

宏观策略

——贵金属市场分析



徐闻宇

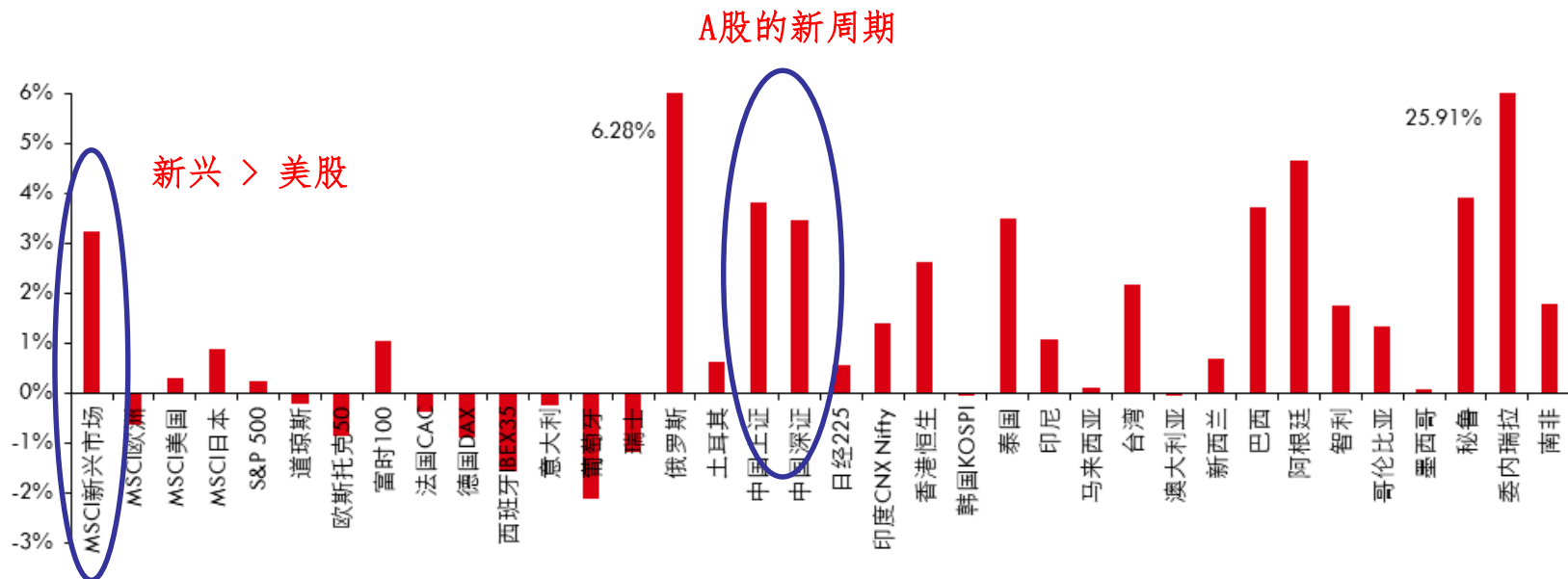
2017.09.03

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

大类资产展望



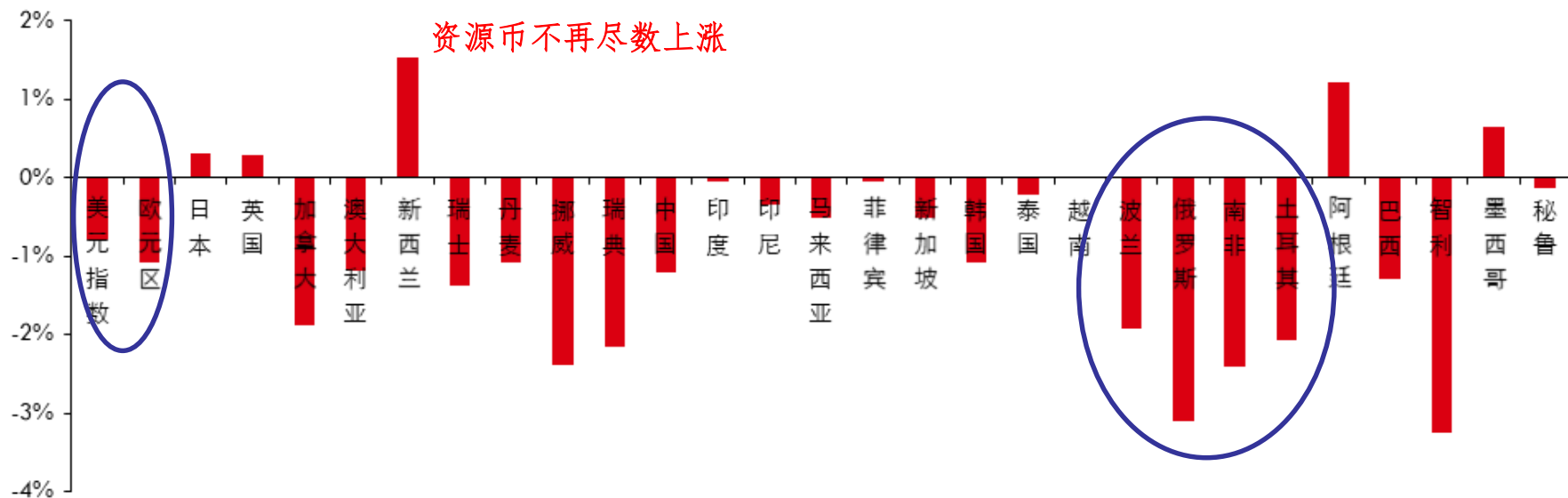
股市

- 8月末的A股市场很强劲，沪指站上了3300 关键点位。从期指升贴水上看，IH/IF已转为升水，显示出市场看多信号逐步加强。人民币升值并存在继续升值预期下，流动性风险暂时的缺乏土壤增加了市场对于下半年经济的韧性。我们维持对于权重板块的中性配置推荐。
- 海外市场上来看，间或性的地缘冲突增加了股市的调整压力，伴随着欧元的强势以及美国政治风险强劲，欧美股市在8月出现调整。但是在流动性充裕背景之下，新兴市场等非美经济体权益资产出现较大回升。
- 展望9月我们对权益类资产依然维持低配建议，且随着美联储9月议息会议临近，调整目前对于市场的强弱排序：欧洲>美国>日本>新兴（8月建议为：欧洲>新兴>美国>日本）。



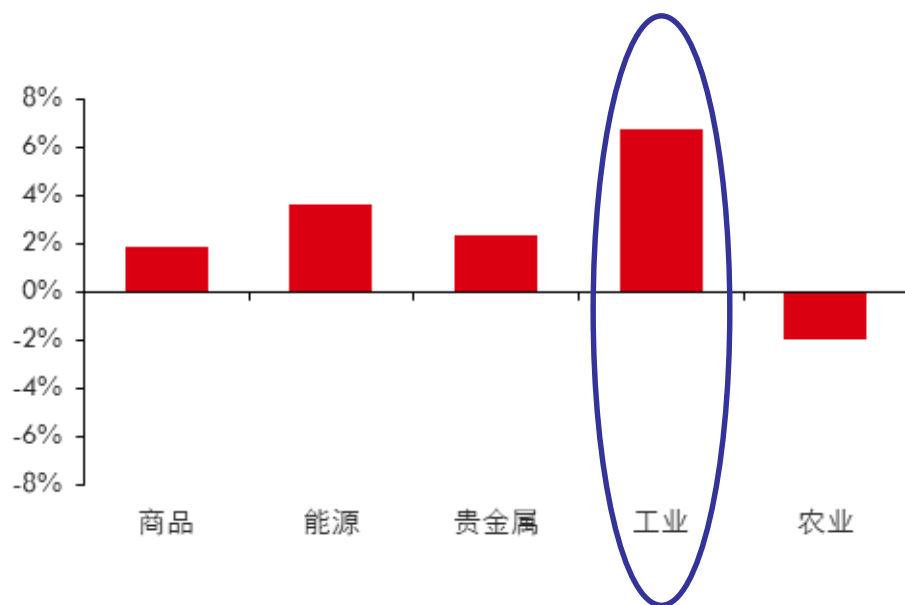
- 8月央行对于市场依然维持紧平衡的操作思路，“削峰填谷”来熨平流动性波动，我们对于利率走势持中性偏多观点。但是在金融去杠杆以及经济信用周期逐步向下的背景下，需要更多关注信用利差扩大带来的相对投资机会，在市场降低了流动性溢价的同时，未来信用溢价形成的投资机会值得等待。
- 海外市场整体维持流动性宽松的态势，美债利率维持低位带来的流动性释放增加了市场对于经济前景的乐观预期。需要关注9月主要央行货币政策变动对于利率曲线变动的影 响。我们总体上依然维持低配建议，策略上伴随着美联储货币政策正常化进程的推进，继续做平美债收益率曲线（空US2s10s，目标 50BP，止损100BP，并随着美国财政积极政策可能推出进行止盈）；随着9月欧央行货币政策可能改变，继续关注做多欧债利差的机会（多ITA2s-DEM2s，目标70BP，止损31BP）。

* 美元兑其他币种



汇市

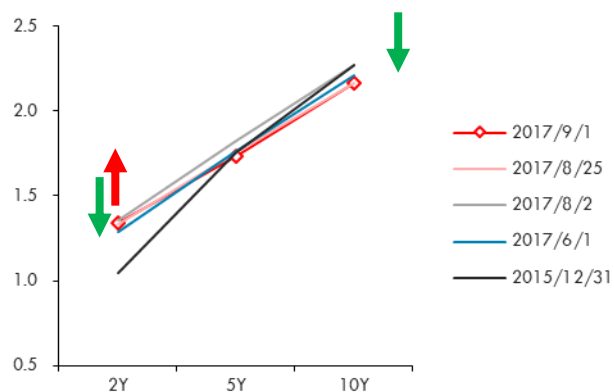
- 我们对美元维持中性配置。8月提出的阶段性做多美元的窗口随着央行年会上没有进一步预期释放而结束，后期需关注美元调整的延续性（EURUSD等待1.2附近的方向选择；空AUDUSD，目标0.6，止损0.82；USDJPY观望，关注日元套利盘带来的波动风险）。贵金属货币在8月中性基础上，9月在美联储议息会议前后寻求对冲解除的机会，并将配置从中性下调为低配。



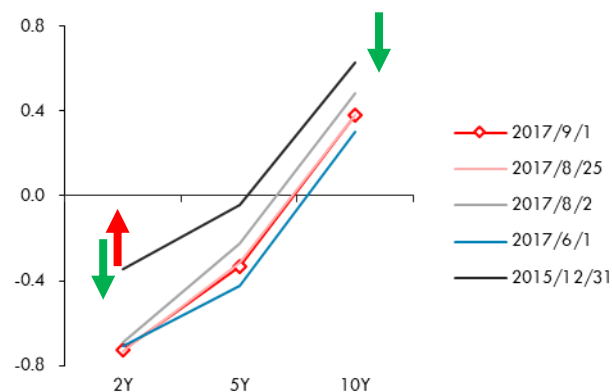
商品

- 维持中性配置，关注原油远期曲线变化带来的工业品和农产品之间的强弱轮动，并择机入场。

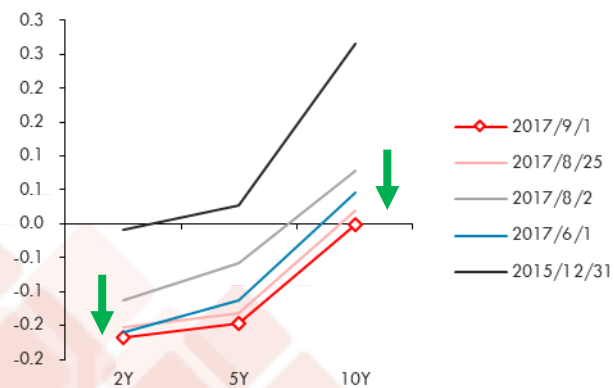
美国收益率曲线



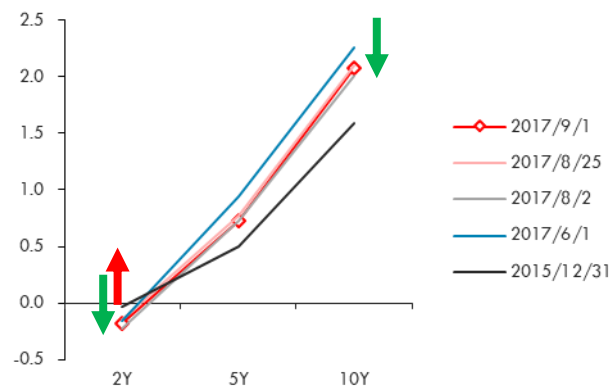
德国收益率曲线



日本收益率曲线



意大利收益率曲线

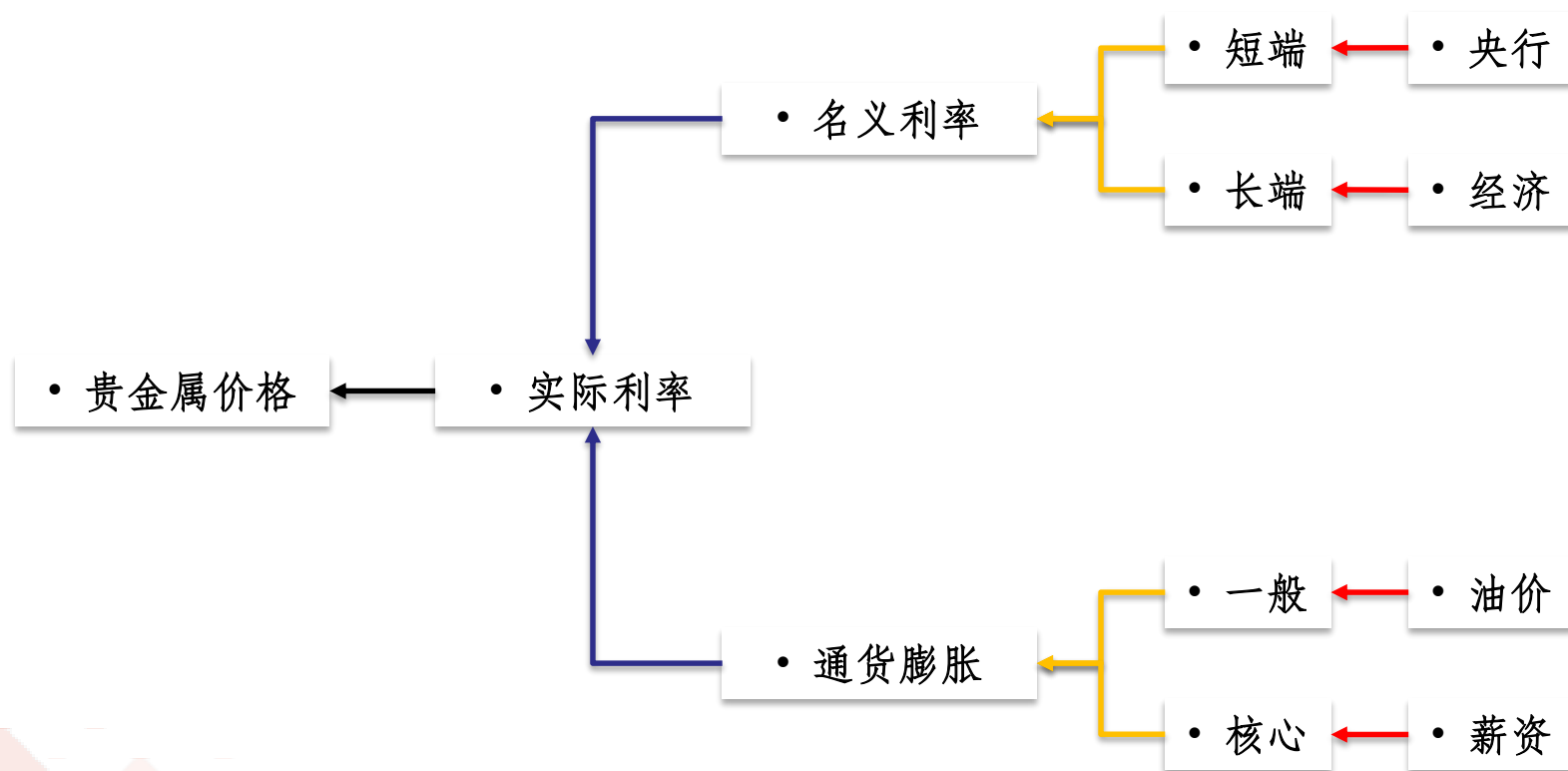


大类资产回顾

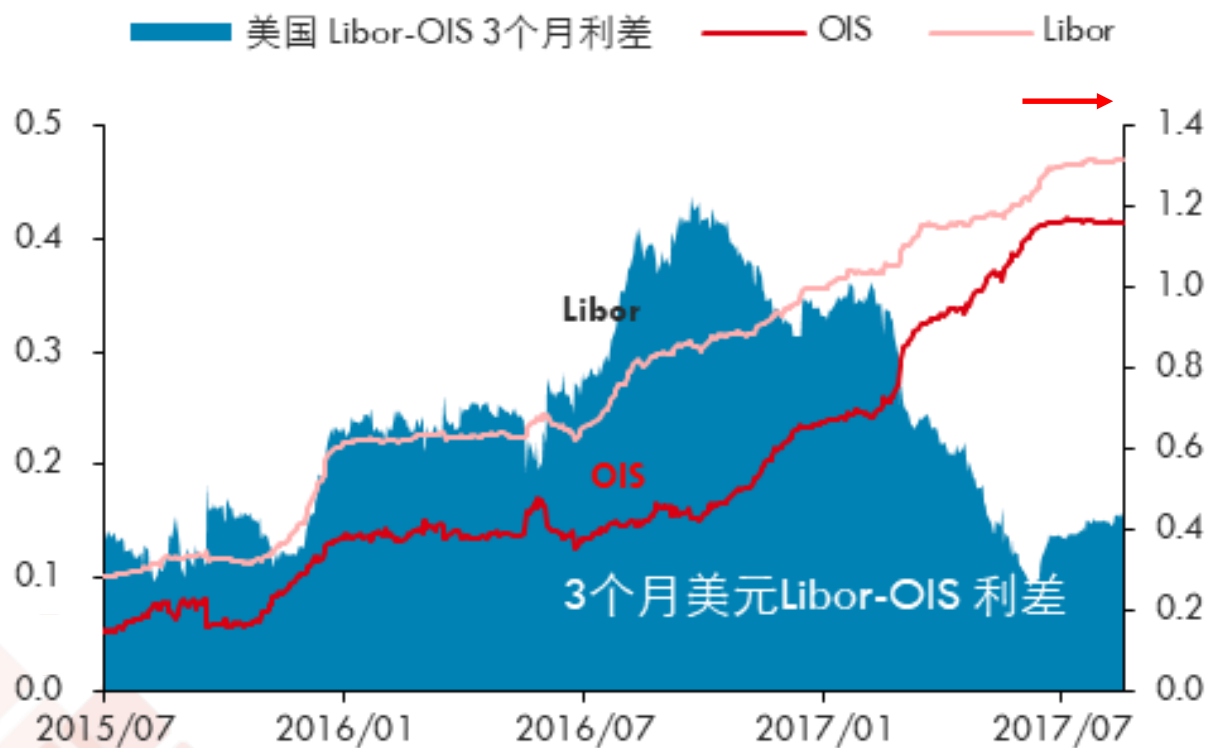
贵金属期货市场

- 贵金属的分析框架
- 利率端的影响因素
- 通胀端的影响因素

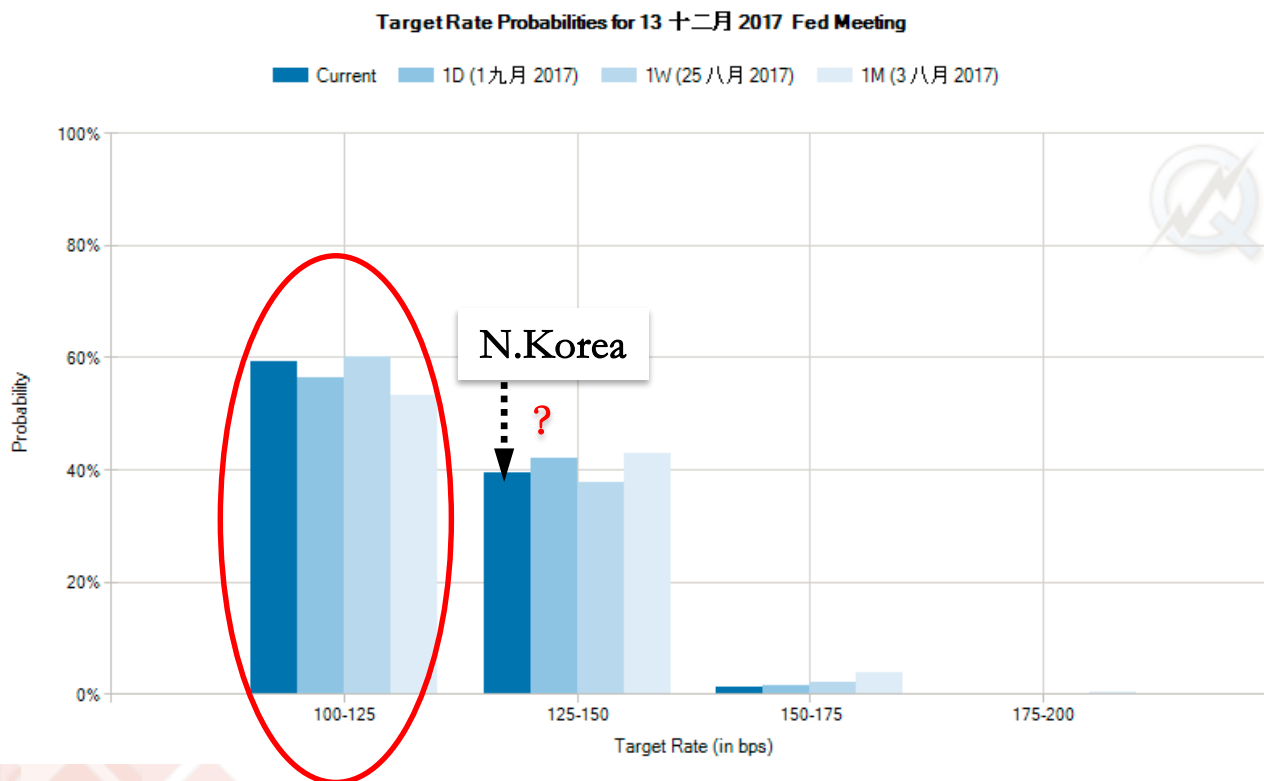
大类资产展望



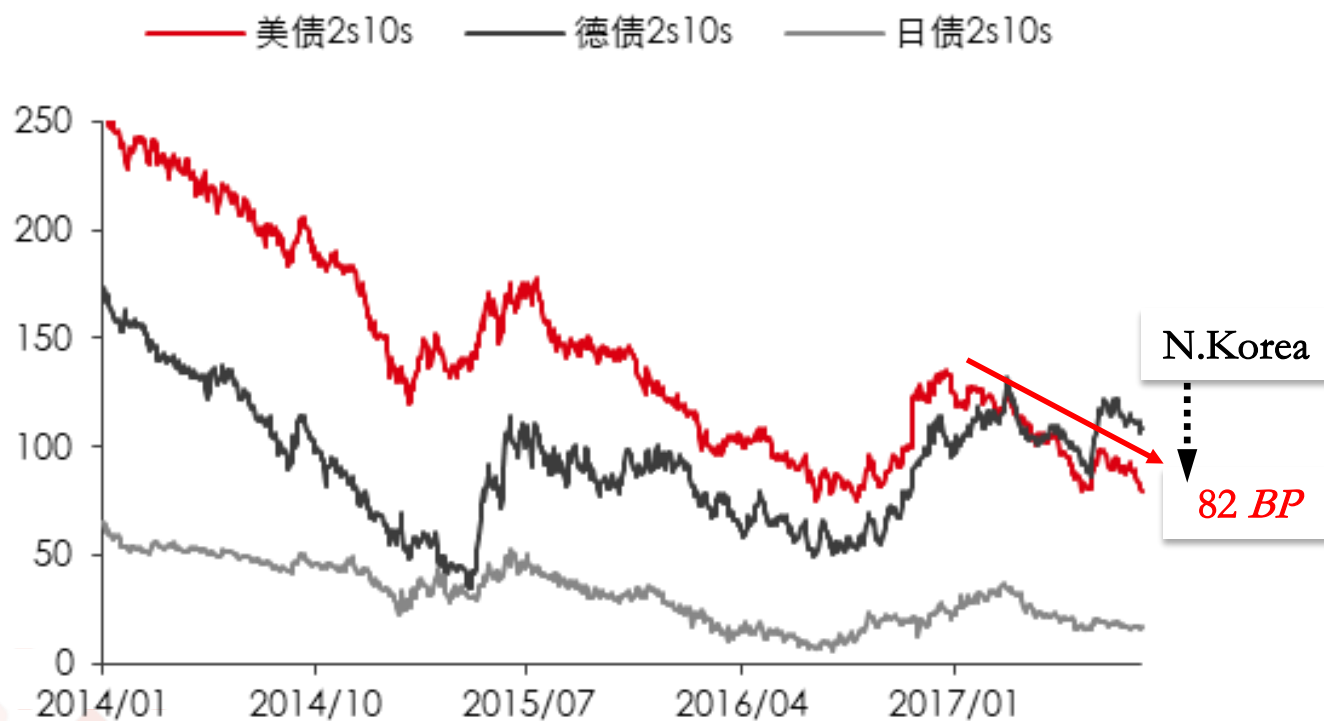
Libor-OIS利差



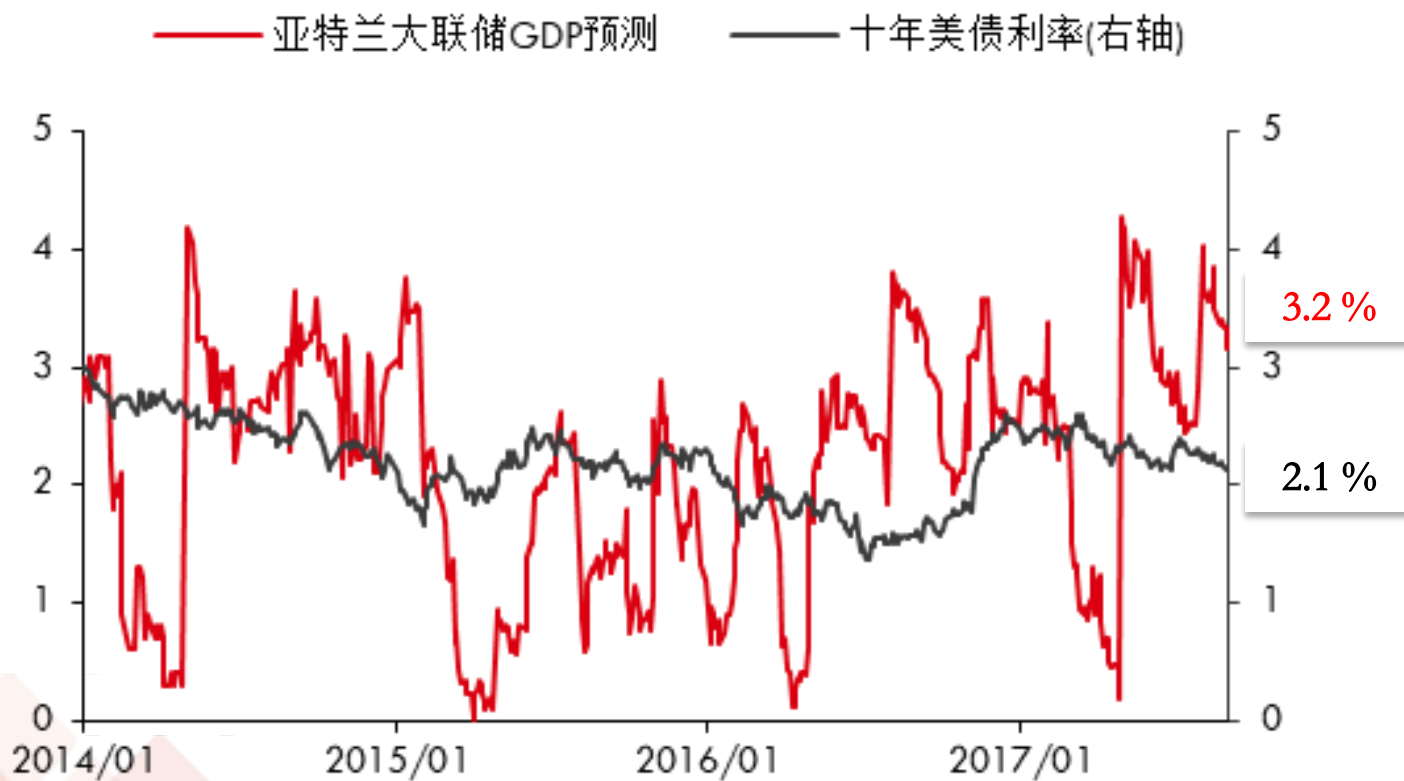
FED加息概率



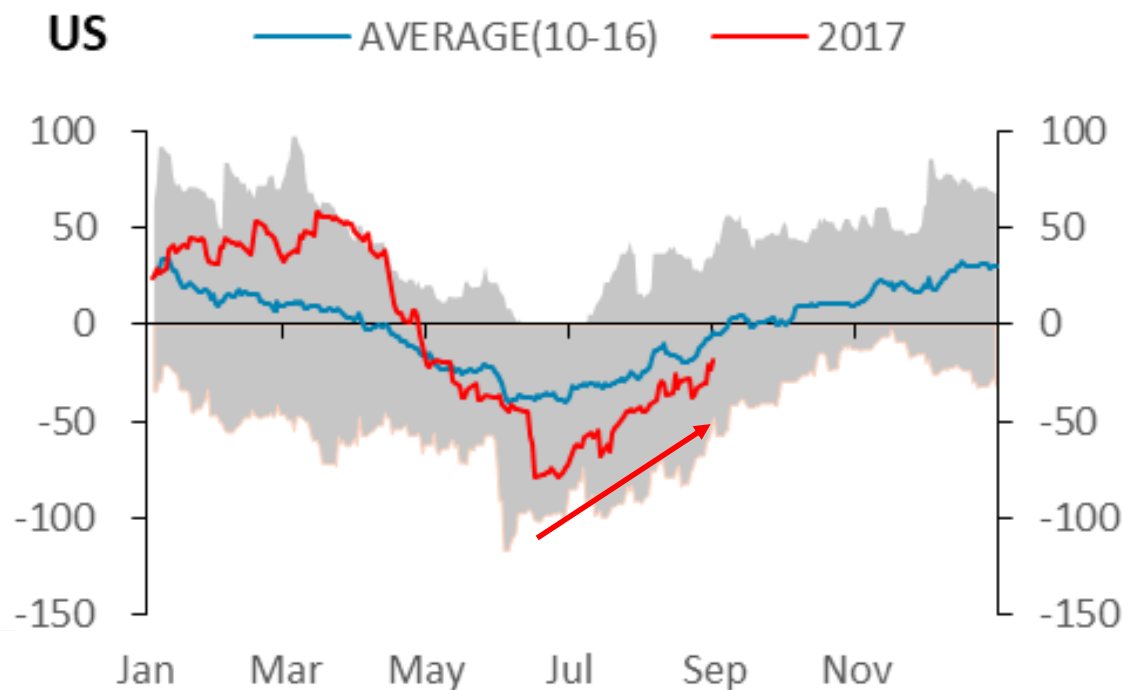
美债长短利差收敛 or 扩大



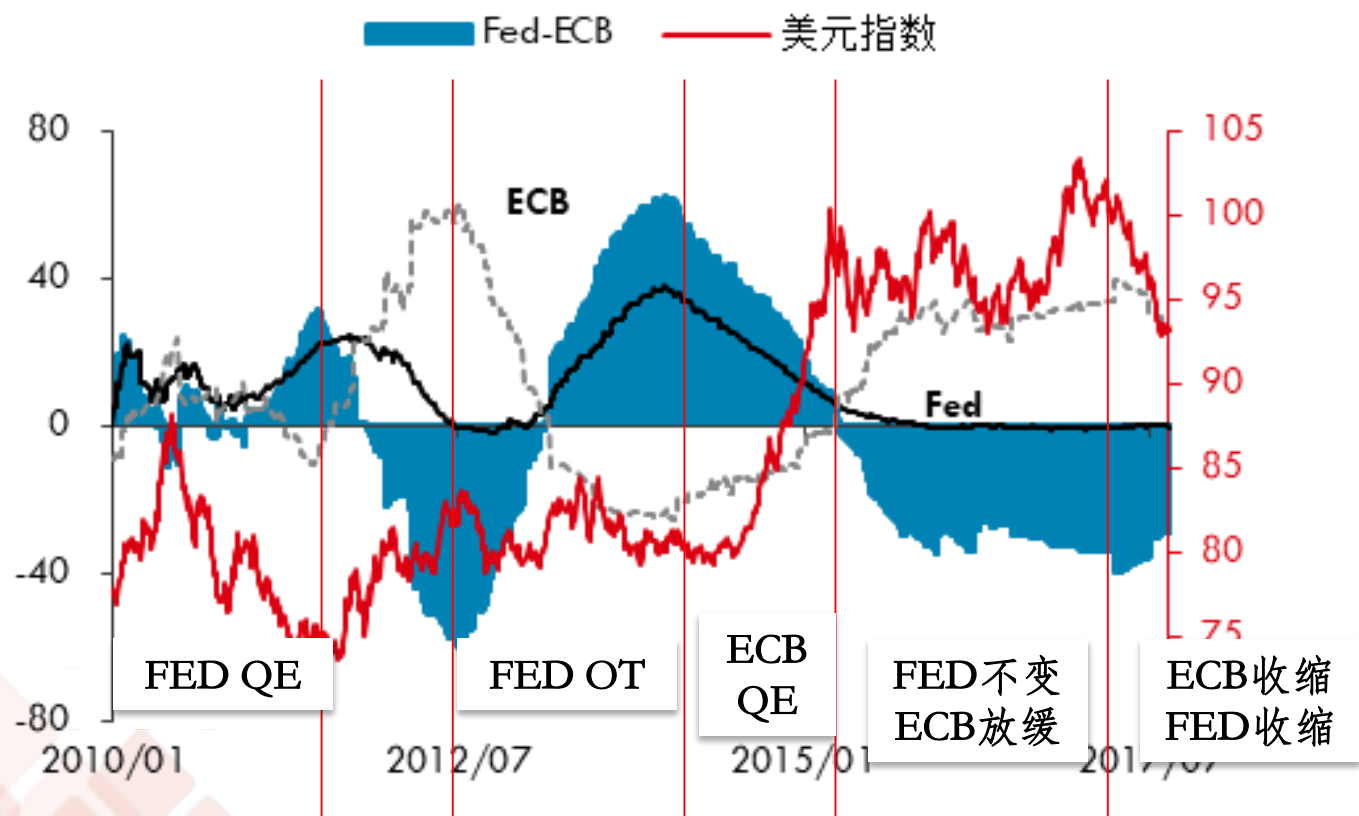
美国实际GDP环比折年率模型 vs 长债利率



美国经济走势季节性（17年 vs 14年）



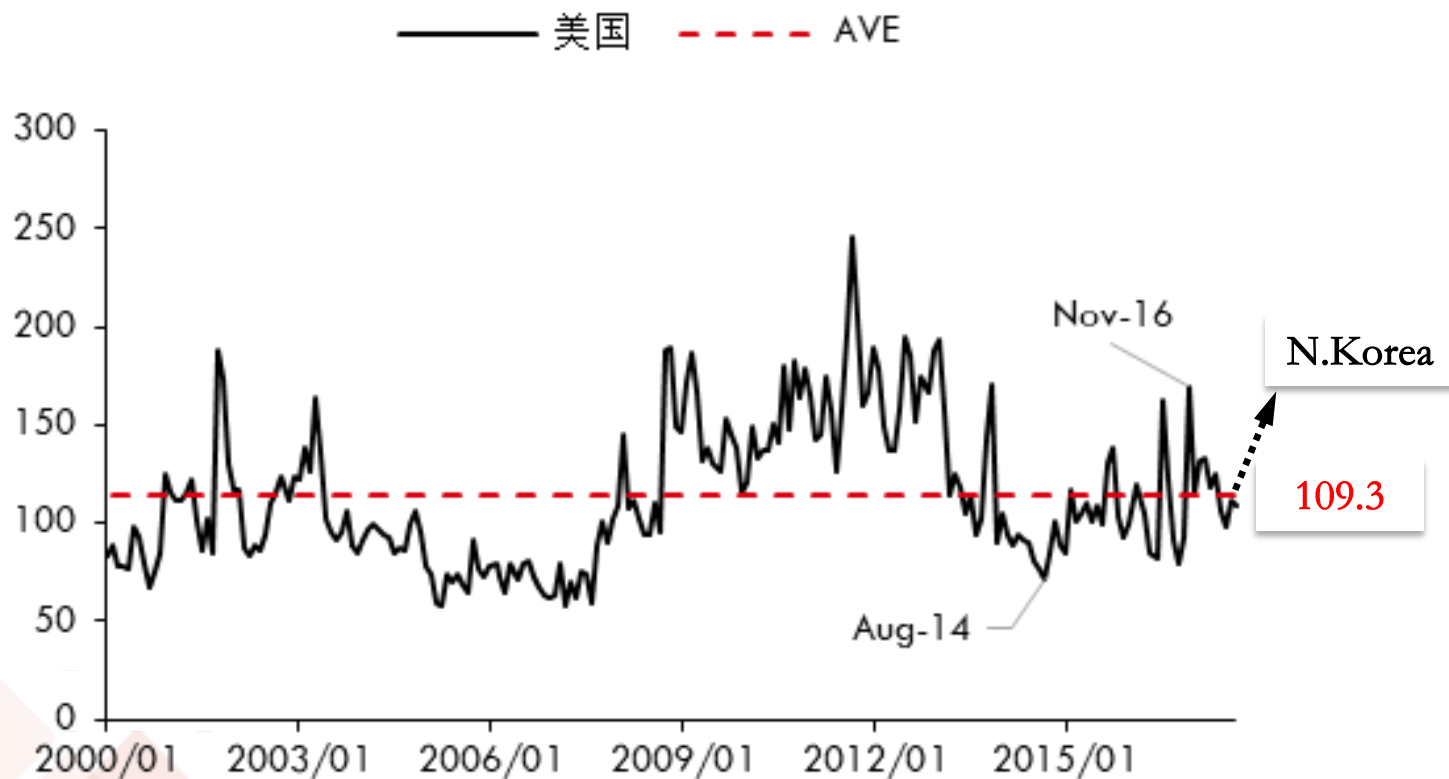
美联储QT



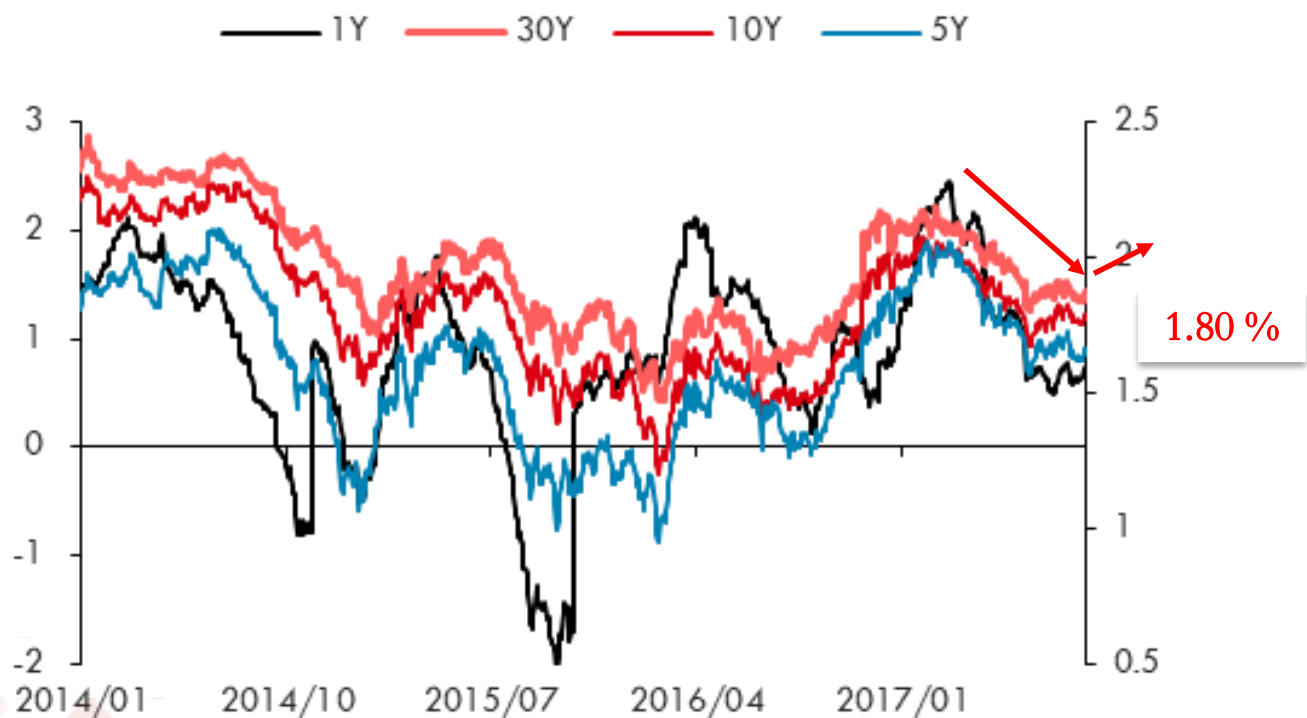
特朗普政治风险对利率影响



美国经济政策不确定性历史均值以下

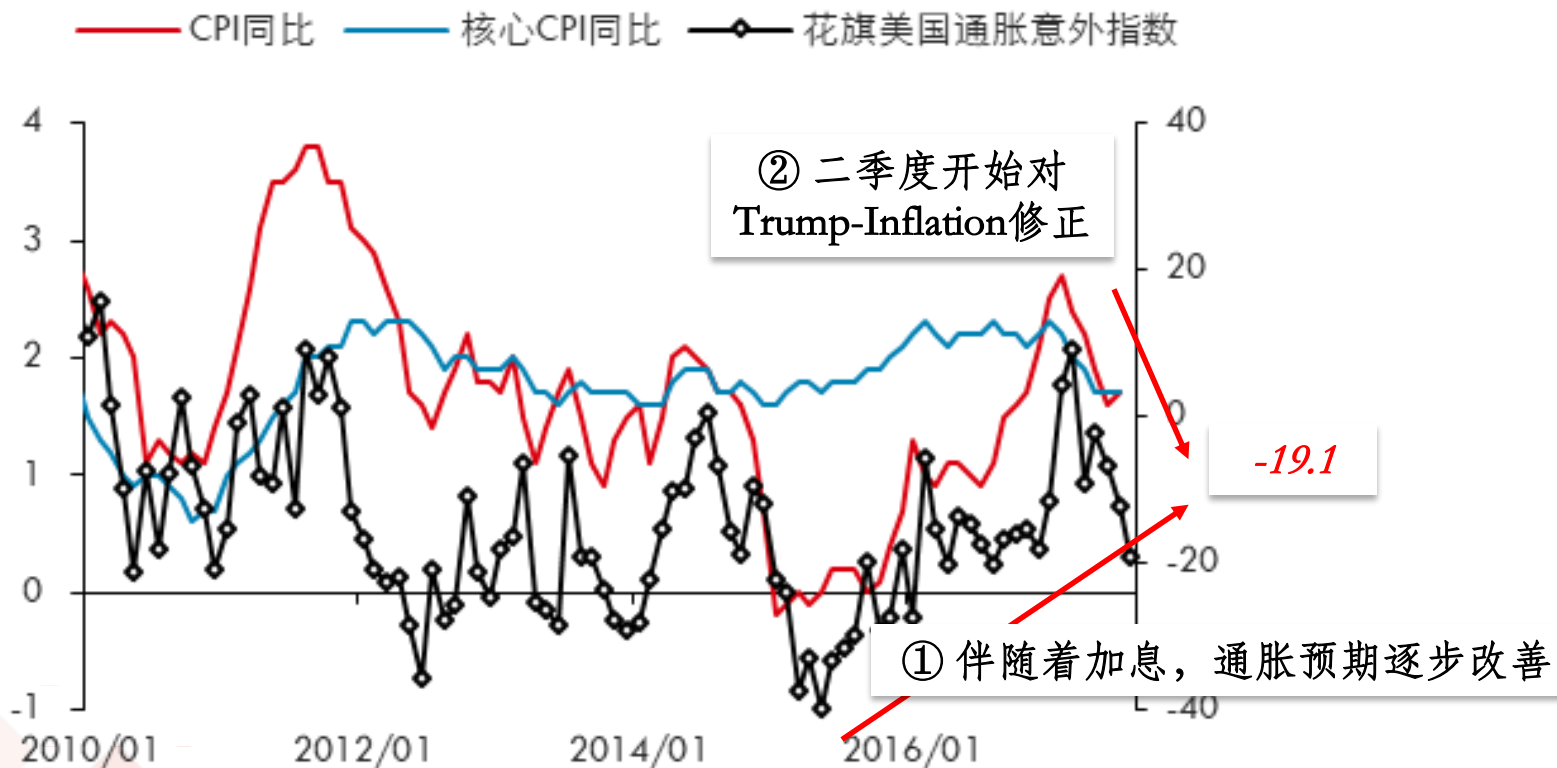


美国盈亏平衡通胀率

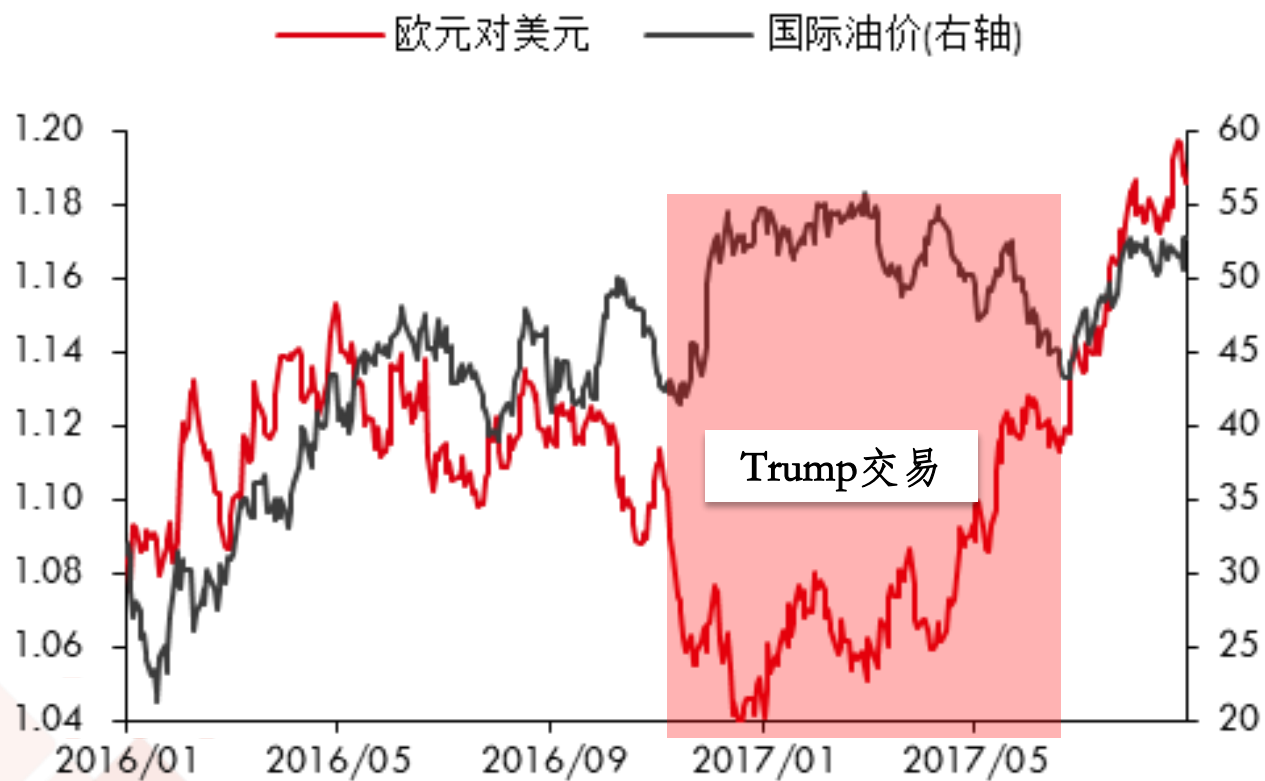




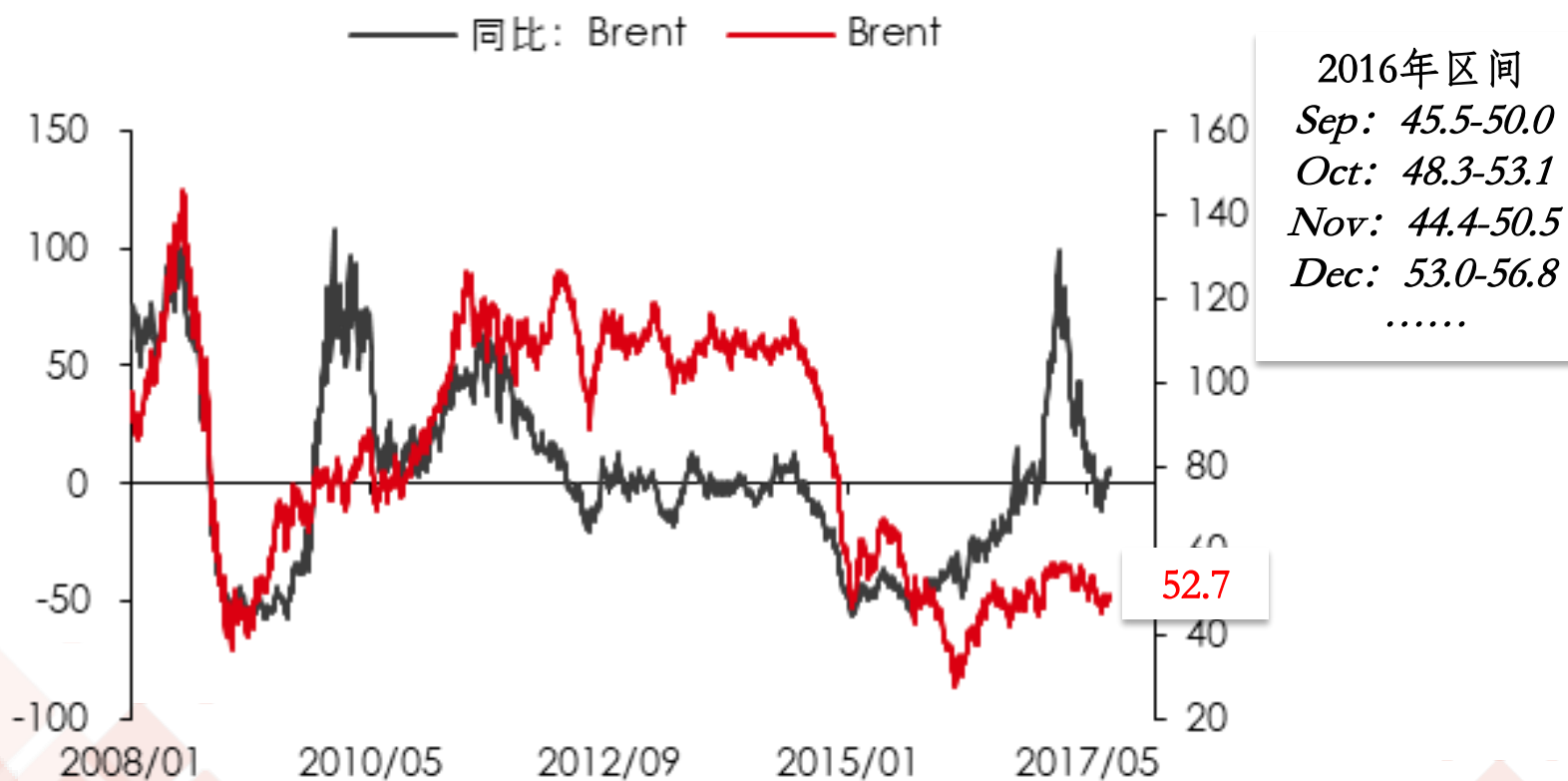
美国通胀意外情况 vs 实际通胀走势



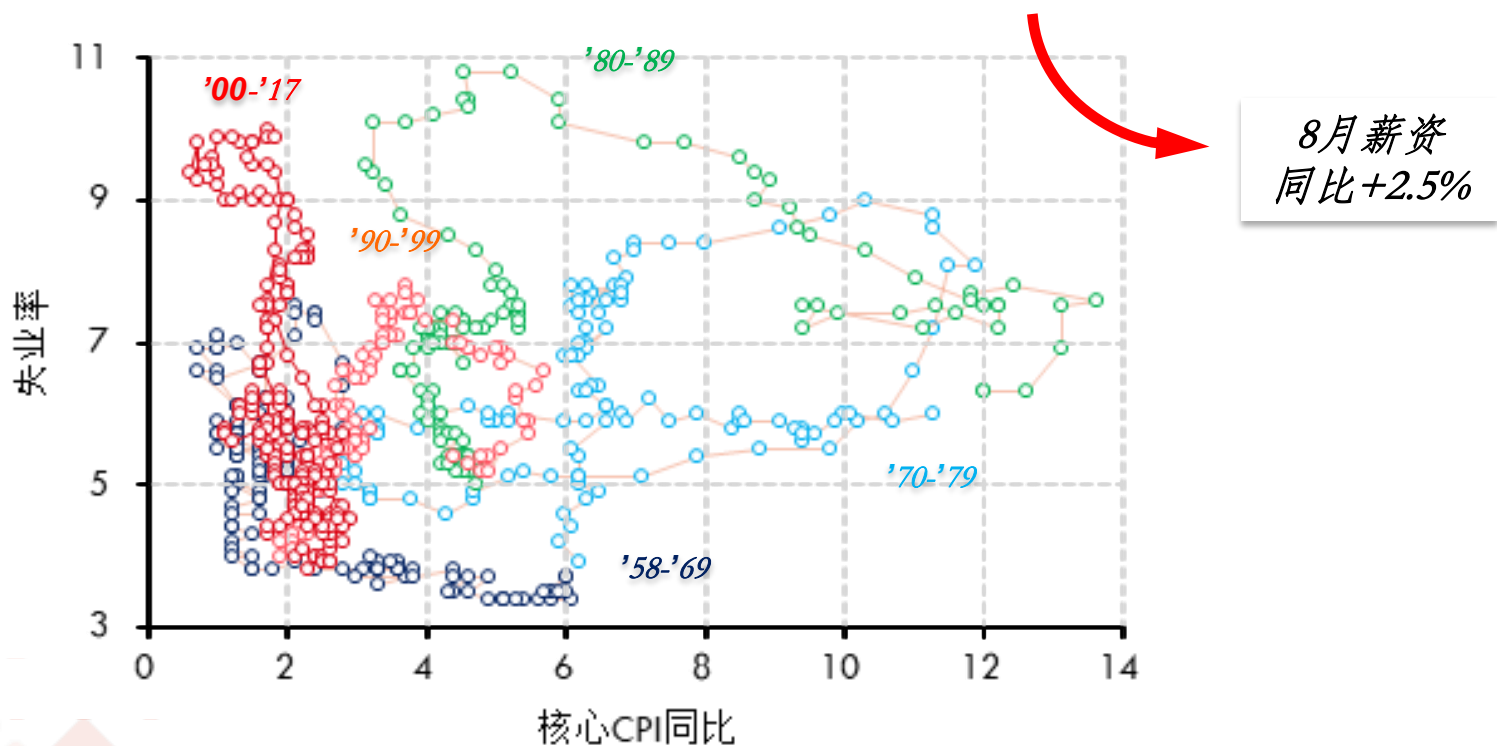
原油远期曲线的改善 vs 通胀预期



油价同比波动区间对于通胀的改善



菲利普斯曲线的消失



朝鲜发射导弹情况

2017年2月12日 发射中程弹道导弹

3月6日 发射4枚中程弹道导弹，3枚落入日本的专属经济区内

3月22日 弹道导弹发射失败

4月5日 弹道导弹发射失败

4月16日 弹道导弹发射失败

4月29日 弹道导弹发射失败

5月14日 发射中程弹道导弹

5月21日 发射弹道导弹

5月29日 发射弹道导弹，落入日本的专属经济区内

6月8日 发射巡航导弹

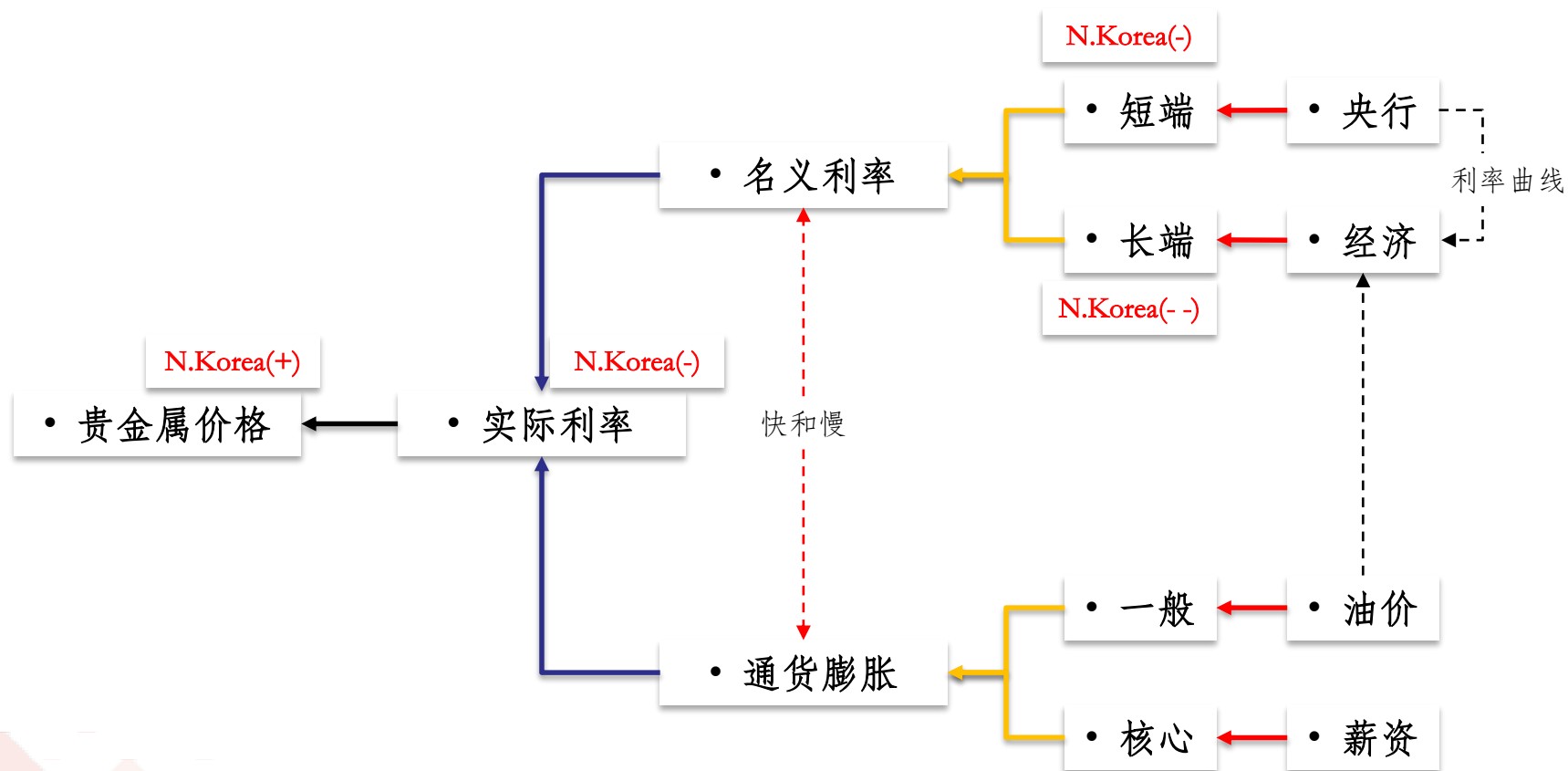
7月4日 发射洲际弹道导弹，落入日本专属经济区

7月28日 发射洲际弹道导弹，落入日本专属经济区

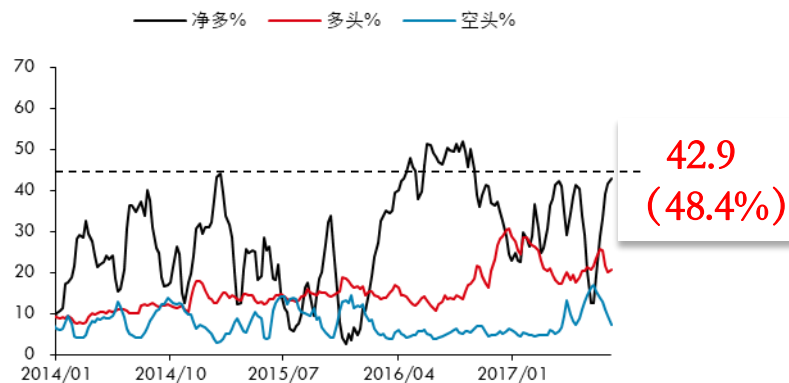
8月26日 发射3枚短程弹道导弹

8月30日 发射弹道导弹，飞过日本上空

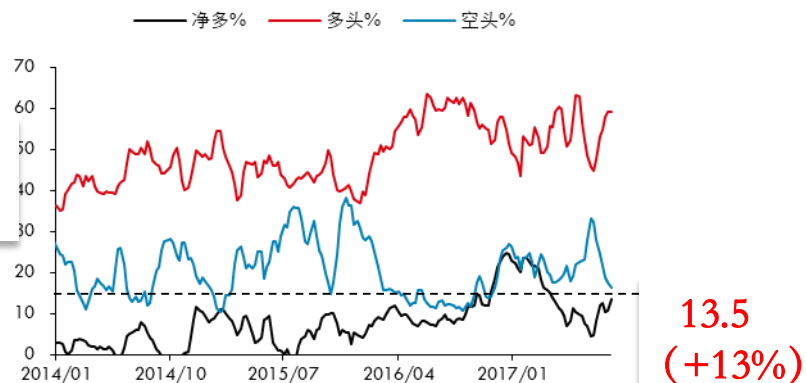
9月3日 金正恩下令进行氢弹试验，试验成功，氢弹将会装载在洲际导弹之上



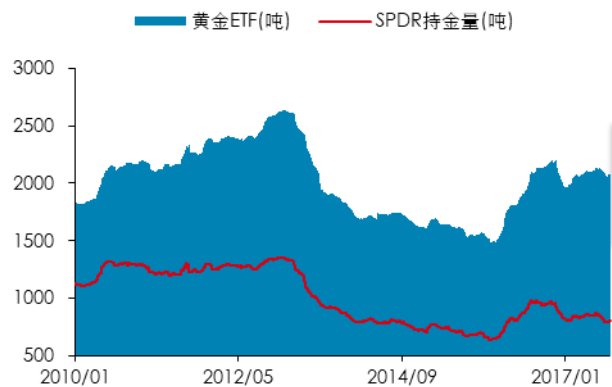
CFTC黄金基金持仓



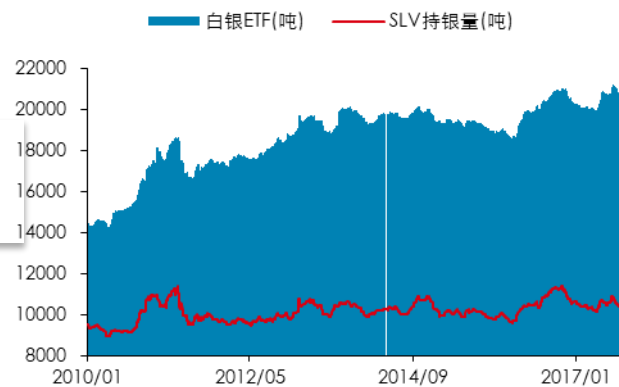
CFTC白银基金持仓



ETF黄金持仓



ETF白银持仓



大类资产回顾

贵金属期货市场

大类资产展望

- 贵金属：关注油价对通胀预期的影响

宏观大类资产趋势研判

贵金属：

- 利率：避险（降经济预期、降通胀预期）之后，利率依然易升难降
- 通胀：短期维持低位不变

风险点：

- 油价大涨

徐闻宇
2017.09.03

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的建议，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。