

国内股债双强 关注后续政策能否边际转松

要闻：

美国 8 月 ADP 就业人数新增 37.4 万人，预期增 61.3 万人，前值增 33 万人。欧元区 8 月制造业 PMI 终值录得 61.4，前值 61.5，预期 61.5，基本符合预期。美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 59.9，预期 58.6，前值 59.5。美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值为 61.1，预期 61.2，初值 61.2。

国常会：今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度。9 月 1 日，李克强主持召开国务院常务会议，部署加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，加强政策储备做好跨周期调节。会议指出，稳增长、保就业，重在保市场主体特别是量大面广的中小微企业。要贯彻党中央、国务院决策部署，加大对中小微企业支持力度，针对大宗商品价格居高不下导致生产经营成本上升、应收账款增加、疫情灾情影响等问题，进一步采取措施稳住市场主体、稳住就业，保持经济运行在合理区间。今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，支持银行向小微企业和个体工商户发放贷款。做好跨周期调节。发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资。

宏观大类：

周三，国内期债和股指双双走强，商品多数录得下跌，股票板块中的低估值、大盘股反弹，此前走强的成长股则明显调整，整体盘面表现相对切合“宽信用”的交易逻辑，并且国务院常务会议也提及将新增 3000 亿元支小再贷款额度，并且提到发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资。总的来讲，后续关键还在于政策能否边际转松，比如专项债发行放量以及定向降准等政策，一旦经济预期得到支撑，整体商品也将迎来一定改善。此外，美国 8 月 ADP 就业人数增长不及预期，需要关注周五的非农数据情况，目前就业市场改善进展是美联储的关注焦点。

上周杰克逊霍尔全球央行年会上，美联储主席鲍威尔发表了偏鸽派的讲话，主要是缓解了市场对于提前缩债和加息的担忧，令美债利率和美元指数小幅回落。后续需要关注三大节点：从时间顺序来讲，一是 9 月到 10 月美国疫情的进展，考虑到美国推进加强针的注射，9 月中旬气温下降后新增病例是否会再度攀升是关键节点。二是 10 月 1 日后美国政府债务上限的谈判以及基建和加税等法案，由于需要启用“协调法案”10 月 1 日新财年后将是谈判的关键节点，由于民主党并未将债务上限纳入预算决议中，因此后续还将围绕其进行谈判，政府重新发债后，资金回流 TGA 账户或将造成“抽水”现象，将带动美债利率回升。三是 12 月 15 日美联储明确缩债时间表的节点，我们预计 9 月美联储议息会议会释放偏鹰派信号，在 12 月议息会议上公布具体时间表。我们通过回溯历史发现，美联储官宣讨论缩债到正式提出时间表的阶段是历史上 Taper 进程下风险资产调整较快的阶段，美元指数反弹将带动资金回流美国，进而冲击新兴市场股指。而在公布时间表后，美债利率将迎来见顶回落，全球股指有望企稳回升。

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：

FICC 与金融期货半年报：全球流动性变局下的大类资产结构性机会
2021-06-28

宏观大类点评：国内经济温和放缓
内需型商品上行有顶
2021-06-16

商品策略专题：内外经济节奏分化
下的商品配置策略展望
2021-06-17

商品内外分化的格局不变。外需主导型商品利好延续，目前欧盟和美国的每百人接种剂量分别在 120%、109% 左右，随着疫苗接种率的上升和后续限制政策进一步放开，将推动境外经济持续改善。而国内经济面临诸多压力，政治局会议令积极财政政策预期延后至四季度，并且指出在供给侧产能收紧政策落实上严禁“运动式”“一刀切”，同时住建部和央行表态继续打压地产，此外中美博弈也将影响经济和部分行业预期。整体来看，我们对新兴市场股指持谨慎态度，商品做多外需、做空内需对冲思路为主，原油链条和新能源有色金属等外需主导商品延续看好观点。

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；中美关系恶化。

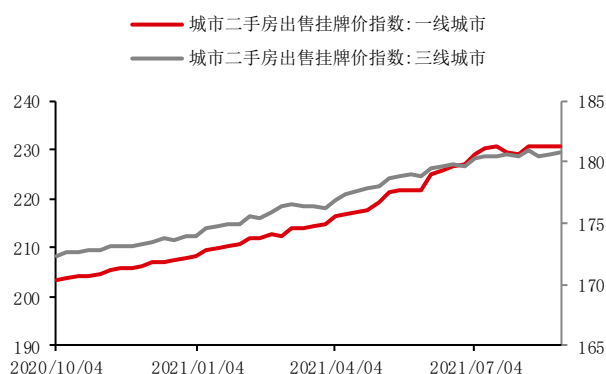
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



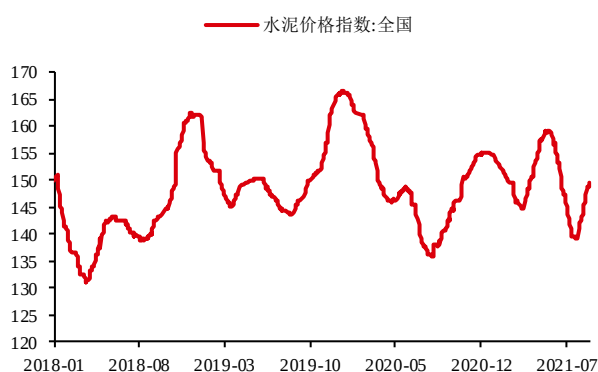
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



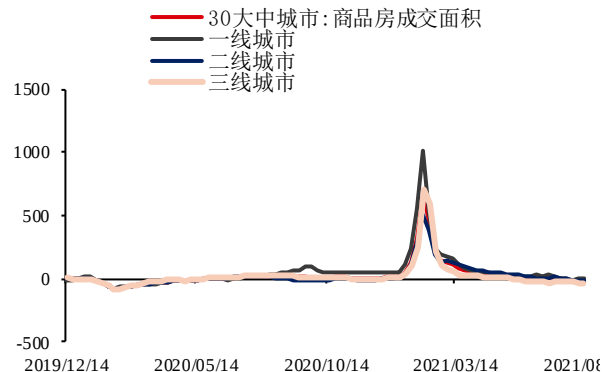
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 单位: 点



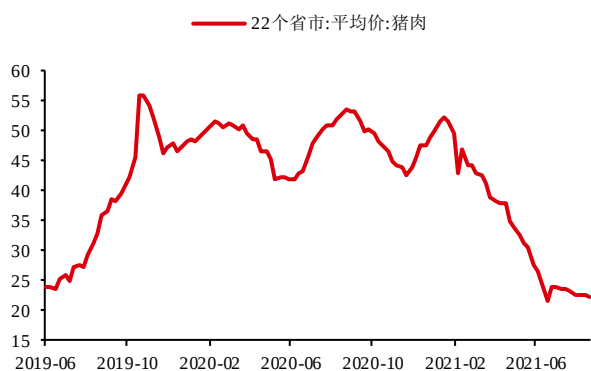
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30城地产成交面积4周移动平均增速单位:%



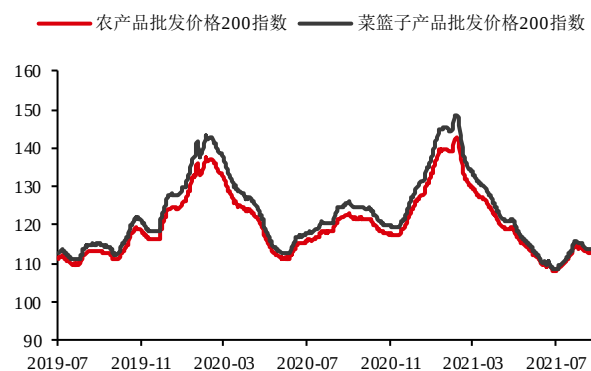
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

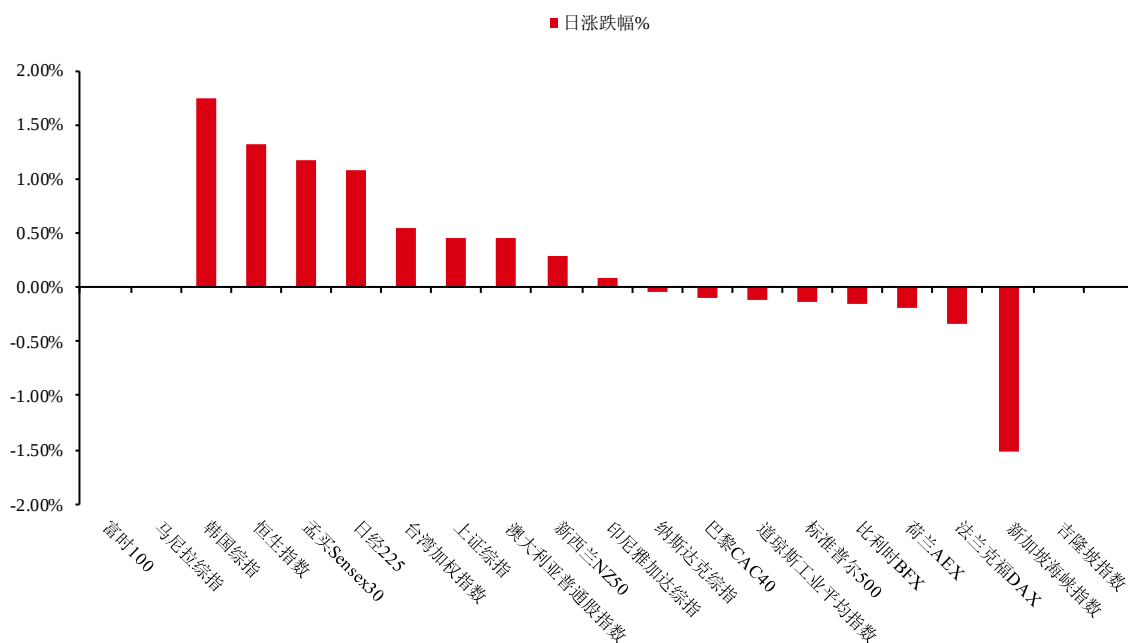


数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

图 7: 全球重要股指日涨跌幅

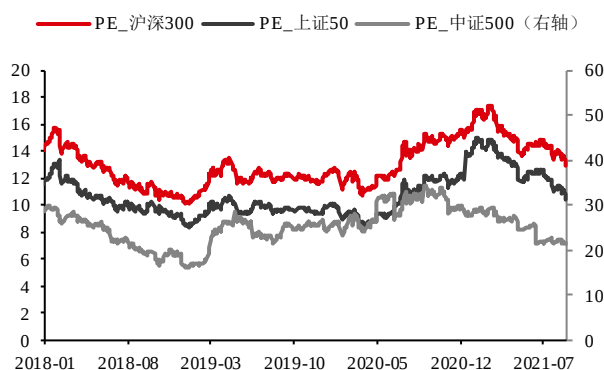
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: PE

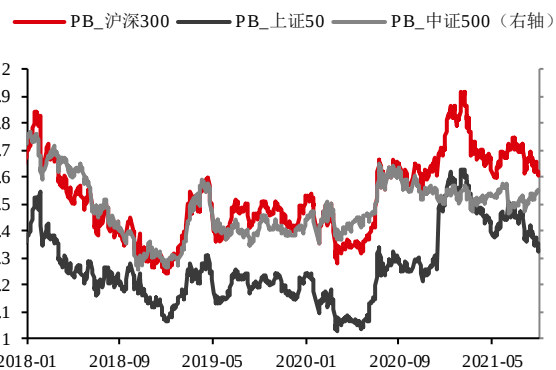
单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

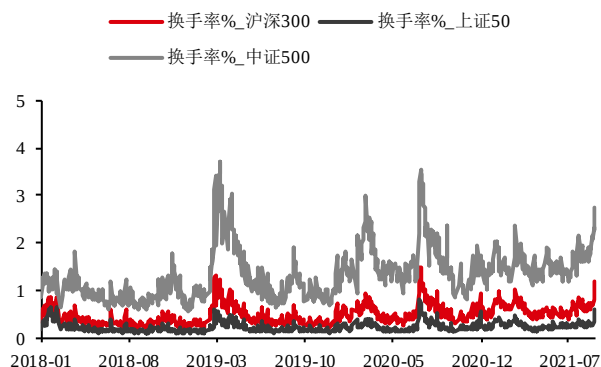
图 9: PB

单位: 倍



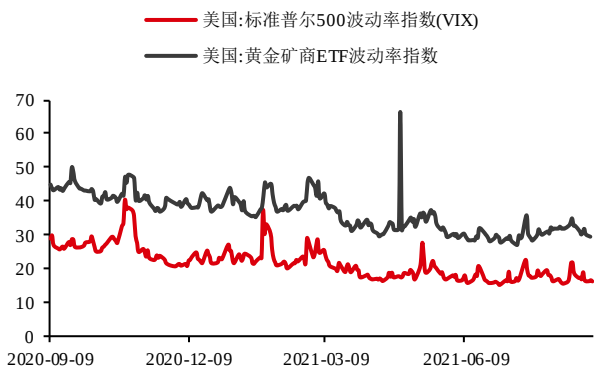
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 换手率 单位: %



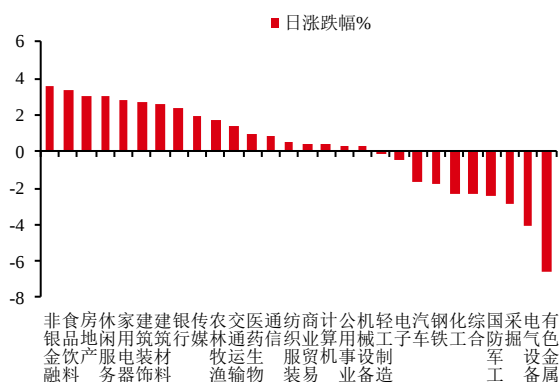
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 波动率指数 单位: 无, %



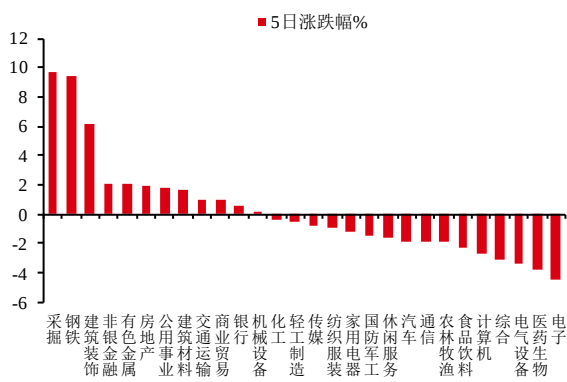
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 申万行业日度涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

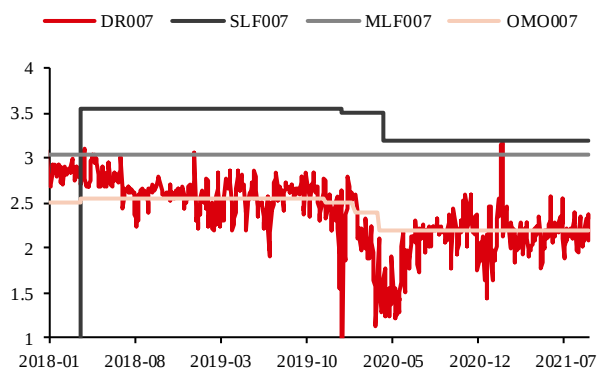
图 13: 申万行业 5 日涨跌幅 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

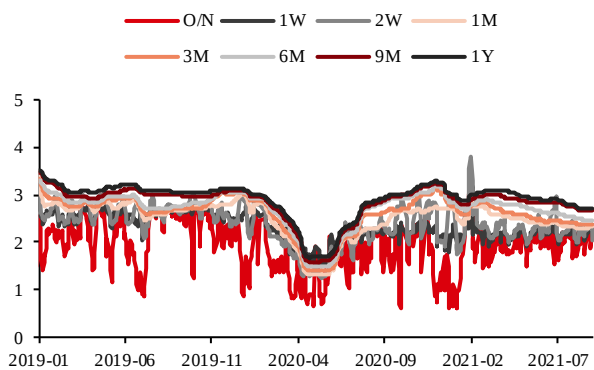
利率市场

图 14: 利率走廊 单位: %



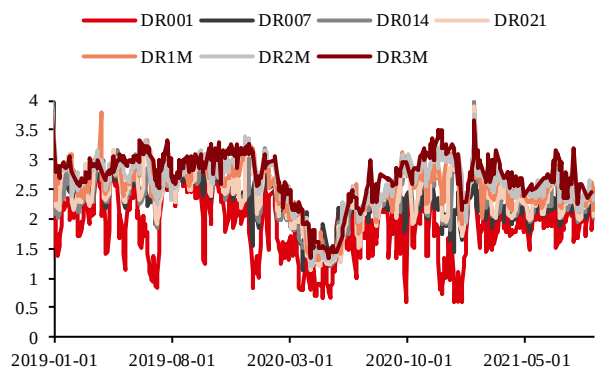
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: SHIBOR 利率 单位: %



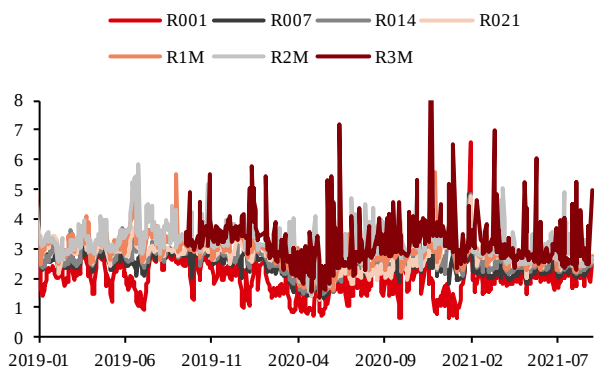
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: DR 利率 单位: %



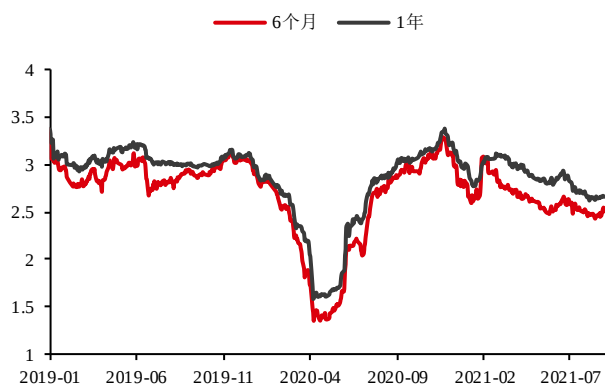
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: R 利率 单位: %



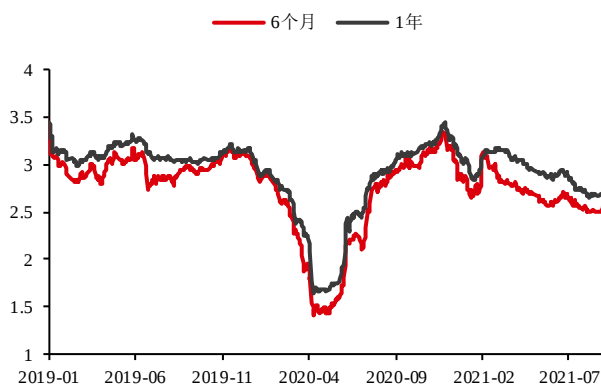
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 国有银行同业存单利率 单位: %



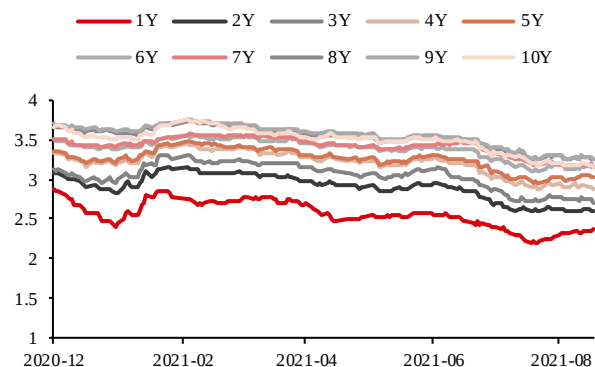
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 商业银行同业存单利率 单位: %



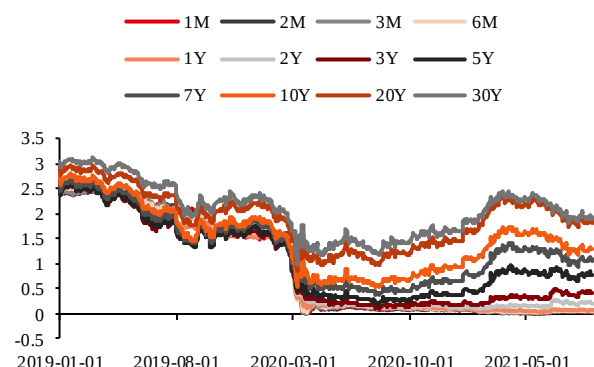
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



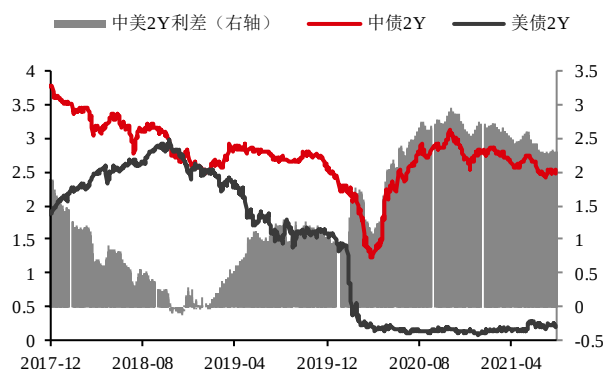
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



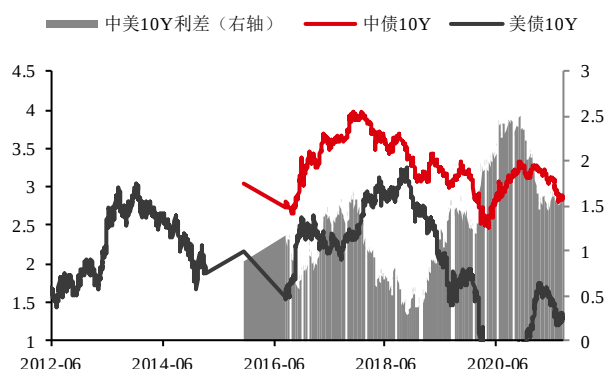
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 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 24: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品市场

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26290

