# 利率抬升持续冲击高估值资产 等待更多利好落地

**摘要：**

上周全球风险资产普遍调整，沪深 300 录得下跌 2.7%，MSCI 美国录得下跌 0.85%，MSCI 欧洲基本持平，Wind 商品指数下跌 0.95%，布油大幅调整 6.8%，焦煤钢矿、有色、软商品分别录得下跌 0.4%、0.75%、3.28%，10Y 中债指数上涨 0.13%，10Y 美债利率抬升至 1.74%，较上周抬升了 11bp，持续刷新阶段高点。

其次我们来关注近期市场主线，国内方面：1、中国经济数据持续改善，基数效应造成中国 2 月经济数据同比大幅增长，同时环比亦有所改善，后续消费和出口端仍有望支持经济继续改善。2、中美关系风险上升，上周拜登执政期间中美官员首次会面，双方进行了艰难而直接的对话，关注近期中美以及五眼联盟对中国关系的进展。3、唐山市公布限产减排通知，唐山市 3 月 18 日发布《关于报送钢铁行业企业限产减排措施的通知》，要求唐山全市中的全流程钢铁企业按不同等级，自 3 月 20 日 0 时至 12 月 31 日 24 时执行限产规定，减排比例为 30%-50%。海外方面：1、美联储和日本央行均按兵不动，上周两大主要央行均按兵不动，但美债利率短期仍然偏强。2、部分新兴市场进入货币紧缩阶段，上周巴西和俄罗斯央行均上调了基准利率，部分新兴市场收紧货币政策除了应对通胀上升之外，也有应对美债利率上升带来的资金外流的考虑，短期这些国家汇率贬值压力缓解，但美元指数还要看美债利率变化。3、欧洲多国进入第三轮封锁，短期支撑美元、美债利率，但长期随着疫苗接种率上升，疫情风险仍然有限。

上周高估值类风险资产普遍调整，美债利率抬升、国内流动性偏紧仍对 A 股有所打压，而美国经济数据意外走弱、欧洲疫情反复是能化板块调整的主要原因。一方面是目前美债利率抬升对于新兴市场股指冲击仍偏强，结合目前国内流动性偏紧的宏观背景，A 股更多的还是需要关注顺周期和低估值板块。来自美国德州此前遭遇的极端天气，既带来了原油库存的意外抬升，也导致了美国工业产出数据的意外走弱，使得能化板块整体走弱，并且还有欧洲疫情反复的因素在内，但在我们看来这种冲击不会持续。我们对上半年的全球经济较为乐观，境外消费的改善和美国新一轮基建预期有望支撑商品进一步走高。综上所述，我们维持看好商品的观点，建议逢低把握能化、有色板块的做多机会，短期调整反而是逢低做多的好机会。风险端仍需关注美债利率、中美关系等。

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。

**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

**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 3 月

| 星期日 | 星期一 | 星期二 | 星期三 | 星期四 | 星期五 | 星期六 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 28<br>中国2月制造业PMI | 1<br>欧美2月制造业PMI | 2 | 3<br>美国2月ADP就业数据 | 4<br>OPEC+部长会议 | 5<br>美国2月非农就业数据 | 6 |
| 7 | 8 | 9 | 10<br>中国2月通胀数据<br>中国2月金融数据 | 11<br>欧洲央行议息会议<br>中国两会闭幕 | 12 | 13 |
| 14 | 15<br>10:00 中国2月经济数据<br>22:00 欧元区财长会议 | 16<br>人民银行 1000亿MLF到期<br>20:30 美国2月零售销售 | 17 | 18<br>2:00 美联储议息会议决议<br>20:00 英国央行利率决议 | 19<br>11:00 日本央行利率决议 | 20 |
| 21 | 22<br>美联储主席鲍威尔就数字货币发言 | 23<br>24:00美财长耶伦、美联储鲍威尔在众议院发言 | 24<br>7:50 日本央行议息会议<br>17:00 欧盟3月PMI初值<br>22:00 美联储主席鲍威尔出席参议院听证会 | 25<br>16:30 瑞士央行利率决议<br>21:00 南非央行利率决议 | 26<br>3:00 墨西哥央行利率决议<br>20:30 美国2月PCE | 27 |
| | 将影响数字货币 | 本周将迎来鲍威尔三次发言，关注其对于利率、通胀、财政政策的相关表述 | 关注日本央行对货币政策路径的表述；利率、贵金属受影响较大 | | | |
| 28 | 29 | 30 | 31<br>中国3月制造业PMI<br>美国3月ADP就业人数 | 1<br>欧美3月制造业PMI | 2<br>美国3月非农就业数据 | 3 |
| 4 | 5 | 备注<br>更新时间：2021/3/20 | | | | |

## 上周要闻：

1. 中国 1-2 月规模以上工业增加值同比增 35.1%，预期增 31.3%，比 2019 年 1-2 月增 16.9%，两年平均增 8.1%。中国 1-2 月固定资产投资（不含农户）同比增 35%，预期增 38.11%，比 2019 年 1-2 月增 3.5%，两年平均增速为 1.7%。其中，民间固定资产投资同比增 36.4%。中国 1-2 月全国房地产开发投资同比增 38.3%，比 2019 年 1-2 月增 15.7%，两年平均增 7.6%。1-2 月商品房销售面积同比增 1.05 倍，比 2019 年 1-2 月增 23.1%，两年平均增 11%。中国 1-2 月社会消费品零售总额同比增 33.8%，预期增 31.7%，比 2019 年 1-2 月份增 6.4%，两年平均增速为 3.2%。其中，全国网上零售额同比增 32.5%，两年平均增 13.3%。中国 1-2 月份城镇新增就业 148 万人。1 月份，全国城镇调查失业率为 5.4%。
2. 美联储公布的美国 2 月工业产出数据意外出现大跌，其中制造业产出也是在连续九个月增长之后首次出现下跌。根据数据显示，美国 2 月工业产出环比下跌 2.2%，创下 2020 年 4 月以来最大单月跌幅。数据下跌可能与美国德州此前遭遇的极端天气有关。上月暴风雪曾袭击该地，导致大部分地区出现断水断电，直接影响到了该州的石油以及炼化产业。德克萨斯州是美国最大的天然气和石油生产地。而另一拖累数据的产业是汽车制造业，上月大跌 8.3%，这可能与近期的半导体芯片短缺有关。美国 2 月零售销售为 5616 亿美元，前值 5682 亿美元；环比降 3%，创 2020 年 4 月以来最大降幅，预期降 0.5%，前值升 5.3%；核心零售销售为 4460 亿美元，前值 4494 亿美元；环比降 2.7%，预期降 0.1%，前值升 5.9%。
3. 美联储利率决议仍然按兵不动；认为通胀上扬将是暂时性的。美联储点阵图显示，预计将维持利率在当前水平直至 2023 年，与去年 12 月一致。美联储主席鲍威尔：只要有需要，美联储将继续提供支持；还不是开始讨论缩减债券购买力度的时机，若考虑缩减 QE，将明显地提前给出通知；未来 2 至 3 年内经济状况具有相当大的不确定性，真正强劲的经济数据应该会在未来出现；未来数月的通胀将大幅上扬，但那不足以保证美联储加息；通胀预期牢牢地锚定在 2%左右；金融环境维持宽松仍十分重要。美联储加息路径点阵图显示，与去年 12 月一致。7 名委员预计在 2023 年至少加息一次，去年 12 月为 5 名委员。4 名委员预计在 2022 年加息一次，去年 12 月为 1 名委员。
4. 巴西中央银行周三宣布，将基准利率从 2%的历史低点上调 75 个基点至 2.75%，高于经济学家普遍预期的加息 50 个基点至 2.5%。巴西央行货币政策委员会称，在 5 月份的下一次会议上，将再次加息相同的幅度，"除非通胀预测或风险平衡出现重大变化"。巴西是近几个月来宣布加息的最大的新兴市场。本月，乌克兰央行宣布收紧货币政策以应对通胀上升。去年 11 月，土耳其大幅上调基准利率，并预计于周四因通胀飙升而再次加息。巴西央行宣布加息之际，该国通胀率创下四年来新高，货币走软，燃料价格大幅上涨，每天死于新冠的人数占世界总数的近三分之一。
5. 日本央行维持基准利率、10 年期国债收益率目标以及 12 万亿日元 ETF 购买上限不变，但将 10 年期国债收益率波动区间调整为-0.25%至 0.25%，并删除 6 万亿日元年度 ETF 购买目标。日本央行称，货币宽松政策将持续更长时间，将在需要时引入新的工具来设定利率限制。日本央行行长黑田东彦：日本经济仍处于严峻状态，但有好转的趋势；油价下跌对 CPI 造成压力，通胀预期已经下降，坚持 2%的通胀目标；没有考虑 ETF 调整措施的退出，不要认为降息已经到极限，新的措施将允许央行更加灵活地深化负利率。
6. 欧洲多国进入第三波疫情。法国总理称该国进入第三波疫情的可能性越来越大，意大利将罗马等半数以上地区划为"红色区域"、实施"封城"，德国疾控机构表示该国正处在第三波疫情初期。专家介绍，中东欧国家病例数激增，

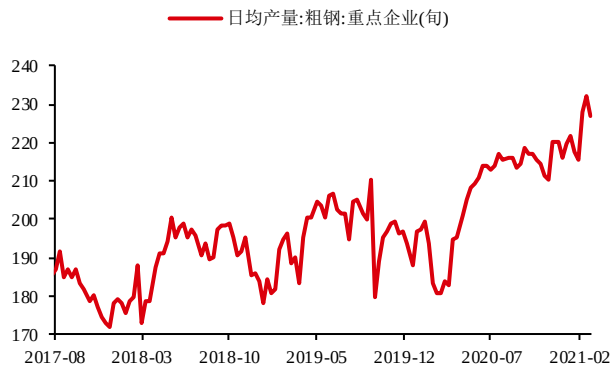
或与相关国家放松疫情管控、新冠变异病毒的循环有关。法国卫生总局 16 日宣布，发现一种新的变异新冠病毒，或可逃避核酸检测。法国首都巴黎将进入为期一个月的封锁状态，全国另外 15 个地区也将于当地时间周五午夜起实施同样的封锁措施。除法国外，德国、意大利、匈牙利、波兰、捷克等欧洲国家也已经进入新一轮封锁。意大利自 3 月 15 日起实施全国性的封锁，以应对第三波疫情冲击。德国目前已决定将新一轮封锁时间延长至 3 月 28 日。匈牙利也于 3 月 8 日起实施新一轮疫情防控措施。波兰宣布，从 3 月 20 日起实施为期三周的封锁措施。捷克 3 月 1 日进一步收紧了封锁措施。

## 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 | 32,627.97 | -0.71% | -0.46% | 3.60% | 7.56% |
| | 标准普尔500指数 | 3,913.10 | -0.06% | -0.77% | -0.02% | 4.29% |
| | 纳斯达克综合指数 | 13,215.24 | 0.76% | -0.79% | -4.69% | 2.84% |
| | 上证综合指数 | 3,404.66 | -1.69% | -1.40% | -7.37% | 0.76% |
| | 伦敦金融时报100指数 | 6,708.71 | -1.05% | -0.78% | 1.38% | 1.31% |
| | 巴黎CAC40指数 | 5,997.96 | -1.07% | -0.80% | 4.71% | 6.88% |
| | 法兰克福DAX指数 | 14,621.00 | -1.05% | 0.82% | 5.29% | 6.25% |
| | 东京日经225指数 | 29,792.05 | -1.41% | 0.25% | -1.47% | 8.07% |
| | 恒生指数 | 28,990.94 | -1.41% | 0.87% | -5.24% | 9.12% |
| | 圣保罗IBOVESPA指数 | 116,221.60 | 1.21% | 1.81% | -2.50% | -2.67% |
| 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 | 1.74 | 3.00 | 10.00 | 45.00 | 80.00 |
| | 中债10Y | 3.24 | -2.37 | -2.22 | -4.55 | 8.70 |
| | 英债10Y | - | 0.00 | -89.11 | -68.14 | -26.88 |
| | 法债10Y | (0.03) | 3.00 | 5.30 | 7.90 | 34.50 |
| | 德债10Y | (0.28) | 4.00 | 5.00 | 10.00 | 31.00 |
| | 日债10Y | 0.11 | 0.90 | -1.00 | 1.20 | 7.60 |
| 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 | 4,746.00 | 0.36% | 0.36% | 4.79% | 12.09% |
| | 铁矿石.DCE | 1,042.00 | -1.61% | -1.61% | -7.91% | 3.12% |
| | 铜.LME | 9,066.00 | 0.76% | -0.73% | 5.35% | 15.92% |
| | 铝.LME | 2,277.50 | 2.82% | 4.88% | 6.38% | 14.94% |
| | 镍.LME | 16,250.00 | 1.47% | 1.53% | -15.39% | -3.76% |
| | WTI原油 | 60.00 | 8.55% | 8.55% | -0.86% | 26.00% |
| | 甲醇.CZCE | 2,321.00 | 6.30% | 6.30% | -1.49% | -0.64% |
| | PTA.CZCE | 4,306.00 | 5.36% | 5.36% | 0.19% | 14.22% |
| | 大豆.CBOT | 1,416.50 | 1.80% | 0.25% | 3.07% | 9.02% |
| | 豆粕.DCE | 3,243.00 | 1.03% | 1.03% | -7.13% | -0.95% |
| | 白糖.DCE | 5,289.00 | 2.56% | -2.56% | -1.75% | 0.86% |
| | 棉花.DCE | 15,260.00 | 3.84% | -3.84% | -4.65% | 2.73% |
| | 黄金.COMEX | 1,743.90 | 0.54% | 1.05% | -1.73% | -7.36% |
| | 白银.COMEX | 26.34 | 0.73% | 1.25% | -2.75% | 0.04% |
| 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 | 91.95 | 0.13% | 0.31% | 1.54% | 2.16% |
| | 中间价:美元兑人民币 | 6.51 | 0.01% | 0.16% | 0.74% | -0.15% |
| | 美元兑日元 | 108.88 | -0.01% | 0.15% | 3.04% | 5.15% |
| | 欧元兑美元 | 1.19 | -0.10% | -0.40% | -1.56% | -2.82% |
| | 英镑兑美元 | 1.39 | -0.41% | -0.38% | -0.74% | -2.73% |

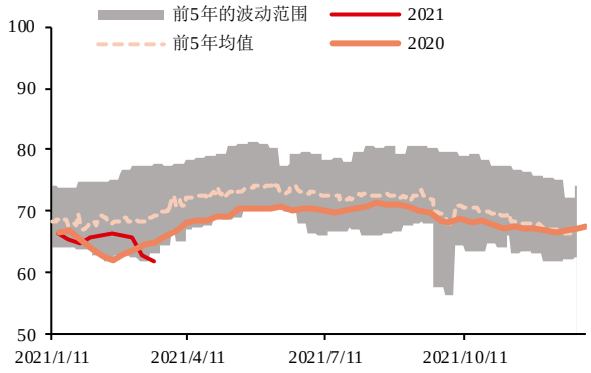
## 宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



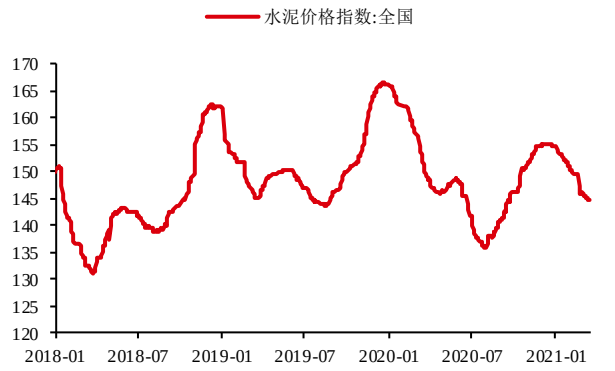

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位：%



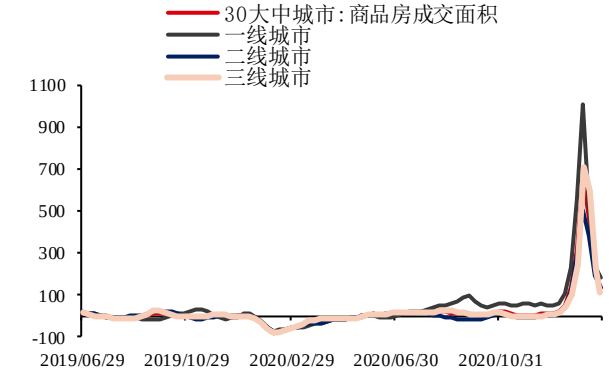

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



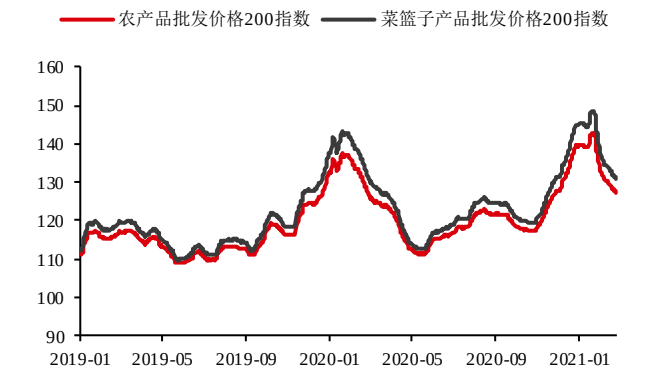

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

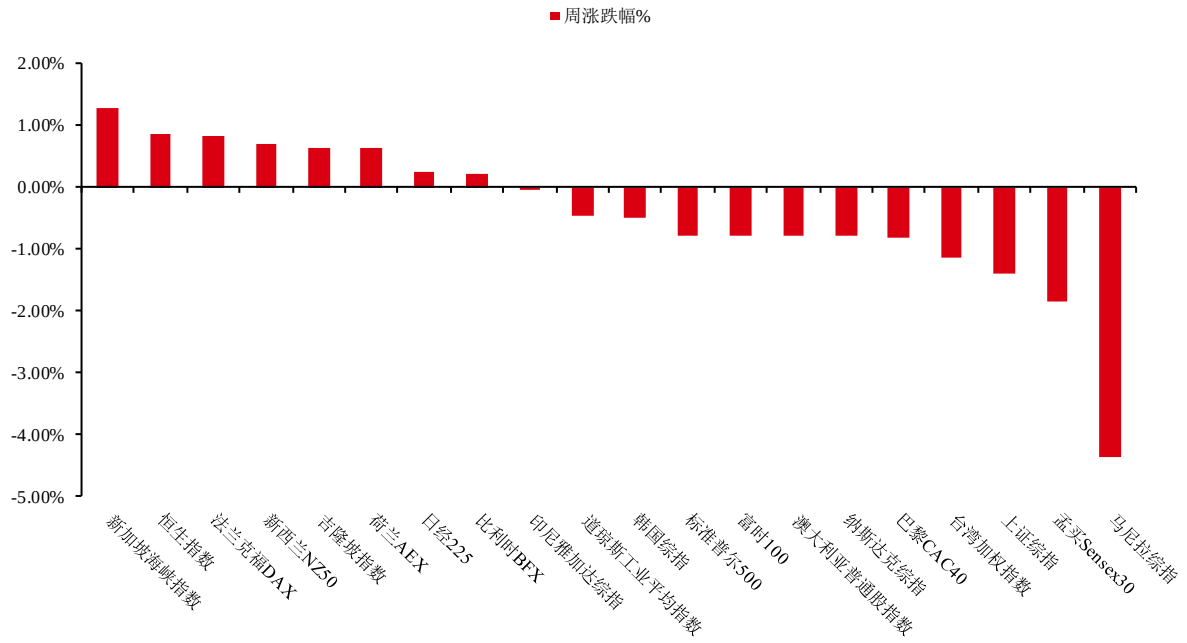
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无




数据来源：Wind 华泰期货研究院

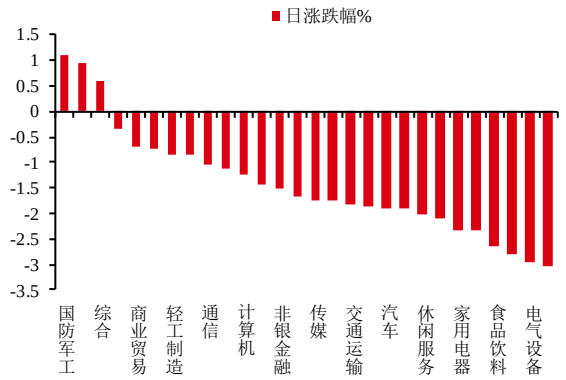
## 权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



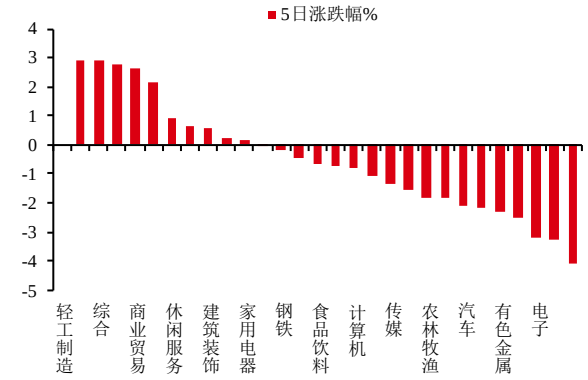

数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



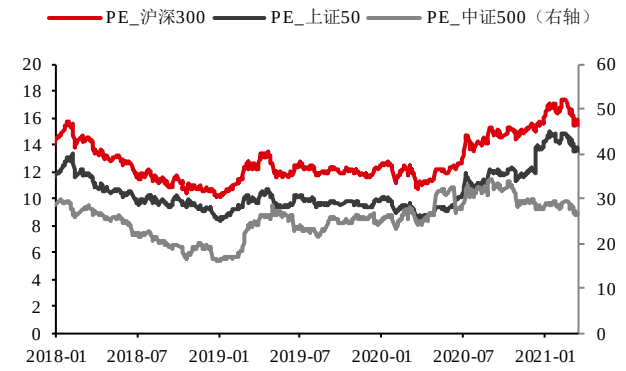

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



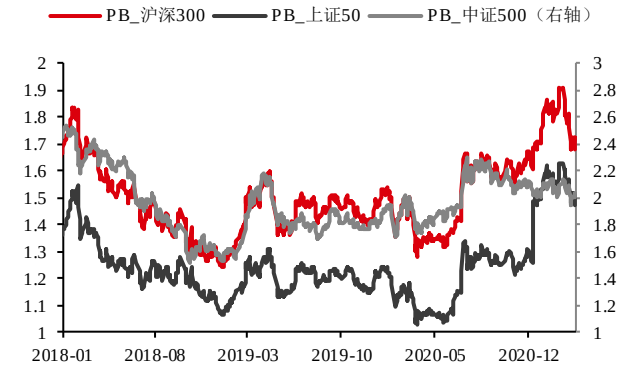

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍




数据来源：Wind 华泰期货研究院

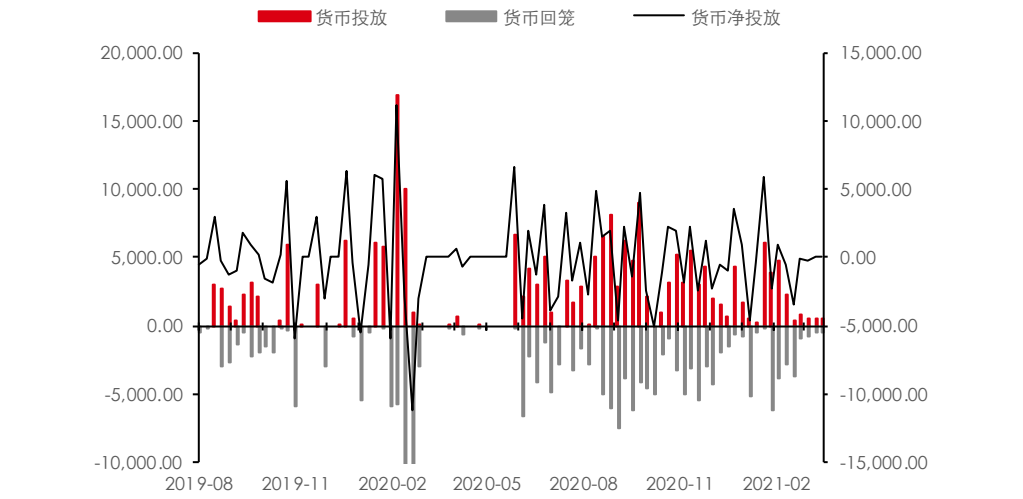
图 11： PB 单位：倍




数据来源：Wind 华泰期货研究院

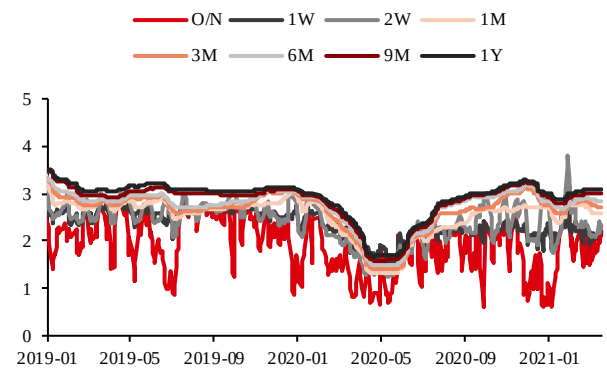
## 利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



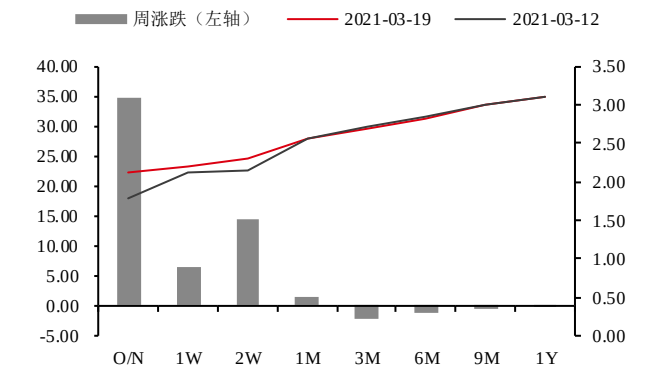

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



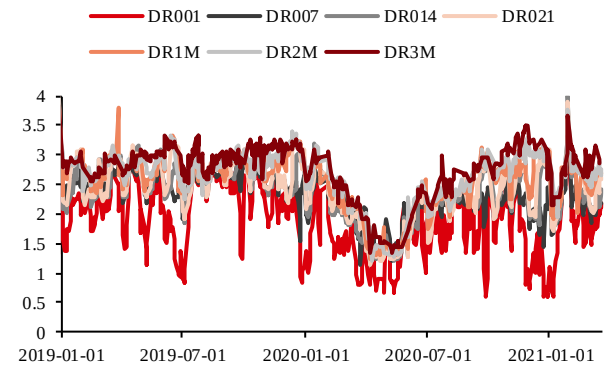

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



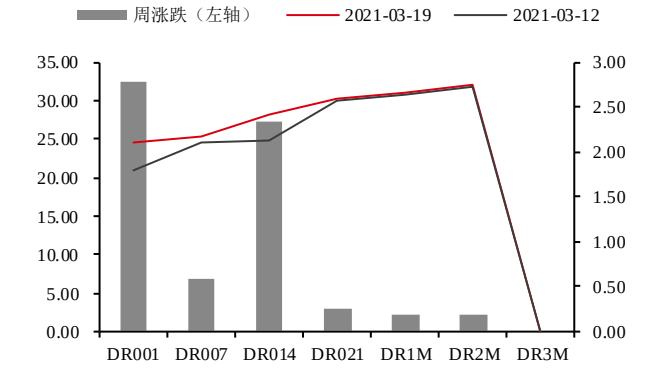

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位：%



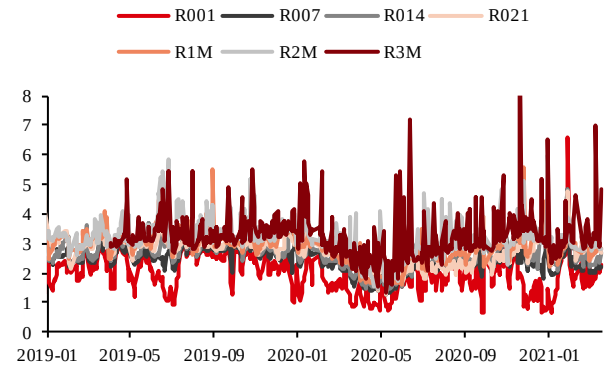

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



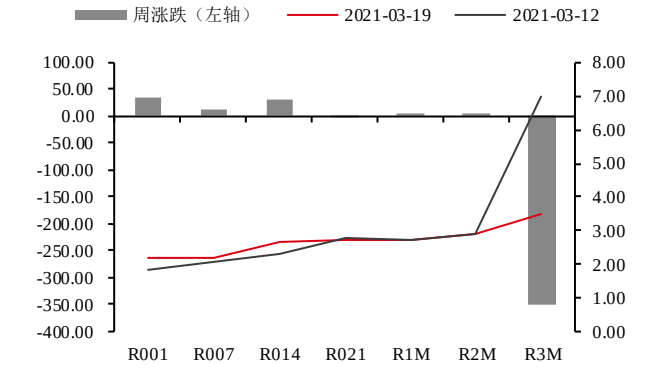

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



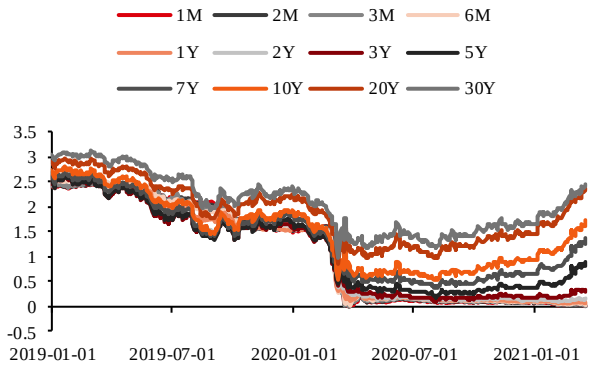

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



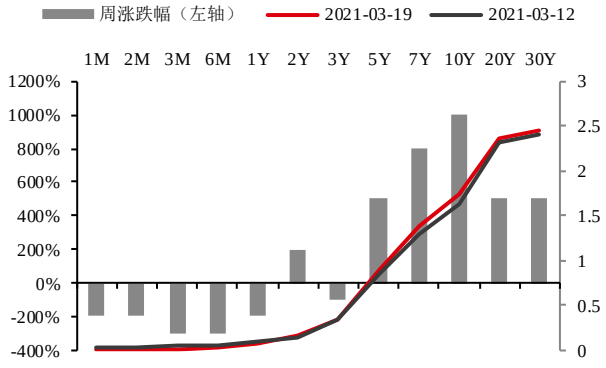

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



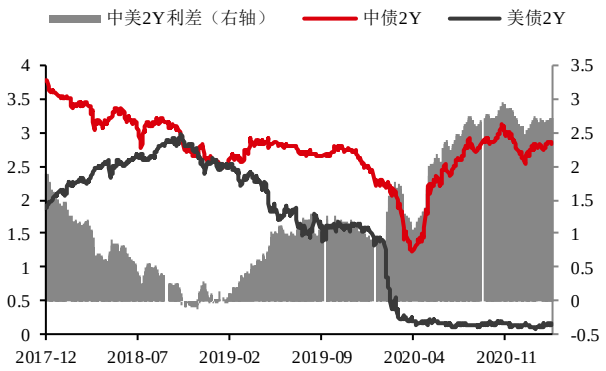

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%，BP



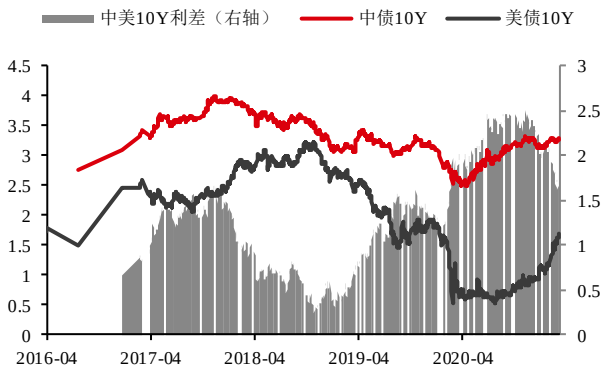

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



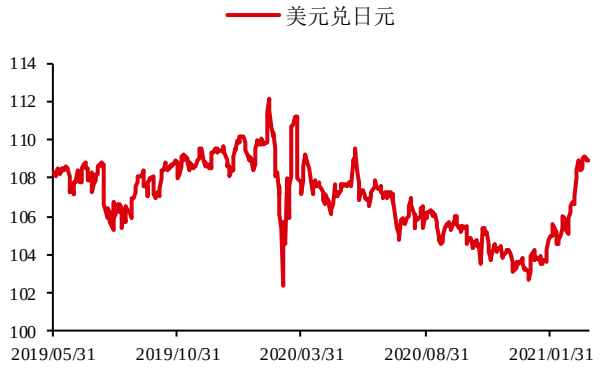

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

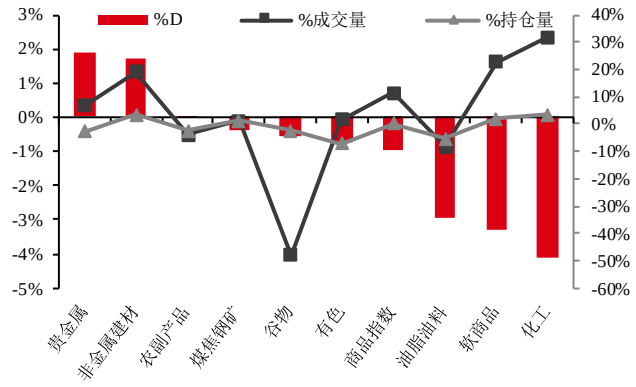
图 24： ：欧元&英镑 单位：无




数据来源：Wind 华泰期货研究院

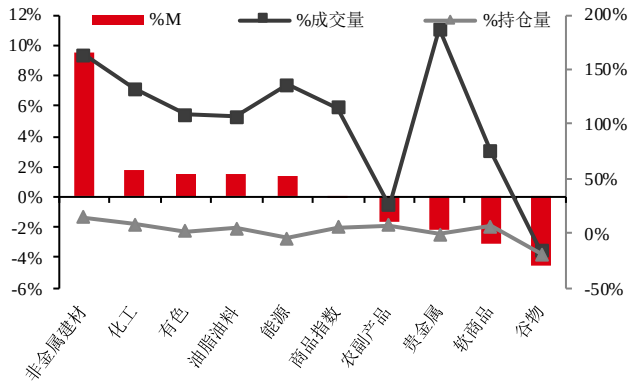
## 商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



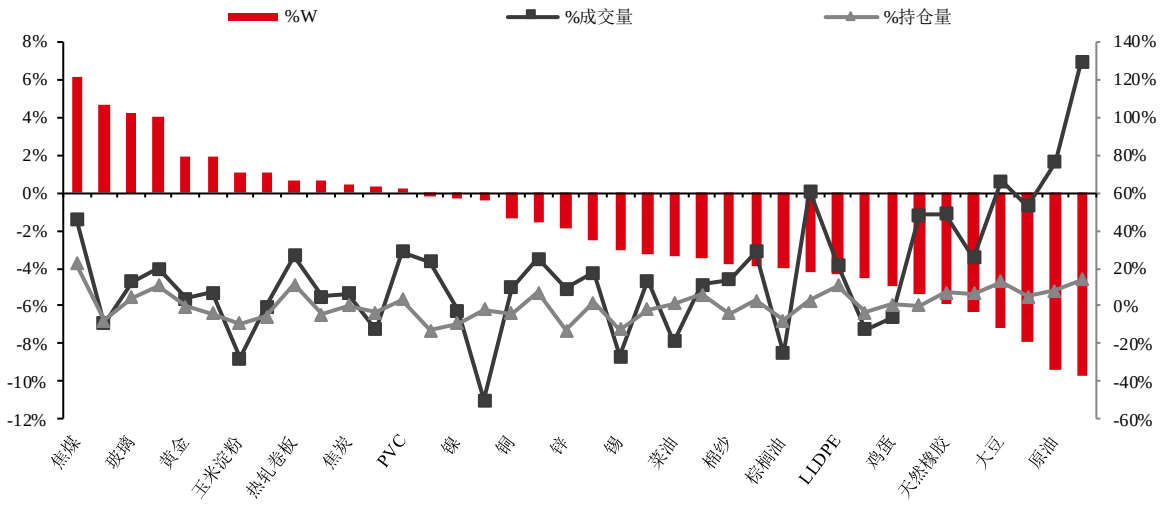

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



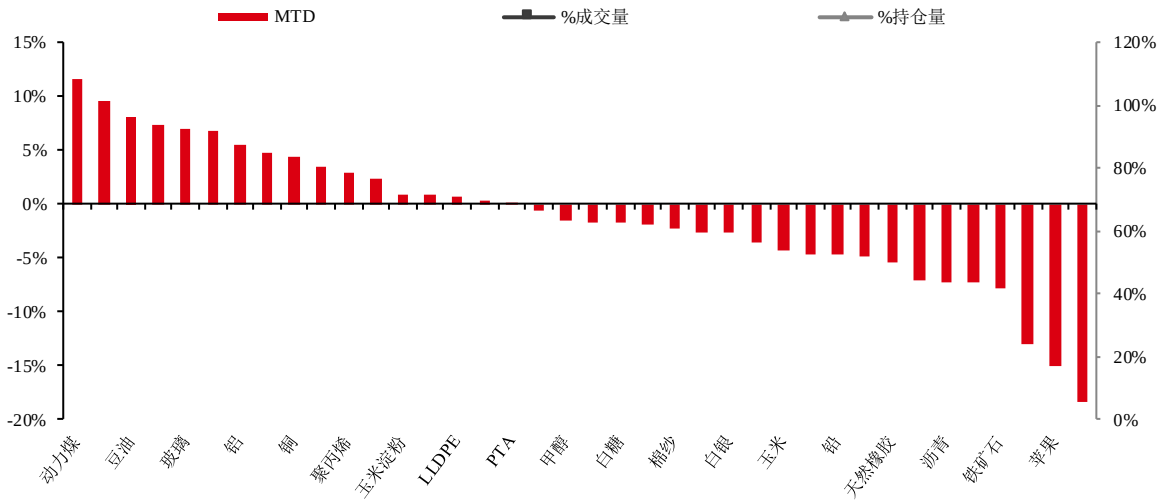

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



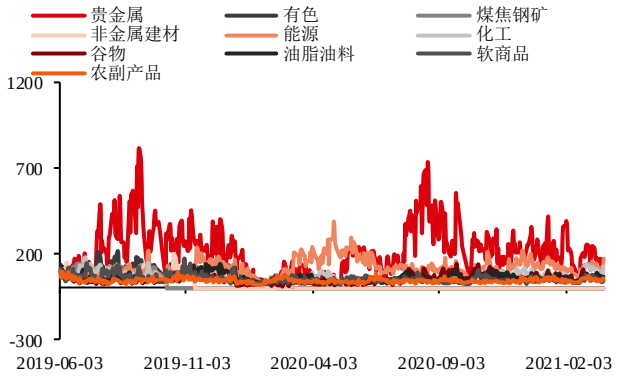

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



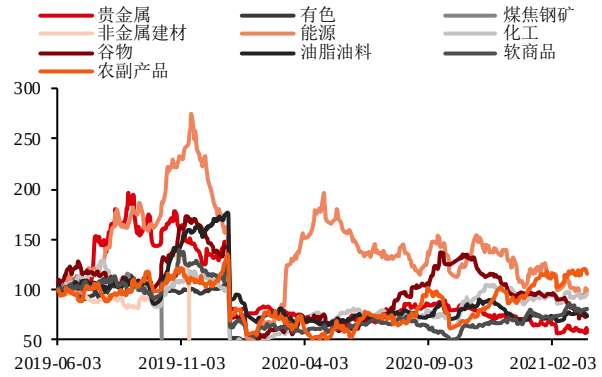

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



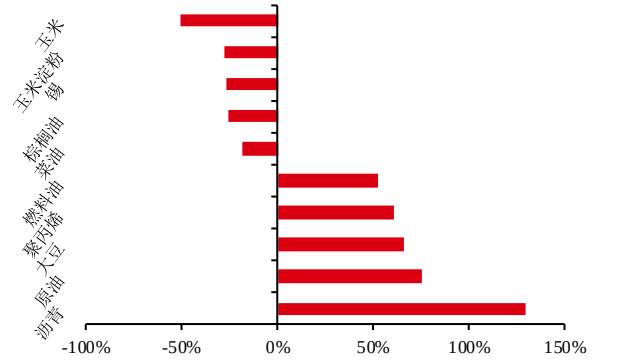

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



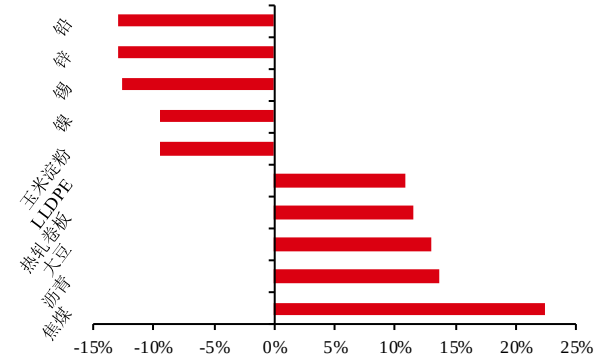

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



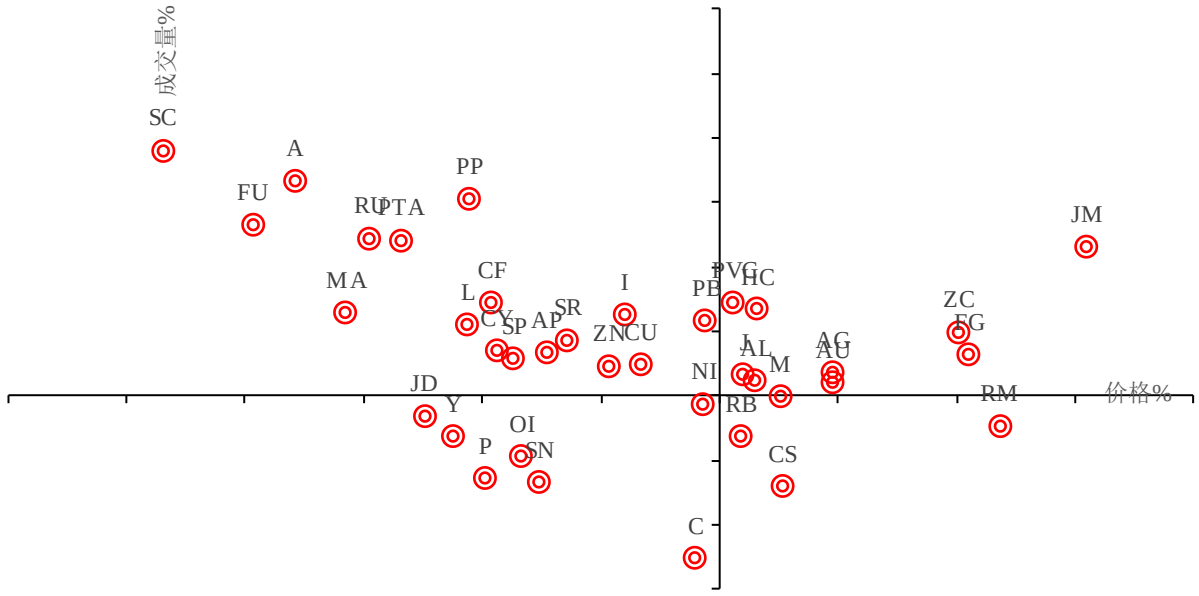

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



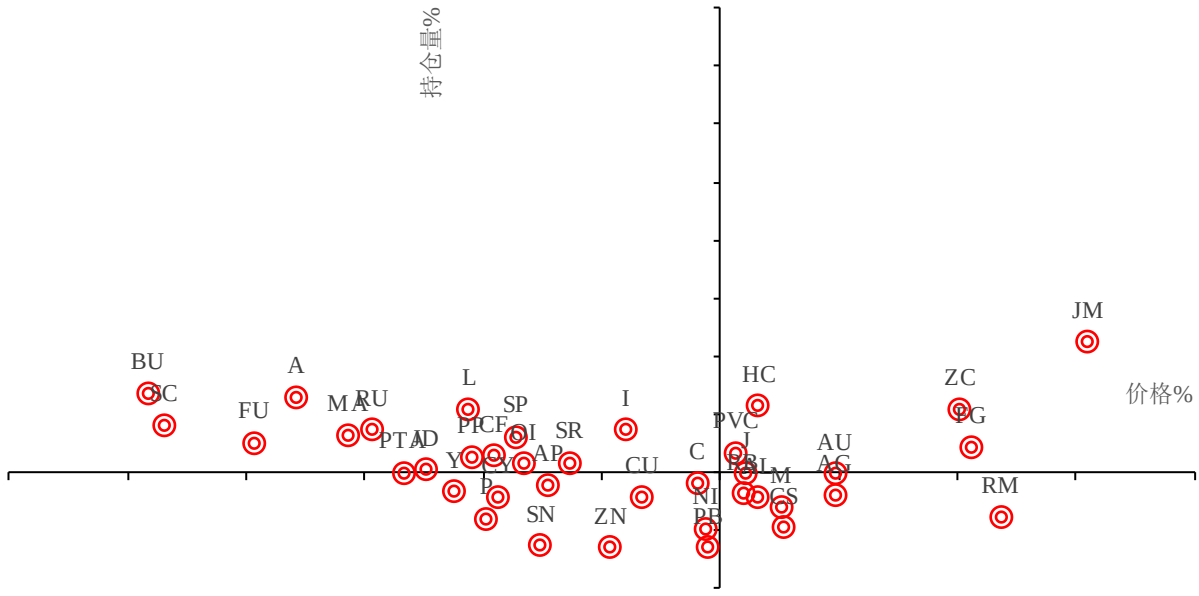

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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