



2021年5月23日

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

大类资产周度扫描

风险资产下挫，避险资产走强

内容提要

本周（5月17日-21日），全球大类资产整体表现上，黄金>港股>A股蓝筹>国内小盘股>海外权益资产>债券>原油。美联储会议纪要导致的加息预期持续发酵，叠加中国政府提醒大宗商品上涨风险，风险资产遭受抛售，而避险资产走强，加密货币暴跌提振避险资产需求。

本周海外权益资产和大宗商品波动率均上升，美股波动重新上升，衡量股市波动风险的VIX恐慌指数继续上行至20.15，显示出股市投资人避险情绪加深。美欧股市和大宗商品均出现了较大波动，市场整体避险情绪上升；国内权益资产延续震荡，波动率下降。

短期来看，全球疫情持续，海外宏观事件不断，美国经济出现反复，中国央行对大宗商品以及加密货币持续打压，市场风险偏好由风险资产向避险资产转化，大宗商品价格进入高度敏感期。国内基本面和政策面较为平稳，国内大宗商品下行使得市场对通胀的担忧缓和，预计A股市场整体分化趋势将继续加深。

大宗商品方面，短期大宗商品价格仍处于高位，后续可能继续面临宏观调控以及技术性回调风险。预计大宗商品将进入高位波动阶段。黑色系短期仍将受宏观面主导，后续市场情绪以及预期释放完后价格将企稳并重新回归供需基本面。

汇率方面，美元指数延续弱势，商品货币料将承压，人民币总体走向大概率继续跟随美元指数波动。

债券方面，流动性仍是债市主导因素。下周临近月末，流动性可能继续收紧。预计央行将维持偏中性操作，资金面将回归紧平衡。

下周重点关注全球经济基本面以及各国央行动态。下周经济数据关注美德法等国一季度GDP、美国PCE指数、中国规模以上工业企业利润、欧元区经济景气指数等，而风险事件方面关注美联储官员对政策基调的把控、欧美疫情变化以及美欧贸易谈判等。

图表目录

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

一、大类资产总体表现

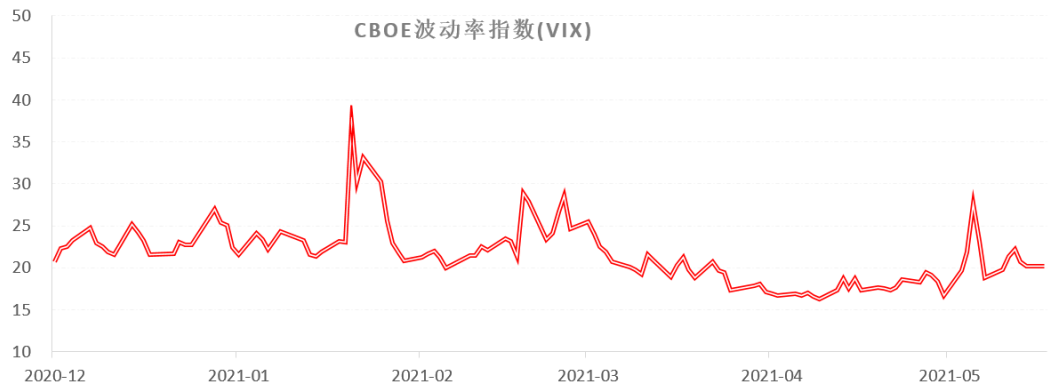
1. 大类资产周度收益率表现

本周(5月17日-21日),全球大类资产整体表现上,黄金>港股>A股蓝筹>国内小盘股>海外权益资产>债券>原油。美联储会议纪要导致的加息预期持续发酵,叠加中国政府提醒大宗商品上涨风险,风险资产遭受抛售,而避险资产走强,加密货币暴跌提振避险资产需求。海外权益资产普涨,国内股指小幅上涨,大宗商品全线走弱,原油资产下行。黄金录得2.05%的周度涨幅,在本周大类资产涨幅中位居第一;动力煤录得-17.63%的周度跌幅,在本周大类资产涨跌幅中位居末尾。国内有色、黑色、能化、农产品等板块均普跌,黄金白银价格表现分化,金银比价回升。主要国家债券收益率普遍上升,美国短期和中期国债收益率上升,而长期国债收益率下降,美债收益率曲线趋平,美国十年期国债收益率在1.7%附近震荡,美元指数承压回落,人民币在波动中微升。

2. 各类资产波动率表现

本周海外权益资产和大宗商品波动率均上升,美股波动重新上升,衡量股市波动风险的VIX恐慌指数继续上行至20.15,显示出股市投资人避险情绪加深。美欧股市和大宗商品均出现了较大波动,市场整体避险情绪上升;国内权益资产延续震荡,波动率下降,沪深300和中证500股指波动率延续回落,中证500指数波动率处于历史偏低水平。大宗商品波动率普遍上升,黑色系和能化系波动大幅上升,工业品波动显著强于农产品,有色波动率偏高,贵金属中白银波动率高于黄金。

图表 1: VIX 恐慌指数



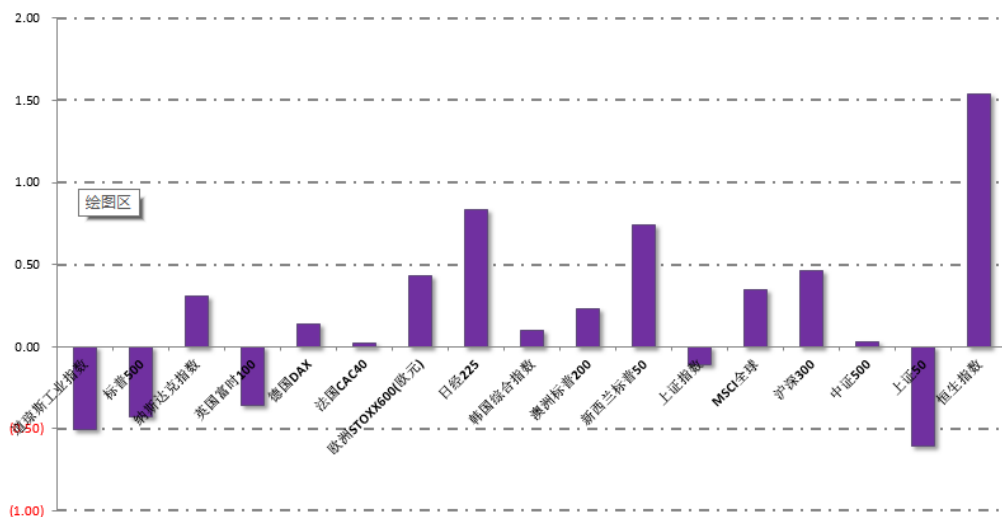
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

二、股指周度表现

股市方面,本周外围市场持续回暖,风险偏好显著回升,以色列与 Hamas 达成停火协议,政策面美联储频繁发声安抚市场对通胀的紧张情绪,风险资产普涨。全球重要股市中,MSCI 全球股票指数上涨 0.35%。本周美股整体表现不佳,比特币再度重挫拖累科技股和加密货币相关股票,道琼斯工业指数下跌 0.51%,标普 500 下跌 0.43%,纳斯达克指数上涨 0.31%;欧洲三大股指普遍上涨,英国富时 100 下跌 0.36%,德国 DAX 上涨 0.14%,法国 CAC40 上涨 0.02%,欧洲 STOXX600(欧元)上涨 0.43%;亚太股市本周普涨,日经 225 上涨 0.83%,韩

国综合指数上涨 0.1%，澳洲标普 200 上涨 0.23%，新西兰标普 50 上涨 0.74%。国内 A 股小幅上涨，上证指数下跌 0.11%，沪深 300 指数上涨 0.46%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 0.03%；港股方面，恒生指数上涨 1.54%，恒生国企指数上涨 0.63%，AH 溢价指数下行 0.97 收于 136.17。

图表 2：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

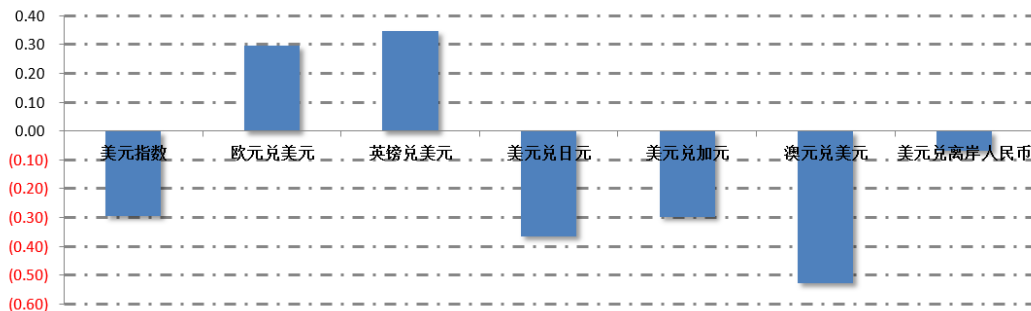
汇市方面，本周初美元指数承压回落并跌破 90 关口，美联储副主席暗示将在较长时期内保持政策稳定，美国财长耶伦再提增税计划进一步强化美元的疲软走势，不过周四美联储会议纪要承认通胀上行风险并建议考虑讨论缩减 QE，美元指数一度拉升，但随后市场预期美联储将维持鸽派，美元指数承压回落。美国经济数据冷热不均，美国 4 月新屋开工数不及预期，二手房销量连续三个月下降，美国 5 月纽约联储制造业指数降至 24.3，5 月费城联储制造业指数为 31.5 差于预期，不过美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 61.5 创新高，上周初请失业金人数降至 44.4 万，创疫情爆发以来的新低。

欧元本周表现震荡回升，主要受益于美元走软、美欧重启贸易谈判以及欧洲央行乐观看待欧洲经济前景。欧元兑美元站稳 1.22 刷新近三个月新高。欧盟和美国在金属税争端问题上达成休战协议，欧洲央行行长拉加德暗示下一次会议上不会进行重大政策调整。欧元区一季度经济再次进入技术性衰退，欧元区 19 国一季度 GDP 同比萎缩 1.8%，环比下降 0.6%。通胀上，4 月份欧元区通胀率同比 1.6%符合预期，但核心通胀率下降。欧元区 3 月建筑业产出同比增 18.3%。欧元区 5 月制造业 PMI 初值 62.8 好于预期，法国 5 月制造业 PMI 初值创 2 个月新高，英国制造业 PMI 也出现回升

其它货币方面，受美元走软的影响，本周非美货币普遍回升，商品货币表现分化。英国失业率数据意外向好，同时 4 月 CPI 同比上涨 1.5%，5 月综合采购经理人指数(PMI)创 1998 年以来的新高，英国良好经济数据推动英镑走强，英镑/美元汇率本周上涨 0.66%；受大宗商品价格下跌拖累，澳元与新西兰元双双走低，澳元兑美元下跌 0.09%至 0.7775，新西兰元兑美元下跌 1.17%至 0.7168；受益于加拿大央行鹰牌基调，本周加元走强，美元兑加元下跌 0.3%

至 1.20995；美元兑日元下跌 0.37% 至 108.96，日本 2020 年实际 GDP 下降 4.6%，创 1955 年有记录以来最大降幅，GDP 环比下降 1.3%，不过 4 月份出口额同比增长 38%；油价上涨继续推动挪威克朗兑美元；瑞郎再创新高，延续 4 月以来涨势。人民币方面，人民币对美元汇率在波动中微升，人民币对美元中间价全周升值 225 点。人民币汇率 CFETS 指数继续走高。中国 4 月工业增加值延续稳定恢复态势，固定资产投资稳定恢复。

图表 3：各货币对涨跌幅（单位：%）

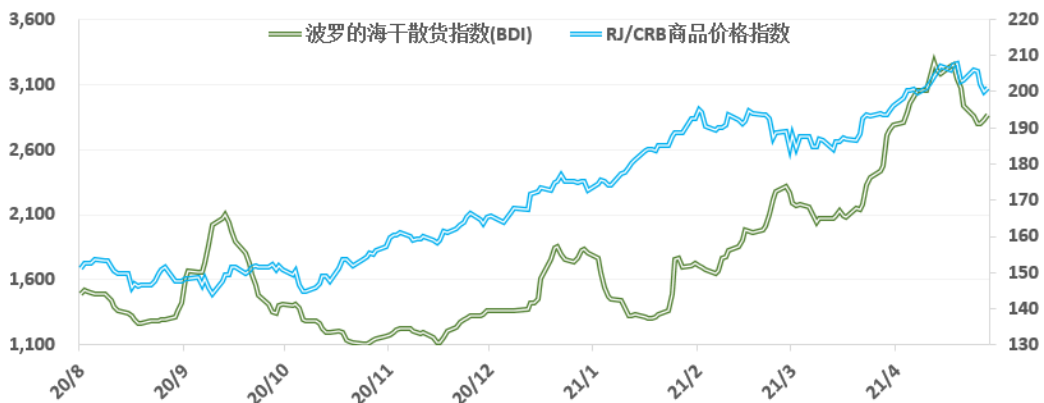


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

四、大宗商品周度表现

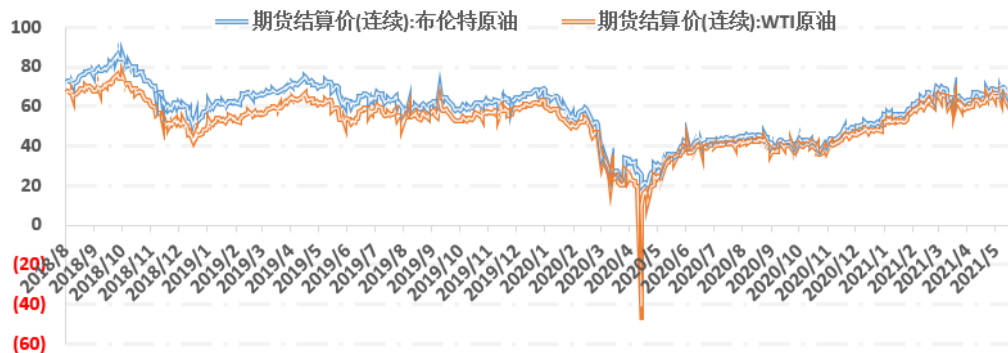
大宗商品方面，中国官方对大宗商品过热状态给出的干预措辞继续发酵，商品市场供需再平衡，政策调控使得国内大宗商品市场整体情绪低迷。本周大宗商品价格继续回撤，全球商品市场普跌。大宗商品 CRB 指数下跌 1.19% 至 200.87，波罗的海干散货运价指数 BDI 本周下跌 2.38% 至 2869.00。

图表 4：CRB 指数和 BDI 指数走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

本周伊核谈判取得进展引发原油价格下挫，化工品普遍下跌。本周 ICE 布油下跌 3.05%，NYMEX 原油下跌 2.49%。国内能化品种普遍下挫，甲醇、燃料油、PVC、玻璃、纯碱等品种跌幅达 5% 以上，橡胶和沥青走强。

图表 5：国际原油价格走势


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

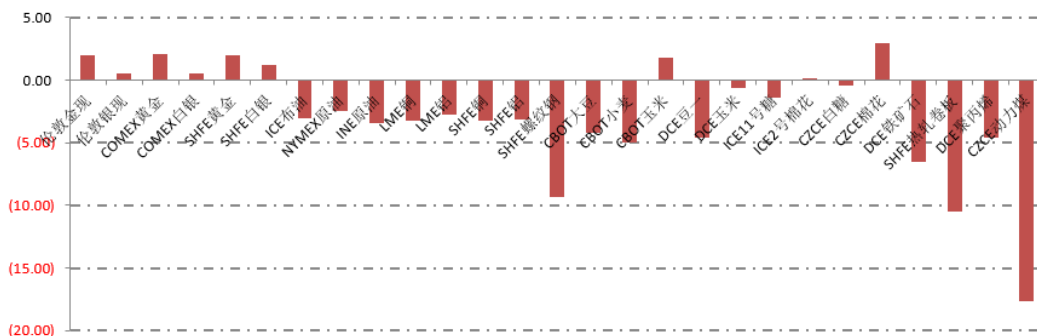
贵金属方面，受美联储宽松预期、印度疫情严峻、地缘局势紧张以及加密货币资金流入等影响，黄金价格走高，而大宗商品价格下行拖累白银价格，内外盘白银价格表现均差于黄金价格，金银比价回升。本周 COMEX 黄金上涨 2.05% 至 1890 美元/盎司，而 COMEX 白银上涨 0.49%。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2106 上涨 2.41%，上期所白银期货主力合约沪银 2106 上涨 1.94%。持仓上，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓量增加 14.56 吨至 1042.92 吨，SLV 白银 ETF 持仓量增加 222.18 吨至 17821.15 吨。

基本金属方面，本周 LME 金属价格指数下跌 2.71% 至 4182.90。由于市场担心智利供应中断且中国需求回暖，铜价一度反弹，不过铜材及废铜进口增加，铜价高位回落，伦铜下跌 3.25%，SHFE 铜下跌 3.22%；铝进口量大幅增加，电解铝供应上升，铝价持续承压，沪铝期货价格继续下滑；市场预期中国产量可能下降带动锌价上涨，LME 锌上涨 0.94%，沪锌冲高回落。美国通胀压力增大，美联储宽松货币政策迎来拐点，通胀预期对大宗商品价格的推动作用减弱，中国调控力度加码，有色金属继续表现回调走势。

农产品方面，外围市场表现不佳，受资金获利了结打压，CBOT 大豆期货跌至一个月最低；油脂市场降温，整体波动加剧，油脂价格重心持续下移。受累于出口需求减弱，CBOT 豆油走低；宏观利空情绪压制下，ICE 棉花下跌 4.2%；法国霜冻导致甜菜受损严重，巴西干旱天气使得甘蔗产量同比减少，ICE 原糖期价在 17 美分关口徘徊。国内方面，三大植物油震荡走低，不过豆油和棕榈油回落幅度明显弱于菜油；南美大豆集中上市，国内豆油供应偏紧格局好转，豆油库存有所回升，油粕高位回调，双粕下滑；美玉米大幅下跌带动进口到港成本显著下降，玉米继续弱势运行，而淀粉需求持续旺季不旺，玉米淀粉先抑后扬；国内外主要产区逐渐进入开割期，全球天胶产量逐渐增加，但下游轮胎开工率处于偏高水平，橡胶的需求旺盛，供需两旺下天胶先抑后扬；市场需求低迷猪价跌势延续，本周生猪价格暴跌并创历史新低；国内棉价小幅走强，棉纱期货维持高位，郑糖延续调整；红枣和花生企稳反弹，鸡蛋震荡走弱。

黑色系本周继续重挫。动力煤下跌 17.63%，领跌黑色系，热卷、螺纹钢和线材分别下跌 12.36%、11.27% 和 9.68%；澳洲必和必拓大型新建铁矿设施投产，新加坡铁矿石期货连续两周下跌，大连铁矿石期货下跌 7.59%；受政策性稳定大宗商品价格以及保证供应的影响，焦煤期货价格出现大幅下跌 12.5%，焦炭期货价格下跌 10.91%。监管层面连续提到商品价格调控问题引发市场风险偏好的调整，政策对大宗商品价格调控力度的不断加强。

图表 6：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，央行本周净回笼流动性 100 亿元，国内资金面略有收敛但整体维持宽松，税期流动性超预期平稳叠加大宗商品价格下挫压制通胀预期，债市上扬。各期限收益率均呈现不同程度下行，10 年国债利率向下突破 3.1%。

海外方面，主要国家债券收益率普遍上行。美联储官员接连发表鸽派讲话，美国短期和中期国债收益率上升，而长期国债收益率下降，美债收益率曲线趋平，美债十年期收益率在 1.7% 附近横盘震荡。日本 10 年期国债收益率上升至 0.088%，欧元区国债收益率涨跌不一，欧洲央行总裁拉加德表示欧洲央行讨论缩减 1.85 万亿欧元紧急债券购买计划仍为时过早，市场预计欧洲央行可能放缓大流行病紧急资产收购计划(PEPP)的购债速度。德国 2 年期国债利率持稳于 -0.68%，10 年期国债利率上行 10BP 至 -0.13%，德国两年期国债发行的需求降至 2019 年 7 月以来最低水平，为 2020 年 3 月以来首次出现认购不足。意大利 10 年期国债收益率下降至 1.055%。

图表 7：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

短期来看，全球疫情持续，海外宏观事件不断，美国经济出现反复，中国央行对大宗商品以及加密货币持续打压，市场风险偏好由风险资产向避险资产转化，大宗商品价格进入高度敏感期。国内基本面和政策面较为平稳，国内大宗商品下行使得市场对对通胀的担忧缓和，预计 A 股市场整体分化趋势将继续加深。

大宗商品方面，短期大宗商品价格仍处于高位，后续可能继续面临宏观调控以及技术性回调风险。预计大宗商品将进入高位波动阶段。黑色系短期仍将受宏观面主导，后续市场情绪以及预期释放完后价格将企稳并重新回归供需基本面。

汇率方面，美元指数延续弱势，商品货币料将承压，人民币总体走向大概率继续跟随美元指数波动。

债券方面，流动性仍是债市主导因素。下周临近月末，流动性可能继续收紧。预计央行将维持偏中性操作，资金面将回归紧平衡。

下周重点关注全球经济基本面以及各国央行动态。下周经济数据关注美德法等国一季度 GDP、美国 PCE 指数、中国规模以上工业企业利润、欧元区经济景气指数等，而风险事件方面关注美联储官员对政策基调的把控、欧美疫情变化以及美欧贸易谈判等。

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”。