

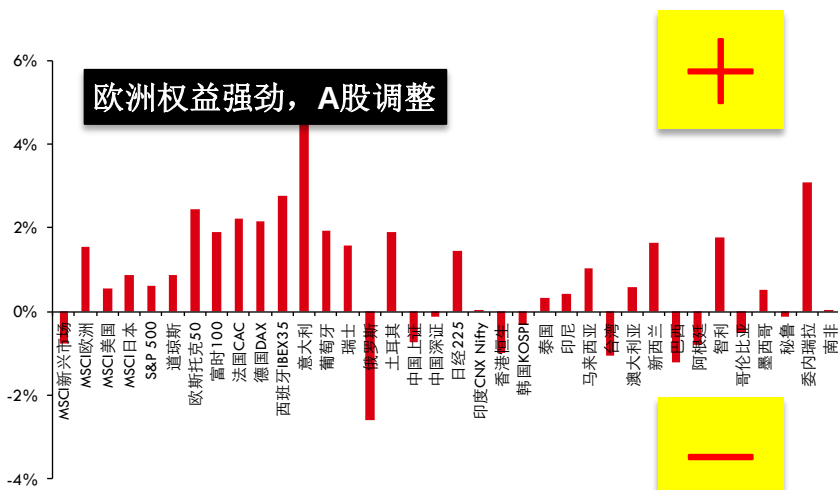
宏观策略（白银外一则）

——美联储快速加息风险

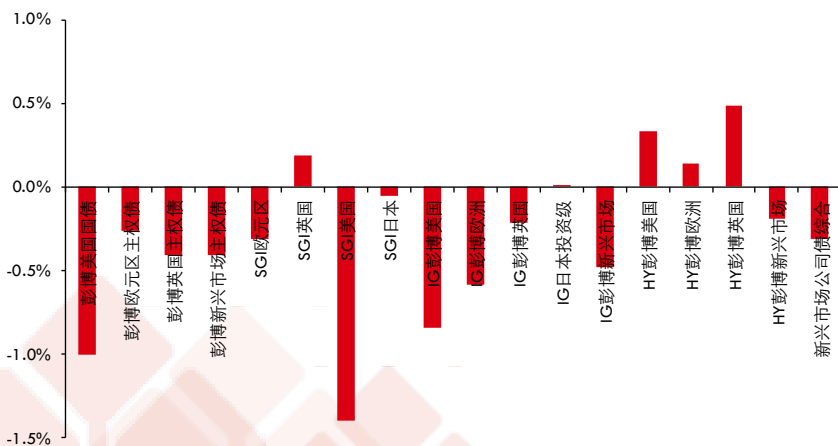


徐闻宇

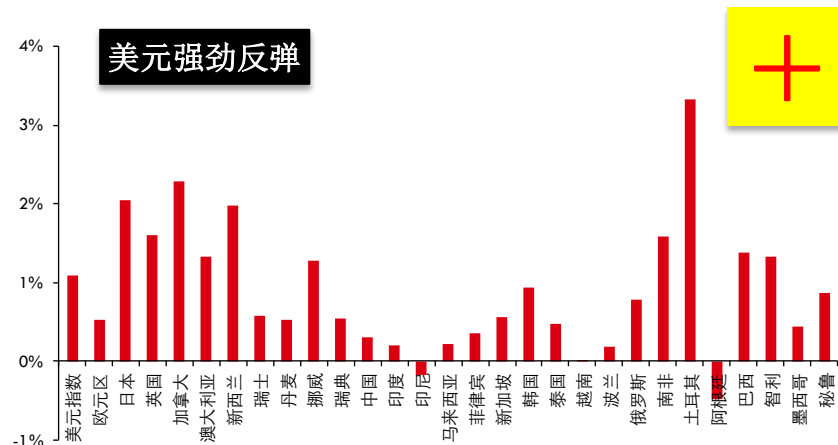
2017.03.05



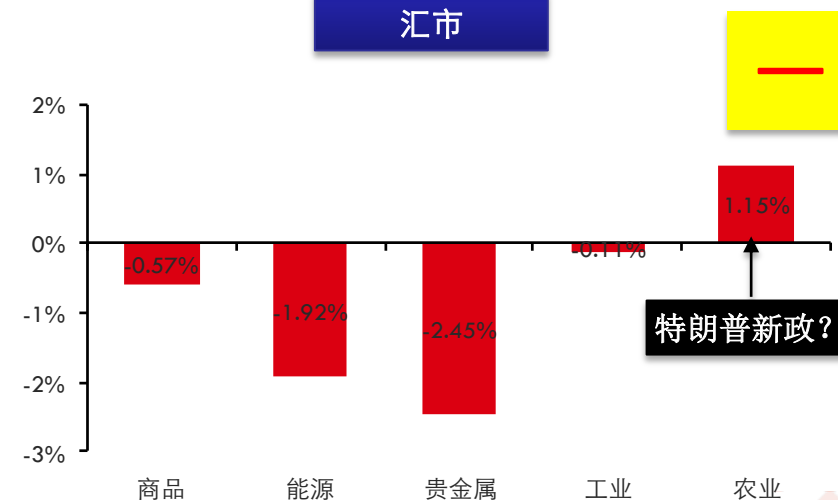
股市



债市

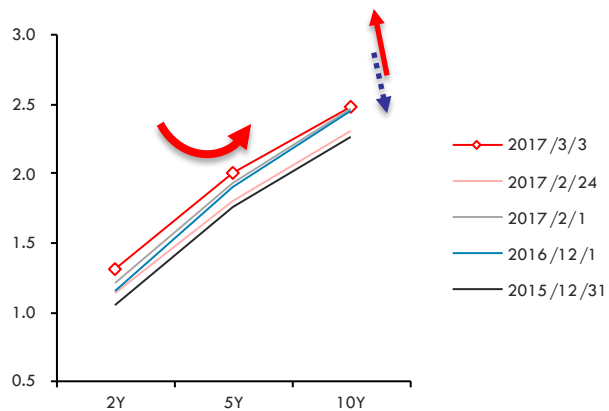


汇市

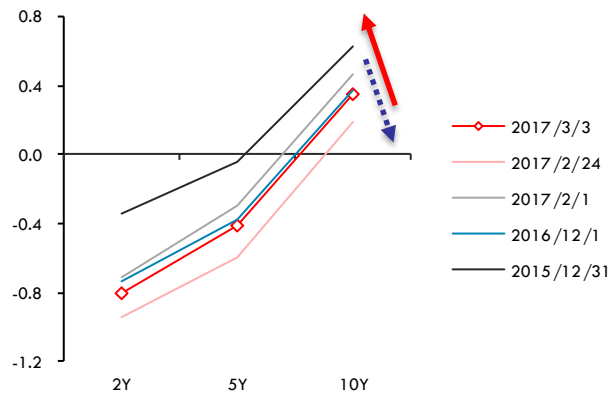


特朗普新政?

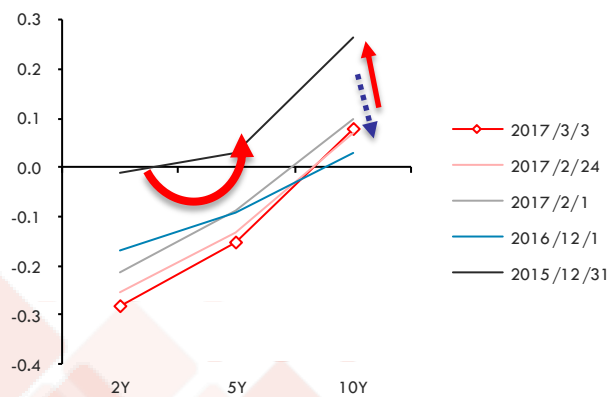
商品



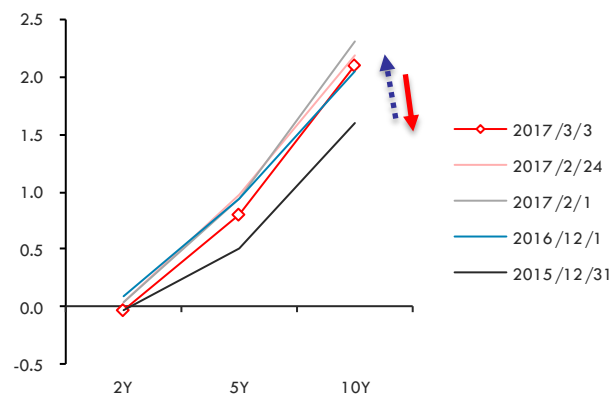
美国



德国



日本



意大利



Yellen

Powell

Dudley/Williams

Trump

Dec Hike

2.15

Yellen 等待太久加息不明智，将在未来数月讨论资产负债表规模**Harker** 重申2017年加息三次适宜**Rosengren** 美联储每年加息次数可能得超过三次

2.16

Dudley 美国经济增速略高于趋势水平，未来数月将进一步小幅加息**Fischer** 正处于自己预期的利率路径上，仍然预计渐进式的加息**Lockhart** 通胀达到美联储目标的速度快于预期，3月FOMC会议可能加息

2.21

Kashkari 在不久将来逐步缩减（Taper）或停止资产负债表在投资**Harker** 重申美联储2017年加息三次适宜的看法

2.22

Powell 风险更加平衡，预计美联储将循序渐进地加息**FOMC** 如果经济保持在正轨之上，FOMC将会相对快速地加息

2.23

Lockhart FOMC可能在3月份采取行动，预计BS表将收缩至1.5-2万亿美元区间

2.24

Kaplan 美联储应当宜早不宜迟地采取行动，应当保留3月份加息的选项

2.28

Kaplan 美联储应当宜早不宜迟地行动，但速度必须缓慢

2.29

Williams 3月份加息非常值得考虑，也将得到“认真考虑”**Dudley** 可能会在“相对而言不久的将来”加息，加息理由令人更信服**Bullard** 应该允许资产负债表逐步正常化，过去60年美联储从未比现在更接近其目标

3.02

褐皮书 通胀经济在1月至2月中期温和增长，商界预计物价将在未来数月温和上涨**Brainard** 鉴于全球条件改善和持续增长，准备“迅速”加息，这可能是适宜的**Powell** 可能会在3月份讨论FOMC加息事宜。风险平衡已经转变，甚至偏上行

3.03

Mester 美联储正在实现就业和通胀目标**Evans** 有若干迹象表明通胀预期低于美联储目标，对此感到担忧

3.04

Bullard 经济形势自1月份以来并未发生改变，也就不足以支持美联储3月份加息**Yellen** 如果经济符合预期，3月份加息是合适的，海外风险“似乎在一定程度上消退”**Fischer** 强烈支持美联储同僚们近期所释放出的信息

2.23 美国共和党人：特朗普将于**3月13日**提交预算方案

2.23 美国财长：预计特朗普政府的政策在**2017**年影响有限，至**2018**年后才会出现增长；致力于在**8**月份国会休会前通过“规模非常大”的税改计划。

2.24 特朗普正考虑推迟到**2018**年再让国会批准一项基础设施建设议案(Axios)

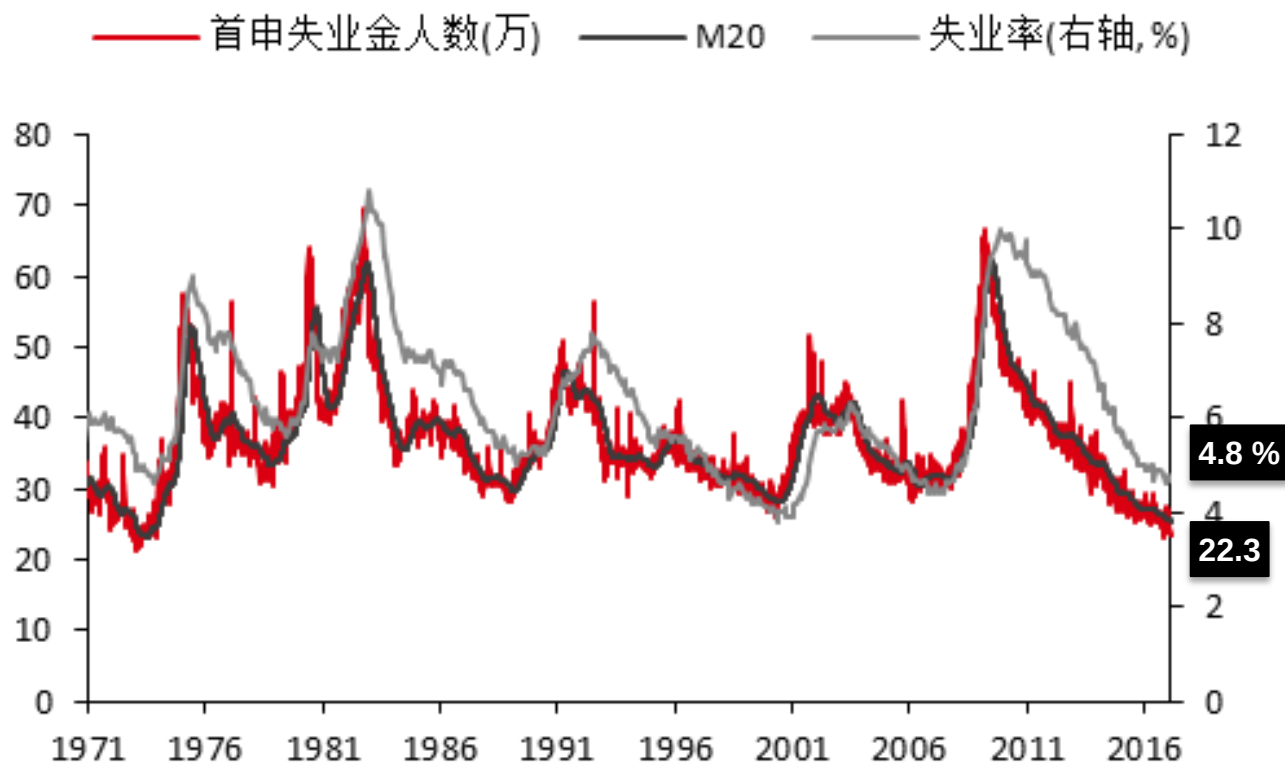
2.24 特朗普签署行政令：设立特别小组以便建议可以撤销哪些监管措施

2.27 白宫官员：特朗普将在首份预算提议中寻求支持国防开支扩大**540**亿美元，并在非国防方面缩减相同额度的开支

2.27 特朗普：我们将开始大幅投资基础设施建设

2.28 特朗普：将向国会要求**1**万亿美元的基建支出

美国劳动力市场实现充分就业!!!



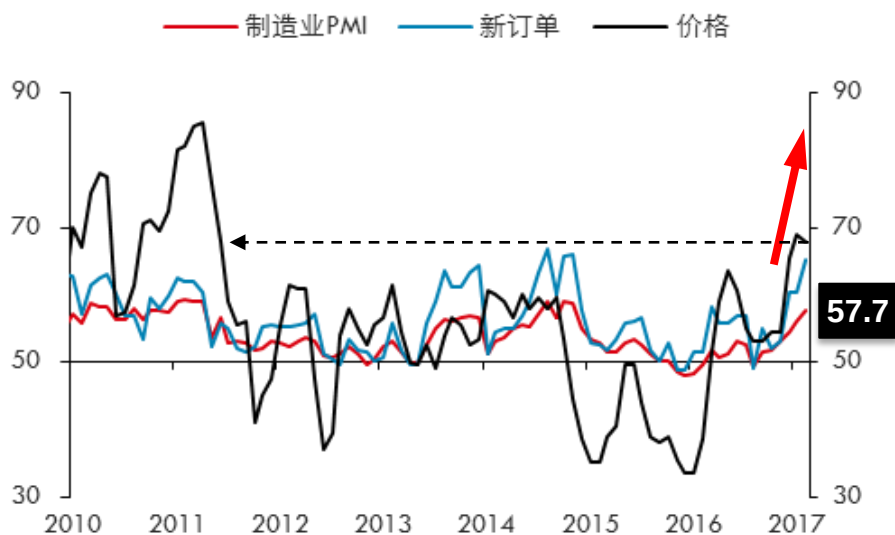
美国企业利润同比改善



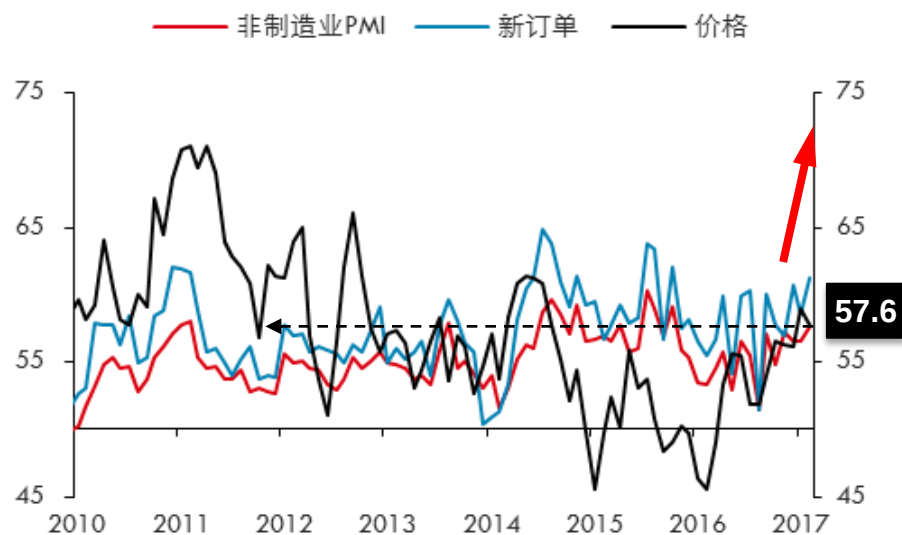
美国非金融企业利润有望改善

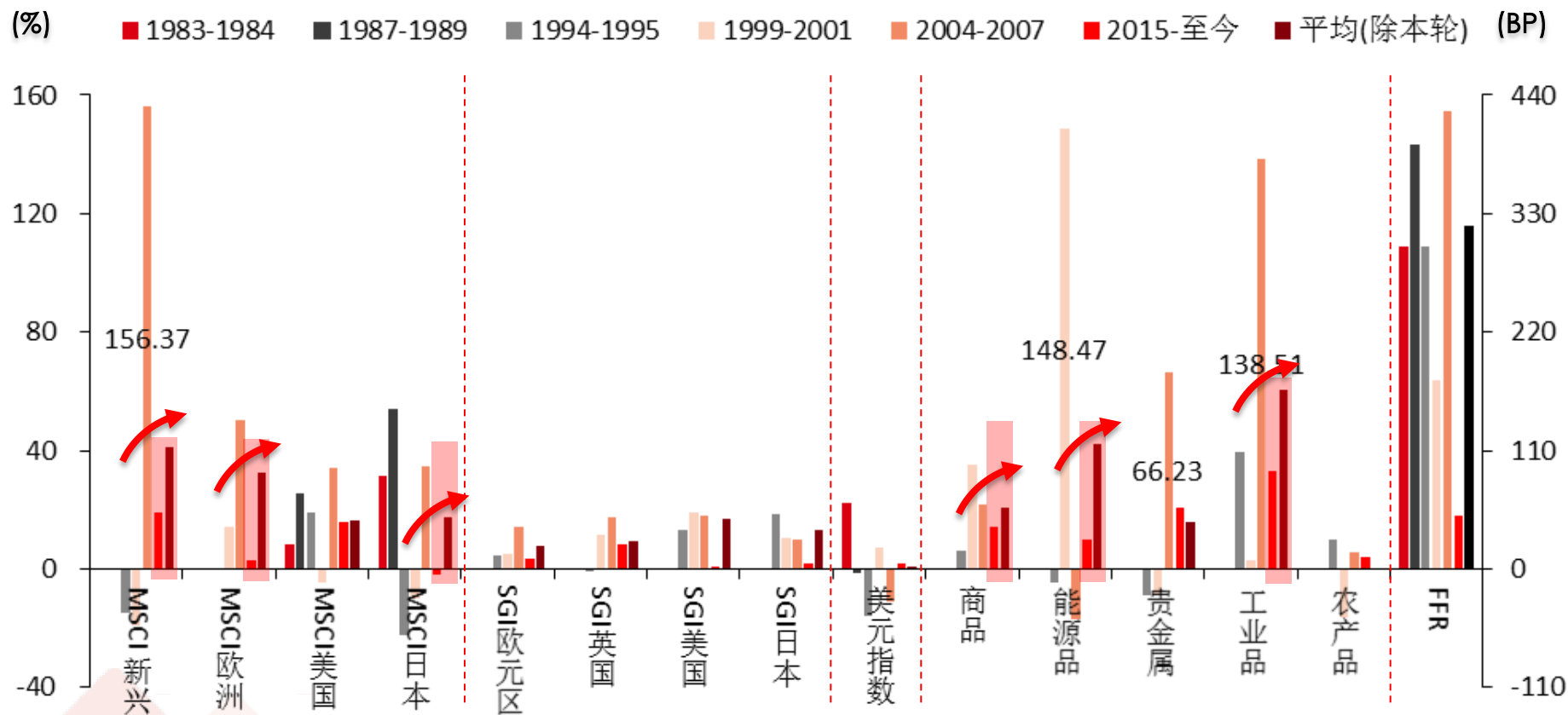


制造业PMI大幅好转

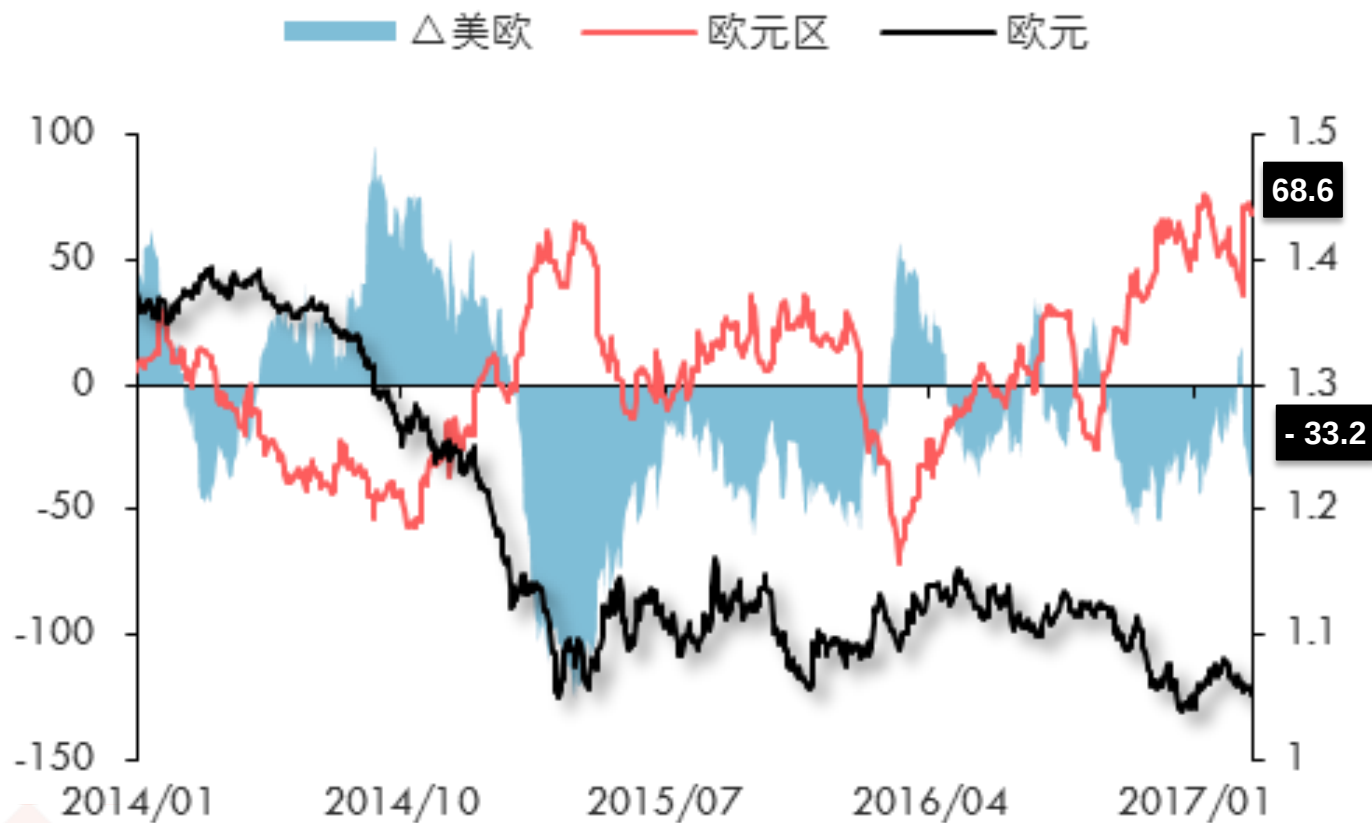


非制造业PMI延续反弹



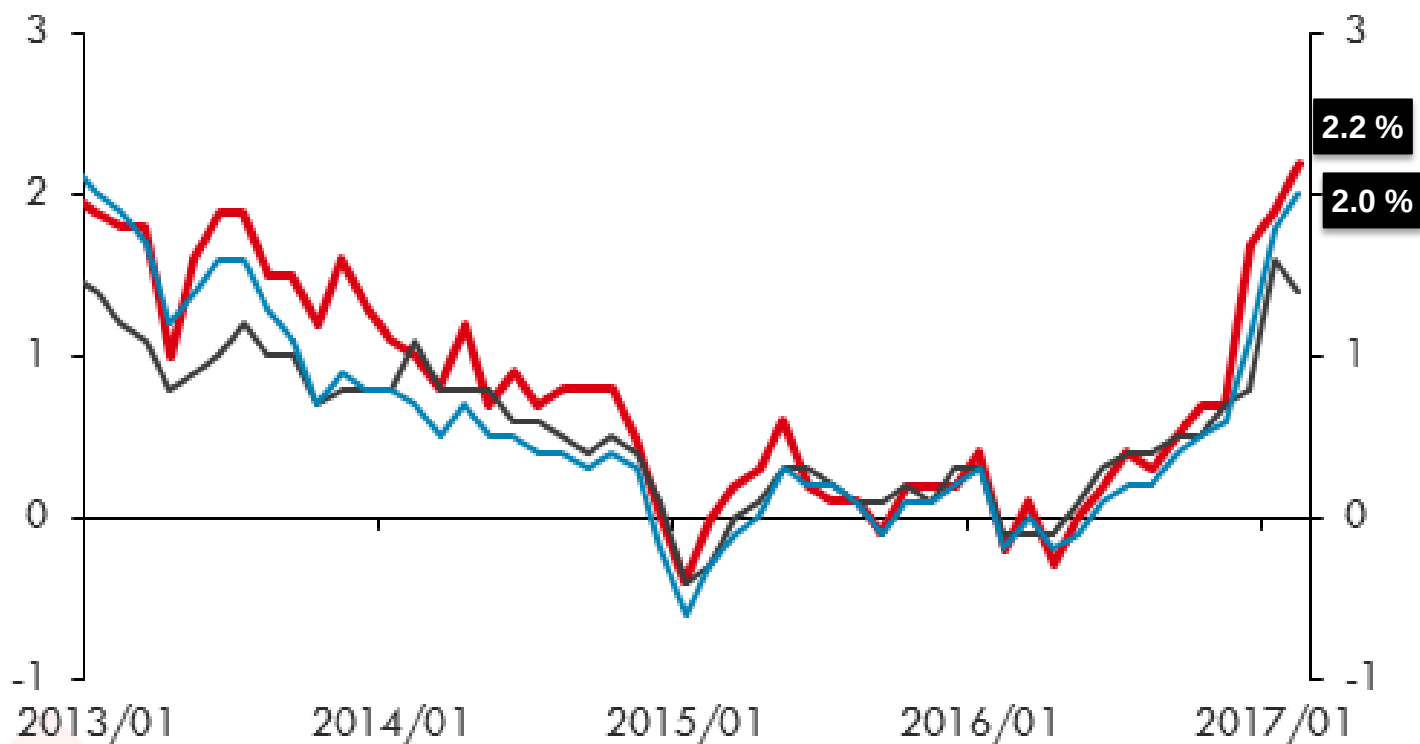


欧元区经济超预期指数不断回升



欧洲通胀上升速度有加速风险

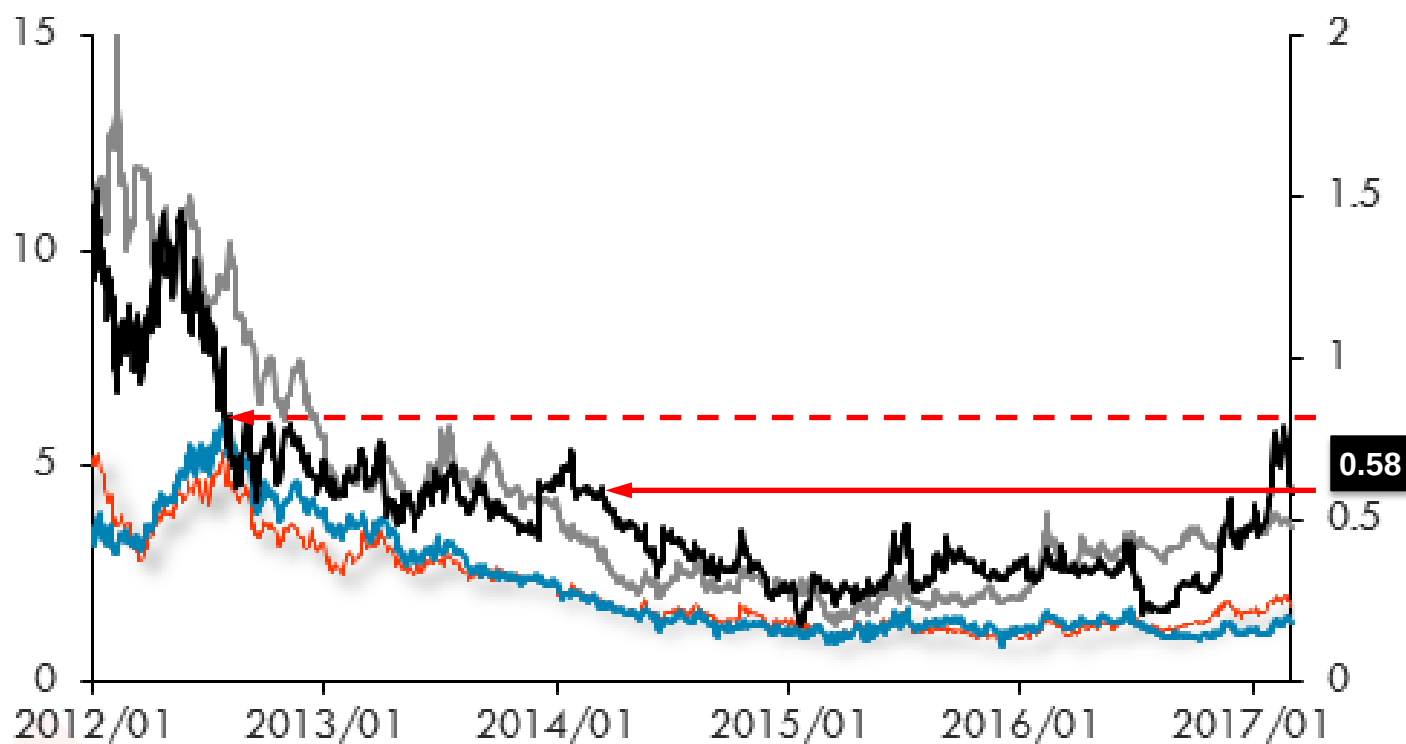
— 德国 — 法国 — 欧元区HICP





法德利差快速上冲后有所回落

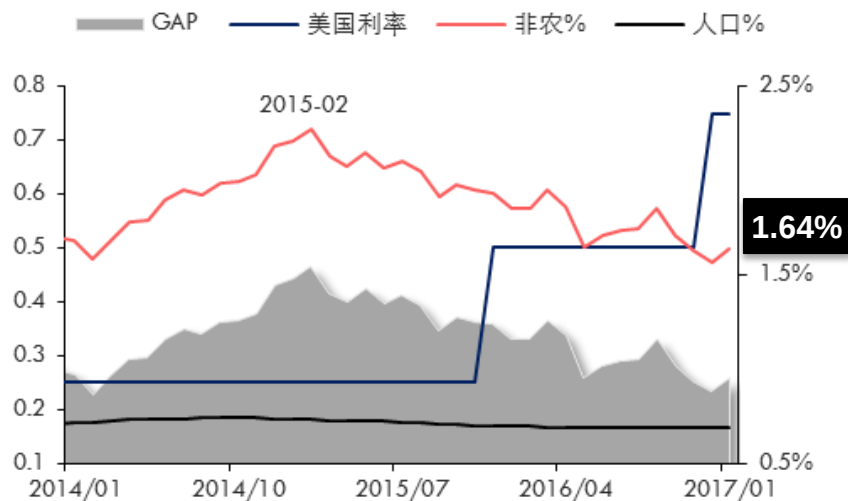
—— 意德利差 —— 西德利差 —— 葡德利差 —— 法德利差



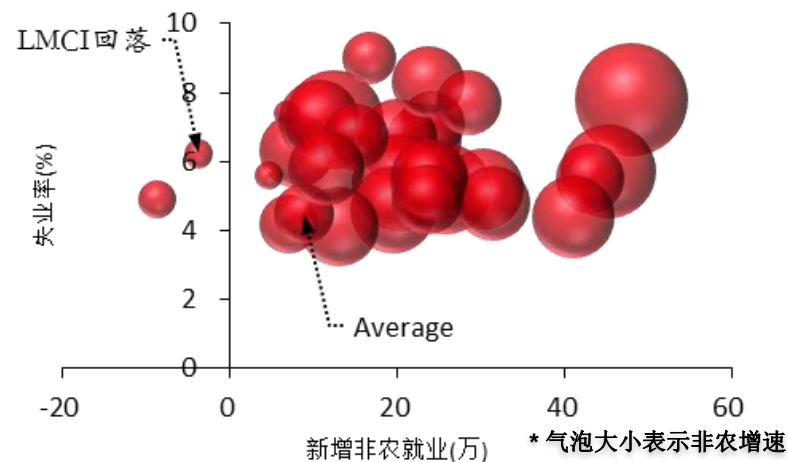
美德利差回落后继续扩大：欧银展望维持按兵不动



1月非农增速回升至1.64%



非农增速平均在2.1%



非农增速 新增非农就业(万)

情景一	1.5%	4.6
情景二	1.6%	18.9
情景三	1.7%	33.3

宏观策略·小结

美国：

- 美联储：3月加息——关注非农报告；
- 资产影响：权益等风险资产等待调整后做多；债券利差扩大，曲线趋平，做空久期；贵金属偏空。

欧洲：

- 经济不差：经济增，通胀增；
- 政治风险：短期避险情绪降温，德债短期依然偏强；

中国：

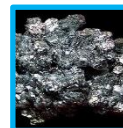
- 监管加强。

徐闻宇

2017.03.05



金银品种比较



白银的供给侧



白银的需求侧

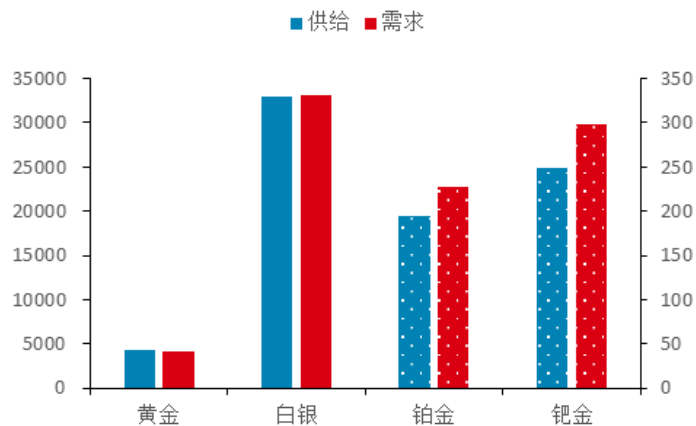


国外白银市场

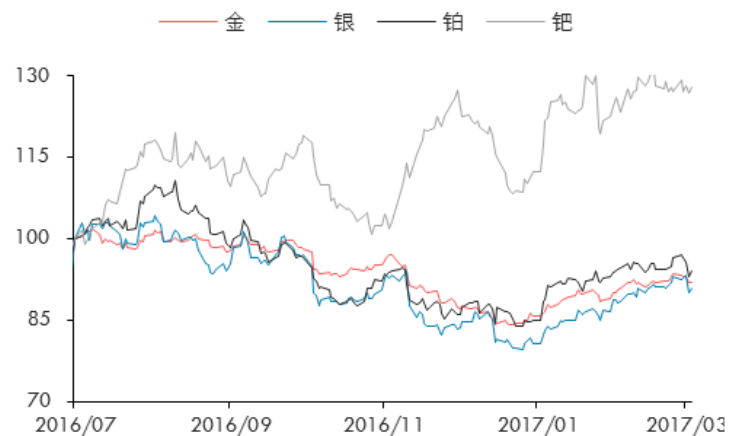


国内白银市场

金银（左）vs 铂钯（右）



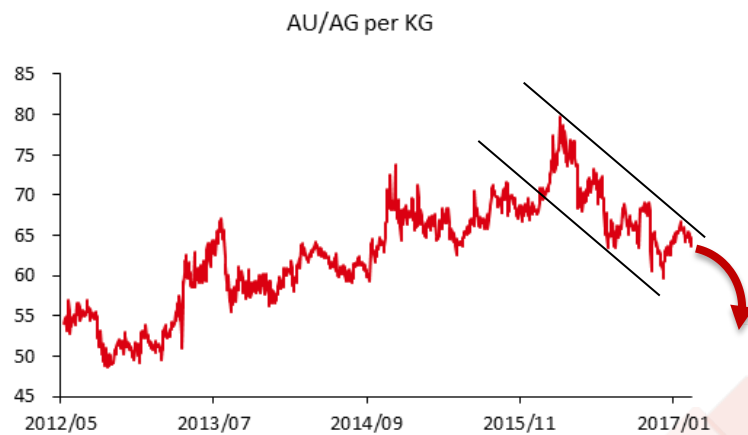
金银铂钯走势



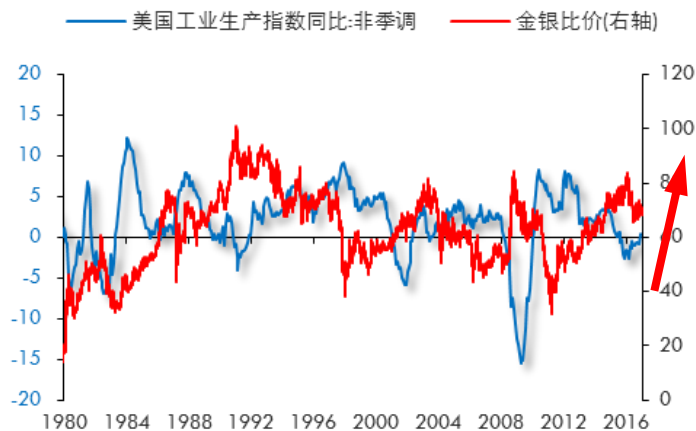
金银比价走势



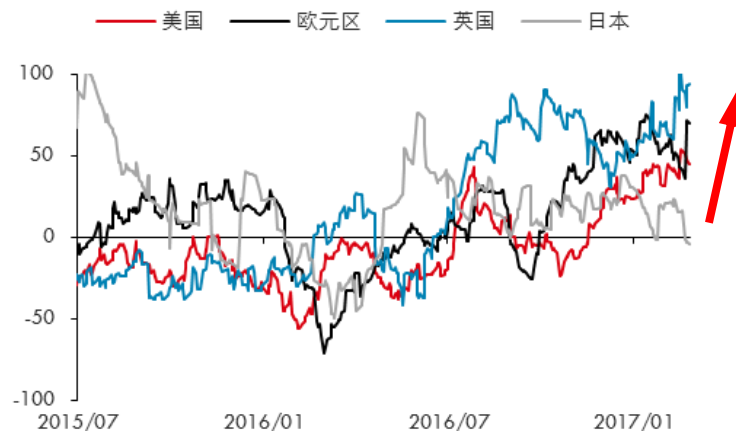
内盘金银比价



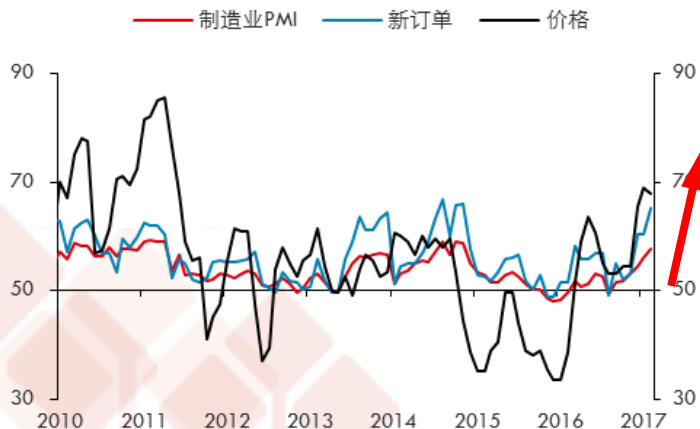
金银比价和工业指数



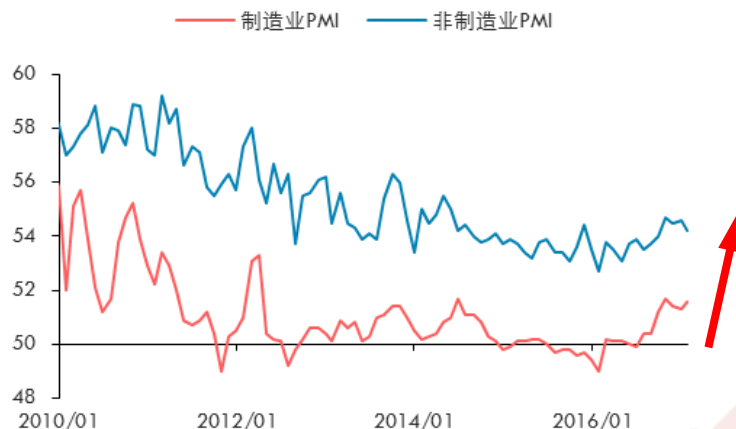
全球经济继续向好概率大



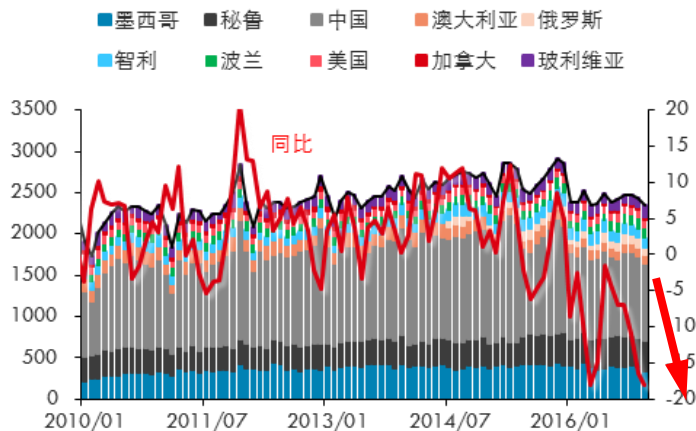
美国制造业PMI



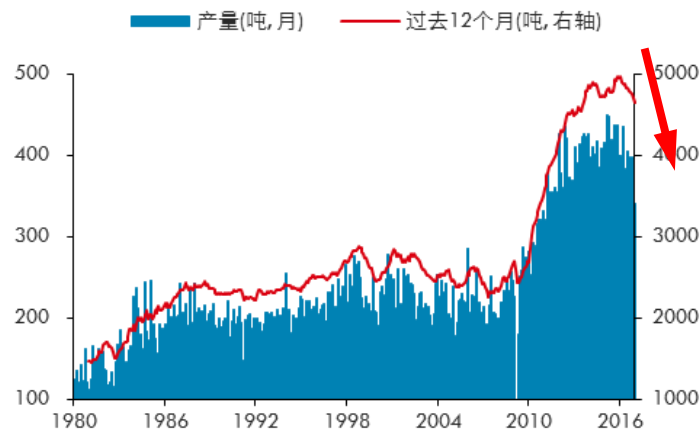
中国制造业PMI



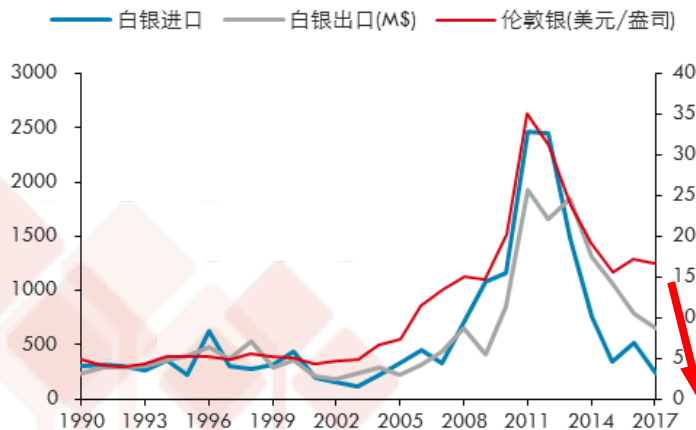
主要国家白银产量(吨)



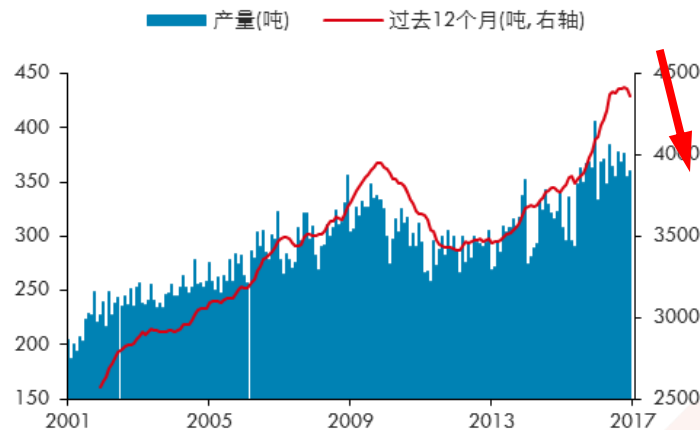
墨西哥白银产量



瑞士白银流转量



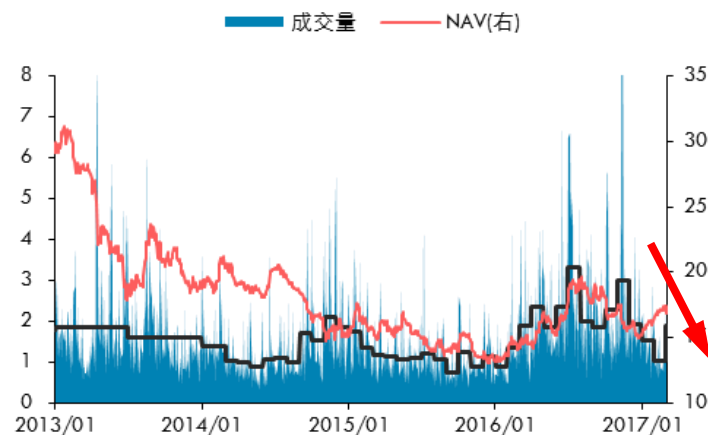
秘鲁白银产量



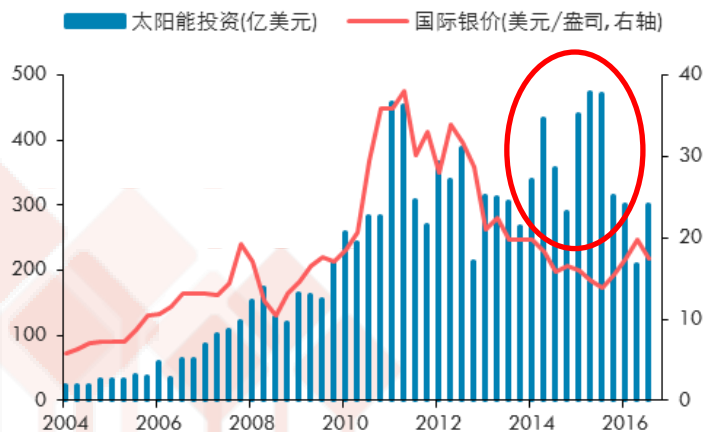
白银ETF持仓量



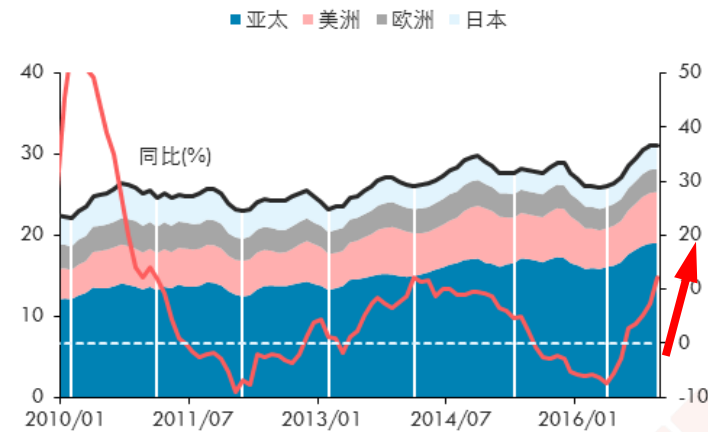
SLV二级市场成交



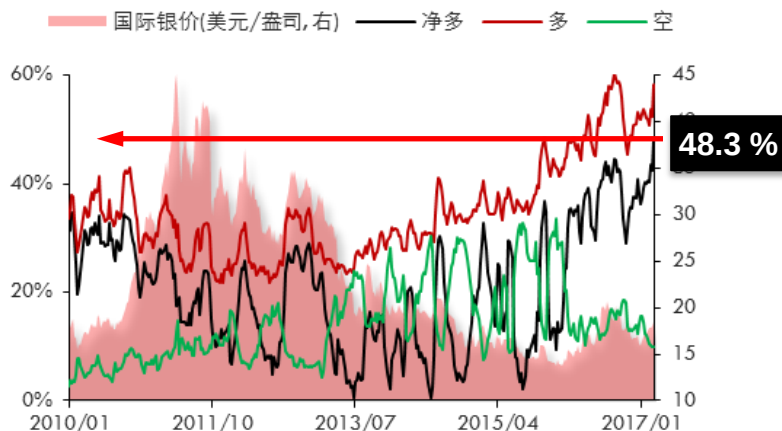
太阳能光伏投资



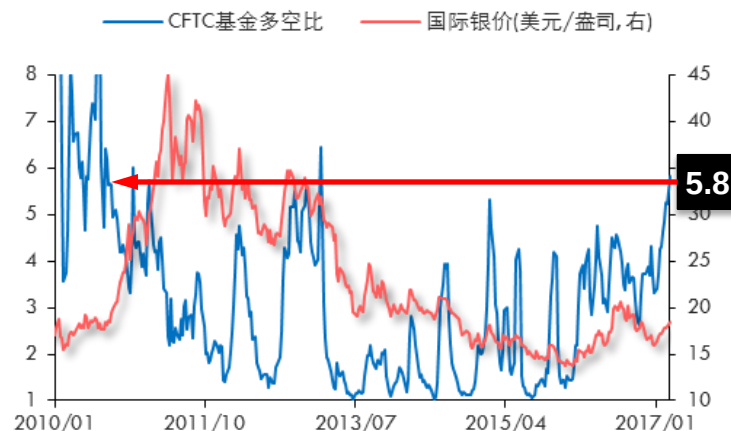
全球半导体销量(十亿美元)



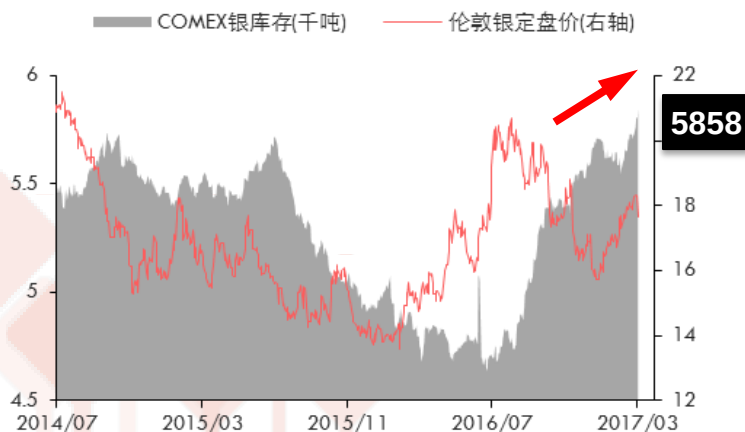
CFTC白银基金净多占比



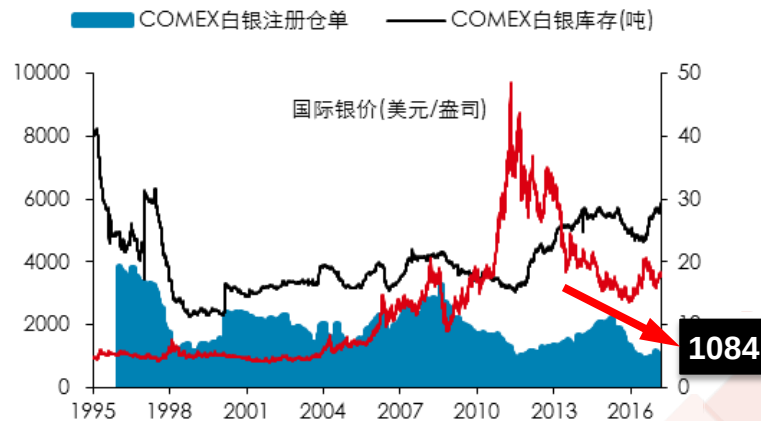
CFTC白银基金多空比



COMEX白银库存



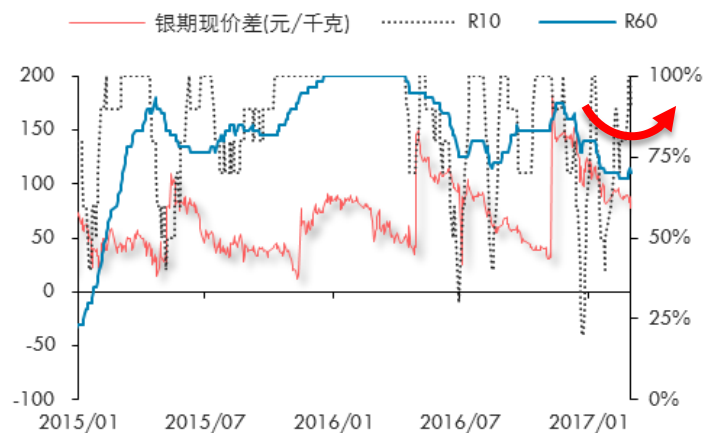
COMEX白银注册仓单量



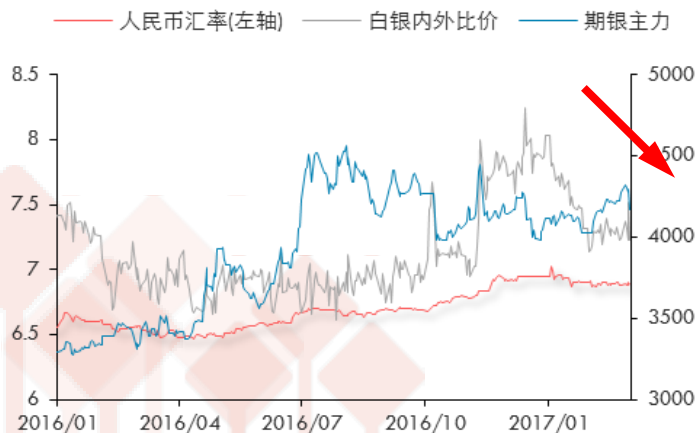
净多持仓2月底转多



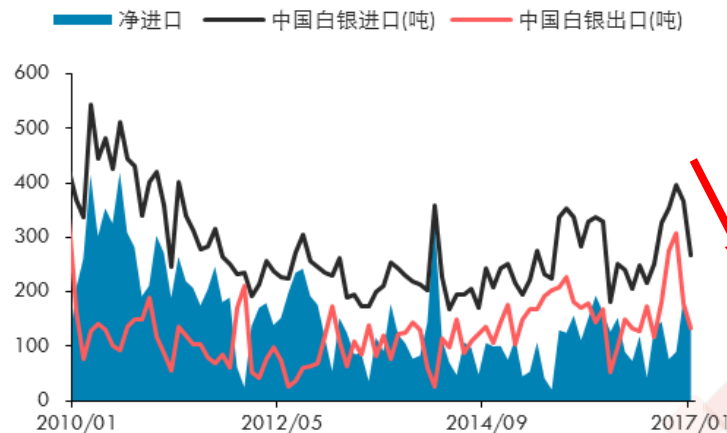
期现价差和递延费方向



内外比价回落



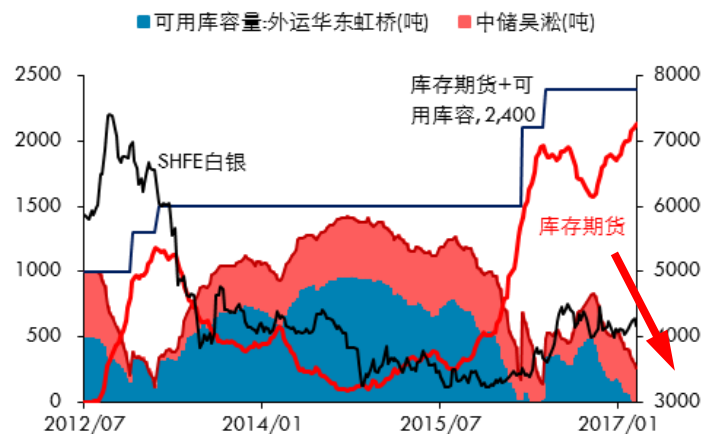
白银进出口回落



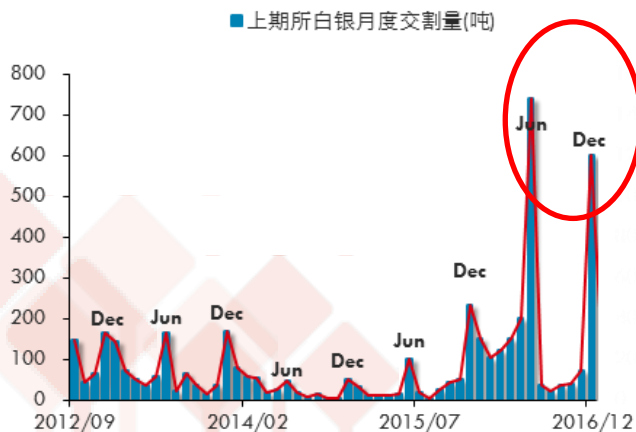
交易所库存新高



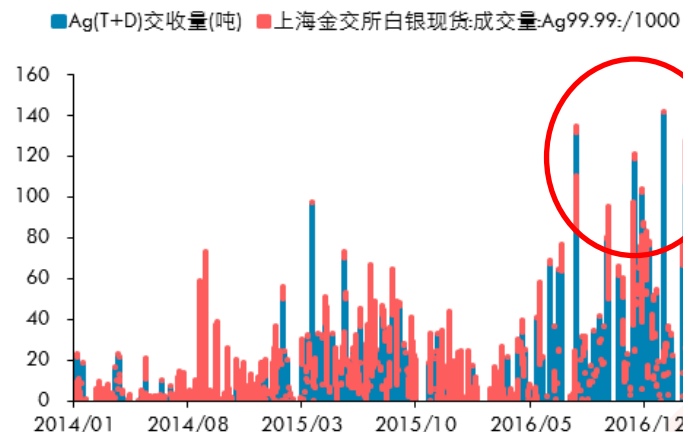
可用库存新低



上期所交割量



交易所库存新高



谢谢·总结

美国：

- 美联储：3月加息——关注非农报告；
- 资产影响：权益等风险资产等待调整后做多；债券利差扩大，曲线趋平，做空久期；贵金属偏空。

欧洲：

- 经济不差：经济增，通胀增；
- 政治风险：短期避险情绪降温，德债短期依然偏强；

中国：

- 监管加强。

白银：

- 利率回升下投资需求难有大增；
- 经济回暖下工业需求预期对投资形成对冲；
- 资产影响：绝对价格有回落压力，空金银比价。

徐闻宇

2017.03.05