关注美元、美债利率短期见顶的可能

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
☎ 0755-82537411
✉ 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

摘要：

上周股票、商品有所调整，沪深 300 录得下跌 2.45%，MSCI 美国、欧洲分别录得上涨 2.75%、1.39%，Wind 商品指数下跌 1.49%，黄金上涨 0.88%领涨整体商品，有色、布油、焦煤钢矿分别录得下跌 0.43%、2.54%、1%，10Y 中债指数基本走平，10Y 美债指数录得上涨 0.24%。美元指数录得下跌 0.88%，有见顶回落的迹象。

其次我们来关注近期市场主线，国内方面：1、财政部发言引起市场关注，财政部近期表示“继续执行制度性减税政策；阶段性的减税降费政策有序退出；突出强化小微企业税收优惠；加大对制造业和科技创新支持力度”，我们认为阶段性的减税降费政策有序退出市场不必过度担忧，一来央行此前早已提到“2021 年宏观杆杠率要转稳”，政策力度边际下降早已被市场消化，此外，当前国内经济复苏趋势也不惧部分政策的有序退出。2、“碳达峰、碳中和”政策继续落实，唐山市要求加快钢铁企业工程减排进度，6 月 15 日前相关企业治理改造必须完成。而财政部等 5 部门近日下发通知，拟将京沪粤冀豫等地纳入燃料电池汽车示范应用城市群。多部委和省市配合加速落实国家的减排政策，部分商品受益。3、房地产调控趋势延续，受国家调控房地产贷款资金和结构影响，房贷利率近期有所走高，房地产销售面临一定影响。海外方面：1、美国或解除伊朗制裁，4 月 9 日，伊朗核问题全面协议联合委员会再度召开会议，而此前美国国务院也表态愿意取消对伊朗制裁以使其重返伊核协议，从目前的进程来看，如果伊朗石油在 Q3 前重返市场，欧佩克的态度也较为关键，需要持续跟踪后续变化。2、美国通胀即将迎来快速上升阶段，美国 3 月 PPI 环比升 1%，同比升 4.2%，创 2011 年以来新高，前值为 2.8%，从原油价格的同比基数来看，3-5 月即将迎来美国通胀的快速上升阶段，黄金后续将明显受益。3、巴西、印度疫情快速增长，近一周巴西的日均新增确诊人数在 6.6 万左右，而印度近一周新增病例呈飙升状态，4 月 10 日新增确诊 14 万人，尽管疫苗存在令疫情风险有限，但部分新兴市场经济的稳定性仍需要关注。

上周股票和商品出现小幅调整，近期宏观面相对稳定，市场震荡调整等待拜登加税、经济改善、美元和美债利率等因素明朗化，从上周的表现来看，美元和美债利率有见顶的趋势，美强欧弱的局面或将扭转是主要逻辑，欧洲各国疫情封锁政策将逐渐到期，可能会扭转美强欧弱的经济局面，与此同时美国的加税预期对美国经济预期造成一定打压，一旦其见顶回落对商品和新兴市场股指利好明显。总体而言，股指方面我们认为 A 股的顺周期和低估值板块还是存在配置价值。商品方面，受益于美国消费恢复的能化板块，以及受益于“碳中和、碳达峰”和美国基建计划的有色仍是我们关注的重点。

策略（强弱排序）：商品>股指>债券；
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。

相关研究：

FICC 与金融期货年报：全球复苏共振上行 商品牛市势不可挡
2020-12-07
宏观大类点评：异动过后，坚定看好贵金属
2020-12-01
宏观大类点评：国内经济持续改善 大宗商品行情有望启动
2020-11-17

本周关注：

2021 年 4 月

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
28	29	30 第七届东盟和央行行长会议	31 9:00 中国3月官方PMI 20:15 美国3月ADP就业人数 美国总统拜登发表讲话	1 16:00 欧盟3月PMI终值 20:00 美国3月ISM PMI	2 20:30 美国3月非农就业数据	3
4	5	6 澳洲联储利率决议	7 美国EIA库存周报	8 美联储公布3月会议纪要	9 中国3月通胀数据	10
11	12	13 20:30 美国3月CPI	14	15 16:00 中国3月金融数据 20:30 美国3月零售销售	16 10:00 中国3月经济数据 22:00 美国4月密歇根大学消费者信心指数	17
		美国通胀3-5月将进入快速上升阶段 贵金属受益明显		作为领先指标，关注金融数据对于经济和金融市场的前瞻信号，股指受影响较大	中国经济数据能否持续改善，工业品、期债受影响	
18 4/18-4/21 博鳌亚洲论坛	19	20	21 加拿大央行利率决议	22 欧洲央行利率决议	23 欧、美4月PMI初值	24
25	26 美国3月耐用品订单	27 日本央行利率决议	28	29 美国一季度GDP初值 美联储利率决议	30 中国4月官方PMI 欧元区一季度GDP初值	1
2	3	备注 更新时间：2021/4/10				

上周要闻：

1. 唐山市召开钢铁行业企业环境综合治理调度会议，要求加快钢铁企业工程减排进度，6 月 15 日前相关企业治理改造必须完成，逾期未完成治理的生产装备实施停产整治。会议指出，唐山市政府即将出台钢铁行业特别排放要求，各钢铁企业要严格按照特别排放要求落实减排措施。
2. 二十国集团财长与央行行长联合公报草案：重申决心在需要的时候使用所有可用的政策工具，以保护就业、收入，支持全球经济复苏；希望汇率能够反映基本的经济基础，并指出汇率的灵活性可以促进经济的调整；承诺在今年年中之前，就对包括数字巨头在内的跨国公司征税的全球规则达成协议；承诺打击保护主义，鼓励各方齐心协力改革世界贸易组织；同意通过新的特别提款权（SDR）拨款，将 IMF 援助资源增加 6500 亿美元，以帮助脆弱国家应对疫情；同意将暂停偿债倡议延长最后 6 个月至 2021 年底。
3. 财政部表示，下一步将综合考虑财政可持续和实施助企纾困政策需要，着力完善减税降费政策，让企业有更多获得感。具体包括五个方面：继续执行制度性减税政策；阶段性的减税降费政策有序退出；突出强化小微企业税收优惠；加大对制造业和科技创新支持力度；继续清理规范收费基金。财政部财税司司长：要逐步提高直接税的比重，健全以所得税、财产税为主体的直接税体系，逐步提高其在税收收入的比重，有效发挥直接税筹集财政收入、调节收入分配和稳定宏观经济的作用，夯实社会治理基础。要进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革。
4. 发改委近日就 2021 年新能源上网电价政策征求相关部门意见。根据征求意见稿，2021 年起新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴。今年新建项目保障收购小时数以内的发电量，上网电价继续按“指导价+竞争性配置”方式形成。其中，指导价统筹考虑 2020 年各地燃煤发电基准价和市场交易平均价分省确定。财政部等 5 部门近日下发通知，拟将京沪粤冀豫等地纳入燃料电池汽车示范应用城市群。按照要求，上述城市将把此前报送的实施方案进行修改之后在 4 月 30 日前上报给 5 部门，并由专家委员会进行评审并确定最终名单。据业内人士预计，示范城市项目有望在近两个月内启动实施。
5. 美国 3 月 PPI 环比升 1%，预期升 0.5%，前值升 0.5%；同比升 4.2%，创 2011 年以来新高，预期升 3.8%，前值升 2.8%。
6. 4 月 9 日，伊朗核问题全面协议联合委员会在奥地利维也纳再次举行了会议，中国、法国、德国、俄罗斯、英国和伊朗代表出席会议。会议协调人、欧盟对外行动署副秘书长莫拉表示，各方同意继续就美国可能重返伊核协议加大外交努力，会后欧盟表示下周将继续举行会谈。一旦谈判取得实质性突破，美国重返伊朗核协议并解除（或放松）对伊朗制裁，除了对原油端的利空外，伊朗燃料油（主要是高硫燃料油）回归国际市场对燃料油或造成显著冲击（制裁前伊朗燃料油供应量约在 120-140 万吨/月）。而 4 月 7 日，美国国务院表示，美国愿意取消对伊朗的制裁，包括与 2015 年《联合全面行动计划》(JCPOA，即伊核协议)不一致的制裁，以重返伊核协议，但没有提供细节。
7. 据 21 世纪经济报道，继今年 1 月 27 日广州四大行集体上调个人按揭房贷利率后，清明节后，工行、农行、中行、邮储等多家国有行陆续上调广州的个人按揭房贷价格，首套房贷利率调整为最低 LPR+65BP（5.3%），二套房贷最低 LPR+85BP（5.5%），分别比一月底上涨了 10BP。融 360 大数据研究院研究员李万赋认为，从规定的上限和过渡期限来看，监管目的不在于短期内急剧下降房贷规模，而是从调整结构入手，实现长期内银行业信贷结构的转变。

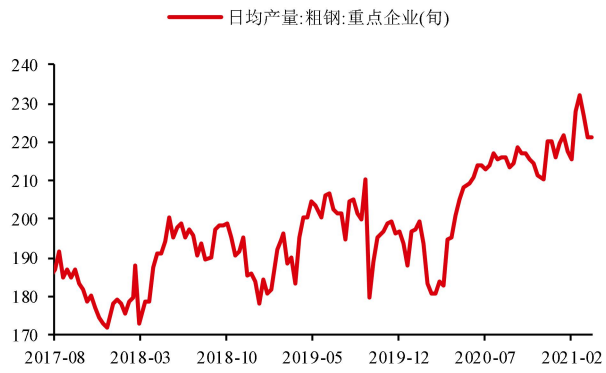
今年起房贷集中度管理新规开始实施，房贷占比情况备受关注。根据已经公布的年报来看，第一档的6家国有银行和第二档的8家已披露业绩的股份制银行中，建行、邮储、招行、兴业、中信等5家银行的个人住房贷款占比超标，其中招行和兴业“双踩线”，房地产贷款占比也存在超标。而受此新规影响，银行业纷纷压降房贷额度，尤其是占比较高的银行，因此，今年以来，房贷额度持续告急，价格不断上行。

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	33,800.60	0.89%	1.95%	4.05%	11.42%
	标准普尔500指数	4,128.80	0.77%	2.71%	4.81%	10.78%
	纳斯达克综合指数	13,900.19	0.51%	3.12%	3.74%	8.17%
	上证综合指数	3,450.68	-0.92%	-0.45%	0.40%	2.12%
	伦敦金融时报100指数	6,915.75	-0.38%	2.65%	2.65%	4.74%
	巴黎CAC40指数	6,169.41	0.06%	1.09%	2.25%	9.94%
	法兰克福DAX指数	15,234.16	0.21%	0.84%	4.56%	10.70%
	东京日经225指数	29,768.06	0.20%	1.29%	1.90%	7.98%
	恒生指数	28,698.80	-1.07%	-0.83%	-2.34%	8.02%
	圣保罗IBOVESPA指数	117,669.90	-0.54%	2.10%	2.34%	-1.46%
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	1.67	3.00	-2.00	13.00	73.00
	中债10Y	3.22	-0.70	1.90	-3.01	6.70
	英债10Y	-	0.00	-87.11	-80.98	-26.88
	法债10Y	(0.09)	4.70	3.80	5.60	30.50
	德债10Y	(0.34)	0.00	-3.00	0.00	25.00
	日债10Y	0.10	0.10	-2.30	-1.10	6.40
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	5,068.00	1.30%	1.30%	8.13%	19.70%
	铁矿石.DCE	979.00	0.36%	0.36%	-10.47%	-3.12%
	铜.LME	8,929.00	-0.89%	1.41%	-2.15%	14.17%
	铝.LME	2,269.00	-0.72%	1.75%	3.82%	14.51%
	镍.LME	16,625.00	-1.07%	2.47%	1.87%	-1.54%
	WTI原油	59.60	-3.01%	-3.01%	-9.72%	24.17%
	甲醇.CZCE	2,462.00	3.40%	3.40%	0.08%	5.39%
	PTA.CZCE	4,468.00	2.15%	2.15%	-1.54%	18.51%
	大豆.CBOT	1,403.25	-0.81%	0.11%	-0.69%	8.00%
	豆粕.DCE	3,524.00	0.00%	0.00%	10.19%	7.64%
	白糖.DCE	5,362.00	0.60%	0.60%	-0.41%	2.25%
	棉花.DCE	15,005.00	1.63%	1.63%	-4.97%	1.01%
	黄金.COMEX	1,744.10	-0.71%	0.80%	1.34%	-7.35%
	白银.COMEX	25.33	-0.78%	1.12%	-3.32%	-3.80%
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	92.18	0.12%	-0.77%	0.83%	2.41%
	中间价:美元兑人民币	6.56	0.03%	-0.25%	1.23%	0.63%
	美元兑日元	109.67	0.37%	-0.85%	1.08%	5.92%
	欧元兑美元	1.19	-0.13%	1.04%	-0.68%	-2.85%
	英镑兑美元	1.37	-0.22%	-0.93%	-2.02%	1.50%

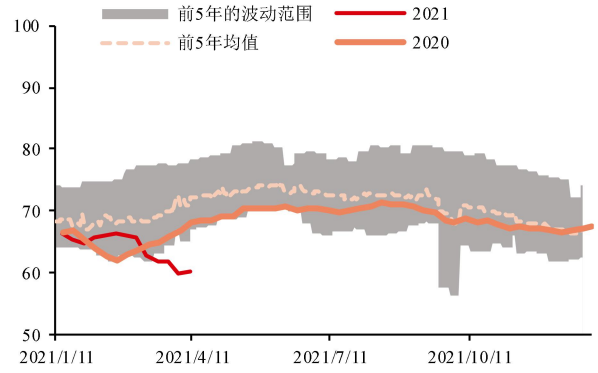
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



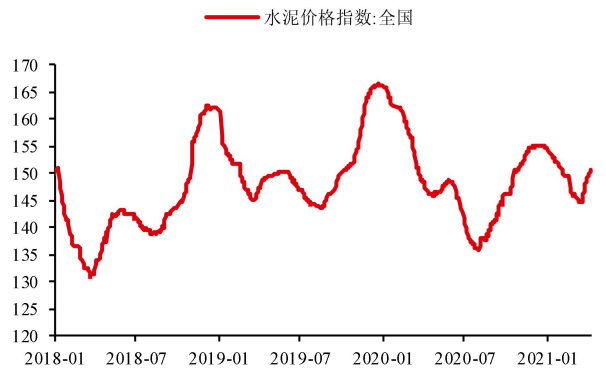
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 高炉开工率 单位：%



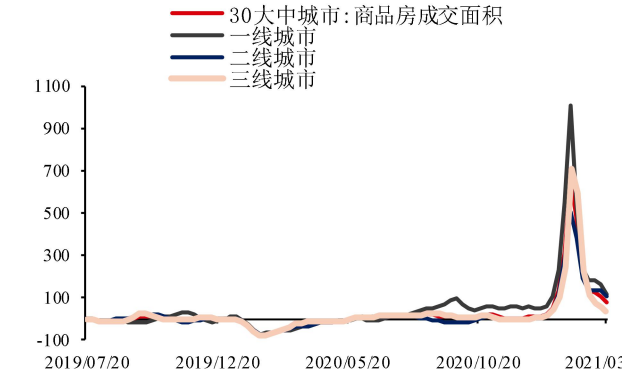
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



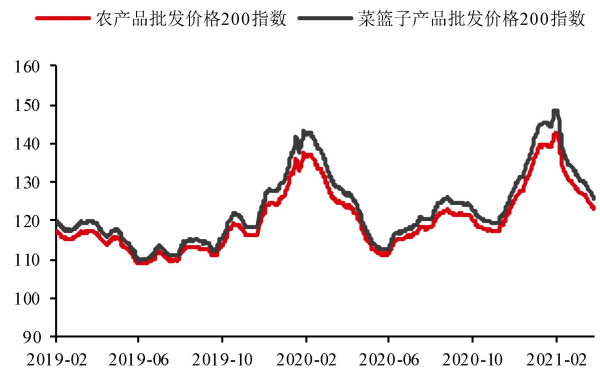
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

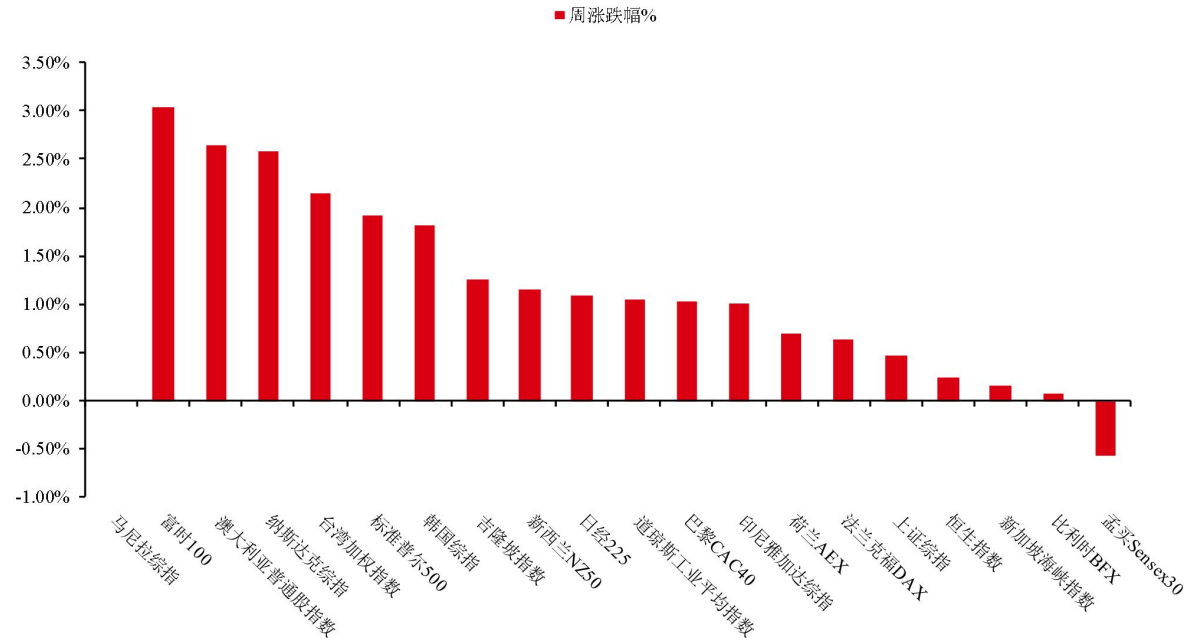
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

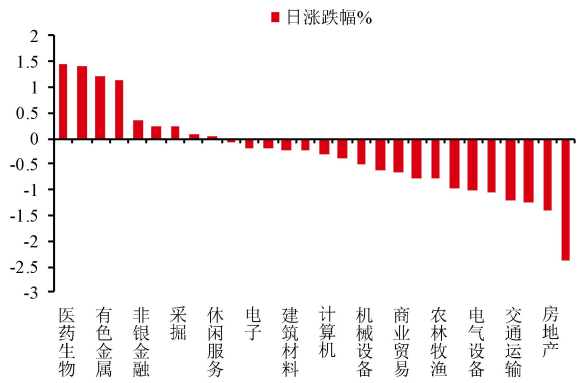
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



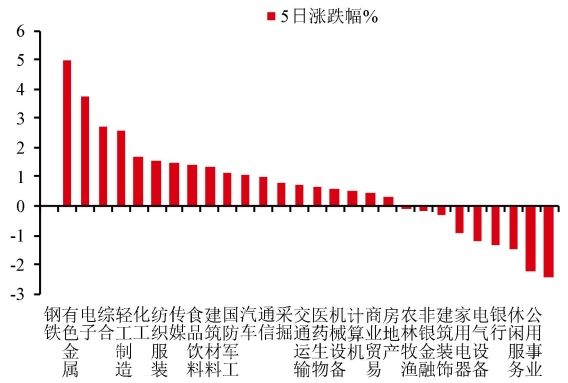
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



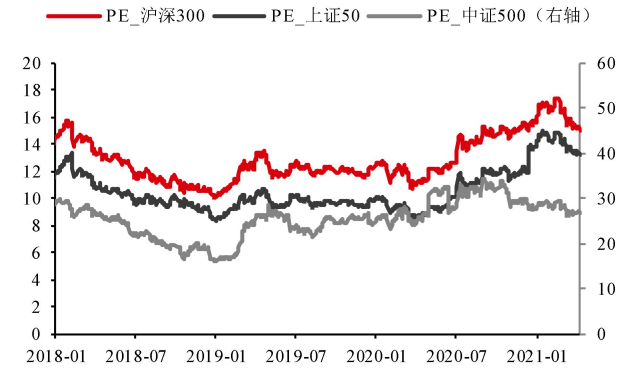
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



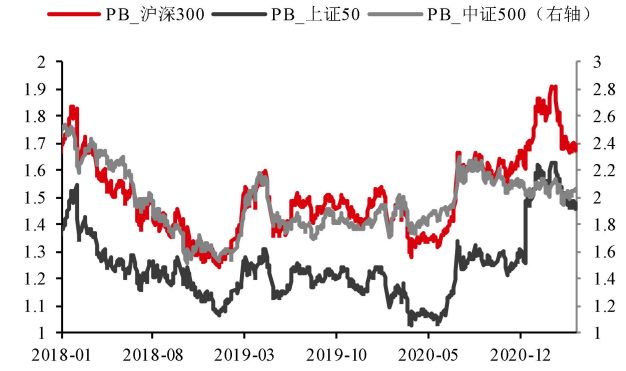
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

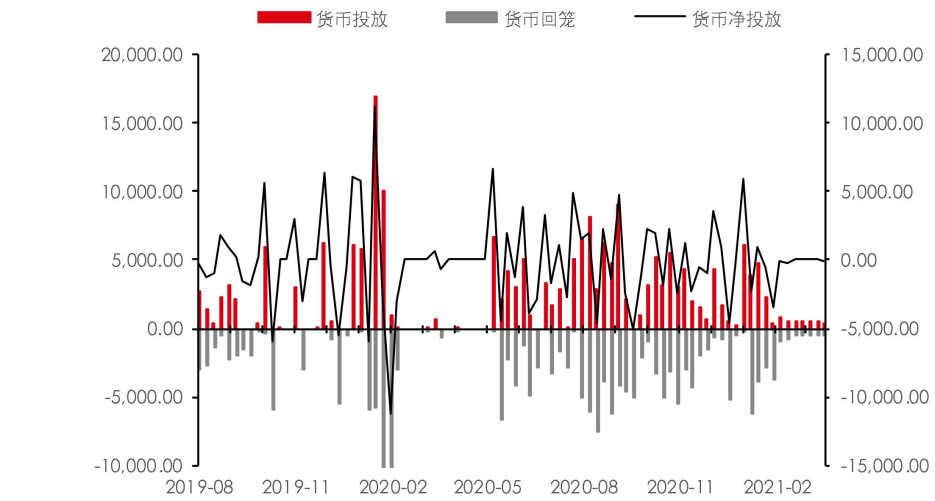
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

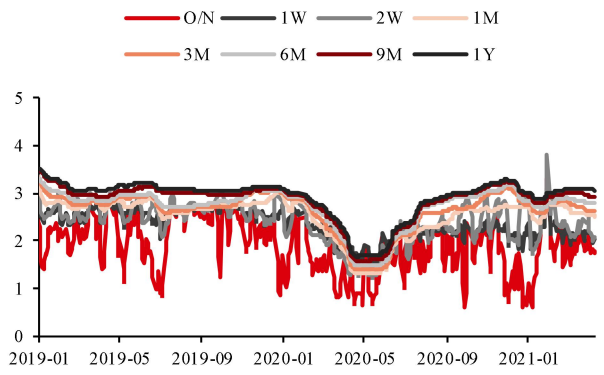
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



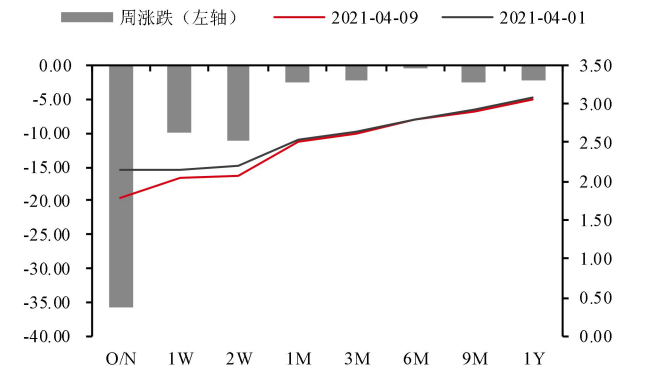
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



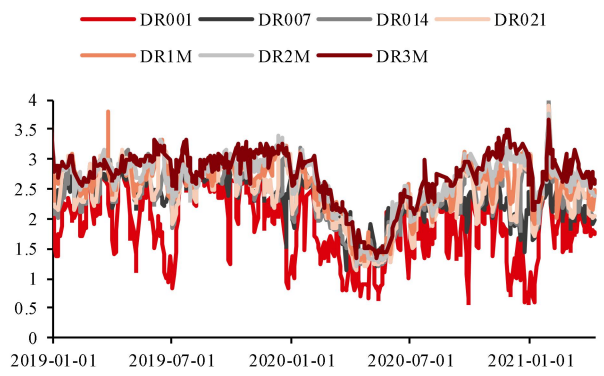
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



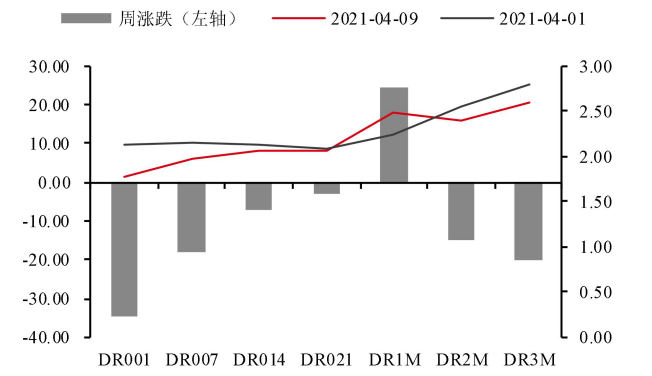
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位：%



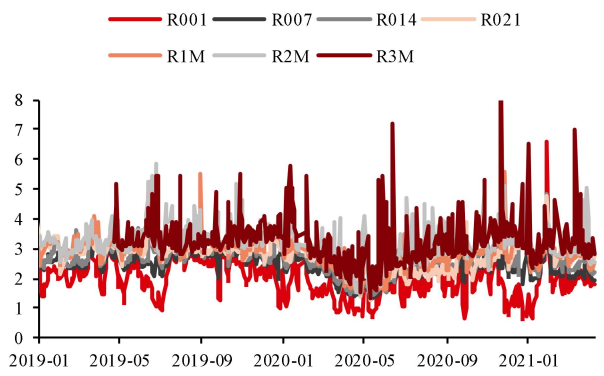
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



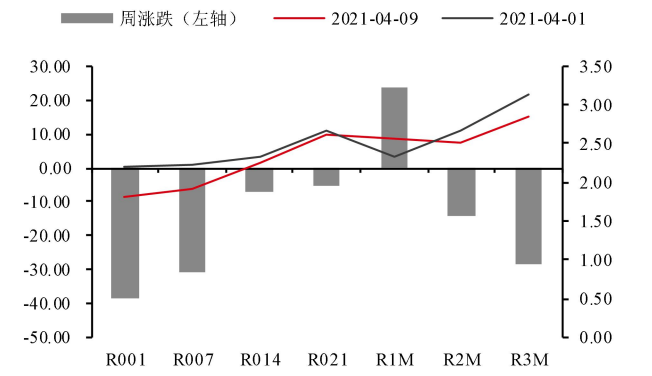
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



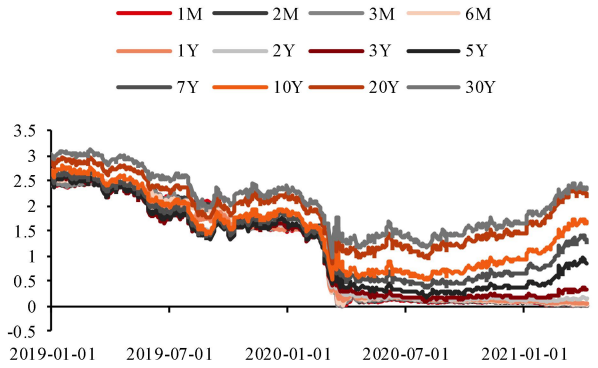
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



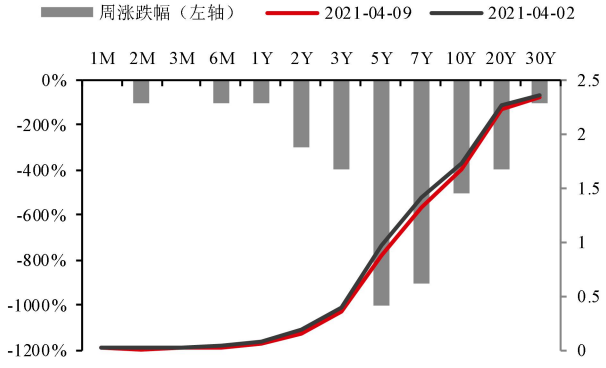
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



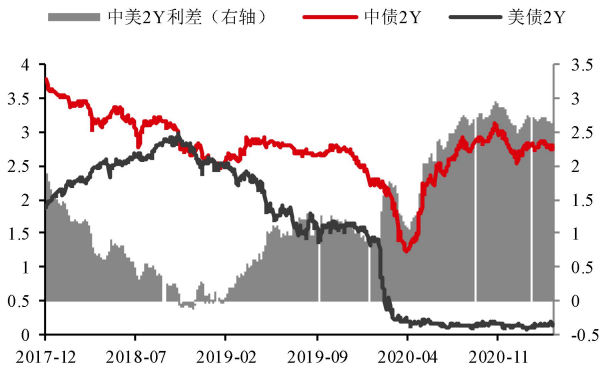
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%, BP



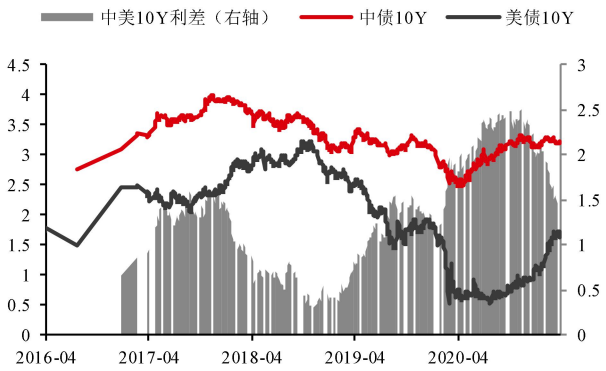
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



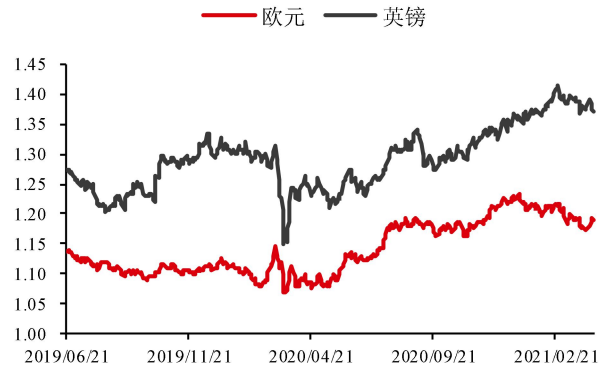
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

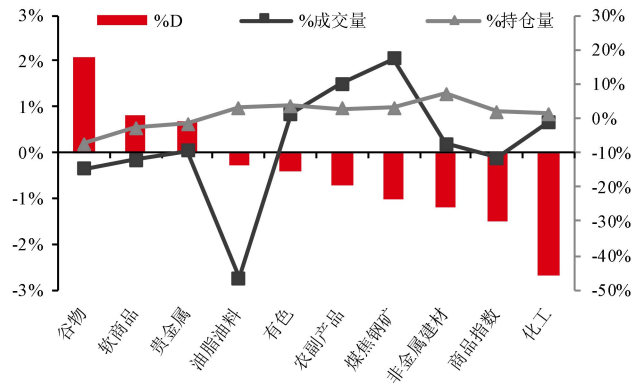
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

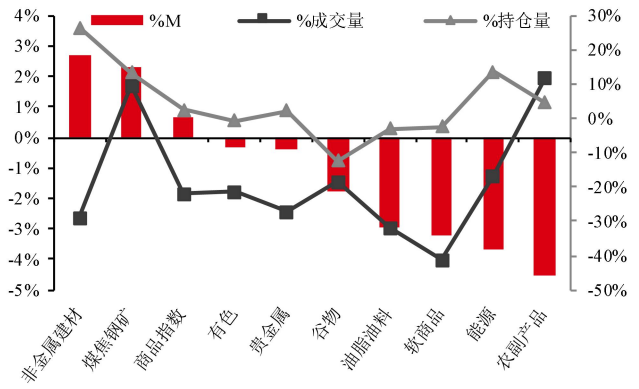
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



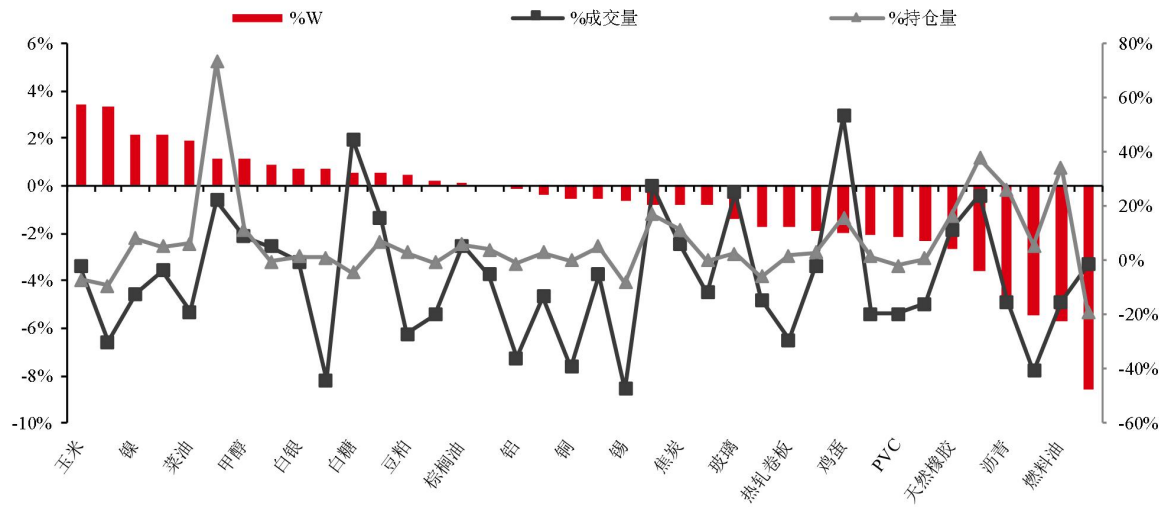
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



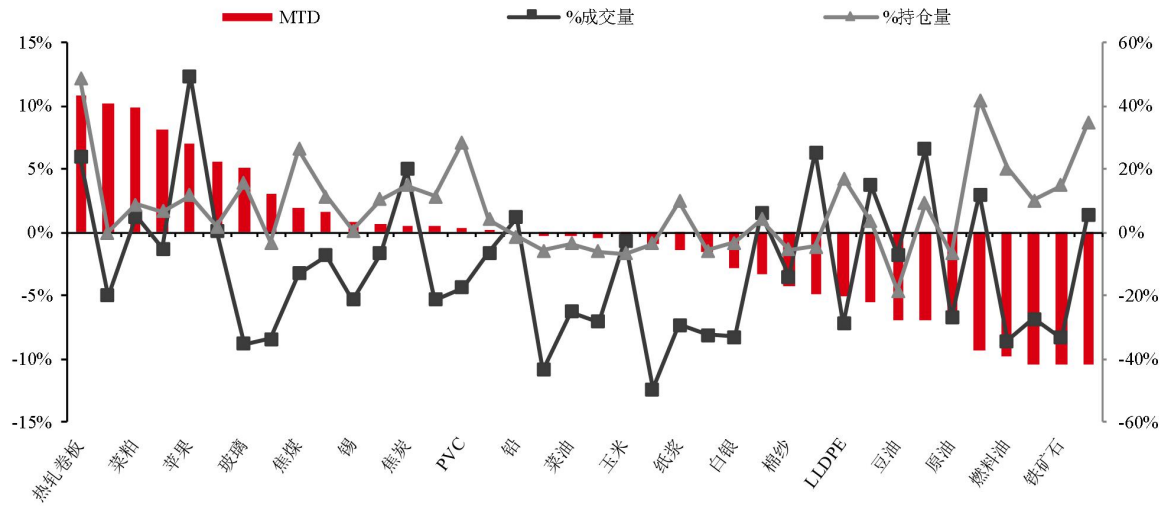
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



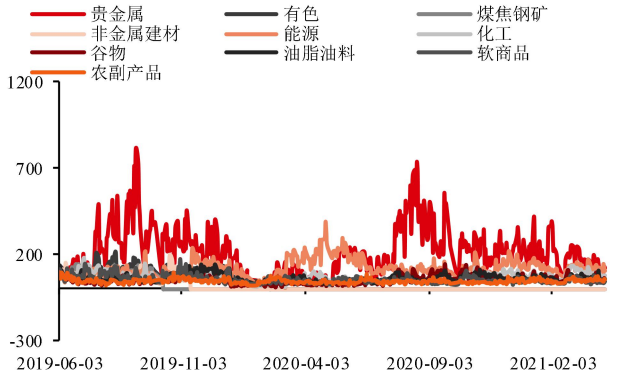
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



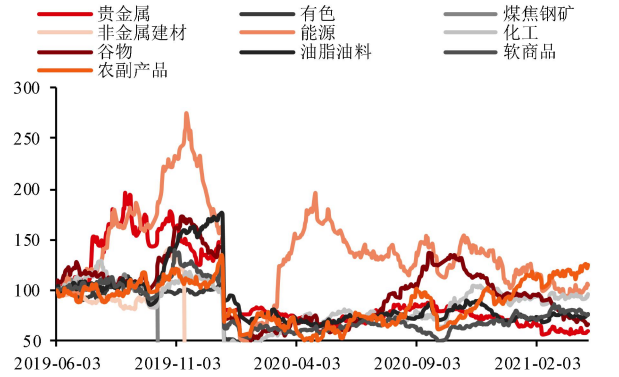
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：板块成交量（指数化） 单位：点



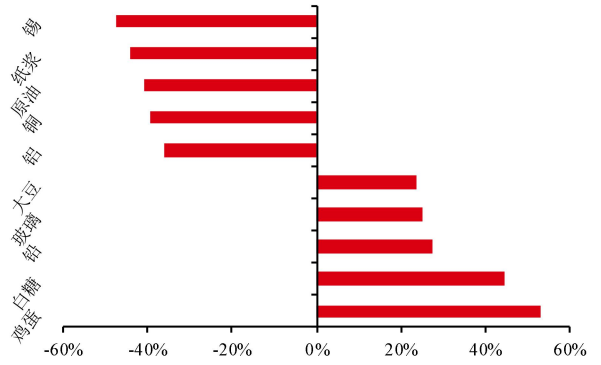
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：板块持仓量（指数化） 单位：点



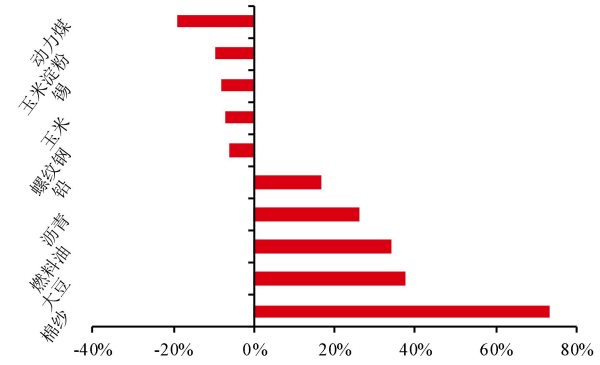
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：成交量周度变化(前五vs后五) 单位:%



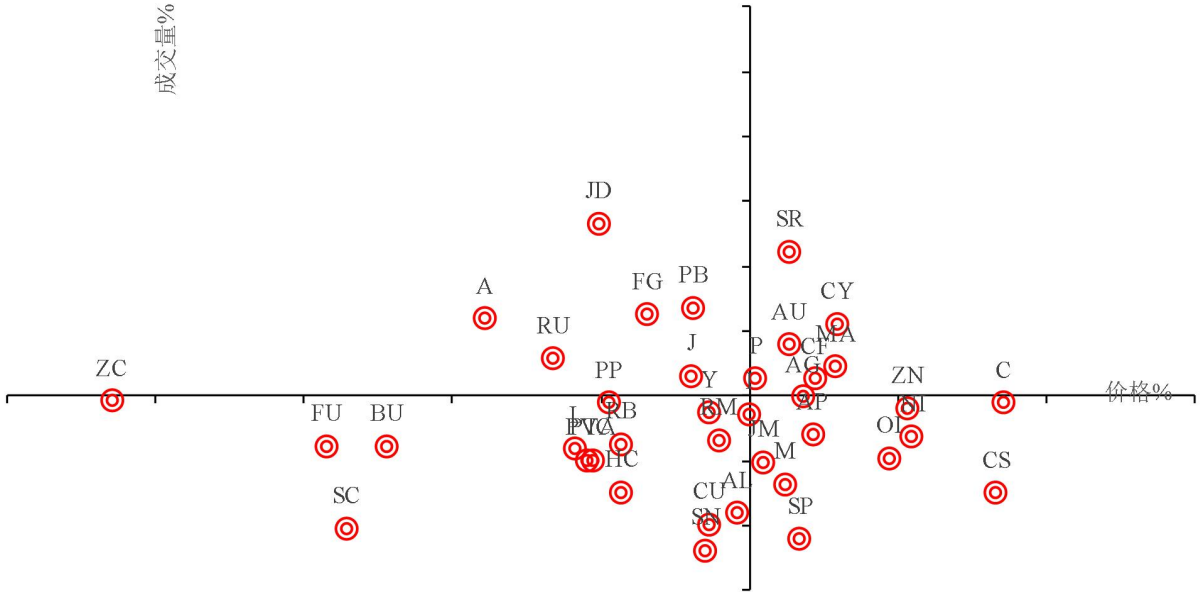
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：持仓量周度变化(前五vs后五) 单位:%



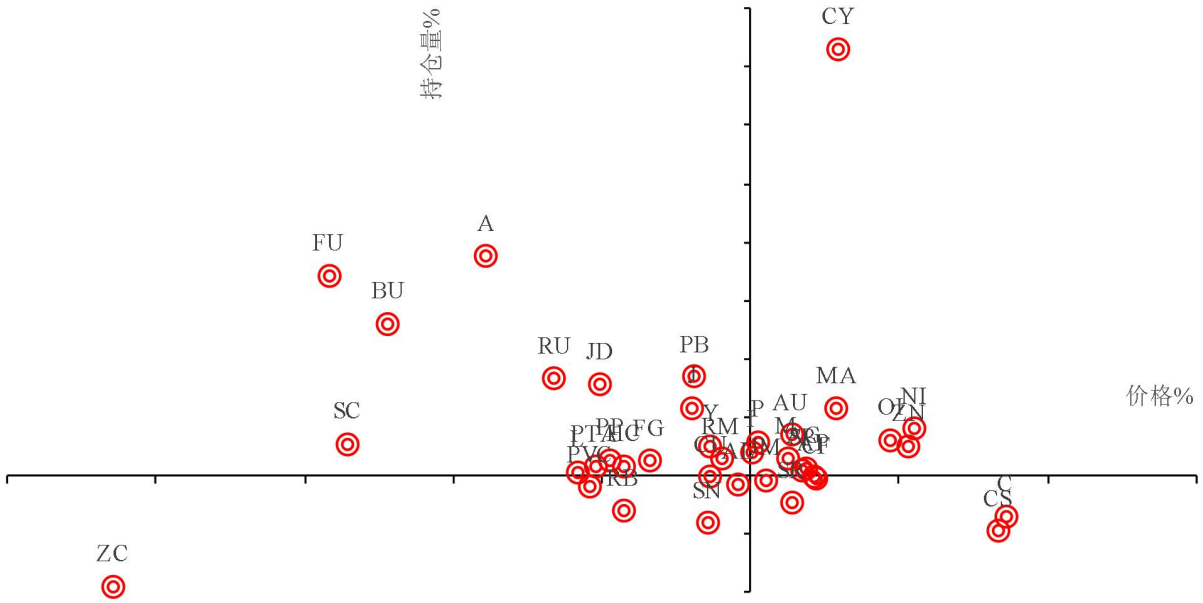
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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