



2021 年 7 月 11 日

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（7 月 5 日-7 月 9 日），全球大类资产整体表现上，风险资产下挫，避险资产走强。国内小盘股>黄金>债券>海外权益资产> A 股蓝筹>原油>农产品>港股。海外权益资产下挫，美股表现震荡，新兴市场普遍下跌，港股惨淡，国内股指震荡偏弱，大宗商品涨势放缓。

本周欧美股市下挫，海外权益资产波动上升，国内股指波动下降，而大宗商品波动率以上升为主。美股波动上升，衡量股市波动风险的 VIX 恐慌指数一度上行至 19.0，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，黑色和能化系波动上升，农产品波动率上扬，有色金属波动率下降，黄金波动率下降，而白银波动率上升。

综合来看，新冠疫情加速蔓延，全球经济普遍面临压力，短期美联储货币政策格局不明朗，其收紧进程受美国就业及通胀制约，美元指数近期走势较为反复。而中国央行全面降准，一方面反映出当前国内经济仍存在下行压力，“降准”信号释放意味着新一轮货币宽松周期启动，同时降准整体上利好股市、债市和商品。

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。

汇率方面，美联储态度转鹰，美元指数短期呈现修正走势。中期来看，美联储货币政策逐步退出的预期将带动美元阶段性走强。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。

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.....	5
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)	6
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: 黑色系主要品种涨跌幅 (单位: %)	8
图表 12: 美国 10 年期国债收益率.....	9

一、大类资产总体表现

1. 大类资产周度收益率表现

本周（7月5日-7月9日），全球大类资产整体表现上，风险资产下挫，避险资产走强，国内小盘股>黄金>债券>海外权益资产>A股蓝筹>原油>农产品>港股。海外权益资产下挫，美股表现震荡，新兴市场普遍下跌，港股惨淡，国内股指震荡偏弱，大宗商品涨势放缓。国内热卷期货录得7.16%的周度涨幅，在本周大类资产涨幅中位居第一；CBOT玉米期货录得-11.12%的周度跌幅，在本周大类资产涨跌幅中位居末尾。全球多个国家重启宵禁措施，市场恐慌情绪蔓延，避险资产走强。美国经济数据不佳以及美股下挫推动避险资金涌入避险资产。美债收益率及美元指数双双下滑推动黄金价格上涨，COMEX黄金录得1.17%的周度涨幅。国内有色板块偏强，农产品板块偏弱，黑色板块冷热不均，国际原油价格大起大落，能化板块涨跌不一。主要国家债券收益率普遍下行，美国10年期国债收益率进一步下降至1.3%关口下方，美元指数表现疲软，人民币汇率小幅贬值。

2. 各类资产波动率表现

本周，欧美股市下挫，海外权益资产波动上升，国内股指波动下降，而大宗商品波动率以上升为主。美股波动上升，衡量股市波动风险的VIX恐慌指数一度上行至19.0，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，黑色和能化系波动上升，农产品波动率上扬，有色金属波动率下降，黄金波动率下降，而白银波动率上升。

图表 1：VIX 恐慌指数



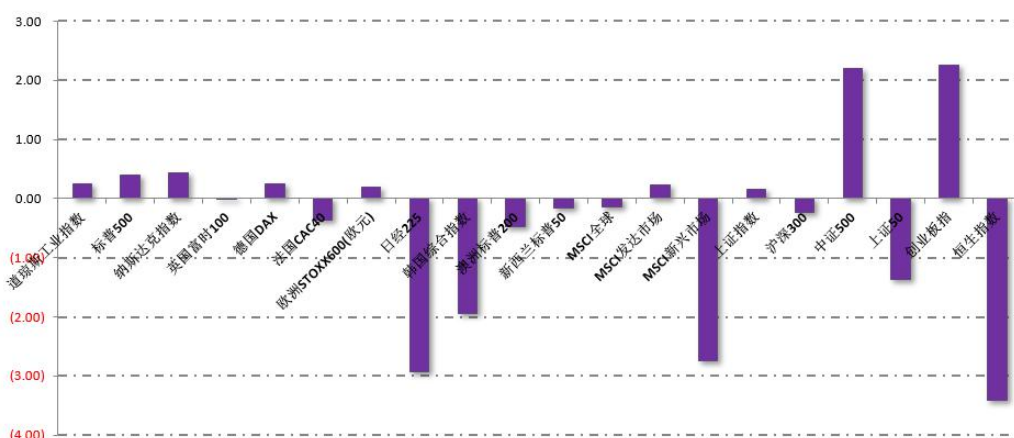
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

二、股指周度表现

股市方面，本周美股表现震荡，而欧洲及中国股市涨跌不一。全球重要股市中，MSCI全球指数下跌0.15%，其中MSCI发达市场上涨0.23%，新兴市场下跌2.75%。本周欧美股市全线下挫，美股动荡，道琼斯工业指数上涨0.24%，标普500上涨0.4%，纳斯达克指数上涨0.43%；欧洲三大股指涨跌不一，英国富时100下跌0.02%，德国DAX上涨0.24%，法国CAC40下跌0.36%；亚太股市普遍下跌，日本股市跌至八周低点，日经225下跌2.93%，韩国综合指数下跌1.94%，澳洲标普200下跌0.48%，新西兰标普50下跌0.17%。国内股市冲高回落，沪指未能冲上3600点关口，上证指数全周上涨0.15%，沪深300指数下跌0.23%，而小盘股

代表中证 500 指数上涨 2.20%，创业板指上涨 2.26%，北向资金净流入 83.19 亿元；港股方面，恒生指数下跌 3.41%，恒生国企指数下跌 2.25%，AH 溢价指数上行 3.76 收于 140.14。

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

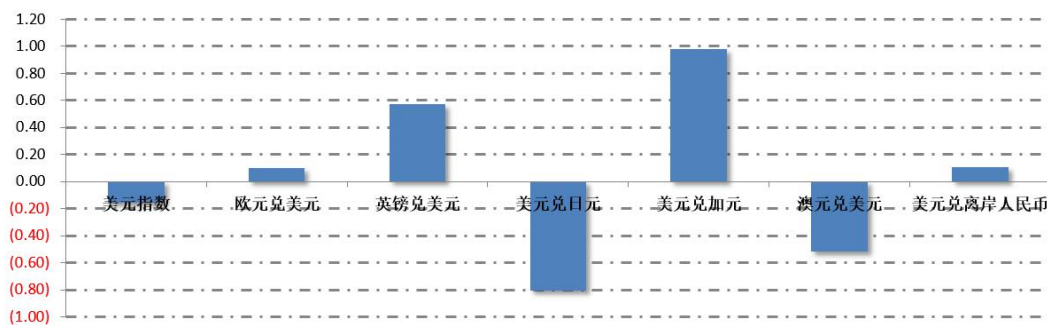
三、外汇周度表现

汇市方面，本周美元指数表现疲软，美债收益率下跌以及全球避险浪潮给美元带来压力，美元指数全周下跌 0.16%。美国 6 月服务业活动放缓，美国上周初请失业金人数意外上升，美国就业市场势头放缓。周初避险情绪导致资金涌入美元资产，美元指数上扬。而后美联储会议纪要显示美联储官员暗示或提前缩减购债，但强调保持耐心，美联储确认准备最快今年开始缩减资产购买规模，不过市场反应平淡。

欧元受美元疲软的影响而走强，本周欧元兑美元上涨 0.1%。欧洲央行宣布 7 月 22 日起实施 2% 对称性通胀目标，同时欧洲央行将 CPI 作为衡量通货膨胀的合适指标，欧洲央行的战略评估带动欧元走强。经济数据方面，欧元区方面 6 月 Markit 服务业和综合 PMI 终值高于预期，德国 5 月份贸易顺差缩小至 126 亿欧元，经常账户盈余也缩小至 131 亿欧元，德国 ZEW 预期指数低于预期。

其它货币方面，非美货币普遍上涨，商品货币普遍走弱，避险货币走强。海外疫情扩散加剧增加了市场对避险资产的需求，日元和瑞郎大涨。英镑/美元汇率本周上涨 0.53%，英国计划如期全面解禁，英国 5 月工业产出和制造业产出均不及预期；受避险情绪升温以及澳洲联储主席重申鸽派立场影响，叠加悉尼封锁举措将延长，澳元兑美元创七个月新低。本周澳元兑美元下跌 0.49% 至 0.7491。澳洲央行利率决议按兵不动，并将现金利率和 3 年期收益率目标维持在 0.10% 不变，不过澳元反应平淡。澳洲联储周二宣布，将从 9 月起将政府债券购买规模从目前的每周 50 亿澳元缩减至 40 亿澳元；新西兰元兑美元下跌 0.44% 至 0.7002，不过新西兰二季度企业信心大幅改善，新西兰联储加息预期升温；加元汇率继续走弱，美元兑加元上涨 0.98% 至 1.2447，加拿大商业前景指数飙升至纪录高位；日元表现坚挺，美元兑日元下跌 0.81% 至 110.12，日本央行行长黑田东彦表示将毫不犹豫地采取额外的宽松措施，美债收益率下跌刺激日元汇率升值。人民币方面，中国 6 月 CPI 与 PPI 同比涨幅双双放缓，通胀压力有所减轻，货币政策短期维持宽松，并且中国央行全面降准。避险情绪及中国国债收益率下降削弱人民币吸引力，本周人民币汇率走弱，美元兑离岸人民币上涨 0.11% 至 6.4790。

图表 3：各货币对涨跌幅（单位：%）

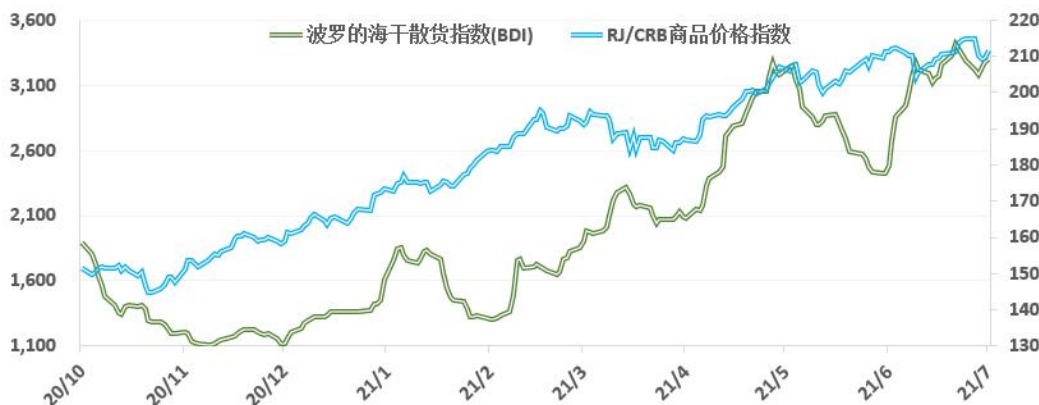


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

四、大宗商品周度表现

大宗商品方面，近期大宗商品价格涨势有所收敛，各品种出现震荡分化。本周国常会再次点题“大宗商品”，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，会议决定适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。本周大宗商品高位回落。大宗商品 CRB 指数下跌 1.47% 至 211.8095。由于散装船舶需求强劲，海岬型船运价增加，波罗的海干散货运价指数 BDI 反弹。

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

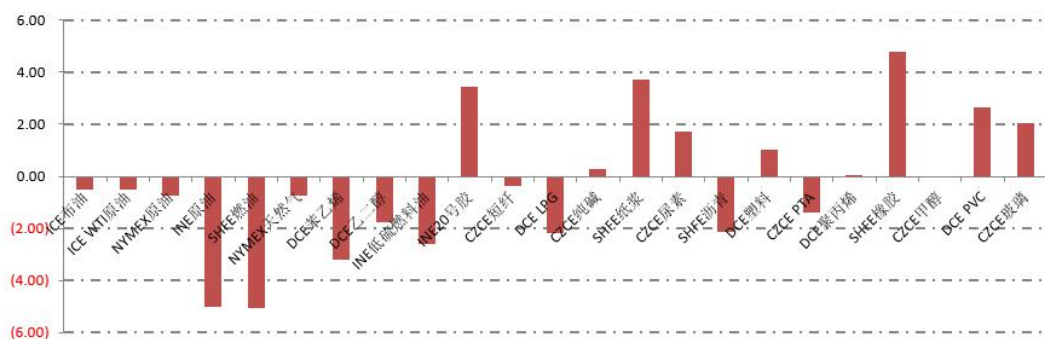
本周国际原油价格大起大落，ICE 布油下跌 0.51%，NYMEX 原油下跌 0.74%，INE 原油下跌 5.02%。OPEC+增产谈判陷入僵局，欧佩克主要成员国之间的争执仍未解决，欧佩克+继续维持现有水平的配额。美国 EIA 原油库存继续大幅下降，不过对新冠病毒传播加快使得市场对能源需求的担忧加剧。国内能化品种涨跌不一。受原油价格回落以及供给压力影响，聚酯品种价格偏弱运行，PTA、短纤和苯乙烯冲高回落；甲醇基本面偏弱，下游甲醛需求减弱，甲醇期货表现震荡；东南亚疫情升级，短期对橡胶产量有影响，天胶期货企稳回升。

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

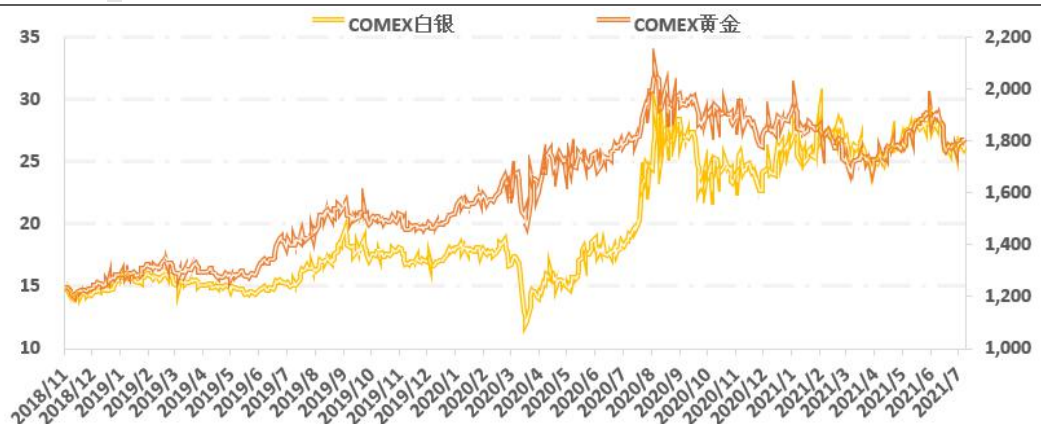
图表 6：能化品种涨跌幅



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

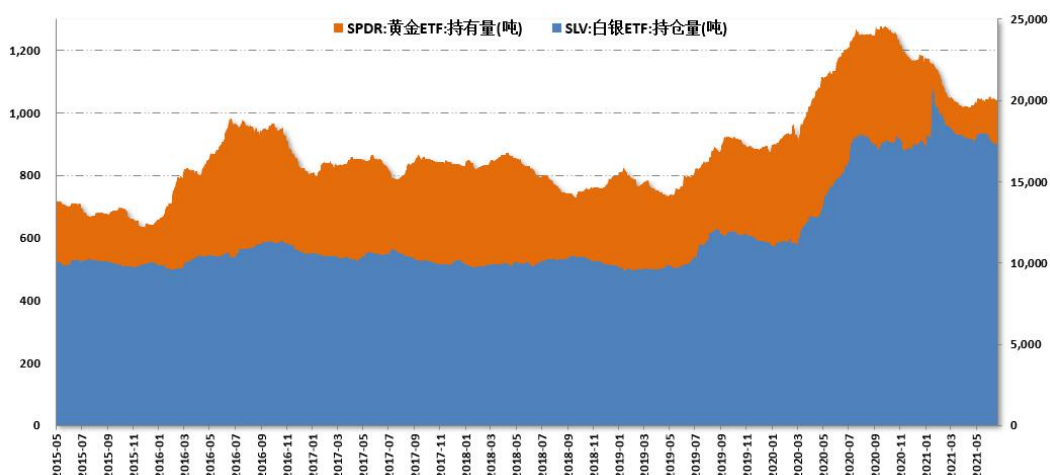
贵金属方面，上周美国非农就业报告淡化了美联储鹰派预期，本周美债收益率走低支撑贵金属价格，金银价格表现震荡，并且呈现金强银弱格局。本周 COMEX 黄金上涨 1.17%，COMEX 白银下跌 1.54%。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2112 上涨 1.56%，白银期货主力合约沪银 2112 下跌 0.64%。根据世界黄金协会，各央行正在加大购买实物黄金的力度。持仓上，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 2.39 吨至 1040.19 吨，SLV 白银 ETF 持仓量减少 86.51 吨至 17267.10 吨，显示出机构对黄金白银信心不足。

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

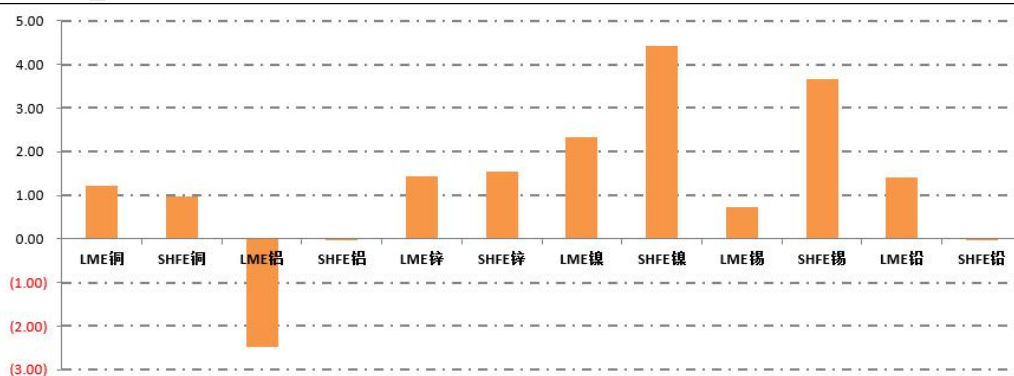
图表 8：SPDR 黄金 ETF 和 SLV 白银 ETF 持仓量（单位：吨）



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

受宏观情绪影响，有色金属走势偏强。美元疲软叠加基金买盘入市，同时降准助力中国经济复苏，提振有色金属震荡上行。俄罗斯计划从8月1日到12月31日，对钢铁、镍、铝和铜出口加收至少15%的临时额外费。美元回落带动铜价走高，本周伦铜上涨1.24%，SHFE铜上涨0.85%；受美国万亿美元基建计划以及库存持续去库的提振，铝价走势偏强，但仍受美元加息的压制，沪铝期货价格本周上涨0.94%；国储局抛储加重供应压力，不过国内锌锭库存止跌反弹，锌价连续第三周上涨，LME 锌上涨1.47%，沪锌上涨1.41%；镍供应持续短缺，LME 镍库存继续下降，同时中国央行宽松预期提振有色金属市场情绪，LME 镍上涨2.25%，沪镍上涨3.88%并突破140000元大关。

图表 9：伦敦和上海有色金属价格涨跌幅



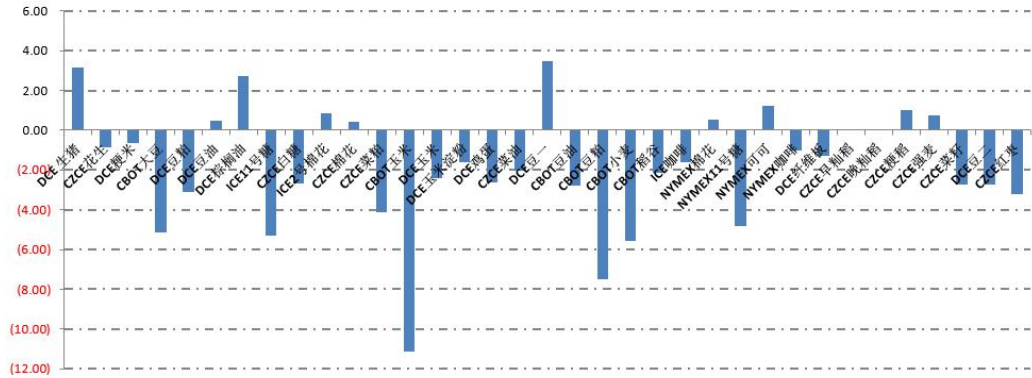
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

农产品方面，外围农产品市场表现偏弱。美国大豆主产区天气情况预期好转，叠加原油价格下跌，导致CBOT豆类大幅下跌，美豆油一度跌停；受马币走软及马来棕榈油产出忧虑提振，外盘棕榈油上扬；受美国种植区降雨和中国需求降温预测影响，CBOT玉米期货一度跌停，基金多头集中平仓离场，CBOT玉米本周下跌11.38%；美国西部旱情缓解，不过美国棉花出口数据好转，同时6月供需报告利多，国际棉花期货价格表现震荡，ICE棉花上涨0.77%；由于最大产糖国巴西近期霜冻造成的破坏不及预期，外糖价格走低，ICE原糖下跌5.01%。国内方面，豆油和豆粕继续上扬，棕榈油受豆类市场的提振而继续上行；受国储进口玉米拍卖启动以及饲料企业玉米采购放缓影响，玉米价格下跌2.43%，玉米淀粉价格下跌1.48%；收储政策支撑猪价反弹，国内生猪期货上涨3.04%；棉花抛储成交良好，郑棉期货上



涨 2.10%；郑糖跟随国际糖价回调，本周郑糖期货下跌 2.65%；红枣止跌反弹，鸡蛋继续回落，苹果期货维持震荡。

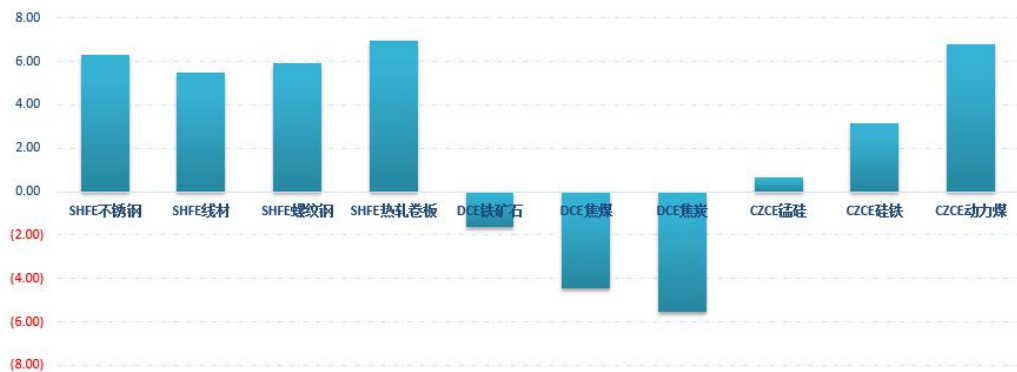
图表 10：农产品价格涨跌幅



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

黑色系走势冷热不均，热卷及螺纹钢偏强，但双焦下挫，铁矿高位震荡。钢厂陆续复产，推动钢材走强，螺纹期货价格上涨 6.12%，热卷期货价格上涨 7.16%；动力煤迎来需求旺季，同时电厂库存大幅偏低，本周动力煤期货上涨 7.41%；钢材终端需求表现不佳，而库存增加，铁矿石期货下挫，铁矿石期货上涨 0.17%；近期各省陆续发布有意调控粗钢产量的文件，双焦连续第二周下挫，本周焦煤期货价格下跌 2.90%，焦炭期货价格下跌 3.76%。

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，本周国内超预期社融数据以及降准预期冲击债券市场，债市大幅波动。中国6月新增社融环比劲增五成，新增贷款反弹但与去年同期持平。周三国常会指出，适时运用降准等货币政策工具，进一步增强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。中国人民银行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。国常会意外释放降准信号，中国国债收益率下滑，10年期国债收益率下滑至3.026%，中美利差收窄。

海外方面，全球经济复苏受阻，市场对通胀的担忧转变为对经济增长的担忧，主要国家

债券收益率普遍下行。欧美股市下挫推动投资者进一步转向美国国债避险，美债收益率大幅下降，美国 10 年期国债收益率下破 1.30% 关口，创 2 月底以来的最低水平，30 年期国债收益率下降至 1.99%，收益率曲线走平；日本 10 年期国债收益率下降至 0.028%；欧洲央行设定新通胀目标对市场影响不大，欧洲债券收益率曲线趋陡，欧元区长期国债收益率继续受到下行压力，意大利 10 年期国债收益率下降至 0.765%，德国 10 年期国债收益率下降 9 个基点至负 0.36%。

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，全球经济普遍面临压力，短期美联储货币政策格局不明朗，其收紧进程受美国就业及通胀制约，美元指数近期走势较为反复。而中国央行全面降准，一方面反映出当前国内经济仍存在下行压力，“降准”信号释放意味着新一轮货币宽松周期启动，同时降准整体上利好股市、债市和商品。

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。美元指数走软以及市场避险情绪将继续支撑贵金属价格，短期黄金白银价格将企稳，后续等待方向性指引；原油市场短期受供给端扰动，后期交易逻辑仍主要在于需求端；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；农产品关注 7 月 USDA 报告，风险点主要在于天气、收储政策、进口政策。

汇率方面，美联储态度转鹰，美元指数短期呈现修正走势。中期来看，美联储货币政策逐步退出的预期将带动美元阶段性走强。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，美联储加息时间提前抑制长期通胀预期，短期美债长期收益率有可能走低，同时随着 7 月底美国债务上限将生效，美国短期利率有可能进一步下挫。而中国新一轮货币宽松周期带动债券牛市格局，10 年国债收益率仍有下行空间。

下周日本、韩国、加拿大央行和新西兰央行将召开会议，同时美联储将公布经济褐皮书，多位美联储官员将发表演说，预计将对大类资产价格产生影响。数据方面，重点关注中国二季度 GDP 及 6 月贸易收支数据，以及美国和欧元区通胀数据。

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”。