

美联储首次展示Taper路线图

要闻：

两部门：拟在京津冀及周边地区实行钢铁行业错峰生产。为深入贯彻落实《国务院关于化解过剩产能实现脱困发展的意见》（国发〔2016〕6号）有关要求，继续巩固钢铁去产能成果，切实做好2021年粗钢产量压减工作，推动钢铁行业减污降碳协同增效，促进高质量发展，持续改善区域环境空气质量，现就京津冀及周边地区钢铁企业2021-2022年采暖季实施错峰生产有关事项通知如下：实施对象为钢铁冶炼企业。实施时间为2021年11月15日至2022年3月15日。第一阶段：2021年11月15日至2021年12月31日，确保完成本地区粗钢产量压减目标任务。第二阶段：2022年1月1日至2022年3月15日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各有关地区钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的30%。

本周二，法国总统马克龙提出了他的“法国2030计划”。马克龙概述了一项为期五年、300亿欧元的投资计划，以提振该国的高科技产业，减少对进口原材料和微芯片等电子元件的依赖。马克龙表示，“法国2030”计划将把政府资金用于10个目标，包括小型“模块化”核反应堆的开发、“低碳”飞机的开发、绿色氢生产、工业的现代化和脱碳以及初创企业的融资。英国《金融时报》采访法国高级官员表示，该计划将需要政府提供40亿欧元资本，以及大约300亿欧元的预算支出，从明年1月1日起的下一个财政年度开始，预算支出将为30亿至40亿欧元。在此之前，欧盟还出台了一项1000亿欧元的疫情后恢复计划，该计划的部分资金由欧盟提供。

中国9月M2同比增8.3%，预期增8.1%，前值增8.2%；新增人民币贷款1.66万亿元，同比少增2327亿元，预期1.9万亿元，前值增1.22万亿元。中国9月社会融资规模增量为2.9万亿元，比上年同期少5675亿元，预期3.24万亿元，前值2.96万亿元；9月末社会融资规模存量为308.05万亿元，同比增长10%。前三季度社会融资规模增量累计为24.75万亿元，比上年同期少4.87万亿元，比2019年同期多4.14万亿元。

据海关统计，今年前三季度，我国外贸进出口总值28.33万亿元，同比增长22.7%。其中出口15.55万亿元，同比增长22.7%；进口12.78万亿元，同比增长22.6%。外贸进出口已连续5个季度实现同比正增长。海关总署表示，考虑到2020年外贸高基数的影响，今年四季度进出口增速可能有所回落，但我国外贸总体向好的趋势不会改变，全年仍然有望实现较快增长。中国9月出口（以人民币计）同比增长19.9%，预期13.3%，前值15.7%；进口增10.1%，预期14.6%，前值23.1%；贸易顺差4331.9亿元，前值3763.1亿元。中国9月出口（以美元计）同比增长28.1%，预期21.1%，前值25.6%；进口增17.6%，预期15.4%，前值33.1%；贸易顺差667.6亿美元，前值583.3亿美元。

美联储首次展示Taper路线图，最快11月启动明年中结束，或每月少买150亿。美东时间10月13日周三公布的会议纪要显示，今年9月22日结束的美联储最近一次货币政策

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
内需型商品上行有望
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

会议上，与会联储官员表达了可能如何减慢当前 QE 购债速度的观点，特别评价了联储工作人员设计的演示性缩减购债路径。其中明确提到：“演示性的 Taper 路径是为了简化对外沟通而设计，它将带来净购买资产速度的逐步下降。若今年晚些时候启动，将导致美联储明年年中左右结束购买（资产）。该路径的特色是，每月减少购买资产，其中美国国债减少 100 亿美元，机构 MBS 减少 50 亿美元。”纪要称，虽然 9 月会议并未对放缓购债拿出任何决策，但“如果下次会议（即 11 月会议）决定开始减少购买，Taper 的进程可能从始于 11 月中或 12 月中的月度购买日期开始。”

宏观大类：

周三，美联储会议纪要首次展示了演示性缩减购债路径，目前我们预计将于 11 月公布时间表，12 月正式开始执行至 2022 年年中结束，关键是会议纪要公布后的市场表现显示，市场基本完成了 Taper 的计价，其中美国三大股指企稳回升，美债利率、美元指数小幅回落，贵金属大幅回升。

此外，中国 9 月信贷延续下行态势，9 月信贷余额和社融存量同比增速分别为 11.9% 和 10%，较上月分别回落 0.2%、0.3%，值得关注的是，高频的挖掘机开工数据以及建材成交数据也不乐观，后续需要警惕内需超预期下行的风险，以及对内需主导型商品的冲击。尽管近期已经看到部分城市对房地产政策有所微调，但无论是地产还是基建，从资金放松到形成需求拉动仍需时间。

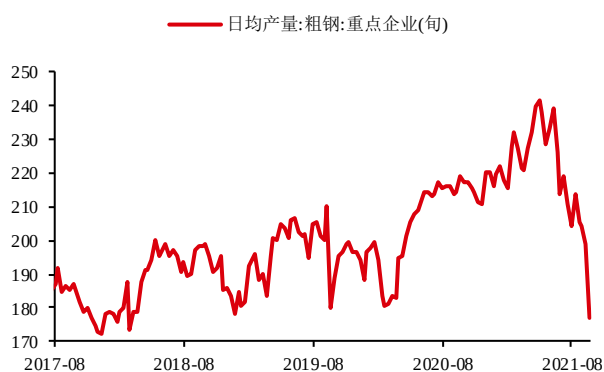
四季度可以关注商品供需双重利好的板块。首先是各国新能源基建等相关财政计划将继续推升铜铝等有色金属走强。其次，四季度同样需要关注全球冷冬预期对煤、气、油等能源价格的支撑，在短期供给难以放量的同时，冷冬造成北美和中国南方等地采暖需求上升将造成供不应求的局面。而国内部分板块也有望迎来供需两端的好转，部分省市缺电现象凸显了“双控”政策落实的必要性，该政策加剧部分能耗高商品和未能完成“双控”考核省份的重点商品的供不应求局面。因此商品内部仍是分化的判断，建议关注供需双重利好的板块，部分内需品种要关注供给侧政策执行情况。整体来看，我们对新兴市场股指持中性态度，商品做多供不应求局面延续的品种，如新能源有色金属、原油链条等商品延续看好观点。

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。

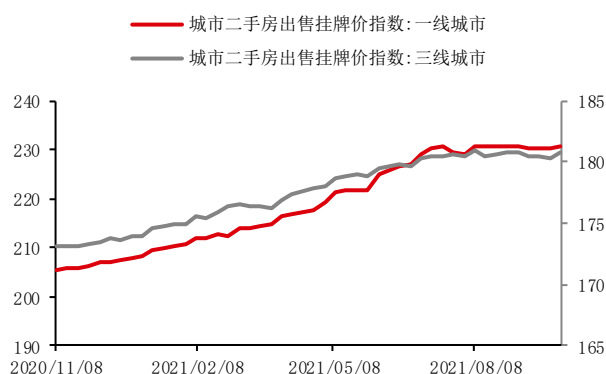
宏观经济

图1: 粗钢日均产量 单位: 万吨/每天



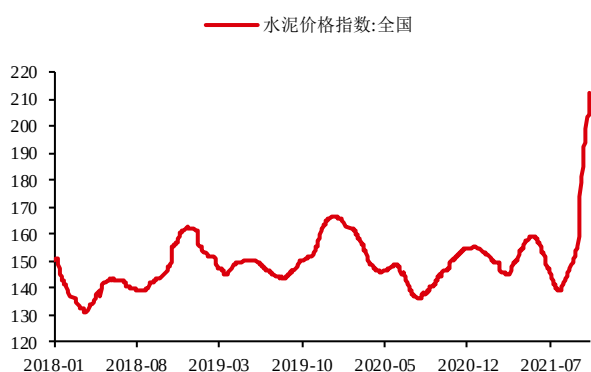
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图2: 全国城市二手房出售挂牌价指数 单位: %



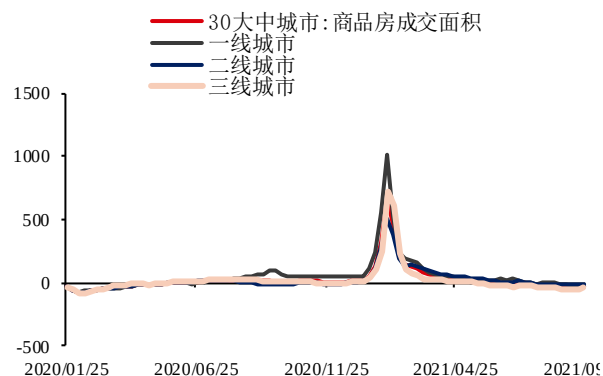
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 单位: 点



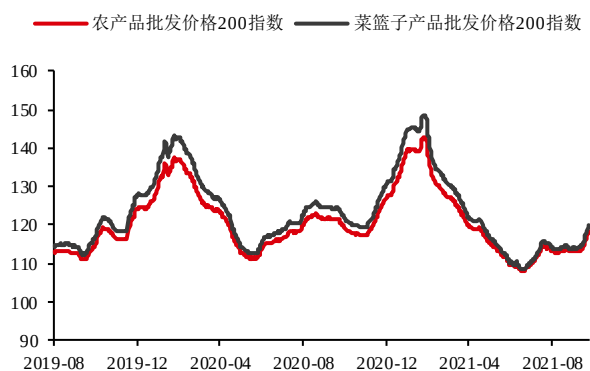
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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: 农产品批发价格指数 单位: 无

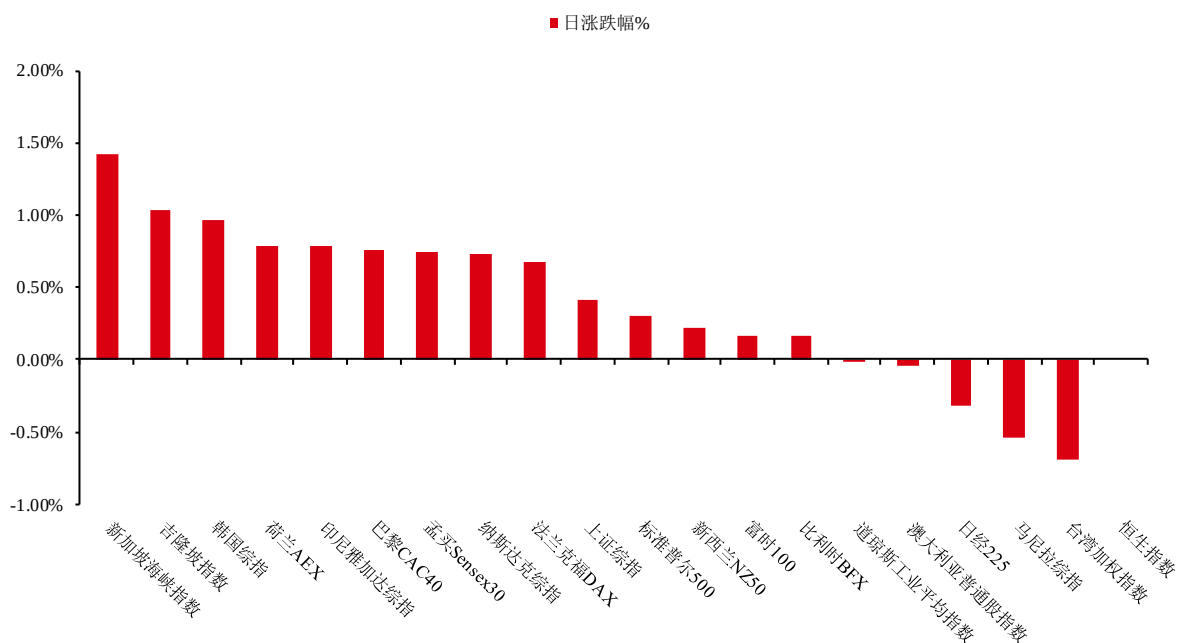


数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

图 6: 全球重要股指日涨跌幅

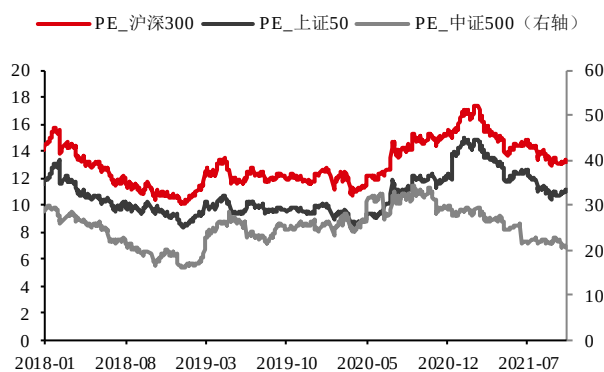
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: PE

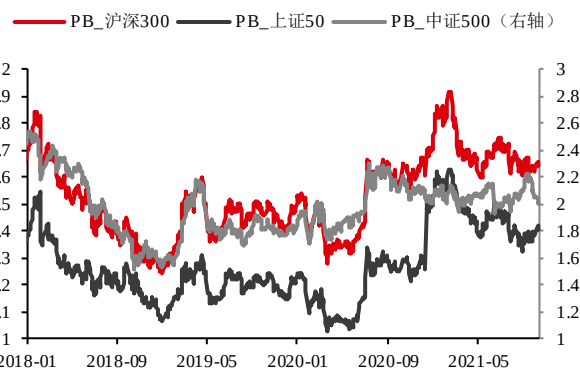
单位: 倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

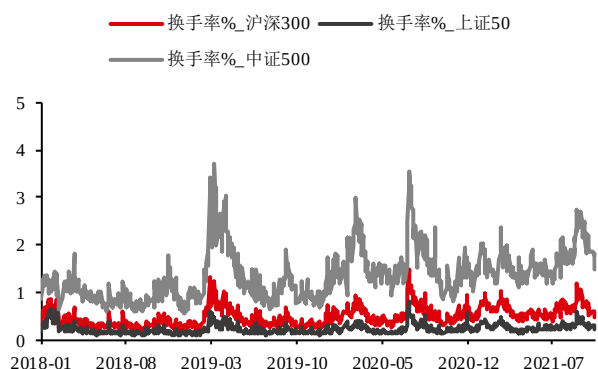
图 8: PB

单位: 倍



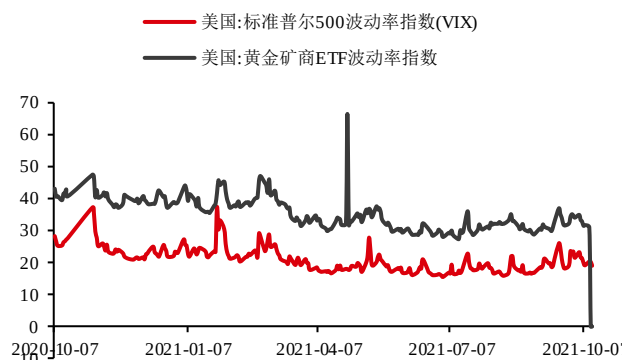
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 换手率 单位: %



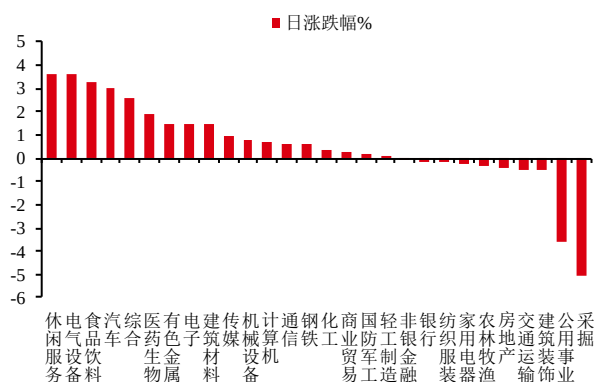
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 波动率指数 单位: 无, %



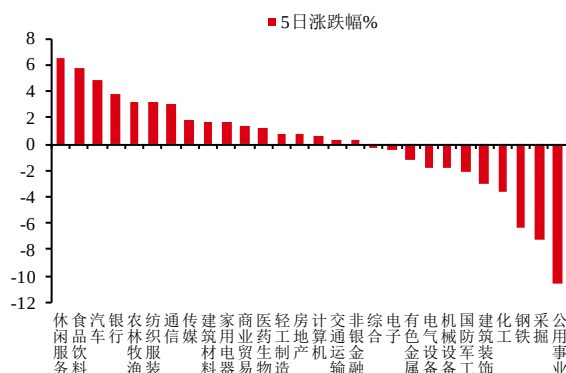
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 申万行业日度涨跌幅 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

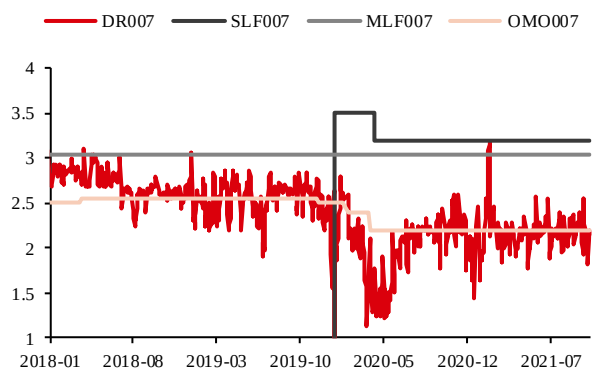
图 12: 申万行业 5 日涨跌幅 单位: 无, %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

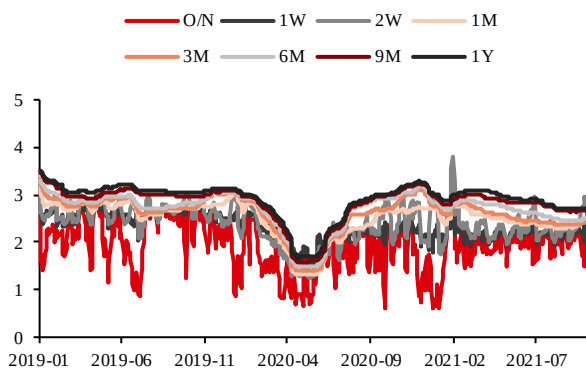
利率市场

图 13: 利率走廊 单位: %



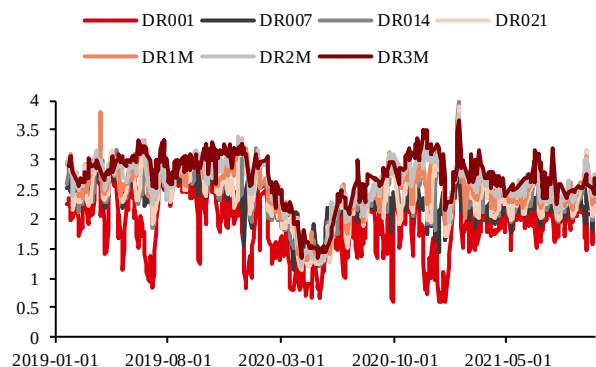
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: SHIBOR 利率 单位: %



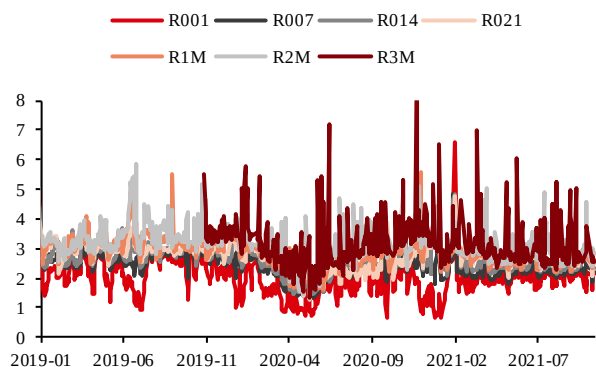
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: DR 利率 单位: %



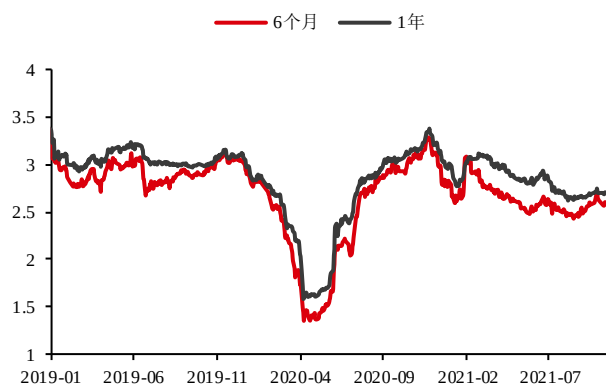
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: R 利率 单位: %



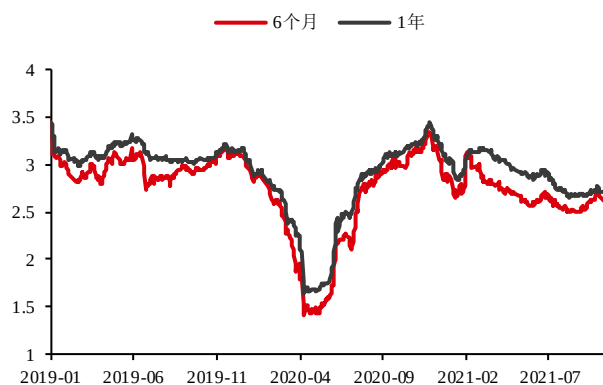
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 国有银行同业存单利率 单位: %



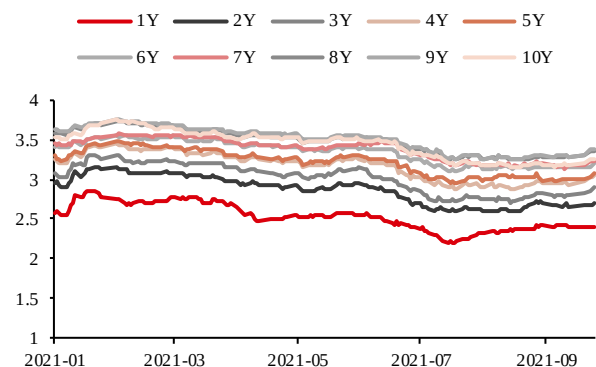
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 商业银行同业存单利率 单位: %



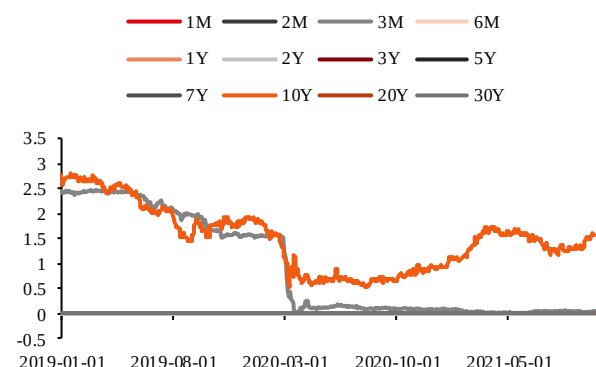
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 各期限国债利率曲线 (中债) 单位: %



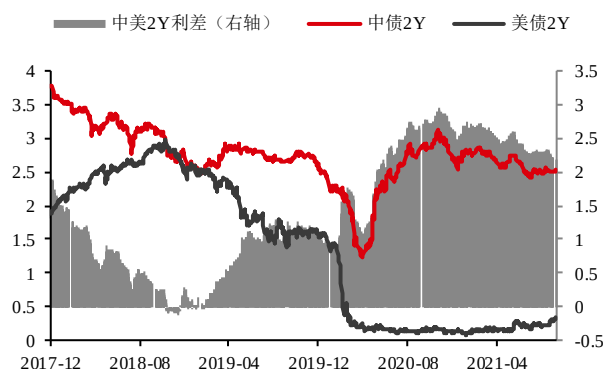
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 各期限国债利率曲线 (美债) 单位: %



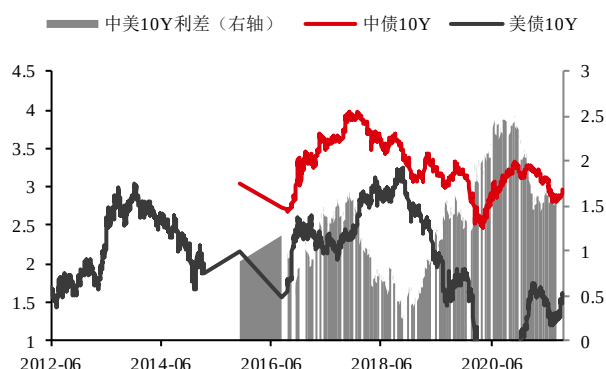
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 2 年期国债利差 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 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 23: 美元指数 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

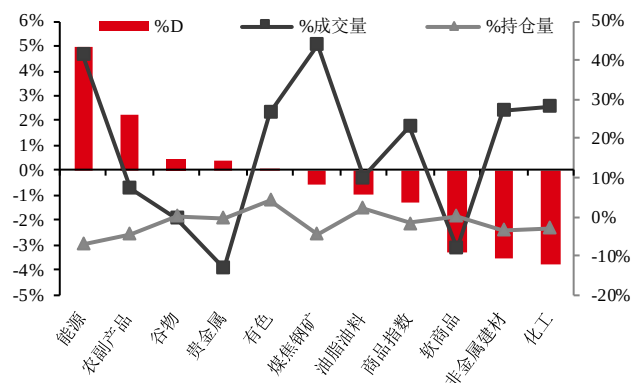
图 24: 人民币 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

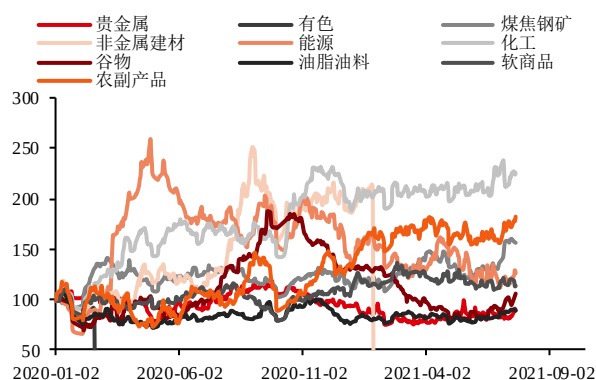
商品市场

图 25: 商品板块日涨跌幅 单位: %



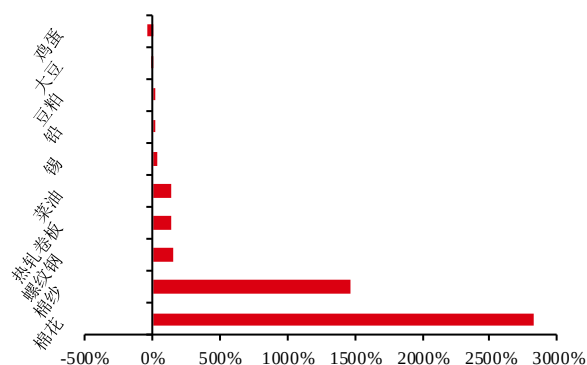
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 板块持仓量 (指数化) 单位: 无



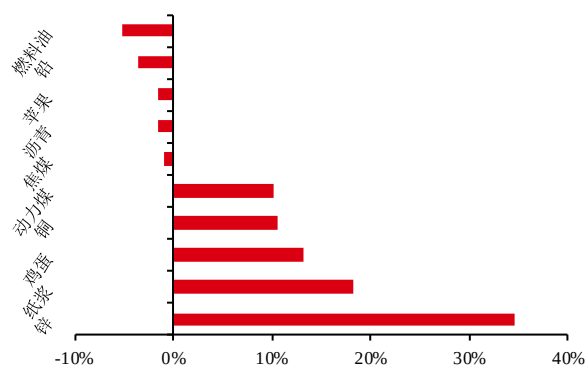
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 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

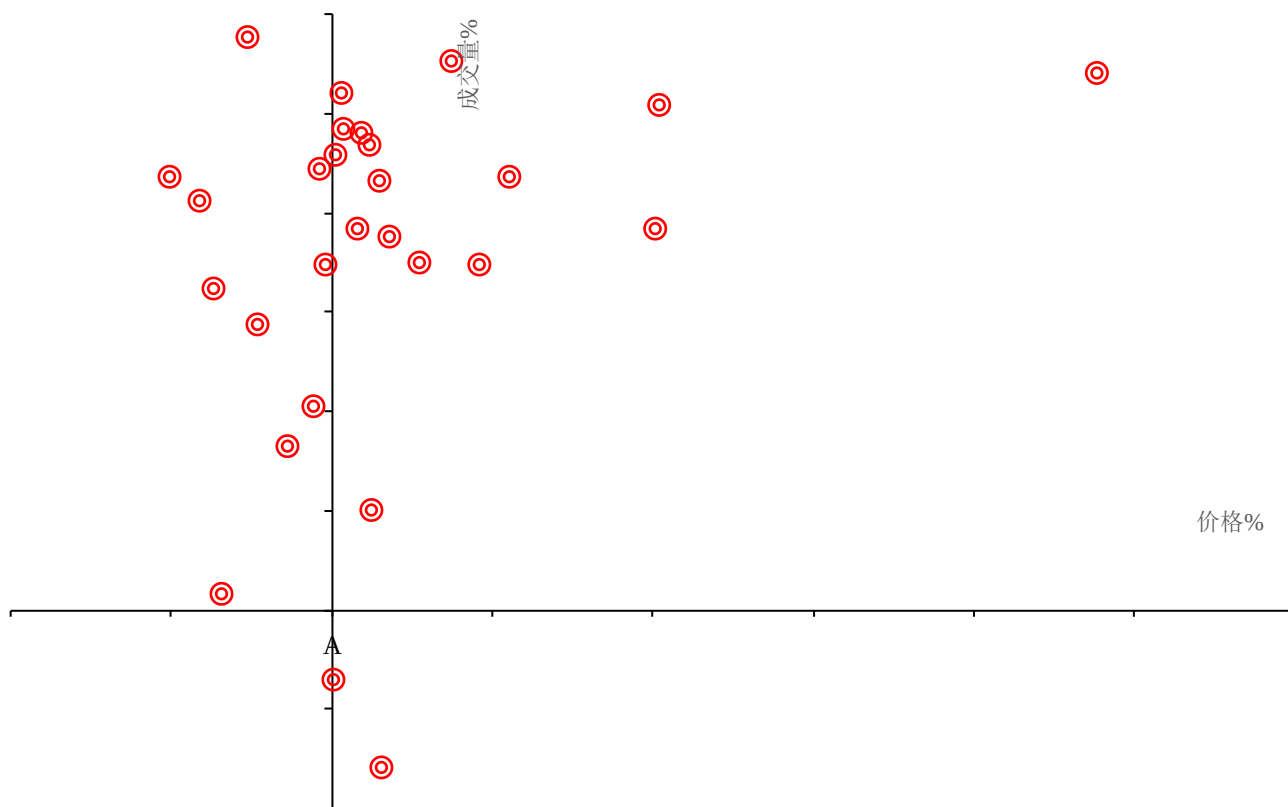
图 28: 持仓量周度变化 (前五 vs 后五) 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 价格% VS 成交量%

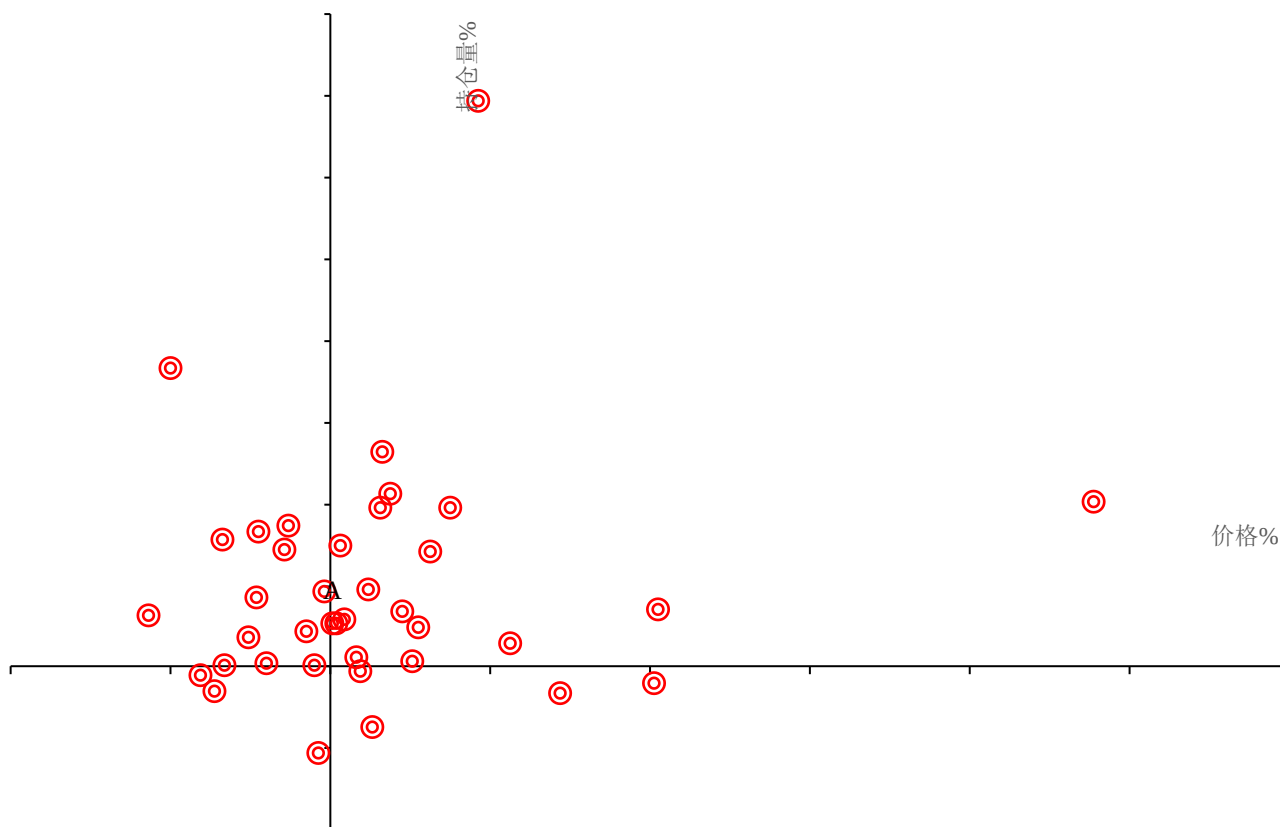
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 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