



2021年6月20日

大类资产周度扫描

美元加息预期扰动，全球市场波动上升

内容提要

本周（6月14日-6月18日），全球大类资产整体表现上，风险资产和避险资产普遍走弱，原油>港股>债券>国内小盘股>海外权益资产>A股蓝筹>农产品>黄金。海外权益资产多数下跌，国内股指走弱，大宗商品下跌，黄金资产下挫，农产品表现较弱，原油逆势反弹。

本周美联储释放鹰派信号引发市场恐慌，海外权益资产和大宗商品波动率整体上升。美股波动反弹，衡量股市波动风险的 VIX 恐慌指数继续上行至 20.7。黑色系波动继续走高，能化系波动表现分化，原油波动率上升，其它能化品种波动率以下降为主，工业品波动显著强于农产品，有色及贵金属波动率明显上升，白银波动率继续高于黄金。

短期来看，全球市场进入了“政策退出”的讨论区间，全球流动性拐点的预期导致外围市场波动加大，而国内对资金面短期边际收紧的担忧依旧存在。预计流动性环境和风险偏好将继续影响股指波动。海内外宏观不确定下短期市场情绪较为反复，股指未摆脱区间底部震荡行情，后续料将延续板块轮动的结构性行情。长期来看，美国经济边际复苏叠加通胀上行，美元加息将是大概率事件，加息预期将长期压制大宗商品价格，美元指数存在上行风险。

下周全球市场将转向欧美央行有关货币政策的行动及欧美中经济数据。风险事件方面，关注英国央行利率决议、美联储的银行压力测试结果、鲍威尔的美国国会听证会、多位美联储官员讲话以及美伊核谈判进展。经济数据方面重点关注欧美主要经济体 PMI 指数以及美国 5 月 PCE 通胀数据等。

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

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: 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: 能化品种涨跌幅.....	6
图表 7: COMEX 黄金白银价格走势.....	6
图表 8: SPDR 黄金 ETF 和 SLV 白银 ETF 持仓量 (单位: 吨)	7
图表 9: 伦敦和上海有色金属价格涨跌幅.....	7
图表 10: 农产品价格涨跌幅.....	8
图表 11: 各大宗商品涨跌幅 (单位: %)	9
图表 12: 美国 10 年期国债收益率.....	9
图表 13: 德国各期限国债收益率.....	10

一、大类资产总体表现

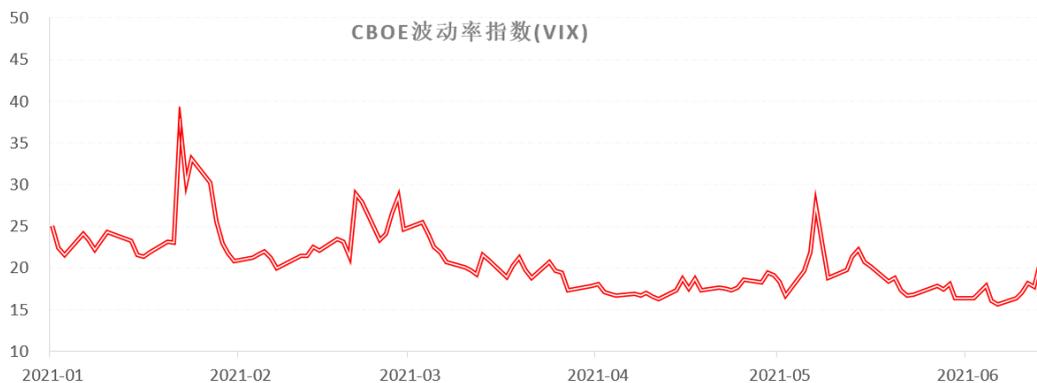
1. 大类资产周度收益率表现

本周(6月14日-6月18日),全球大类资产整体表现上,风险资产和避险资产普遍走弱,原油>港股>债券>国内小盘股>海外权益资产>A股蓝筹>农产品>黄金。海外权益资产多数下跌,国内股指走弱,大宗商品下跌,黄金资产下挫,农产品表现较弱,原油逆势反弹。美元兑加元汇率录得2.5%的周度涨幅,在本周大类资产涨幅中位居第一;CBOT玉米录得-17.3%的周度跌幅,在本周大类资产涨跌幅中位居末尾。美元加息预期强化,美元指数大幅反弹,黄金白银等避险资产全面下挫,COMEX黄金录得6.16%的周度跌幅,为连续第四周下跌。国内有色板块领跌,黑色和农产品板块普跌,国际原油价格延续上涨,能化板块涨跌不一。主要国家债券收益率普遍下行,美债收益率曲线趋平,美国10年期国债收益率下降至1.45%,美元指数大幅上扬,人民币汇率。

2. 各类资产波动率表现

本周美联储释放鹰派信号引发市场恐慌,海外权益资产和大宗商品波动率整体上升。美股波动反弹,衡量股市波动风险的VIX恐慌指数继续上行至20.7,显示出股市投资人避险情绪升温。国内权益资产波动明显上升,三大股指期货波动率均有不同程度上升。大宗商品中,黑色系波动继续走高,能化系波动表现分化,原油波动率上升,其它能化品种波动率以下降为主,工业品波动显著强于农产品,有色及贵金属波动率明显上升,白银波动率继续高于黄金。

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,本周美联储加息预期引发全球市场波动,市场偏好下降,风险资产下挫。全球重要股市中,MSCI全球指数下跌1.88%。本周美联储加息预期拖累美股下跌,琼斯工业指数下跌3.45%,标普500下跌1.91%,纳斯达克指数下跌0.28%;欧洲三大股指普遍下跌,英国富时100下跌1.63%,德国DAX下跌1.56%,法国CAC40下跌0.48%,欧洲STOXX600(欧元)下跌1.19%;亚太股市本周普涨,日经225上涨0.05%,韩国综合指数上涨0.57%,澳洲

标普 200 上涨 0.77%，新西兰标普 50 上涨 0.01%。国内股市震荡走弱，沪指失守 3600 点关口，上证指数全周下跌 1.80%，沪深 300 指数下跌 2.34%，而小盘股代表中证 500 指数下跌 1.01%，创业板指下跌 1.80%，北向资金大幅调仓，合计净流出 50.05 亿元；港股方面，恒生指数下跌 0.14%，连续 3 周下跌，恒生国企指数下跌 2.26%，AH 溢价指数下行 0.73 收于 135.81。

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

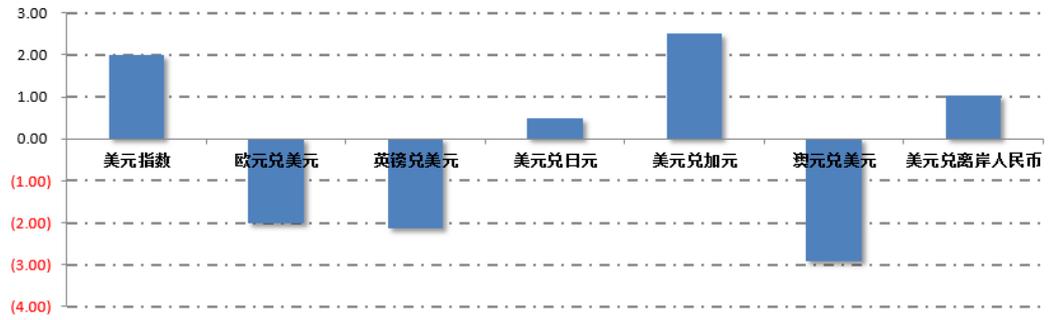
三、外汇周度表现

汇市方面，本周美元指数反弹至 92.3 点位，全周上涨 2%。本周美联储议息会议宣布维持基准利率水平与购债规模不变。尽管美联储并未加息也未 taper，但美联储将利率走廊上调 5BP，同时大幅上调经济预期和通胀预期，并且提及加息时间表，美联储点阵图显示加息时点显著前移。美联储记者会后表示如果复苏继续会考虑 Taper 计划，其态度明显转鹰。经济数据方面，美国 5 月新屋开工总数不及预期，零售销售下降超预期，上周初请失业金人数反弹，PPI 加速上涨，通胀压力加剧。

受美元反弹的压制，欧元触及 4 月以来低点。本周欧元兑美元下跌 2.02%。欧元区 4 月贸易顺差激增但低于预期，工业产出环比增长 0.8% 好于预期。

其它货币方面，非美货币普遍下跌，商品货币普遍走弱。英镑/美元汇率本周下跌 2.14%，英国 5 月 CPI 升至两年新高，市场预期加息可能提前；澳元兑美元下跌 2.91% 至 0.7480，澳大利亚 5 月失业率降至疫情前水平；新西兰元兑美元下跌 2.61% 至 0.6942，新西兰公布的一季度 GDP 同比增长 2.4%，向好数据助推纽元，但美元大幅反弹压制纽元；加元汇率走弱，美元兑加元上涨 2.53% 至 1.2465，加拿大 5 月消费者物价指数(CPI)同比上涨 3.6%，创 10 年来最高水平；美元兑日元上涨 0.5% 至 110.22，日本 5 月出口同比大增；巴西雷亚尔兑美元升至一年高位，巴西央行上调基准利率 75 个基点至 4.25%。人民币方面，中国工业生产积极修复，5 月国内规模以上工业增加值同比增长 8.8%，全社会用电量同比增长 12.5%。人民币汇率 CFETS 指数回升，美元兑离岸人民币上涨 1.05% 至 6.43。

图表 3: 各货币对涨跌幅 (单位: %)

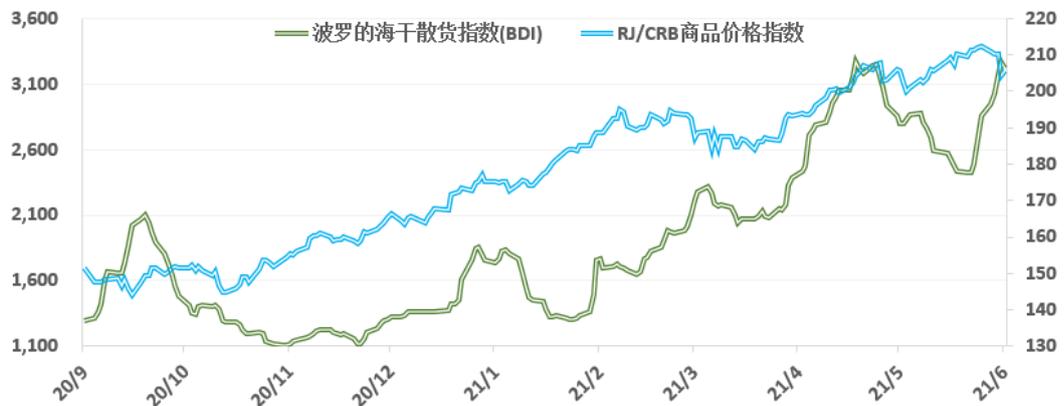


数据来源: WIND、金信期货优财研究院

四、大宗商品周度表现

大宗商品方面, 本周美联储政策倾向导致美元反弹, 大宗商品整体走弱。大宗商品 CRB 指数下跌 3.01% 至 205.86。由于船吨供需失衡支撑高运价, 波罗的海干散货运价指数 BDI 创 11 年以来新高, 特别是受益于南美东海岸及墨西哥湾地区大豆和玉米出口的推动, 巴拿马型船运价增加。

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

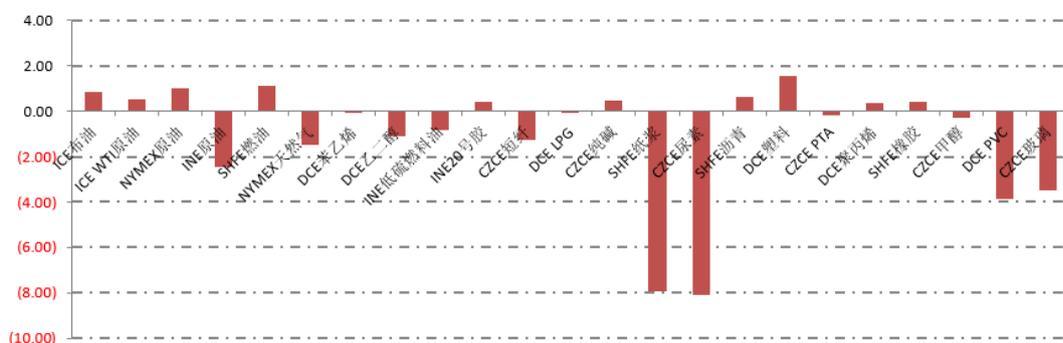
本周国际油价震荡冲高, 为连续第四周上涨, WTI 原油上涨 1%, 布伦特原油上涨 1.1%, SC 原油失守 450 元/桶关口。美国重新加入伊朗核协议的谈判拖延, 伊朗解除制裁的可能性降低, OPEC 预计美国今年页岩油产量增长缓慢, 原油库存下降, 疫情好转、伊朗额外供应乐观预期逐渐消失推动油价上涨。国内能化品种普遍下跌, LPG 上涨乏力, 苯乙烯低位运行, 沥青高位回调, 聚丙烯略有企稳。纸浆供应端持续宽松, 叠加纸浆消费淡季已至, 市场流传欧洲、北美市场木浆价格下行, 纸浆期货进一步下探; 受现货市场持续偏弱影响, 甲醇期货偏弱运行; 橡胶基本面偏弱, 供应提量预期增强, 而消费短期内依旧悲观, 橡胶期货低位运行。

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

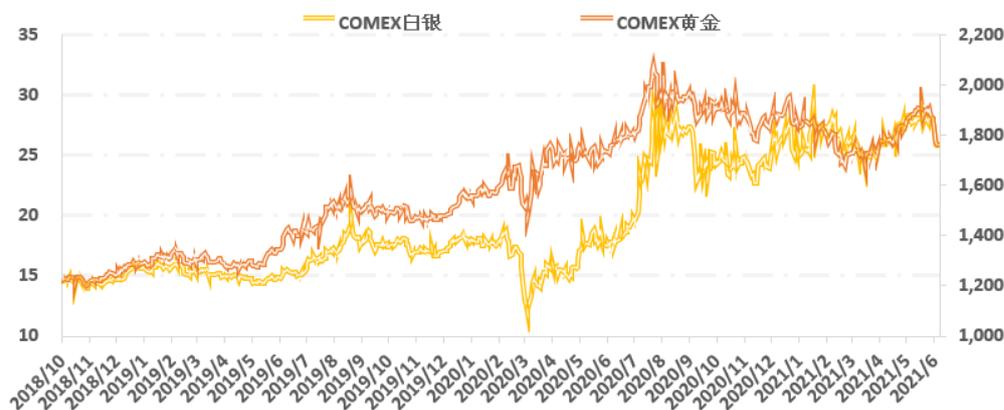
图表 6：能化品种涨跌幅



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

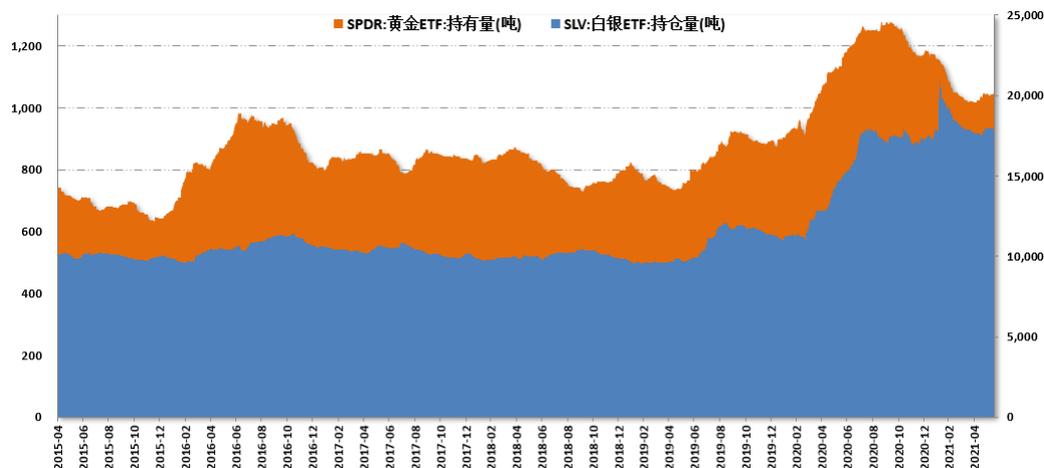
贵金属方面，受美元加息预期影响，贵金属全线下挫。美元指数企稳回升，全球再通胀预期背景下美元加息预期升温，机构增仓乏力，贵金属市场情绪偏向悲观。本周 COMEX 黄金下跌 6.16%，而 COMEX 白银下跌 8.18%。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2112 下跌 1.85%，上期所白银期货主力合约沪银 2112 下跌 3.73%。持仓上，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓量增加 8.45 吨至 1053.06 吨，SLV 白银 ETF 持仓量减少 7.21 吨至 17946.59 吨。

图表 7：COMEX 黄金白银价格走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

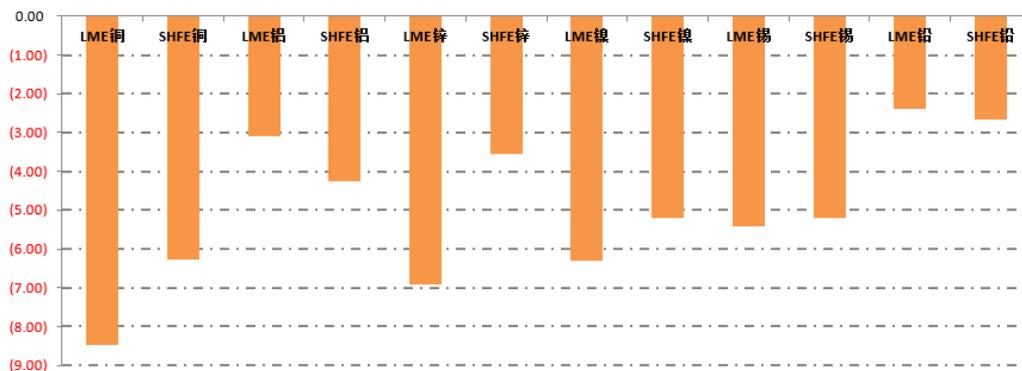
图表 8: SPDR 黄金 ETF 和 SLV 白银 ETF 持仓量 (单位: 吨)



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

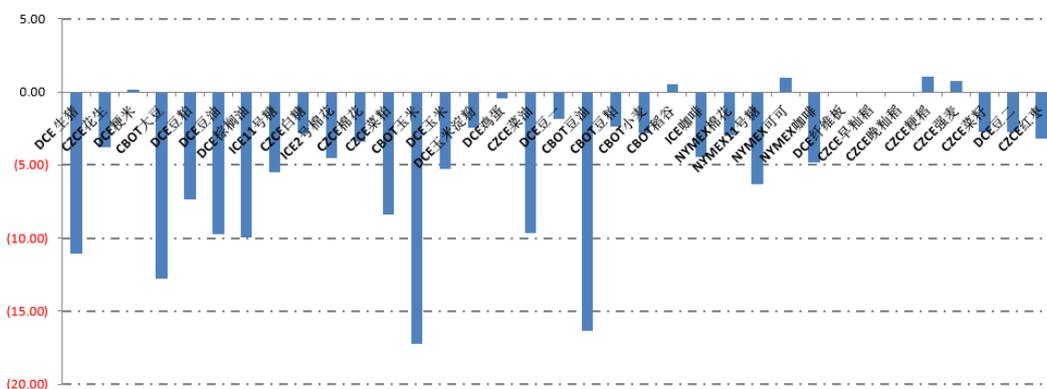
有色金属领跌商品市场。本周 LME 金属价格指数下跌 6.79% 至 3993.00。美联储货币政策边际收紧预期叠加国储局抛储打压商品市场情绪, 有色金属全线走低。中国国家粮食和物资储备局周三称, 将于近期分批投放铜、铝、锌等国家储备, 投放面向有色金属加工制造企业, 实行公开竞价。铜、铝、锌抛储消息正式官宣后, 有色金属集体跳水。传言国资委将开始严查国企海外期货头寸, 中行开始查以有色为标的的银行融资。由于国储官宣抛铜, 叠加美联储态度转鹰, 美元上行, 宏观利空不断, 铜价走低。本周伦铜下跌 8.54%, SHFE 铜下跌 5.45%; 云南、贵州、内蒙等地减产, 部分地区现货偏紧, 电解铝社会库存持续下滑, 不过抛储冲击铝价, 沪铝期货价格重新回落至 19000 下方, 本周下跌 2.42%; 云南限电逐步解除, 锌价下方支撑进一步减弱, 供给压力增大, 锌价下挫, LME 锌下跌 6.72%, 沪锌下跌 2.73%; 有色金属抛储的背景下, 镍多头信心不足, 市场预期未来全球镍供应过剩, 镍价格快速回落, LME 镍下跌 5.69%, 沪镍下跌 3.92%; 铅原料端供应偏紧, 但消费仍处淡季, 伦铅下跌 2.36%, 沪铅下跌 2.56%。

图表 9: 伦敦和上海有色金属价格涨跌幅



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

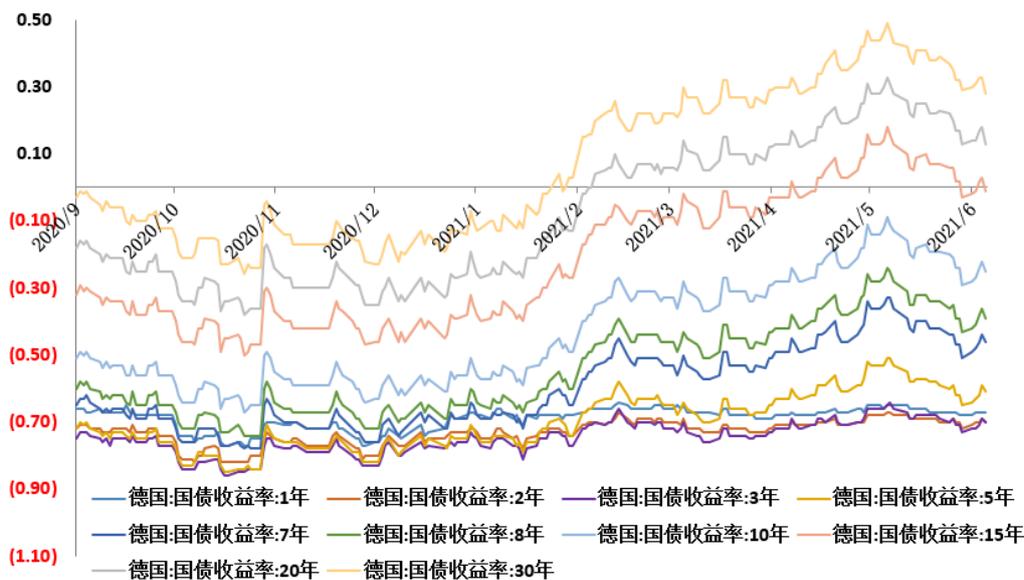
农产品方面，外围农产品市场表现偏弱，豆类价格全线下跌，油籽市场价格全线重挫，油脂大幅走弱，外盘马棕和美豆油共振下跌。巴西大豆收成创纪录，美国中西部和平原地区天气预报的旱情改善，大豆需求放慢，美豆价格下跌。受豆油拖累，叠加芝加哥市场多头基金集中平仓引起踩踏行为，印度调低未来两周里棕榈油和豆油的基础价格，油脂大幅下跌，棕榈油价格下跌 5.54% 为连续第二周下跌。MPOB 报告显示棕榈油库存增加至 156 万吨；美国棉花播种完成 70%，南北达科他州出现降雨，国际棉花期货价格继续下跌，ICE 棉花下跌 3.21%；巴西雷亚尔升值，不过印度、泰国和巴西等主产国天气改善，产量前景良好，巴西压榨进度强劲，工业库存偏高，众多因素拖累糖价，ICE 原糖下挫 5.94%；产量增加预期且中国遏制大宗商品价格导致日本天然橡胶期货跌至二个月低点。国内方面，美豆走势对国内豆类有所压制，豆油跟随外盘下跌，豆粕大幅下滑。油脂步入淡季，国内油脂进入累库中，油脂价格整体回调，棕榈油期货深度回调并跌破 7000 元/吨关口；缺乏利好支撑，玉米、淀粉反弹无力，玉米价格连续第二周下跌，玉米淀粉价格重心进一步下探；国内外主要产区逐渐进入开割期，产区新胶供应逐渐增加，橡胶价格震荡偏弱，本周沪胶期货上涨 0.16%；生猪供给压力继续存在，而消费处于淡季，大体重猪占比仍然偏高，国内生猪期货下挫 11.82%；受美棉以及抛储传闻影响，郑棉期货价格大幅下跌，郑棉期货下跌 3.49%；郑糖跟随国际糖价走弱，本周郑糖期货下跌 2.37%；花生需求表现疲软，叠加进口米大量到港增加供应，基本面偏空叠加期货高升水，花生期货连续第四周下挫；红枣继续下滑，鸡蛋高位震荡，苹果期货小幅回升。

图表 10：农产品价格涨跌幅


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

黑色系普遍下挫。发改委再度发声调控，煤价承压。螺纹供应维持在较高水平，需求进入了季节性淡季，螺纹期货价格下跌 3.51%；近期多起重大安全事故继续支撑煤炭价格，本周动力煤期货上涨 1.13%；铁矿石港口库存大幅下滑，市场再传压减粗钢产量以及江苏限产消息，大连铁矿石期货下跌 0.95%；双焦涨幅放缓，本周焦煤期货价格上涨 1.30%，焦炭期货价格上涨 1.09%。

图表 13: 德国各期限国债收益率



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

六、下周展望

短期来看,全球市场进入了“政策退出”的讨论区间,全球流动性拐点的预期导致外围市场波动加大,而国内对资金面短期边际收紧的担忧依旧存在。预计流动性环境和风险偏好将继续影响股指波动。海内外宏观不确定下短期市场情绪较为反复,股指未摆脱区间底部震荡行情,后续料将延续板块轮动的结构性行情。长期来看,美国经济边际复苏叠加通胀上行,美元加息将是大概率事件,加息预期将长期压制大宗商品价格,美元指数存在上行风险。

大宗商品方面,短期市场将继续消化美联储加息忧虑。美元指数企稳回升,全球再通胀预期背景下美元加息预期升温,短期贵金属市场情绪偏向悲观,黄金白银价格将继续寻底。原油市场供需缺口加剧下原油价格后续有望继续走高,下周继续关注伊朗和美国重返核协议的谈判将重启,伊朗总统选举结果落定,强硬派总统上台后伊核谈判存在变数,伊朗原油短期内进入国际市场的可能性降低,原油价格料将延续上涨趋势;抛储落地后,有色供应将转为偏宽松,而传统消费淡季临近,有色存在继续调整风险;黑色系近期波动较大,短期扰动因素来自于供给端,其不确定性主要在于政策,后续政策将主导走势;农产品关注天气因素的影响,国际油脂阶段性下行背景下,内盘油脂将延续弱势;国内进口大豆到港量仍较大,短期供应充足,而下游需求受生猪抛售影响,短期豆粕价格将受抑制;棉花后续焦点转向月底种植面积报告及美国天气情况。

汇率方面,美国加息预期强化,美元将阶段性走强,后续有进一步走高可能。中期来看,疫苗接种加快、经济复苏预期增强以及财政扩张等因素将提振美元需求。短期人民币料跟随美元指数波动,预计人民币升值速度料将放缓。

债券方面,美联储加息时间提前抑制长期通胀预期,美债长期收益率有走低可能。国内流动性将边际收紧,三季度将迎来地方债发行高峰期,同时7月净缴税,将引发市场对于流动性收紧和债市调整的担忧。6月底年中临近,不排除资金面存在短期边际收紧的可能。随着政策转向收紧忧虑加剧,市场心态趋弱,短期债市料难有明显起色。下周关注缴税走

款以及跨半年对流动性的扰动。

下周全球市场将转向欧美央行有关货币政策的行动及欧美中经济数据。风险事件方面，关注英国央行利率决议、美联储的银行压力测试结果、鲍威尔的美国国会听证会、多位美联储官员讲话以及美伊核谈判进展。经济数据方面重点关注欧美主要经济体 PMI 指数以及美国 5 月 PCE 通胀数据等。

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”。