



2021 年 7 月 25 日

大类资产周度扫描

风险资产上扬，避险资产走弱

内容提要

本周（7 月 19 日-7 月 23 日），风险资产上扬，避险资产走弱，海外权益资产>债券>原油>国内小盘股>农产品>A 股蓝筹>黄金>港股。全球市场风险偏好上升，欧美股市走强，新兴市场股市走弱，港股下挫，国内股指延续震荡，大宗商品继续调整。

本周变异病毒的传播干扰市场情绪，外围市场动荡导致市场整体波动率先升后降，国内股指波动相对稳健，而大宗商品波动率表现分化。美股呈现上下波动，衡量股市波动风险的 VIX 恐慌指数由 22.50 下行至 17.20，显示出市场情绪恢复。国内权益资产受外围市场影响较小，整体波动相对有限。

综合来看，当前新冠疫情加速蔓延，市场对全球经济复苏的预期有所转向，全球主要国家需求恢复以及通胀压力低于预期，同时美联储货币政策转向仍取决于通胀以及就业双重目标同时达到条件，美联储开启 Taper 时点的预期仍是影响大类资产中长期表现的核心因素。中国央行全面降准，短期货币政策稳中偏松，短期宏观利好将带动商品市场情绪好转，不过美元坚挺格局下人民币汇率大概率维持区间波动。

大宗商品方面，短期资金和情绪扰动将影响大宗商品市场，国内政策端以及美元阶段性走强对大宗商品价格仍有打压作用。

汇率方面，欧美国家均面临疫情反复困扰，不过美国的经济修复相对稳健，美元指数短期走势料将偏强。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空间。

下周焦点主要集中在美国方面，重点关注美国万亿基建方案进展，同时关注美联储利率决议及政策声明。数据方面，重点关注欧美通胀及 GDP 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

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

liuwenbo@jinxingqh.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: 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19日-7月23日），全球大类资产整体表现上，风险资产上扬，避险资产走弱，海外权益资产>债券>原油>国内小盘股>农产品>A股蓝筹>黄金>港股。全球市场风险偏好上升，欧美股市走强，新兴市场股市走弱，港股下挫，国内股指延续震荡，大宗商品继续调整。ICE咖啡期货录得18.9%的周度涨幅，在本周大类资产涨幅中位居第一；国内铁矿期货录得-9.4%的周度跌幅，在本周大类资产涨跌幅中位居末尾。周初Delta+病毒变异以及油价下跌等因素加剧了市场的担忧，欧美股市及原油暴跌，欧美债券收益率大幅下行，新兴市场股指震荡下跌，避险资产黄金及美元受追捧。不过随后随着市场情绪修复，风险资产普遍回升，而避险资产承压。本周COMEX黄金录得0.57%的周度跌幅。国际原油价格先抑后扬，国内能化品种整体走弱，有色金属走势外强内弱，农产品表现偏弱，黑色系走势偏强。主要国家债券收益率总体下行，美债收益率先扬后抑，美国10年期国债收益率下滑至1.31%，美元指数继续走强。降准利好继续推动债市回暖，10年期国债收益率下滑至2.9134%，人民币汇率持稳。

2. 各类资产波动率表现

本周，变异病毒的传播干扰市场情绪，外围市场动荡导致市场整体波动率先升后降，国内股指波动相对稳健，而大宗商品波动率表现分化。美股呈现上下波动，衡量股市波动风险的VIX恐慌指数由22.50下行至17.20，显示出市场情绪恢复。国内权益资产受外围市场影响较小，整体波动相对有限，三大股指期货波动变化不大。大宗商品中，有色系和能化波动上升，农产品波动明显提升，黑色系波动下降，黄金白银波动率略有上升。

图表 1：VIX 恐慌指数



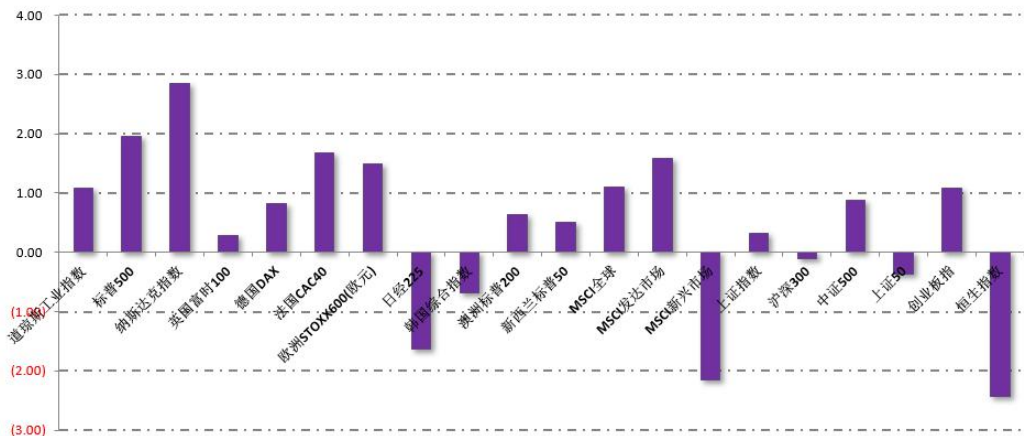
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

二、股指周度表现

股市方面，本周全球市场风险偏好上升，欧美股市走强，新兴市场股市走弱。全球重要股市中，MSCI全球指数上涨1.11%，其中MSCI发达市场上涨1.58%，新兴市场下跌2.15%。本周欧美股市全线上涨，美股上扬，道琼斯工业指数上涨1.08%，标普500上涨1.96%，纳斯达克指数上涨2.84%；欧洲三大股指集体上涨，英国富时100上涨0.28%，德国DAX上涨

0.83%，法国 CAC40 上涨 1.68%；亚太股市普遍上涨，日经 225 下跌 1.63%，韩国综合指数下跌 0.69%，澳洲标普 200 上涨 0.63%，新西兰标普 50 上涨 0.5%。国内股市延续震荡，上证指数全周上涨 0.31%，沪深 300 指数下跌 0.11%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 0.88%，创业板指上涨 1.08%，北向资金净流入 118.22 亿元；港股方面，恒生指数下跌 2.44%，恒生国企指数下跌 0.6%，AH 溢价指数上行 1.74 点收于 137.17。

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

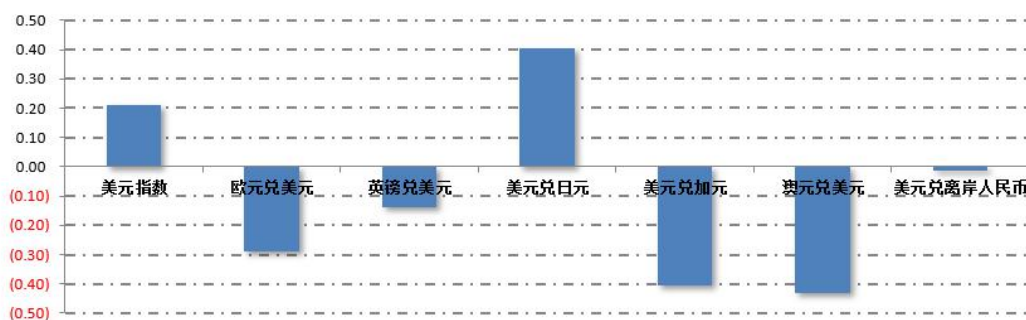
三、外汇周度表现

汇市方面，全球疫情顾虑再度发酵的背景下，美元指数走势依旧坚挺，欧元走弱助推美元指数维持强势。本周美元指数继续反弹，美元指数全周上涨 0.2%。美国参议院程序性投票未能对基建案启动辩论。美国 6 月份新屋开工数增长超过预期，成屋销售连续四个月下滑后反弹，但仍低于预期，而 7 月制造业 PMI 放缓，服务业 PMI 降至五个月低点。

欧元继续承压下行，本周欧元兑美元下跌 0.29%。欧洲央行会议维持鸽派论调，欧洲央行承诺在更长时间内将利率维持在纪录低位，欧洲央行对加息设置更严格条件导致欧元走软。经济数据方面，欧元区消费者信心指数下降至-4.4，欧元区 5 月工业产出同比上升 20.5%，低于预期，不过 5 月经常账户盈余收窄至 120 亿欧元，建筑业产出同则比增加 13.6%。欧元区 7 月综合采购经理人指数初值 60.6 创 21 年新高，德国制造业及服务业 PMI 初值均超出预期，但法国各项 PMI 不及预期。意大利 6 月份工业销售额环比下降 1.0%，同比增长 40.20%。

其它货币方面，对 Delta 变异毒株对全球经济复苏的担忧继续加剧，非美货币普遍走软，英国结束持续一年多的防疫限制，但 7 月 Markit 综合采购经理人指数 PMI 初值下滑至 57.7，英国经济复苏速度大幅放缓，不过英国 6 月房屋销量创纪录，本周英镑/美元汇率下跌 0.14%；澳大利亚新冠病例激增，澳元走势仍然疲软，本周澳元兑美元下跌 0.43%至 0.7368，澳洲 6 月零售销售下滑 1.8%，创今年以来的最大降幅，不过 6 月商品贸易顺差创纪录，6 月商品出口跃升 8%；由于风险情绪上升以及大宗商品涨势放缓，纽元走软，新西兰元兑美元下跌 0.43%至 0.6980；美元兑加元下跌 0.40%至 1.2564，加拿大 5 月份零售销售下降 2.1%；日本感染病例反弹，日元汇率继续下滑，美元兑日元上涨 0.4%至 110.085，日本 6 月核心 CPI 触及 15 个月高位。人民币方面，美国副国务卿访华，中美高层会谈，中美关系略为缓和。本周人民币汇率持稳，美元兑离岸人民币下跌 0.01%至 6.4760。

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，大宗商品价格继续走高，各品种出现震荡分化。发改委继续强化大宗商品调控，本周大宗商品涨幅受限，大宗商品 CRB 指数上涨 1.89% 至 216.60。受海岬型船运费上涨提振，波罗的海干散货运价指数 BDI 上涨至 3199.00，亚洲发往美国集装箱大增创 17 年新高。

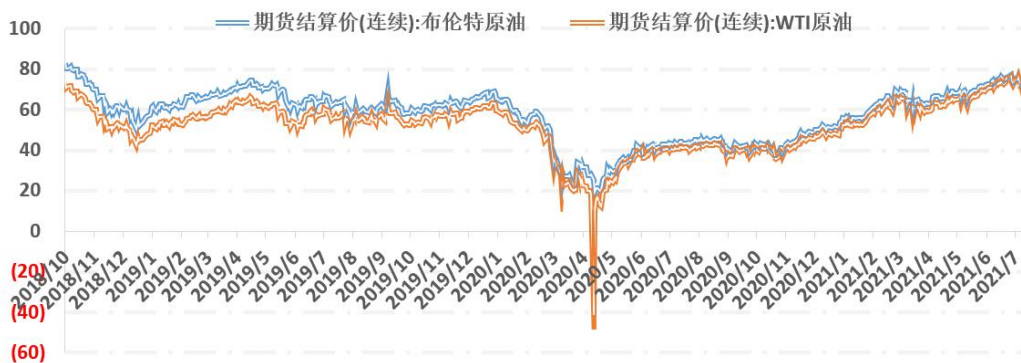
图表 4：CRB 指数和 BDI 指数走势



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

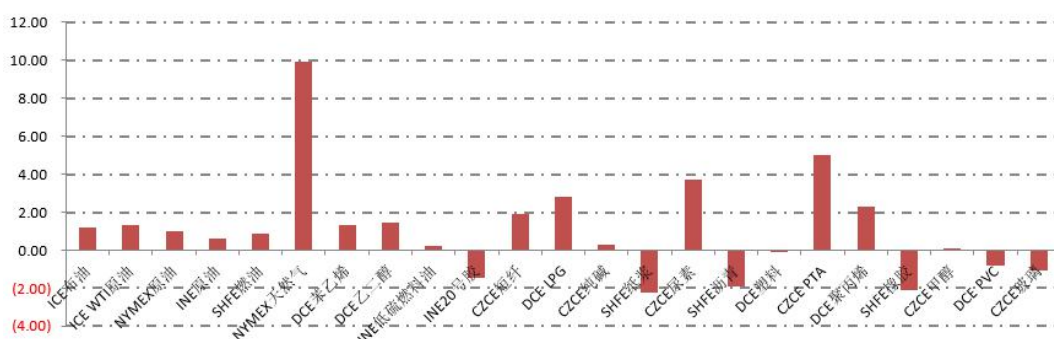
能化方面，本周国际原油价格先抑后扬，ICE 布油上涨 1.21%，NYMEX 原油上涨 1.01%，INE 原油下跌 0.43%。全球两大主要港口库存小幅增加，API 及 EIA 原油库存数据均超预期累库，同时 OPEC+ 同意增加原油产量，不过库欣地区原油库存降至 18 个月以来最低水平。国际原油价格下跌带动国内能化品种整体走弱。聚酯品种走势与原油价格出现一定分歧，PTA、短纤和苯乙烯偏强运行；内地整体检修以及河南地区大雨影响运输，成本支撑下甲醇期货高位震荡；泰国进入增长期，但下游需求端轮胎库存高位，基本面弱势状态下天胶期货走弱，本周天胶期货下跌 1.41%；受供给维持高位以及多头大幅减仓影响，玻璃期货冲高回落，本周玻璃期货价格一度失守 3000 元/吨关口。

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

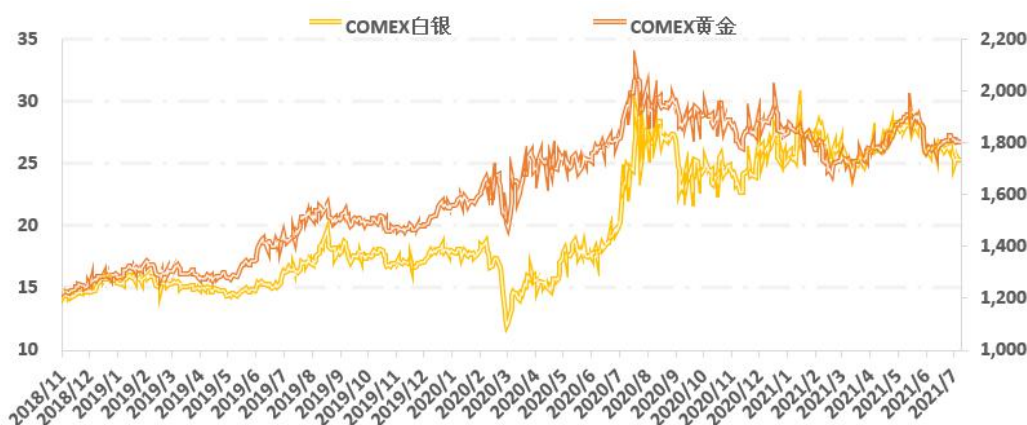
图表 6：能化品种涨跌幅



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

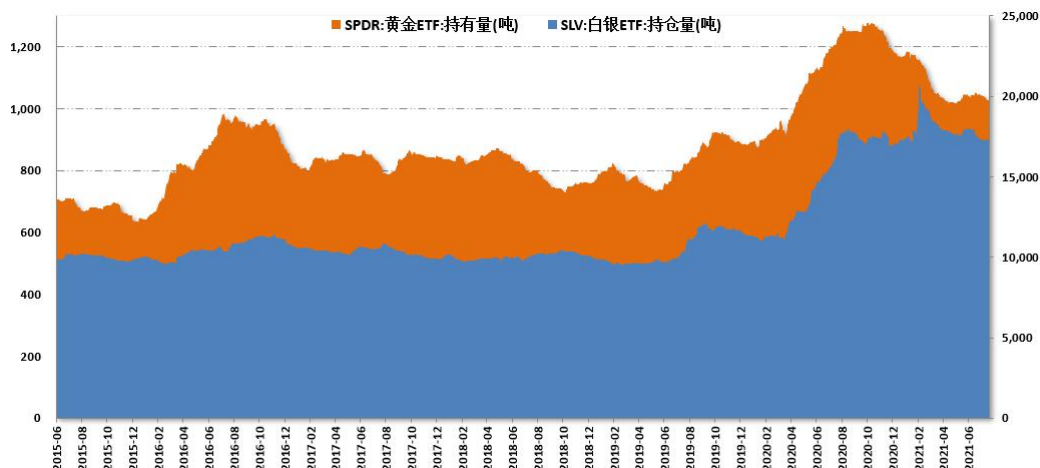
贵金属方面，美元走强、美债收益率回升以及美股走强均使得贵金属市场承压。本周 COMEX 黄金下跌 0.57%，COMEX 白银下跌 1.79%。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2112 下跌 0.91%，白银期货主力合约沪银 2112 下跌 3.10%。持仓上，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓量减少 1.17 吨至 1027.38 吨，SLV 白银 ETF 持仓量增加 49.02 吨至 17275.76 吨，显示出机构对白银信心明显回升。

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

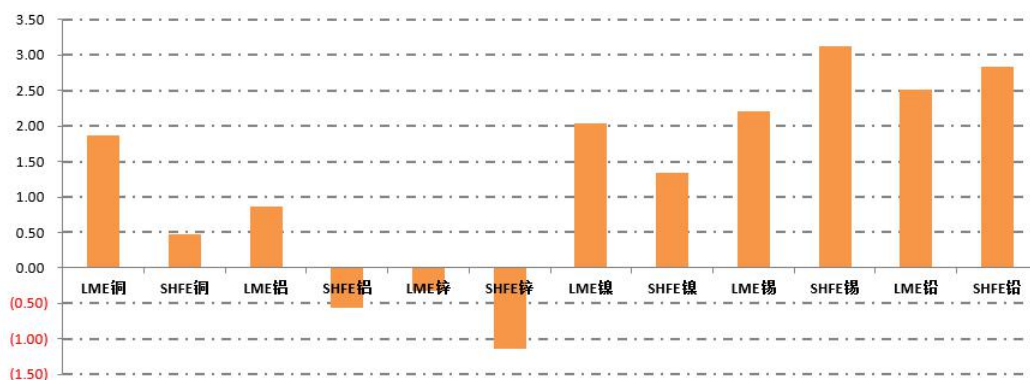
图表 8: SPDR 黄金 ETF 和 SLV 白银 ETF 持仓量 (单位: 吨)



数据来源: Wind、金信期货优财研究院

有色金属方面, 有色金属走势外强内弱, 国家第二批次抛储使得有色金属承压。铜库存持续下降, 不过美元走强施压铜价, 本周伦铜上涨 1.87%, SHFE 铜上涨 0.66%; 全球需求反弹, 但美元指数回升, 伦铝走势震荡, 伦铝上涨 0.80%, 而国内第二批次抛储冲击有限, 电解铝库存持续下降, 缺电叠加洪灾背景下沪铝高位运行, 本周沪铝期货下跌 0.69%; 锌价继续整理, LME 锌下跌 0.82%, 沪锌下跌 0.36%。世界金属统计局报告显示 2021 年 1-5 月全球锌市场供应短缺 8.3 万吨, 预计 2020 年全年为供应过剩 61 万吨; 受全球镍缺口以及新能源对镍需求的推动, 镍价走强, LME 镍上涨 2.10%, 沪镍上涨 1.73%; 受限电及河南暴雨影响, 锡价继续走高, 沪锡上涨 2.23%。

图表 9: 伦敦和上海有色金属价格涨跌幅

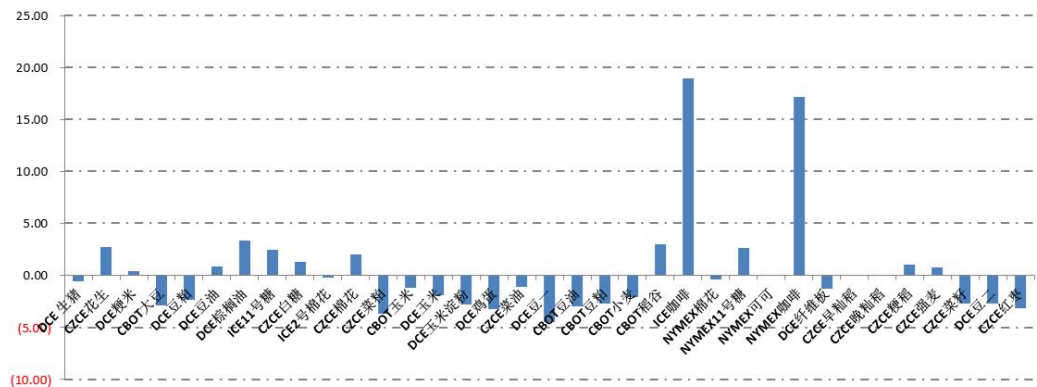


数据来源: Wind、金信期货优财研究院

农产品方面, 外围农产品市场表现偏弱。美豆出口销售持续低迷, 美国中西部地区迎来有利降雨的可能性增加, 天气变化导致美豆市场迎来降温, CBOT 豆类价格回落, 美豆油下跌 3.11%; 受主要买家印度的强劲需求以及马来西亚削减棕榈油出口基准价格等利多刺激, 外盘棕榈油上扬, 马来 BMD 毛棕期货上涨 2.9%; 美棉出口数据大增, 国际棉花期货价格短暂下跌后延续上涨态势; 因巴西霜冻引发供应忧虑, 外糖价格继续走高, ICE 原糖上涨 2.20%并

突破 18 美分，咖啡期货价格暴涨。国内方面，中国大豆库存高企，豆粕需求延续疲软态势，天气炒作消退，豆油和豆粕走弱，而国内棕榈油跟随马棕油上涨；国储进口玉米拍卖持续降温，同时淀粉行业旺季不旺，玉米及淀粉走势偏弱，玉米价格下跌 2.51%，玉米淀粉价格下跌 1.7%；河南暴雨使得生猪养殖蒙上阴影，国内生猪期货下跌 3.13%；棉花走势偏强，郑棉期货上涨 2.17%，连续五周上涨；郑糖旺季来临，本周郑糖期货上涨 1.54%；红枣冲高回落，鸡蛋、苹果走势偏弱。

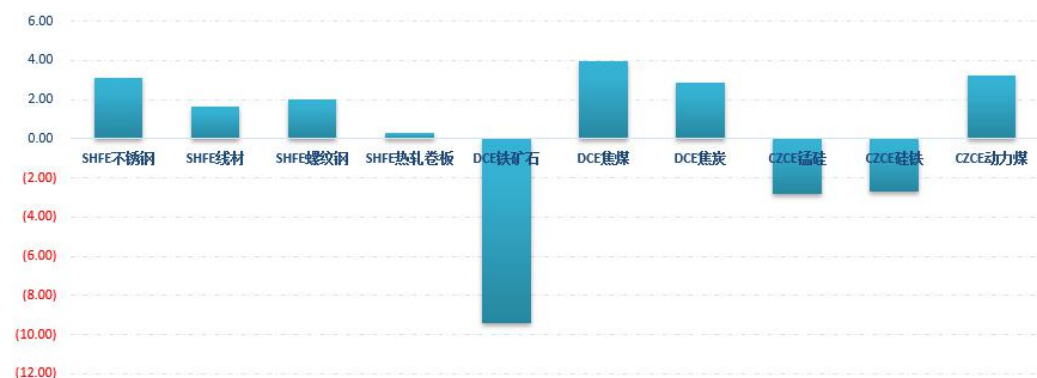
图表 10：农产品价格涨跌幅



数据来源：Wind、金信期货优财研究院

黑色金属方面，本周黑色系走势偏强。螺纹库存连续两周下降，而供应持续收缩，螺纹期货价格上涨 2.64%，热卷期货价格上涨 0.61%；由于降雨原因，煤炭运输受到影响，同时动力煤迎来需求旺季，动力煤价格继续走强，本周动力煤期货上涨 2.45%；受国内钢铁限产令影响，铁矿石期货大跌 9.61%；由于供应仍然偏紧，双焦延续走强，本周焦煤期货价格反弹 4.26%，焦炭期货价格上涨 3.80%。

图表 11：黑色系主要品种涨跌幅（单位：%）



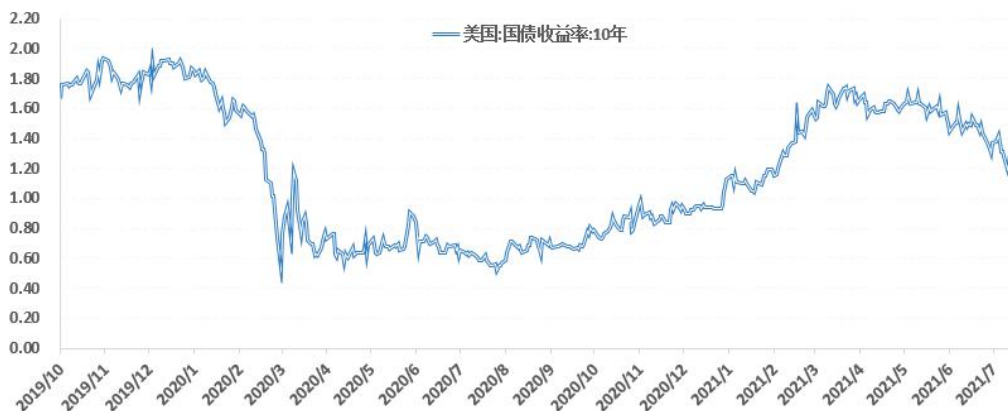
数据来源：Wind、金信期货优财研究院

五、债券周度表现

债市方面，降准利好继续推动债市回暖，各期限利率债收益率继续下行，短端收益率下行较为明显。中国国债收益率下行，10年期国债收益率下滑3.49BP至2.9134%，国债收益率曲线走陡。

海外方面，新冠疫情扩散的担忧扰动全球主要经济体债券市场。美债收益率先抑后扬，周初随着海外疫情来袭，10年期美债收益率一度跌破1.2%至2月以来新低，但随后随着市场情绪恢复，美债收益率重新回升。本周10年期美债收益率下降1个基点至1.30%，为连续四周下降；避险需求刺激外资流入日本导致债券价格走高，收益率不断下降，日本10年期国债收益率下降至0.015%；由于市场对疫情的担忧加剧及对避险资产的需求增加，欧元区国债收益率下行，意大利10年期国债收益率下降46个基点至0.631%，德国国债收益率连续第二周下跌，德国10年期国债收益率下降4个基点至负0.45%。

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，当前新冠疫情加速蔓延，市场对全球经济复苏的预期有所转向，全球主要国家需求恢复以及通胀压力低于预期，同时美联储货币政策转向仍取决于通胀以及就业双重目标同时达到条件，美联储开启Taper时点的预期仍是影响大类资产中长期表现的核心因素。中国央行全面降准，短期货币政策稳中偏松，短期宏观利好将带动商品市场情绪好转，不过美元坚挺格局下人民币汇率大概率维持区间波动。

大宗商品方面，短期资金和情绪扰动将影响大宗商品市场，国内政策端以及美元阶段性走强对大宗商品价格仍有打压作用。贵金属市场反复行情有可能会持续至8月下旬全球央行年会给出更明确指引，中期有回调风险；目前原油市场博弈加剧，短期多空分歧共存，原油市场核心矛盾仍然在于需求路径；有色金属走势受宏观面影响较大，美联储加息会议，中国抛储以及海外国家提高征税及禁止出口等传闻等将加大有色金属波动；黑色系品种注意政策风险及市场投资情绪，限产措施将继续支撑价格，但价格上涨过快会受政策的抑制；农产品关注天气变化、收储政策及进出口政策。

汇率方面，欧美国家均面临疫情反复困扰，不过美国的经济修复相对稳健，美元指数短期走势料将偏强。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

指数有可能反弹空间。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，月底美国债务上限将重新开启，美国财政部将通过压减 TGA 账户延缓美国公共债务触及上限，而减少 TGA 余额的有效方法是进一步缩减美国国债标售规模，因此短期美债长端收益率有下行压力。而国内货币政策仍是影响国内债市的根本因素，全面降准后，短期流动性延续宽松，债券市场短期将维持乐观情绪，但收益率下行过快有可能导致回调压力，后续若基本面出现超预期变化有可能使得债券市场波动加大。下周临近跨月，同时政府债缴款压力加大，预计下周资金面将略有收紧。

下周焦点主要集中在美国方面，重点关注美国万亿基建方案进展，同时关注美联储利率决议及政策声明，预计将对大类资产价格产生影响。数据方面，重点关注欧美通胀及 GDP 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/>