行动和乡村建设行动，大力推动建筑业转型升级。
8. 美国供应管理协会ISM：6月制造业PMI为60.6%，较5月的61.2%下降0.6个百分点。该数据表明，总体经济在2020年4月收缩后，已连续13个月出现扩张。新订单指数为66%，较5月份的67%下降了1个百分点。欧元区6月制造业PMI终值录得63.4，续创历史新高，预期63.1，初值63.1。德国6月制造业PMI终值录得65.1，预期64.9，初值64.9。法国6月制造业PMI终值录得59，预期58.6，初值58.6。
9. 阿联酋在欧佩克即将达成增产协议之际阻止了该协议达成。此前欧佩克+似乎已经就8-12月每月增产40万桶/日达成原则性协议。同时还计划将欧佩克+协议期限延长至2022年底。但阿联酋方面表示反对，要求欧佩克+提升该国用于计算减产的基线产量。俄罗斯和沙特对阿联酋的举措强烈不满，目前阿联酋仍坚决反对，周五的部长级会议没有达成协议，谈判将在下周一继续进行。

10. 美国劳工部数据显示，6 月季调后非农就业人口增 85 万，预期增 70 万，前值由增 55.9 万修正为增 58.3 万；失业率为 5.9%，预期 5.7%，前值 5.8%；平均时薪环比上升 0.3%，预期上升 0.4%。高于预期的就业增速表明，美国经济仍有增长势头，但失业率上升显示目前经济尚未完全恢复。在其他条件相同情况下，美联储不会面临迫在眉睫的加息压力。

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	34,786.35	0.44%	1.02%	0.61%	14.67%
	标准普尔500指数	4,352.34	0.75%	1.67%	3.80%	16.78%
	纳斯达克综合指数	14,639.33	0.81%	1.94%	7.53%	13.92%
	上证综合指数	3,518.76	-1.95%	-2.46%	-1.83%	4.14%
	伦敦金融时报100指数	7,123.27	-0.03%	-0.18%	0.83%	7.89%
	巴黎CAC40指数	6,552.86	-0.01%	-1.06%	0.69%	16.77%
	法兰克福DAX指数	15,650.09	0.30%	0.27%	0.11%	13.72%
	东京日经225指数	28,783.28	0.27%	-0.97%	-0.95%	4.41%
	恒生指数	28,310.42	#N/A	-3.34%	-2.26%	6.56%
	圣保罗IBOVESPA指数	127,621.60	1.56%	0.29%	#N/A	6.88%
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	1.44	-4.00	-10.00	-19.00	50.00
	中债10Y	3.09	-0.49	-0.07	1.98	-6.79
	英债10Y	0.82	0.00	-3.91	-9.69	55.41
	法债10Y	0.12	-2.90	-10.30	-8.20	44.00
	德债10Y	(0.23)	0.00	-1.00	-4.00	36.00
	日债10Y	0.05	-1.80	-0.70	-3.80	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	5,124.00	1.14%	1.14%	-0.47%	21.02%
	铁矿石.DCE	1,182.50	-0.21%	-0.21%	-0.96%	17.02%
	铜.LME	9,379.00	1.19%	-0.59%	-4.48%	19.92%
	铝.LME	2,557.50	1.93%	2.53%	6.34%	29.07%
	镍.LME	18,330.00	1.30%	-1.32%	2.26%	8.56%
	WTI原油	75.23	1.59%	1.59%	9.33%	56.73%
	甲醇.CZCE	2,595.00	0.15%	0.15%	2.08%	11.09%
	PTA.CZCE	5,108.00	-1.39%	-1.39%	6.37%	35.49%
	大豆.CBOT	1,398.00	0.23%	10.10%	-9.72%	7.60%
	豆粕.DCE	3,694.00	8.74%	8.74%	2.50%	12.83%
	白糖.DCE	5,668.00	2.33%	2.33%	0.57%	8.09%
	棉花.DCE	16,285.00	1.69%	1.69%	2.52%	9.63%
	黄金.COMEX	1,787.70	0.59%	0.33%	-4.54%	-5.04%
	白银.COMEX	26.60	1.72%	1.55%	-3.34%	1.03%
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	92.24	-0.31%	0.48%	1.93%	2.49%
	中间价:美元兑人民币	6.47	-0.02%	0.16%	1.13%	-0.70%
	美元兑日元	111.01	-0.46%	0.19%	0.64%	7.21%
	欧元兑美元	1.19	0.14%	-0.59%	-2.16%	-3.14%
	英镑兑美元	1.38	0.45%	-0.39%	-1.95%	2.42%

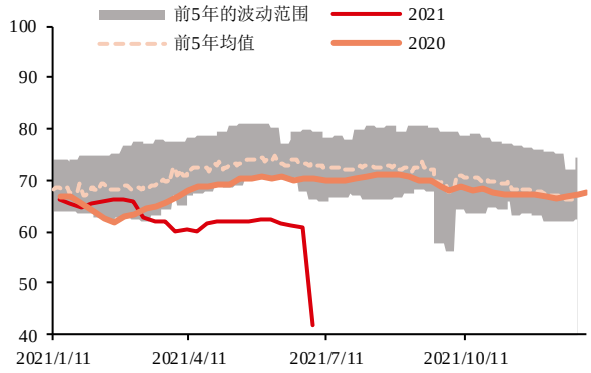
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



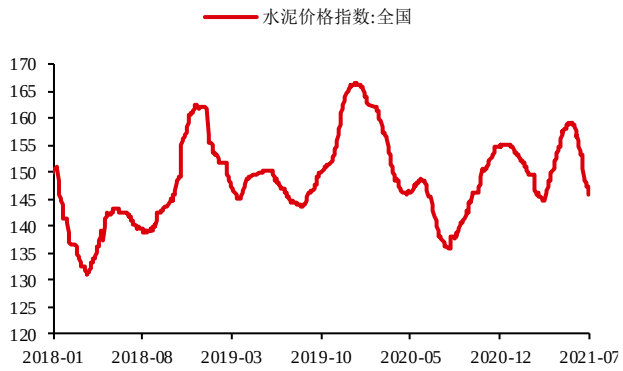
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 高炉开工率 单位：%



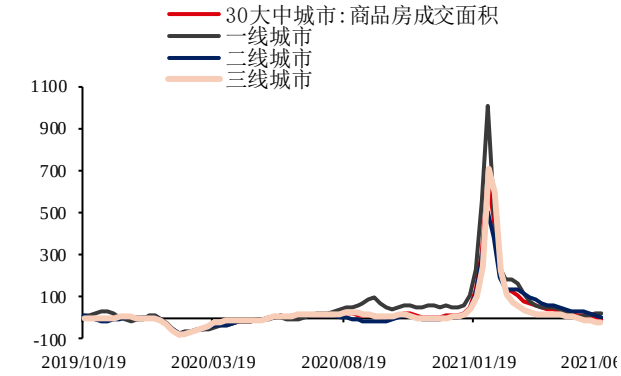
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



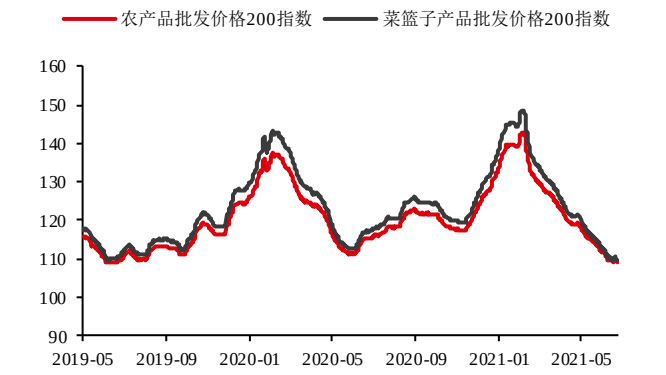
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

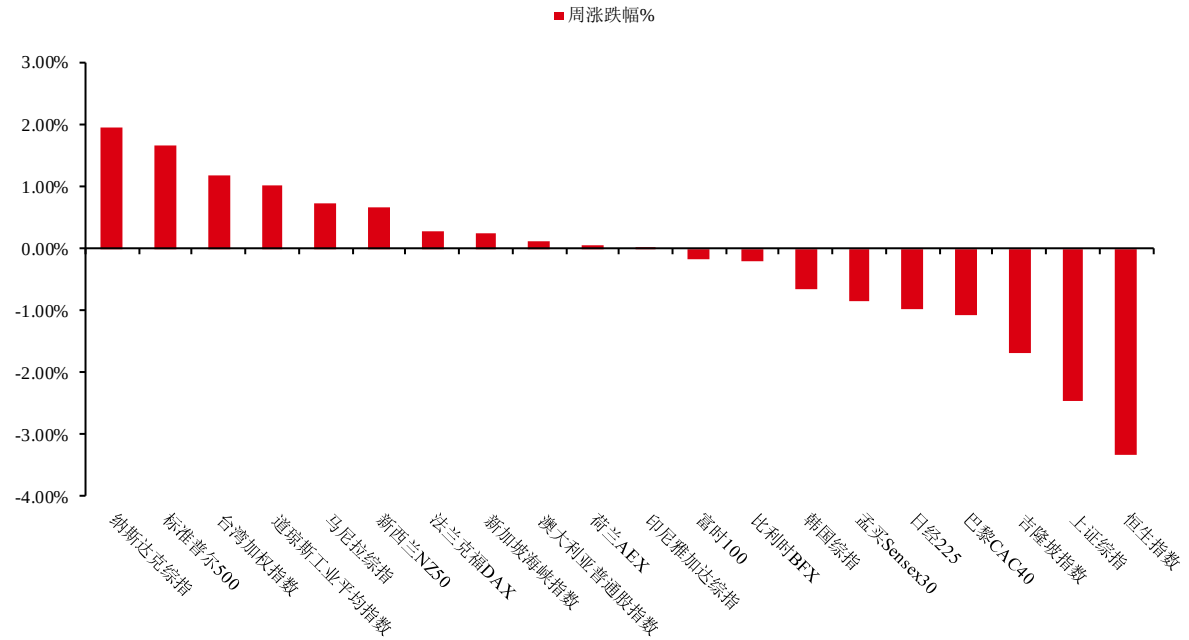
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

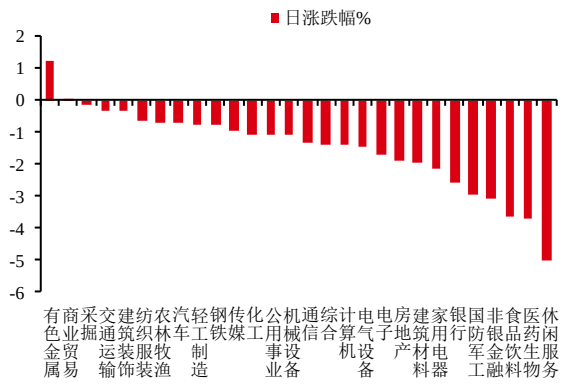
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



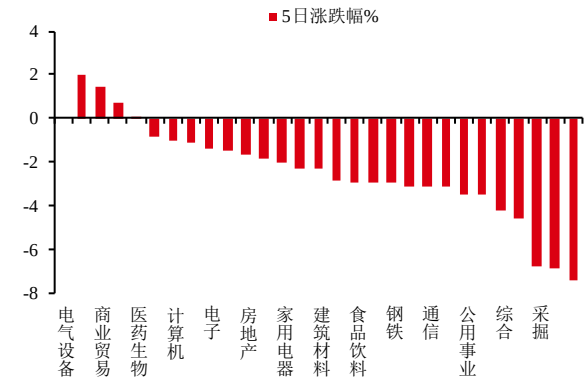
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8：　行业日涨跌幅　单位：%



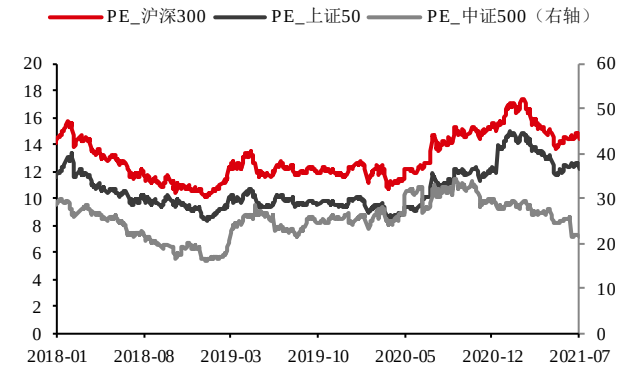
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：　行业 5 日涨跌幅　单位：%



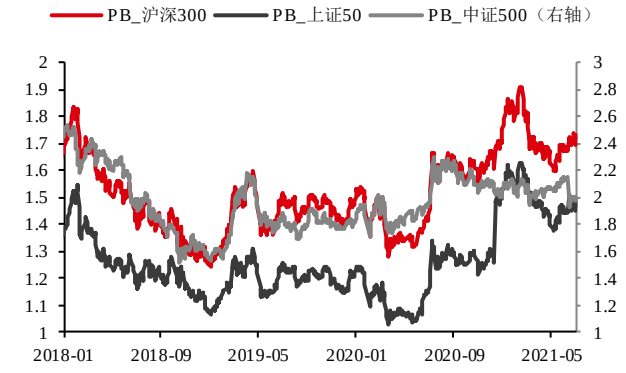
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10：　PE　单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

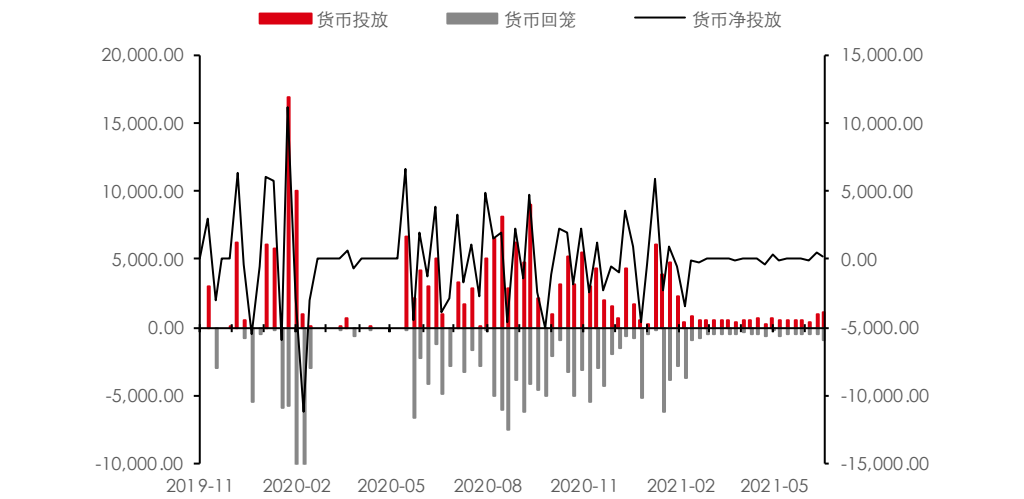
图 11：　PB　单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

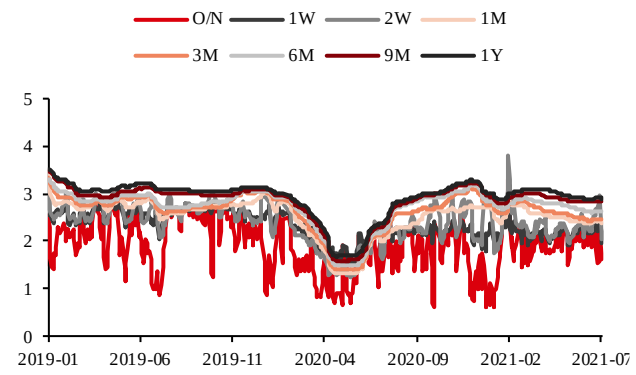
利率市场

图 12：　公开市场操作　单位：亿元



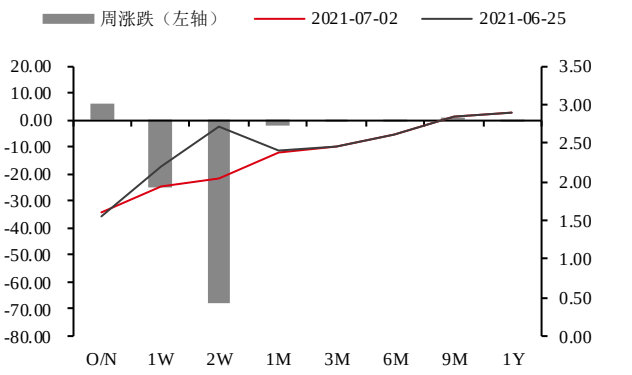
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13：SHIBOR 利率走势 单位：%



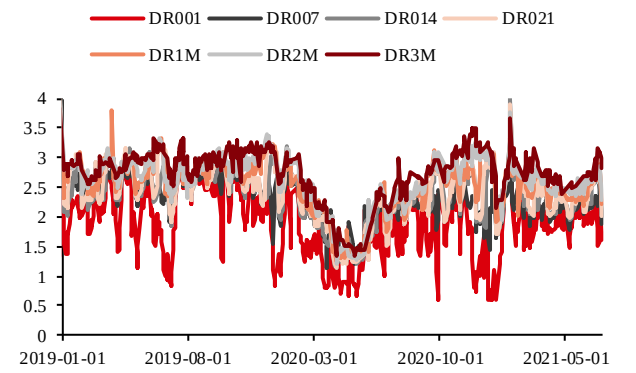
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14：SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



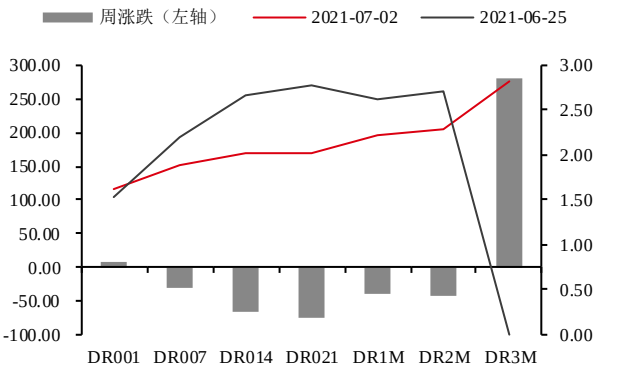
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：DR 利率走势 单位：%



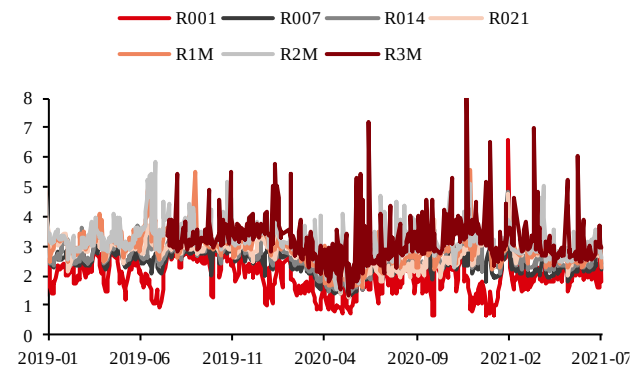
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



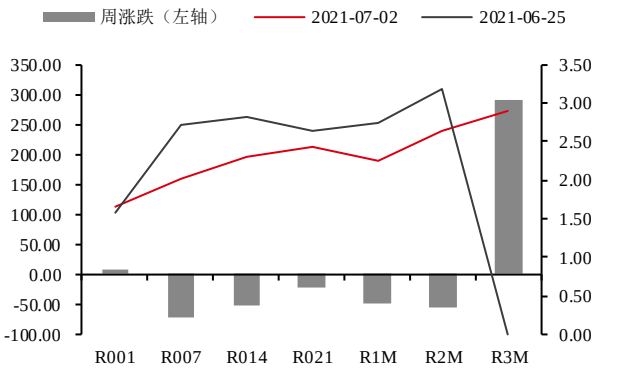
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17：R 利率走势 单位：%



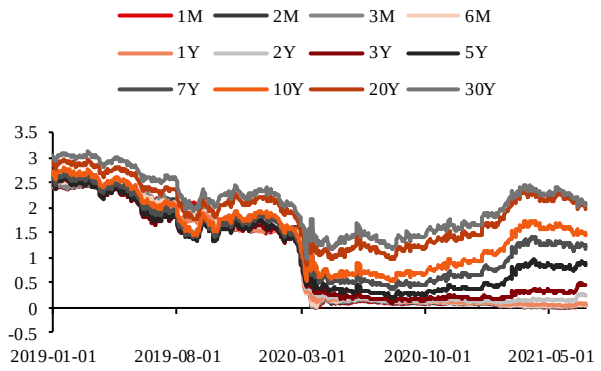
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18：R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



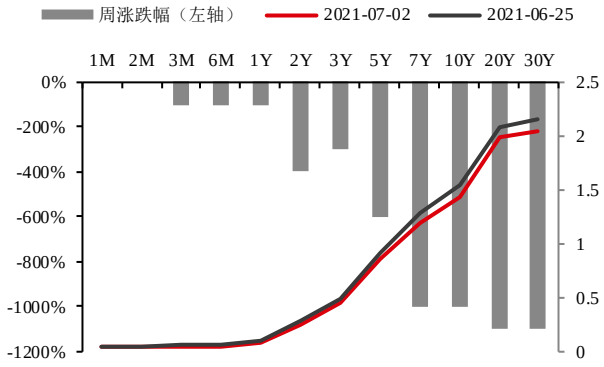
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



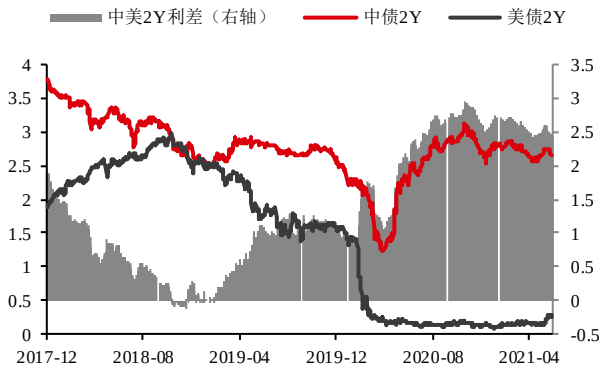
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%, BP



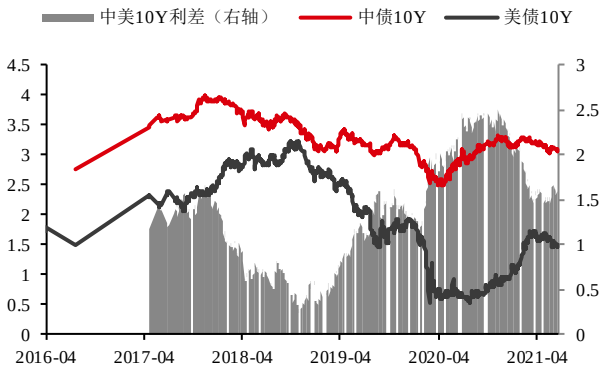
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15：2 年期国债利差　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16：10 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 21： ：美元指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 22： ：人民币 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

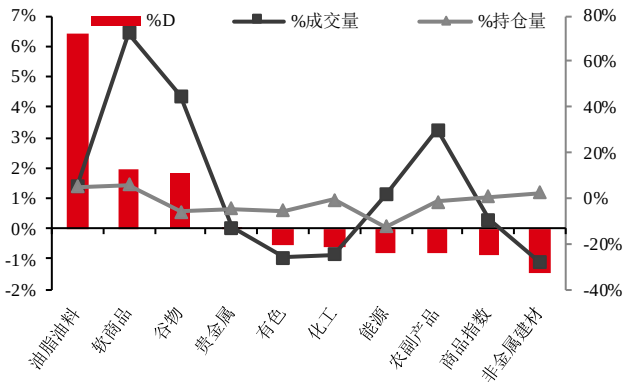
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

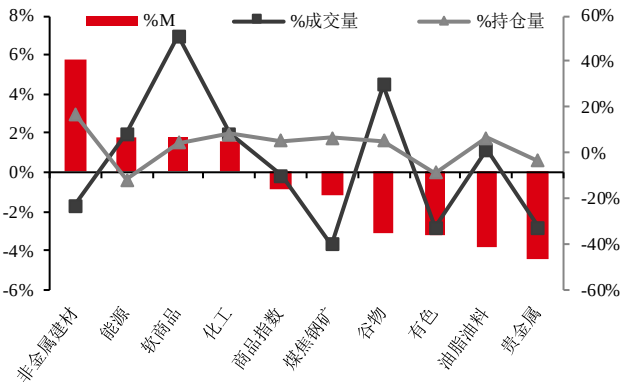
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



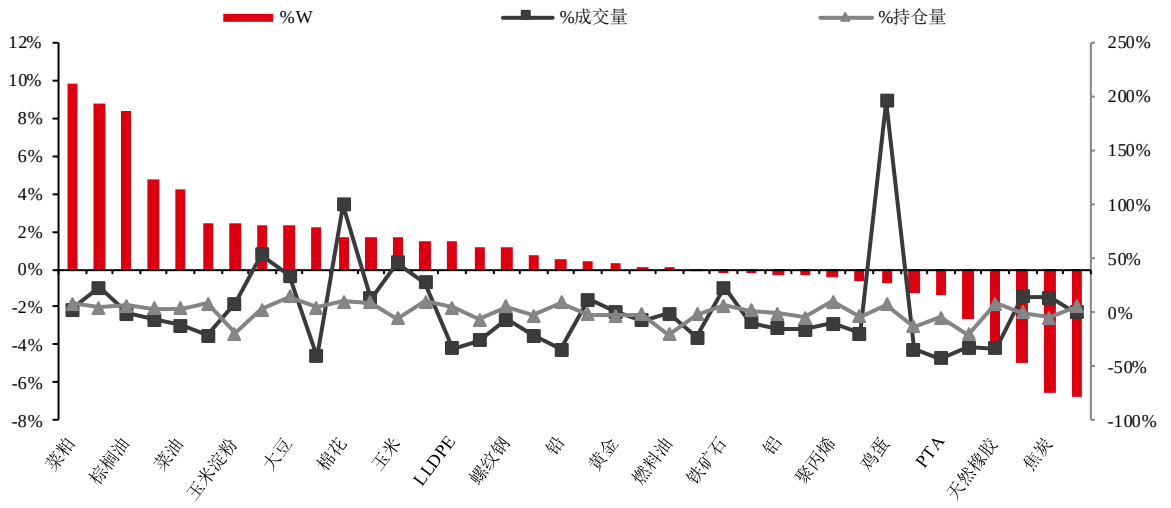
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



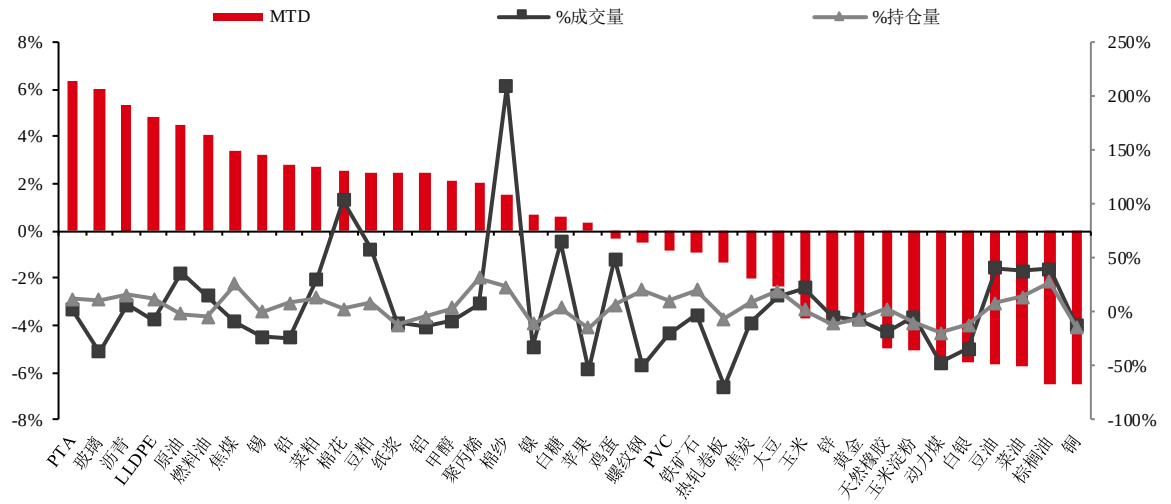
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



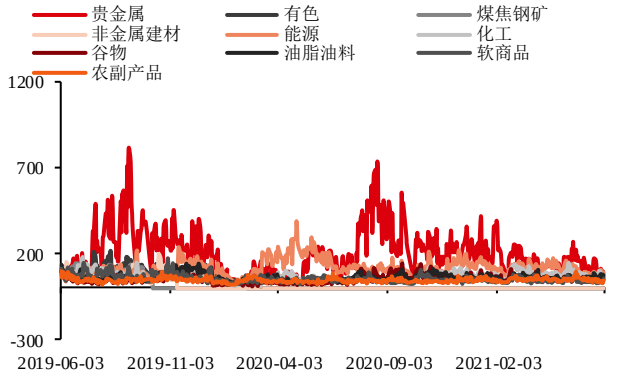
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



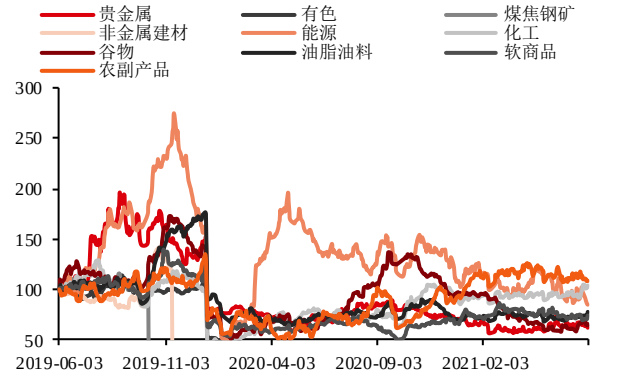
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



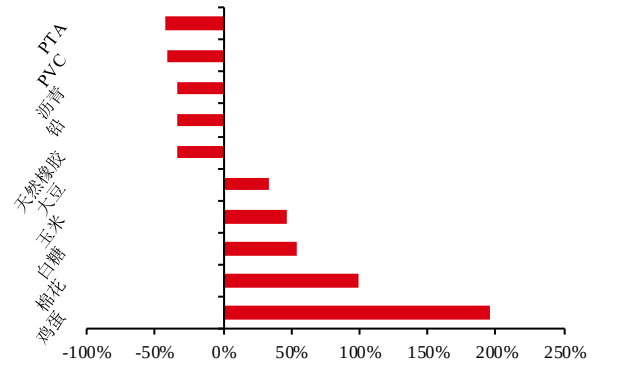
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



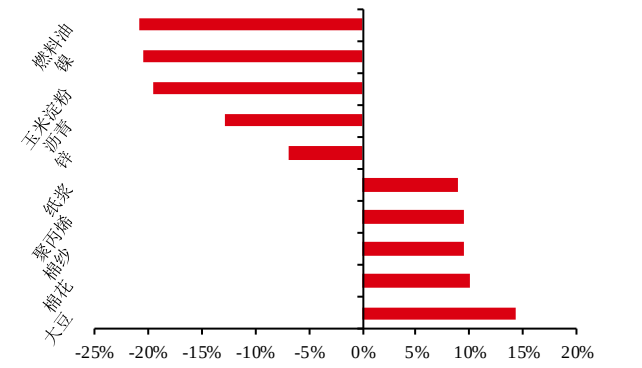
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



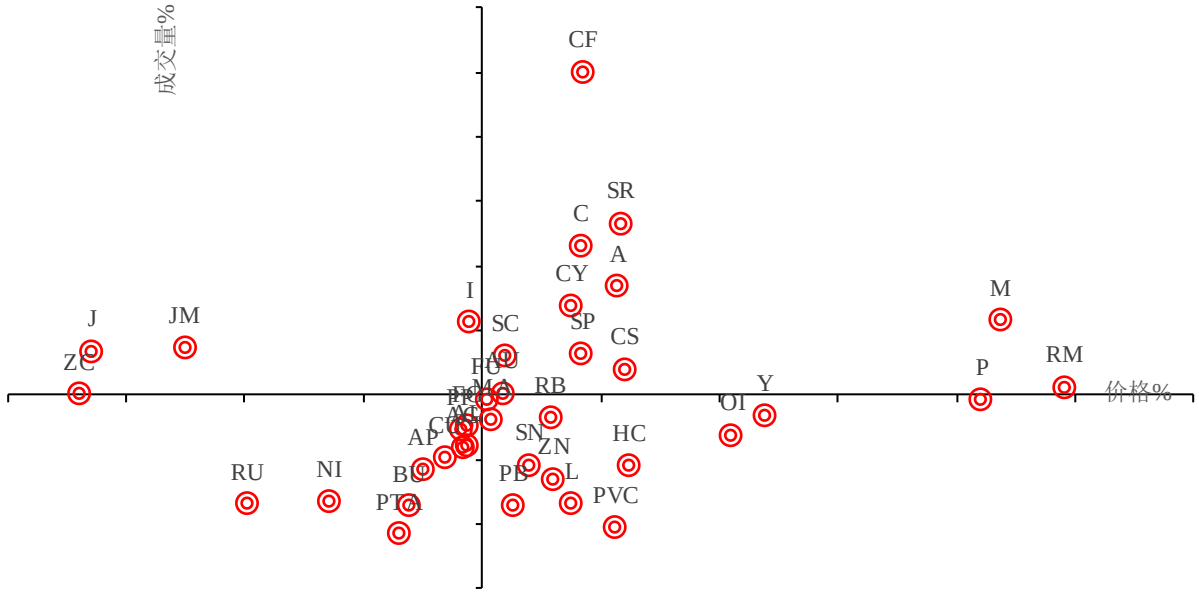
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



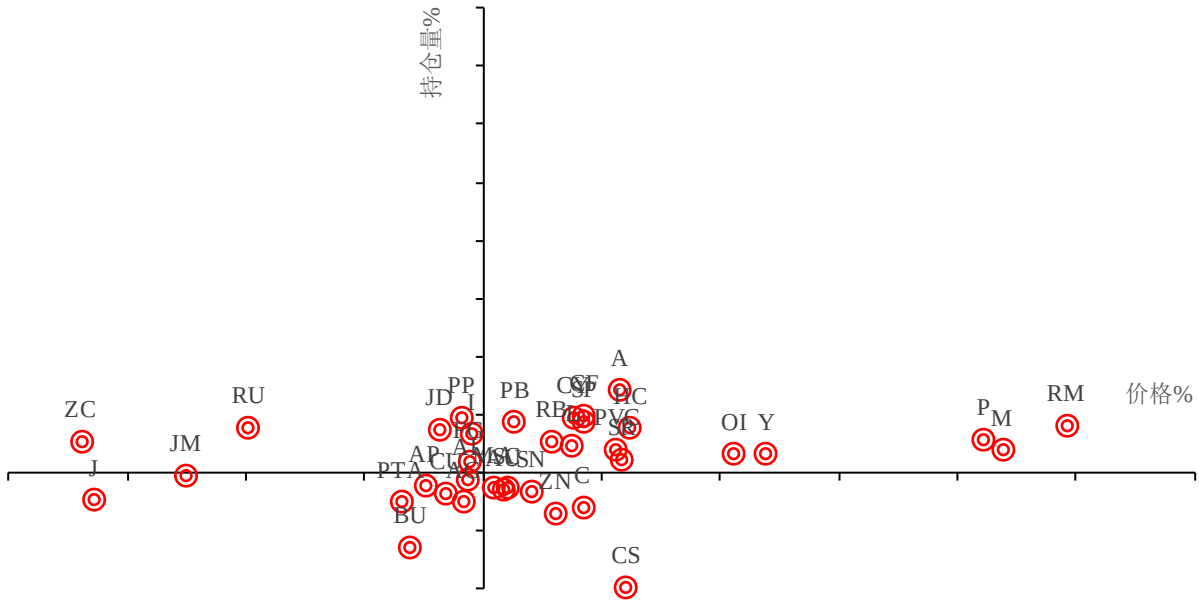
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 33： 价格% VS 成交量%　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 34： 价格% VS 持仓量%　　单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、 发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院“，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com