



2021 年 6 月 14 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

全球通胀上行，风险资产上扬

内容提要

上周（6 月 7 日-6 月 11 日），全球大类资产整体表现上，风险资产表现好于避险资产，原油>海外权益资产>国内小盘股>债券>港股>黄金>A 股蓝筹>农产品。海外权益资产多数上涨，国内股指震荡，大宗商品表现分化，原油强势反弹，黄金资产震荡，农产品表现较弱。

上周美国高涨通胀压力并未引发市场恐慌，海外权益资产波动率继续下降，而大宗商品波动率分化。美股波动进一步下降，国内权益资产波动明显下降。大宗商品中，黑色系波动维持高位，能化系波动表现分化，工业品波动显著强于农产品，有色波动率明显下降，贵金属波动率上升，白银波动率继续高于黄金。

大宗商品方面，原油市场供需缺口加剧下原油价格后续有望继续走高；抛储基本落定后，有色供应预计由偏紧转为偏宽松；黑色系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，干旱天气影响下供应预期减少以及需求强劲的预期将继续支撑玉米价格高位震荡，白糖近期炒作的焦点将围绕巴西展开。

汇率方面，美元指数短期出现企稳迹象，预计美联储决议公布前，美元指数涨势料将有所放缓，美国通胀数据高企背景下需持续关注美联储对通胀的表态。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，本周美联储将进行利率决议，若美联储维持鸽派的政策立场，美债收益率有可能震荡走低。但若美联储决议意外鹰派，美债收益率将走高。国内流动性将边际收紧，地方债及国债等新债供给担忧依然存在。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。

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.....	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: %)	8
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	9

一、大类资产总体表现

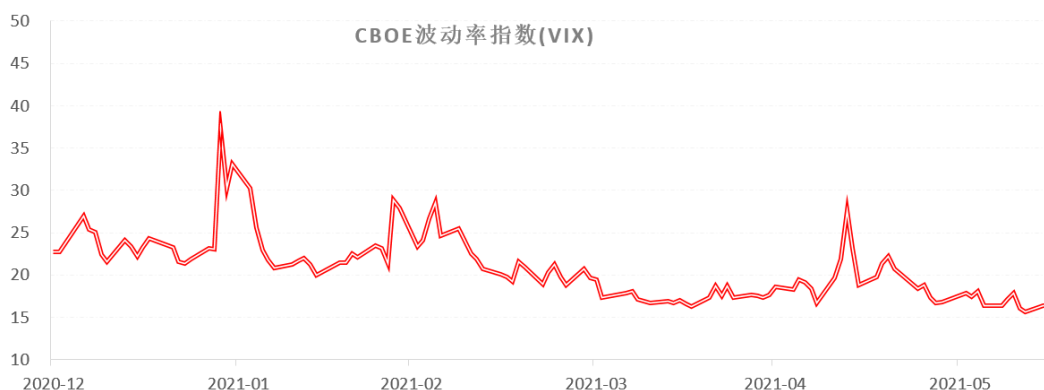
1. 大类资产周度收益率表现

上周（6月7日-6月11日），全球大类资产整体表现上，风险资产表现好于避险资产，原油>海外权益资产>国内小盘股>债券>港股>黄金>A股蓝筹>农产品。海外权益资产多数上涨，国内股指震荡，大宗商品表现分化，原油强势反弹，黄金资产震荡，农产品表现较弱。国内焦煤期货录得7.69%的周度涨幅，在上周大类资产涨幅中位居第一；棕榈油录得-7.2%的周度跌幅，在上周大类资产涨跌幅中位居末尾。美元指数震荡，避险资产延续下滑，COMEX黄金录得0.66%的周度跌幅，为连续第二周下跌。国内有色和黑色板块普涨，农产品普跌，SC原油价格上涨，但能化板块普跌。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1.47%，美元指数先抑后扬，人民币汇率微升。

2. 各类资产波动率表现

上周美国高涨通胀压力并未引发市场恐慌，海外权益资产波动率继续下降，而大宗商品波动率分化。美股波动进一步下降，衡量股市波动风险的VIX恐慌指数继续下行至15.65，显示出股市投资人无意避险。国内权益资产波动明显下降，中证500指数波动率处于历史偏低水平。大宗商品中，黑色系波动维持高位，能化系波动表现分化，工业品波动显著强于农产品，有色波动率明显下降，贵金属波动率上升，白银波动率继续高于黄金。

图表 1: VIX 恐慌指数



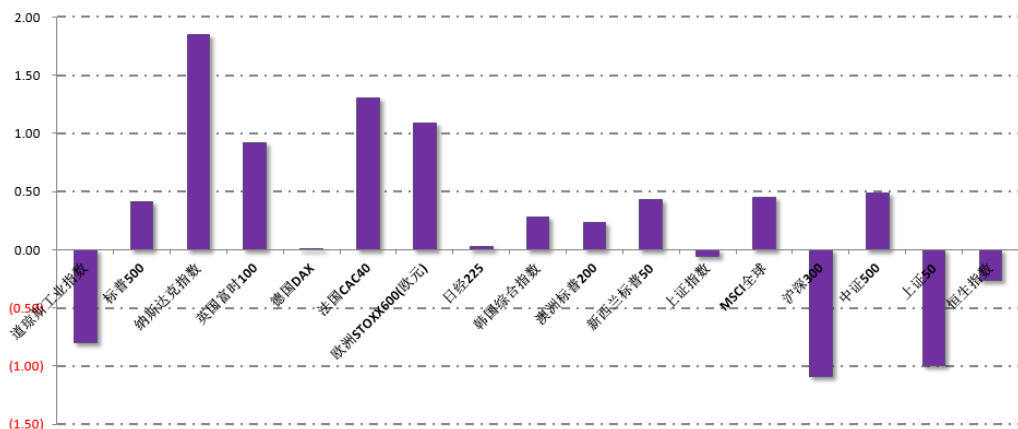
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

二、股指周度表现

股市方面，上周中美关系缓和，市场对通胀数据反应平淡，全球市场偏好回升，风险资产延续上涨。全球重要股市中，MSCI全球上涨0.45%。上周美股三大指数表现分化，道琼斯工业指数下跌0.8%，标普500上涨0.41%，纳斯达克指数上涨1.85%；欧洲三大股指普遍上涨，英国富时100上涨0.92%，德国DAX上涨0%，法国CAC40上涨1.3%，欧洲STOXX600(欧元)上涨1.09%；亚太股市上周普涨，日经225上涨0.02%，韩国综合指数上涨0.29%，澳洲标普200上涨0.23%，新西兰标普50上涨0.43%。国内股市继续高位整理，沪指围绕3600点震荡，全周上证指数下跌0.06%，沪深300指数下跌1.09%，而小盘股代表中证500指数上涨0.49%，创业板指上涨1.72%，北向资金合计净买入A股29.31亿元；港股

方面，恒生指数下跌 0.26%，连续 2 周下跌，恒生国企指数上涨 1.0%，AH 溢价指数上行 0.07 收于 136.54。

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

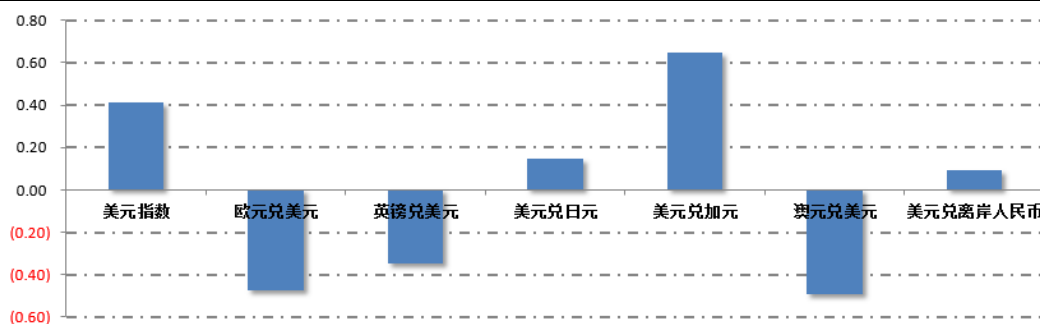
三、外汇周度表现

汇市方面，上周美元指数围绕 90 点位上下波动，全周上涨 0.41%。美国经济数据冷热不均，美联储鸽派预期以及美债收益率下滑打压美元。5 月美国通胀数据飙升，但市场对于美联储收紧货币政策的担忧，周初美元快速下跌。美国通胀数据爆表，5 月 CPI 同比大涨 5%，创 2008 年 8 月以来新高，核心 CPI 同比大涨 3.8%，创 1992 年以来新高。房地产方面，美国 4 月新屋销售环比下跌 5.9%。美联储资产负债表规模首次突破了 8 万亿美元。周五美债收益率反弹，美元指数走强，美国上周初请失业金人数降至近 15 个月来最低。

受美元反弹的压制，上周欧元兑美元下跌 0.48%。欧洲央行维持主导利率和购债计划不变，同时上调了经济增长和通胀预期，但承诺在夏季保持刺激措施不变。欧洲央行将欧元区今年经济增速预期从 3 月预测的 4%上调至 4.6%、明年经济增速预期从 4.1%上调至 4.7%。欧洲央行预测，今明两年欧元区通胀率分别为 1.9%和 1.5%，较 3 月预测分别上调 0.4 和 0.3 个百分点，核心通胀率分别为 1.1%和 1.3%。

其它货币方面，非美货币普遍下跌，商品货币普遍走弱。英镑/美元汇率上周下跌 0.35%，英国新冠肺炎病例增加，英国和欧盟未能就英国脱欧后北爱尔兰贸易问题的解决方案达成一致，英镑受美元走高的拖累；澳元兑美元下跌 0.49%至 0.7704，澳大利亚延长新冠肺炎紧急状态 3 个月，澳洲消费者信心的指标连续第二个月下降，澳洲联储暗示 7 月调整政策；新西兰元兑美元下跌 1.16%至 0.7128，新西兰 5 月制造业 PMI 指数从 58.3 升至 58.6，新西兰国家经济研究所上修该国经济增长与就业前景预期，市场预期新西兰联储可能比预期提早升息；加元汇率走弱，美元兑加元上涨 0.65%至 1.2158，加拿大多个省份逐步解封重启；美元兑日元上涨 0.15%至 109.68，日本二季度大型企业信心继续下滑。人民币方面，中国出口数据逊于预期，社融数据欠佳，5 月 PPI 涨幅创逾 12 年半新高，不过监管层淡化通胀担忧。人民币汇率 CFETS 指数回升，美元兑离岸人民币上涨 0.10%至 6.3963。

图表 3：各货币对涨跌幅（单位：%）

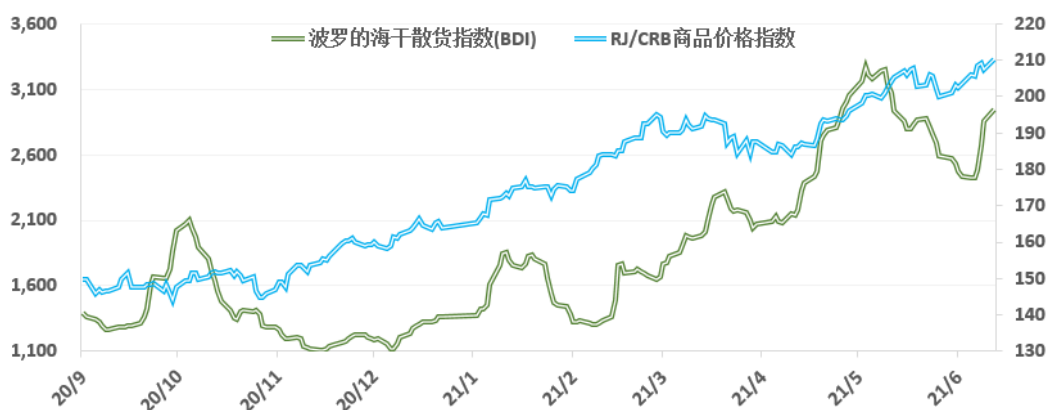


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

四、大宗商品周度表现

大宗商品方面，上周全球通胀担忧加剧背景下大宗商品普遍上涨，大宗商品 CRB 指数上涨 0.03%至 212.25。由于全球塞港牵动散装船市场供给，波罗的海干散货运价指数 BDI 大幅反弹，上周上涨 9.47%至 2857.00。

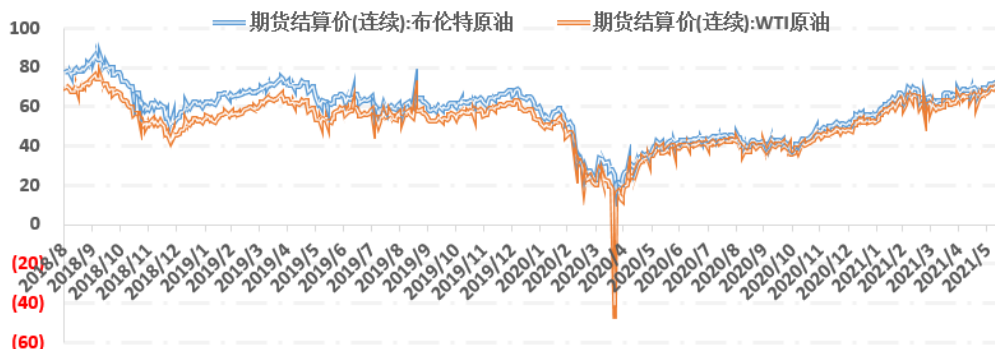
图表 4：CRB 指数和 BDI 指数走势



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

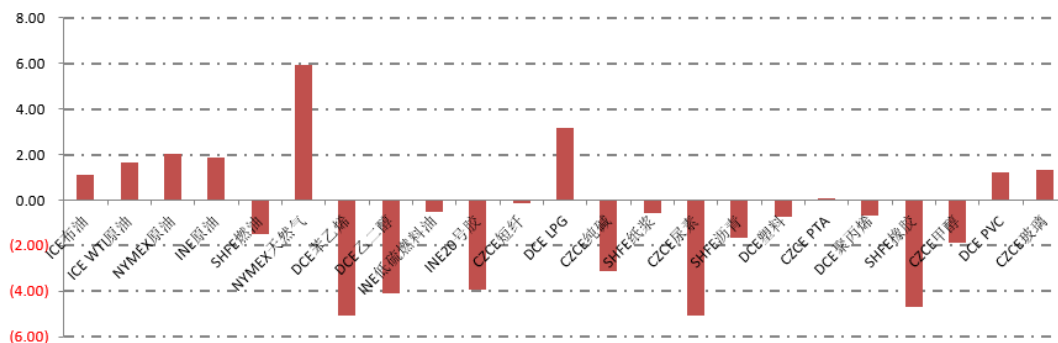
上周原油价格维持震荡走强，为连续三周上涨。WTI 原油上涨 1.9%，布伦特原油上涨 1.1%，SC 原油站稳 450 元/桶关口，不过国内化工品普遍下跌，整体表现相对平淡。OPEC 预计下半年石油需求复苏势头将加强，国际能源署预计明年年底前全球原油需求将恢复到新冠疫情爆发前的水平，同时世行上调沙特经济增长预期，美国出行旺季提振燃料油需求，原油价格大幅上涨。国内能化品种普遍下跌，LPG 走势较强，苯乙烯下跌超过 5%，沥青高位回调，聚丙烯弱势震荡。随着海外疫情得到控制，纸浆供应端持续宽松，纸浆期货低位震荡；基本面偏弱格局下，甲醇期货下破 2500 关口，为连续第二周下挫；产胶旺季下，供应逐渐增加，而下游需求依旧偏弱，橡胶期货延续疲态。

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

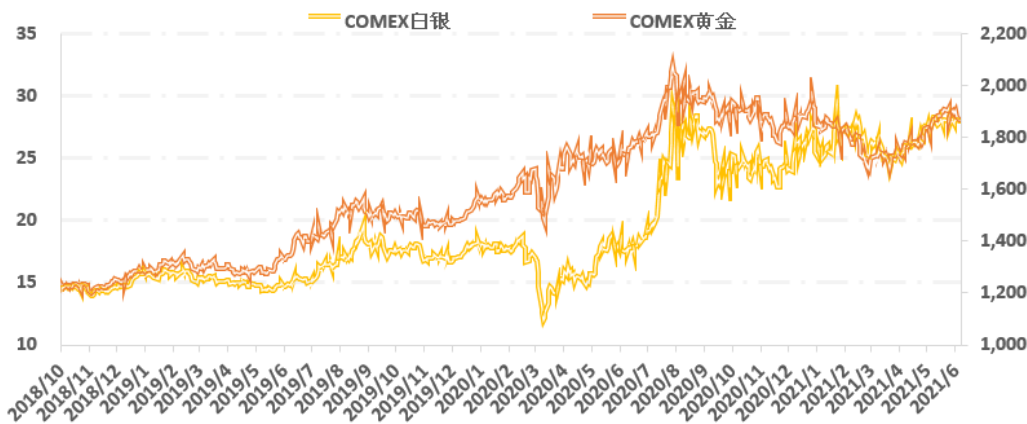
图表 6：能化品种涨跌幅



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

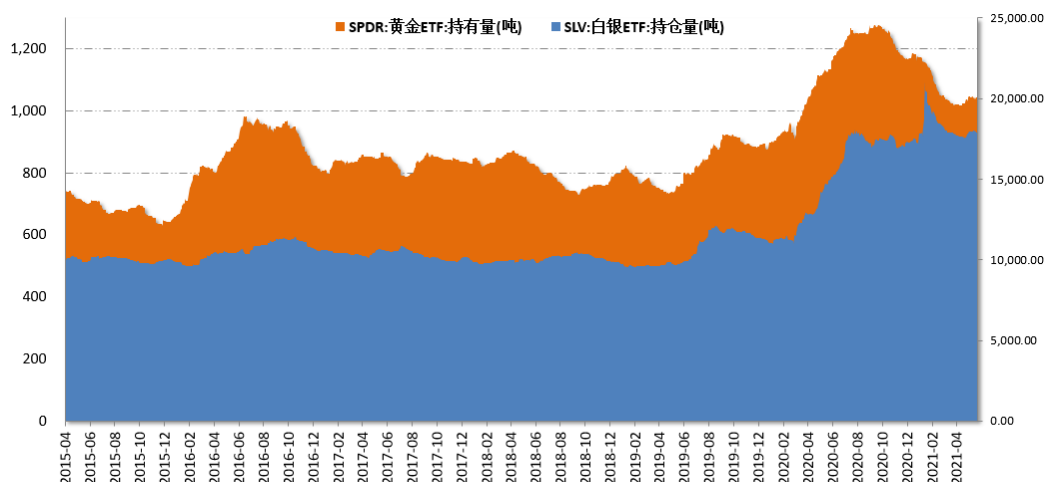
贵金属方面，受美元指数反弹影响，贵金属表现分化，黄金价格表现弱于白银价格。上周 COMEX 黄金下跌 0.66%，而 COMEX 白银上涨 0.55%。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2112 上涨 2.75%，上期所白银期货主力合约沪银 2112 上涨 3.45%。持仓上，上周 SPDR 黄金 ETF 持仓量增加 1.45 吨至 1044.61 吨，SLV 白银 ETF 持仓量减少 89.42 吨至 17900.44 吨。

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

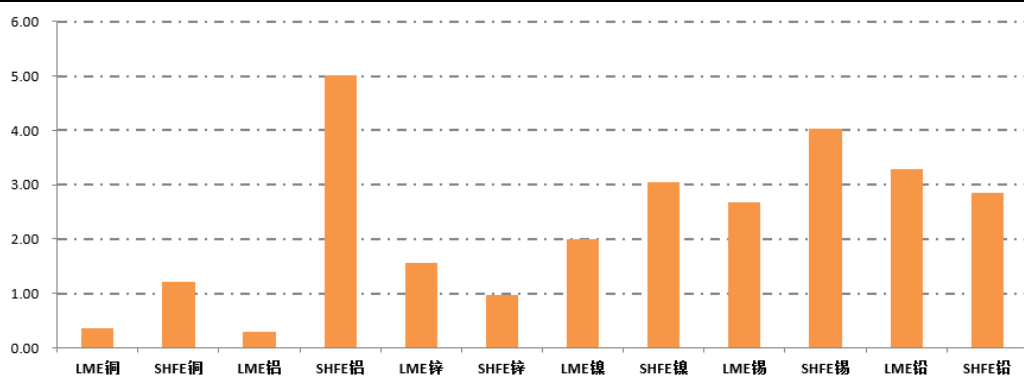
图表 8: SPDR 黄金 ETF 和 SLV 白银 ETF 持仓量 (单位: 吨)



数据来源: WIND、金信期货优财研究院

基本金属方面, 上周 LME 金属价格指数上涨 0.64%至 4283.90。美元低位运行, 有色全线走强, 传闻中国国储局计划出售储备铜、铝和锌, 抛储消息正式落地之后, 有色金属逆势上扬。由于中国铜需求疲软以及中国抑制基本金属价格, 供需面支撑有限, 铜价表现不及铝锌。上周伦铜上涨 0.40%, SHFE 铜上涨 0.91%; 国内国储局抛储落地, 释出储备料低于预期, 沪铝期货价格突破 19000 并上涨 4.89%; 南方错峰用电, 云南省限电政策升级, 部分地区环保政策趋严, 驰宏锌锗等冶炼企业开始减停产, 加上秘鲁大选担忧升温, 锌矿和冶炼供应端干扰再度加大, 同时国内外锌锭库存持续下降, LME 锌上涨 1.35%, 沪锌上涨 1.29%; 镍供应端出现扰动, 国内外镍处于低库存状态, LME 镍上涨 1.80%, 沪镍上涨 3.32%; 5 月原生铅供应有所下滑, 不过库存刷新至历史高位, 伦铅上涨 3.28%, 沪铅上涨 2.45%。

图表 9: 伦敦和上海有色金属价格涨跌幅



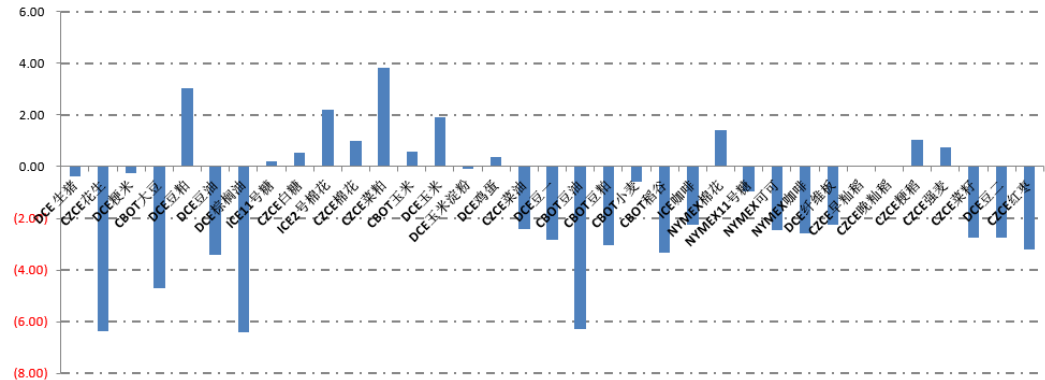
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

农产品方面, 外围农产品市场表现偏弱, 豆类价格下跌, 油脂延续跌势。美国农业部调高大豆库存, 同时调高美国玉米在乙醇行业的用量以及出口前景, 美豆价格下跌, 玉米价格上涨。受豆油拖累, 油脂震荡下跌, 马来西亚棕榈油局(MPOB)报告显示马棕 5 月产量环比增加 2.8%, 同时马棕出口数据不佳, 期末库存回升至 156.9 万吨, 市场对马棕需求的担忧拖累棕榈油价格; USDA 6 月报告利多棉价, ICE 棉花涨幅较大; 巴西雷亚尔升值, 不过降雨预期和巴西糖产量增加拖累糖价, ICE 原糖期价上涨 0.11%。国内方面, 大豆到港增加, 豆油库存继续增加, 国内豆类市场整体回调, 豆油跟随外盘下跌, 豆粕表现震荡, 油脂整体回



调，棕榈油期货跌破 7500 元/吨关口；玉米价格走高，玉米供需双方拉锯使得淀粉市场观望情绪，玉米淀粉价格震荡偏弱；国内外主要产区逐渐进入收割期，但是国内外需求未能形成共振，叠加供应端有增产预期，拖累天胶价格，沪胶期货下跌 3.8%；由于生猪供给压力继续存在，而需求仍显疲弱，国内生猪期货低位运行；国内郑棉震荡偏强，新疆产区风沙、降雨等恶劣天气对棉价产生一定支撑；国内糖价保持坚挺，糖进口成本继续支撑国内糖价，郑糖期货上涨 0.16%；基本面偏空叠加期货高升水，花生期货大幅下跌超过 6%；红枣继续回落，鸡蛋高位震荡，苹果期货小幅回升。

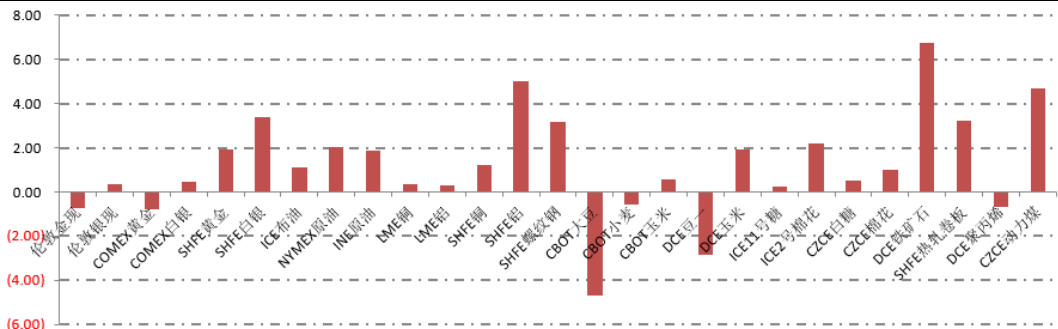
图表 10：农产品价格涨跌幅



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

黑色系领涨商品市场，市场情绪好转。山西省非煤地下矿山一律停产，同时唐山限产再度趋严。螺纹库存转增，不过国内矿山事故引发停产对螺纹形成利好刺激，螺纹期货价格继续走强；供需格局偏紧问题仍未明显缓解，动力煤高位运行；铁矿石港口库存持续下降，铁矿价格表现强劲，大连铁矿石期货上涨 6.63%并重回 1200 关口；双焦延续走强，上周焦煤期货价格上涨 7.69%，焦炭期货价格上涨 4.94%。

图表 11：各大宗商品涨跌幅（单位：%）



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

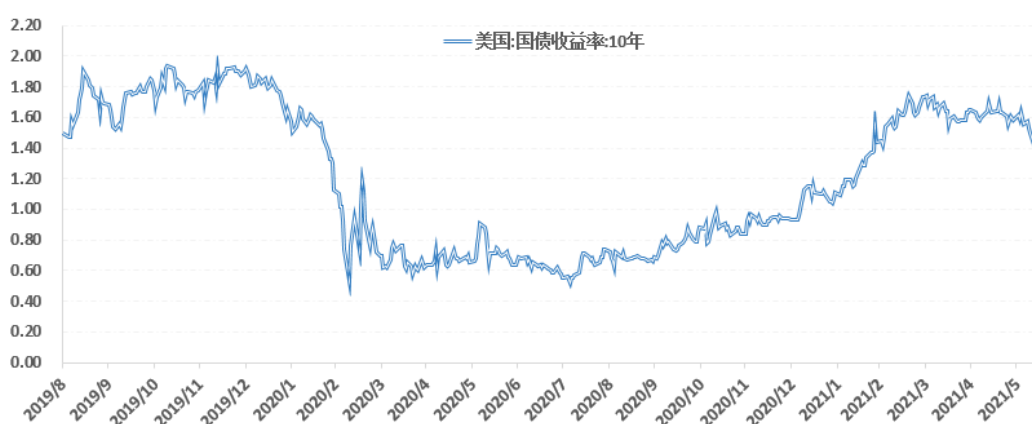
五、债券周度表现

债市方面，上周债市整体震荡偏弱，市场对通胀和信贷数据反应不大。上周陆家嘴论坛中国央行再次强调政策稳定信号，而央行公开市场连续第三周完全对冲到期。国内短端利率普遍下行，长端利率普遍上行，国债收益率曲线呈现熊平态势，10 年期国债利率小幅上升

1.76bp 至 3.1%。

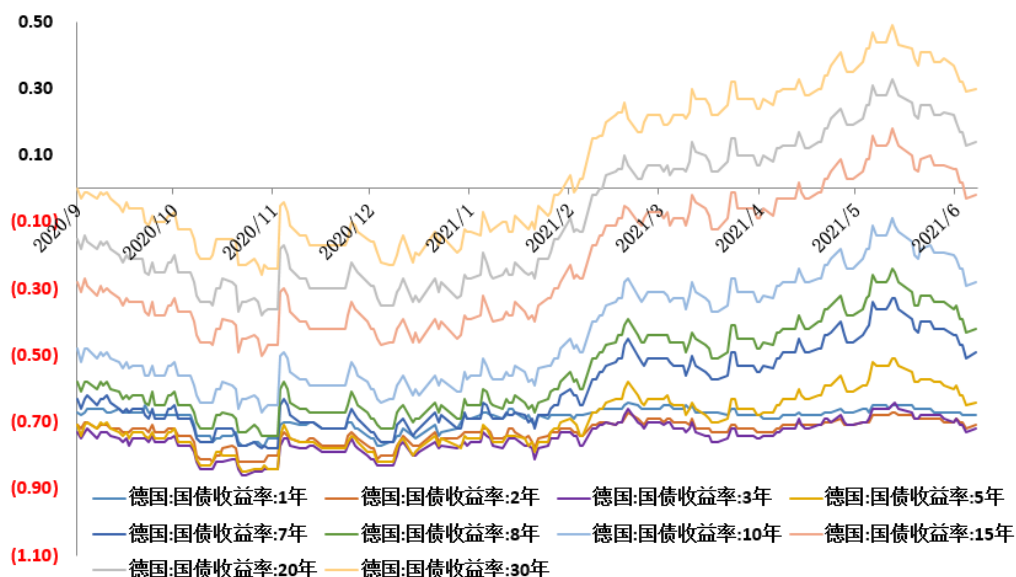
海外方面，主要国家债券收益率普遍下行。美国通胀大幅上行，但美国就业市场疲软，市场逐步消化通胀预期，美债收益率疲软，短期国债收益率相对稳定，长期美国国债收益率下滑相对明显，10 年期美债收益率下行 9BP 至 1.47%创 3 个月新低，收益率曲线继续趋平，2 年期和 10 年期国债收益率利差收窄至 131 个基点，为 3 月以来最窄。衡量市场较长期通胀预期的美国 10 年期盈亏平衡通胀率下降至 2.32%；日本 10 年期国债收益率下降至 0.04%；欧洲央行同意维持上调后的购债步伐，以使借贷成本保持在超低水平，欧洲央行总裁发表鸽派言论，欧元区国债收益率维持在低位附近，意大利 10 年期国债收益率连续第四周走低，德国 10 年期国债收益率上周下降 10 个基点至负 0.29%。

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

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、本周展望

短期来看，美国就业数据不佳而美国通胀超预期上行的背景下，市场对通胀的反应钝化，美联储货币政策短期仍将维持宽松，但后期随着美国经济复苏，美联储货币政策转向预期将增强，美元指数有反弹可能。国内经济复苏放缓而流动性有收紧压力，人民币升值速度边际放缓，市场情绪仍处于修复过程当中，预计 A 股短期以结构性行情为主。长期来看，全球通胀上行，市场将继续交易通胀抬升预期。不过主要国家货币政策将边际收紧，国内对大宗商品的抑制政策将延续，大宗商品价格上行仍存在阻力。

大宗商品方面，短期大宗商品将继续受宏观政策、供需面、资金面以及市场情绪共同影响。原油市场供需缺口加剧下原油价格后续有望继续走高，本周继续关注伊朗和美国重返核协议的谈判将重启，不过伊朗总统选举之前达成协议可能性较小；抛储基本落定后，有色供应预计由偏紧转为偏宽松；黑色系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，干旱天气影响下供应预期减少以及需求强劲的预期将继续支撑玉米价格高位震荡，白糖近期炒作的焦点将围绕巴西展开。

汇率方面，美元指数短期出现企稳迹象，预计美联储决议公布前，美元指数涨势料将有所放缓，美国通胀数据高企背景下需持续关注美联储对通胀的表态。后续若美债收益率阶段走高，美元指数将有回升可能。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，本周美联储将进行利率决议，若美联储维持鸽派的政策立场，美债收益率有可能震荡走低。但若美联储决议意外鹰派，美债收益率将走高。国内流动性将边际收紧，地方债及国债等新债供给担忧依然存在。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。本周是央行操作的重要观察窗口，关注中期借贷便利（MLF）操作情绪及工业投资等基本数据。

本周全球市场将迎来超级央行周，美联储、日本等多家央行将公布利率决议。近期美国通胀上行，但就业市场表现不佳，预计美联储议息会议将维持低利率水平，同时美联储将发表政策声明，美联储在鹰派和使鸽派措辞之间的选择将影响全球金融市场。风险事件方面，关注美国总统拜登的基建计划进展以及美伊核谈判进展。经济数据方面重点关注美国和英国的消费数据以及英国、加拿大和日本的通胀数据等。

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”。