



2021 年 7 月 18 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

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

邮箱: liuwenbo@jinxinqh.com

大类资产周度扫描

风险资产分化，避险资产走弱

内容提要

本周（7 月 12 日-7 月 16 日），全球大类资产整体表现上，风险资产分化，避险资产走弱，港股>农产品>国内小盘股>债券> A 股蓝筹>黄金>海外权益资产>原油。海外权益资产涨跌不一，欧美股市偏弱，而新兴市场偏强，港股反弹，国内股指震荡，大宗商品高位调整。

本周欧美股市走低，海外权益资产波动上升，国内股指波动下降，而大宗商品波动率表现分化。美股波动略有上升，衡量股市波动风险的 VIX 恐慌指数上行至 18.45，显示出市场恐慌情绪有所抬头，股市投资人避险情绪升温。国内权益资产波动回落，三大股指期货波动率均有不同程度下降。大宗商品中，有色系和农产品波动下降，黑色和能化系波动上升，黄金白银波动率略有下降。

综合来看，新冠疫情加速蔓延，全球经济复苏受阻，同时美国通胀加速上行，美元加息预期进一步强化，市场对经济增长的担忧和对通胀的担忧同时存在。中国央行全面降准，货币政策稳中偏松，短期宏观利好将带动商品市场情绪好转，不过人民币面临调整压力。

大宗商品方面，短期美元指数走弱支撑大宗商品价格，但疫情变化将影响大宗商品市场需求，国内政策端对大宗商品价格仍有打压作用。短期中美经济数据支撑大宗商品价格，但疫情变化将影响大宗商品市场需求，国内政策端以及美元走强对大宗商品价格仍有打压作用。贵金属市场存在较大扰动因素。

汇率方面，美国经济加快修复但美联储维持宽松，美元指数短期呈现高位调整。中期来看，若美国通胀加速上行，美联储货币政策转向预期将增强，美元指数有可能反弹。

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

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.....	7
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.....	8
图表 10: 农产品价格涨跌幅.....	8
图表 11: 黑色系主要品种涨跌幅 (单位: %)	9
图表 12: 美国 10 年期国债收益率.....	10

一、大类资产总体表现

1. 大类资产周度收益率表现

本周（7月12日-7月16日），全球大类资产整体表现上，风险资产分化，避险资产走弱，港股>农产品>国内小盘股>债券>A股蓝筹>黄金>海外权益资产>原油。海外权益资产涨跌不一，欧美股市偏弱，而新兴市场偏强，港股反弹，国内股指震荡，大宗商品高位调整。CBOT小麦期货录得12.2%的周度涨幅，在本周大类资产涨幅中位居第一；国内沥青期货录得-5.57%的周度跌幅，在本周大类资产涨跌幅中位居末尾。美国通胀上行，贵金属价格承压，COMEX黄金录得0.22%的周度涨幅。受降准及宏观经济数据提振，国内有色及黑色板块偏强，农产品板块反弹，国际原油价格回落，能化板块涨跌不一。主要国家债券收益率普遍下行，美债收益率先扬后抑，美国10年期国债收益率下滑至1.31%，美元指数走强，人民币汇率小幅贬值。

2. 各类资产波动率表现

本周，欧美股市走低，海外权益资产波动上升，国内股指波动下降，而大宗商品波动率表现分化。美股波动略有上升，衡量股市波动风险的VIX恐慌指数上行至18.45，显示出市场恐慌情绪有所抬头，股市投资人避险情绪升温。国内权益资产波动回落，三大股指期货波动率均有不同程度下降。大宗商品中，有色系和农产品波动下降，黑色和能化系波动上升，黄金白银波动率略有下降。

图表 1：VIX 恐慌指数



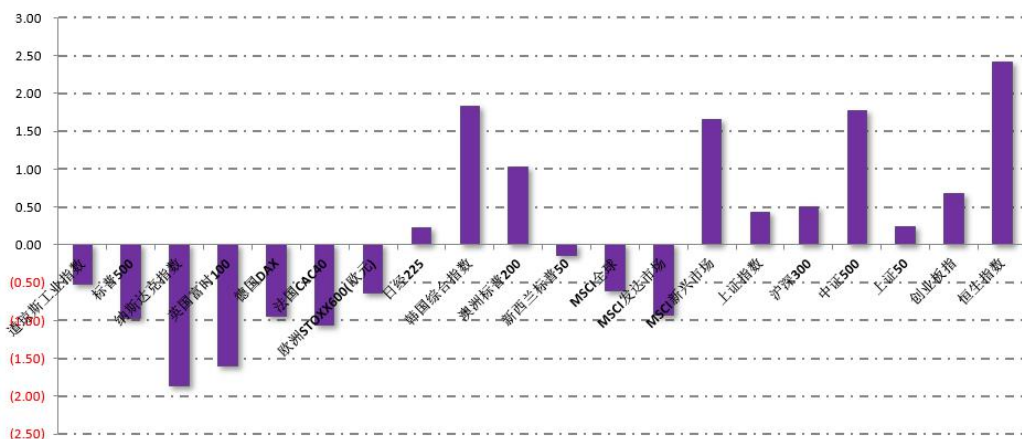
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

二、股指周度表现

股市方面，本周欧美股市走弱，而亚太股市走强。全球重要股市中，MSCI全球指数下跌0.61%，其中MSCI发达市场下跌0.93%，新兴市场上涨1.66%。本周欧美股市全线下挫，美股走弱，道琼斯工业指数下跌0.52%，标普500下跌0.97%，纳斯达克指数下跌1.87%；欧洲三大股指下跌，英国富时100下跌1.6%，德国DAX下跌0.94%，法国CAC40下跌1.06%；亚太股市普遍上涨，日经225上涨0.22%，韩国综合指数上涨1.83%，澳洲标普200上涨1.03%，

新西兰标普 50 下跌 0.14%。国内股市表现震荡，上证指数全周上涨 0.43%，沪深 300 指数上涨 0.50%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 1.77%，创业板指上涨 0.68%，北向资金净流入 16.69 亿元；港股方面，恒生指数上涨 2.41%，恒生国企指数上涨 1.51%，AH 溢价指数下行 4.72 收于 135.43。

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

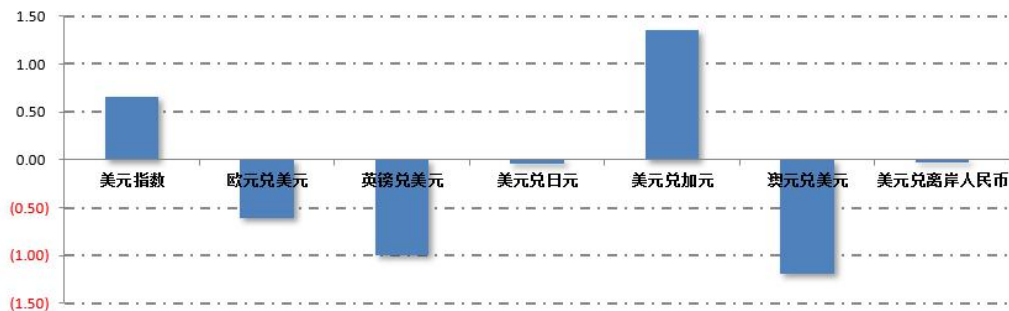
汇市方面，本周美元指数反弹并创四周来最大单周涨幅，美元指数全周上涨 0.66%。鲍威尔两次在国会讲话偏向鸽派，但美国 CPI 及零售销售数据支撑美元指数反弹。美国 6 月消费者价格指数同比增加 5.4%，创 2008 年 6 月以来最大增幅，核心 CPI 增长 4.5%，创 1991 年 9 月以来最大涨幅，核心 PPI 环比涨幅创历史最高纪录。美联储官员重申通胀只是暂时现象，但表示减码宽松可能今年年底开始。美国 6 月份零售销售意外增长 0.6%。美国经济“褐皮书”显示美国经济进一步加强。

受疫情反弹和欧洲央行鸽派言论影响，欧元承压，本周欧元兑美元下跌 0.61%。经济数据方面，欧元区 6 月通胀放缓，年率通胀率为 1.9%，低于预期，而核心通胀率为 0.9%。欧元区 5 月季调后贸易帐录得顺差 94 亿欧元，好于预期。

其它货币方面，非美货币普遍承压，商品货币普遍走弱，避险货币走软。英国计划 7 月 19 日彻底解除封锁措施，不过疫情反弹导致担忧情绪升温，英镑/美元汇率本周下跌 0.99%，英国 6 月份 CPI 创 2018 年以来最大涨幅，零售物价指数同比增 3.9%，PPI 同比升 9.1%，失业率创 2020 年 4 月以来新低；澳洲 6 月失业率创十年半来最低水平，但澳元走势仍然疲软，本周澳元兑美元下跌 1.25% 至 0.7398；新西兰元兑美元上涨 0.09% 至 0.7010，新西兰联储将基准利率维持在 0.25% 不变，同时意外宣布将缩减购债；受油价下跌的拖累，加元汇率继续走弱，美元兑加元上涨 1.33% 至 1.2599，加拿大央行维持基准利率在 0.25% 不变，同时宣布将 QE 规模从每周 30 亿加元下调至 20 亿加元，并且上调经济增长和通胀预期；日元汇率下滑，美元兑日元上涨 0.21% 至 110.085，日本通胀上行，6 月份批发价格同比上涨 5.0%，日本央行利率决议保持货币政策稳定；受骚乱和疫情影响，南非兰特大幅下跌。人民币方面，中

国二季度 GDP 同比增长 7.9%不及预期，上半年工业增加值同比增长 15.9%，全社会用电量同比增长 16.2%，6 月份贸易数据好于预期，出口同比增长 32.2%，中国经济数据偏强，同时央行降准落地。本周人民币汇率小幅升值，美元兑离岸人民币下跌 0.03%至 6.4790。

图表 3：各货币对涨跌幅（单位：%）

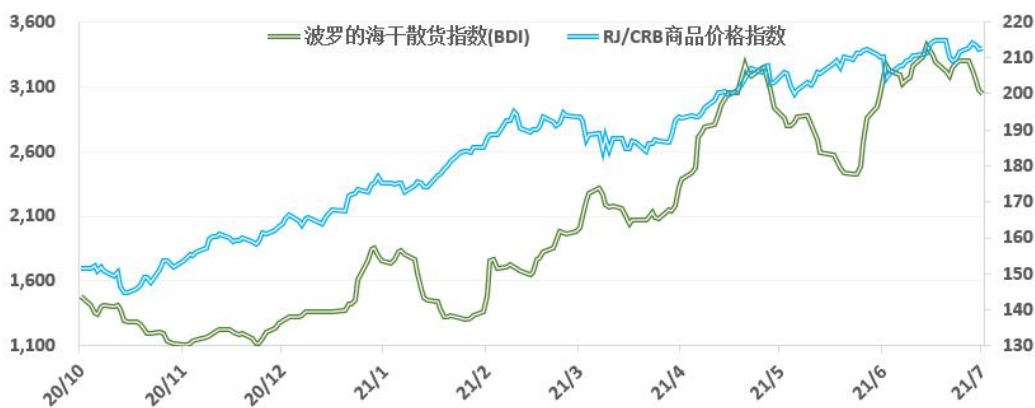


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

四、大宗商品周度表现

大宗商品方面，近期大宗商品价格高位调整，各品种出现震荡分化。国务院领导人连续提及大宗，并加强措辞强调违规倒卖问题。本周大宗商品涨幅缩窄，大宗商品 CRB 指数上涨 0.37%至 212.58。由于太平洋地区航线需求出现疲软，海岬型及巴拿马型船运价减少，波罗的海干散货运价指数 BDI 下滑 6.88%至 3039.00。

图表 4：CRB 指数和 BDI 指数走势

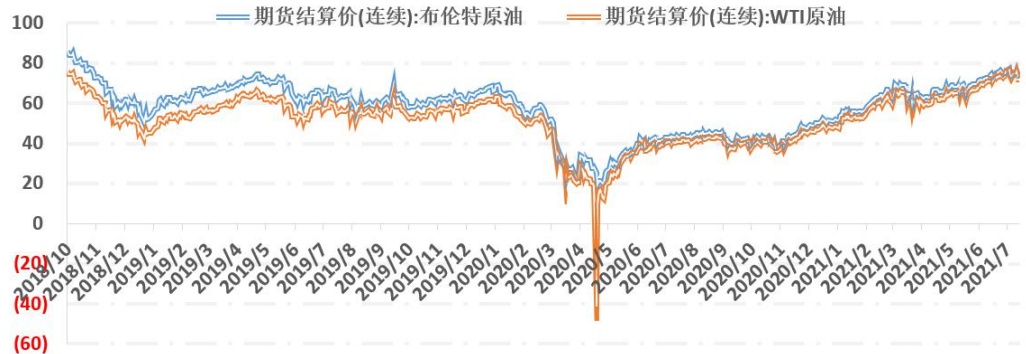


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

本周国际原油价格下挫，ICE 布油下跌 3.02%，NYMEX 原油下跌 4.26%，INE 原油下跌 1.63%。OPEC+乐观预测石油需求复苏，同时 IEA 警告原油供应前景趋紧。阿联酋与沙特恢复谈判，不过 OPEC+仍未就 8 月以后的原油产量达成协议，阿联酋对原计划的减产方案产生

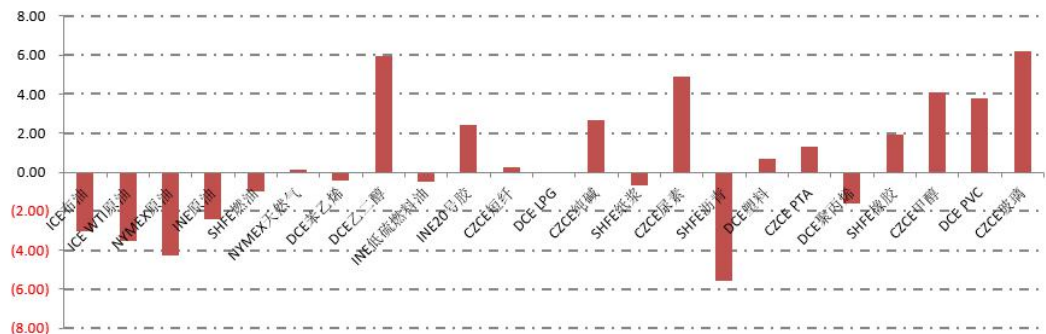
分歧，市场对伊朗和其他主要产油国即将大量出口原油的预期减弱。美国原油去库存速度加快，上周美国商业原油库存减少 789.6 万桶。国内能化品种涨跌不一。受原油价格回落以及供给压力影响，聚酯品种价格继续偏弱运行，PTA、短纤和苯乙烯冲高回落；由于煤价上涨推动成本端上扬以及夏季用煤高峰的到来，甲醇期货走强；由于合成胶强势上行，天胶期货被动跟涨，本周天胶期货上涨 2.38%；受需求旺盛推动以及库存下降，玻璃期货上涨，本周玻璃期货价格一度突破 3000 元/吨大关。

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

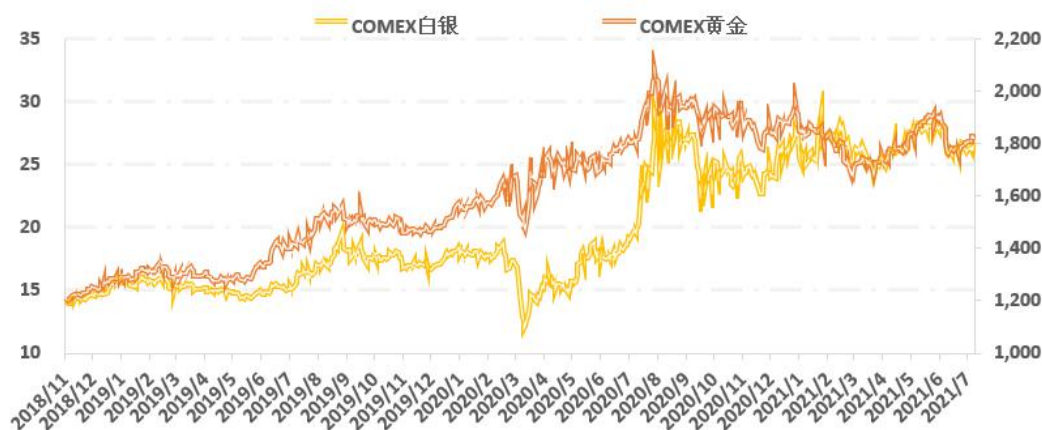
图表 6：能化品种涨跌幅



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

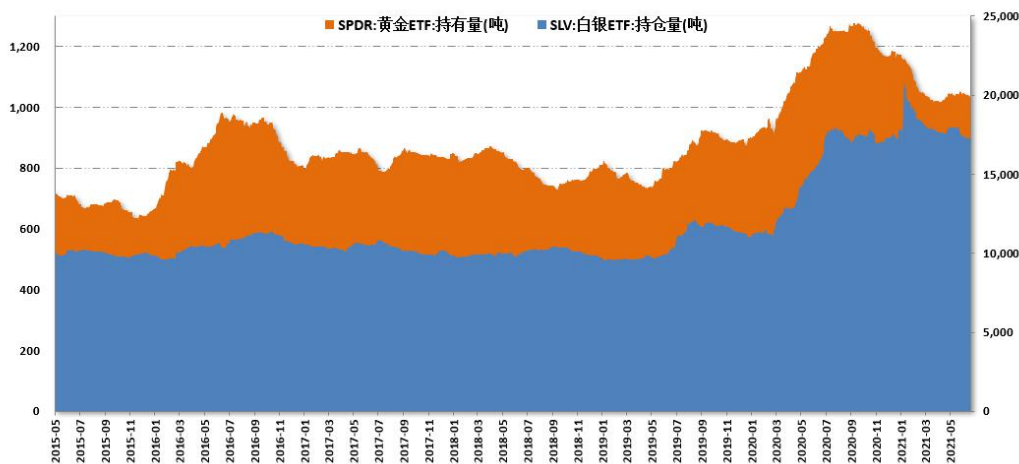
贵金属方面，美国通胀上行以及美国国债拍卖疲软带动了美债收益上扬，不过随后美联储官员淡化通胀风险，金银价格震荡走高。本周 COMEX 黄金上涨 0.22%，COMEX 白银下跌 1.85%。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2112 上涨 0.82%，白银期货主力合约沪银 2112 上涨 0.81%。持仓上，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 11.64 吨至 1028.55 吨，SLV 白银 ETF 持仓量减少 40.36 吨至 17226.74 吨，显示出机构对黄金白银信心下降。

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）

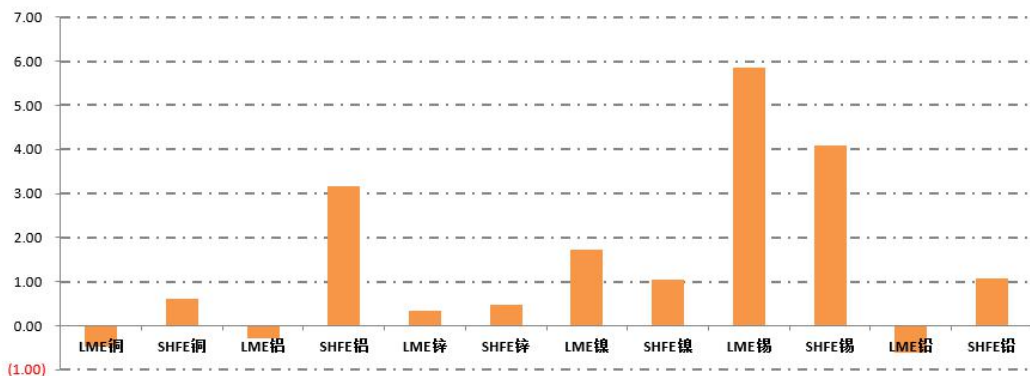


数据来源：Wind、金信期货优财研究院

受降准及宏观经济数据提振，有色金属走势内强外弱，沪锡价格创合约上市以来新高。伦铜库存持续回升，本周伦铜下跌 0.76%，中国贸易数据好于预期提振铜需求前景，SHFE 铜上涨 1.03%；美元指数回升，伦铝走势震荡，伦铝下跌 0.58%，而国内沪铝受旺季效应以及中国降准影响，沪铝期货上涨 3.56%；LME 锌上涨 0.37%，本周云南限电以及河南限煤对锌锭生产影响有限，沪锌上涨 0.79%；受需求强劲和供应低迷推动，LME 镍上涨 1.78%，下游不锈钢的持续大涨带动沪镍上涨，本周沪镍上涨 2.46%；受供需趋紧支撑和宏观利好共同影响，锡价持续上涨，沪锡上涨 5.12%。



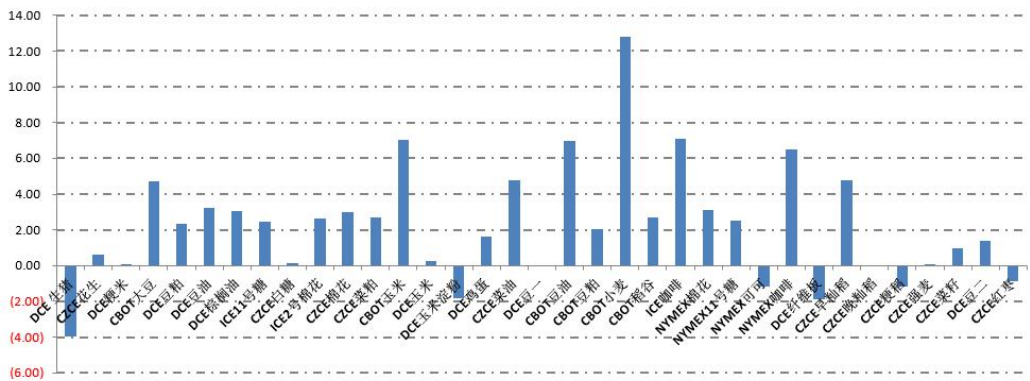
图表 9: 伦敦和上海有色金属价格涨跌幅



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强。美国农业部下调中国进口大豆预估，不过阿根廷出口下降以及中国生猪产能恢复，同时天气忧虑挥之不去，美豆供应预期偏紧，带动 CBOT 豆类反弹，美豆油上涨 6.66%；受马币走软及马来棕榈油产出忧虑提振，外盘棕榈油上扬；受美国中西部高温天气忧虑影响，CBOT 玉米期货反弹，本周上涨 6.33%；美国农业部下调全球 2021/22 年度棉花年末库存预估，国际棉花期货价格震荡走强，ICE 棉花上涨 2.54%；由于市场对最大产糖国巴西作物的担忧，外糖价格走高，ICE 原糖上涨 2.20%。国内方面，中国大豆库存高企，豆粕需求放缓，不过由于干旱天气炒作，豆油和豆粕走强，马棕油走高带动国内棕油上涨；由于下游企业库存处于高位以及需求疲软，玉米及淀粉走势偏弱，玉米价格上涨 0.27%，玉米淀粉价格下跌 1.7%；统计局数据显示二季度末生猪存同比增长 29.2%，生猪恢复势头良好叠加大体重猪出栏，国内生猪期货下跌 3.13%；棉花走势偏强，国储棉抛售成交良好，郑棉期货上涨 3.28%，连续四周上涨；郑糖短期供给压力凸显，本周郑糖期货下跌 0.18%；红枣解热反弹，鸡蛋、苹果偏弱。

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

黑色系全面走强，热卷及螺纹偏强，双焦强势反弹。近期高温、暴雨、冰雹等极端天气近期在全国多地轮番上演，钢材市场进入淡季，不过发改委要求扎实开展钢铁、煤炭去产能“回头看”，严防过剩产能死灰复燃。在央行降准、政策调控、检修停产等多重因素交织下，钢材与煤炭联袂走强，螺纹期货价格上涨 3.79%，热卷期货价格上涨 3.6%；动力煤迎来需求旺季，耗煤用电需求增长较快，同时降雨影响煤炭运输，而电厂库存大幅偏低，本周动力煤期货上涨 5.50%；受减产预期支撑，铁矿石期货上涨 5.93%；郑商所对动力煤限仓，打压煤炭价格政策再起，同时国家发改委准备投放超过 1000 万吨煤炭储备，但由于供应趋紧，双焦走强，本周焦煤期货价格强势反弹 10.24%，焦炭期货价格上涨 8.17%。

图表 11：黑色系主要品种涨跌幅（单位：%）



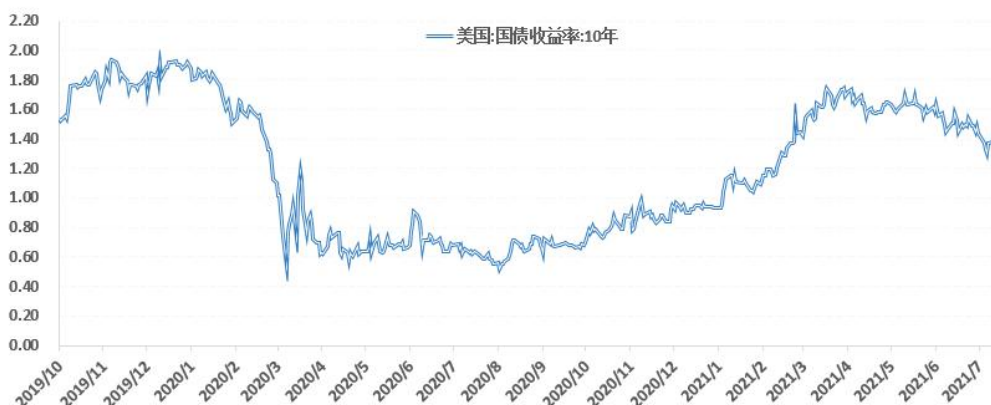
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

五、债券周度表现

债市方面，受降准落地影响，各期限利率债收益率继续下行，本周债市回暖，资金面偏松，收益率大幅下行。中国国债收益率下行，10 年期国债收益率下滑 6.7BP 至 2.94%，国债收益率曲线平坦化。

海外方面，全球主要经济体债券收益率普遍下行，长端利率明显下跌，全球市场呈现风险规避特征。美债收益率先扬后抑，美国通胀上行强化了市场对美联储加息的预期，10 年期美债收益率向上突破 1.4%，美国 30 年期国债标售意外惨淡，美国国债拍卖疲软推动美债收益率飙升收益率曲线重新趋陡，美国消费者对未来一年通货膨胀的预期创下历史新高，10 年期盈亏平衡通胀率飙升。不过美联储淡化通胀风险，美联储主席鲍威尔重申高通胀不会持久，美联储官员也重申通胀只是暂时现象，美联储表态使得美债收益率冲高回落。本周 10 年期美债收益率下降 6 个基点至 1.31%，为连续三周下降；日本 10 年期国债收益率下降 10 个基点至 0.019%；受避险需求和套利交易影响，欧元区国债收益率下行，意大利 10 年期国债收益率下降 64 个基点至 0.701%，德国 10 年期国债收益率下降 6 个基点至负 0.38%；由于英国即将全面放松防疫限制，避险买盘导致英国国债价格走高，英国国债收益率下降 2.9 个基点。

图表 12：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

综合来看，新冠疫情加速蔓延，全球经济复苏受阻，同时美国通胀加速上行，美元加息预期进一步强化，市场对经济增长的担忧和对通胀的担忧同时存在。中国央行全面降准，货币政策稳中偏松，短期宏观利好将带动商品市场情绪好转，不过人民币面临调整压力。

大宗商品方面，短期中美经济数据支撑大宗商品价格，但疫情变化将影响大宗商品市场需求，国内政策端以及美元走强对大宗商品价格仍有打压作用。贵金属市场存在较大扰动因素，短期黄金白银价格重心抬升，但反弹动力依旧不足，后续等待方向性指引，中期有回调风险；原油市场短期受供给端扰动，能化品种短期继续跟随成本波动；有色品种抛储将继续打压市场对价格的预期，后续若价格反弹幅度过大将引发抛储体量的提高，有色存在继续调整风险；黑色系品种注意政策风险，限产预期将继续支撑价格，但价格上涨过快会受政策的抑制，全国各地将陆续迎来用电高峰，短期双焦依旧存在供求矛盾；农产品关注天气、收储政策及进口政策。

汇率方面，美国经济加快修复但美联储维持宽松，美元指数短期呈现高位调整。中期来看，若美国通胀加速上行，美联储货币政策转向预期将增强，美元指数有可能反弹。短期人民币汇率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，美国通胀实际水平以及美联储对通胀的态度将决定市场对通胀的预期，进而影响美债收益率水平。就短期而言，美联储态度将暂时压制美债收益率，但中长期来看，美国通胀水平仍有上升空间，后期若美联储态度转鹰，美债收益率将上行。而国内全面降准后，市场对货币政策持续宽松的预期将延续，债市收益率仍有下行空间，中美利差将缩窄。

下周欧洲央行将举行利率决议，欧洲央行有可能调整其政策指引，同时美国国会将就基础设施一揽子计划进行表决，预计将对大类资产价格产生影响。数据方面，重点关注欧美 PMI 数据。

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

重要提示

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。本报告清晰准确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”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>