

非农转弱不改联储年内 Taper 预期 关注国内工业

中央编号: BHE003

品拐头下行风险

➤ 宏观: 国内经济承压 欧美经济仍有改善空间

研究员

臧睿哲 Racer Zang

CE No.: BQS096

ruizhe.zang@htfc.com.hk

机构销售

陈伯龙 Elf Chen

CE. No.: APJ189

elfchen@htfc.com.hk

扫描二维码, 关注我们



人民币资产面临诸多调整压力, 经济同步指标中的出口、固定资产投资和社会零售销售增速均有所放缓; 社融、PMI 等领先指标也显示后续经济将延续下行态势; 政府政策定力也偏强, 专项债发行仍未放量以及持续调控房地产市场等均不利于内需主导型商品。但我们认为后续政策边际转松的概率正在上升。下半年国内流动性缺口较大, 其中将有 3.05 万亿的 MLF 将到期, 而在仅用尽政府专项债额度的情况下, 后续至少还有 1.5 万亿专项债有待发行。

8 月非农数据不及预期凸显疫情反弹干扰, 但不影响年内 Taper 预期。美国 8 月非农下薪资的高增速和缺位空缺持续走高凸显美国就业市场需求强劲, 而偏低的新增非农更多的是来自疫情反弹和就业补贴的约束。对美联储来说, 后续更为关键的是中低收入人群回归就业以及疫情冲击的持续减弱。而美联储原本就已经表态合适公布 Taper 时间表仍需跟进后续就业和疫情情况, 所以我们认为 8 月非农就业数据影响偏短期, 不会改变 12 月公布 Taper 时间表的预期。

美债利率的长短端走势将是本轮 Taper 下大类资产配置的锚, 长端美债利率将向上后下。本轮 Taper 的正式讨论阶段, 短端美债利率的抬升或将是风险资产调整的重要信号, 从流动性层面来讲, 无论是美联储实际性减少流动性投放, 还是美国政策达成债务上限协议后, 资金回流 TGA 账户, 市场上的美元流动性回笼将冲击新兴市场股指并带动美元指数回升, 此外, 紧缩情绪的上升也将推升长端的美债利率。而 Taper 公布并执行阶段, 短端美债利率将进一步走高, 而长端美债利率将见顶回落, 并带动风险资产企稳回升, 直至美国加息预期上升。

➤ 商品: 欧美供需失衡仍存 但警惕国内出现小衰退

疫情和环保政策的双重限制下, 欧美供给短期难以快速恢复。一方面是疫情对供应链的阻断效应仍存, 航运的海关检疫时长更长, 另一方面是生产存在限制, 各国环保政策令原材料的开采面临限制, 而国家间的航运租金仍居高不下。

国内经济则需要警惕小衰退的风险。根据我们的多因子工业品价格预测模型, 实体债

务周期模型领先工业品价格三个季度，预示今年三季度工业品价格开始下行；信贷传导流动性模型领先工业品价格半年，预示今年三季度工业品价格开始下行；工业品库存周期和工业品价格较为同步，以历史平均 30 个月库存周期线性外推，本轮补库周期将于今年三季度拐头向下，后续则面临较为持续的下行去库阶段，预示今年下半年工业品价格下行。

地产层面，全产业链调控政策加码发力，继续扰动并削弱 8-9 月份建设周期。基建层面，7 月底政治局会议表示“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，这意味着专项债加速投放时间节点或推后至四季度。考虑到地产持续承压，基建发力延后，GDP 投资项或出现进一步下滑，我们需密切关注 10 月底政治局会议是否加码逆周期刺激政策。

➤ **股指：9 月份防风险为主，四季度逢低布局成长风格**

9 月份大概率仍处于宽货币紧信用的政策环境，该政策情景对 A 股整体不太友好。A 股方向仍不明朗，风格或频繁切换，行情波动料较大，聚焦于资产的安全性，短期可对低估值、避险板块资产进行配置，比如前期下跌较多且受益于下半年基建发力预期的机械设备行业和建筑行业、市盈率目前处于低位的银行保险板块。但我们认为未来大的确定性机会仍在成长风格，利率的下行对于国内成长股估值具有较强支撑，关注央行降准降息信号，后期可继续关注创业板指数、科创 50 指数、科技板块等成长风格的投资机会。


9 月份 A 股方向仍不明朗，风格或频繁切换，行情波动料较大，聚焦于资产的安全性，可多配 IH、IF。四季度为刺激经济增长，国内货币政策或转向边际宽松，利率有继续向下的压力，利率的下行对于偏成长风格的中证 500 指数更为有利，目前中证 500 指数创阶段新高，但是 PE 还是呈下行趋势，整体营收能够支撑估值，四季度继续多配 IC。（详情请参见我们的股指月报）

➤ **9 月总体观点：**

以对冲型策略为主，单边趋势型策略宜轻仓。

多配外需型商品、空配内需型商品；短期多配 IH 和 IF 期货，空配 IC 期货。

外需型商品（原油及成本支撑链条化工品、新能源和轻量化金属）> 内需型商品（黑



色建材、传统有色、煤炭)。

种强弱排序：原油、燃料油、沥青>铜、铝、镍>黄金>其他品种。

9月重点关注：9月9日欧洲央行利率决议，9月15日国内6000亿MLF到期后的续作情况，9月23日美联储利率决议，9月23日的欧美9月PMI初值，以及国内专项债的发行情况。

风险点：全球疫情风险；中国政策超预期偏紧；中美博弈风险上升。

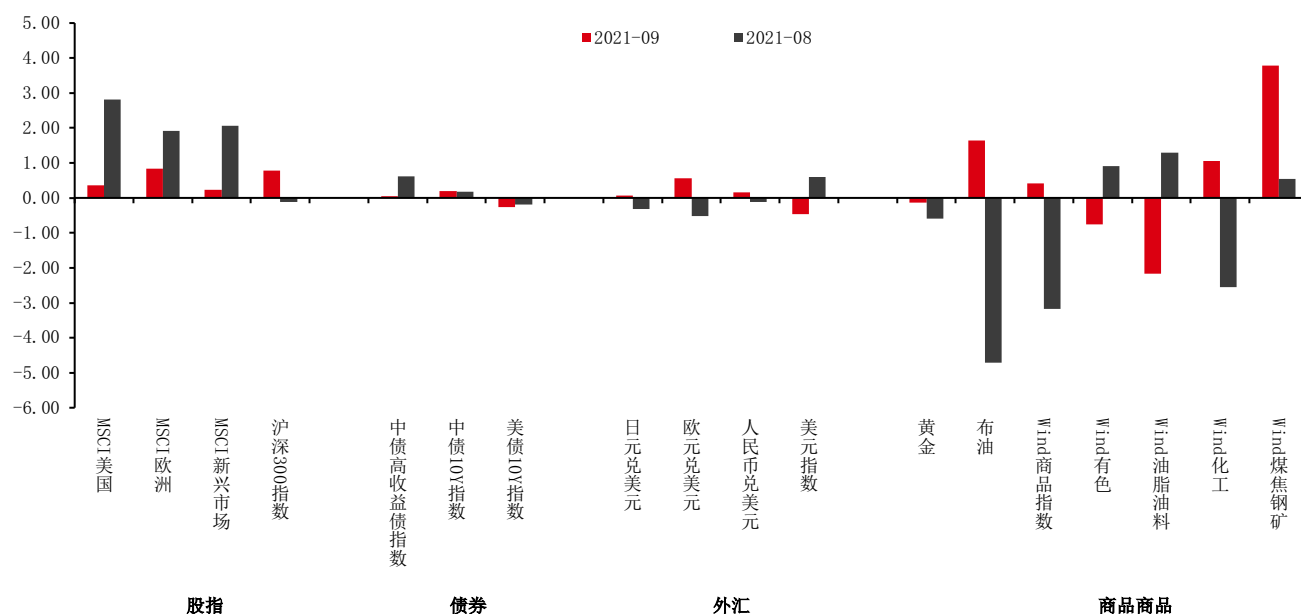
回顾：经济下行压力超预期，商品普遍调整

8月商品调整明显

继7月新兴市场股指明显调整之后，8月整体商品也出现了不同程度的调整。纵观8月的大类资产走势，主线一是在7月议息会议官宣讨论后，美联储Taper预期并未进一步走高，美联储主席鲍威尔更是在Jackson Hole全球央行会议上降低了提前Taper和加息的预期，因此8月全球股指出现了企稳反弹，其中沪深300指数和MSCI新兴市场指数(人民币计价)分别录得上涨0.12%、2.06%，MSCI美国和欧洲分别录得上涨2.8%和1.9%。超预期的是8月全球经济增速出现了放缓的迹象，而中国经济的下行压力更是有所上升。Wind商品指数录得下跌3.17%，其中的有色、焦煤钢矿、布油、油脂油料分别录得上涨0.92%、0.54%、-4.7%、1.3%，黄金录得下跌0.6%。而中美利率出现一定分化，美债利率小幅上升，中债利率进一步走低。

图1：近两月大类资产月度涨跌幅一览

单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

近期重要事件回顾：

一、欧版“Taper”可能会扰动美元指数的走势：近一周欧央行副行长金多斯和德国央行行长魏德曼释放鹰派信号，并且导致了欧洲各国国债利率的抬升和欧洲的走强，目前我们预期欧洲央行9月9日的议息会议上将释放讨论提前缩减紧急抗疫购债计划（PEPP）的信号，但常规资产购买计划（APP），如果欧洲央行超预期偏鹰，可能会压制美元指数，进而缓解新兴市场股指调整的压力。

二、中国经济下行压力超预期：在局部疫情反复的冲击下，中国经济数据整体承压，更为关键的是，政府政策定力也有所超预期，延续调控大宗商品价格，住房不炒和专项债发行延后的现状，后续焦点或将转向国内政策何时边际转松。

图 2： □ 近期重要市场变化

事件	详情	影响简析
美国财政政策	众议院通过拜登政府 3.5 万亿预算决议	预算协议仅包含约 6000 亿新增支出，后续还有两大大障碍要跨越：一是要就政府债务上限达成新协议，二是要解决资金来源问题，比如加税或者发债
美国货币政策	杰克森霍尔全球央行年会上，鲍威尔发表了偏鸽派的言论，强调通胀只是暂时的，并表示将继续跟踪后续经济和疫情情况	是缓解市场对于提前缩债和加息的担忧
中国财政政策	1、9 月 1 日国常会：今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资。 2、8 月 26 日央行：运用存款准备金率等货币政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持。	1、经济下行压力加大倒逼政府宽松预期上升，关注后续专项债是否放量； 2、央行提及“降准”，但政策信号并不如在经济工作会议或政治局会议上提及，宽松概率小幅上升
欧洲央行货币政策	1、8 月 25 日欧洲央行副行长金多斯：第三季度的指标是积极的，欧洲央行可能在几天后再次上调对欧元区的宏观经济预期；如果经济正常化，财政和货币政策也必须正常化。 2、9 月 1 日德国央行行长魏德曼：不应忽视通胀比央行预期更快上升的风险。他表示，扩张性货币政策仍然合适，但在经济蓬勃发展、通胀上升之际，欧洲央行应该为结束 PEPP 做好准备。	我们预计 9 月 9 日欧洲央行会议上可能会释放讨论结束紧急抗疫购债计划（PEPP）的信号。但也需要指出的是，欧版的 Taper 相对美联储而言要宽松，因为就算提前结束 PEPP 也不意味着欧央行会停止资产购买，除了 PEPP 外欧洲央行还执行

着每月 200 亿欧元的常规资产购买计划 (APP)。

数据来源：华泰期货研究院根据公开信息整理

宏观：国内经济承压 欧美经济仍有改善空间

国内经济承压 人民币资产面临调整压力

首先从经济数据层面来看，同步指标中的出口、固定资产投资和社会零售销售增速均有所放缓；领先指标也显示后续经济将延续下行态势，8 月制造业 PMI 录得 50.1 较上月回落 0.3%，其中代表需求的新订单分项更是大幅下跌 1.3 个百分点至枯荣线下的 49.6，而服务业 PMI 受疫情局部反弹拖累从 7 月的 52.5 大幅下跌至 45.2；从更长的周期来看，领先 9 个月的实体经济的杠杆率早于 2020 年 9 月见顶并下行至今，指向经济下行压力至少延续至 2022 年 3 月，而库存周期来看，假设从现在开始库存周期就转到去库，那至少还需要经历 17.6 个月（近三轮去库时长的平均值）的库存下降周期。因此国内经济承压不利于内需主导型商品。

四季度货币政策有边际转松的可能

下半年国内流动性缺口较大，其中将有 3.05 万亿的 MLF 将到期，11 月将有 1 万亿 MLF 到期，12 月有 9500 亿 MLF 到期，此外，在仅用尽政府专项债额度的情况下，后续至少还有 1.5 万亿专项债有待发行（结合我们统计的高频数据，截止 9 月 3 日剩余额度约为 1.06 万亿），因此基于流动性缺口较大的判断下，预计 10 月底甚至更有有望迎来降准等宽松政策。并且随着经济下行压力的加大，政府政策边际转松的概率也随之上升——8 月 26 日央行则表示运用存款准备金率等货币政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持；而 9 月 1 日国常会上，政府表示要进一步加大对中小微企业支持力度，今年将再新增 3000 亿支小再贷款额度。

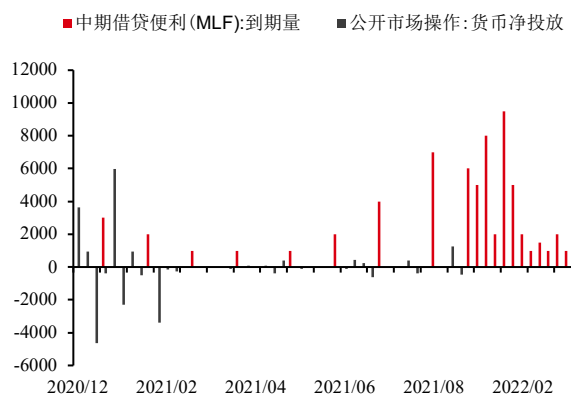
因此，基于经济承压，货币边际转松的判断，我们预计下半年国内利率将在低位徘徊，在宽松政策落实前股票以结构性行情为主，期债和受益于利率下行的成长股将偏强，除非出现

专项债超量发行，但政府并未投放流动性支持的情况，而根据我们统计的高频数据来看，9月各省的专项债发行计划在4000亿左右，并未出现爆发的现象。

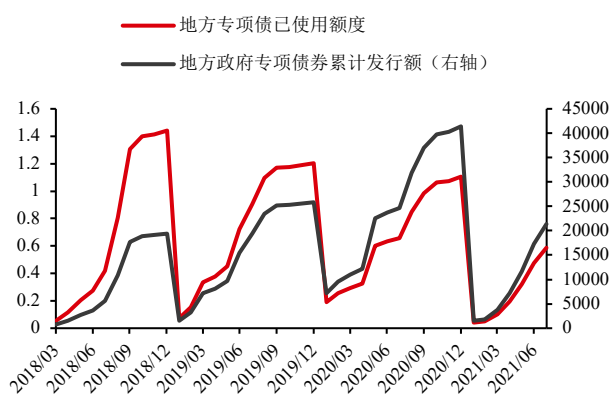
图4： 国内后续至少仍有 1.5 万亿专项债待发行

图3： 国内后续仍有 3.05 万亿 MLF 到期 单位:亿

单位: % & 亿元



数据来源：Wind 华泰期货研究院



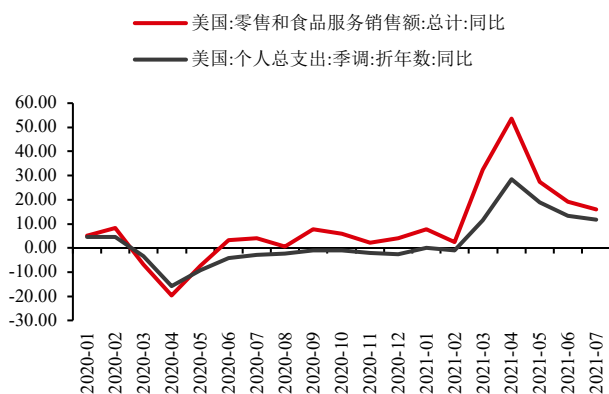
数据来源：Wind 华泰期货研究院

欧美恢复不均衡 经济仍有改善空间

两大因素支撑欧美经济仍有改善空间。首先是受疫情困扰，美国和欧洲经济仍未完全修复，服务业和商品消费修复不均衡，随着9月6日美国额外失业救助的结束，后续就业市场仍有进一步改善的空间，抗疫政策全面退出后出行和消费仍有改善的空间，这也是我们继续看好后续原油消费的重要原因。

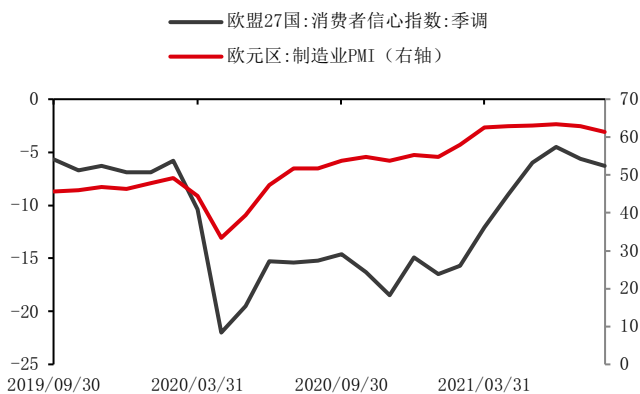
其次是后续财政政策将进一步发力，美国拜登政府的3.5万亿预算决议得到通过，后续1万亿基建法案如果也得到通过将拉动经济预期进一步改善。而欧元区7500亿欧元的复苏计划目前已经启动，在“恢复和复原机制条例”下，规定资金最少要投向气候目标37%、数字有关的支出20%。在上述两国的积极财政下的新能源汽车、节能建筑、风电、光伏和数字货币等相关行业未来5年将持续受益，因此我们也看好有色金属商品的后续需求。

图 5: 美国经济修复不均衡 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 欧元区经济修复不均衡 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

8 月非农数据不改年内 Taper 预期

美国已经具备了 Taper 的基本条件。考虑到目前通胀和经济数据受疫情扰动，并且美联储也表态更关注就业市场，因此我们用非农数据修复程度这一指标来对比2013年上轮Taper。上轮 Taper 中的重要节点，2013 年 5 月 22 日伯南克官宣讨论 Taper 和 2013 年 12 月 19 日美联储公布 Taper 时间表下的修复程度分别为 74%和 88%，而本轮美联储官宣 Taper 下就业市场已经修复了 76%，8 月数据为 82%，可见美国已经具备了 Taper 的基本条件。

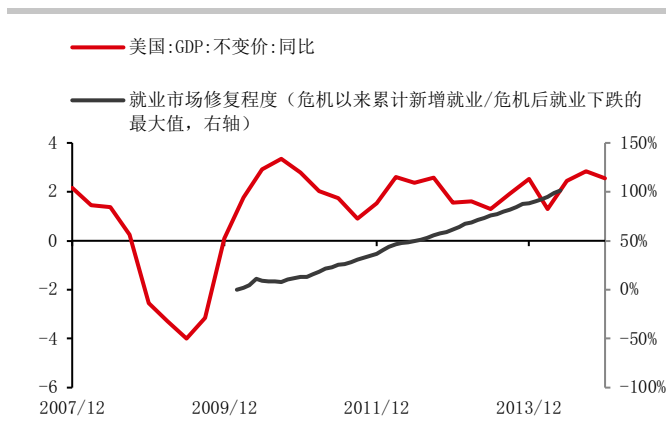
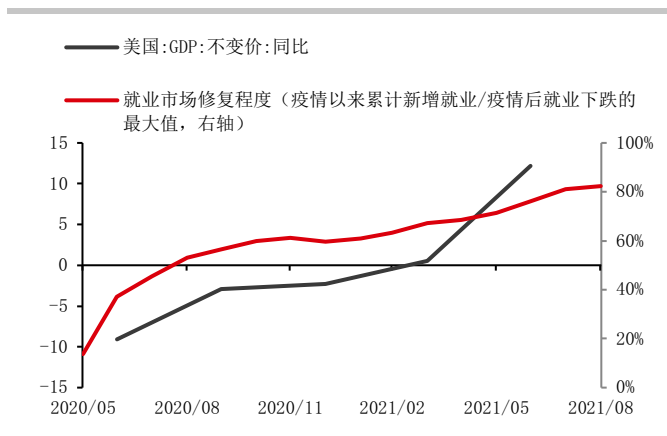
8 月非农数据不及预期凸显疫情反弹干扰，但不影响年内 Taper 预期。美国 8 月非农新增 23.5 万人，显著低于 105.3 万人的前值，时薪同比却高达 4.3%。薪资的高增速和缺位空缺持续走高凸显美国就业市场需求强劲，而偏低的新增非农更多的是来自疫情反弹和就业补贴的约束。对美联储来说，后续更为关键的是中低收入人群回归就业以及疫情冲击的持续减弱。9 月 6 日过后美国的额外失业救助将到期，有望倒逼失业人群重回岗位，此外，美联储还需要看到疫情对经济冲击的进一步下降。而美联储原本就已经表态合适公布 Taper 时间表仍需跟进后续就业和疫情情况，所以我们认为 8 月非农就业数据影响偏短期，不会改变 12 月公布 Taper 时间表的预期。

图7: 本轮疫情冲击下美国就业市场的修复情况

图8: 2013 年上轮 Taper 美国就业市场的修复情况

单位:%

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

数据来源: Wind 华泰期货研究院

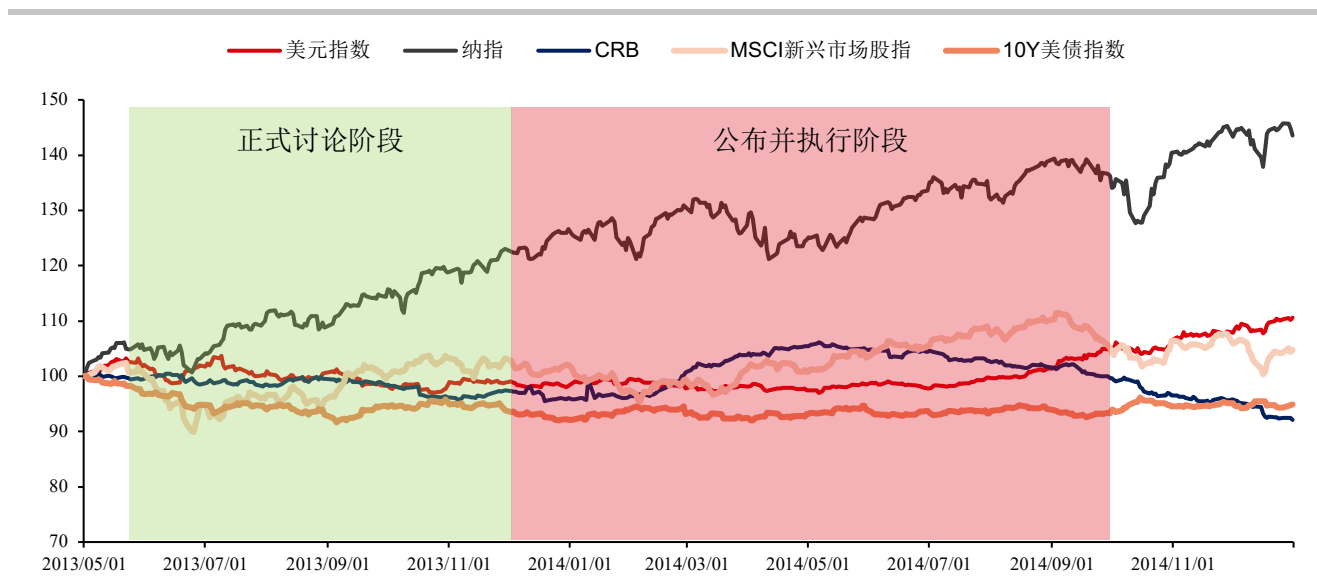
为了对比紧缩预期和实际操作对大类资产的影响，我们将2013 年的上轮 Taper 分为正式讨论阶段和公布并执行阶段，其中2013 年5 月22 日伯南克官宣讨论 Taper 到2013 年12 月19 日美联储公布 Taper 时间表为正式讨论阶段，2013 年12 月19 日至2014 年10 月30 日美联储停止 QE 为公布并执行阶段；另外需要指出的是，公布并执行阶段中存在加息预期的扰动，2014 年2 月19 日美联储议息会议上首次提及加息。那么回溯历史来看：

正式讨论阶段风险资金调整，利率回升。这个阶段紧缩预期抬升带动10Y 美债利率回升约86bp，新兴市场股指明显承压，商品录得上涨，而美股则在整个 Taper 阶段均延续上升态势。

公布并执行阶段风险偏好回归，利率见顶回落。这个阶段紧缩的紧张情绪缓解，10Y 美债利率见顶回落，新兴市场股指企稳反弹，商品整体震荡，纳指则延续上涨态势。

图 9: 历史上美联储 Taper 下各类资产的走势

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品：欧美供需失衡仍存 但警惕国内出现小衰退

疫情和环保政策的双重限制下，供给短期难以快速恢复。8月下旬以来，波罗的海干散货指数 (BDI)、巴拿马型运费指数 (BPI)、好望角型运费指数 (BCI) 等各大航运指数均录得一定程度的回落，但年内来看，大宗商品的供给端仍难快速恢复。一方面是疫情对供应链的阻断效应仍存，航运的海关检疫时长更长，另一方面是生产存在限制，各国环保政策令原材料的开采面临限制，而国家间的航运租金仍居高不下。

图 10: 疫情和环保政策限制供需缺口收敛

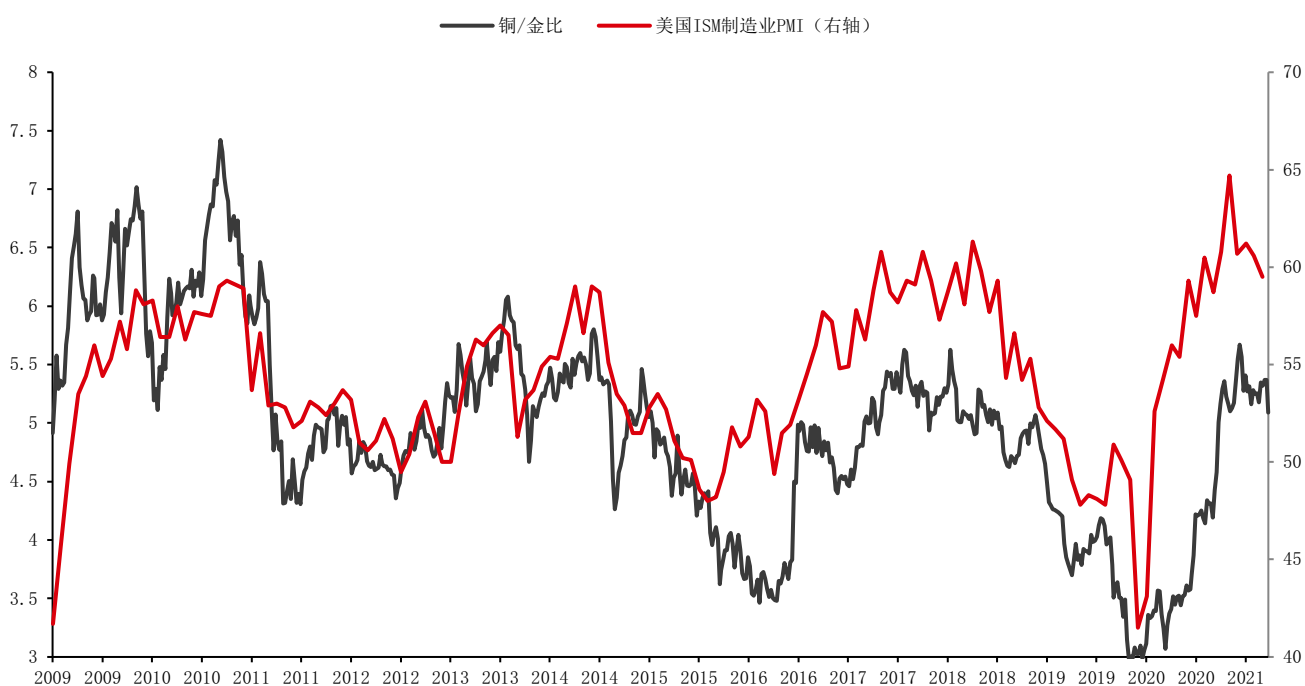
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 基于境外经济继续复苏的判断下, 外需主导型商品仍有上涨空间

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

根据我们的多因子工业品价格预测模型，实体债务周期模型领先工业品价格三个季度，预示今年三季度工业品价格开始下行；信贷传导流动性模型领先工业品价格半年，预示今年三季度工业品价格开始下行；工业品库存周期和工业品价格较为同步，以历史平均 30 个月库存周期线性外推，本轮补库周期将于今年三季度拐头向下，后续则面临较为持续的下行去库阶段，预示今年下半年工业品价格下行。

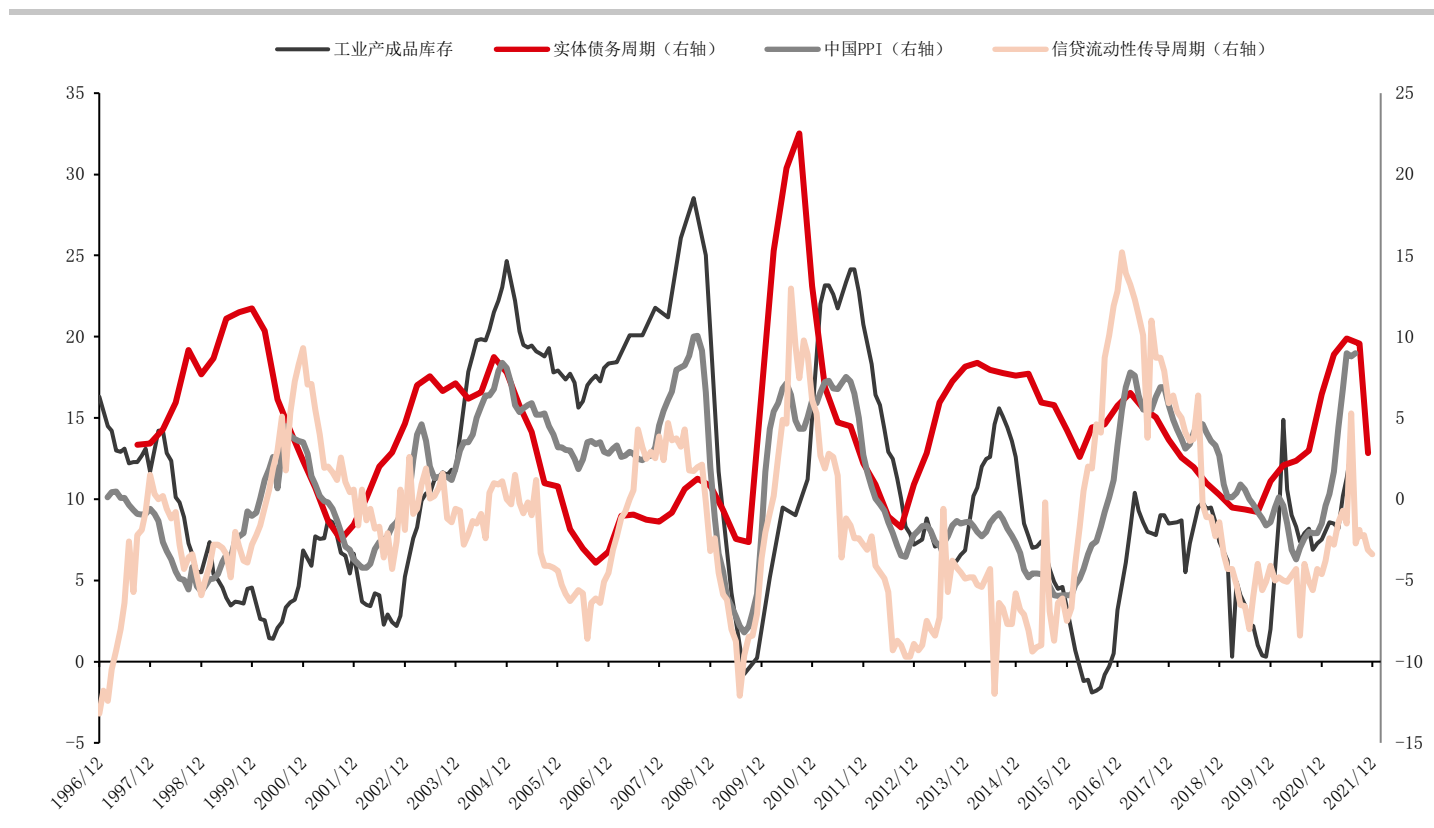
地产层面，全产业链调控政策加码发力，继续扰动并削弱 8-9 月份建设周期。中央高层会议指出，要坚持房住不炒，要保持战略定力，后续将延续总体稳健为主、局部严控过热的态势。融资“三条红线”实行，目标是稳存量、控增量、去杠杆；近期严控银行房贷限额以及开发贷款，打击居民刚需购房以外的炒房购房，并出台大城市集中拿地政策。本质上看，各类“严控”政策核心是为了房地产健康发展，避免泡沫化。节奏上，由于大中城市集中拿地政策扰动地产建设周期，加之销售端十分低迷，预计 8-9 月地产建设端继续疲弱，这将压制黑色建材和传统有色需求。

基建层面，7 月底政治局会议表示“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，这意味着专项债加速投放时间节点或推后至四季度。从数据上来看，7 月-8 月专项债发行量偏低，三季度基建或不温不火、托而不举，对黑色建材和传统有色需求拉动效果不佳。我们预计 11-12 月专项债将加速投放，以对冲经济下行，随着新的基建项目陆续开工，后续将边际改善黑色建材和传统有色需求。

考虑到地产持续承压，基建发力延后，GDP 投资项或出现进一步下滑，我们需密切关注 10 月底政治局会议是否加码逆周期刺激政策。

图 12: 国内经济见顶回落, 内需主导型商品 (PPI) 承压

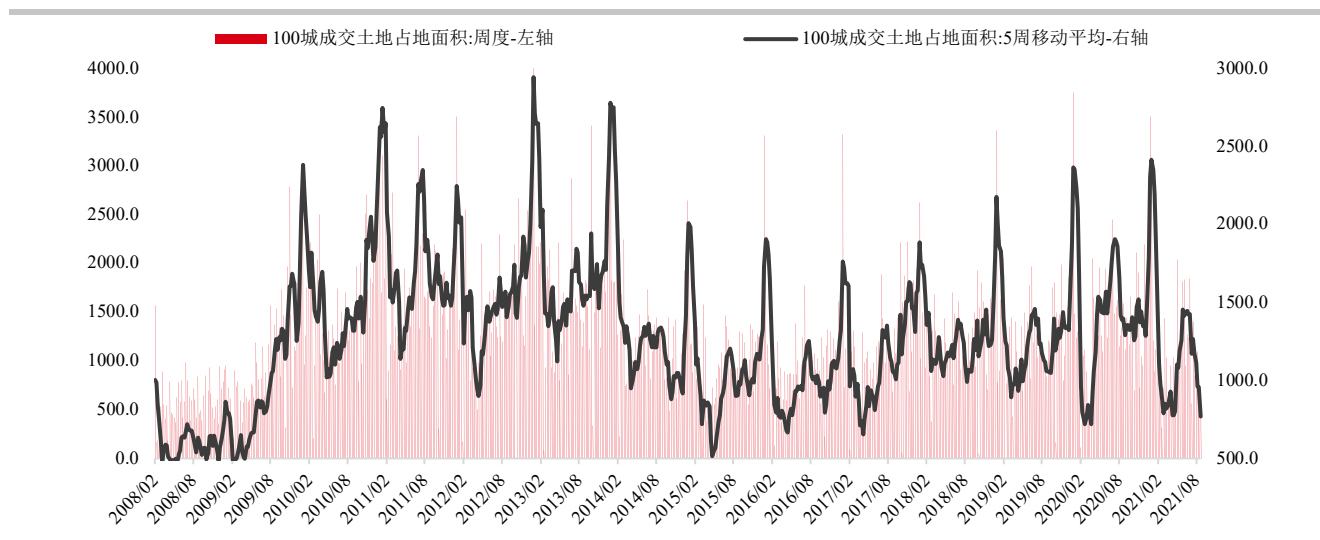
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 百城地产拿地出现明显滑坡

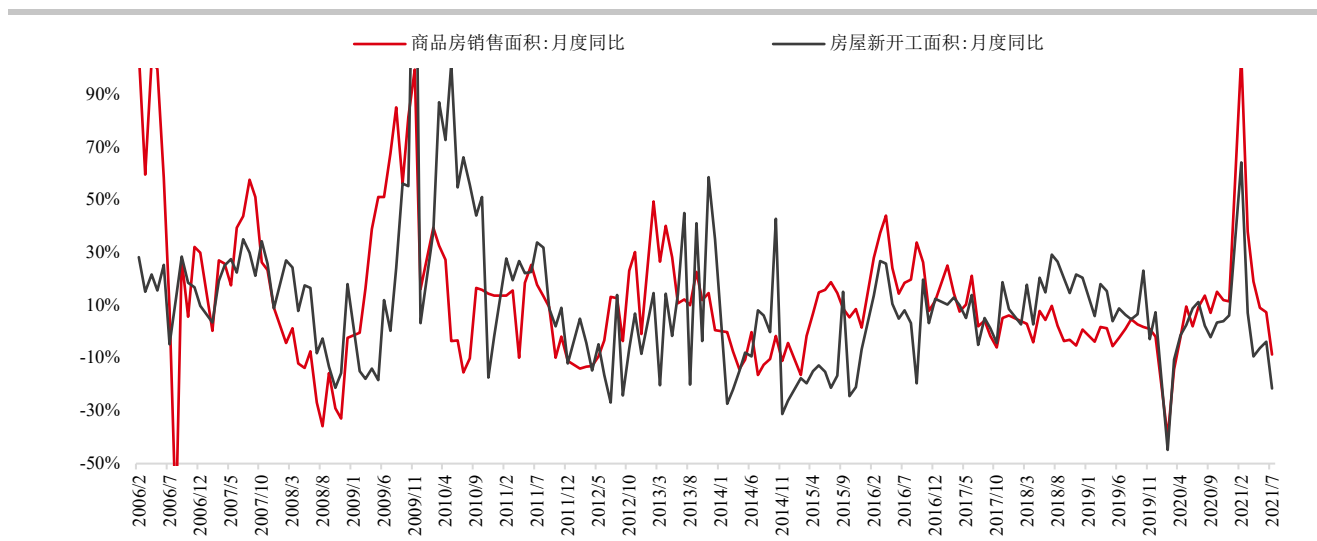
单位: 万平方米



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 地产开工环节及销售环节同比增速均呈现断崖式下行

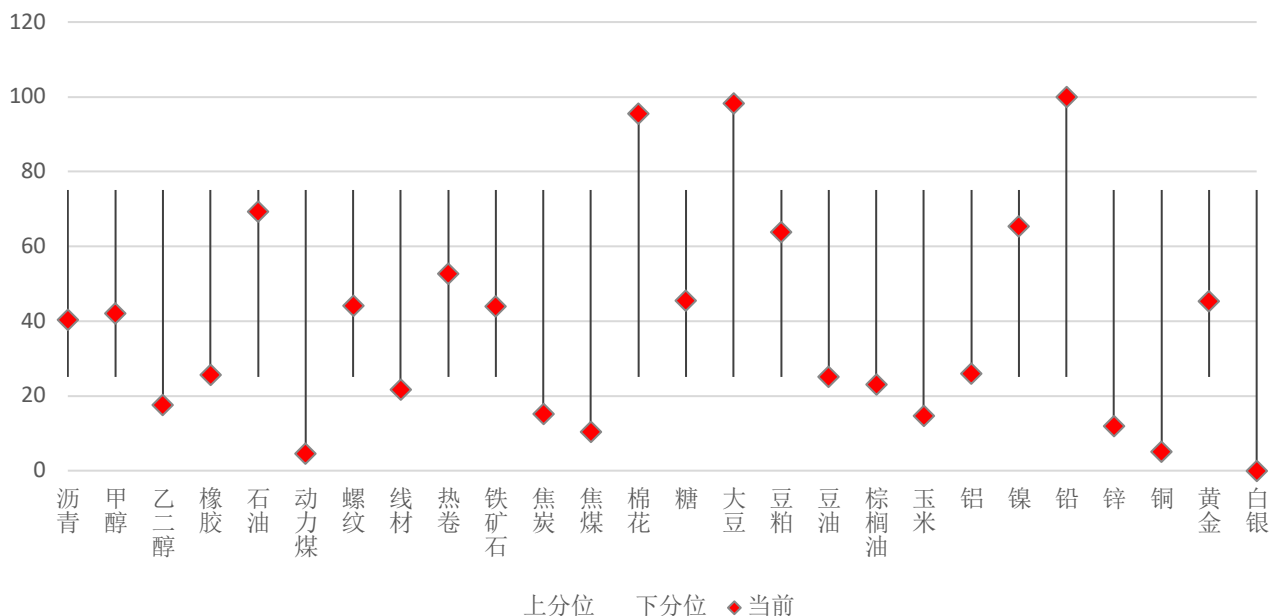
单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国内主要品种的库存分位数

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

中期策略: 年内美联储 Taper 主导大类资产走势

美债利率的长短端走势将是本轮 Taper 下大类资产配置的锚，长端美债利率将向上后下。

我们认为美联储本轮 Taper 的不同阶段下长短端利率变化可以作为资产配置的重要参考标的。首先本轮 Taper 的正式讨论阶段，短端美债利率的抬升或将是风险资产调整的重要信号，从流动性层面来讲，无论是美联储实际性减少流动性投放，还是美国政策达成债务上限协议后，资金回流 TGA 账户，市场上的美元流动性回笼将冲击新兴市场股指并带动美元指数回升，此外，紧缩情绪的上升也将推升长端的美债利率。

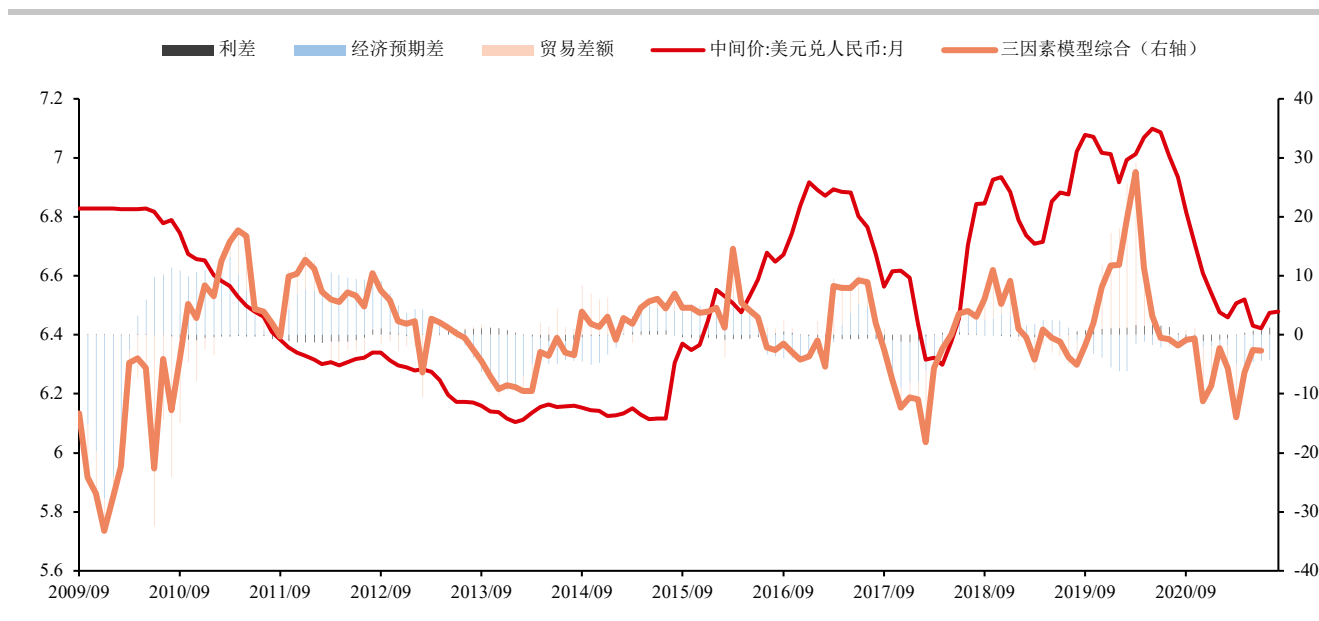
美债供给将从缩短放长转为缩长放短。今年 7 月美国财政部的借款咨询委员会 (TBAC) 表示，鉴于当前财政和经济前景，建议自今年 11 月起，开始削减付息国债的发行规模，同时提升短期国债的净增，并将短期国债的余额占比拉回 15%-20% 的区间内，而付息国债的这种削减将持续几个季度，这也意味着后续美债供给将转为缩长放短。这符合我们对于 Taper 正式公布后长端美债利率见顶回落的判断，并且上轮 Taper 采取的是逐月缩减 50 亿购买规模的措施，也就意味着在 Taper 的初期美债供给并不会发生迅速的逆转。因此短端美债利率将进一步走高，而长端美债利率将见顶回落，并带动风险资产企稳回升，直至美国加息预期上升。

国内利率则预计在低位徘徊。国内经济增长动能放缓，PMI 新出口订单连续三个月低于 50%，下半年的出口增速也将逐步回落；由工业用电量、铁路货运量、银行中长期贷款三大权重构成的“克强指数”目前也已经连续 6 个月下行；8 月份至 12 月份，市场将有约 4 万亿元资金到期，下半年依然面临较大资金压力。目前 10Y 国债收益率已经跌破 2.9%，四季度或是降准降息的较好时间窗口，利率料在低位徘徊。

后续经济预期、净出口、利差三大基本面因素均指向人民币将进入贬值阶段，时间上至少延续到美联储公布 Taper 时间表。其中国内经济将处于稳中放缓的阶段，专项债存在加速发行的可能，而欧美经济仍有进一步改善的空间，尤其是在拜登政府 3.5 万亿预算案获得通过的情况下，1 万亿的基建法案通过概率也有所上升，因此在经济预期差层面存在持续拉开的可能。此外，美联储预计将于年内开启 Taper，届时将带动美债利率走高，而中-美利差的下降也是指向人民币贬值的。

图 16: 基本面因素指向人民币转贬

单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

商品方面。根据我们对国内外货币周期、财政周期、债务周期、信贷周期、库存周期的综合研判, 8-9 月份国内商品指数或震荡偏弱运行, 四季度或将进一步下行。其中, **外需型商品 (原油及成本支撑链条化工品、新能源和轻量化金属) > 内需型商品 (黑色建材、传统有色、煤炭)。**

内需型商品需求侧层面看, 政策层面持续打压地产, 基建或延迟至四季度末至明年发力, 我们认为, 后续或面临经济小幅衰退风险, 内需或持续疲软; 供给侧方面看, 高层要求碳中和循序渐进推进、严禁全行业一刀切、保障就业和降低通胀为优先, 钢铁行业限产力度或打折。

受益于欧美经济高景气韧性延续, 外需型商品需求改善和韧性将延续到四季度并触顶。

受美联储 Taper 预期影响, 实际利率或出现反弹, 贵金属或将呈现高位震荡格局。

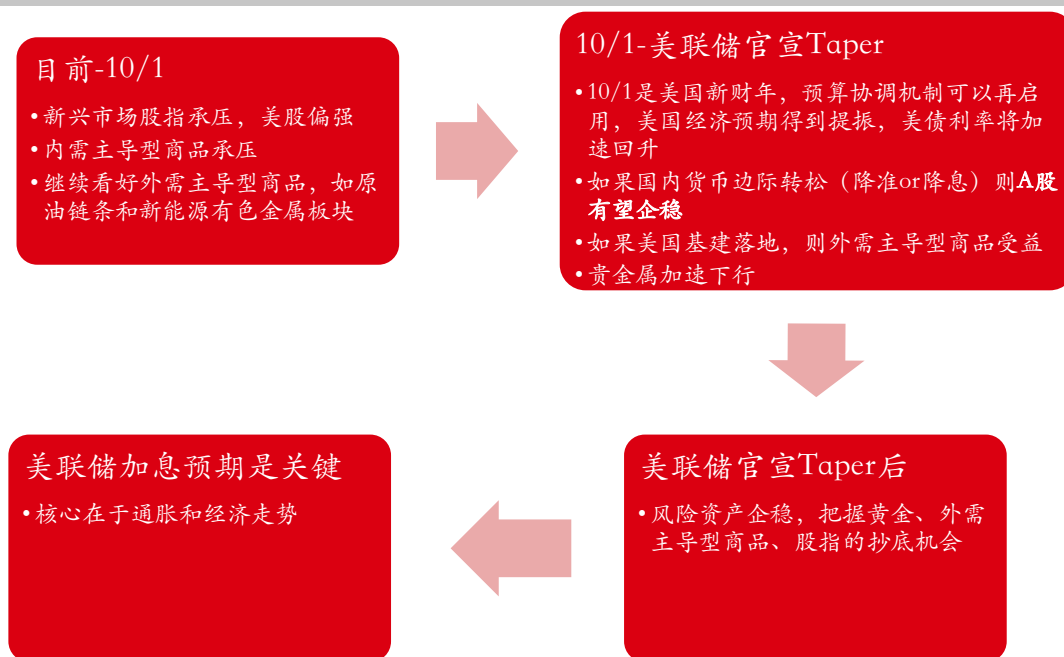
品种强弱排序: 原油、燃料油、沥青 > 铜、铝、镍 > 黄金 > 其他品种。

股指方面。9 月份大概率仍处于宽货币紧信用的政策环境, 该政策情景对 A 股整体不太友好。A 股方向仍不明朗, 风格或频繁切换, 行情波动料较大, 聚焦于资产的安全性, 短期可对低估值、避险板块资产进行配置, 比如前期下跌较多且受益于下半年基建发力预期的机

械设备行业和建筑行业、市盈率目前处于低位的银行保险板块。但我们认为未来大的的确定性机会仍在成长风格，利率的下行对于国内成长股估值具有较强支撑，关注央行降准降息信号，后期可继续关注创业板指数、科创 50 指数、科技板块等成长风格的投资机会。

9 月份 A 股方向仍不明朗，风格或频繁切换，行情波动料较大，聚焦于资产的安全性，可多配 IH、IF。四季度为刺激经济增长，国内货币政策或转向边际宽松，利率有继续向下的压力，利率的下行对于偏成长风格的中证 500 指数更为有利，目前中证 500 指数创阶段新高，但是 PE 还是呈下行趋势，整体营收能够支撑估值，四季度继续多配 IC。（详情请参见我们的股指月报）

图 17： 年内大类资产走势推演



数据来源：Wind 华泰期货研究院

9 月的重点关注事项。经济层面主要是国内 9 月 23 日的欧美 9 月 PMI 初值，确认境外经济能否延续改善的态势。国内则是专项债发行是否会放量，根据我们统计的 9 月各省发行规划来看，目前有约 4000 亿左右的规划，并未出现放量的情况。货币政策层面，主要是 9 月 15 日国内 6000 亿 MLF 到期后的续作情况，以及工具利率是否会进行调整。最后则是 9 月 9 日欧洲央行利率决议，考虑此前两位重要官员释放了偏鹰派信号，一旦欧版 Taper 预期上升，将压制短期美元指数。考虑到 8 月非农数据不及预期，我们认为 9 月 23 日的美联储利率决议将延续 7 月的基调，不会有更多的鹰派的信号。

图 18: 9 月重大事件日历

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 美国8月ADP就业 欧美8月制造业PM终值	2	3 美国8月非农	4
5	6	7 澳洲联储利率决议 欧元区二季度GDP	8 加拿大央行利率决议 日本二季度GDP	9 欧央行利率决议 中国8月CPI 美联储经济褐皮书	10 中国8月全社会用电量 美国8月PPI	11
12	13	14 美国8月CPI	15 6000亿MLF到期 中国8月经济数据	16	17 欧元区8月CPI	18
19	20	21	22 中国9月LPR报价 日本央行利率决议	23 美联储利率决议 英国央行利率决议 欧美9月PMI初值	24	25
26	27	28	29	30 中国9月官方PMI	1	2

数据来源: Wind 华泰期货研究院

● 免责声明

本研究报告内容既不代表华泰(香港)期货有限公司(“华泰香港期货”)的推荐意见, 也并不构成所涉及的期货及期权产品的买卖或交易之要约。华泰香港期货的销售员, 交易员和其它人员可能会向华泰香港期货的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。

本报告中的资料力求准确可靠, 但华泰香港期货并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性述, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资期货及期权产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其专业人士咨询并谨慎抉择。华泰香港期货对任何因信赖或参考报告中内容所导致的损失, 概不负责。

华泰香港期货(或其任何关连或附属公司)、其董事、分析员或其它人员可能持有或买卖所述的投资产品或有关的衍生金融工具等。此外, 华泰香港期货及上述人士均随时可能向报告内容所述及的公司提供投资、顾问或其他服务,

本报告不适用于根据任何管辖地区的相关法律或规例不允许发布或出版本报告的地方, 本报告并没有意图向该等管辖地区的市民或居民或身处于当地的人士或实体发布或供其使用。

本报告由华泰(香港)期货有限公司发布(香港证券及期货事务监察委员会监管之持牌法团, CE 编号: BHE003)。未经华泰香港期货书面同意, 任何人不得以任何目的复制本报告。

联系我们



地址:香港上环干诺道 168-200 号信德中心招商局大厦 9 楼 19 室

销售咨询

个人客户:+852 39161688

机构客户:+852 39161633 邮箱:sales@htfc.com.hk 机构客户开户咨询

24 小时客户服务及交易服务

香港专线:+852 39161616

内地专线:+86 400-628-0888(接通后按 8 再按 1) 邮箱:dealing@htfc.com.hk