



2021年4月17日

大类资产周度扫描：

大宗商品普涨，国内 A 股表现不佳

内容提要

本周（4月12日-16日），全球大类资产整体表现上，原油>黄金>海外权益资产>港股>国内小盘股>债券>A股蓝筹。较上周相比，大类资产周度收益率表现分化，原油资产表现强势，海外权益资产表现较为抢眼，欧美股市普涨，但国内股指表现较差。美联储继续淡化通胀风险，美股强势上涨，国内A股连续两周下挫。美元指数继续走弱，美国强劲通胀数据以及美债收益率下滑拖累美元指数跌破92关口。受美元疲软的提振，本周非美货币回升，商品货币普遍走强。大宗商品普遍走强。原油价格大涨，化工品全线拉涨，黑色系延续强势。黄金白银价格反弹，主要受益于美元和美债收益率的双双走弱。国内债券市场投资者对流动性的预期较为乐观，市场资金面保持平稳，国债收益率不同期限多数下跌。主要国家债券收益率普遍下降，美债收益率下行。

本周海外权益资产波动率下降，VIX恐慌指数继续下行至16.25；工业品波动显著强于农产品，原油资产波动率上升，有色及黑色波动率普遍上升，农产品和贵金属波动率普遍下降。国内权益资产波动率趋于下行。

近期美国经济数据较好，宏观情绪高涨，美元以及美债收益暂缓上行对大宗商品有推动作用。国内方面，短期微观流动性难以改善，国内信用面临边际收紧压力。预计美股将延续上行，关注下周财报季美国企业财报。A股短期仍存在结构性机会，关注流动性以及月末重要会议信号。全球经济复苏依旧是大宗商品价格上涨的主要逻辑，原油将受需求层面主导，贵金属价格将暂时受益于短期美元指数以及美债收益率的下行。欧美经济基本面差异将继续影响美元指数走势。商品系货币在全球疫情背景下不确定性犹存，短期人民币料延续区间震荡。中长期来看，国内货币政策保持稳定性和连续性的前提下国债利率中枢料将趋于下降，美债利率上行趋势不变，中美利差仍将进一步收窄。

请务必仔细阅读正文之后的声明

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

联系人：王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com

图表目录

图表 1: 全球主要股指涨跌幅	4
图表 2: 各货币对涨跌幅 (单位: %)	5
图表 3: CRB 指数和 BDI 指数走势	5
图表 4: 国际原油价格走势	6
图表 5: 各大宗商品涨跌幅 (单位: %)	6
图表 6: 美国 10 年期国债收益率	7

一、大类资产总体表现

1. 大类资产周度收益率表现

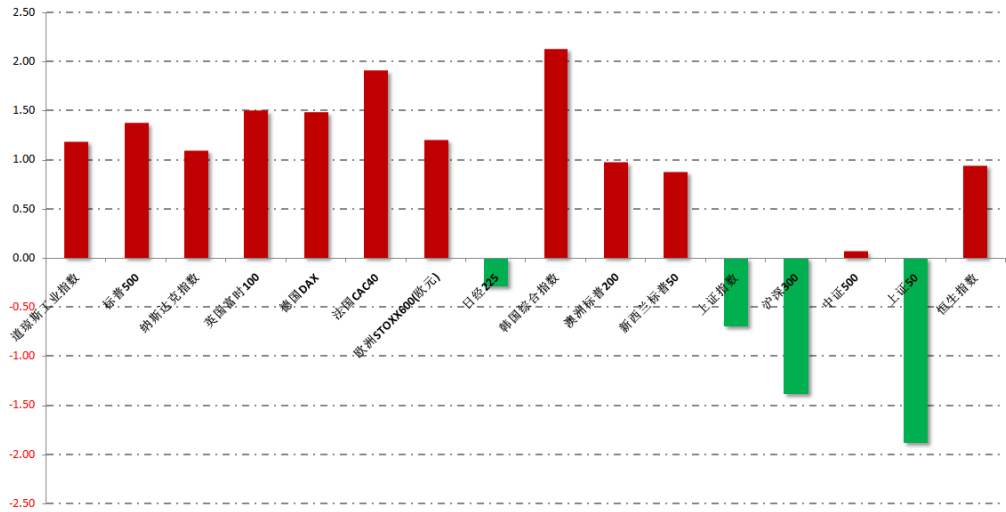
本周（4月12日-16日），全球大类资产整体表现上，原油>黄金>海外权益资产>港股>国内小盘股>债券>A股蓝筹。较上周相比，大类资产周度收益率表现分化，原油资产表现强势，海外权益资产表现较为抢眼，欧美股市普涨，但国内股指表现较差。铁矿录得6.84%的周度涨幅，在本周大类资产涨幅中位居第一。上证50录得-1.87%的周度涨幅，在本周大类资产涨幅中位居末尾。原油、铜、铝金属均达2%以上涨幅，农产品和能化普涨。美国十年期国债收益率下降，中美利差略有扩大，欧洲主要国家国债收益率表现分化，德国国债收益率下降，而意大利国债收益率上升。美元指数走低，人民币小幅升值。美元指数和美债收益率双双下滑，黄金白银上涨。

2. 各类资产波动率表现

本周海外权益资产波动率下降，衡量股市波动风险的VIX恐慌指数继续下行至16.25，显示出股市投资人无意避险；工业品波动显著强于农产品，原油资产波动率上升，有色及黑色波动率普遍上升，农产品和贵金属波动率普遍下降。国内权益资产波动率趋于下行，各股指短期历史波动率总体呈现下降，沪深300指数和上证50指数短期波动率处于偏低，而中长期波动率中等偏高，中证500指数波动率偏低。

二、股指周度表现

股市方面，本周风险偏好情绪回升，全球股市普涨，欧美股市集体上涨，而中国股市下跌。美联储继续淡化通胀风险，美股强势上涨，道琼斯指数、标普500指数和纳斯达克100指数均再创新高，道琼斯工业指数上涨1.18%，标普500上涨1.37%，纳斯达克指数上涨1.09%；欧洲三大股指，英国富时100上涨1.5%，德国DAX上涨1.48%，法国CAC40上涨1.91%，欧洲STOXX600(欧元)上涨1.2%；亚太股市本周普遍上涨，日经225下跌0.28%，韩国综合指数上涨2.13%，澳洲标普200上涨0.98%，新西兰标普50上涨0.88%。国内A股连续两周下挫，上证指数下跌0.70%，沪深300指数下跌1.37%，而小盘股代表上证50指数下跌1.88%；港股方面，恒生指数上涨0.94%，恒生国企指数上涨1.21%，AH溢价指数下行0.83收于132.04。

图表 1：全球主要股指涨跌幅


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

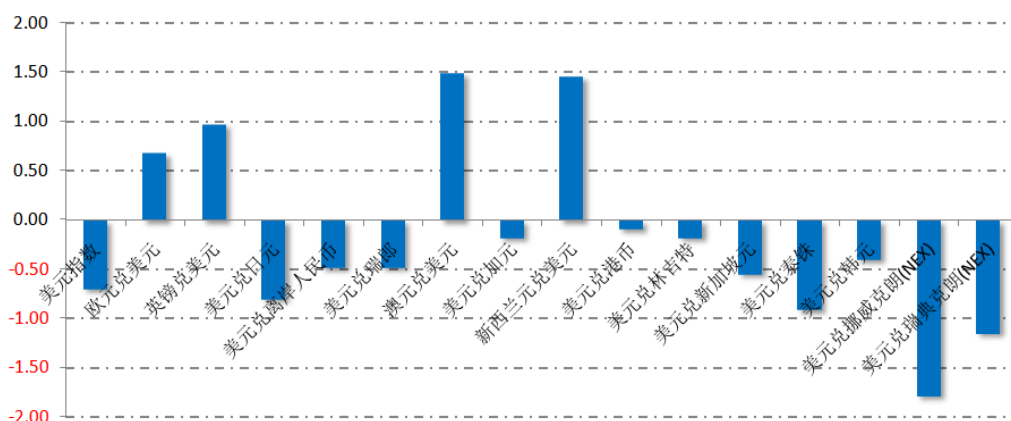
三、外汇周度表现

汇市方面，本周美元指数继续走弱，美国强劲通胀数据以及美债收益率下滑拖累美元指数跌破 92 关口。美国 3 月份 CPI 创近九年来最大增幅后美元走弱。美国 3 月 CPI 同比上涨 2.6% 创 2018 年 8 月以来的最大涨幅，核心 CPI 环比上升 0.3%，为 7 个月来的最大涨幅。美联储发布褐皮书称 2 月底到 4 月初美国经济活动增长有所加快，消费者支出有所改善。不过，近期市场对美国通胀的担忧有所降温，而美联储官员也持续打压货币政策收紧预期。鲍威尔表示，直到劳动力市场基本完成复苏，实现充分就业，且通胀回到 2%，并有望在一段时间内升至 2% 以上，才会考虑加息。美国财政部表示，美国政府 3 月预算赤字为 6600 亿美元，创下此月份的纪录新高，2021 财年前六个月的赤字激增至创纪录的 1.706 万亿美元，而上年同期的赤字为 7430 亿美元。

欧元本周表现走强，欧元兑美元上涨 0.68% 至 1.1982。2 月份欧元区零售销售强于预期，欧元区 3 月消费者物价调和指数(HICP)环比上涨 0.9%，较上年同期上涨 1.3%，欧元区通胀表现符合预期。

其它货币方面，受美元疲软的提振，本周非美货币回升，商品货币普遍走强。英镑兑欧元上涨 0.27% 至 1.155，英国 2 月 GDP 同比降 7.8%，前值自降 2.9% 修正至降 2.2%；中国 3 月顺差大幅缩窄，出口增幅不及预期，但进口规模激增，中国贸易数据对澳新货币影响有限，澳元兑美元上涨 1.50% 至 0.7736，澳洲国内数据乐观，企业信心的指标升至纪录高位，3 月就业人口增加 7.07 万人；纽元兑美元上涨 1.46% 至 0.7144，新西兰联储维持利率不变，同时未就经济前景释放更多乐观措辞；美元兑加元跌 0.18% 至 1.2508，加拿大国内数据显示批发贸易降幅大于预期，不过油价上涨以及美元下跌助推加拿大汇率走高；英镑兑美元上涨 0.98%，美元兑日元下跌 0.80% 至 108.79；人民币方面，中国一季度 GDP 增速超预期，人民币汇率反弹。本周美元兑离岸人民币上升 0.55%，为连续第二周上涨。

图表 2：各货币对涨跌幅（单位：%）

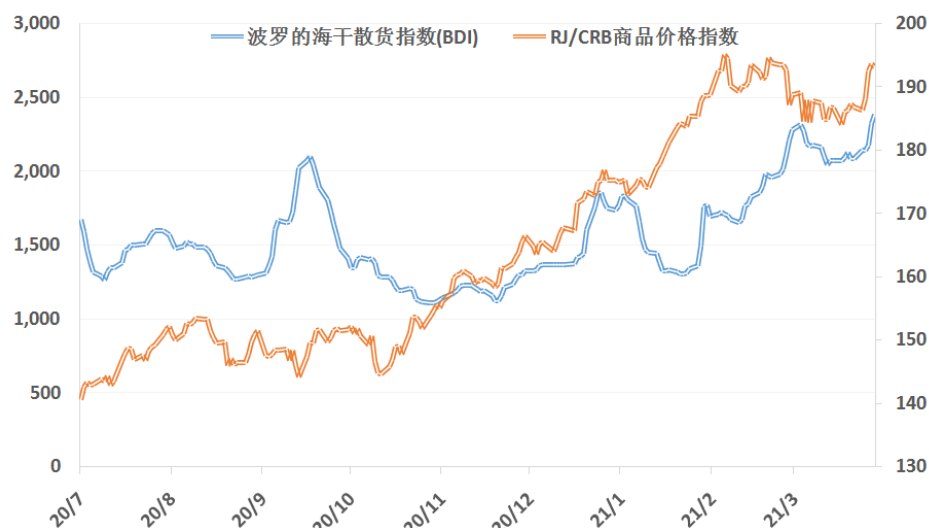


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

四、大宗商品周度表现

大宗商品方面，本周大宗商品普遍走强。大宗商品 CRB 指数本周上涨 3.4% 至 193.16，波罗的海干散货运价指数 BDI 本周上涨 14.4% 至 2385.00，为连续两周上涨。

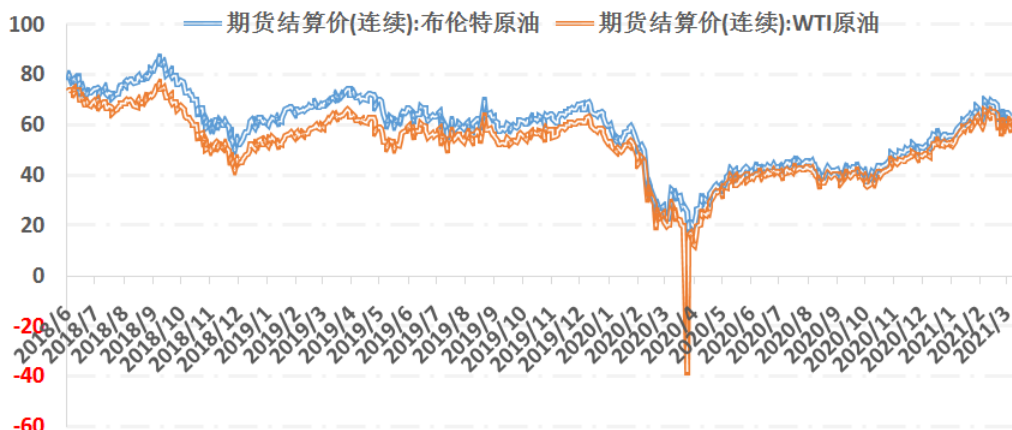
图表 3：CRB 指数和 BDI 指数走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

本周原油价格大涨，化工品全线拉涨。OPEC 上调全球石油需求预期，EIA 原油库存下降超预期，同时美元走弱，原油价格大幅上涨。欧佩克月报预计，2021 年全球原油需求增速为 595 万桶/日，此前预期为 589 万桶/日。本周 NYMEX 原油期货上涨 6.35%，收于 63.11 美元/桶，Brent 原油上涨 5.85% 至 66.72 美元/桶。国内原油、沥青、燃料油以及玻璃等能化品种大幅上涨，LPG 和纯碱期价窄幅震荡，乙二醇和甲醇小幅收低。

图表 4：国际原油价格走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

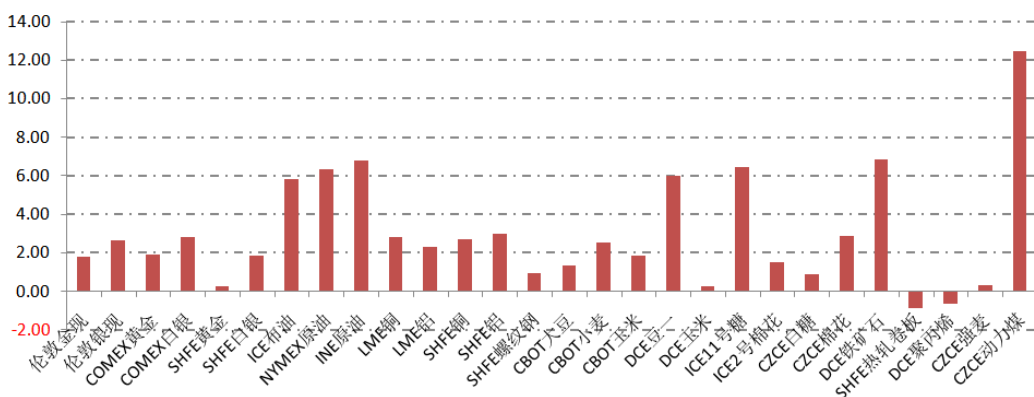
贵金属方面，黄金白银价格反弹，主要受益于美元和美债收益率的双双走弱。COMEX 黄金上涨 0.80%，收于 1783.1 美元/盎司；COMEX 白银上涨 1.12% 收于 25.33 美元/盎司。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2106 上涨 1.12%，沪银 2106 上涨 1.88%。

基本金属方面，本周 LME 金属价格指数上涨 2.45% 至 3943.60。由于中国贸易数据提振了需求前景，本周铝价升至近三年来的最高水平，领涨基本金属。铜矿偏紧格局延续，CSPT 小组未能敲定二季度铜精矿加工费地板价，铜价走势偏强，LME 铜上涨 2.8%，SHFE 铜上涨 2.7% 至一个半月高位；海外利好和国内环保限产带动国内铅价上行。

农产品方面，CBOT 大豆本周上涨 1.34%；基本面好转，市场预期美棉出口周报利好，叠加得州天气干旱的不利，美棉走强；受国际食糖市场供给仍显趋紧影响，ICE 原糖期货上涨 6.44% 至 16.52 美分。国内方面，鸡蛋强势上涨，三大油脂表现分化，油粕陷入震荡，豆粕震荡走弱，玉米以及玉米淀粉小幅反弹，一号黄大豆大幅上扬，生猪期货震荡上扬；由于需求整体不佳，天胶弱势震荡，EIU 下调今年全球天然橡胶消费量增幅预估至 4.8%；郑棉和郑糖跟随外盘上行；红枣反弹，花生企稳。

黑色系延续强势。由于供应减少且全球需求强劲，大连铁矿石期货创五周新高；近期煤矿事故多发，动力煤领涨期货市场；卷板和不锈钢下跌；供应偏紧格局下焦炭市场情绪逐步升温，焦炭和焦煤大幅上扬；供需紧平衡格局下螺纹钢表现震荡。

图表 5：各大宗商品涨跌幅（单位：%）



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

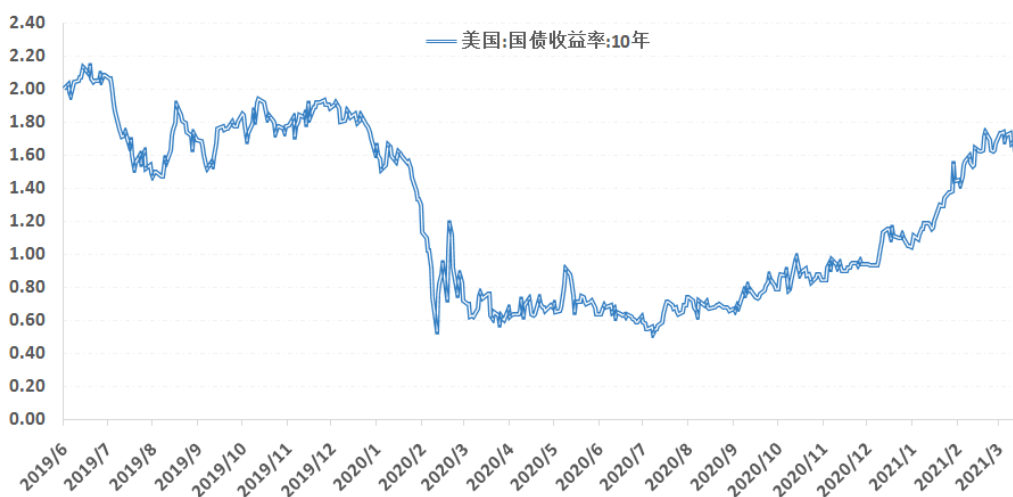
五、债券周度表现

债市方面，一季度 GDP 增速略逊预期，本周央行实现净投放 600 亿元，市场预期政策正常化步伐或放缓，债券市场投资者对流动性的预期较为乐观，市场资金面保持平稳，国债收益率不同期限多数下跌。1 年期国债收益率下跌 6.2bp，10 年期国债收益率下跌 4.9bp。

海外方面，3 月份以来，长期美债收益率暂缓上行，而进入 4 月后略有下行。本周主要国家债券收益率普遍下降，美债收益率下行。美国国债招标显示需求强劲。美国 2 年期国债收益率下降至 0.16%，美国 5 年期国债收益率下降至 0.84%，美国 10 年期国债收益率下降至 1.59%，美国 20 年期国债收益率下降至 2.15%，美国 30 年期国债收益率下降至 2.26%。日本 2 年期国债收益率下降至 -0.133%，5 年期国债收益率下降至 -0.098%，日本 10 年期国债收益率下降至 0.089%，20 年期国债收益率下降至 0.462%，30 年期国债收益率下降至 0.654%。德国 10 年期国债利率上行 4BP 至 -0.28%。

中美十年期国债收益率大幅回落，中美利差略有扩大。自 3 月份以来中美利差由历史高位持续回落。

图表 6：美国 10 年期国债收益率



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

六、下周展望

全球经济复苏以及市场情绪变化仍是影响大类资产价格表现的主要因素。近期美国经济数据较好，宏观情绪高涨，美元以及美债收益暂缓上行对大宗商品有推动作用。国内方面，短期微观流动性难以改善，国内信用面临边际收紧压力。预计美股将延续上行，关注下周财报季美国企业财报。A 股短期仍存在结构性机会，关注流动性以及月末重要会议信号。

大宗商品方面，全球宏观形势、资金面变化、成本端影响以及自身产业政策和供求变化等因素将共同影响大宗商品市场。全球经济复苏依旧是大宗商品价格上涨的主要逻辑，原油将受需求层面主导，贵金属价格将暂时受益于短期美元指数以及美债收益率的下行。后续关注需求改善预期下原油价格企稳反弹机会以及对化工板块影响，同时关注供需偏紧下

的黑色品种以及供给扰动下的有色品种，而农产品关注极端天气以及市场资金面。

汇率方面，欧美经济基本面差异将继续影响美元指数走势。商品系货币在全球疫情背景下不确定性犹存，短期人民币料延续区间震荡，后续走势仍受美元表现影响。下周关注欧洲央行和加拿大央行货币政策会议。

债券方面，美债收益率上行风险有所缓解。中长期来看，国内货币政策保持稳定性和连续性的前提下国债利率中枢料将趋于下降，美债利率上行趋势不变，中美利差仍将进一步收窄。

风险点：全球经济复苏不及预期、全球疫情变化、美债收益率加速上行、美元大幅反弹、国际地缘政治事件

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。

本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。