警惕美元反弹和欧洲疫情短期带来下行压力

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. **中美博弈反复。**商务部：中美双方已商定将于近日就贸易相关问题举行通话；欢迎包括美资在内的外国投资者在中国投资经营。东部战区新闻发言人张春晖空军大校表示，8 月 18 日，美“马斯廷”号驱逐舰穿航台湾海峡，中国人民解放军东部战区组织海空兵力全程对美舰进行跟踪监视。近来，美在涉台问题上消极动作不断，向“台独”势力发出错误信号，严重破坏台海和平稳定。

2. **日本 7 月出口同比下降 19.2%**，连续第 20 个月下滑；其中对华出口增长 8.2%，为 7 个月来首次转为增长。7 月进口同比下滑 22.3%，前值为下滑 14.4%。日本二季度核心机械订单季调后环比下滑 12.9%，其中制造业订单环比下降 16.6%。三季度核心机械订单额预计将环比下降 1.9%，其中制造业下降 2.7%。

3. **美国刺激最新进展：民主党愿将规模减半，总额不超 1.5 万亿美元。**佩洛西在周二的活动上表示，民主党同意将他们的刺激计划总额削减一半，并在大选后的明年一月再次复议刺激政策。佩洛西还表示，她不想等到 9 月底才达成一项协议，届时国会将需要就新的资金问题达成一致，以使政府在 10 月 1 日开始的下一个联邦财政年度保持运转。根据报道，缩减后的救济法案将包括延续至 12 月 27 日的每周额外的 300 美元联邦失业救济金、额外的薪资保护计划和针对美国邮政总局 100 亿美元的补助。

4. **美联储会议纪要：疫情“重压”美国经济，暂不考虑收益率曲线控制。**美联储公布的 7 月政策会议纪要显示，疫情将继续“重压”经济，并可能对金融体系构成威胁，美联储暂时没有实行收益率曲线控制的打算。对于备受关注的收益率曲线控制问题，美联储认为目前对收益率设定上限和目标“没有必要”，但在未来仍应是一种选择。在当前环境下，设定收益率上限和目标可能只会带来较小的益处。

5. **8 月 17 日召开国务院常务会议，部署深入做好新增财政资金直接惠企利民工作，**巩固经济恢复性增长基础；要求进一步落实金融支持实体经济的政策措施，助力市场主体纾困发展；决定推进师范毕业生教师资格认定改革，促进师范毕业生从教就业。会议强调保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业。

6. **日本二季度实际 GDP 环比下降 7.8%，**按年率计算下降 27.8%，为有可比数据以来最大降幅。至此，日本经济已连续三个季度下滑。日本经济再生大臣西村康稔：将采取一切可能的政策措施，使经济回到由内需拉动增长的轨道上；将在控制疫情的同时加快改革，并分阶段扩大经济活动。

7. **央行公开市场上周累计开展 6600 亿元逆回购操作和 7000 亿元中期借贷便利（MLF）操作，**因有 5000 亿元逆回购、4000 亿元 MLF 和 500 亿元国库现金定存到期。因此，

从全口径看，央行公开市场上周实现净投放 4600 亿元。下周（8 月 22 日至 28 日）央行公开市场有 6100 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 500 亿元、1000 亿元、1500 亿元、1600 亿元、1500 亿元。LPR 连续 4 个月按兵不动。8 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 3.85%，上次为 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。

宏观大类:

首先来看上周重要新闻，国内来看，1、市场流动性仍偏紧，上周央行累计开展 6600 亿元逆回购操作和 7000 亿元 MLF 操作，实现净投放 4600 亿元，但期债却录得持续走低，主要是 8 月国债和地方债的供给较大，叠加 8 月 LPR 利率仍按兵不动，以及 8 月 17 日国常会继续强调不搞大水漫灌，整体货币政策力度边际下降；2、中美博弈反复，上周中美一方面释放磋商信号，表示将于近期举行通话，但另一方面却在台湾问题，以及市场准入上出现博弈，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、美国收益率曲线控制政策预期落空，美联储 7 月议息会议纪要显示目前对收益率设定上限和目标“没有必要”，打开后续长端利率回升空间；2、欧洲疫情反复，上周法国、德国和意大利的每日病例数创下春天疫情大爆发后的新高，由于当前各国已经不在采取大规模的封锁政策，随着气温下降后续传播速度存在上升的风险；3、美国经济预期有所好转，一方面是第二轮疫情救助方案谈判有所进展，另一方面是美国经济数据持续改善。

短期来看中美博弈和美元反弹给各类资产带来一定下行压力，短期欧洲疫情反弹以及美国经济预期改善对美元指数有所支撑，使得新兴市场股指，全球商品以及金价均面临下行压力，美股相对受益，同时在当前全球利率回升的背景下，债券也并不受益，因此短期各类资产或都面临不同程度的下行压力；其中股指相对分化，A 股承压而美股可能相对抗压；商品则受美元反弹小幅压制，黄金目前主要受美元反弹压制，在议息会议纪要修正利率政策预期后并未看到 10 年期国债利率持续反弹趋势，后续仍需观察；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，至少是震荡的走势。但最后需要强调的是，上述所提到的疫情，美元反弹也仅是短期风险，长期经济改善下股、商回升的逻辑并未扭转。

策略：股市>商品=债券；

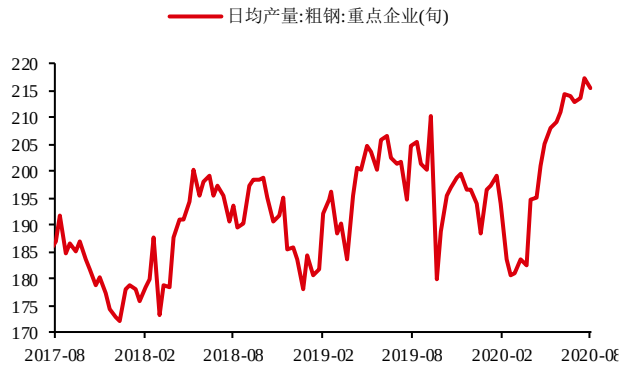
风险点：中美多方面博弈发酵，中国经济不及预期不利于内盘风险资产；美国第二轮疫情救助方案推出将短期利好美元和美国资产；地缘政治风险；疫情回升风险。

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	27,930.33	0.86%	0.00%	3.77%	21.11%
	标准普尔500指数	3,397.16	0.66%	0.72%	14.12%	36.67%
	纳斯达克综合指数	11,311.80	1.48%	2.65%	41.41%	71.79%
	上证综合指数	3,380.68	-0.81%	0.61%	16.37%	35.56%
	伦敦金融时报100指数	6,001.89	-1.80%	-1.45%	-18.98%	-10.87%
	巴黎CAC40指数	4,896.33	-1.63%	-1.34%	-13.76%	4.65%
	法兰克福DAX指数	12,764.80	-1.64%	-1.06%	2.71%	20.89%
	东京日经225指数	22,920.30	-0.82%	-1.58%	5.35%	14.52%
	恒生指数	25,113.84	-0.26%	-0.27%	-3.75%	-1.53%
	圣保罗IBOVESPA指数	101,521.30	0.66%	0.17%	-3.08%	15.51%
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	0.64	(4.00)	(7.00)	(104.00)	(208.00)
	中债10Y	2.98	(0.46)	3.05	(17.30)	(25.97)
	英债10Y	-	(29.27)	(29.58)	(50.92)	(134.33)
	法债10Y	-	18.40	12.80	27.00	(70.80)
	德债10Y	(0.50)	-	(7.00)	7.00	(75.00)
	日债10Y	0.03	-	(2.00)	24.00	3.40
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	3,783.00	-0.29%	-0.42%	9.02%	11.13%
	铁矿石.DCE	841.50	-1.81%	0.30%	28.38%	70.17%
	铜.LME	6,490.00	-2.99%	1.96%	13.63%	8.33%
	铝.LME	1,768.00	-1.34%	1.55%	2.88%	-4.30%
	镍.LME	14,765.00	0.89%	2.68%	-13.76%	37.48%
	WTI原油	-	0.82%	0.82%	-20.60%	-5.29%
	甲醇.CZCE	1,928.00	0.26%	10.17%	-19.87%	-19.26%
	PTA.CZCE	3,724.00	-0.59%	-1.22%	-27.21%	-33.97%
	大豆.CBOT	903.50	-1.04%	0.64%	-0.08%	1.18%
	豆粕.DCE	2,885.00	-0.55%	-0.35%	0.17%	9.90%
	白糖.DCE	5,055.00	0.32%	-0.92%	-8.21%	7.55%
	棉花.DCE	12,930.00	0.78%	0.70%	7.62%	-13.10%
	黄金.COMEX	1,947.40	0.68%	-0.32%	31.73%	61.74%
	白银.COMEX	26.89	0.54%	1.28%	57.82%	74.01%
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	93.21	0.19%	0.11%	-0.23%	-3.29%
	中间价:美元兑人民币	6.92	-0.03%	-0.30%	-3.08%	0.84%
	美元兑日元	105.79	-0.31%	-0.76%	-2.11%	-4.09%
	欧元兑美元	1.18	-0.35%	-0.34%	8.24%	3.08%
	英镑兑美元	1.31	-0.09%	0.03%	6.41%	3.05%

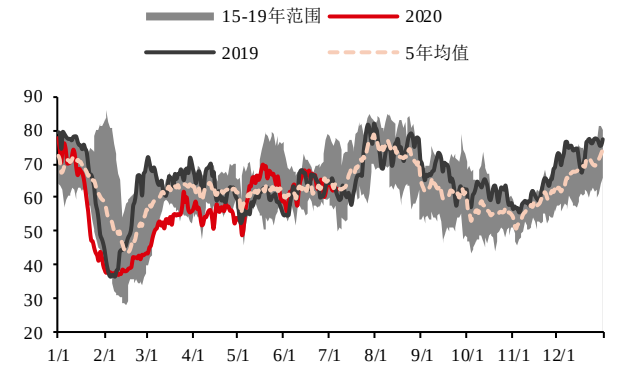
宏观经济

图 1： 粗钢日均产量 单位：万吨/每天



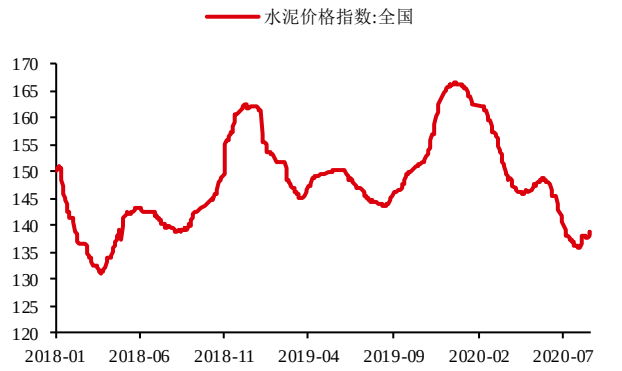
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2： 6 大发电集团日均耗煤量 单位：万吨



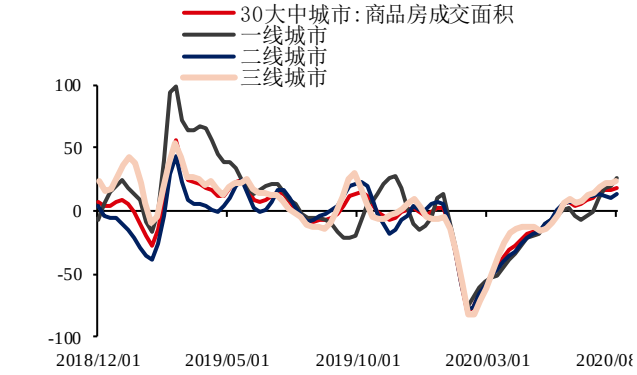
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

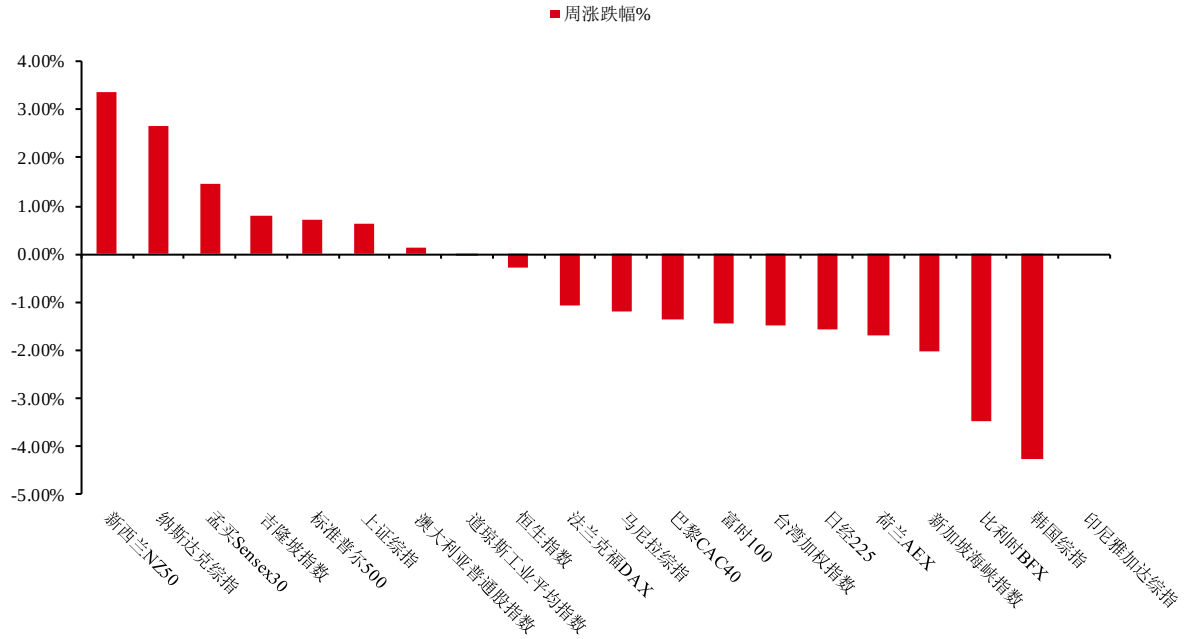
图 6： 农产品批发价格指数 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

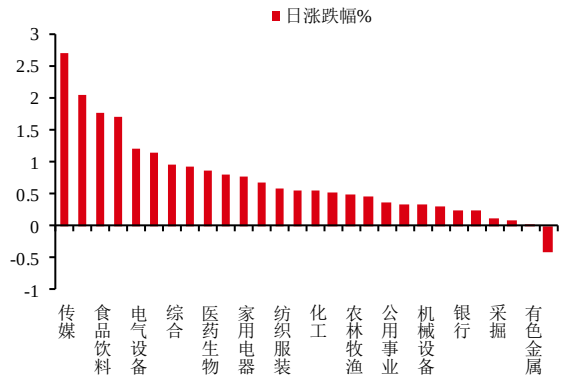
权益市场

图 7： 全球重要股指周涨跌幅 单位：%



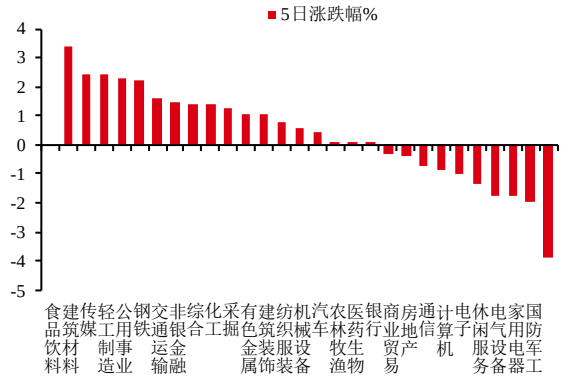
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8： 行业日涨跌幅 单位：%



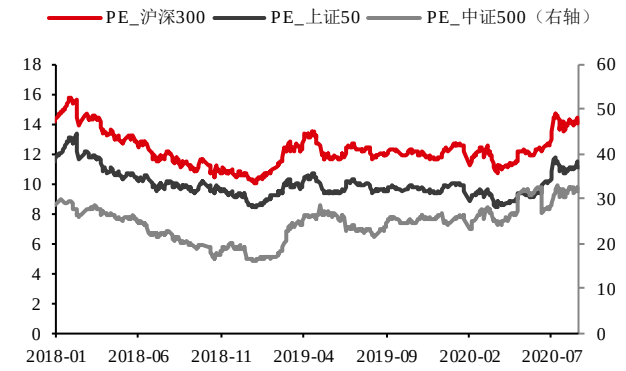
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9： 行业 5 日涨跌幅 单位：%



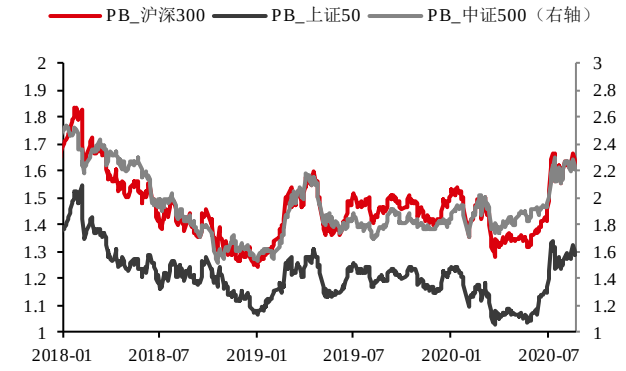
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 10： PE 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

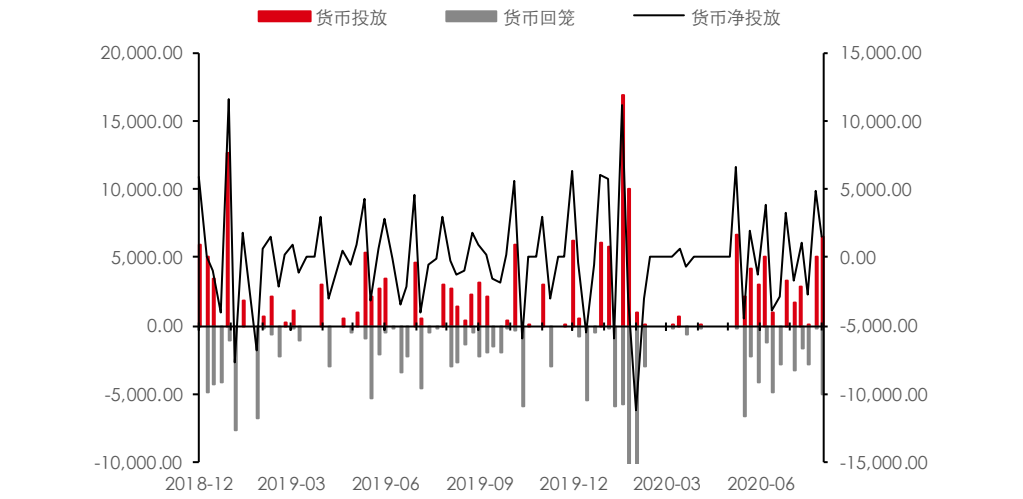
图 11： PB 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

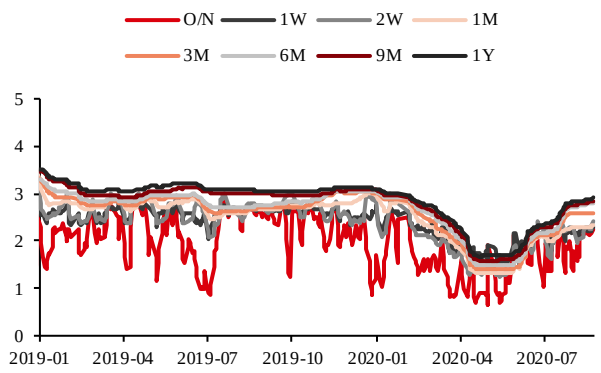
利率市场

图 12： 公开市场操作 单位：亿元



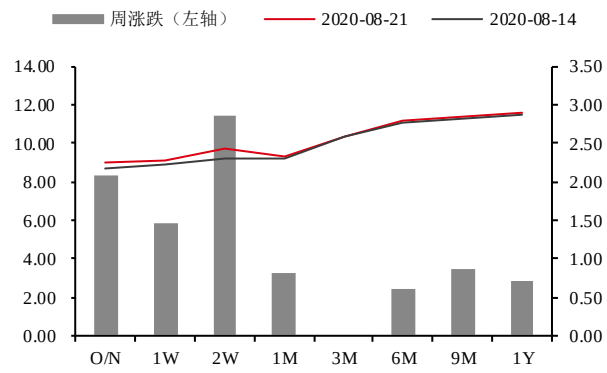
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 13： SHIBOR 利率走势 单位：%



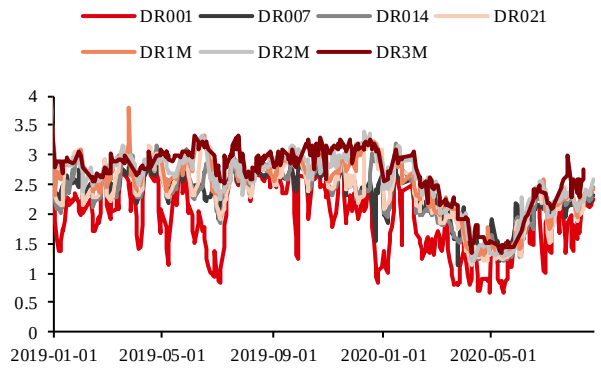
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 14： SHIBOR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



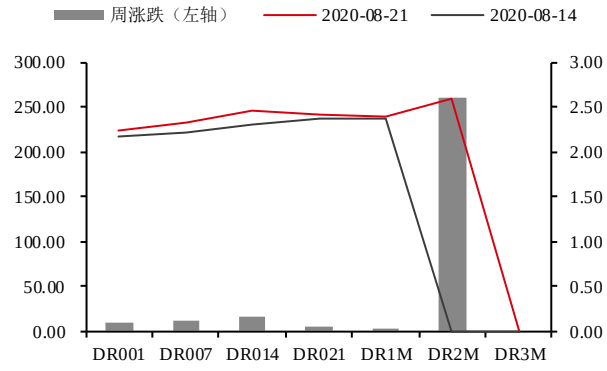
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 15： DR 利率走势 单位:%



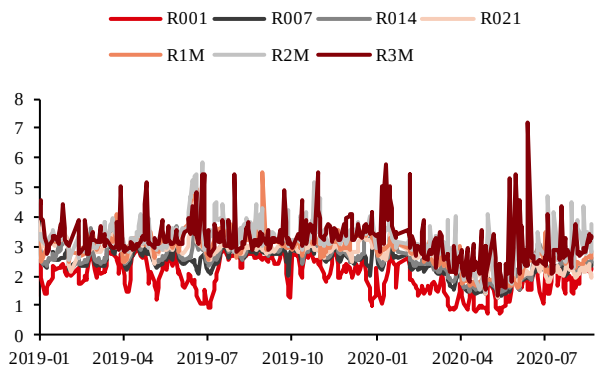
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 16： DR 利率周涨跌幅 单位：%，BP



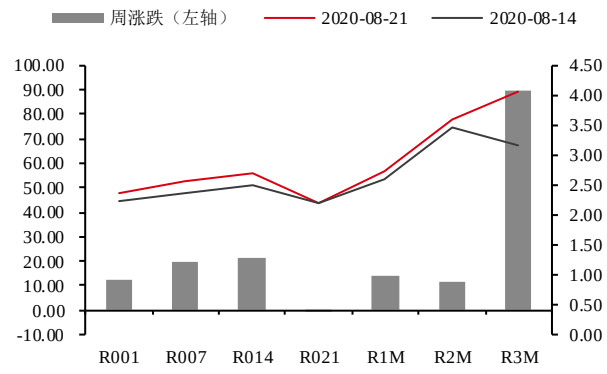
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 17： R 利率走势 单位：%



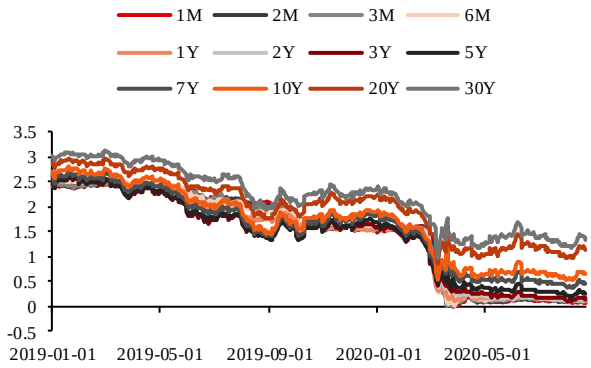
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 18： R 利率周涨跌幅 单位：%，BP



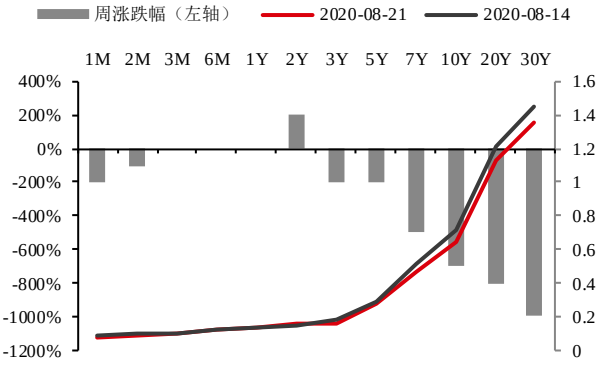
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 19：　各期限美债利率曲线　　单位：%



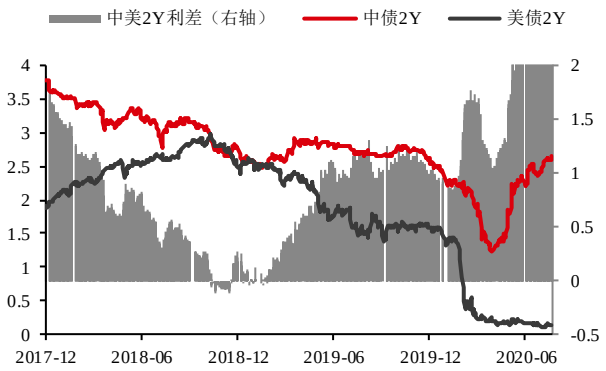
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 20：　美债收益率周涨跌幅　　单位：%，BP



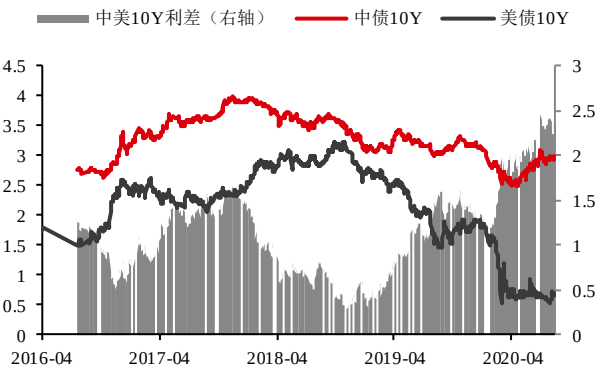
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



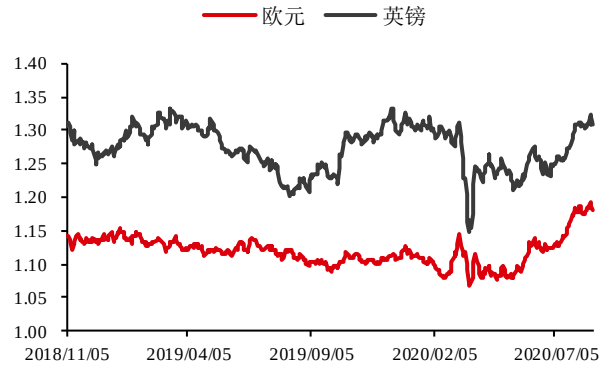
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 23： ：美元兑日元 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

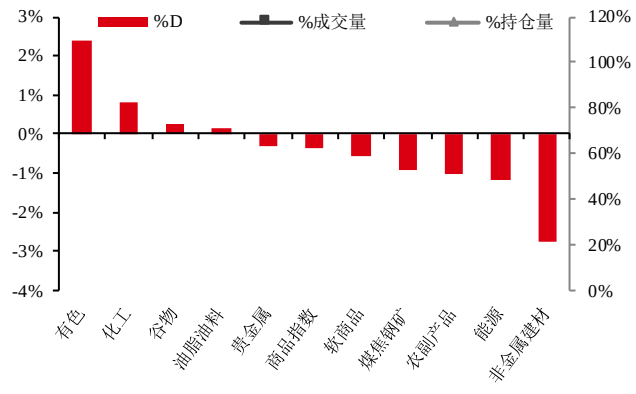
图 24： ：欧元&英镑 单位：无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

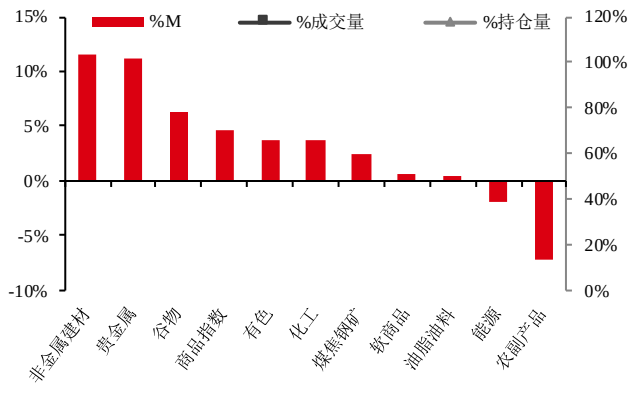
商品市场

图 25： 板块价格周度变动 单位：%



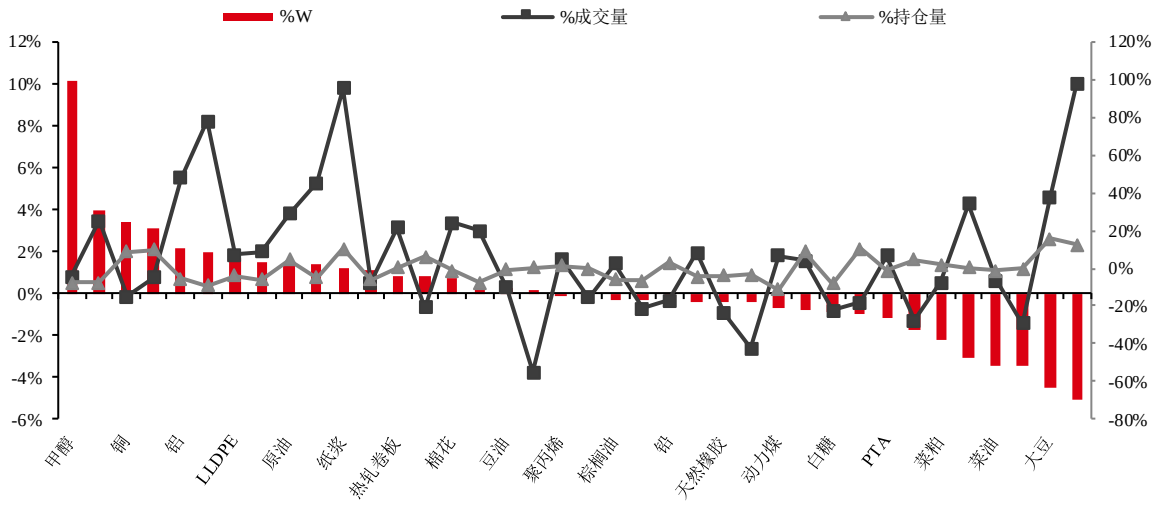
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 板块价格月度变动 单位：%



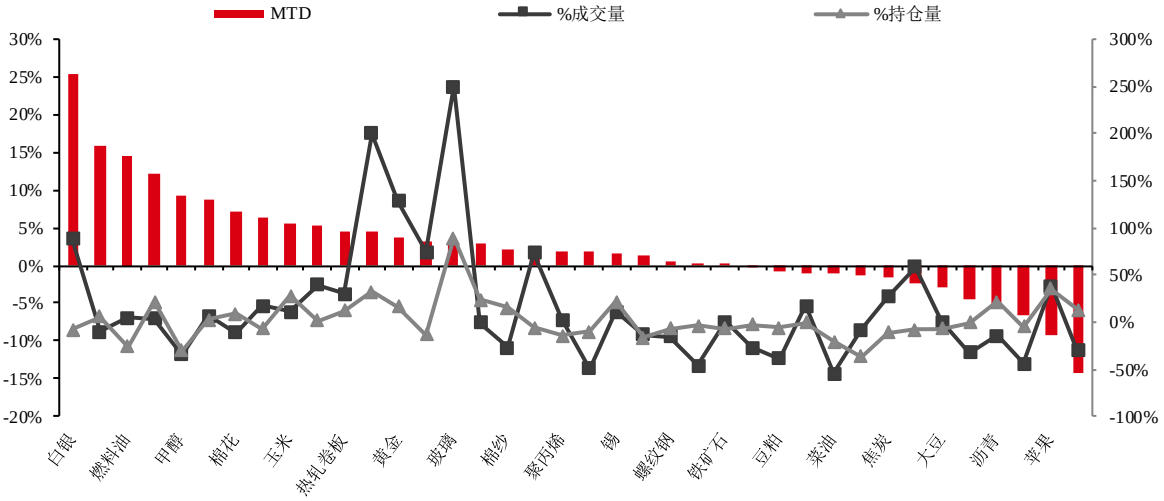
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 品种价格周度变动 单位：%



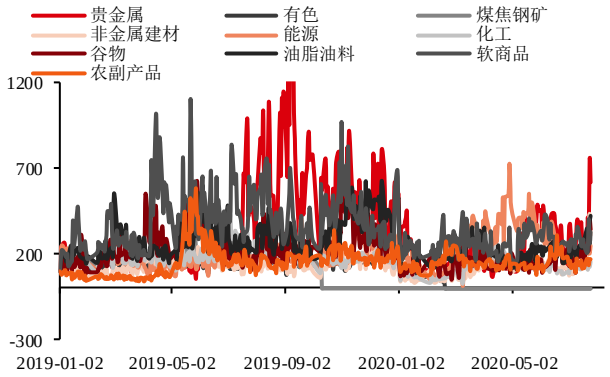
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 品种价格月度变动 单位：%



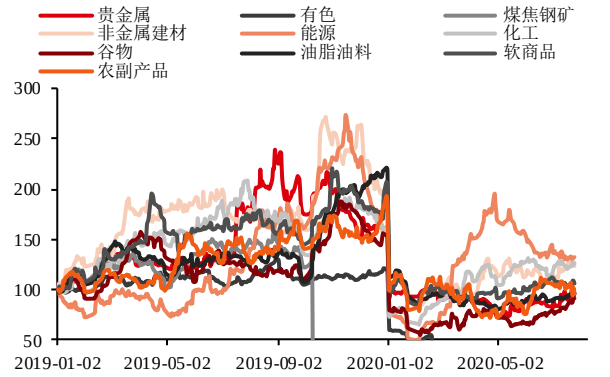
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29：　板块成交量（指数化）　　单位：点



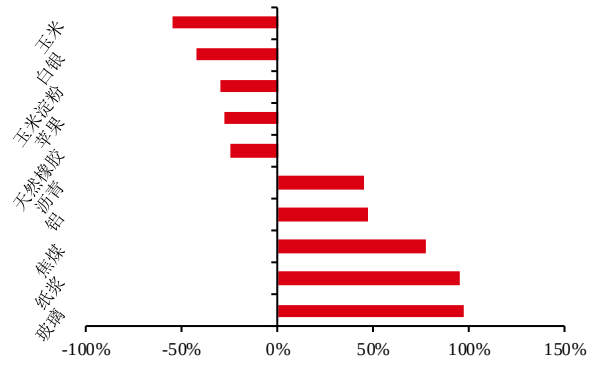
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30：　板块持仓量（指数化）　　单位：点



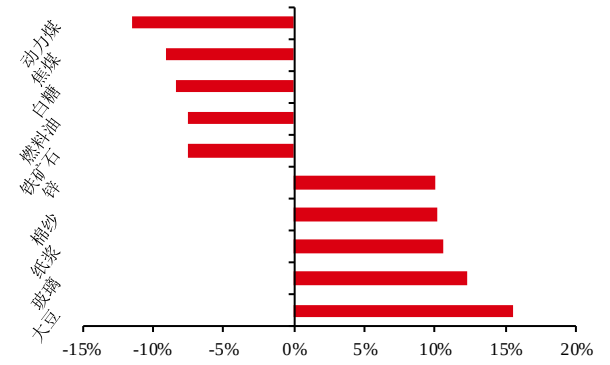
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31：　成交量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



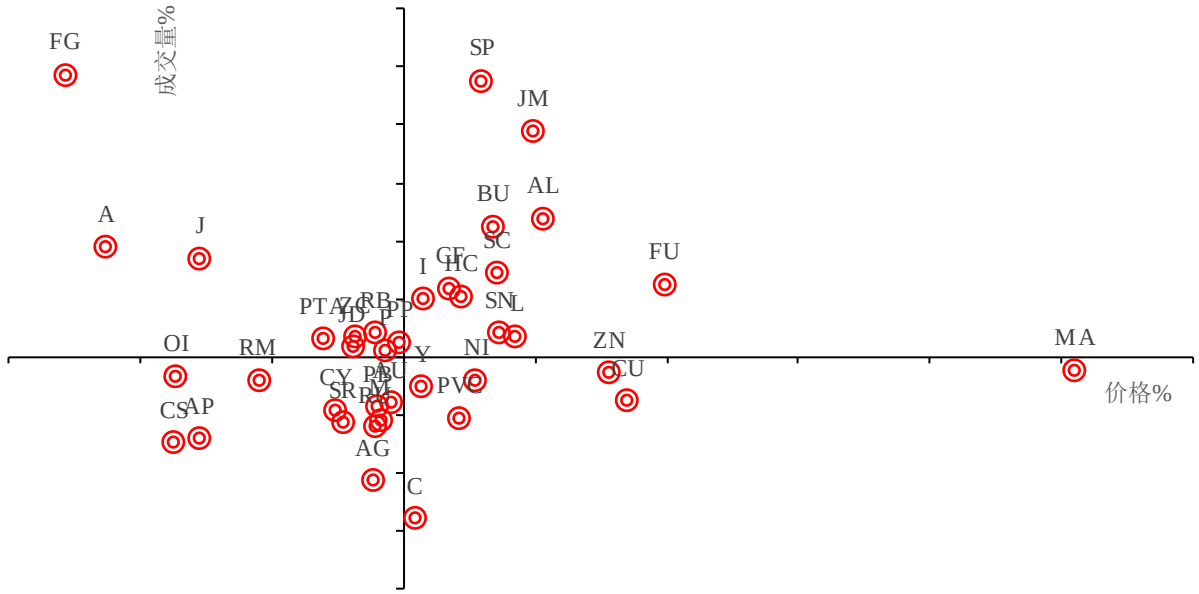
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 32：　持仓量周度变化(前五vs后五)　　单位:%



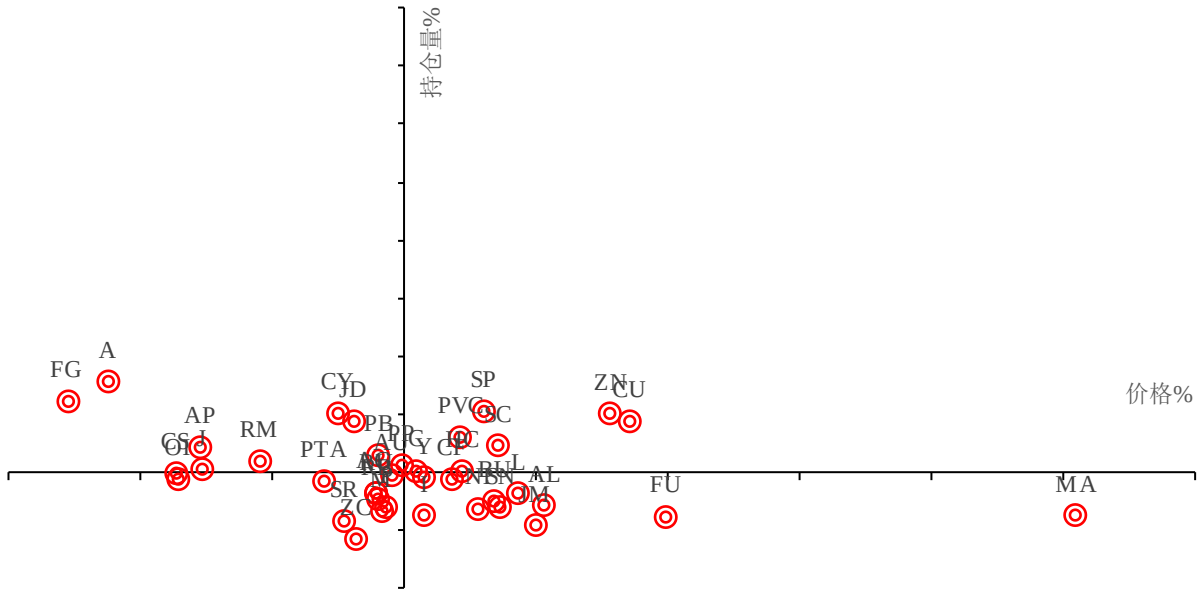
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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