9月大类资产回归基本面

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号
研究院 FICC 组
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：
宏观大类点评：二季度 GDP 表现抢眼 关注补库存和减税政策
2020-07-16
宏观大类点评：“宽信用”利好风险资产，期债仍面临压力
2020-07-10
经济弱复苏进行时 把握下半年逢低做多机会
2020-06-15

摘要：

1. 美联储主席鲍威尔：美联储的新策略是“灵活形式的平均通胀目标制”，持续疲软的通胀给经济带来风险，美联储希望阻止通胀预期下降的周期；美联储将“高度关注”促进强劲的就业市场；仍然认为货币政策必须具有前瞻性；在新的货币政策策略中，美联储将就业置于通胀之前，表示将寻求确保就业不会低于最高水平。如果通货膨胀上升到“高于我们的目标水平”，美联储将“毫不犹豫地采取行动”；将允许通胀率“适度”高于2%，以抵消疲弱期的影响；不会设定就业目标。

2. 中国7月规模以上工业企业利润总额同比增长19.6%，前值增11.5%。41个工业大类行业中，有32个行业利润实现增长，比上月增加9个；有24个行业利润增速比6月份加快（或降幅收窄、由负转正），比上月增加9个。汽车行业利润增速由6月份的16.9%大幅上升至125.5%。不过，上游采矿业和原材料行业累计利润降幅仍然较大，应收账款增速较6月有所上升导致企业现金流压力较大，加上国内外环境复杂严峻，未来工业企业利润增长仍有一定不确定性。

3. 美国第二季度实际GDP环比折年率修正值为萎缩31.7%，仍为有记录以来最大降幅，预期萎缩32.5%，初值为萎缩32.9%；美国第二季度GDP平减指数修正值为降2%，预期降1.8%，初值降1.8%。美国至8月22日当周初请失业金人数为100.6万人，预期为100万人，前值为110.6万人。

4. 中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。

5. 美国威斯康星州基诺沙县日前发生非裔男子布雷克被警察从背后连开7枪的事件，当地已连续两晚爆发严重骚乱。该州州长周二（25日）宣布该州进入紧急状态，称示威者不能再继续破坏。据路透社等媒体报道，威斯康星州州长埃弗斯呼吁示威者和平抗议，并宣布到基诺沙县协助执法的国民警卫队成员会由125人倍增至250人。他声称，“不能容许种族歧视和不公平继续下去，但也不能让破坏继续。”

6. 上周央行公开市场有6100亿元逆回购和1500亿元MLF到期，央行累计进行了8100亿元逆回购操作，因此央行公开市场全口径净投放500亿元。央行8月21日时隔近两个月重启14天期逆回购，并连续3天进行了14天期逆回购操作，引发了市场对央行锁短放长、抬高综合资金成本、变相“加息”的担忧。下周央行公开市场将有7500亿元逆回购到期，无正回购、央票等到期。

7. 日本首相安倍晋三召开记者会，正式宣布辞去首相职务，在任命新任首相之前其将

继续履行职责。安倍晋三表示，从 6 月份开始就在考虑是否应该在接受治疗的同时履行首相的职责，不希望疾病导致重大决策失误。

宏观大类:

首先来看上周重要新闻，国内来看，1、经济持续改善，中国 7 月工业企业利润持续改善，有利于后续工业补库存周期，结合上半年延期还本付息总共减负 1335 亿元，以及应收账款大幅上升来看，补库存周期可能会较预期晚 2-3 个月，到今年底乃至明年初开启；2、中美博弈反复，上周中美一方面释放积极信号，表示继续推进落实第一阶段经贸协议，但另一方面美方却又在领土问题上持续挑衅，目前正值美国大选期间，总统候选人希望通过打压中国来表达政策的强硬态度，因此也注定着当下中美博弈的持续性和复杂性。海外方面，1、鲍威尔宣布“灵活形式的平均通胀目标制”，意味着美联储对于通胀上升的忍耐度提升，本轮宽松政策可以延续更长周期；2、日本首相安倍晋三辞职，他宣布在任命新任首相之前其将继续履行职责，但后续安倍的超级宽松政策延续性或存疑；3、美国威斯康星州再度爆发由非裔被警察枪杀所引发的骚乱。

安倍辞职目前最大的风险就在于“安倍经济学”的持续性，而安倍经济学主要是指通过货币宽松政策，对外引导日元贬值，刺激出口增长，对内创造通胀预期，刺激消费和投资增长。对全球大类资产而言，关键在于日元贬值趋势是否延续，一旦日元走强将加大美元的贬值压力。继任者来看，根据共同社 8 月 23 日发布的民调结果显示，认为石破“适合担任下任首相”的受访者比例达 23.3%，远高于位居第二的安倍的 11.0%，从政策上来看，安倍经济学短期还将具有延续。时间上，参考安倍晋三第一次执政期间，从他于 2007 年 9 月 12 日宣布辞职到新总裁被选举完成，一共用了 11 天时间，新总裁被指名为日本首相又耗时 13 天。

展望 9 月，大类资产将从此前的大水漫灌引发共振上涨转移到回归自身基本面，美国经济预期改善将引导美国长端利率回升，参考中国本轮经验来看，中国 4-6 月长端利率回升约 50bp，而目前美债利率较低点回升也仅 20bp，利率回升短期将抬升美元指数，使得新兴市场股指以及金价均面临下行压力，美股相对受益；国内来看，7-8 月经济数据持续改善，此前市场所担忧的经济受境外拖累并未发生，因此股指和商品仍继续看好，但更多还要落实到品种和板块自身的基本面驱动因素上；期债则是趋势最明显的资产，受到国内货币宽松力度下降影响，偏弱震荡。

策略：股市>商品>债券；

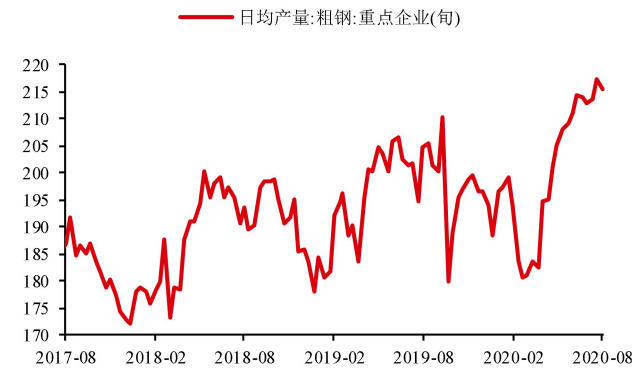
风险点：中美多方面博弈发酵；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；地缘政治风险；美国大选风险（9 月 29 日第一轮电视辩论）。

大类资产表现跟踪

大类资产	名称	现价	日涨跌幅（%）	周涨跌幅（%）	本月以来（%）	今年以来（%）
权益	道琼斯工业平均指数	28,653.87	1.14%	2.59%	6.45%	24.24%
	标准普尔500指数	3,508.01	0.84%	3.26%	17.85%	41.13%
	纳斯达克综合指数	11,695.63	0.26%	3.39%	46.21%	77.62%
	上证综合指数	3,403.81	2.22%	0.68%	17.16%	36.49%
	伦敦金融时报100指数	5,963.57	-1.36%	-0.64%	-19.50%	-11.44%
	巴黎CAC40指数	5,002.94	-0.90%	2.18%	-11.89%	6.93%
	法兰克福DAX指数	13,033.20	-1.19%	2.10%	4.87%	23.43%
	东京日经225指数	22,882.65	-1.75%	-0.16%	5.18%	14.33%
	恒生指数	25,422.06	-0.27%	1.23%	-2.57%	-0.32%
	圣保罗IBOVESPA指数	102,142.90	1.51%	0.61%	-2.48%	16.22%
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	0.74	5.00	10.00	(94.00)	(198.00)
	中债10Y	3.08	1.29	9.27	(8.03)	(16.70)
	英债10Y	-	(38.06)	(29.58)	(50.92)	(134.33)
	法债10Y	-	12.20	19.60	27.00	(70.80)
	德债10Y	(0.47)	(4.00)	6.00	10.00	(72.00)
	日债10Y	0.05	-	1.10	25.60	5.00
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	3,734.00	0.21%	-1.30%	7.61%	9.69%
	铁矿石.DCE	832.50	0.48%	-1.07%	27.00%	68.35%
	铜.LME	6,674.00	1.12%	2.84%	16.85%	11.40%
	铝.LME	1,798.00	1.24%	1.70%	4.63%	-2.68%
	镍.LME	15,320.00	0.76%	3.76%	-10.51%	42.64%
	WTI原油	-	0.81%	0.81%	-19.75%	-4.28%
	甲醇.CZCE	1,948.00	-0.87%	1.04%	-19.04%	-18.43%
	PTA.CZCE	3,702.00	-1.54%	-0.59%	-27.64%	-34.36%
	大豆.CBOT	950.50	2.87%	5.20%	5.11%	6.44%
	豆粕.DCE	2,937.00	0.10%	1.80%	1.98%	11.89%
	白糖.DCE	5,194.00	0.74%	2.75%	-5.68%	10.51%
	棉花.DCE	13,030.00	0.35%	0.77%	8.45%	-12.43%
	黄金.COMEX	1,972.60	0.51%	1.29%	33.44%	53.70%
	白银.COMEX	27.61	-0.22%	2.68%	62.05%	78.67%
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	92.28	-0.66%	-0.99%	-7.16%	-4.24%
	中间价:美元兑人民币	6.86	-0.31%	-0.89%	-3.94%	-0.05%
	美元兑日元	105.37	-0.58%	-0.40%	-2.51%	-4.47%
	欧元兑美元	1.19	0.63%	0.93%	9.24%	4.04%
	英镑兑美元	1.34	1.08%	2.04%	8.58%	5.15%

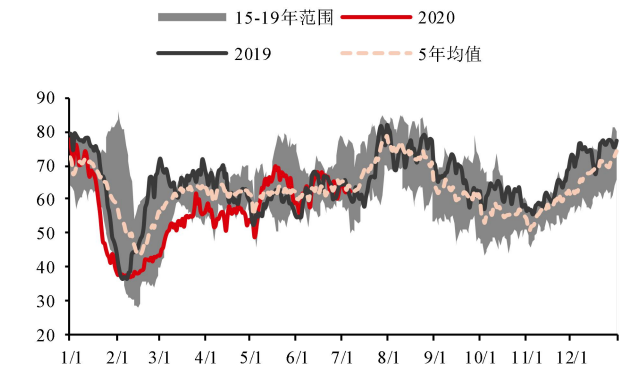
宏观经济

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： 6 大发电集团日均耗煤量 单位：万吨



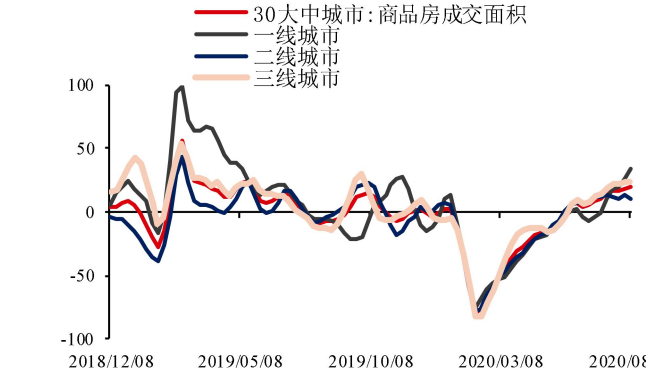
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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：%



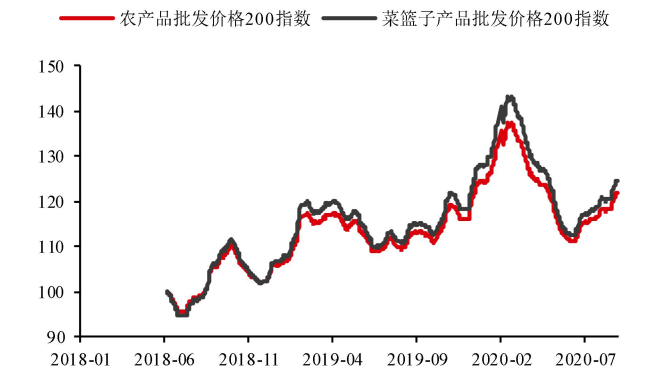
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

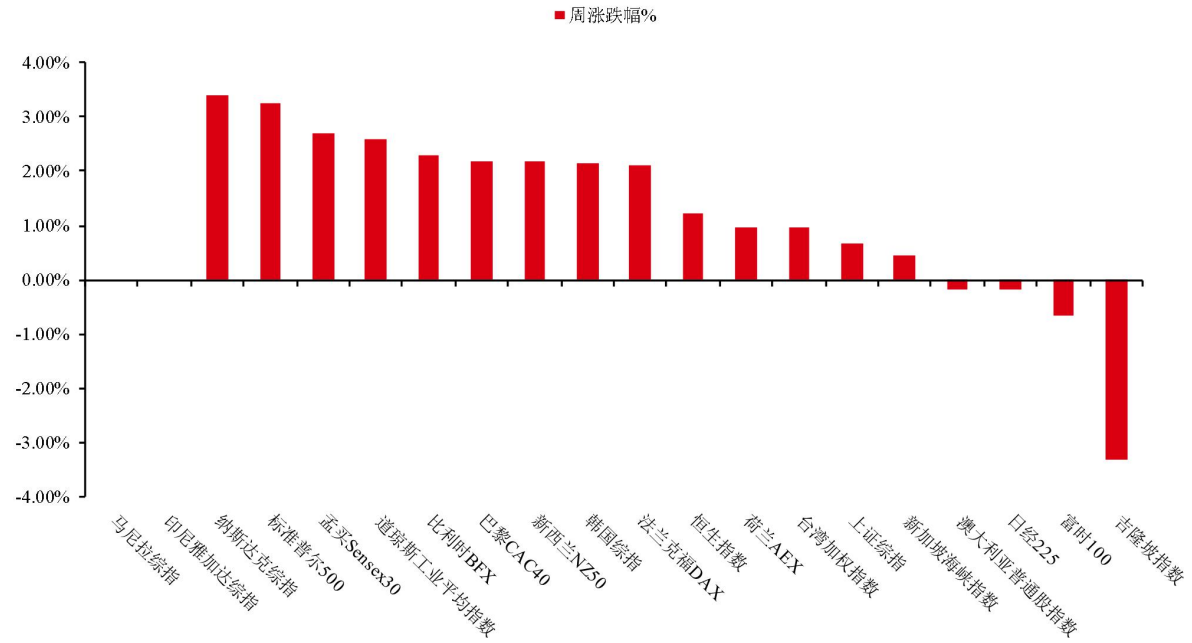
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

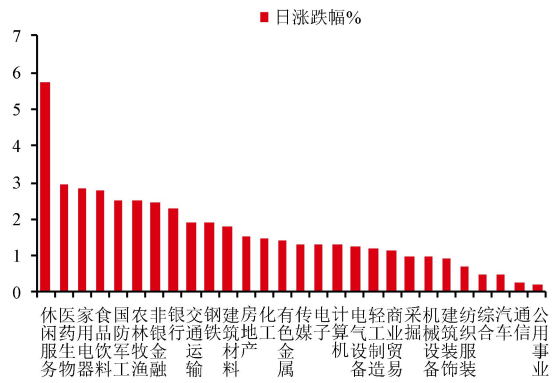
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



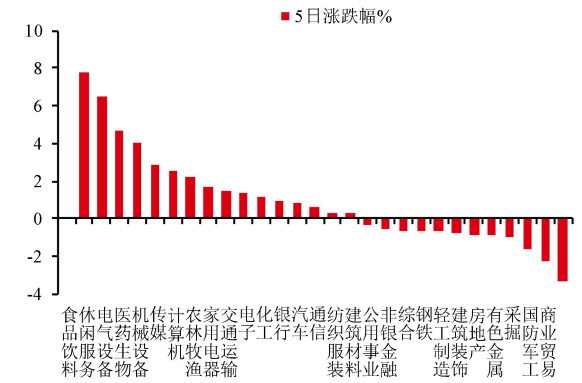
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



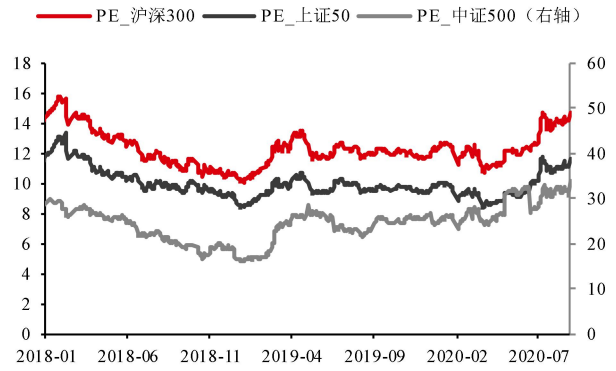
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



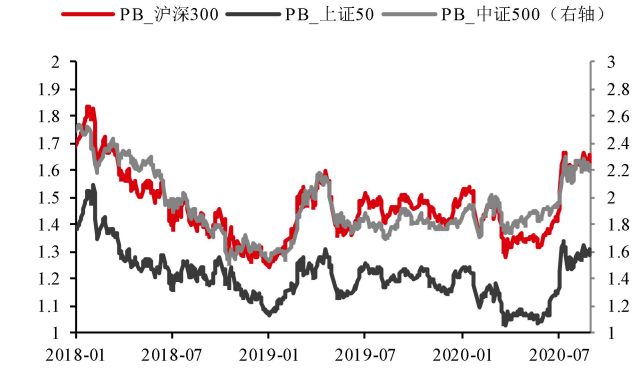
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

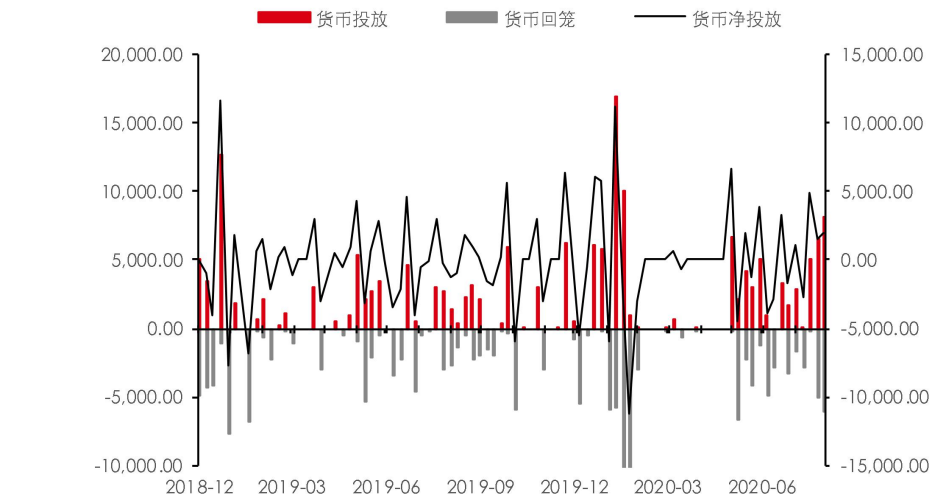
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

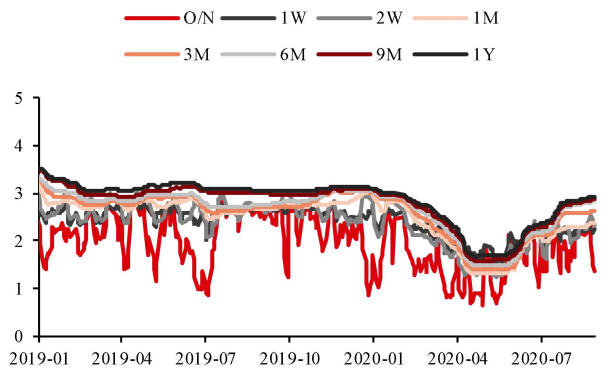
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



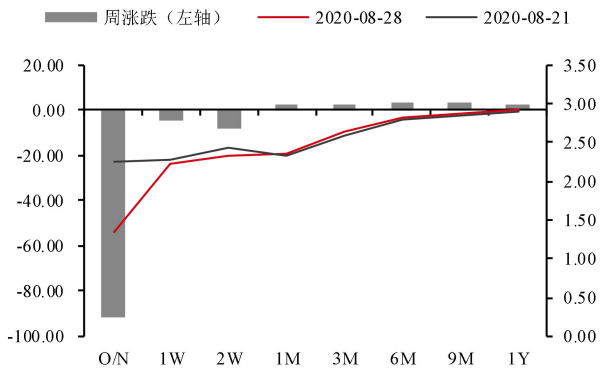
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



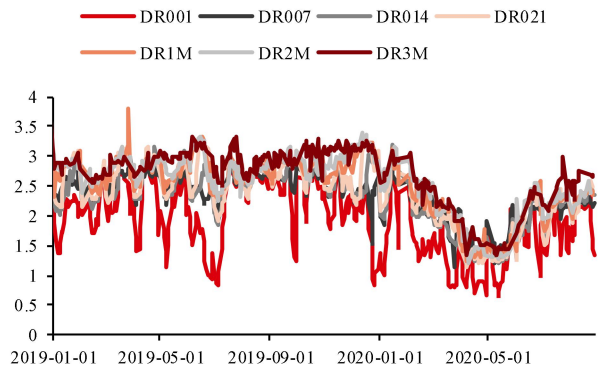
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



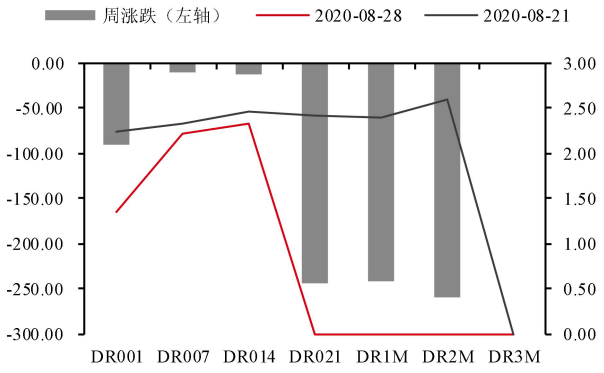
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



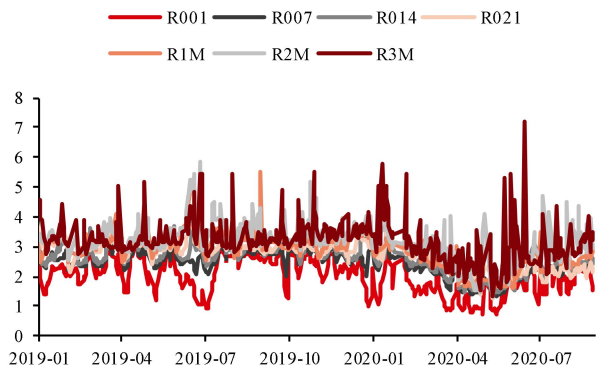
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



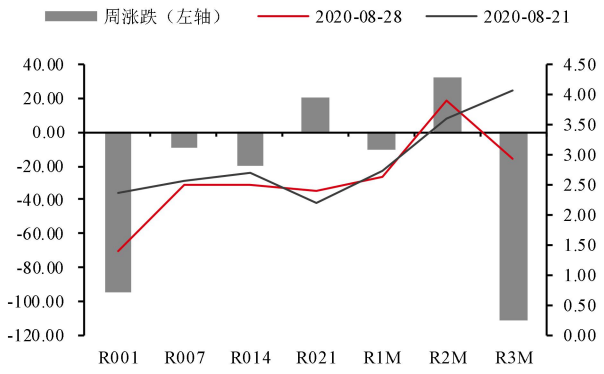
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



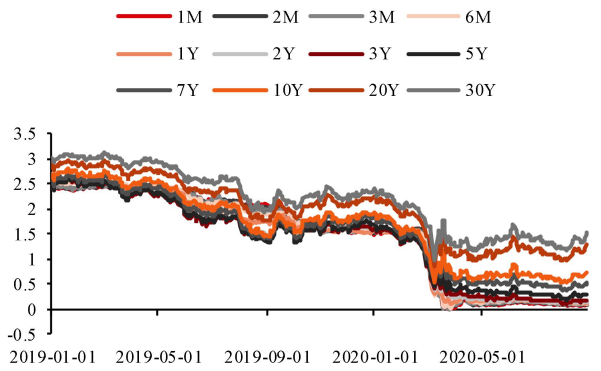
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



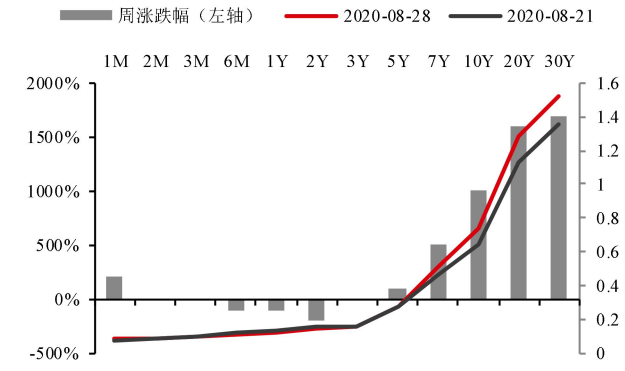
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：各期限美债利率曲线 单位：%



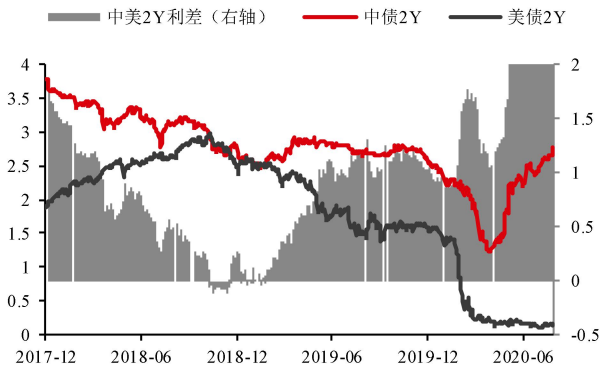
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：美债收益率周涨跌幅 单位：%，BP



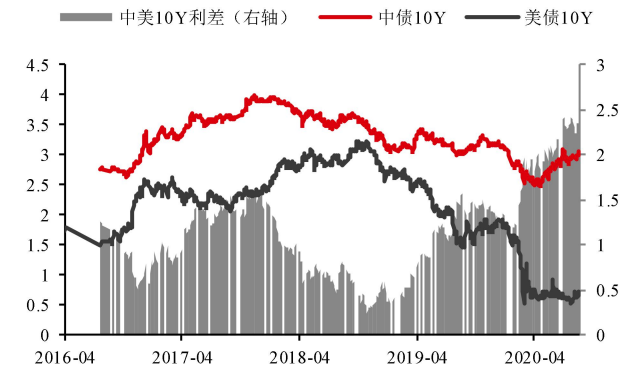
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

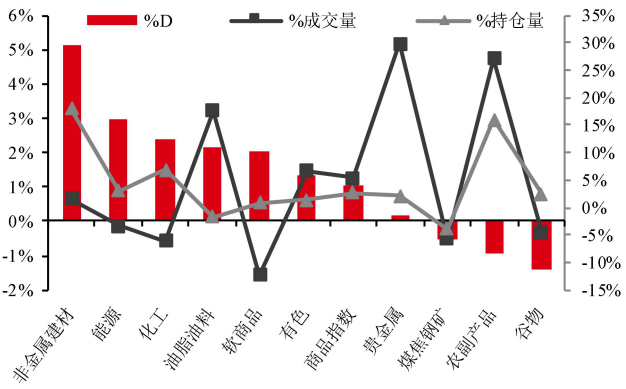
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

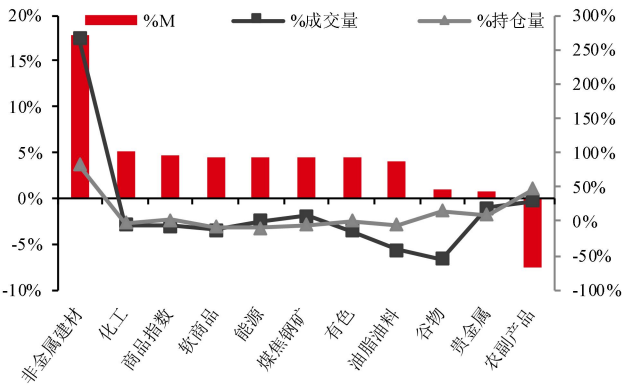
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



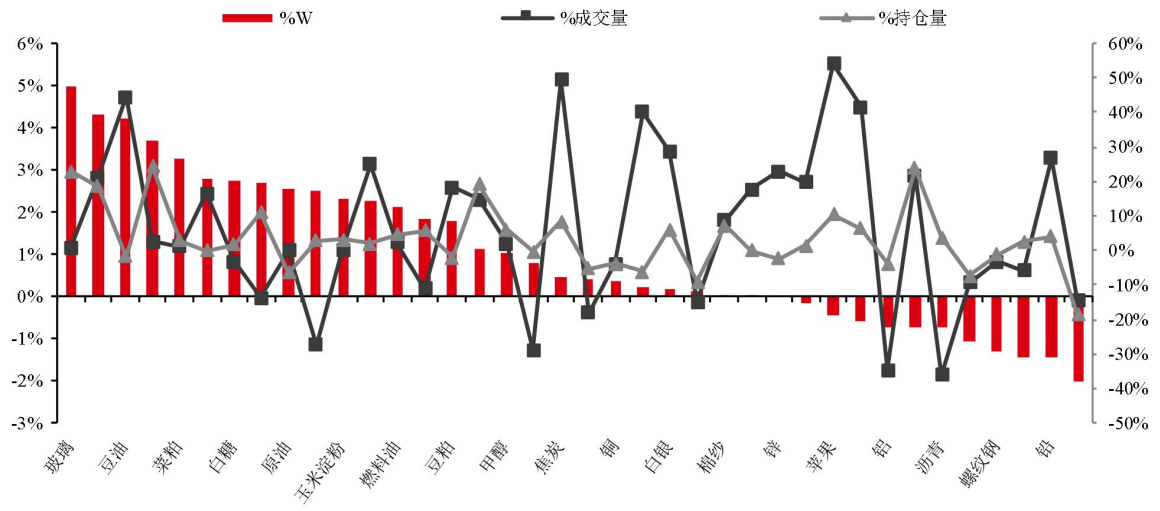
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



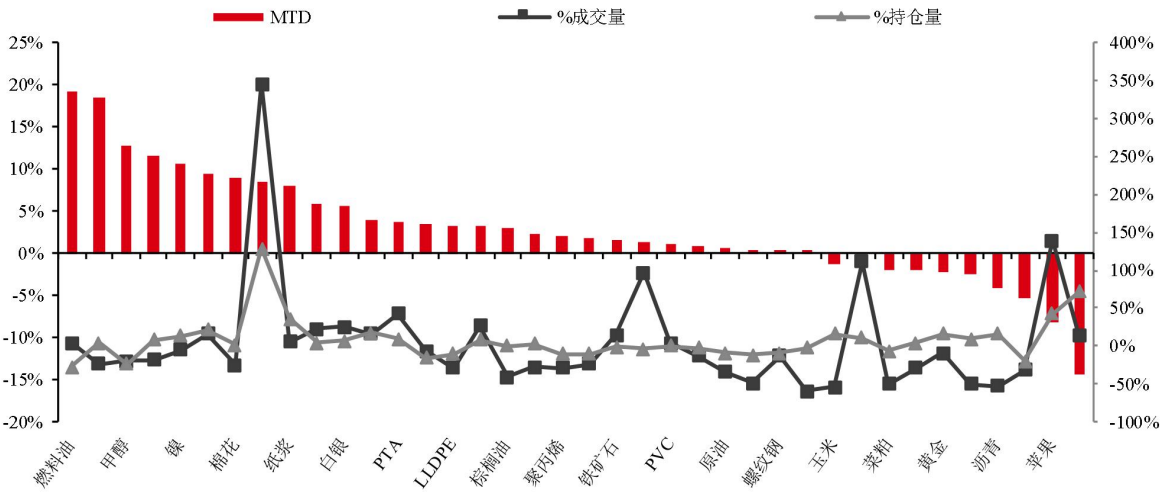
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



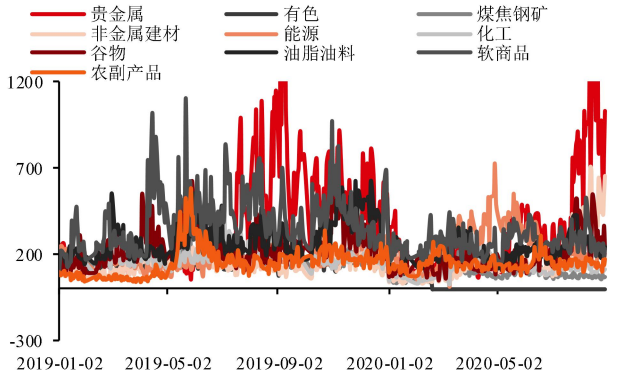
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



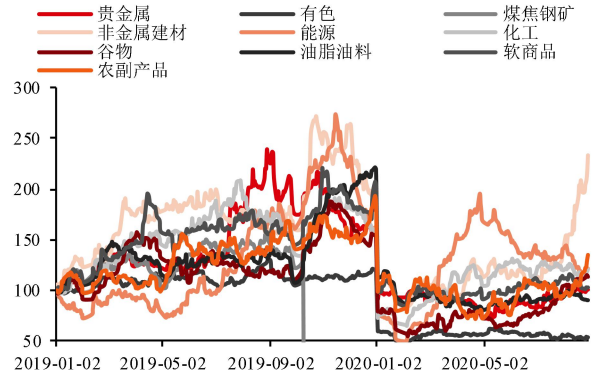
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：板块成交量（指数化） 单位：点



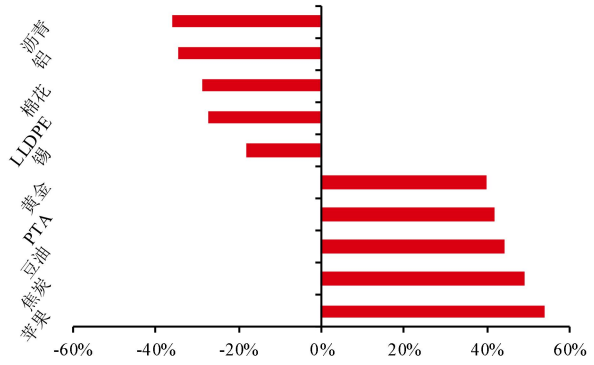
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：板块持仓量（指数化） 单位：点



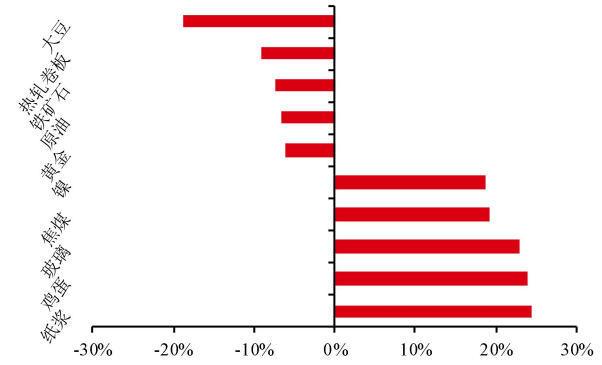
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：成交量周度变化(前五vs后五) 单位:%



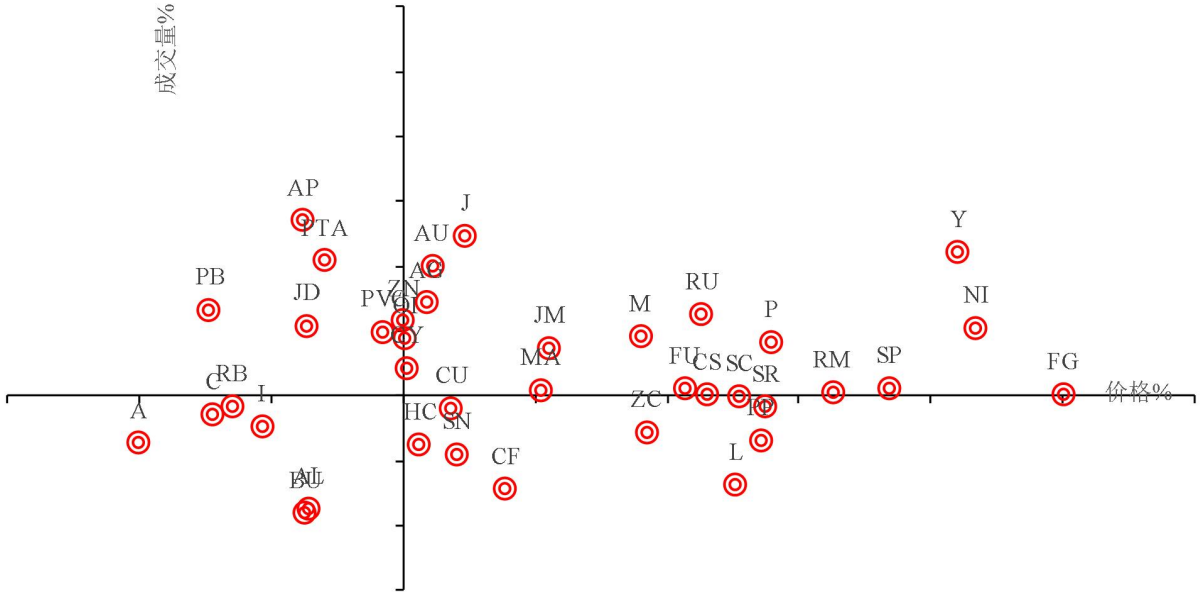
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：持仓量周度变化(前五vs后五) 单位:%



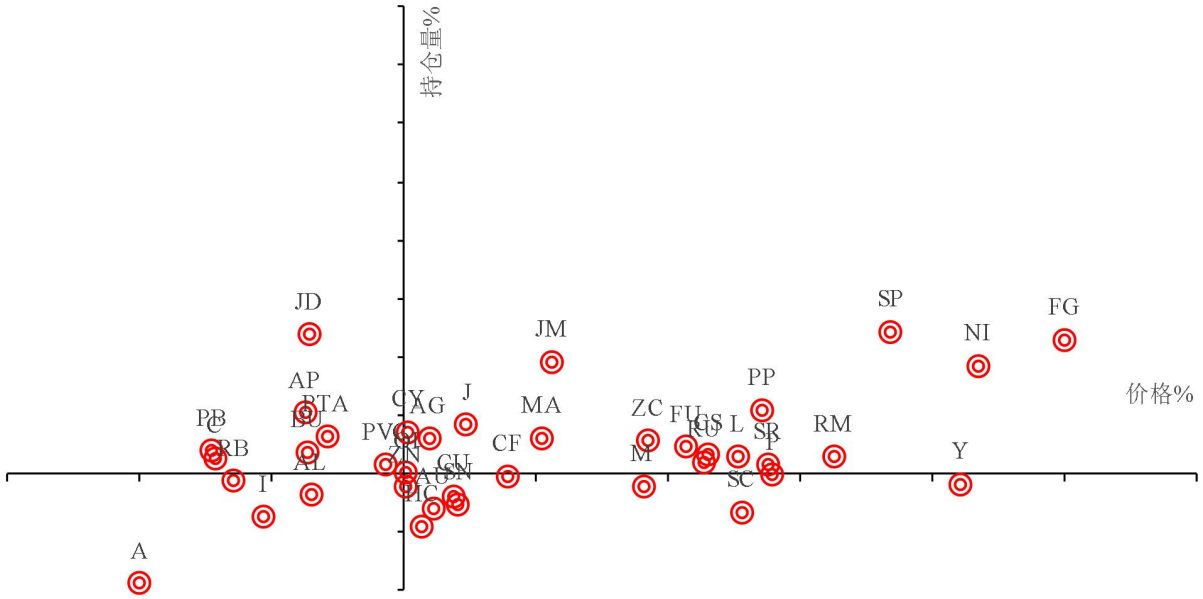
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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