

宏观策略与贵金属

——等待风险的释放



徐闻宇

2017.04.16

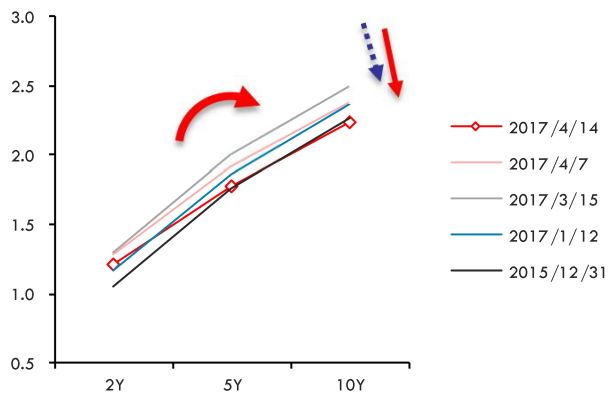
大类资产回顾

- 股债汇和商品
- 利率曲线变动
- 一周风险事件

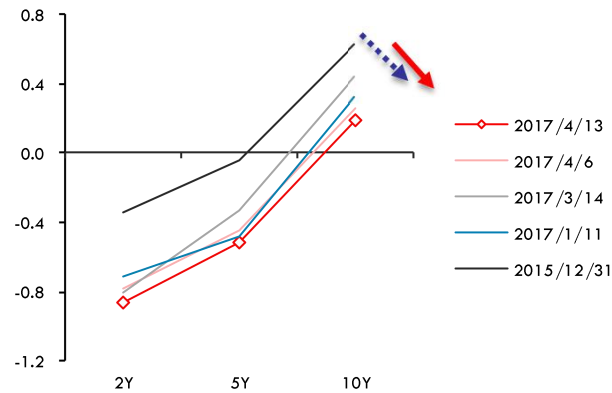
本周聚焦点

一周宏观策略

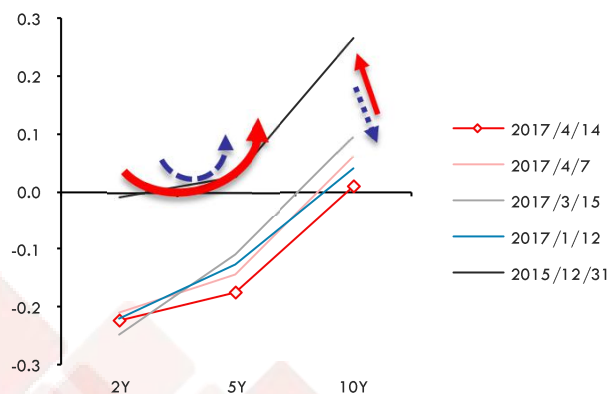
贵金属的危与机



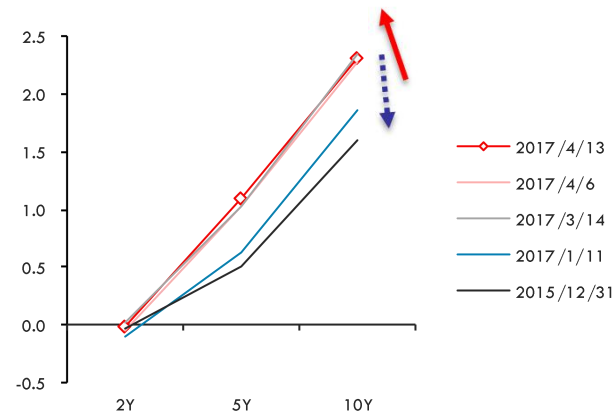
美国



德国

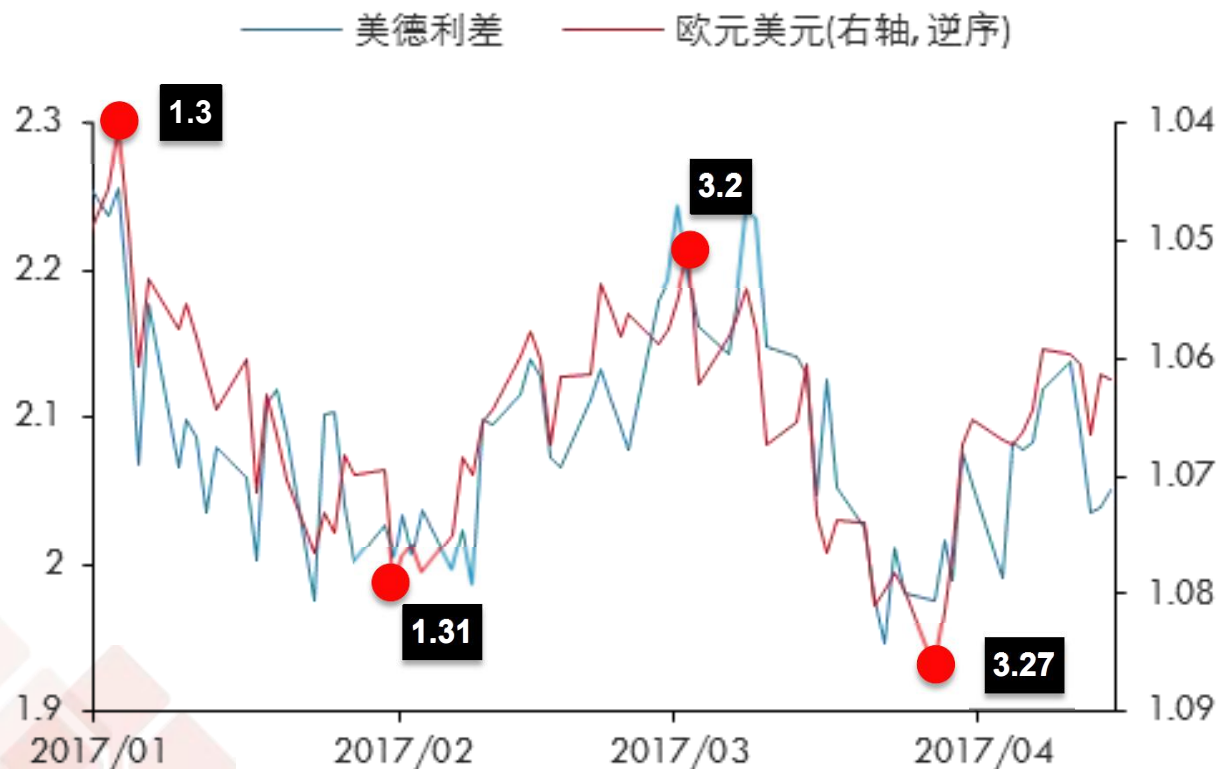


日本



意大利

欧元兑美元年初以来的波动



大类资产回顾

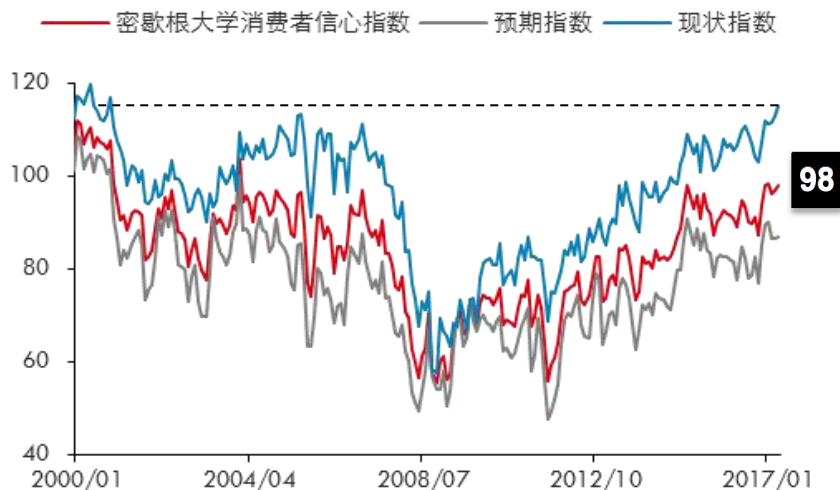
本周聚焦点

- 数据
- 地缘
- 央行

一周宏观策略

贵金属的危与机

软数据：消费者信心



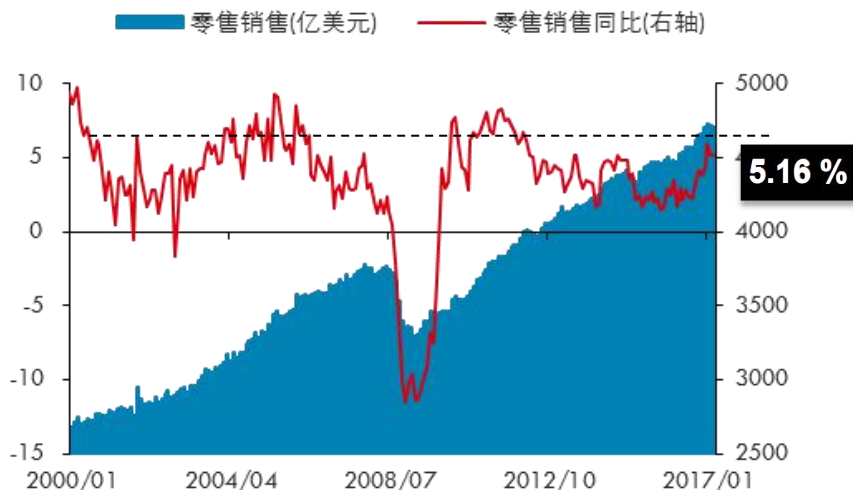
软数据：制造业PMI



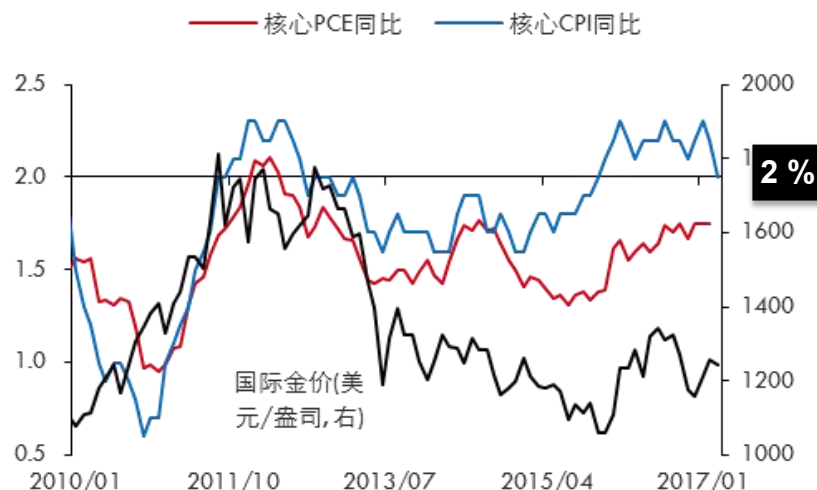
软数据：

- 消费者信心指数：**1) [4-13] 密歇根大学4月美国消费者信心指数初值为98.0，预估为96.5，3月终值为96.9。现状指数初值创**2000年11月**以来最高（115.2）；2) [3-28] 咨商会3月消费者信心指数触及125.6，为**2000年12月**以来的最高水平。
- 制造业PMI：**1) [4-3] 美国供应管理协会3月ISM制造业PMI为57.2，环比下降0.5；新订单指数为64.5，环比下降0.6个；2) [4-5] Markit 美国3月制造业PMI终值由2月的54.2下修至53.3，初值53.4。
- 市场表现：**软数据表现体现了市场对于未来的预期，一定程度上领先于市场的走势。

硬数据：零售销售



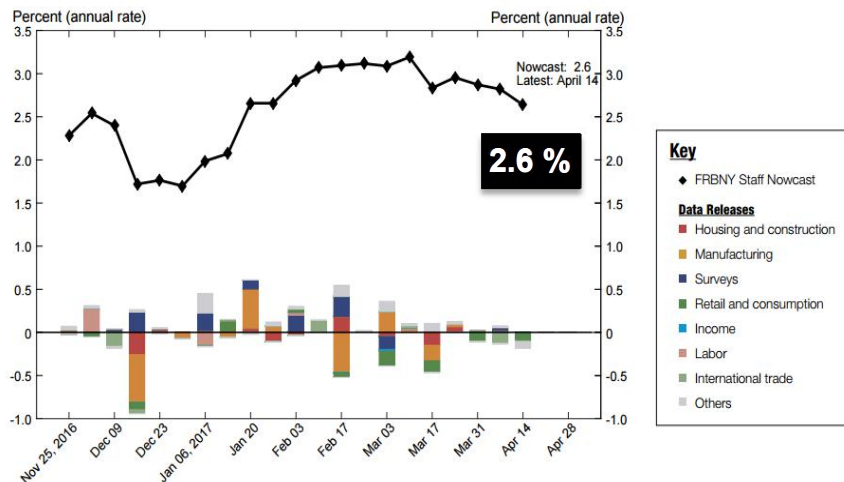
硬数据：核心CPI



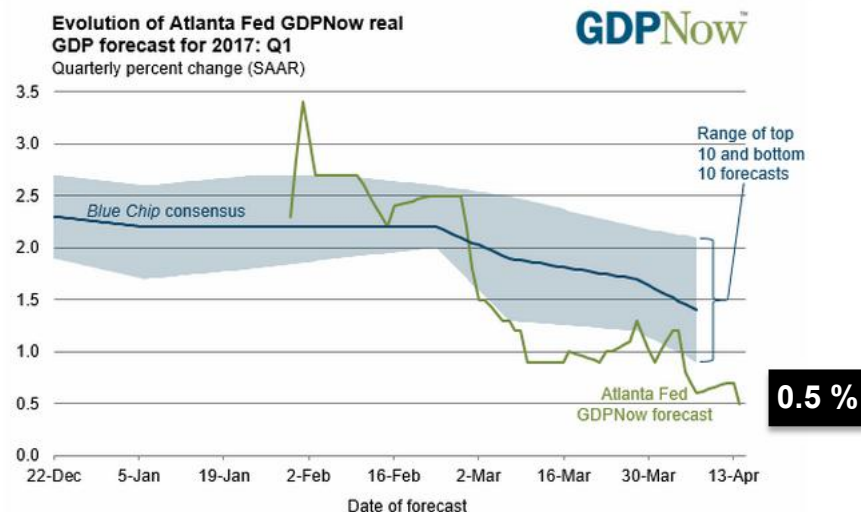
硬数据：

- 零售销售：**[4-14] 美国商务部：3月零售销售月率**下降0.2%**，连续第二个月下滑，受汽车需求放缓拖累，暗示其第一季度经济增速会突然放缓。
- CPI：**[4-14] 美国劳工部：美国3月季调后CPI月率**下降0.3%**，是自2016年2月以来首次下降，并低于预期值持平和前值上升0.1%；3月末季调CPI年率上升**2.4%**，升幅也不及预期值**2.6%**和前值**2.7%**。3月末季调核心CPI年率上升**2%**，升幅创2015年11月以来最低，且升幅还低于预期值**2.3%**和前值**2.2%**。
- 市场表现：**零售销售的连续回落增加了美国一季度经济回落的风险。

FRBNY Staff Nowcast



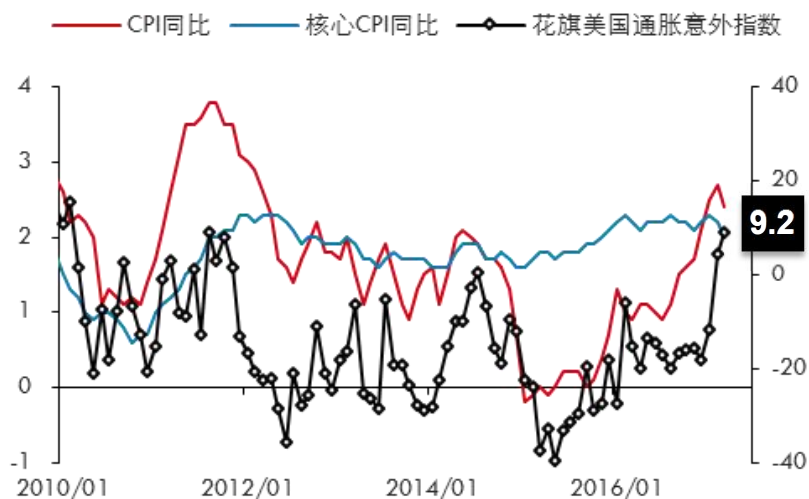
GDPNow forecasting



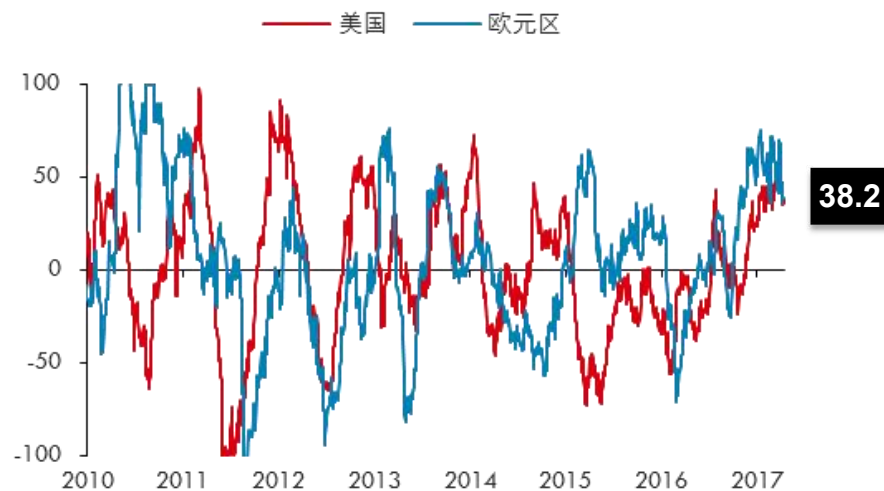
硬数据：

- Nowcast: FRBNY Staff Nowcast** 预测一季度GDP +2.6%，二季度GDP +2.1%；较上次预测分别下降0.2和0.5，主要由于零售销售低于预期。
- GDPNow:** GDPNow模型 预测一季度实际GDP年率增长 0.5%，较上次预期下降0.5。
- 市场表现:** 展望未来，美国经济数据会再次季节性好转吗？

花旗通胀意外指数-美国



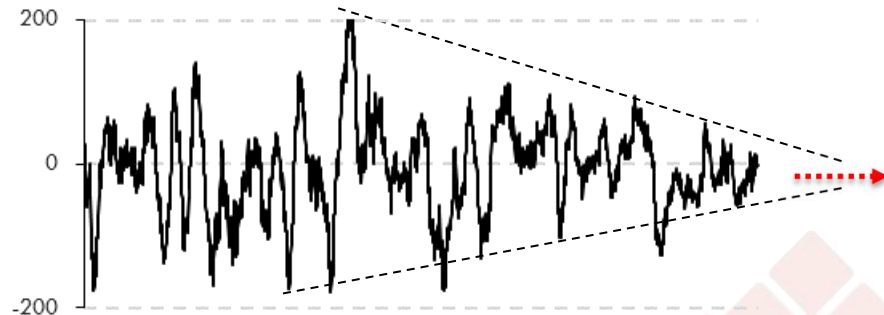
花旗经济意外指数-美国



— Δ 美欧预期差



— Δ 美欧预期差



朝鲜：未消的风险因素



叙利亚：短期看油价影响较低



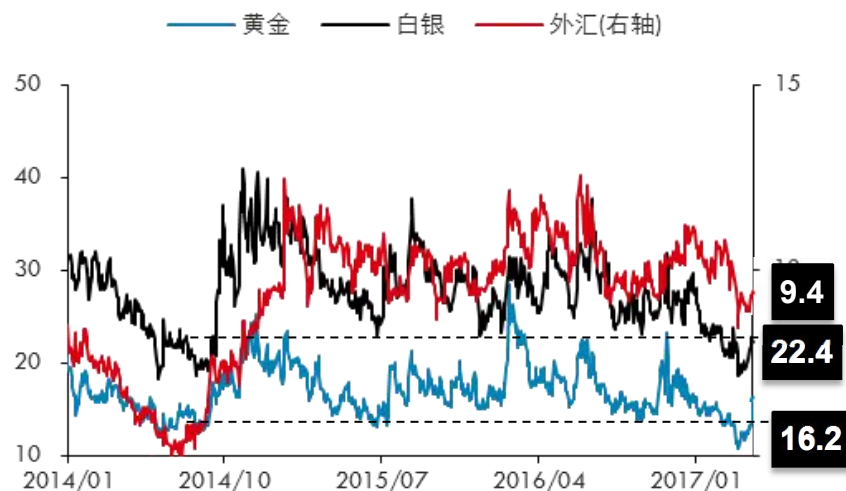
地缘热点：

1. 朝鲜：[4.8] 美国卡尔文森航母驶向朝鲜半岛水域；[4.11] 特朗普：中国若助美国解决朝鲜核武器问题，将获得更优惠的贸易协定条件；[4.13] 美国在阿富汗投下“炸弹之母”；[4.14] 美国测试“可控制”的B61-12重力热核炸弹；[4.15] 朝鲜太阳节阅兵，亮相北极星潜射中程导弹；[4.16] 朝鲜试射导弹失败；韩国提前部署低空拦截导弹M-SAM；[4.25] 朝鲜建军节。
2. 叙利亚：[4.7] 美国向叙利亚扔出59枚战斧导弹，反击叙利亚此前使用化学武器。
3. 预期：1) 朝鲜——危机扩大概率较低，但是阶段性热点提升市场避险情绪。2) 叙利亚——美俄紧张，油价存变数，短期看供应负面影响较低。

市场波动率：风险资产



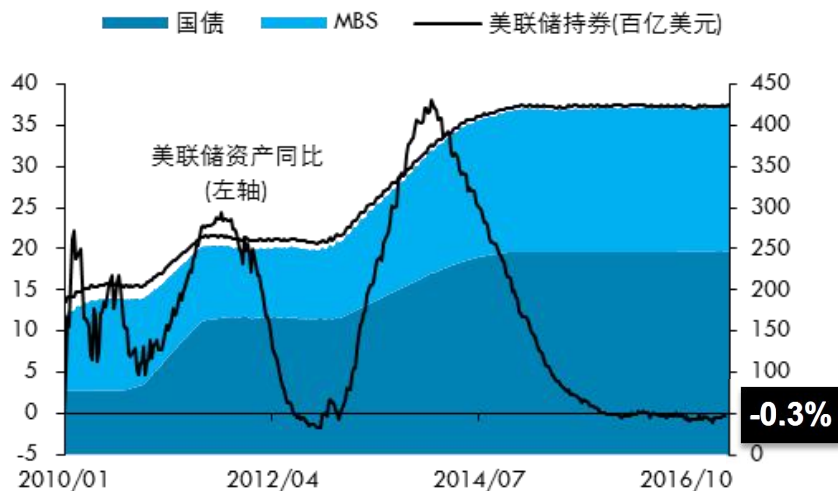
市场波动率：外汇资产



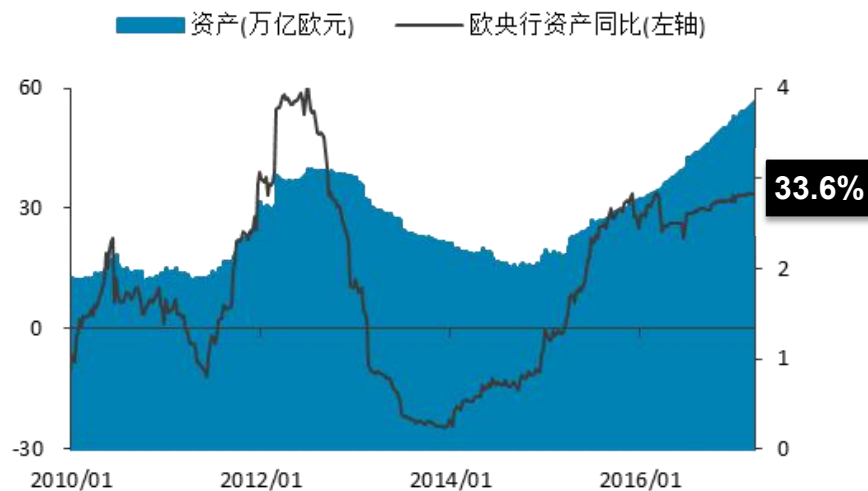
地缘热点：

- 1. 朝鲜：**[4.8] 美国卡尔文森航母驶向朝鲜半岛水域；[4.11] 特朗普：中国若助美国解决朝鲜核武器问题，将获得更优惠的贸易协定条件；[4.13] 美国在阿富汗投下“炸弹之母”；[4.14] 美国测试“可控制”的B61-12重力热核炸弹；[4.15] 朝鲜太阳节阅兵，亮相北极星潜射中程导弹；[4.16] 朝鲜试射导弹失败；韩国提前部署低空拦截导弹M-SAM；[4.25] 朝鲜建军节。
- 2. 叙利亚：**[4.7] 美国向叙利亚扔出59枚战斧导弹，反击叙利亚此前使用化学武器。
- 3. 预期：**1) 朝鲜——危机扩大概率较低，但是阶段性热点提升市场避险情绪。2) 叙利亚——美俄紧张，油价存变数，短期看供应负面影响较低。

美联储资产总额



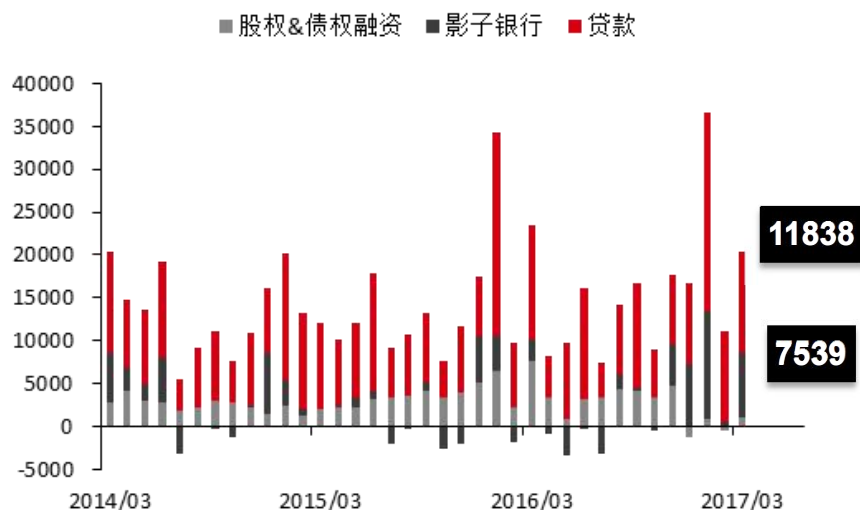
欧央行资产总额



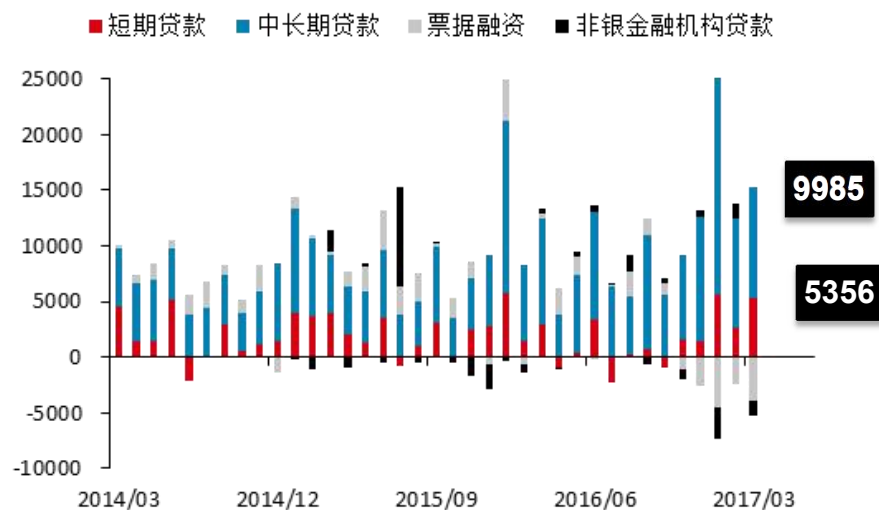
资产负债表：

1. 美联储：同比增速逐渐转负。
2. 欧央行：随着4月新增购债量降低，同比增速预期逐渐收窄。
3. 市场预期：1）长期——美欧之间的货币政策分化年内将逐渐收敛，对应着美元的筑顶。2）短期——美联储“持续释放缩表预期叠加特朗普政策不确定阶段性降低”和欧央行“欧洲政治不确定”下，分化依然存在，即欧央行会表现的谨慎，但美联储相对会确定，对应着美元的走强周期没有结束。

不同类型社融规模



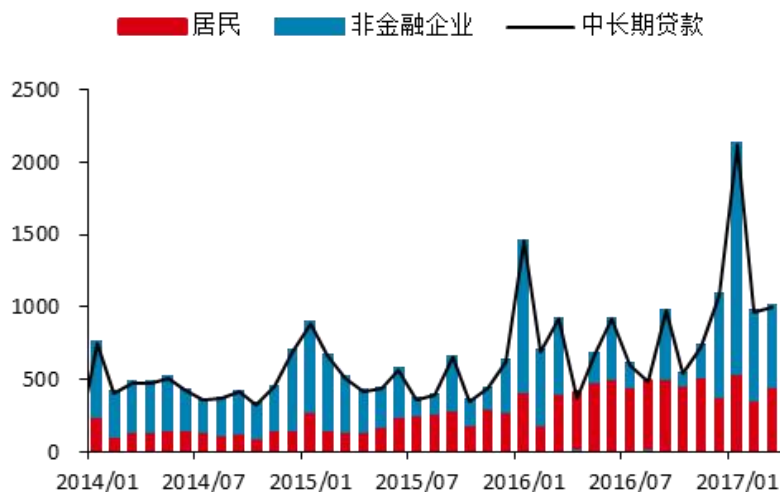
人民币贷款结构



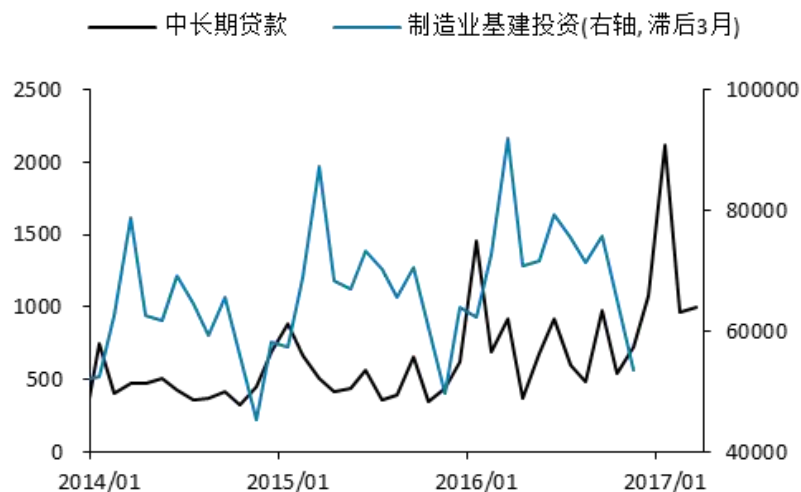
金融去杠杆：

1. **M2**：M2货币供应同比10.6%，预期11.1%，前值11.1%。
2. **新增信贷**：新增人民币贷款10200亿，预期12000亿，前值11700亿。
3. **社会融资**：社会融资规模21200亿，预期15000亿，前值由11500亿修正为11479亿。

3月中长期信贷环比小幅回升



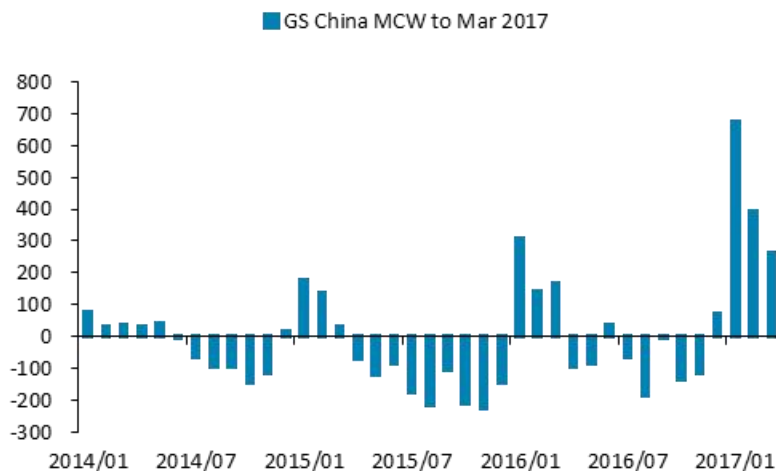
3月中长期贷款和投资



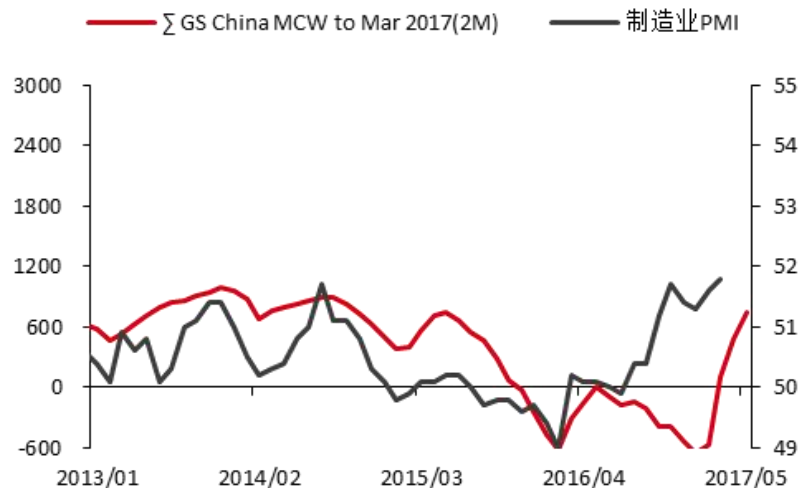
金融去杠杆：

1. **M2**：M2货币供应同比10.6%，预期11.1%，前值11.1%。
2. **新增信贷**：新增人民币贷款10200亿，预期12000亿，前值11700亿。
3. **社会融资**：社会融资规模21200亿，预期15000亿，前值由11500亿修正为11479亿。

3月高盛信贷潮指数



3月累计信贷潮指数和PMI



金融去杠杆：

1. **M2**：M2货币供应同比10.6%，预期11.1%，前值11.1%。
2. **新增信贷**：新增人民币贷款10200亿，预期12000亿，前值11700亿。
3. **社会融资**：社会融资规模21200亿，预期15000亿，前值由11500亿修正为11479亿。

大类资产回顾

本周聚焦点

一周宏观策略

- 美元：非空
- 权益资产：非空

贵金属的危与机

一周宏观策略

美国：

- 美联储：关注一季度经济数据回落后美联储短期鸽派的可能；
- 资产影响：维持**权益**资产**调整**后做多；**债券**曲线趋平，做空久期；**贵金属**短期多头参与机会（4.25 朝鲜建军节、4.23 法国 前后多头减仓）。

中国：

- 经济数据延续乐观，关注风险事件后多**权益**空**国债**的机会。

风险点：

- 1、美联储向市场释放强烈鹰派预期；
- 2、法国大选首轮选出极右翼/极左翼。

徐闻宇

2017.04.16

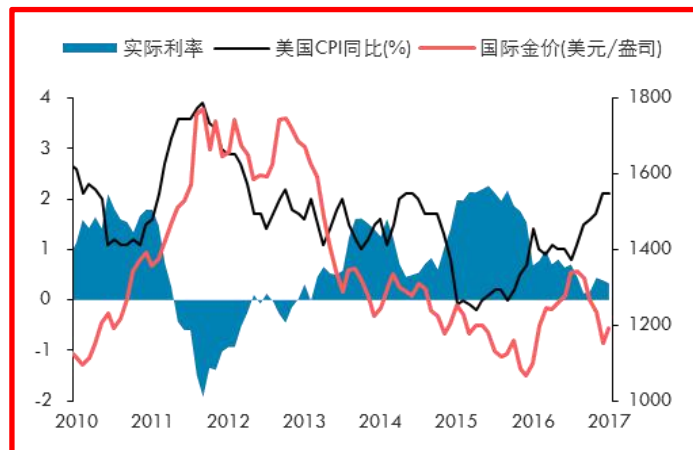
大类资产回顾

本周聚焦点

一周宏观策略

贵金属的危与机

- 美元
- 实际利率



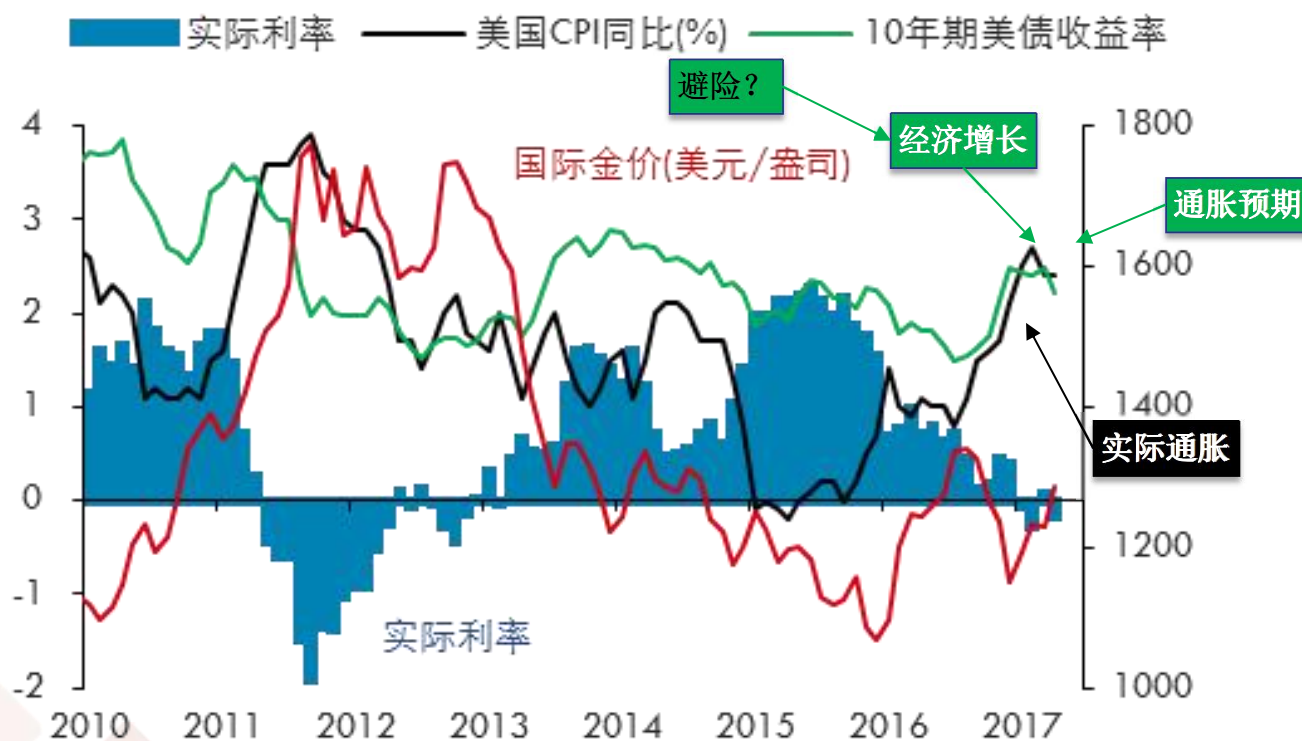
2、实际利率

黄金属性：
具备无限偿还能力的零息债券

1、美元



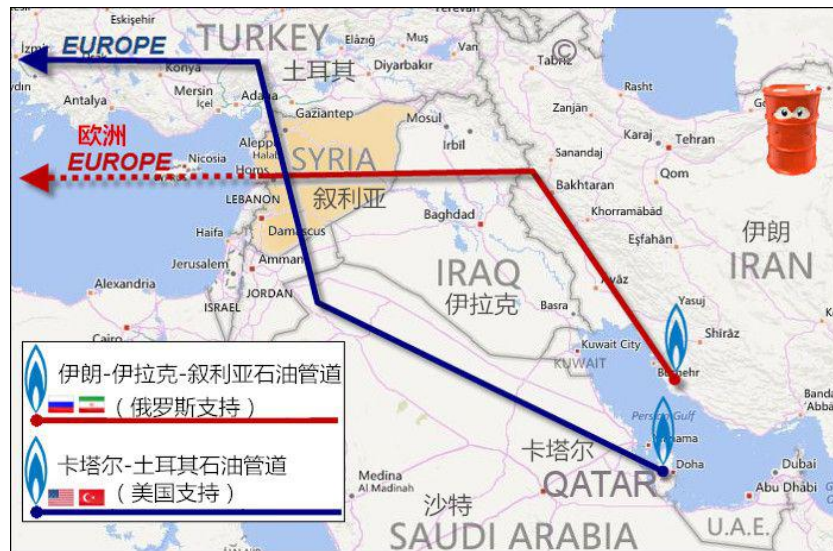
避险 / 缩表 → 利率 → 实际利率



朝鲜：未消的风险因素



叙利亚：短期看油价影响较低



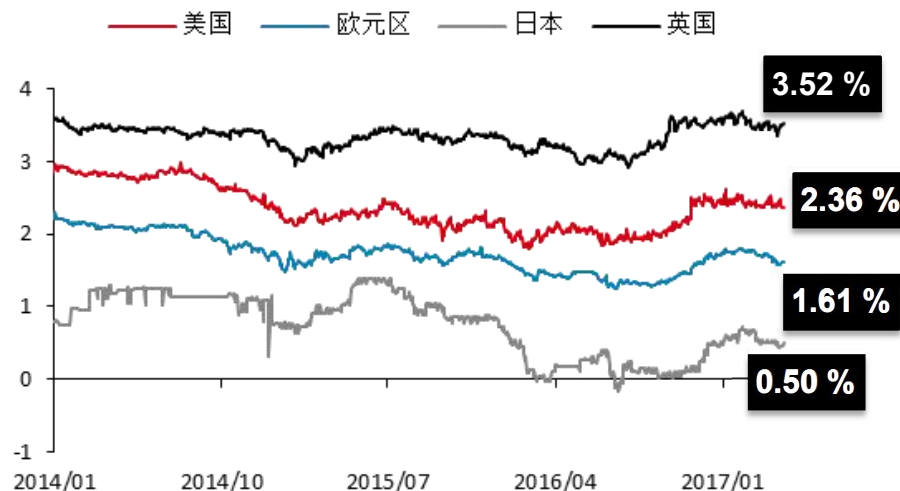
地缘热点：

1. 朝鲜：地缘事件 → 避险情绪 → 买入避险国债（压低利率）：可持续吗？
2. 叙利亚：中东事件 → 1) 美国重返中东 → 美国军费开支增加 → 美国财政赤字增加 → 美国债务上限问题；2) 原油供给担忧 → 叠加OPEC减产协议可能延长（5月） → 通胀预期上升：会吗？
3. 法国：极右/左翼上台 → 欧元解体风险 → 德国大选担忧：小概率
4. 短期我们对上述两者的解答是偏否定的：朝鲜（4.25）；法国（4.23）；美国（4.28）。

美国盈亏平衡通胀率

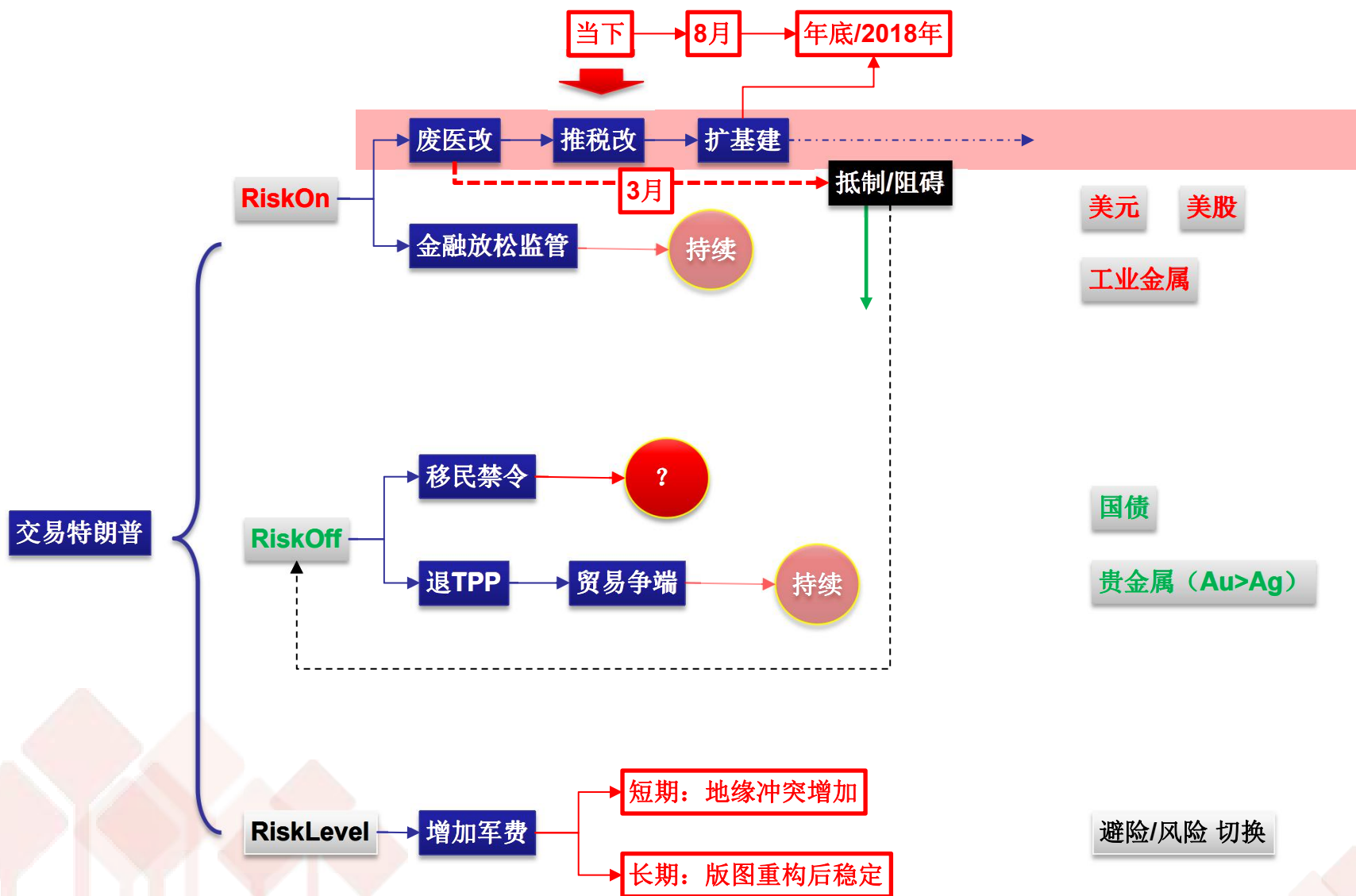


主要经济体5Y5Y通胀预期



市场通胀预期有见顶迹象：

1. 美国盈亏平衡通胀率：1Y +2.1%；5Y +1.9%；10Y +1.9%；
2. 主要经济体5Y5Y通胀预期：英国+3.5%；美国+2.4%；欧元区+1.6%；日本0.5%；



原油价格不确定的负面影响



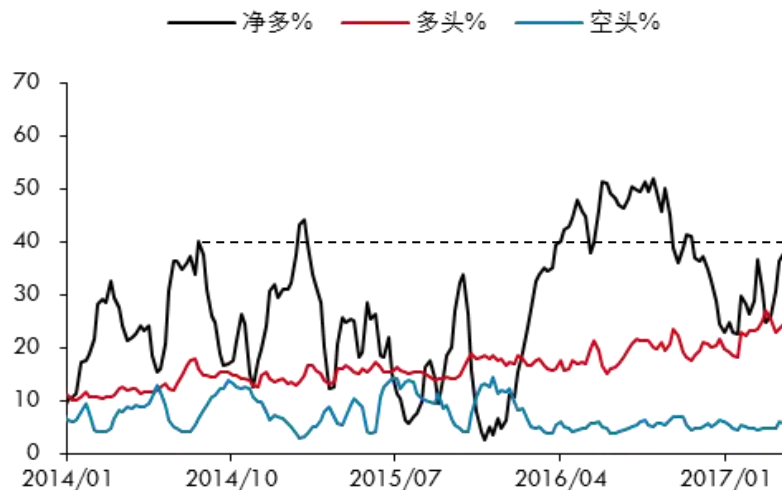
沙特评级

时间	事件
3月22日	惠誉调降沙特评级至A+，展望为稳定；并下调沙特长期外汇及本国货币发行人违约评级(IDRs)至A+，此前为AA-
3月31日	穆迪维持沙特评级为A1；前景展望维持稳定
4月7日	标普确认沙特评级为A-/A-2；前景展望维持稳定

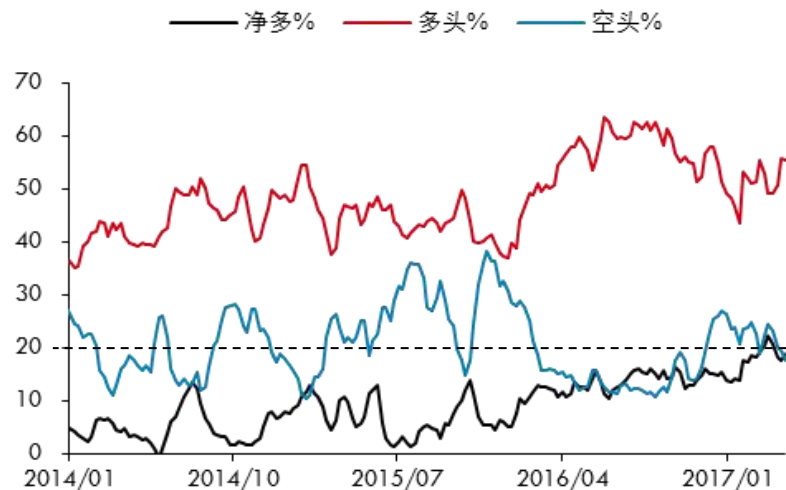
油价下行将给通胀预期带来短期调整的压力：

1. 美国空袭叙利亚：原油供给影响有限；
2. 沙特评级调降：财政压力增大 → 沙特阿美上市 → 原油产出增加；
3. 季节性因素：去年一季度低点，二季度同比增速回落；

CFTC黄金多空持仓占比



CFTC白银持仓占比



CFTC基金持仓:

1. 黄金：周度总持仓增加6.62%至45.61万手；净多持仓增加11.1%至17.23万手；
2. 白银：周度总持仓增加0.46%至22.02万手；净多持仓增加14.0%至8.57万手。

COMEX金银比价未突破均线



CFTC白银持仓占比



金银比价：

1. COMEX金银比价69.33，未突破均线。

一周宏观策略·贵金属

美国：

- 美联储：关注一季度经济数据回落后美联储短期鸽派的可能；
- 资产影响：维持**权益**资产**调整**后做多；**债券**曲线趋平，做空久期；**贵金属**短期多头参与机会（4.25 朝鲜建军节、4.23 法国 前后多头减仓）。

中国：

- 经济数据延续乐观，关注风险事件后多**权益**空**国债**的机会。

风险点：

- 1、美联储向市场释放强烈鹰派预期；
- 2、法国大选首轮选出极右翼/极左翼。

贵金属：

- 美元：非空
- 实际利率：等待反弹
- 策略：做空金银比价 → 做空金银

徐闻宇

2017.04.16