



经贸磋商道阻且长 通胀上涨政策空间受限

摘要:

1. **央行续作 4000 亿元 1 年期 MLF 利率下降 5 个基点。**周二，人民银行公告称，今日开展中期借贷便利（MLF）操作 4000 亿元，与当日到期量基本持平，期限为 1 年，中标利率为 3.25%，较上期下降 5 个基点。
2. **中方阐述降低关税诉求，特朗普回应称尚未达成一致。**商务部新闻发言人高峰在周四的新闻发布会上表示：如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消加征关税，这是达成协议的重要条件；贸易战由加征关税而起，也应由取消加征关税而止，至于第一阶段取消多少，可以根据第一阶段协议的内容来商定。对此，特朗普在接受记者访问时称，美国尚未同意取消对中国加征的关税，两国谈判还在继续。
3. **猪价持续推升通胀，货币政策受限。**10 月 CPI 从 9 月的 3.0% 上升至 3.8%，其中猪肉价格上涨 101.3%，影响 CPI 上涨约 2.43%。而 10 月 PPI 同比下降 1.6%，环比上涨 0.1%。对此，我们认为应该理性看待 CPI 的上涨，一方面，剔除猪价的整体通胀维持平稳，结合 PPI 看整体通胀维持在合理水平，猪价快速上涨仅来自于生猪养殖低存栏本身的因素。另一方面，11 月以来猪价已经开始出现环比下跌，短期猪价的绝对值的高点已现，后续通胀演变路径已然可见。此外，预计明年通胀高点将出现在明年 2 月份，随后呈现缓慢回落的趋势。悲观估算猪价维持在 55 元/千克的水平，通胀的高点对应为 5.1%，中性估算猪价回落至 51.5 元/千克（对应价比为 0.72），则通胀对应为 4.6%，乐观估计猪价回落至 48 元/千克（对应价比为 0.68），则通胀对应为 4.2%，目前来看出现中性估算的概率较大。

宏观大类:

上周中美双方降低关税的预期被特朗普所否认，同时 10 月国内 CPI 再度大幅走高，基于本轮猪价价格高点已现的基础上，我们判断明年 2 月将出现 CPI 的高点，预计在 4.6%，在此期间内 CPI 的走高将限制宽松政策的空间，同时推动利率走高。在经济相对低迷，中美磋商又尚未能取得进展，而货币政策受限的背景，预计后续国内的权益市场将有所承压，利率走高利空债市。美联储降息暂缓以及 QE 对大类资产价格的影响有部分矛盾：共同点在于对利率、权益及经济预期都有所抬升，不同点在于 QE 利好商品，降息暂缓反之。由于商品主要受供需基本面影响，而当前经济整体偏弱，国内通胀走高，所以我们认为大类资产的排序为股票>商品>债券，另外还需要关注国内通胀对农产品的带动作用。

策略：美股>A 股，农产品>工业品，债券/黄金低配

风险点：贸易摩擦风险

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

相关研究:

商品策略季报：把握确定性 关注超预期

2019-10-01

商品策略专题：美债利率阶段性反弹，关注风险偏好改善策略

2019-09-16

商品策略月报：关税加码在即 降息策略延续

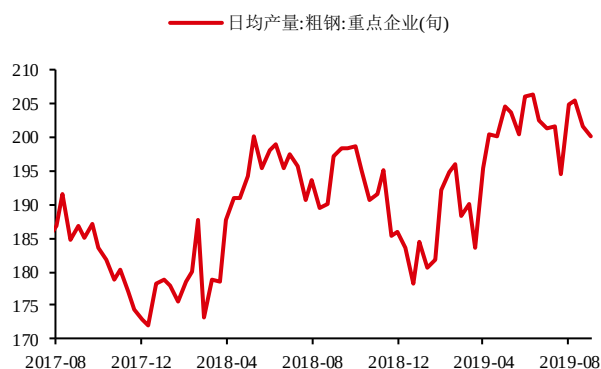
2019-09-01

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	27,674.80	0.66%	2.32%	2.82%	20.00%
	标准普尔500指数	3,085.18	0.34%	1.57%	3.64%	24.12%
	纳斯达克综合指数	8,434.62	0.00%	1.71%	5.44%	28.10%
	上证综合指数	2,978.71	-0.43%	1.70%	2.53%	19.44%
	伦敦金融时报100指数	7,406.41	0.25%	2.18%	-0.02%	9.99%
	巴黎CAC40指数	5,890.99	0.75%	2.81%	3.75%	25.91%
	法兰克福DAX指数	13,289.46	1.07%	3.28%	6.93%	25.86%
	东京日经225指数	23,330.32	0.34%	1.76%	7.24%	16.57%
	恒生指数	27,847.23	0.59%	3.50%	6.73%	9.19%
	圣保罗IBOVESPA指数	109,580.60	0.79%	2.20%	4.62%	24.68%
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	1.92	6.00	26.00	26.00	80.00
	中债10Y	3.27	2.82	14.44	12.25	1.21
	英债10Y	0.79	5.16	18.87	28.25	56.16
	法债10Y	(0.02)	-	2.20	26.60	73.20
	德债10Y	(0.32)	5.00	10.00	26.00	57.00
	日债10Y	(0.13)	13.30	0.60	1.30	13.30
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	3,418.00	-0.47%	1.51%	-1.50%	0.41%
	铁矿石DCE	611.00	-1.77%	-1.53%	-6.79%	23.56%
	铜LME	6,001.00	0.91%	3.36%	5.07%	0.17%
	铝LME	1,810.50	0.17%	2.93%	5.35%	-2.00%
	镍LME	16,215.00	-0.49%	-2.85%	-5.29%	50.98%
	WTI原油	57.23	0.00%	0.00%	5.84%	26.25%
	甲醇CZCE	2,049.00	-3.44%	-2.48%	-14.84%	-14.20%
	PTA.CZCE	4,754.00	-2.02%	-1.82%	-7.08%	-15.71%
	大豆CBOT	936.25	0.21%	0.48%	3.54%	4.84%
	豆粕DCE	2,830.00	-1.22%	-4.26%	-1.74%	7.81%
	白糖DCE	5,587.00	-2.90%	-2.29%	1.45%	18.87%
	棉花DCE	12,920.00	-1.49%	-1.90%	7.53%	-13.17%
	黄金COMEX	1,469.40	-1.04%	-3.04%	-0.60%	14.49%
	白银COMEX	17.08	-2.76%	-5.66%	0.26%	10.55%
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	98.13	0.12%	0.54%	-1.28%	1.82%
	中间价:美元兑人民币	7.00	-0.54%	-0.74%	-1.02%	2.90%
	美元兑日元	109.28	0.12%	1.68%	1.11%	-0.92%
	欧元兑美元	1.10	-0.22%	-0.92%	1.39%	-3.44%
	英镑兑美元	1.28	-0.54%	-0.98%	4.02%	0.12%

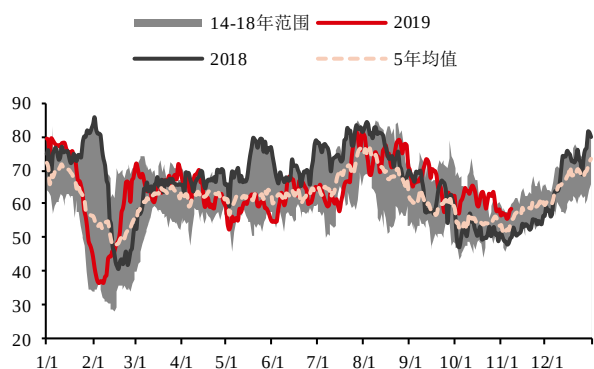
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



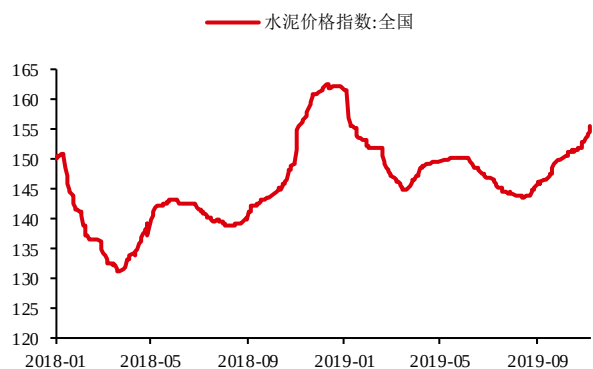
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 6大发电集团日均耗煤量 单位: 万吨



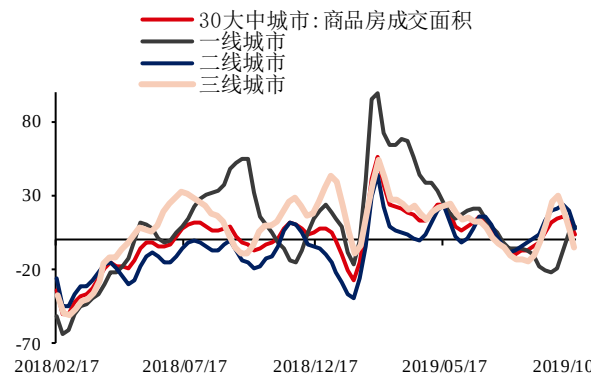
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: %



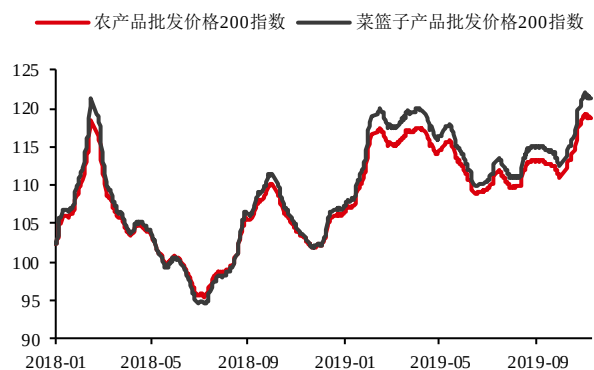
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

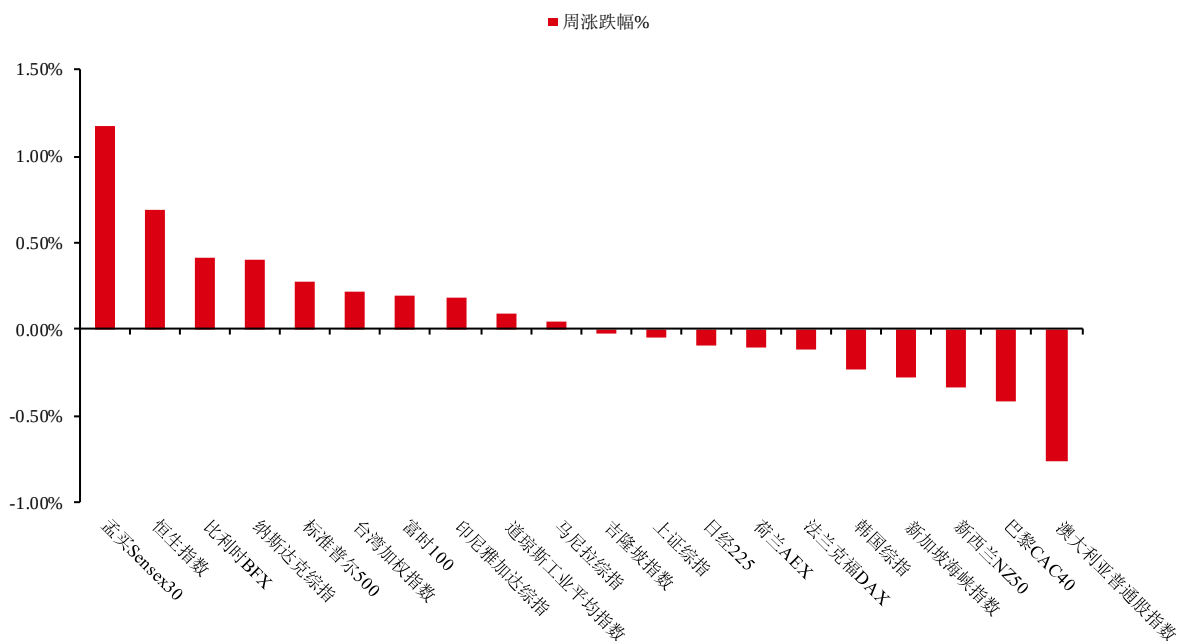


数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

图 7: 全球重要股指周涨跌幅

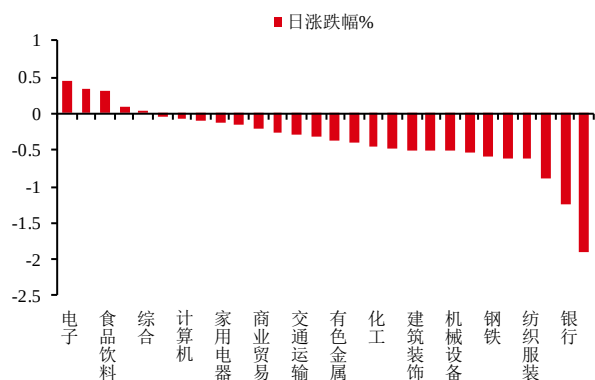
单位: %



数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 8: 行业日涨跌幅

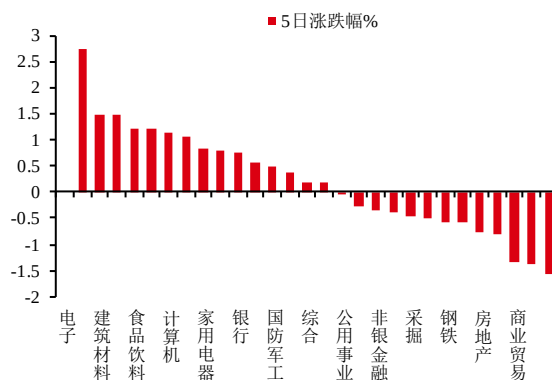
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

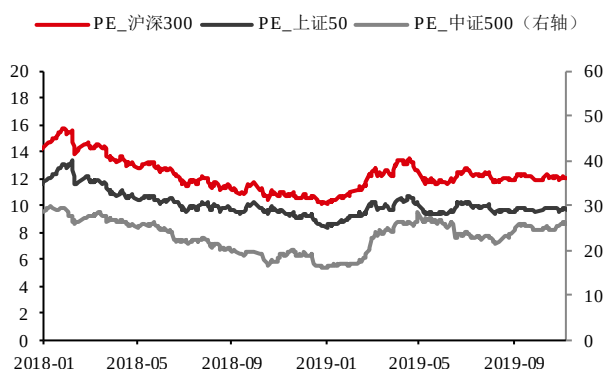
图 9: 行业 5 日涨跌幅

单位: %



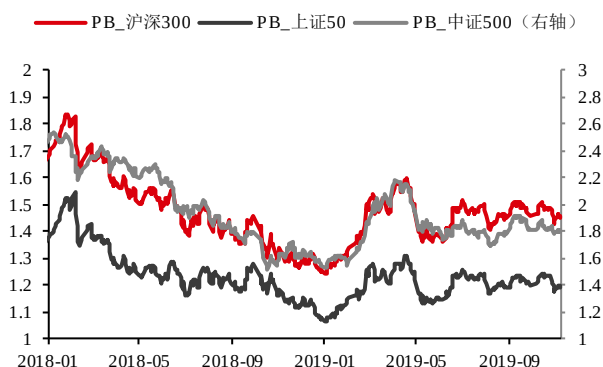
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: PE 单位: 倍



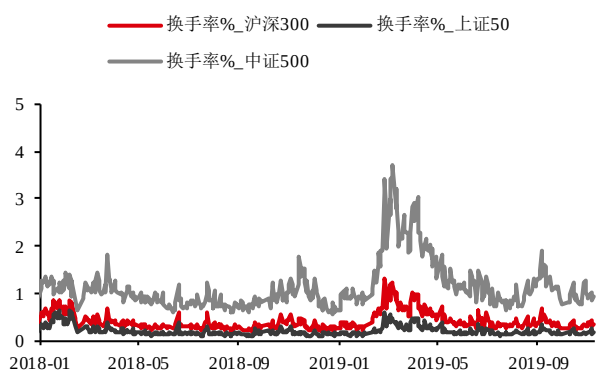
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: PB 单位: 倍



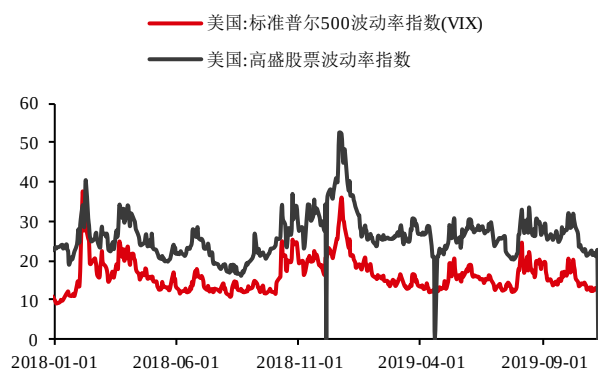
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 换手率 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 波动率指数 单位: 无, %

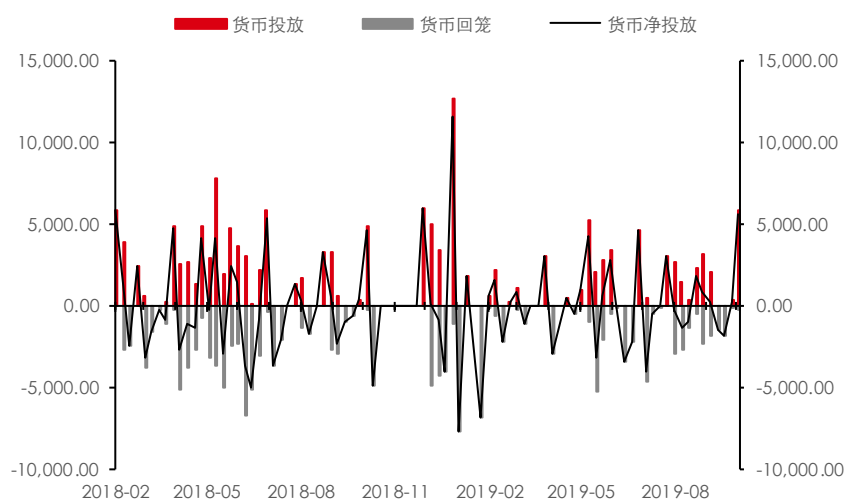


数据来源: Wind 华泰期货研究院

利率市场

图 14: 公开市场操作

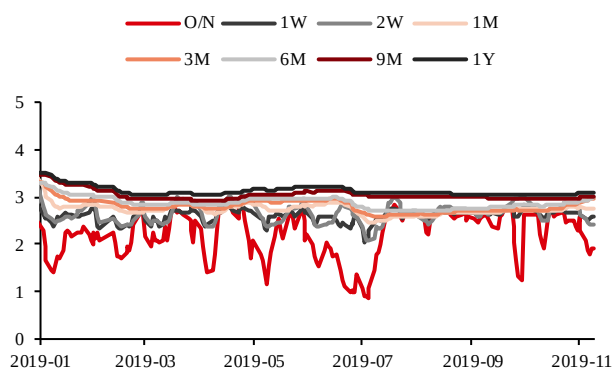
单位: 亿元



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: SHIBOR 利率走势

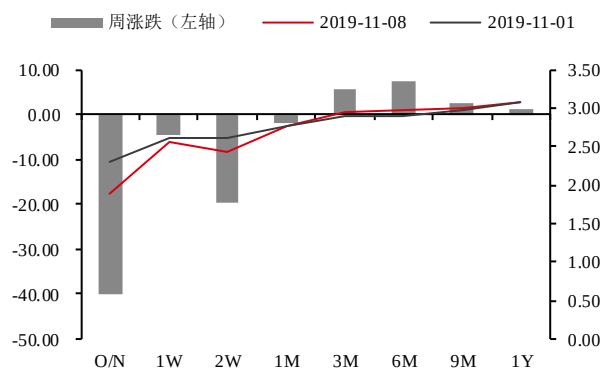
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

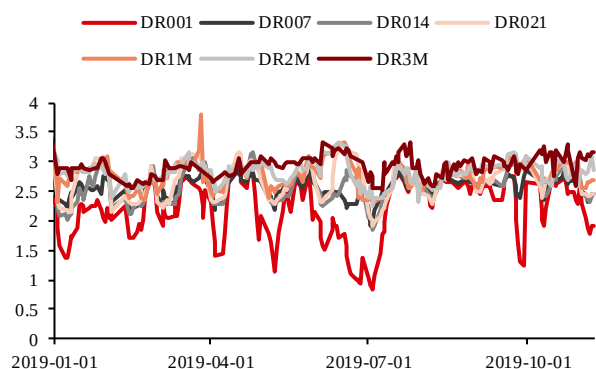
图 16: SHIBOR 利率周涨跌幅

单位: %, BP



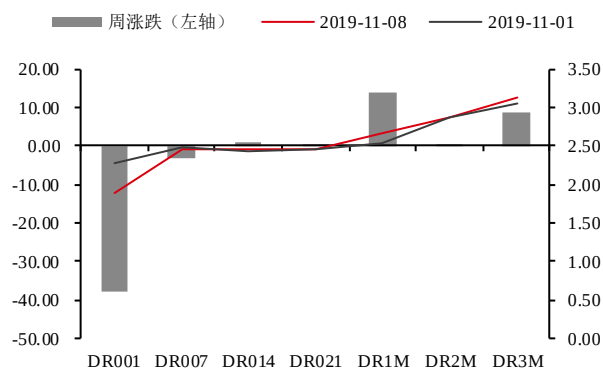
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: DR 利率走势 单位: %



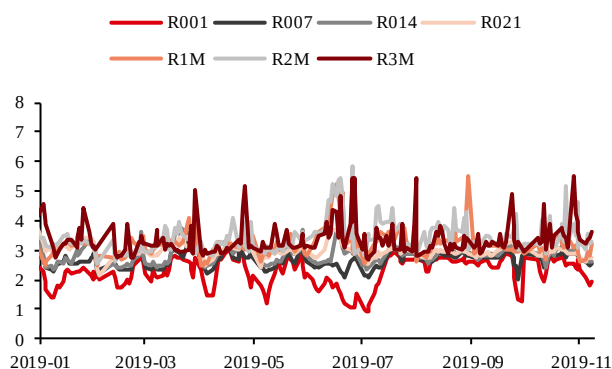
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: DR 利率周涨跌幅 单位: %, BP



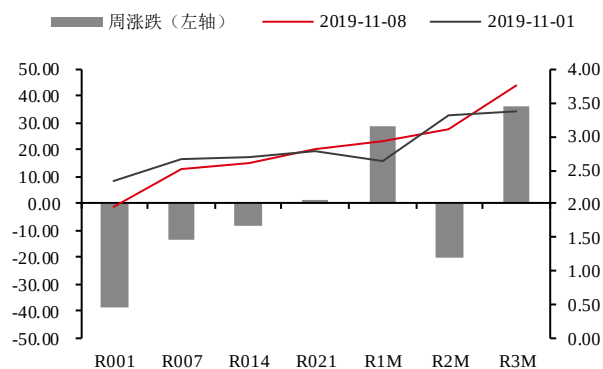
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: R 利率走势 单位: %



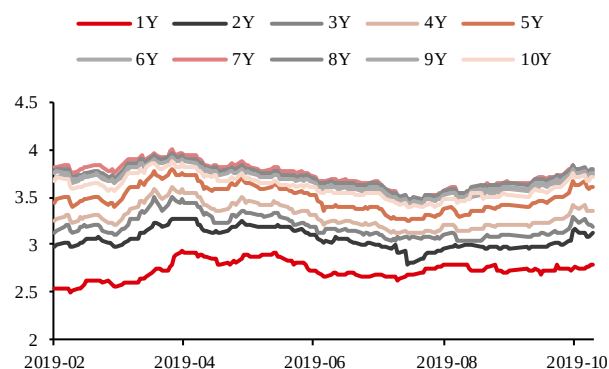
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: R 利率周涨跌幅 单位: %, BP



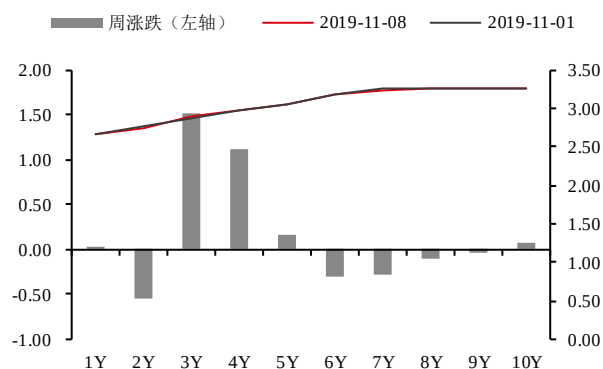
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 各期限国债利率曲线 单位: %



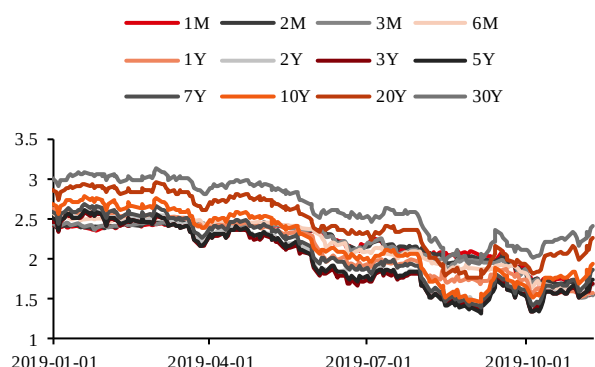
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 国债收益率周涨跌幅 单位: %, BP



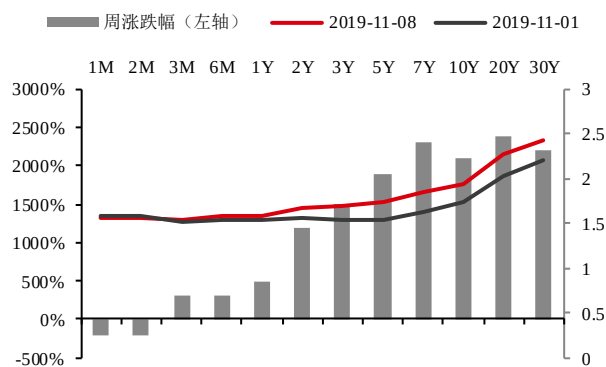
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 各期限美债利率曲线 单位: %



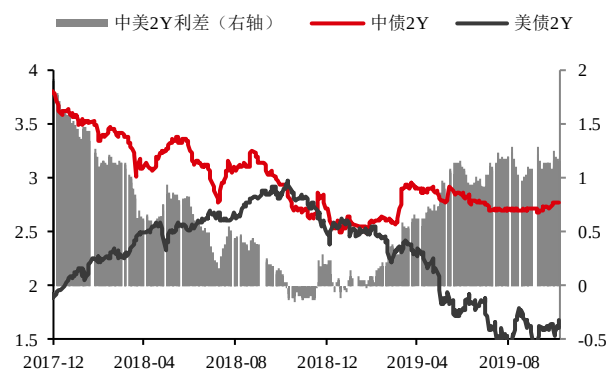
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 美债收益率周涨跌幅 单位: %, BP



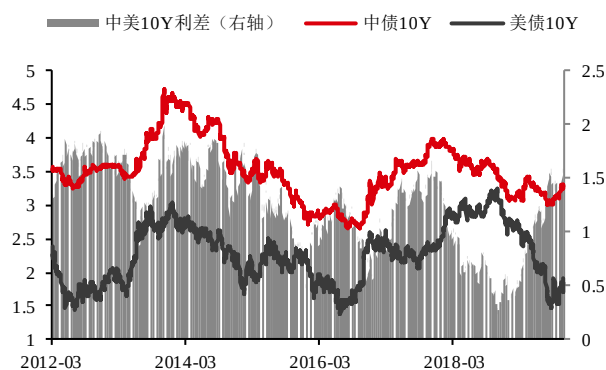
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

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_9133

