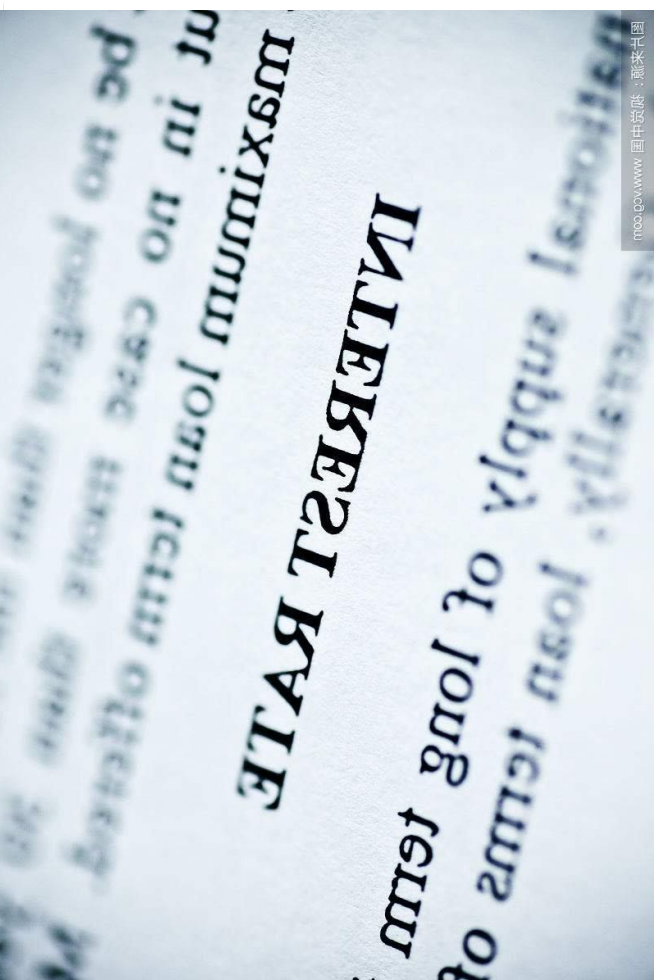




华泰期货
HUATAI FUTURES

宏观策略

——贵金属/国债市场分析



徐闻宇

2017.08.20



大类资产回顾

- 股债汇和商品
- 利率曲线变动

贵金属期货市场

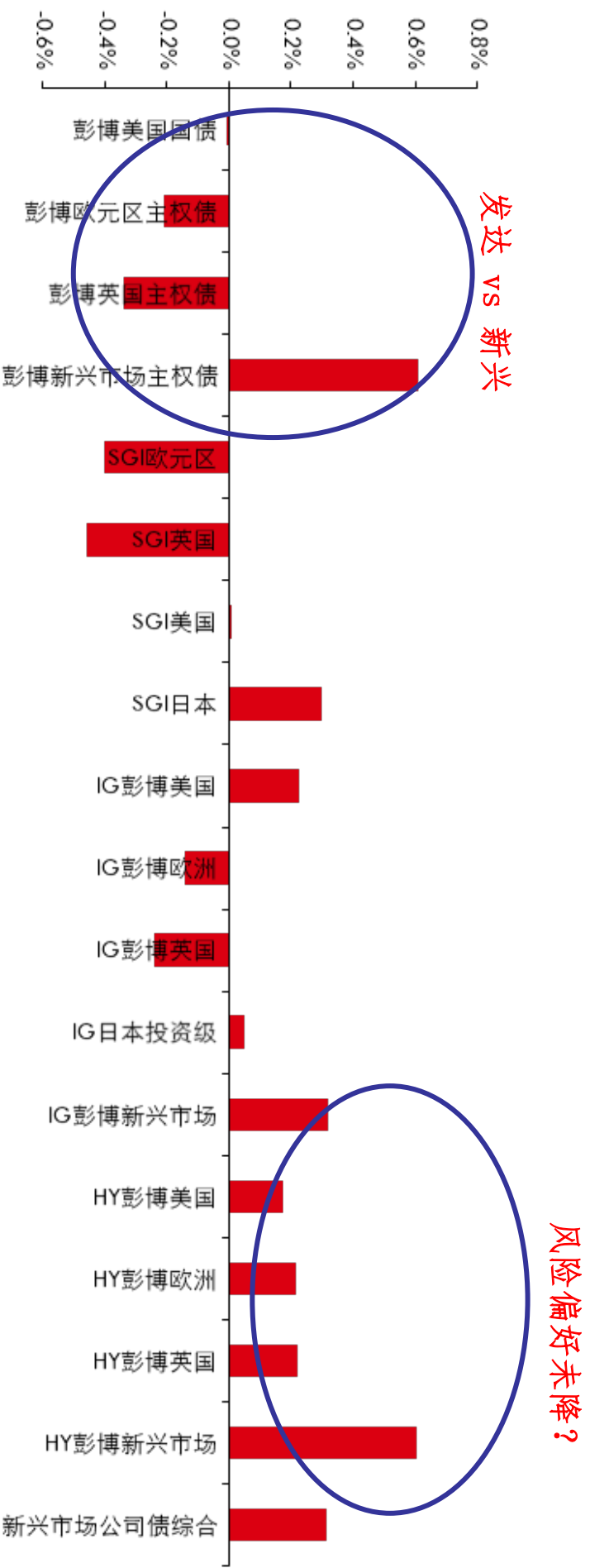
国债期货市场

大类资产展望



股市

- 上周主要国家股指涨跌互现，且新兴强于欧洲强于日本和美国。美国市场由于特朗普政策的不确定性增强而带来更大的调整压力，但是根据EPFR的监测，截止8月16日当周新兴市场股票基金资金呈现净流出，为今年1月以来首次。显示出市场避险的格局。

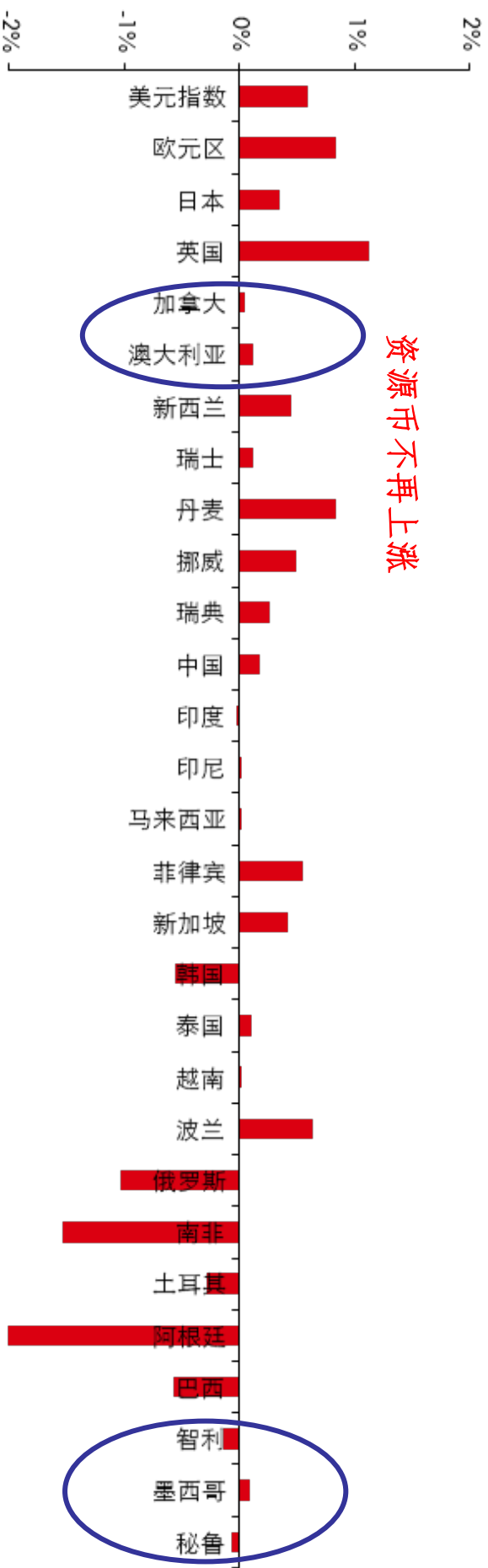


债市

- 上周主要发达国家主权债出现调整，新兴依然维持上涨，间接显示了资金的偏好。同时，由于这种不同步性，美国和新兴市场、欧洲和新兴市场之间的利差有所扩大，增加了资金流出这些市场的压力。另一方面，虽然权益资产显示出市场可能趋于避险，但是高收益债的继续上涨似乎否定了这一结论。

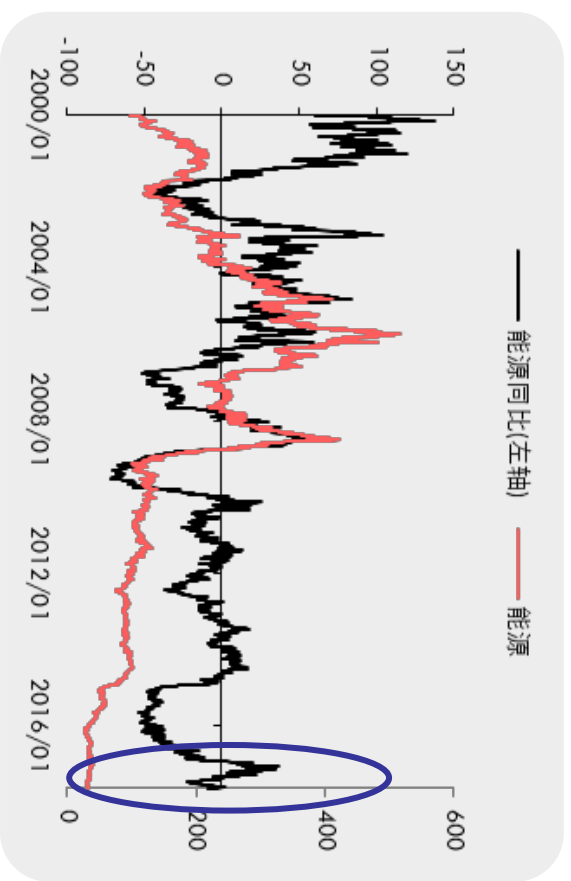
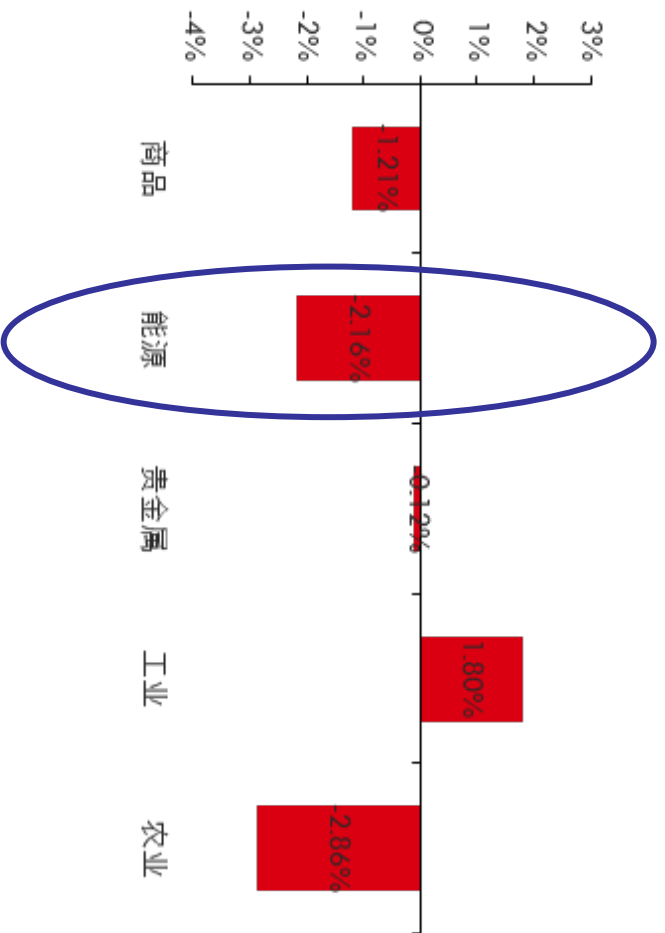


* 美元兑其他币种



汇市

- 上周美元阶段性走强，一方面是美国经济数据的走强带动了美元的上行，另一方面在美国国内对特朗普政治不确定性避险的影响下，美元走强也是受到市场压力。从具体国家来看，俄罗斯、南非和阿根廷的货币对美元出现了较为强劲的周度升值。



商品

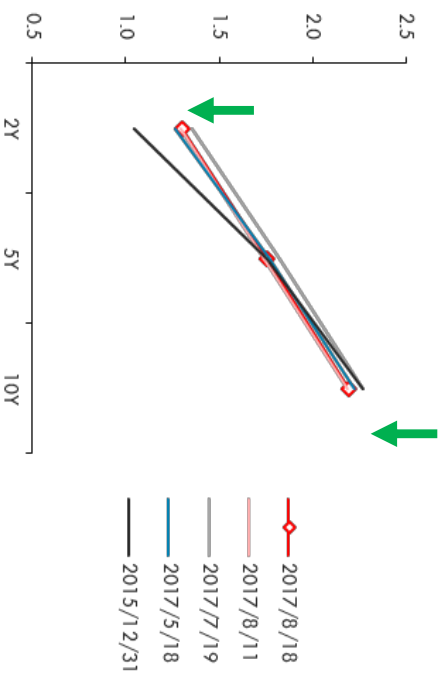
- 上周商品工业品表现强劲，在供给侧改革8月继续推进的情况下，市场对于工业上游的攻击展望着出现收缩甚至供需缺口的预期，主要金属产品均大幅上升。能源品虽然周度依然回落，但是国际油价远期曲线开始出现近月升水格局，显示出虽然成品库存依然较高，但是市场依然相对看好未来原油市场总体供需格局。



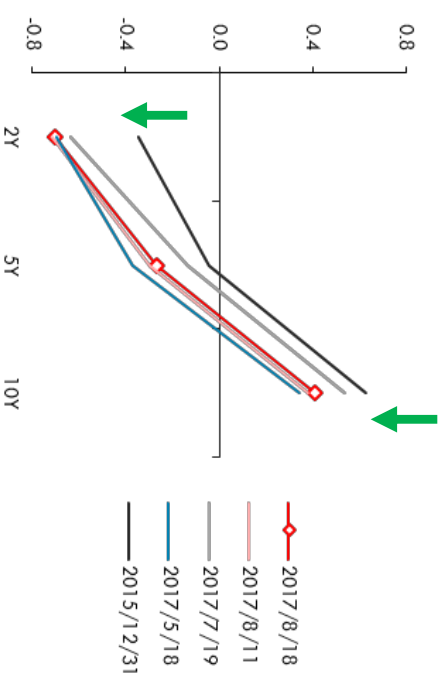
华泰期货
HUATAI FUTURES

利率曲线变动：利率的下沉

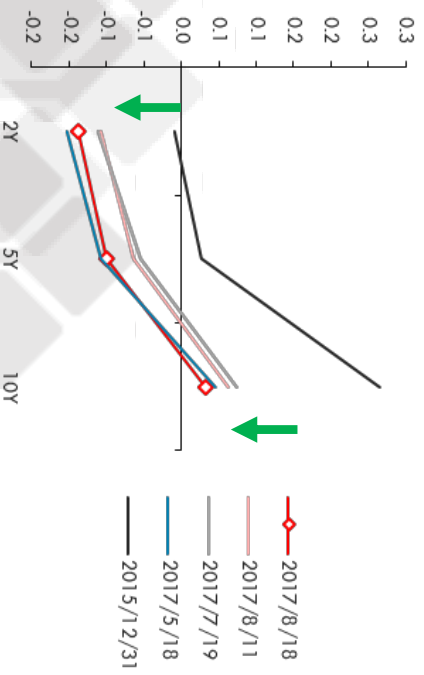
美国收益率曲线



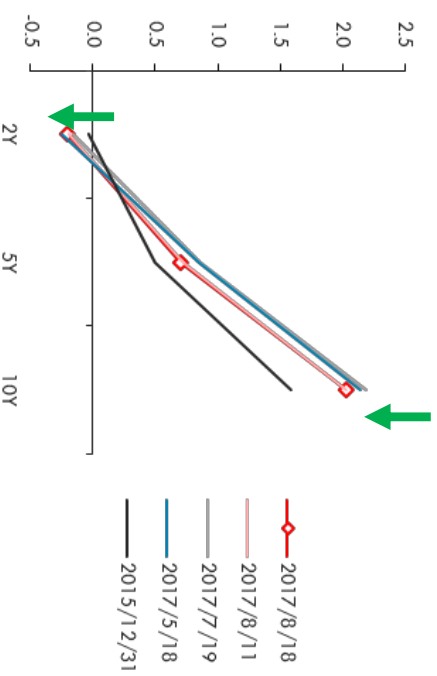
德国收益率曲线



日本收益率曲线



意大利收益率曲线





大类资产回顾

贵金属期货市场

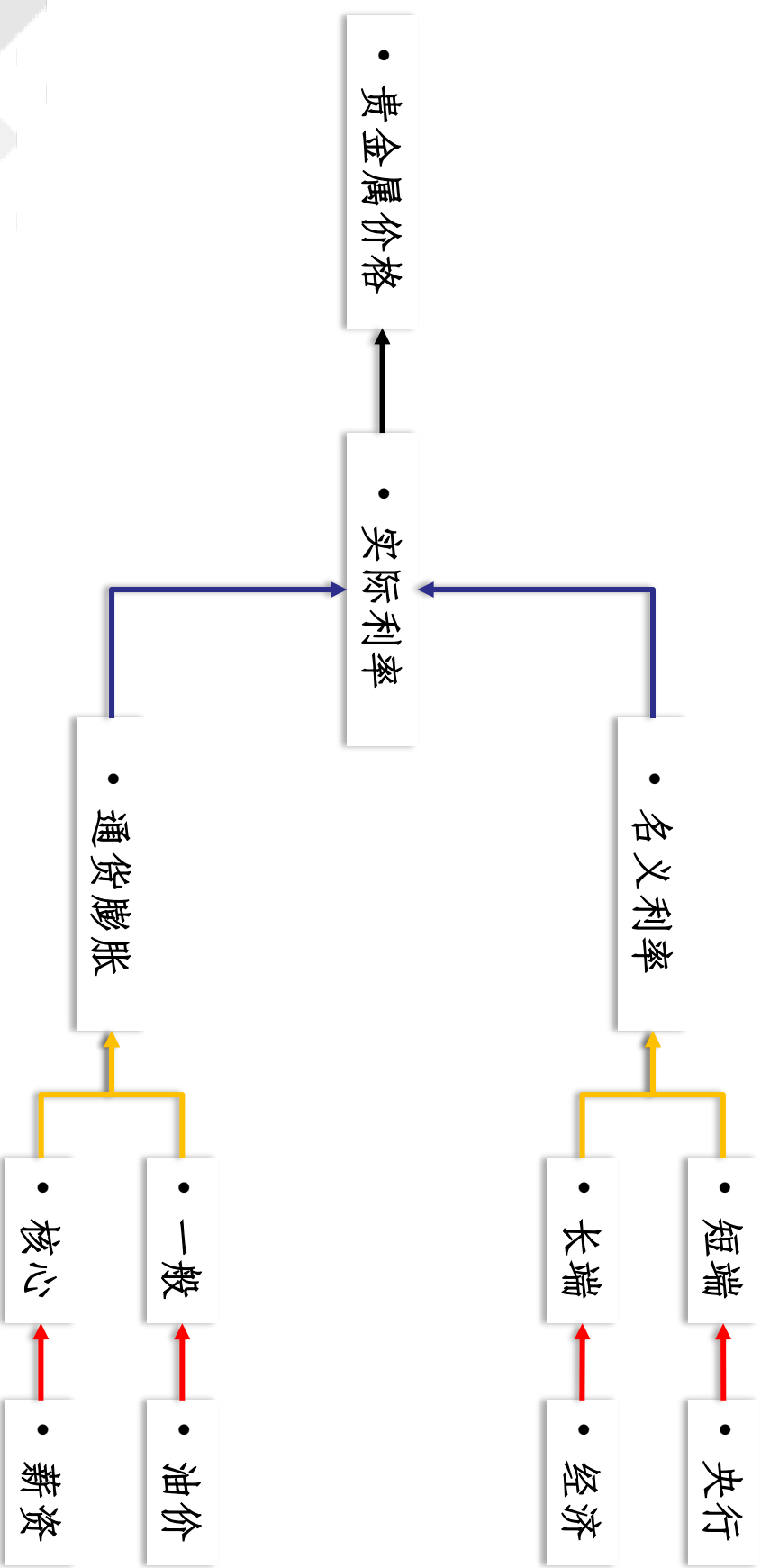
- 贵金属的分析框架
- 利率端的影响因素
- 通胀端的影响因素

国债期货市场

大类资产展望



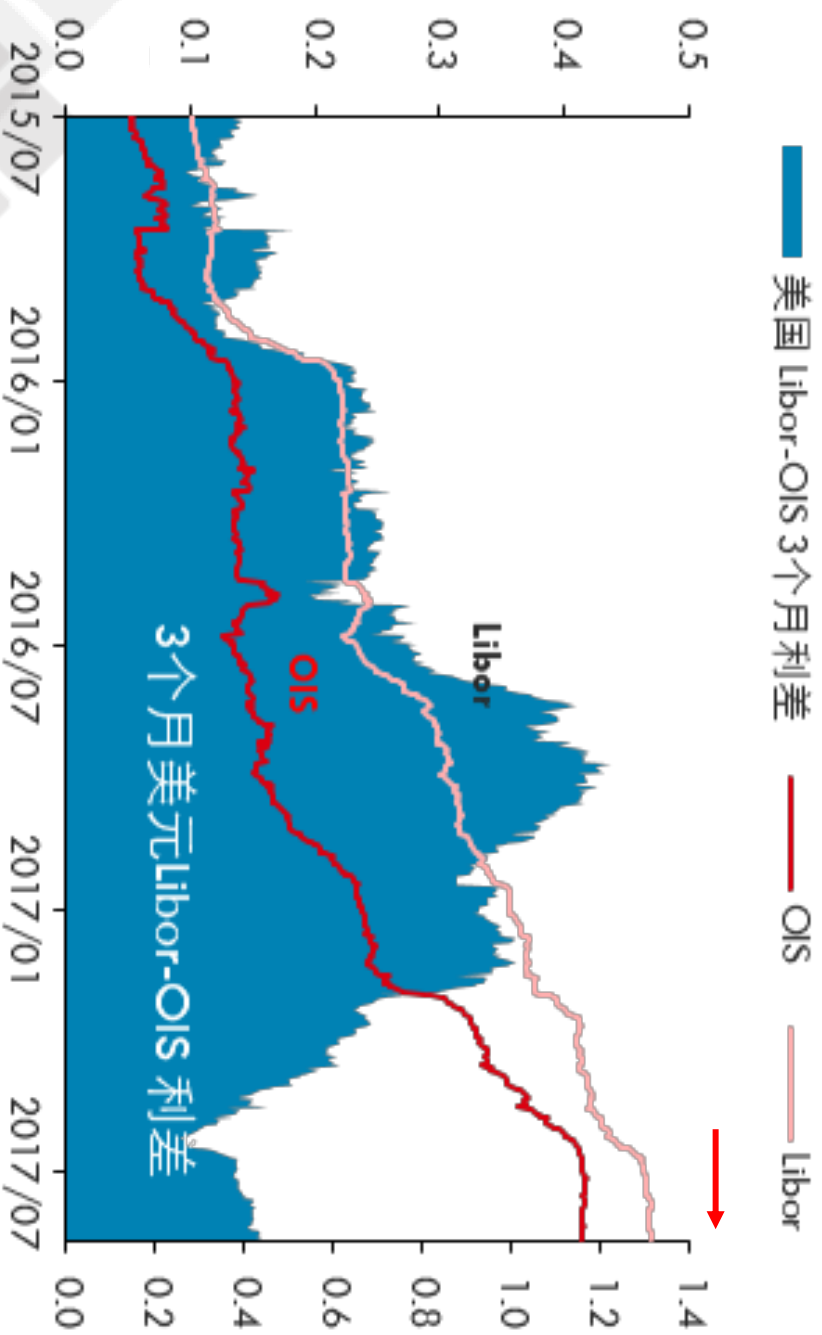
贵金属的分析框架





名义利率：短端预期较低

Libor-OIS利差

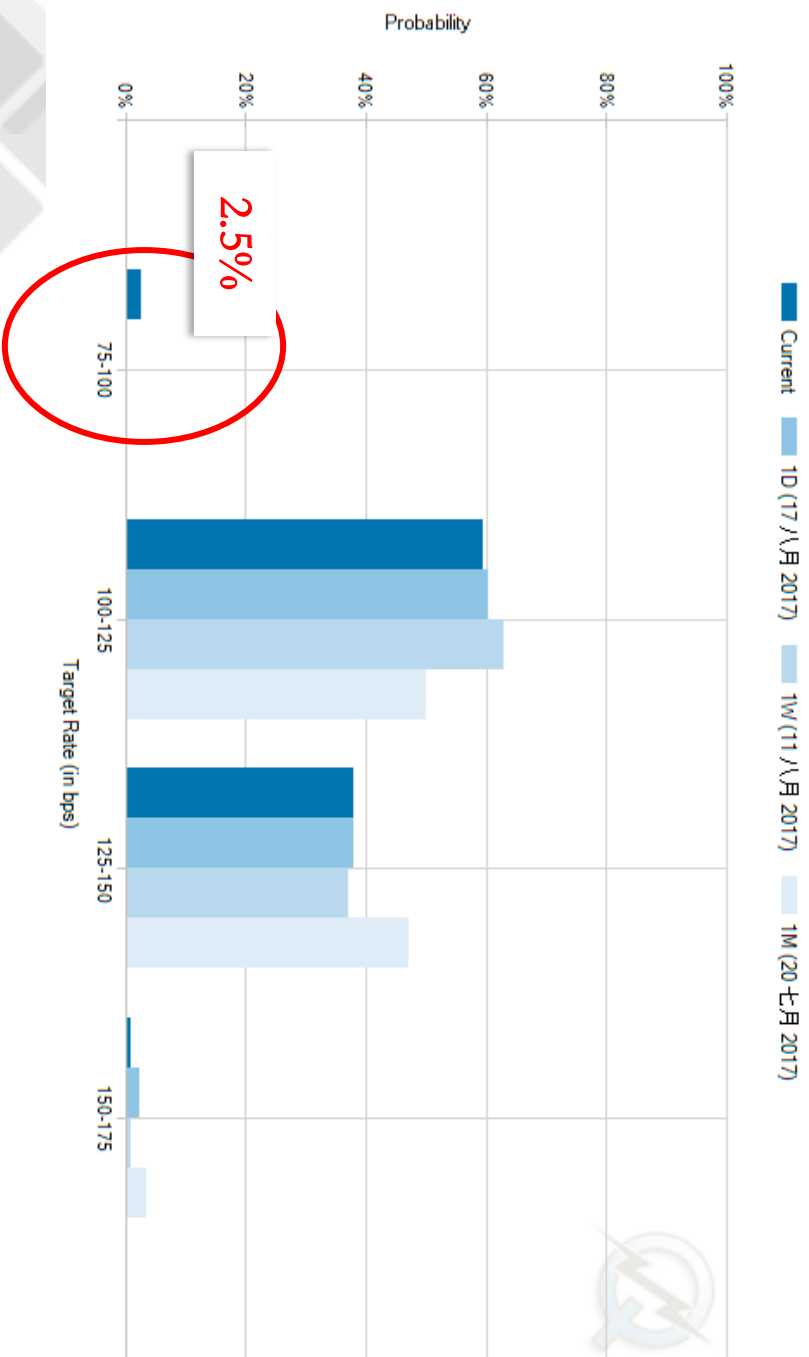




名义利率：短端预期较低

FED加息概率

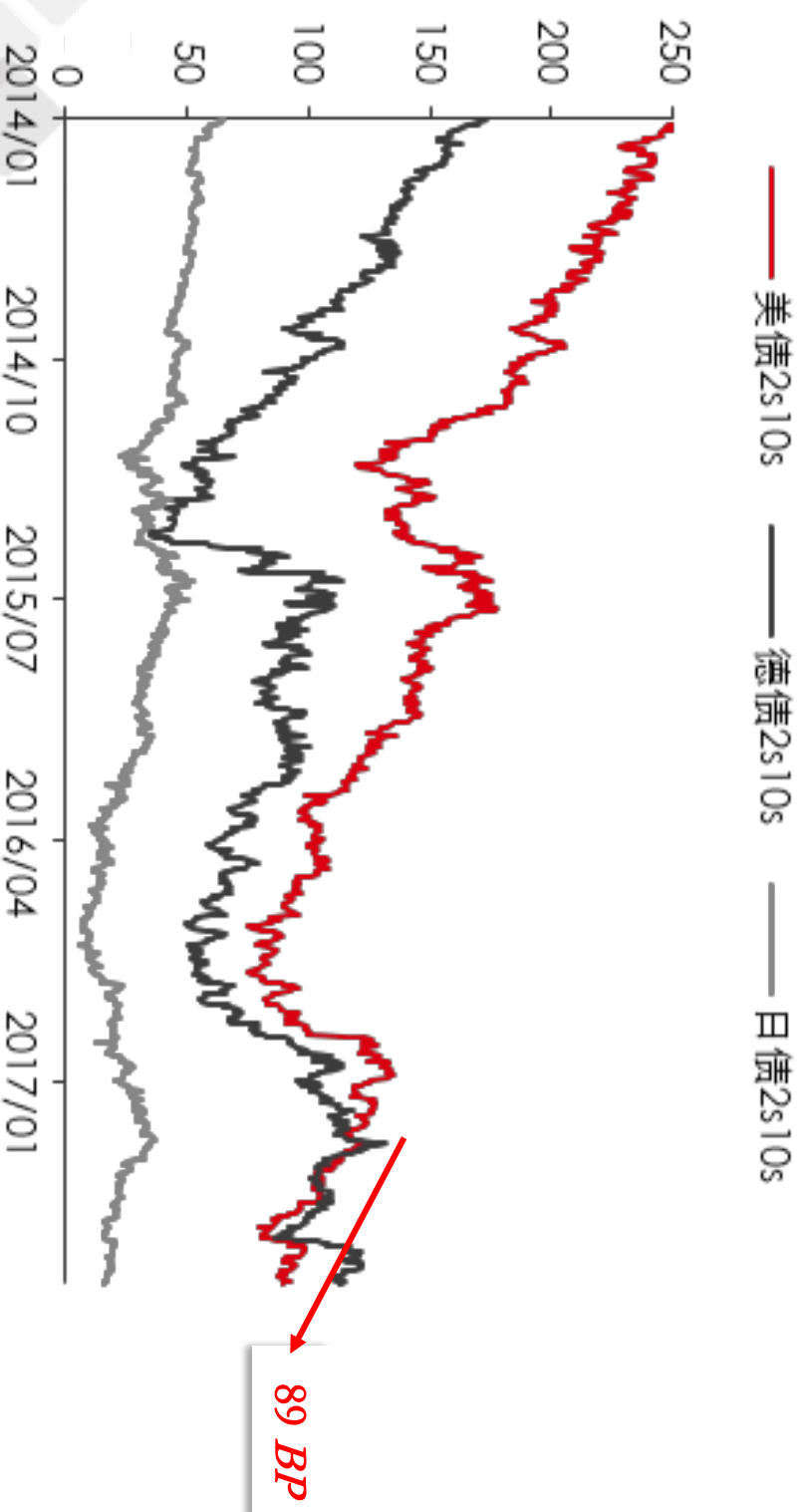
Target Rate Probabilities for 13 十二月 2017 Fed Meeting





名义利率：长端利率不算高

美债长短利差收敛 or 扩大

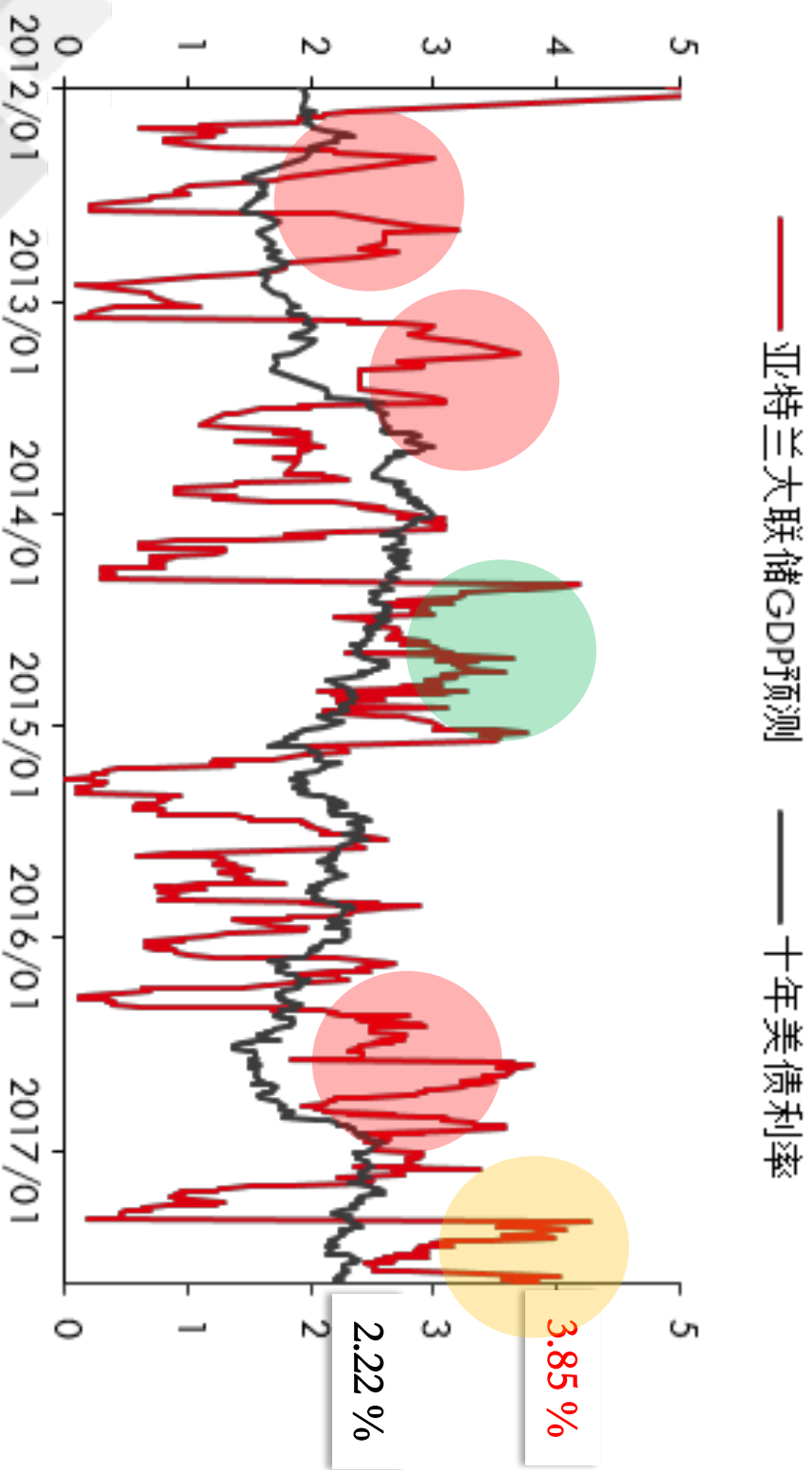




华泰期货
HUATAI FUTURES

名义利率：长端利率不算高

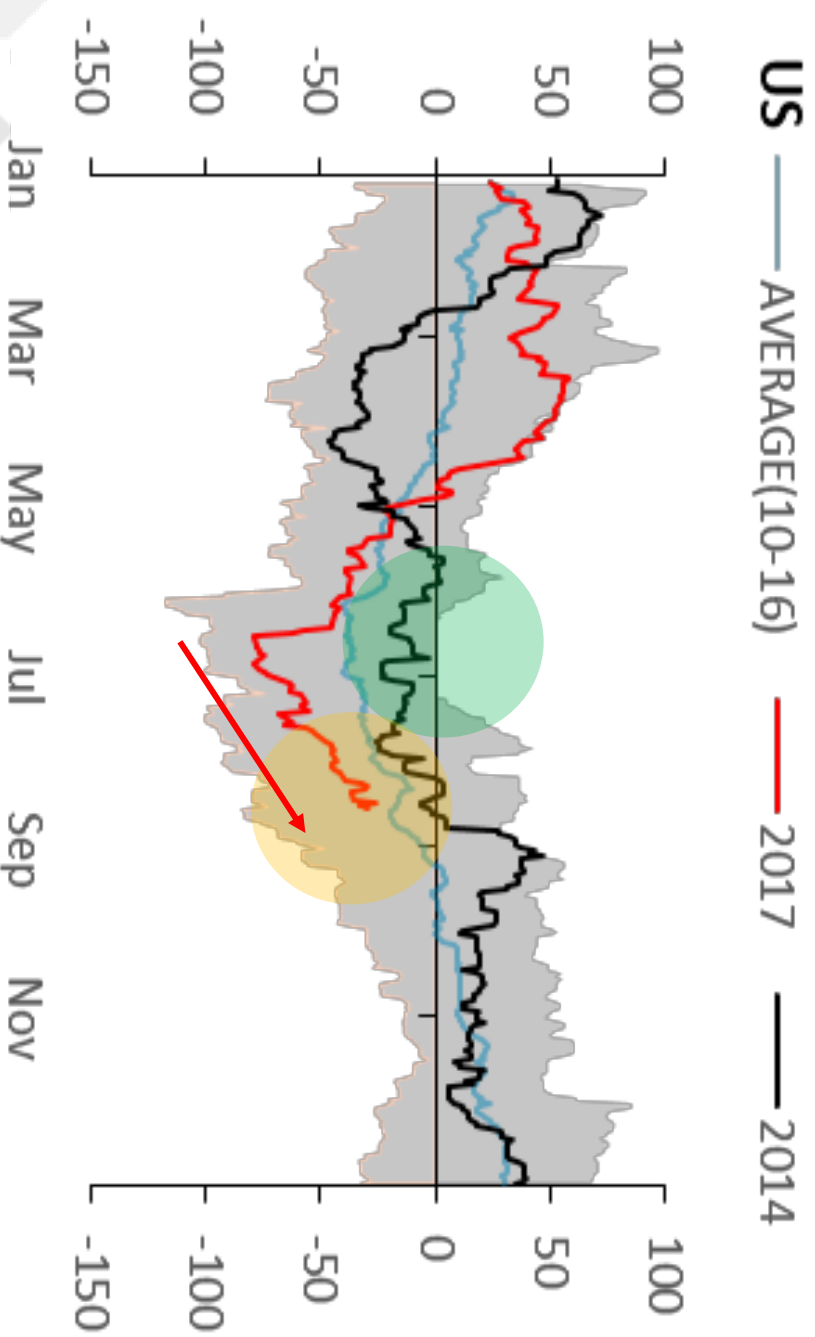
美国实际GDP环比折年率模型 vs 长债利率





名义利率：长端利率不算高

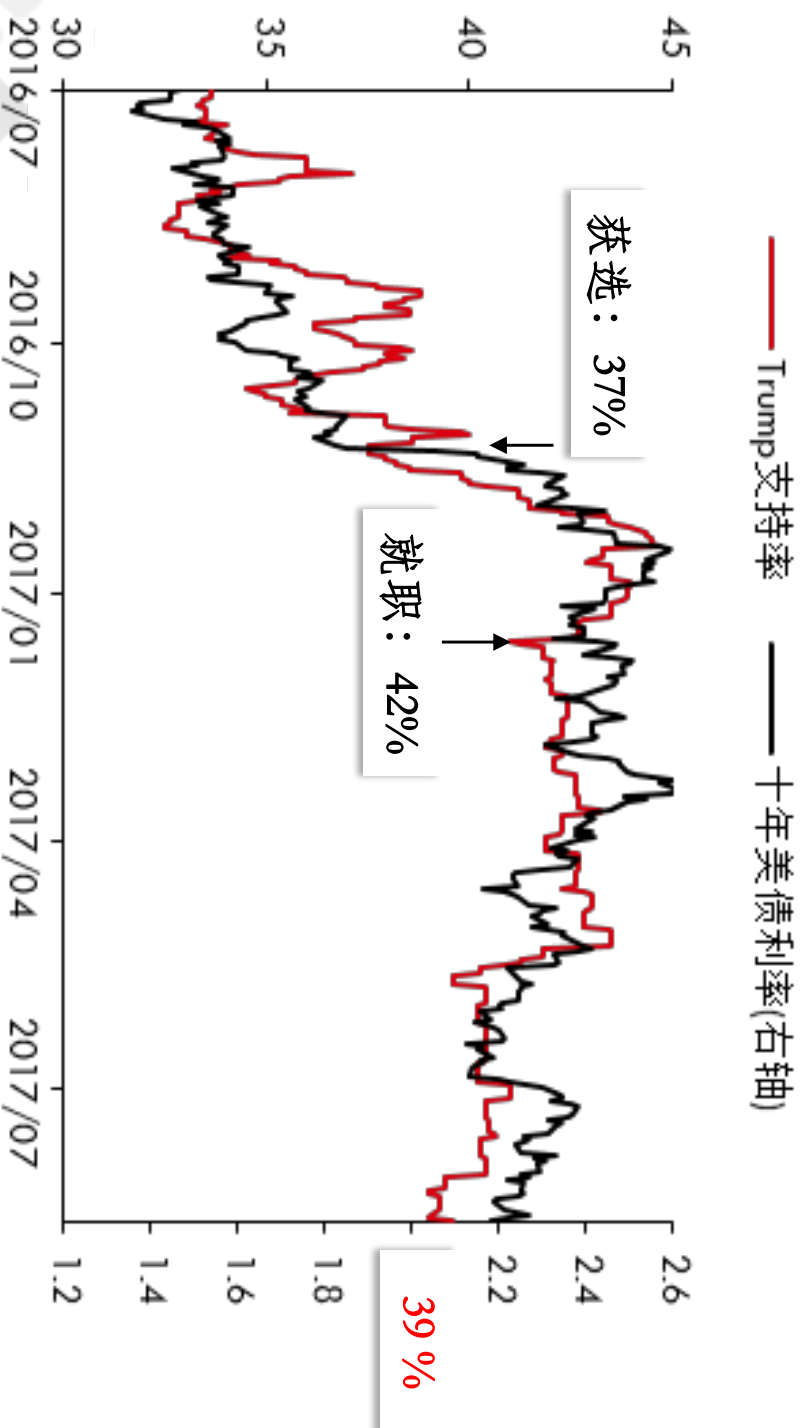
美国经济走势季节性（17年 vs 14年）





名义利率：长端利率影响因素1

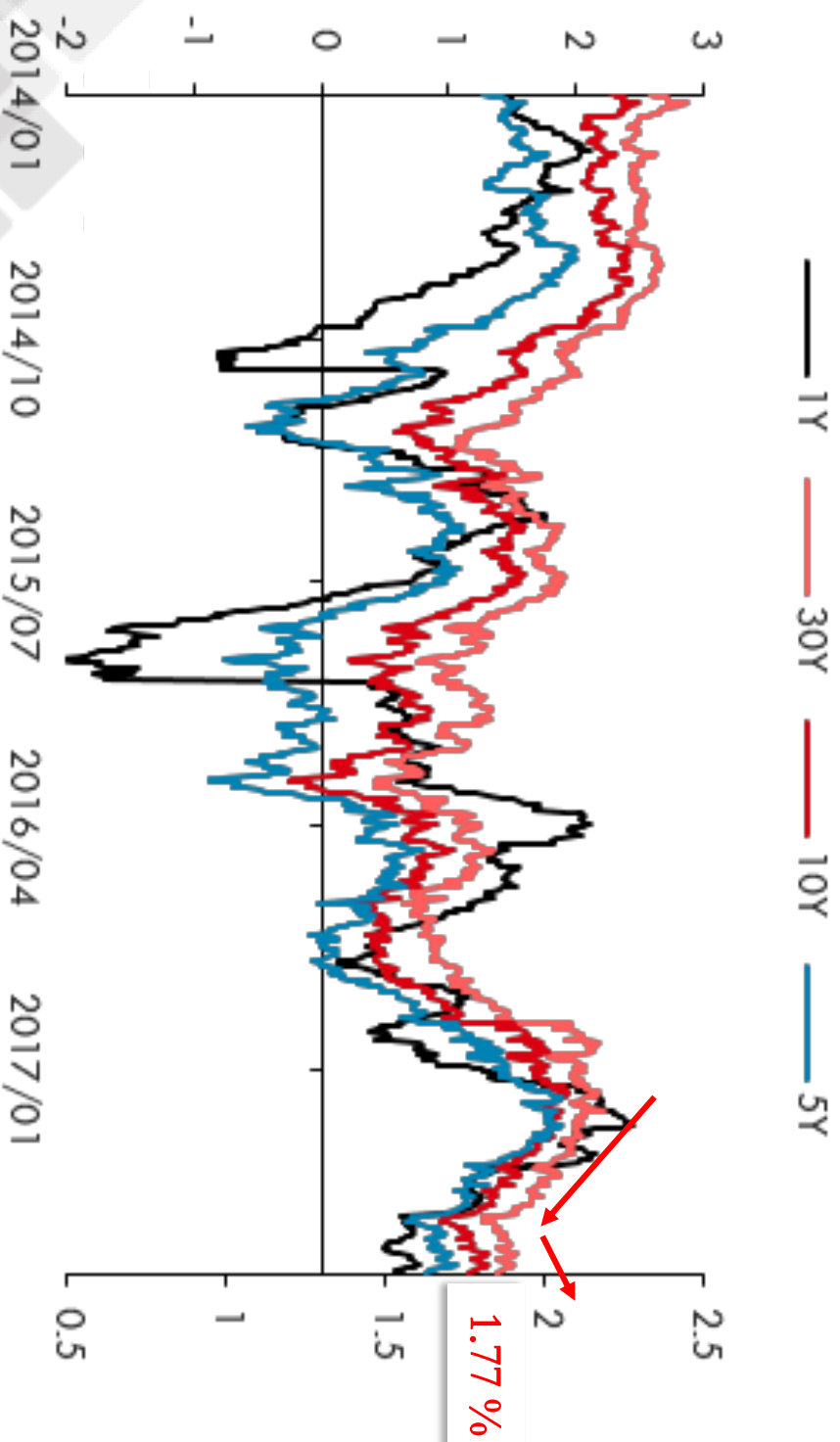
特朗普政治风险对利率影响





名义利率：长端利率影响因素2

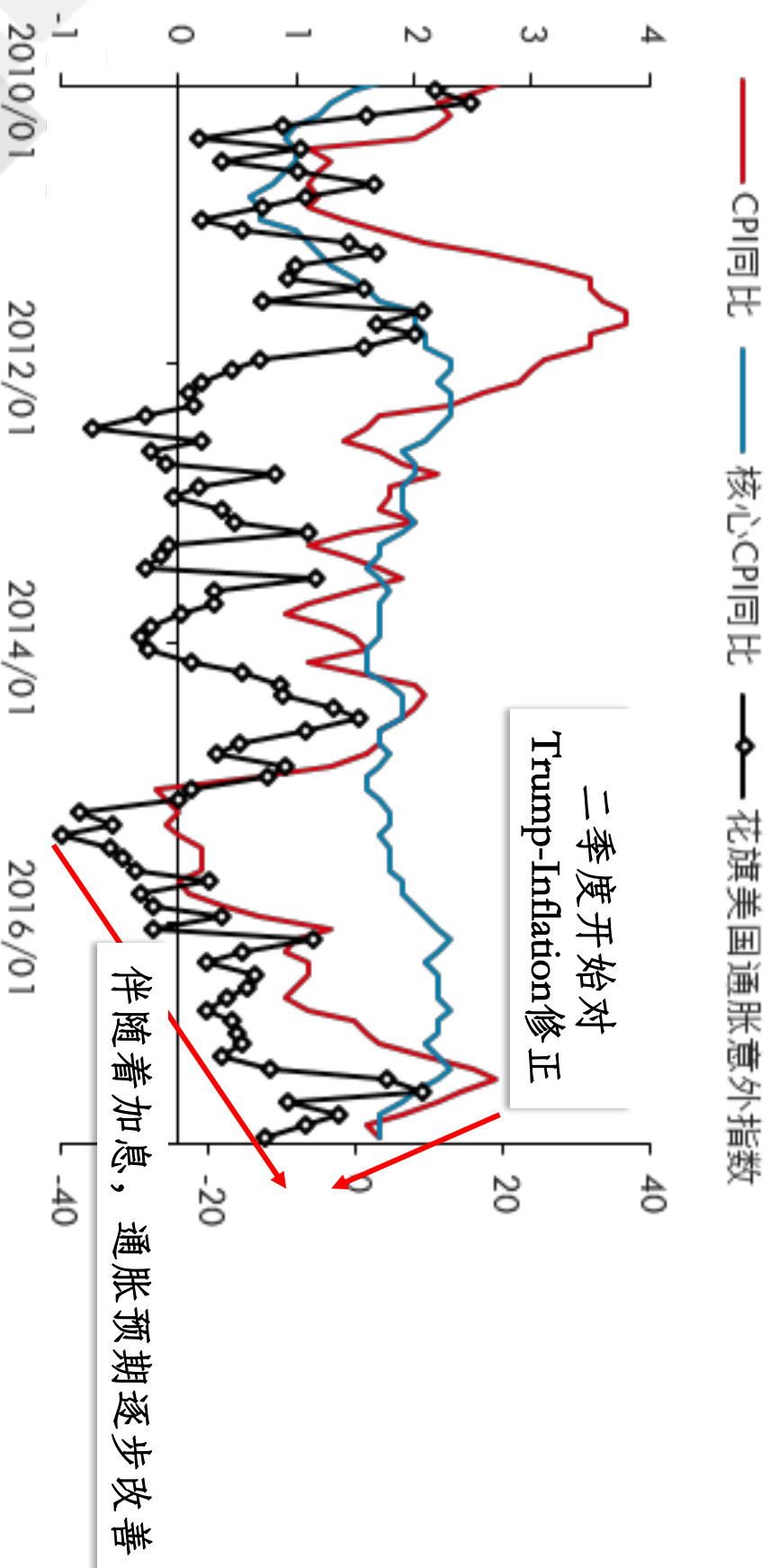
美国盈亏平衡通胀率





名义利率：长端利率影响因素2

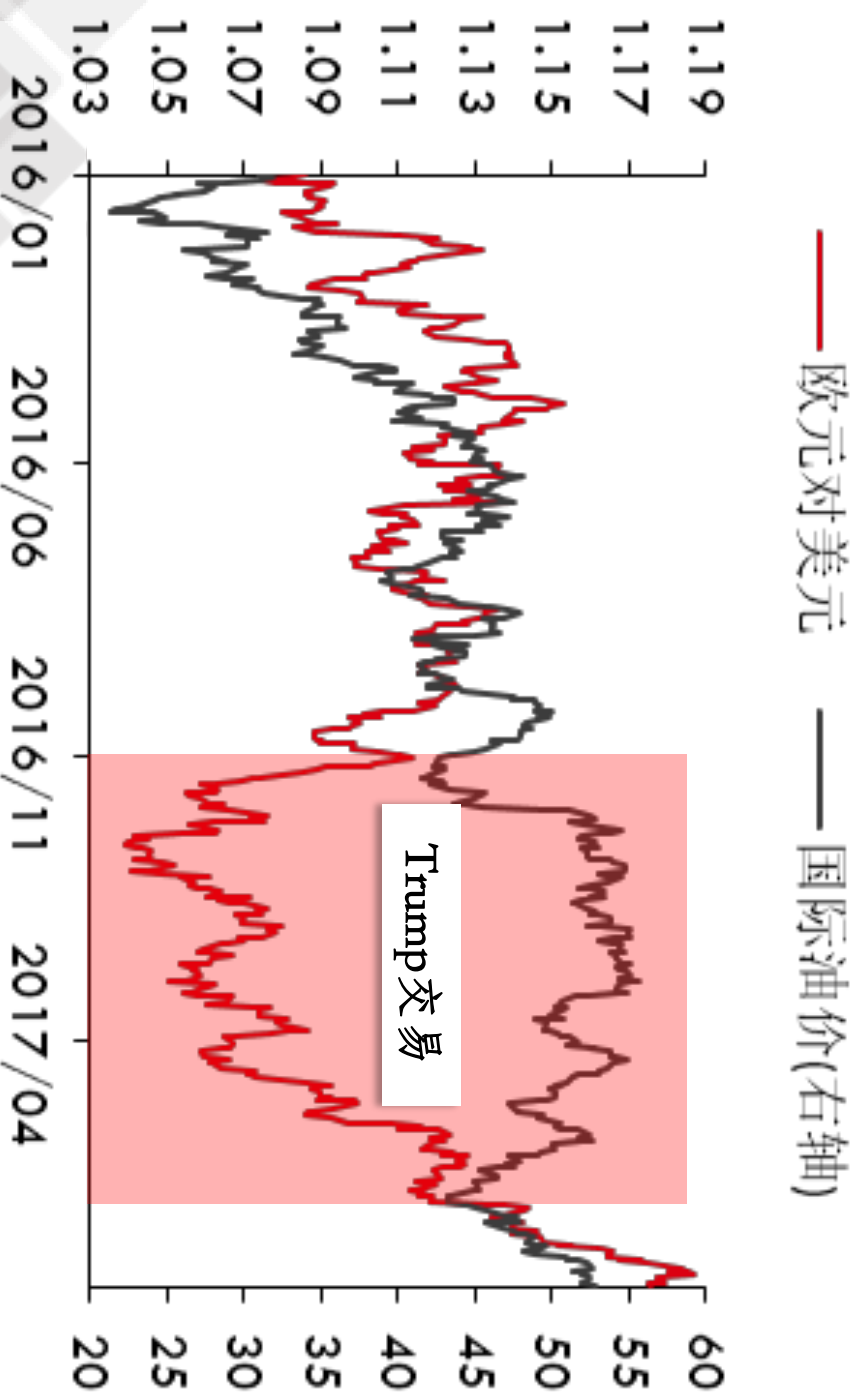
美国通胀意外情况 vs 实际通胀走势





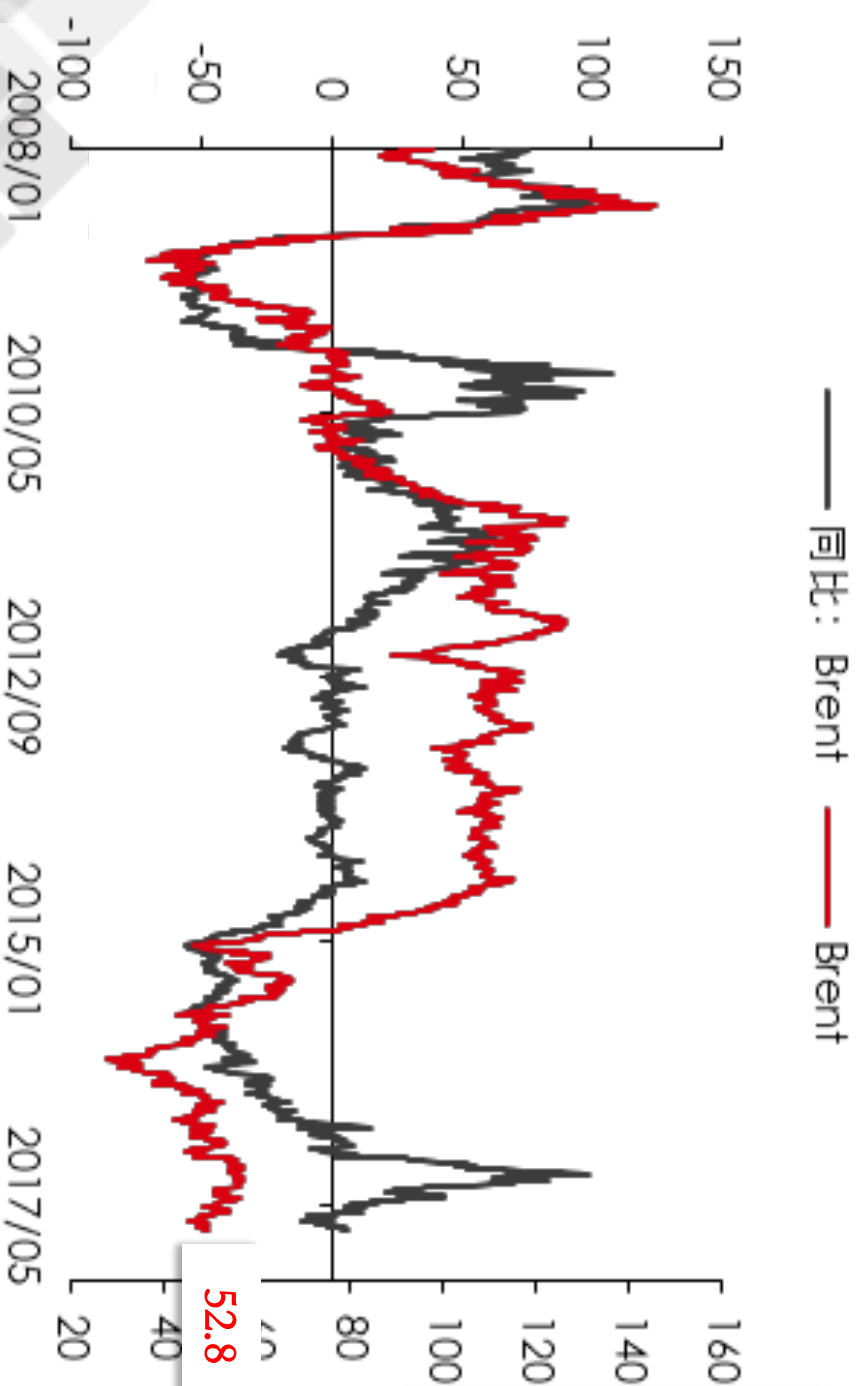
名义利率：长端利率影响因素2

原油远期曲线的改善 vs 通胀预期





油价同比波动区间对于通胀的改善



2016年区间

Aug: 41.8-50.9

Sep: 45.5-50.0

Oct: 48.3-53.1

Nov: 44.4-50.5

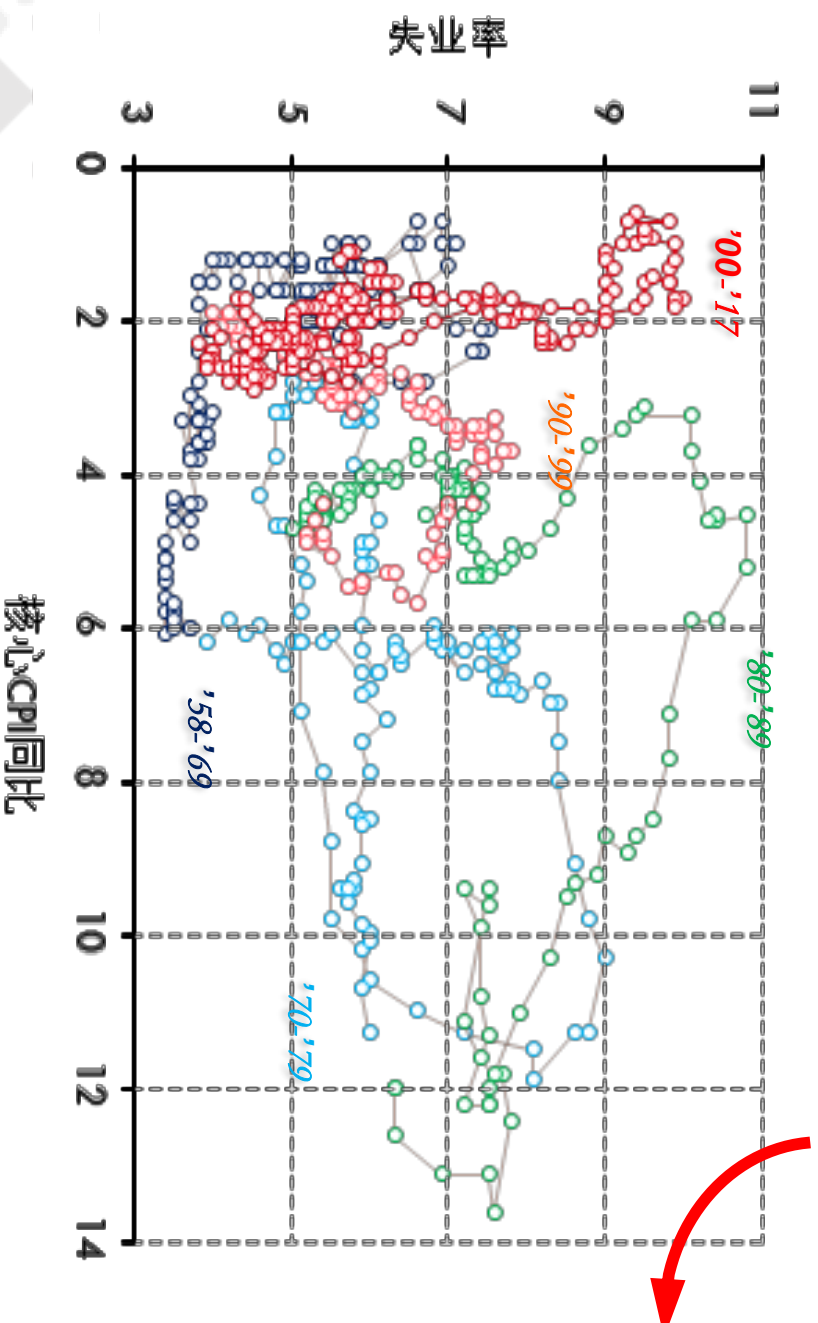
Dec: 53.0-56.8

.....



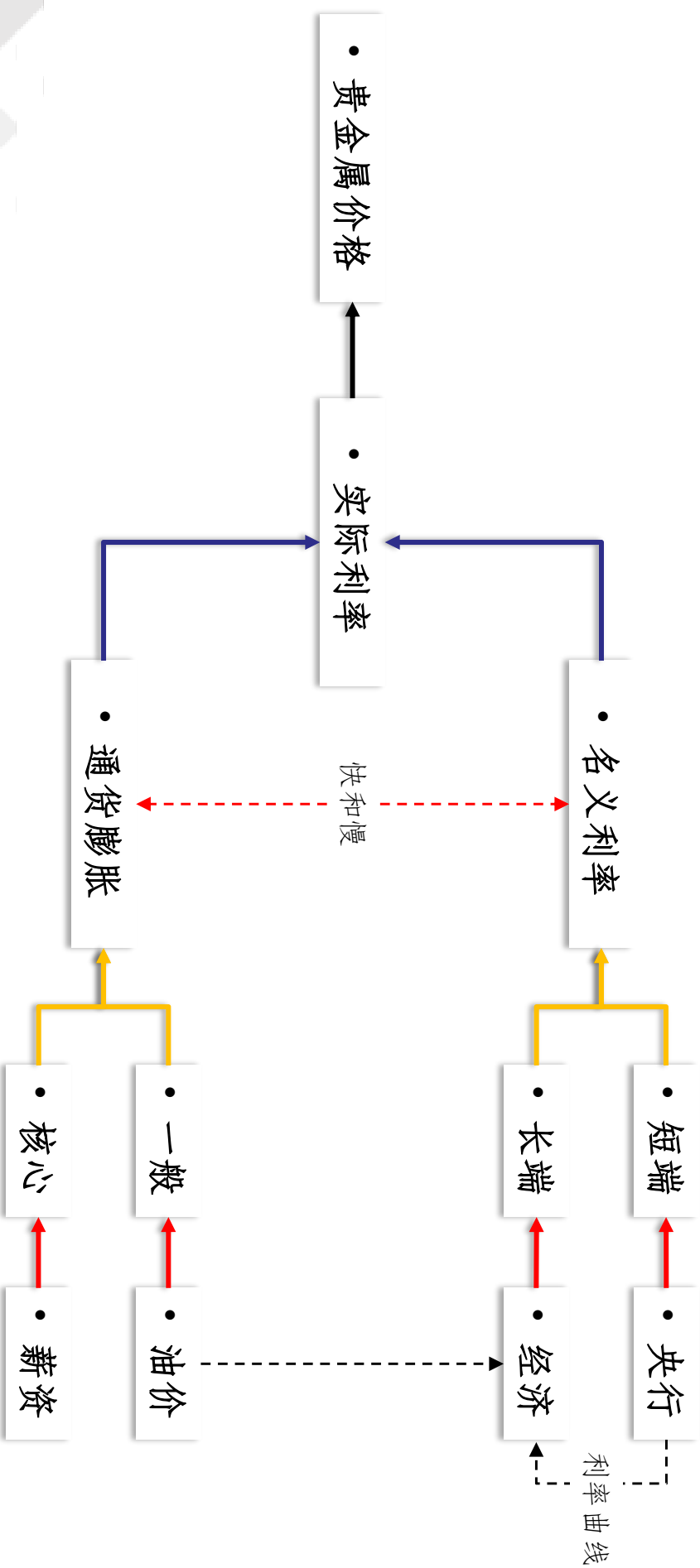
通货膨胀：薪资

菲利普斯曲线的消失





贵金属的分析框架





大类资产回顾

贵金属期货市场

国债期货市场

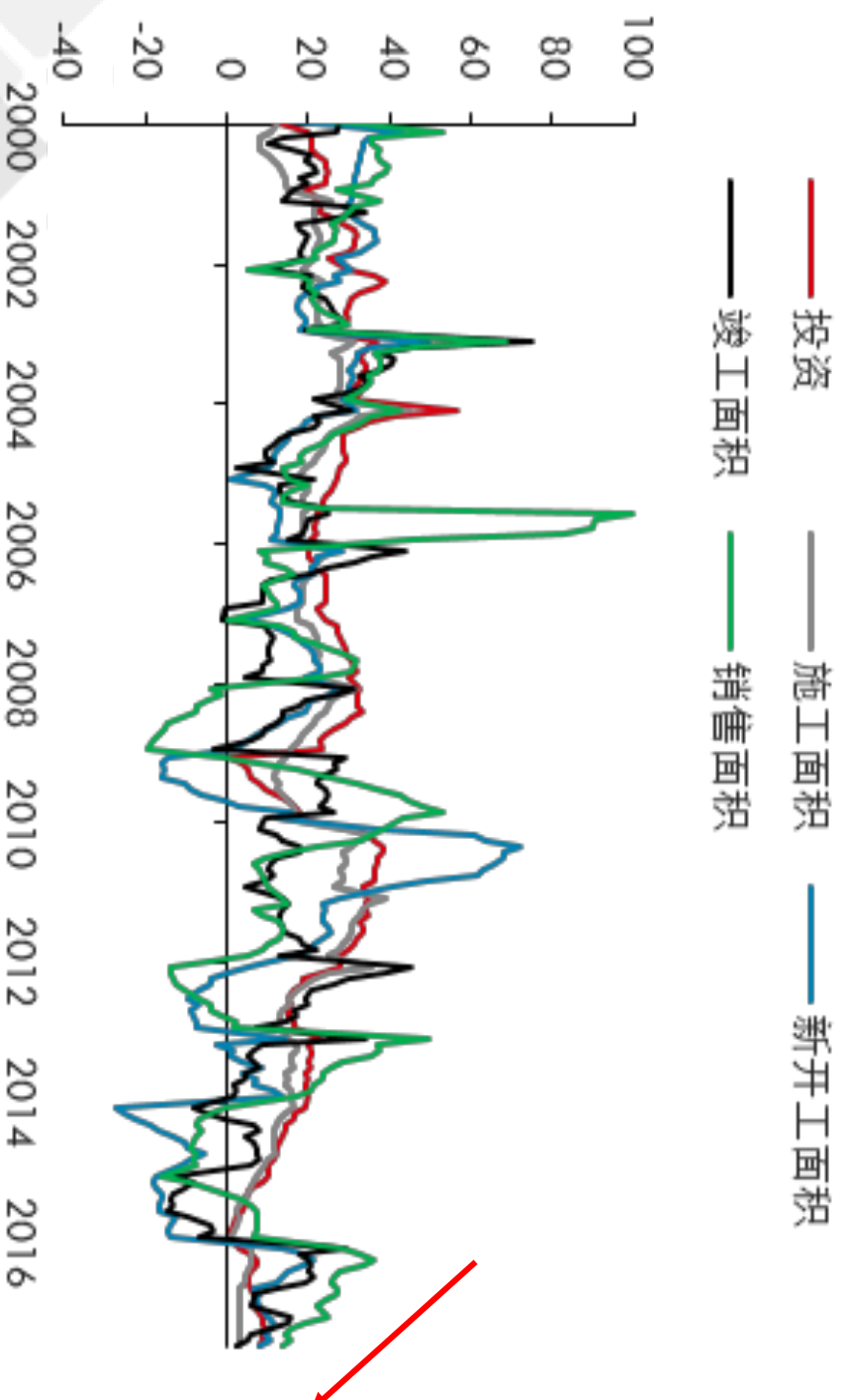
- 货币政策是紧还是松：中性
- 利率走势是升还是降：上行

大类资产展望



货币政策中性判断

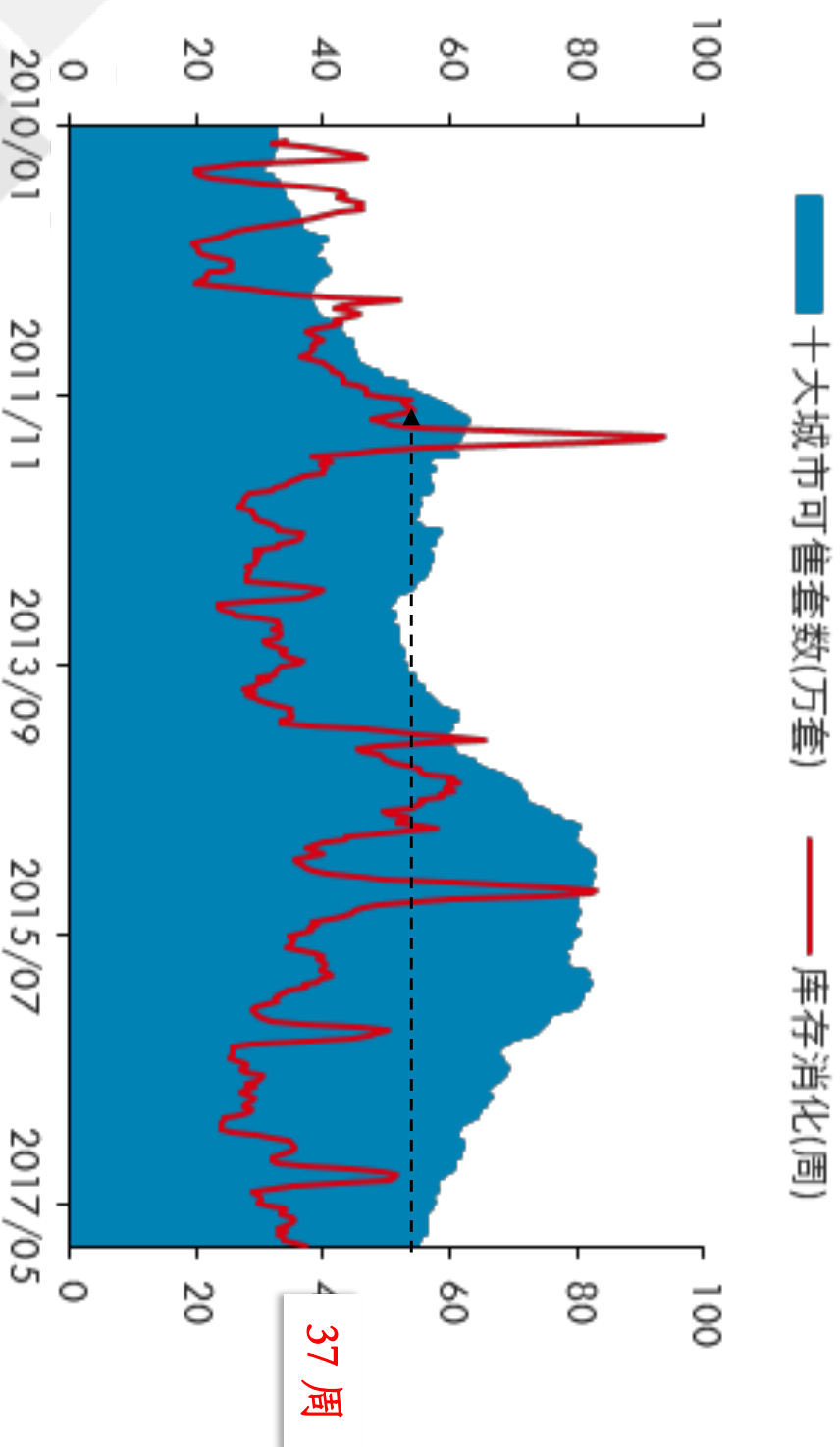
经济：信用收紧周期仍在延续





货币政策中性判断

经济：但地产去库存情况良好

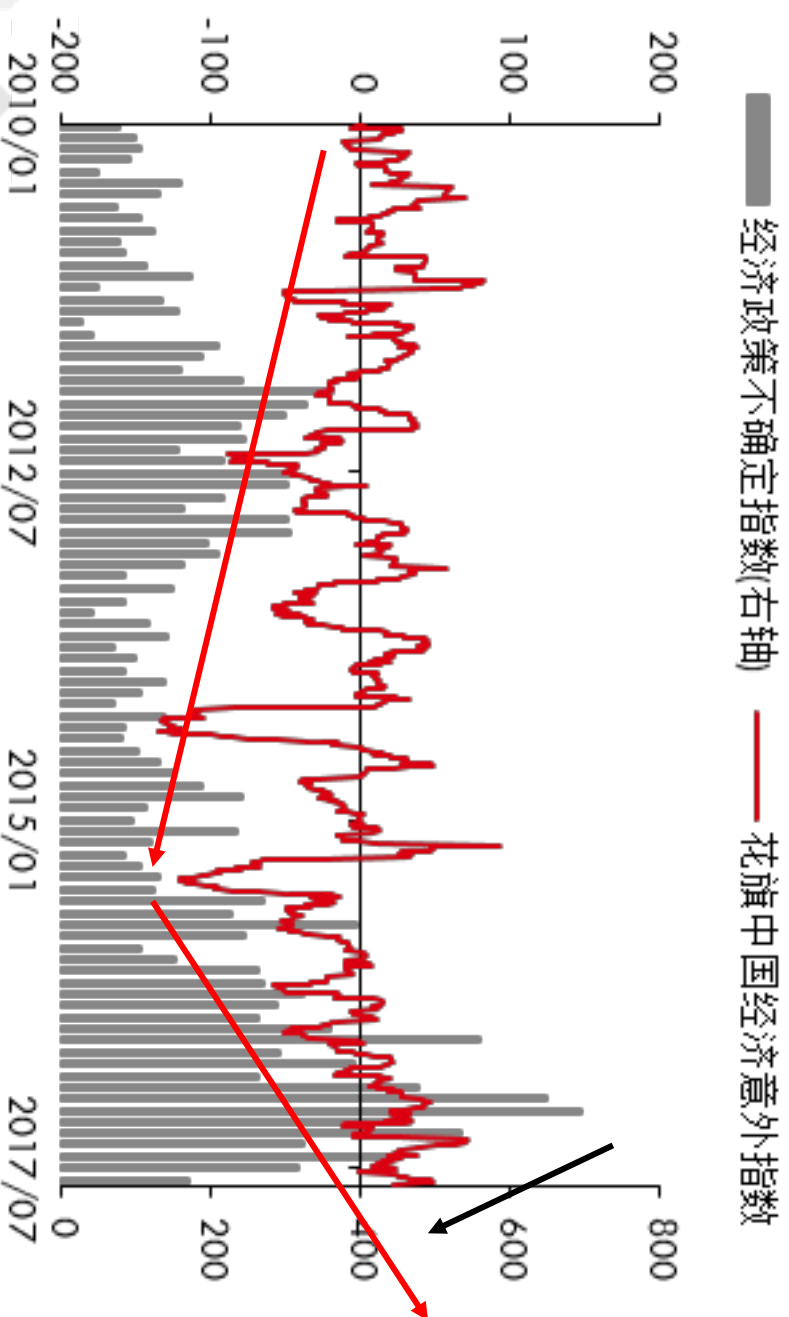




华泰期货
HUATAI FUTURES

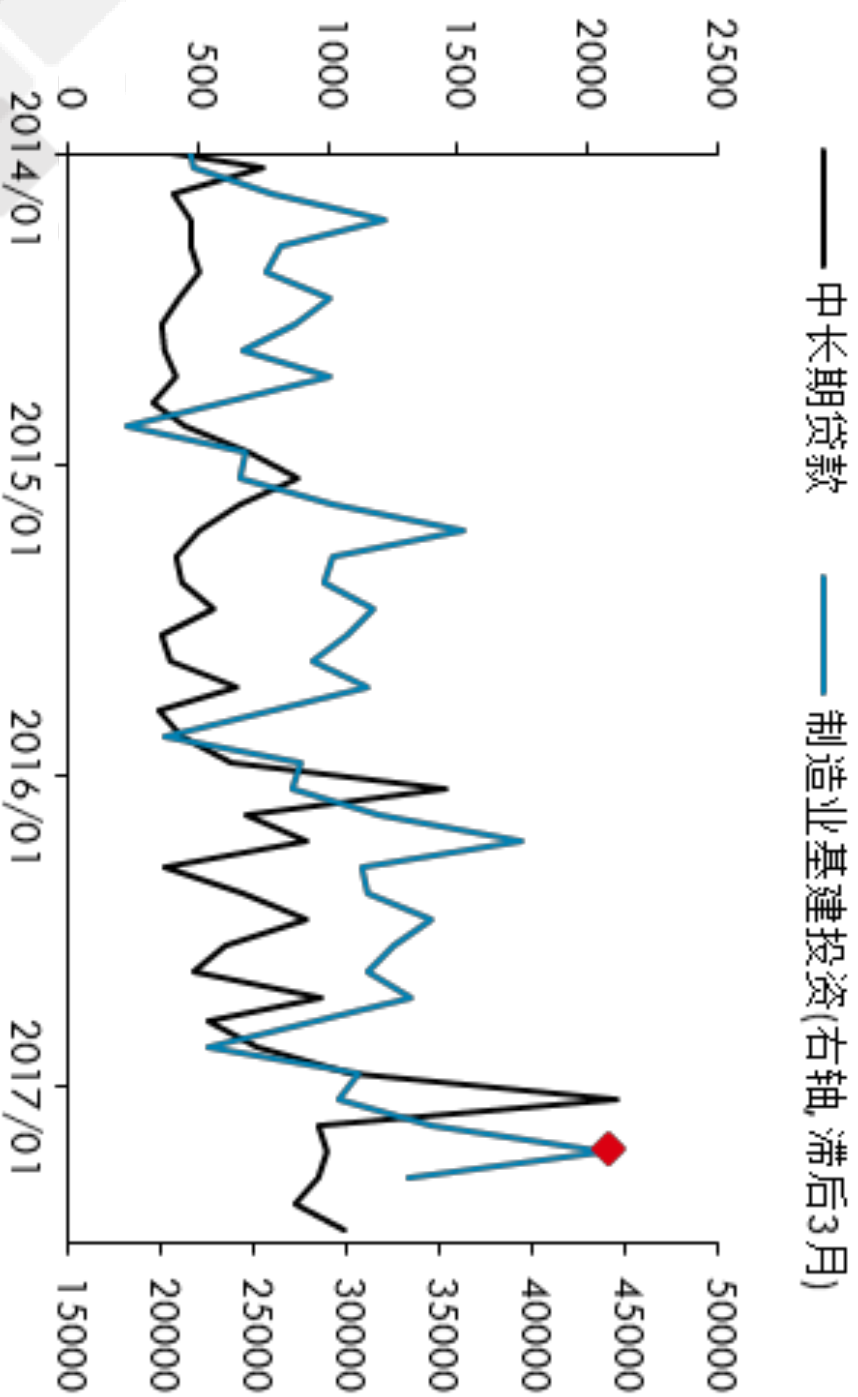
货币政策中性判断

经济：短期正向因素增加



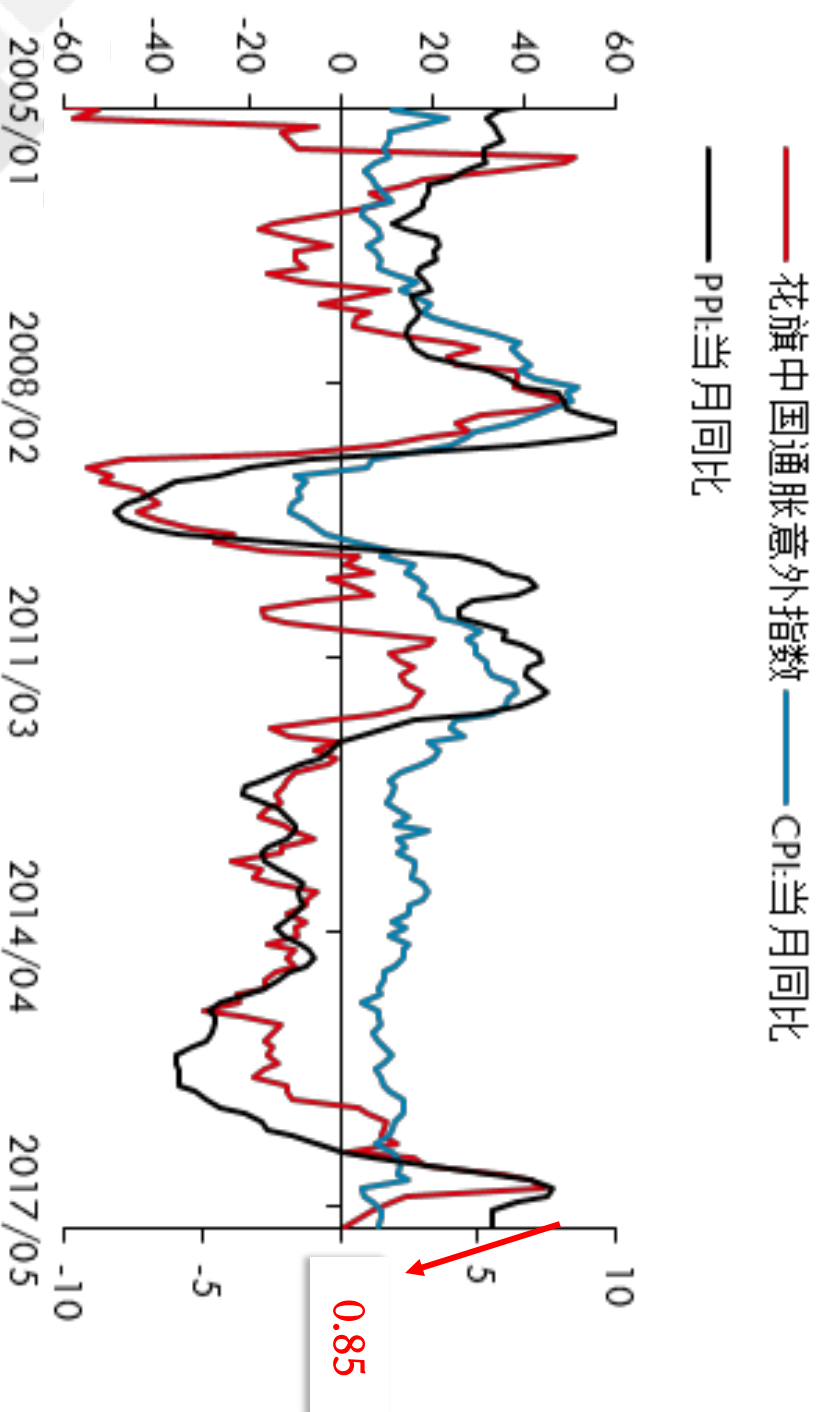


经济：前瞻经济环比回落但无大碍



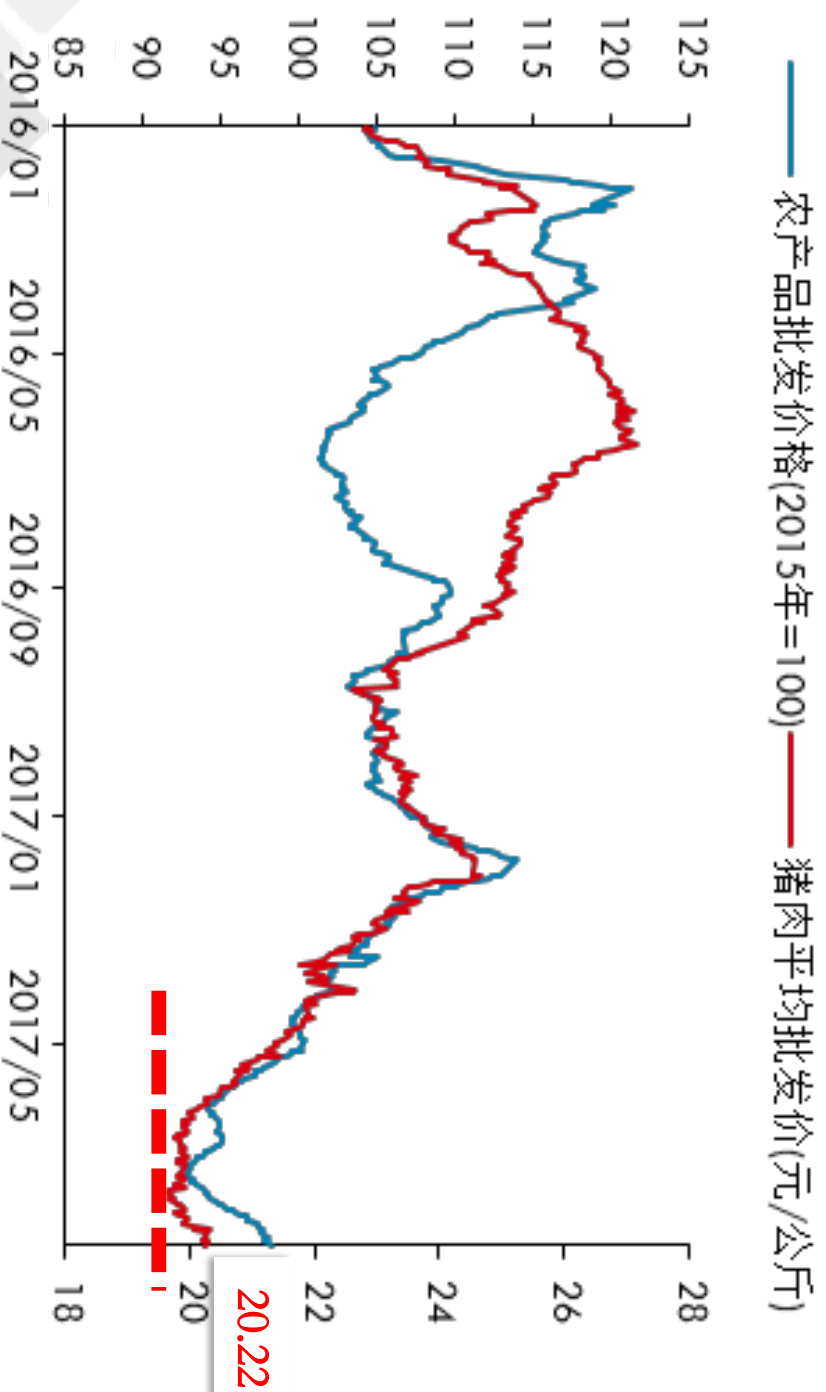


通胀：总体无上行风险





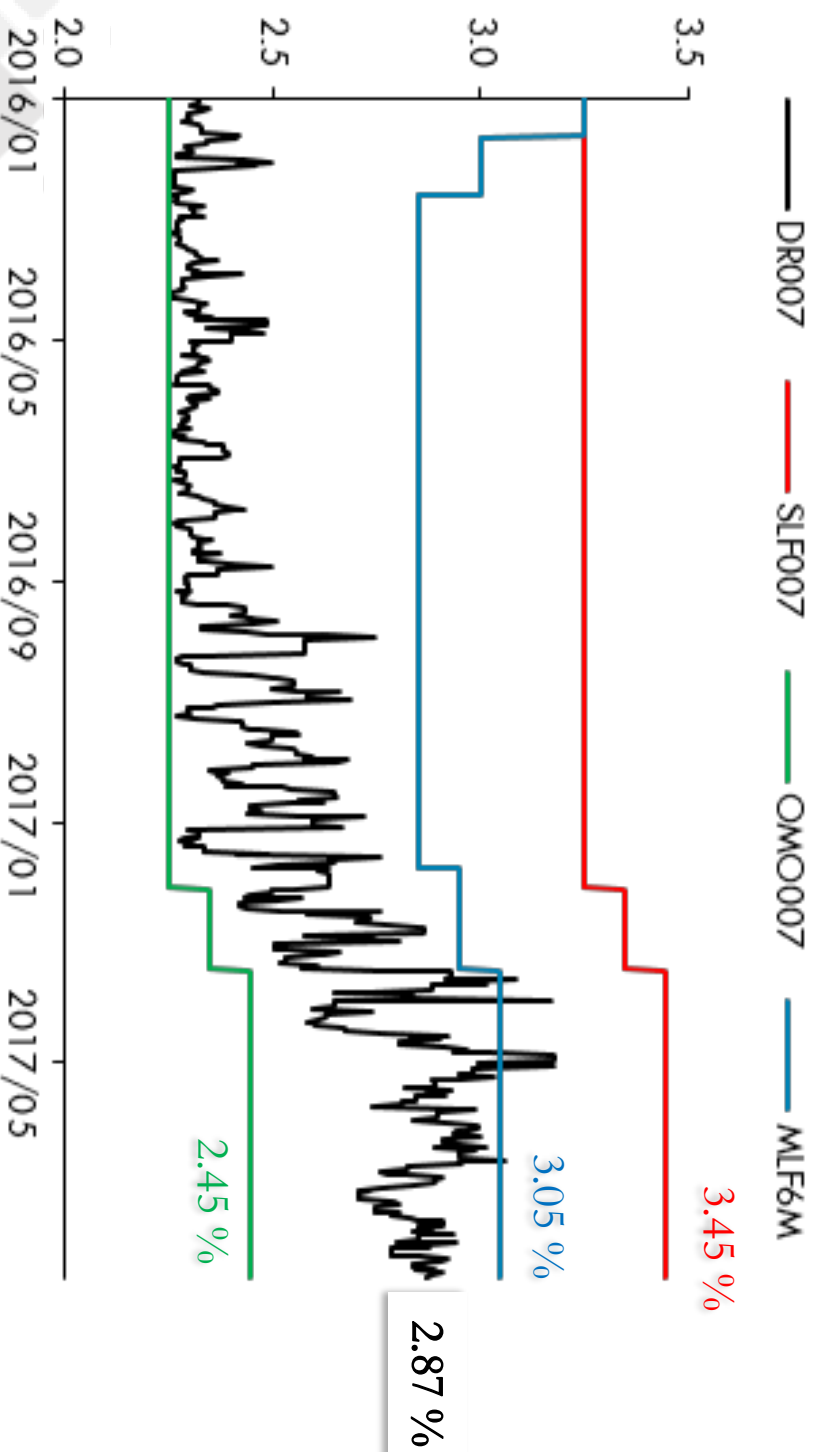
通胀：但是需要关注猪价上行可持续性





货币政策中性判断

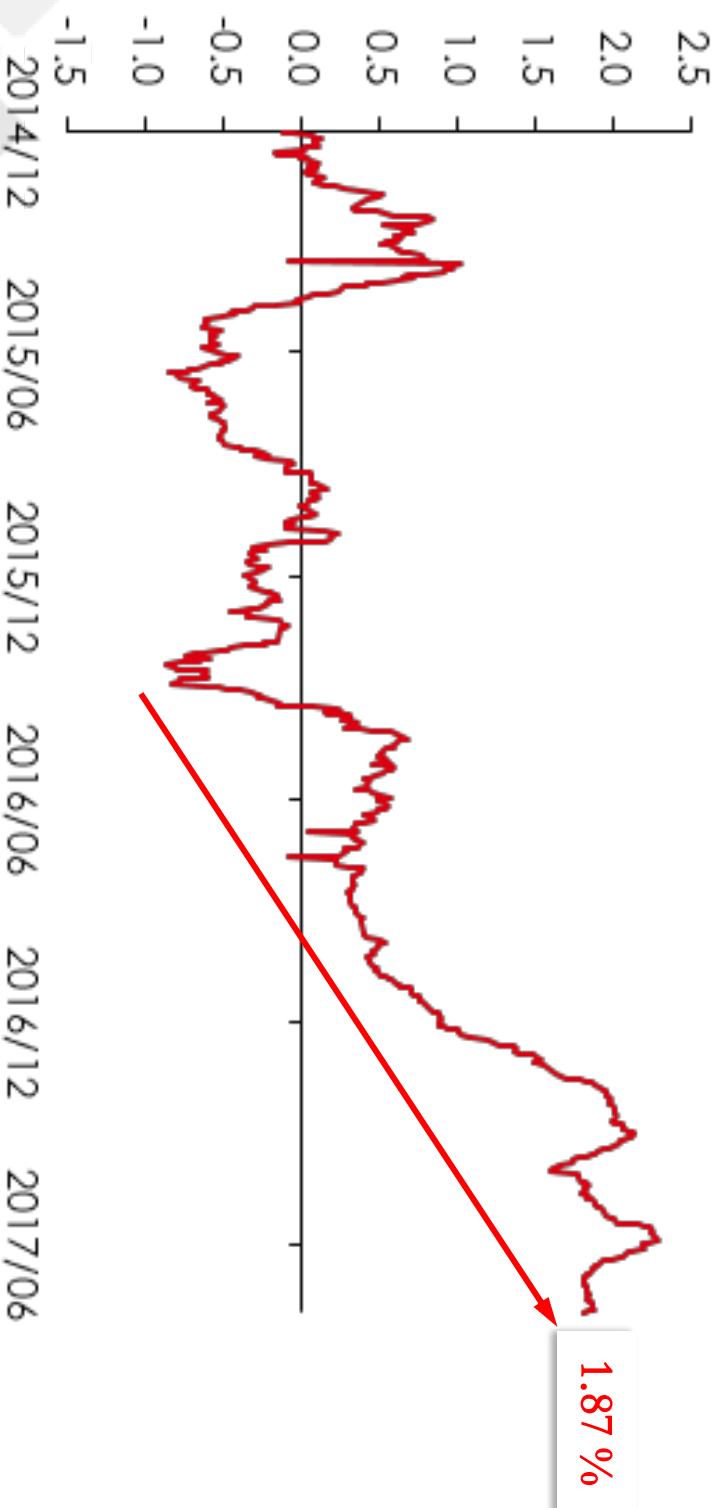
货币：中国“利率走廊”，维持相对宽松





银行流动性：“净息差”大幅扩大

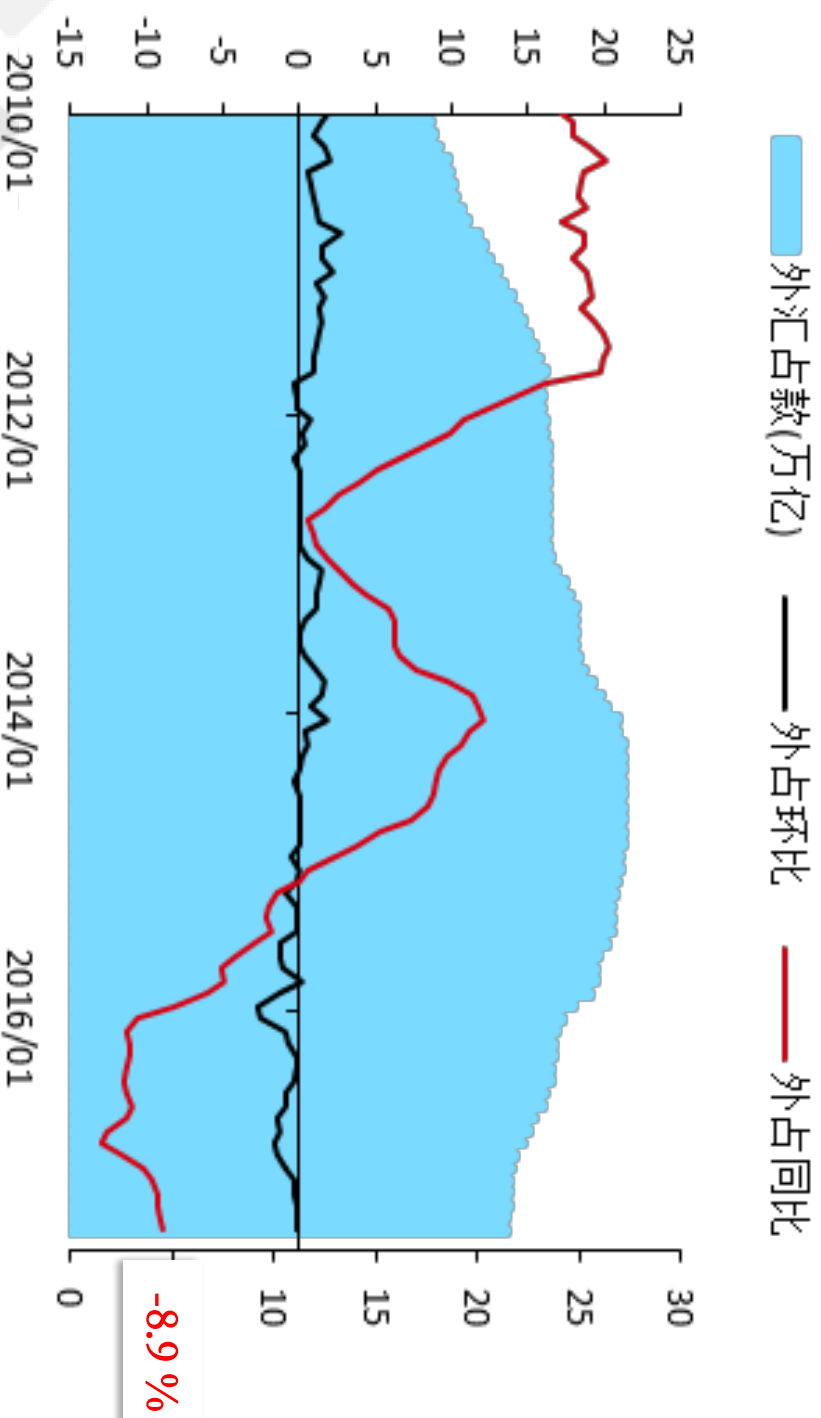
—— SHIBOR3M-FR007





货币政策中性判断

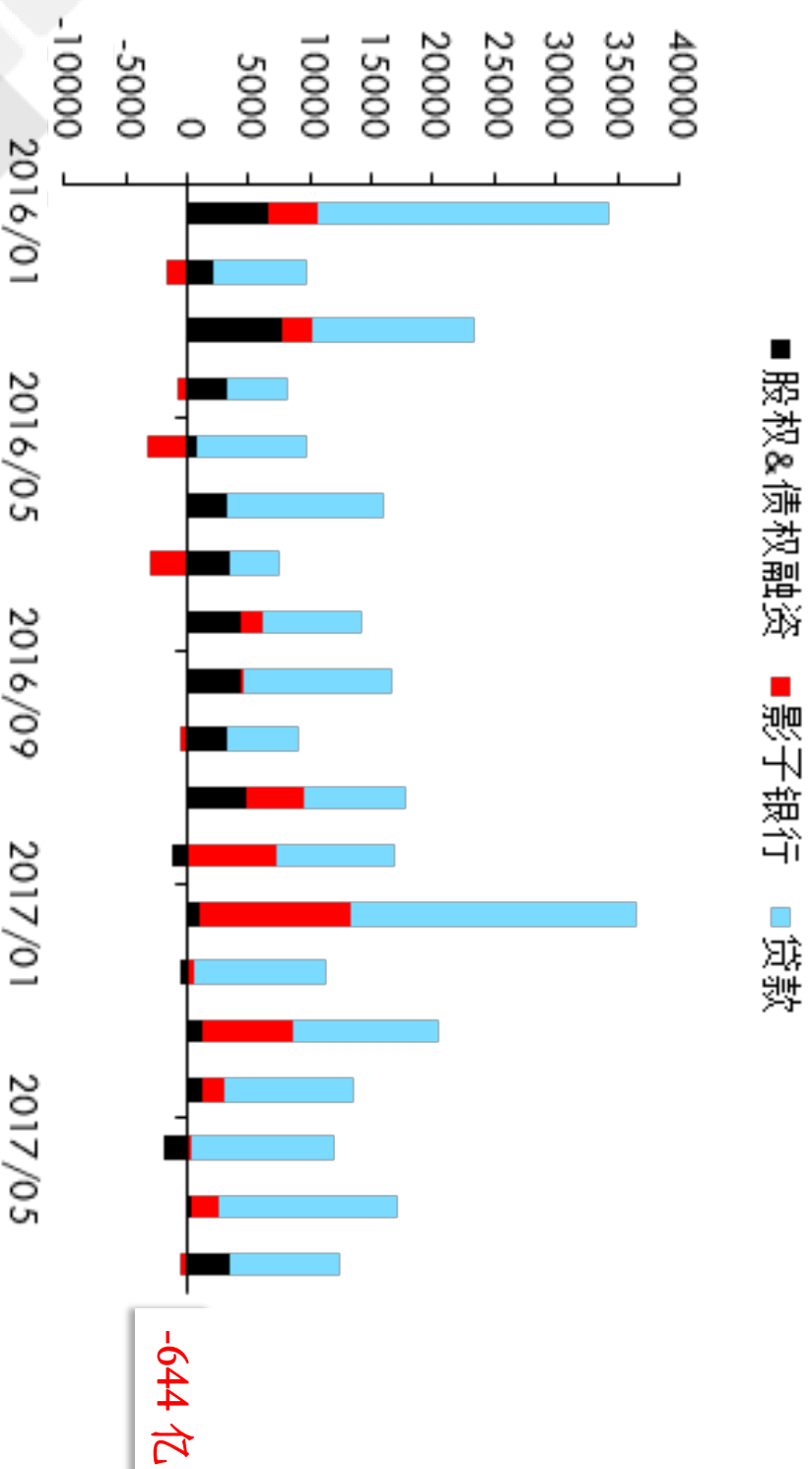
银行流动性：外占流动性投放依然趋紧





货币政策中性判断

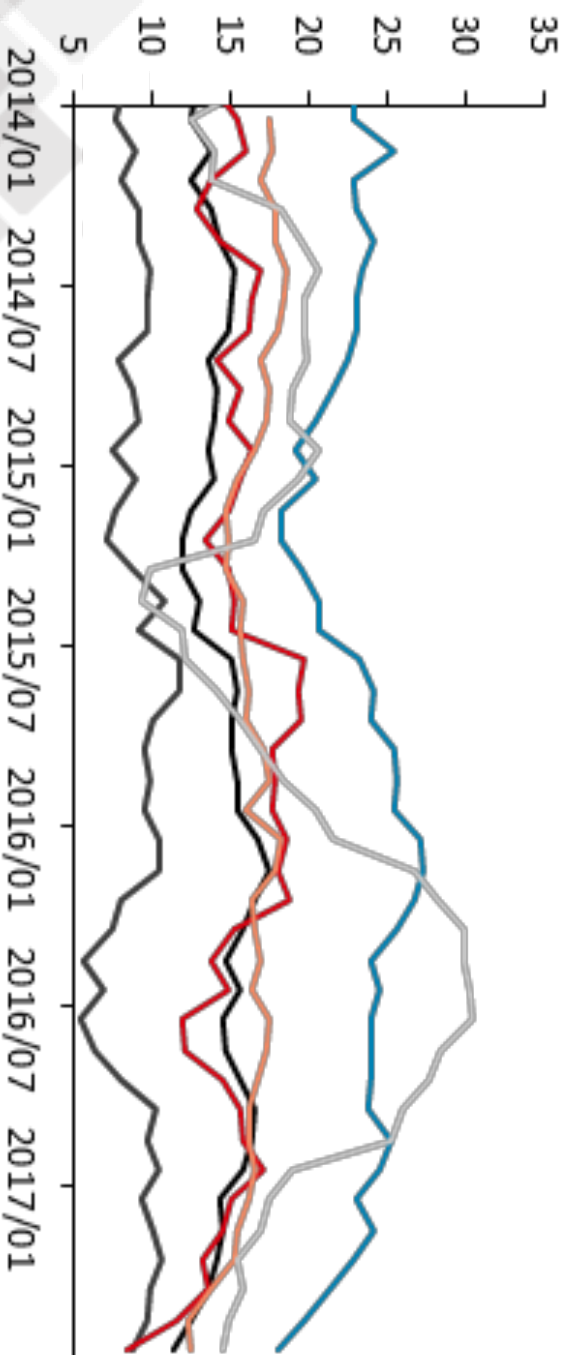
银行流动性：影子银行的限制降低流动性





银行流动性： 银行资产降增速延续

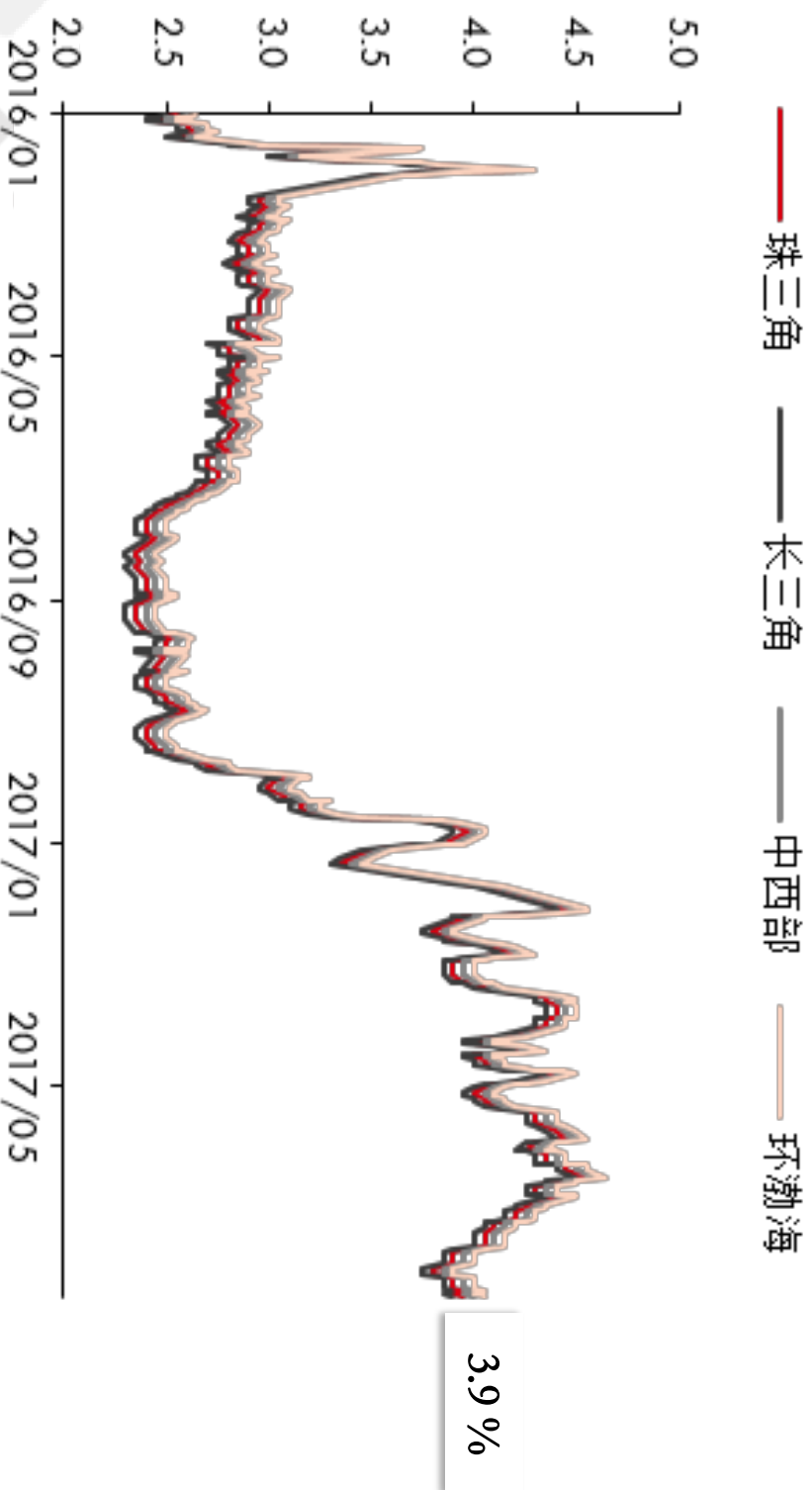
——A大型商业银行:同比 —A股份制商业银行:同比
——A城市商业银行:同比 —A农村金融机构:同比
——A其他金融机构:同比





利率料将易升难降

票据贴现利率开始上升

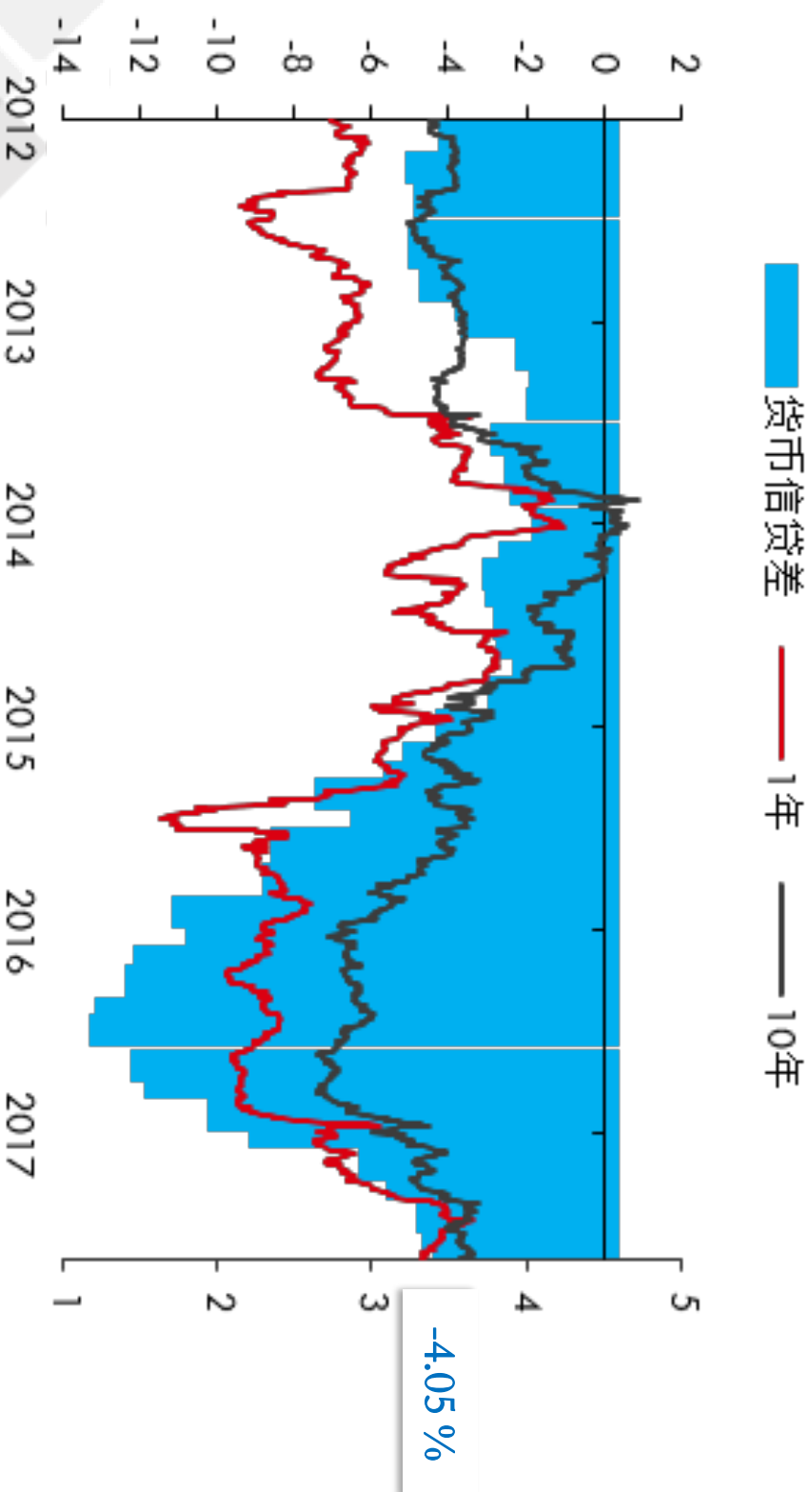




华泰期货
HUATAI FUTURES

利率料将易升难降

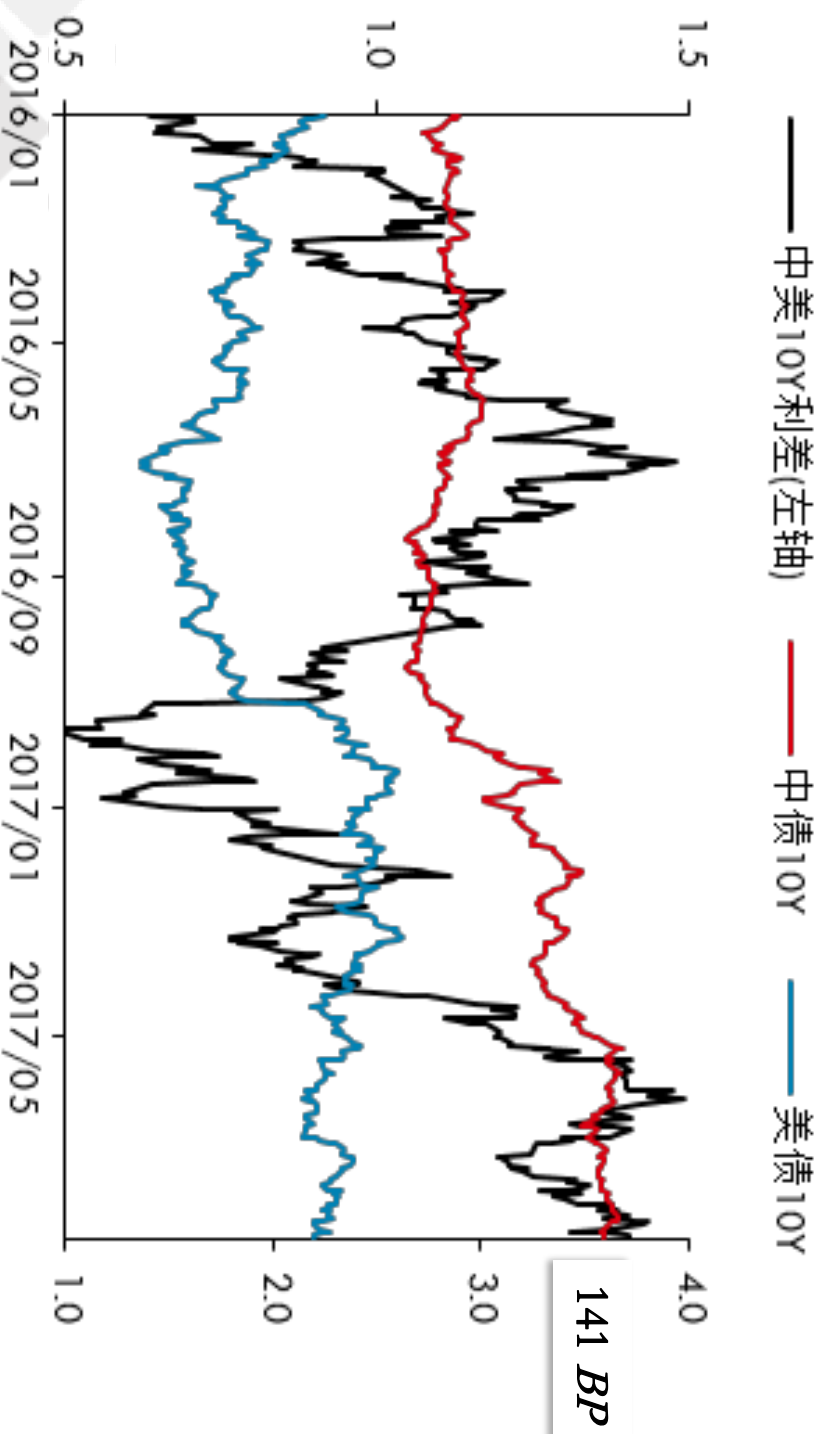
银行非信贷资产配置谨慎





利率料将易升难降

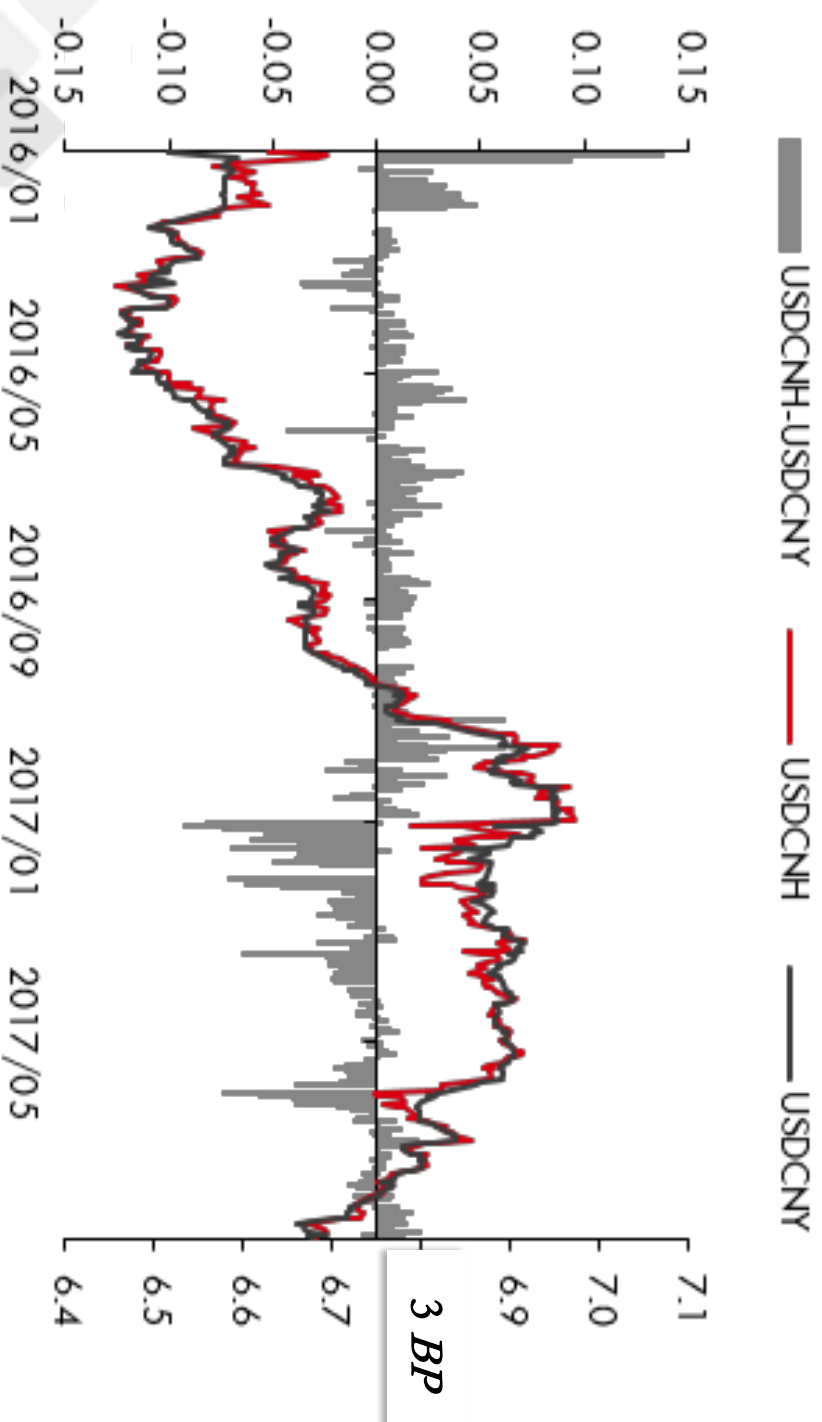
需要关注人民币端的风险





利率料将易升难降

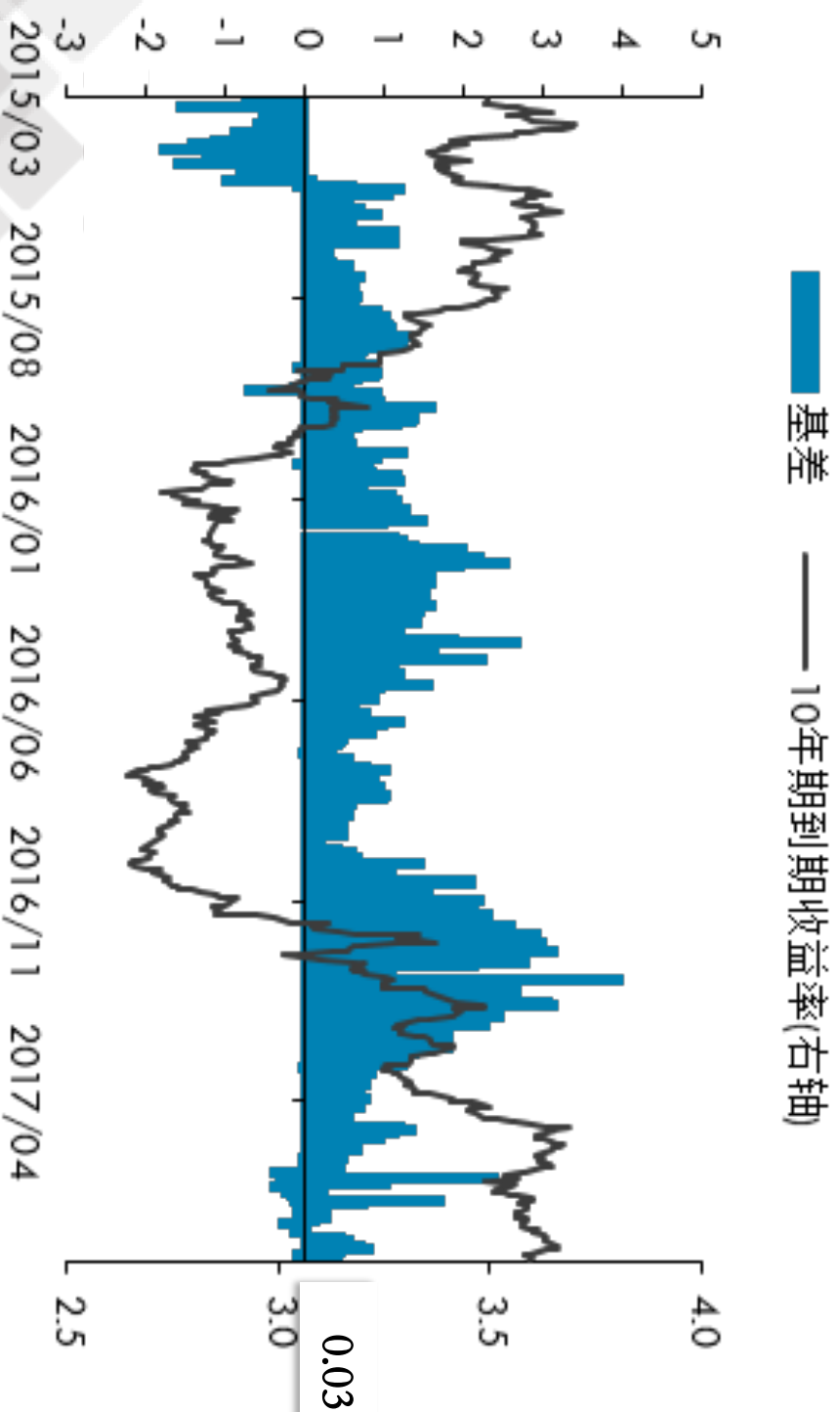
需要关注人民币端的风险





国债期货基差收敛

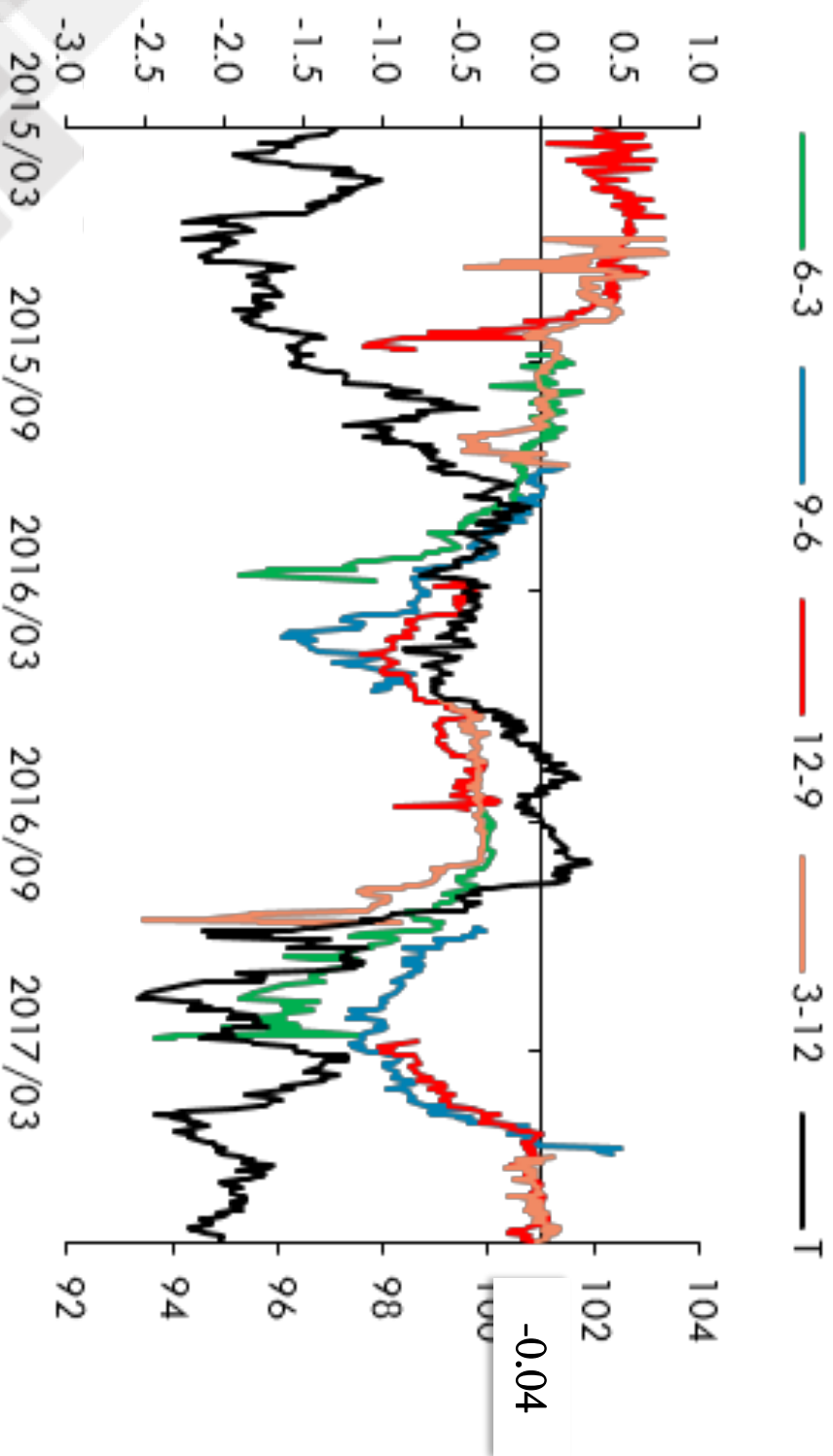
10年期国债期货基差收敛





国债期货基差收敛

10年期国债期货基差收敛





大类资产回顾

贵金属期货市场

国债期货市场

大类资产展望

- 贵金属：关注油价对通胀预期的影响
- 国债：关注外部利率的回升推动



宏观大类资产趋势研判

贵金属：

- 利率：易升难降
- 通胀：短期维持低位

国债：

- 内部：紧信用+中性至宽货币下，维持中性
- 外部：关注通胀预期上升带动的利率回升影响
- 国债期货：暂时反映了平衡的市场预期

风险点：

- 油价大跌

徐闻宇

2017.08.20



免责声明：本报告中的信息由华泰期货整理分析，均来源于已公开的资料，报告中的信息分析或所表达的意见并不构成对投资建议，投资者因报告意见所做的判断，以及有可能产生的损失自行承担。

风险提示：期货交易属于高杠杆、波动频繁及幅度剧烈特点的金融投资工具，投资者需对交易带来相关风险具备充分的认知和承受能力。

