

## 欧央行放缓 PEPP 美元指数进入下行阶段

### 摘要:

上周全球再度迎来一定的鹰派信号，其中澳洲联储将购债规模从每周 50 亿澳元缩减至每周 40 亿澳元；而俄罗斯央行更是迎来了年内第五次加息，目前已经有韩国、巴西、俄罗斯等 9 个加息的国家。对于大类资产来讲，更重要的莫过于欧洲央行表示将于四季度放缓 PEPP 的购买，美-欧利差的回落将带动美元指数回落，进而对全球大宗商品构成一定支撑。

后续需要关注三大节点：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，以及 9 月中旬气温开始下降，该阶段是疫情是否会再度攀升的关键节点。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，考虑到需要启用“协调法案”，10 月 1 日新财年后将是谈判的关键节点。三是 12 月 15 日美联储议息会议，我们预计美联储将在 12 月议息会议上公布 Taper 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，新兴市场股指和商品面临一定调整风险。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。

近期周期板块受到明显追捧，仍要关注政策边际转松预期能否兑现。外需主导型商品利好延续，美元指数的回落，叠加供应端的受限在上周推升铜铝等有色金属走强。而国内周期板块也受到追捧，政治局会议令积极财政政策预期延后至四季度，显示市场开始计价积极财政政策发力预期，目前我们仍不看好后续国内需求端，从高频的开工和销售数据来看，8 月的地产和基建仍承压下行，而 8 月的金融数据也显示紧信用和严控影子银行等政策延续，8 月国内的经济数据发布以及专项债发行能否放量将是近期关注重点。因此我们继续看好外需，看弱内需，部分内需品种要关注供给侧政策执行情况，短期钢材价格或得到支撑。整体来看，我们对新兴市场股指持中性态度，商品做多外需、做空内需对冲思路为主，新能源有色金属、原油链条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；中国抑制商品过热；中美博弈风险上升。

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

本周关注：

# 2021 年 9 月

| 星期日 | 星期一 | 星期二                        | 星期三                                      | 星期四                                     | 星期五                                     | 星期六 |
|-----|-----|----------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|-----|
| 29  | 30  | 31                         | 1<br>美国8月ADP数据<br>欧、美8月制造业PMI终值          | 2                                       | 3<br>美国8月非农                             | 4   |
| 5   | 6   | 7<br>澳洲联储利率决议<br>欧元区二季度GDP | 8<br>加拿大央行利率决议<br>日本二季度GDP               | 9<br>中国8月CPI<br>欧洲央行利率决议<br>美联储经济褐皮书    | 10<br>中国8月金融数据<br>中国8月全社会用电量<br>美国8月PPI | 11  |
| 12  | 13  | 14<br>美国8月CPI              | 15<br>6000亿MLF到期<br>中国8月经济数据<br>日本央行行长发言 | 16                                      | 17<br>欧元区8月CPI                          | 18  |
| 19  | 20  | 21                         | 22<br>中国9月LPR报价<br>日本央行利率决议              | 23<br>美联储利率决议<br>英国央行利率决议<br>欧、美9月PMI初值 | 24                                      | 25  |
| 26  | 27  | 28                         | 29                                       | 30<br>中国9月官方PMI                         | 1                                       | 2   |

## 上周要闻：

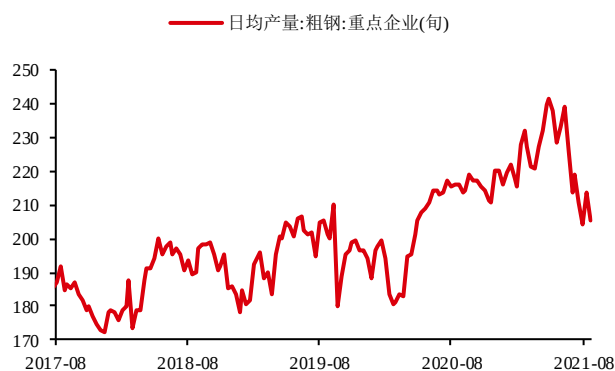
1. 中国 8 月（以人民币计）出口同比增 15.7%，预期 8.4%，前值 8.1%；进口增 23.1%，预期 18.5%，前值 16.1%；贸易顺差 3763.1 亿元，前值 3626.7 亿元。中国 8 月（以美元计）出口同比增 25.6%，预期增 19.6%，前值增 19.3%；进口增 33.1%，预期增 26.6%，前值增 28.1%；贸易顺差 583.4 亿美元，预期 520.3 亿美元，前值 565.9 亿美元。
2. 国务院新闻办今日举行国务院政策例行吹风会，央行副行长潘功胜指出，我国货币政策空间是比较大的，这是 2000 年初以来，中国的货币政策和美联储以及其他主要经济体货币政策的主要差距；在货币政策考虑上以我为主，增强货币政策自主性。央行货币政策司司长孙国峰指出，市场不宜简单根据银行体系流动性或者超额准备金率判断流动性松紧程度，判断流动性最重要的指标是观察市场利率，特别是 DR007。孙国峰表示，7 月降准后，金融机构运用降准释放的长期资金归还了一部分中期借贷便利，金融机构流动性需求得到充分满足；今后几个月流动性供求将保持基本平衡，不会出现大的缺口和大的波动。
3. 澳洲联储维持基准利率在 0.1% 不变，维持 3 年期国债收益率目标在 0.1% 不变，符合市场预期。澳洲联储：将购债规模从每周 50 亿澳元缩减至每周 40 亿澳元，并至少持续到 2022 年 2 月中旬，继续审查债券购买计划，将在明年 2 月中旬评估债券购买水平。澳洲联储：加息的条件最早要到 2024 年才可能出现，新冠疫情中断了澳大利亚的经济复苏，致力于维持对经济具有高度支持性的货币环境，预计在明年下半年将恢复到疫情前的水平。
4. 国家能源局发布《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，要求加快抽水蓄能电站核准建设，到 2025 年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到 6200 万千瓦以上；到 2030 年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到 1.2 亿千瓦左右。
5. 美国财政部拒绝在借债上限问题上对债务进行优先级排序。美国财政部部长珍妮特·耶伦警告国会领导人，如果白宫和国会无法提高债务上限，美国将在 10 月份拖欠国债。耶伦表示，财政部可能会在下个月某个时候用完现金，联邦政府的合法借款限额也将达到上限。
6. 欧洲央行维持三大利率不变，符合市场预期。欧洲央行：将资产购买计划（APP）的购债速度维持在每月 200 亿欧元不变；维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模在 1.85 万亿欧元不变；将在四季度放缓 PEPP 购债速度；至少在 2023 年底前将继续对 PEPP 的到期证券的本金进行再投资；将继续对资产购买计划下到期证券本金进行全额再投资，并持续至首次加息后一段较长时间内；预计资产购买计划下的购债将持续至必要时间，并在首次加息前不久结束。欧洲央行行长拉加德表示，并不是缩减购债，而是校准 PEPP，当前离结束购债、加息还有很长的路要走。拉加德还表示，欧元区经济正加速复苏，并有望在年底恢复到危机前水平。
7. 央行发布 8 月金融信贷数据显示，M2 同比增长 8.2%，前值为 8.3%；新增人民币贷款 1.22 万亿，比上年同期少增 631 亿元，前值为 1.08 万亿元；社会融资规模增量为 2.96 万亿元，比上年同期少 6295 亿元，前值为 1.06 万亿元。8 月末社会融资规模存量为 305.28 万亿元，同比增长 10.3%。
8. 俄罗斯央行宣布加息 25 个基点至 6.75%，为年内第五次加息。本次加息幅度低于市场 50 个基点的预期，但俄央行强调对后续政策会议继续加息抱有开放态度。俄罗斯央行行长纳比乌琳娜：进一步加息的必要性将取决于经济情况和通胀；进一步加息是可能的；现在可以根据标准化的步骤前进了；我们的信号已经是更加鹰派的了；要使通胀达到目标，可能需要不止一次加息。

## 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     | 34,607.72  | -0.78%    | -2.15%    | -2.51%    | 14.08%    |
|      | 标准普尔500指数     | 4,458.58   | -0.77%    | -1.69%    | -0.05%    | 19.63%    |
|      | 纳斯达克综合指数      | 15,115.49  | -0.87%    | -1.61%    | 2.02%     | 17.63%    |
|      | 上证综合指数        | 3,703.11   | 0.27%     | 3.39%     | 5.06%     | 9.59%     |
|      | 伦敦金融时报100指数   | 7,029.20   | 0.07%     | -1.53%    | -2.28%    | 6.46%     |
|      | 巴黎CAC40指数     | 6,663.77   | -0.31%    | -0.39%    | -3.18%    | 18.75%    |
|      | 法兰克福DAX指数     | 15,609.81  | -0.09%    | -1.09%    | -2.06%    | 13.43%    |
|      | 东京日经225指数     | 30,381.84  | 1.25%     | 4.30%     | 8.45%     | 10.21%    |
|      | 恒生指数          | 26,205.91  | 1.91%     | 1.17%     | -1.18%    | -1.36%    |
| 大类资产 | 圣保罗IBOVESPA指数 | 114,285.90 | -0.93%    | -2.26%    | -5.31%    | -4.29%    |
| 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         | 1.35       | 5.00      | 2.00      | 1.00      | 1.00      |
|      | 中债10Y         | 2.86       | -0.74     | 3.50      | -0.75     | -28.80    |
|      | 英债10Y         | 0.72       | 0.00      | 1.55      | 1.61      | 44.98     |
|      | 法债10Y         | (0.05)     | 4.70      | 1.90      | 2.90      | 34.70     |
|      | 德债10Y         | (0.36)     | 0.00      | 3.00      | 4.00      | 23.00     |
|      | 日债10Y         | 0.05       | -0.60     | 0.10      | 1.90      | 1.20      |
| 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      | 5,640.00   | 4.29%     | 4.29%     | 3.64%     | 33.21%    |
|      | 铁矿石.DCE       | 732.50     | -6.81%    | -6.81%    | -2.59%    | -27.51%   |
|      | 铜.LME         | 9,687.50   | 3.11%     | 2.30%     | 2.35%     | 23.87%    |
|      | 铝.LME         | 2,927.50   | 3.23%     | 2.12%     | 3.69%     | 47.74%    |
|      | 镍.LME         | 20,390.00  | 1.09%     | 2.59%     | 3.77%     | 20.76%    |
|      | WTI原油         | 68.14      | -1.66%    | -1.66%    | -1.38%    | 41.96%    |
|      | 甲醇.CZCE       | 3,005.00   | 3.87%     | 3.87%     | 2.04%     | 28.64%    |
|      | PTA.CZCE      | 4,768.00   | -3.36%    | -3.36%    | -9.73%    | 26.47%    |
|      | 大豆.CBOT       | 1,288.50   | 1.28%     | -0.12%    | -3.93%    | -0.83%    |
|      | 豆粕.DCE        | 3,500.00   | 0.37%     | 0.37%     | -0.65%    | 3.90%     |
|      | 白糖.DCE        | 5,863.00   | -0.85%    | -0.85%    | 3.70%     | 11.80%    |
|      | 棉花.DCE        | 17,540.00  | -2.12%    | -2.12%    | -1.07%    | 18.07%    |
|      | 黄金.COMEX      | 1,788.20   | -0.45%    | 2.28%     | 1.94%     | 35.01%    |
|      | 白银.COMEX      | 23.76      | -1.35%    | 4.17%     | 2.66%     | 19.74%    |
| 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          | 92.64      | 0.14%     | 0.55%     | -0.41%    | 2.93%     |
|      | 中间价:美元兑人民币    | 6.45       | -0.09%    | 0.10%     | -0.50%    | -1.11%    |
|      | 美元兑日元         | 109.92     | 0.19%     | 0.17%     | -0.47%    | 3.16%     |
|      | 欧元兑美元         | 1.18       | -0.14%    | -0.58%    | 0.69%     | -3.59%    |
|      | 英镑兑美元         | 1.38       | -0.03%    | -0.23%    | 0.17%     | 2.46%     |

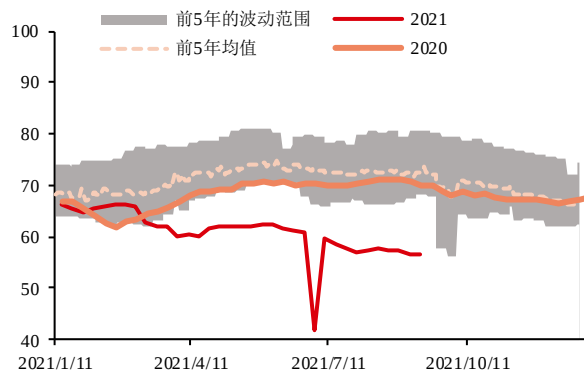
## 宏观经济

图 1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



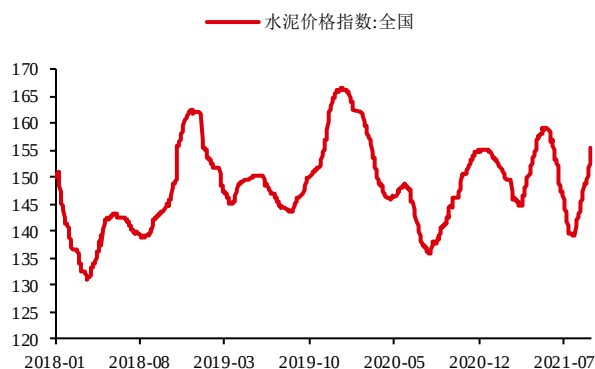
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 高炉开工率 单位: %



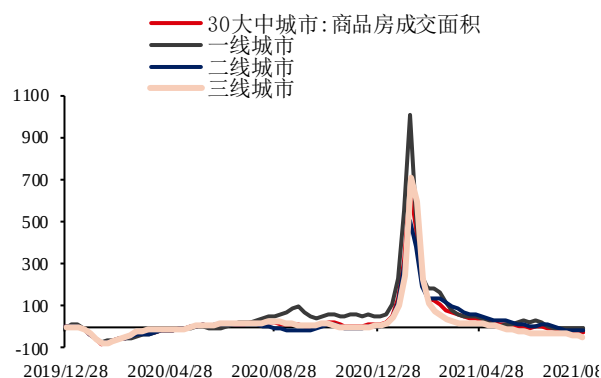
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



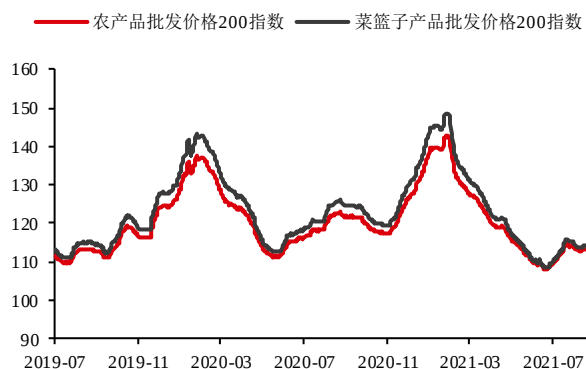
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

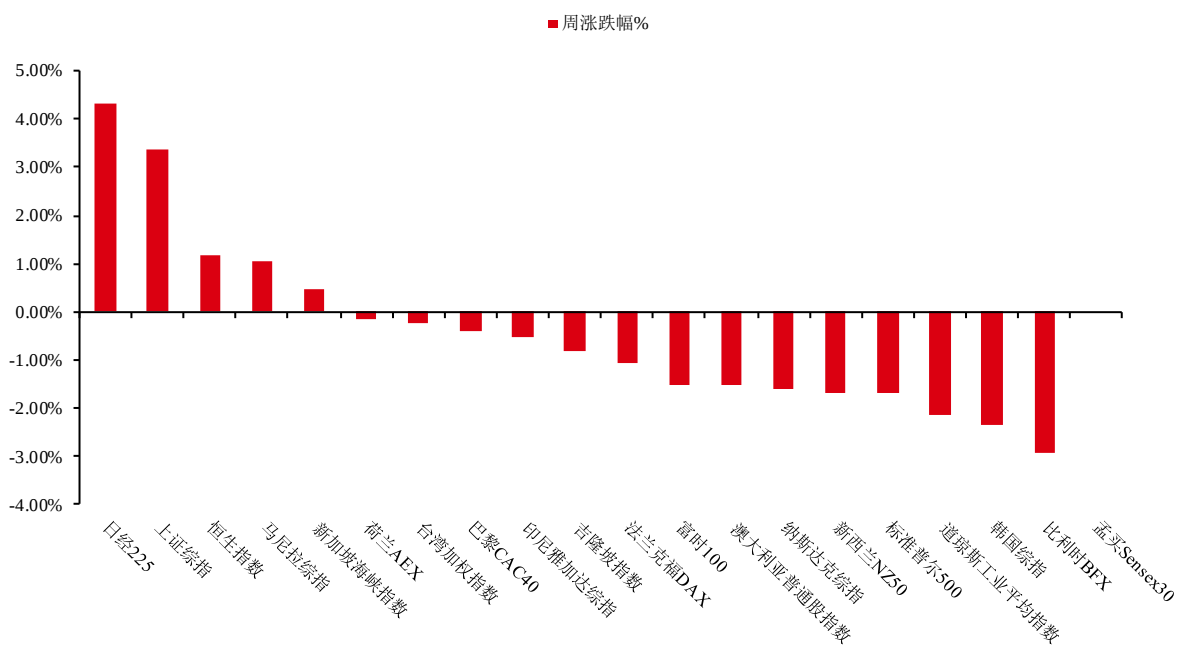
图 6: 农产品批发价格指数 单位: 无



数据来源：Wind 华泰期货研究院

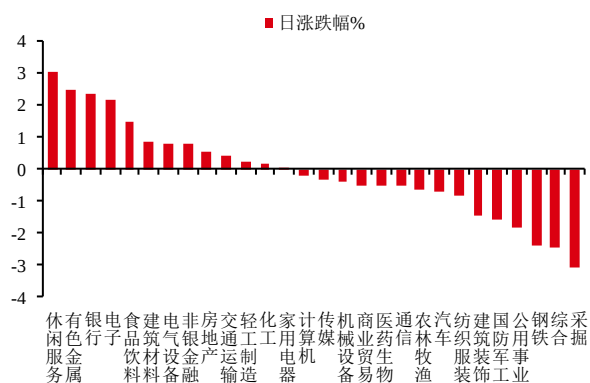
## 权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅 单位: %



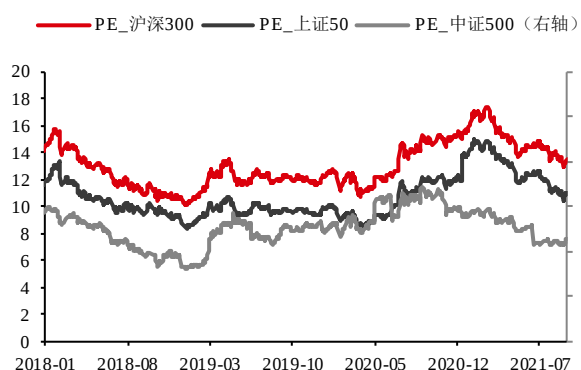
数据来源：Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅 单位: %



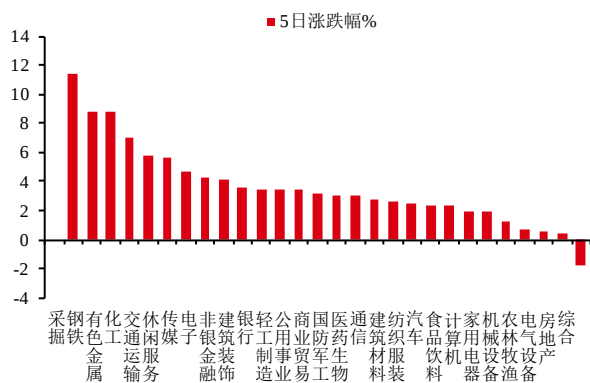
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PE 单位: 倍



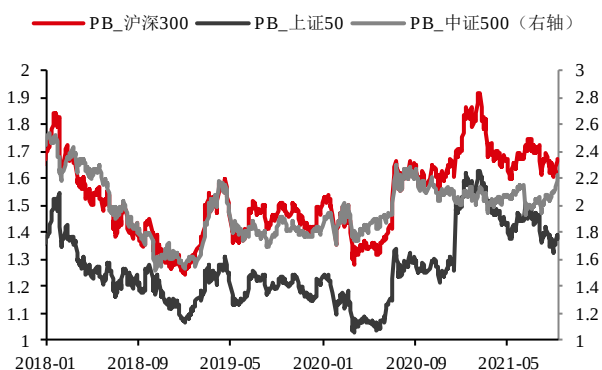
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 行业 5 日涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: PB 单位: 倍

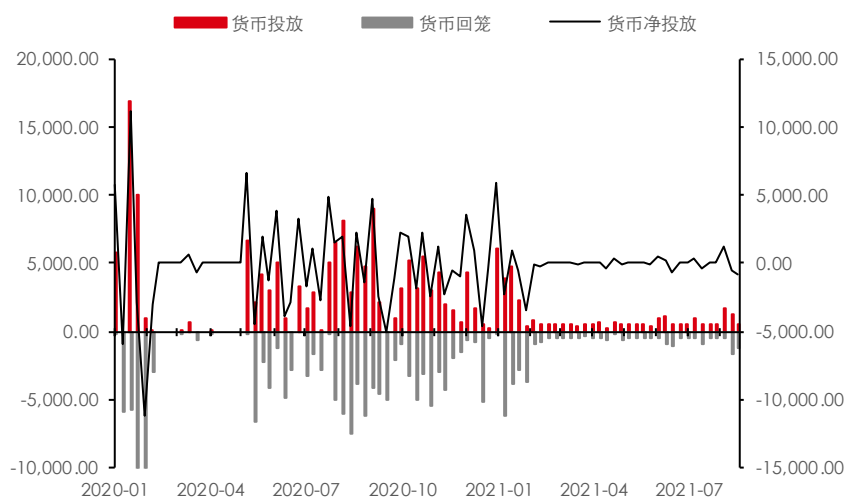


数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 利率市场

图 12: 公开市场操作

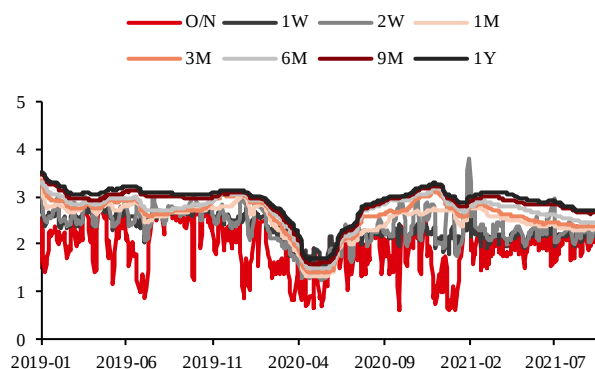
单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: SHIBOR 利率走势

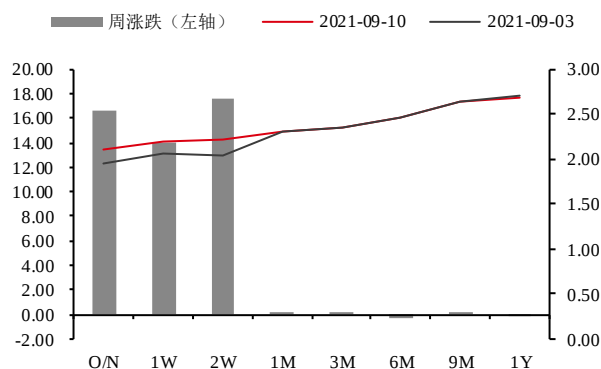
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHIBOR 利率周涨跌幅

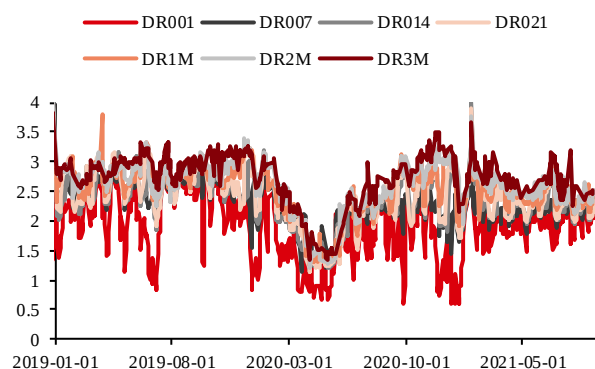
单位: %, BP



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: DR 利率走势

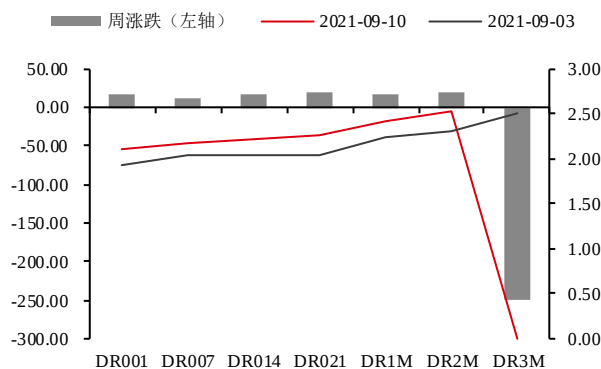
单位: %



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: %

图 18: R 利率周涨跌幅

单位: %, BP

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\\_26662](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26662)

