

宏观策略

——美联储议息会议对商品的影响



徐闻宇

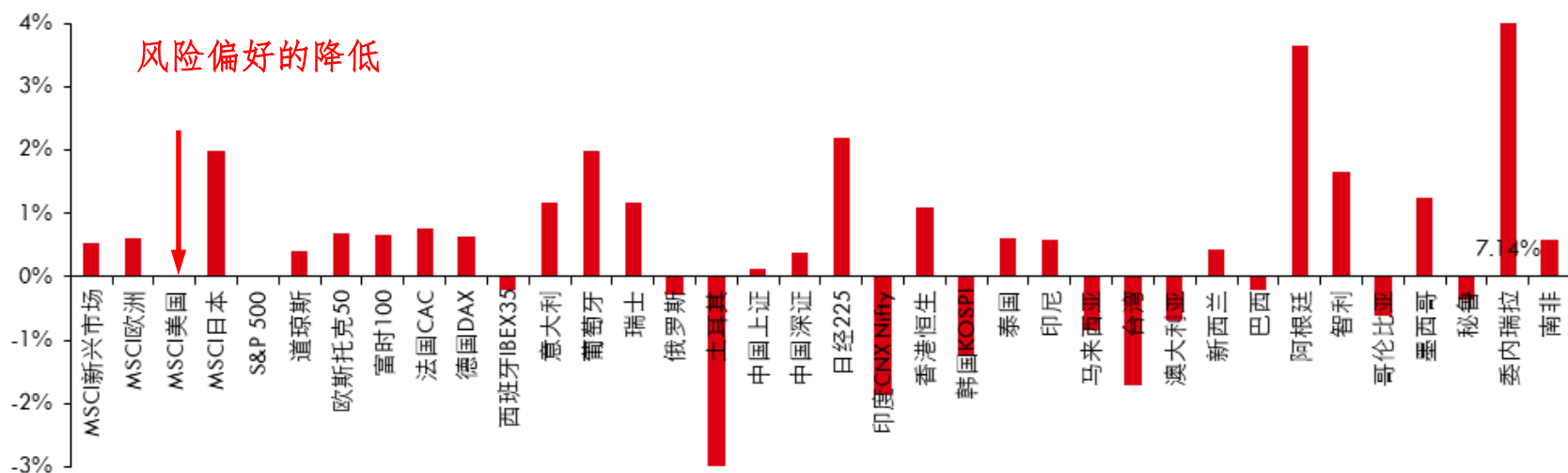
2017.09.24

大类资产回顾

- 股债汇和商品
- 利率曲线变动

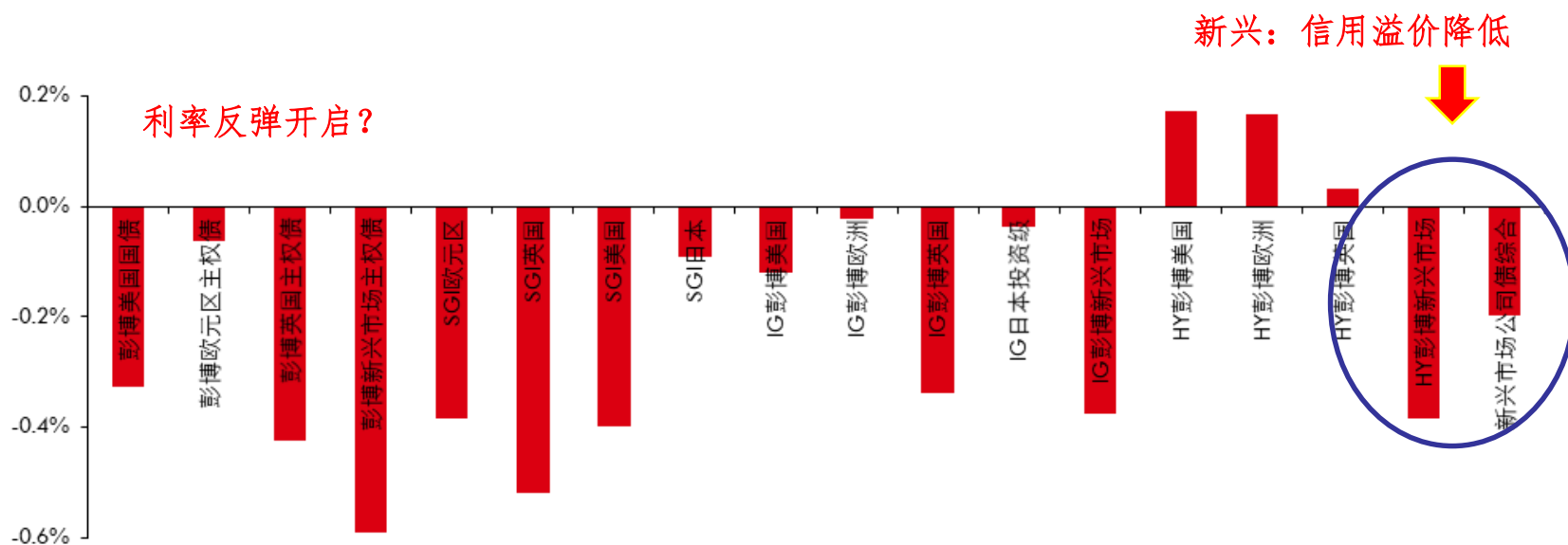
美联储议息会议对商品的影响

大类资产展望



股市

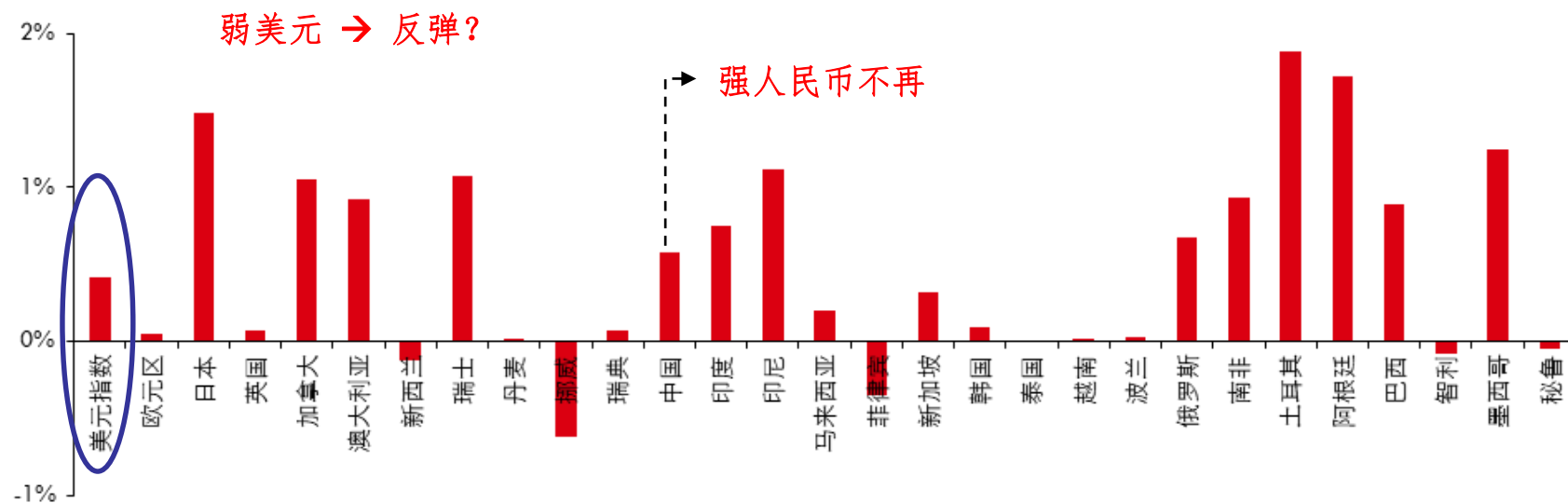
- 上周欧洲股指好于美国。受美联储开启缩表进程等因素影响，美国风险偏好较为谨慎，美股延续前期新高后高位震荡。欧洲股市相对较为乐观，尤其是边缘国家。A股维持上涨格局，但是后半周调整幅度较大，短期内料维持波动性上涨格局。



债市

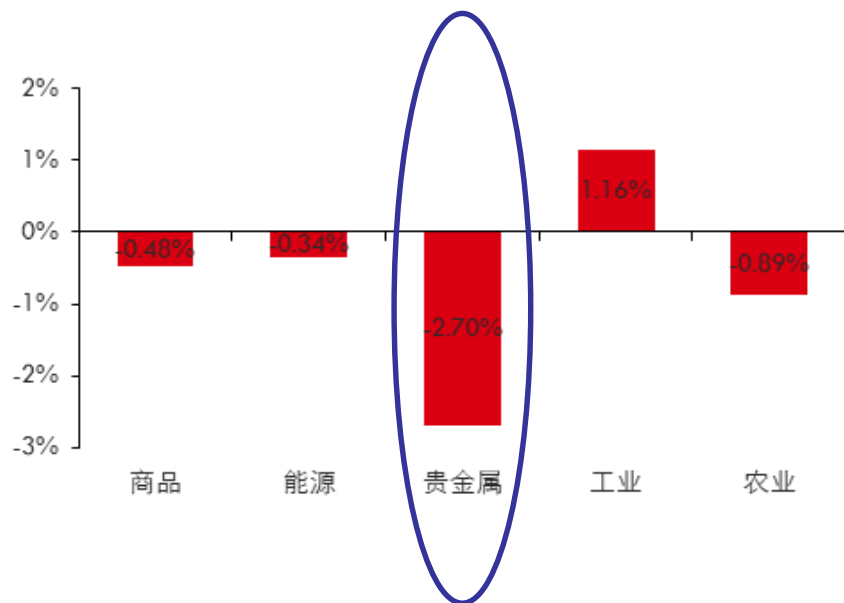
- 上周主要国家主权债出现较大调整，以新兴市场下行为甚。美联储宣布10月开始缩表压抑市场风险偏好。但是需要注意的是，美欧的高收益债信用溢价周度继续降低，值得关注。

* 美元兑其他币种



汇市

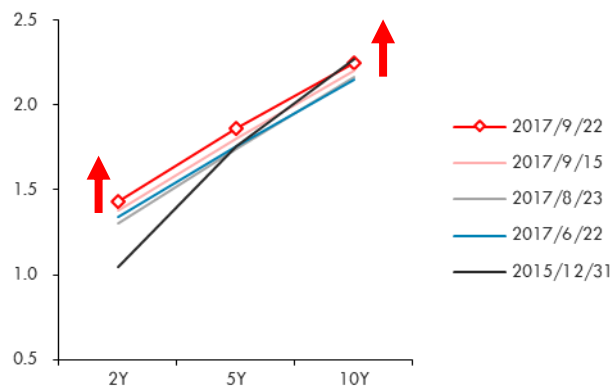
- 上周美元延续阶段性企稳反弹走势，对日元升值尤为明显，在日央行依然维持相对宽松的货币政策姿态之后，日元压力继续增加。我们注意到，在美联储宣布缩表之际，新兴市场和资源货币均出现了一定程度的抛售。



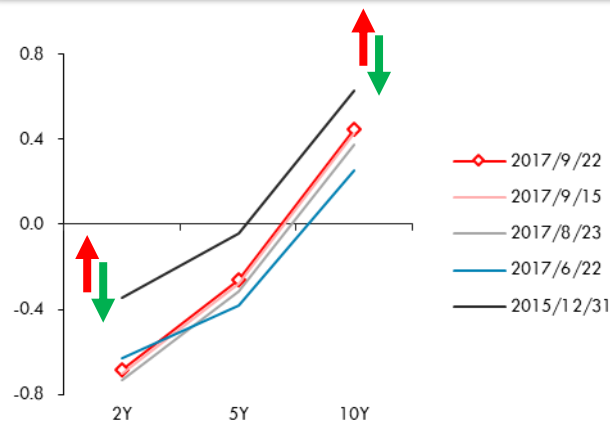
商品

- 上周商品中以贵金属的下跌尤为亮眼。美国经济数据的延续表现超预期以及美联储相对鹰派的货币政策宣布抬升了实际利率水平，压制贵金属价格。上周工业品维持上涨，但是内部分化开始加大。

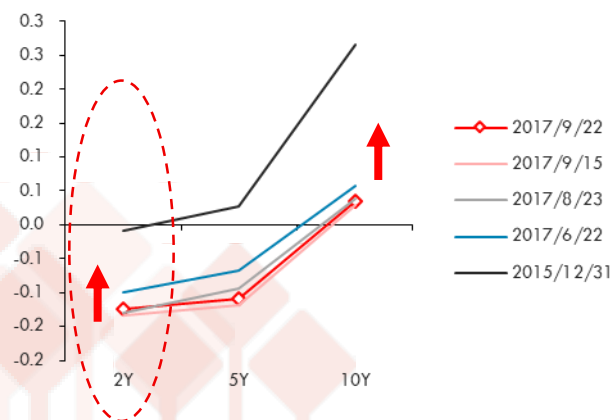
美国收益率曲线



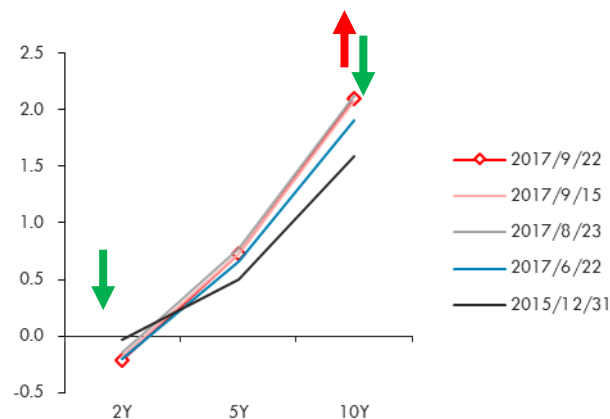
德国收益率曲线



日本收益率曲线



意大利收益率曲线



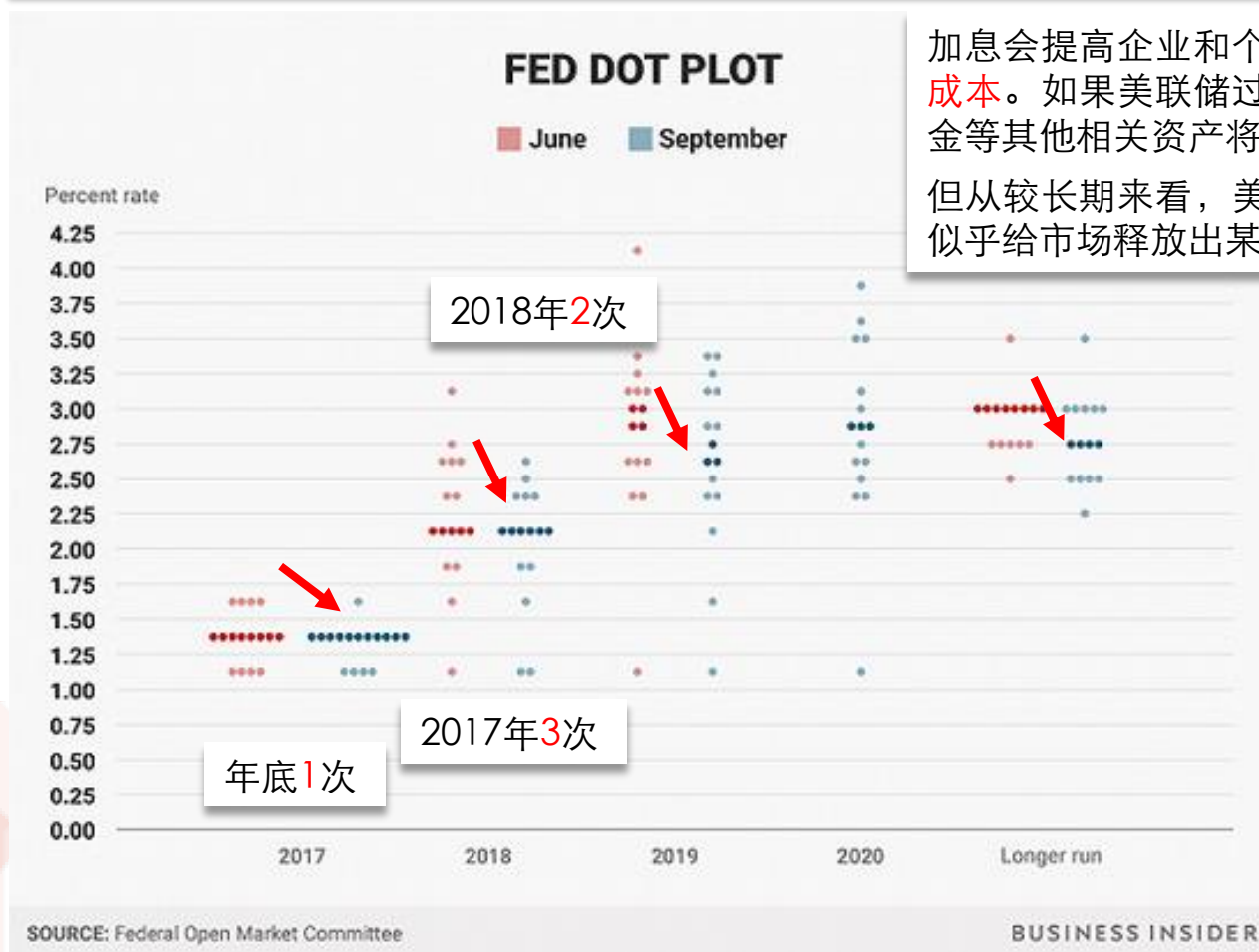
大类资产回顾

美联储议息会议对商品的影响

- 直接：流动性的视角
- 间接：经济溢出效应

大类资产展望

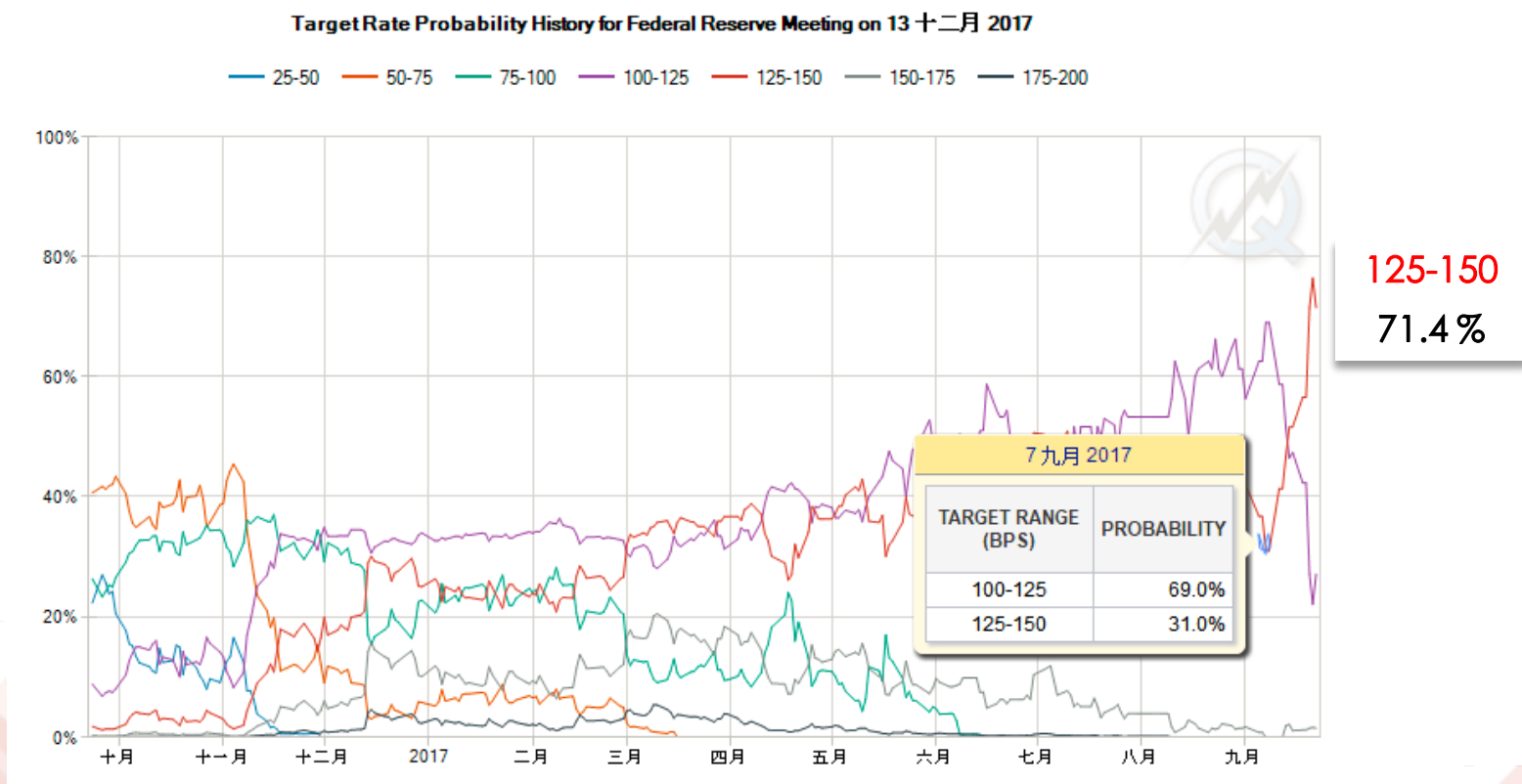
美联储利率点阵图（9月 vs 6月）



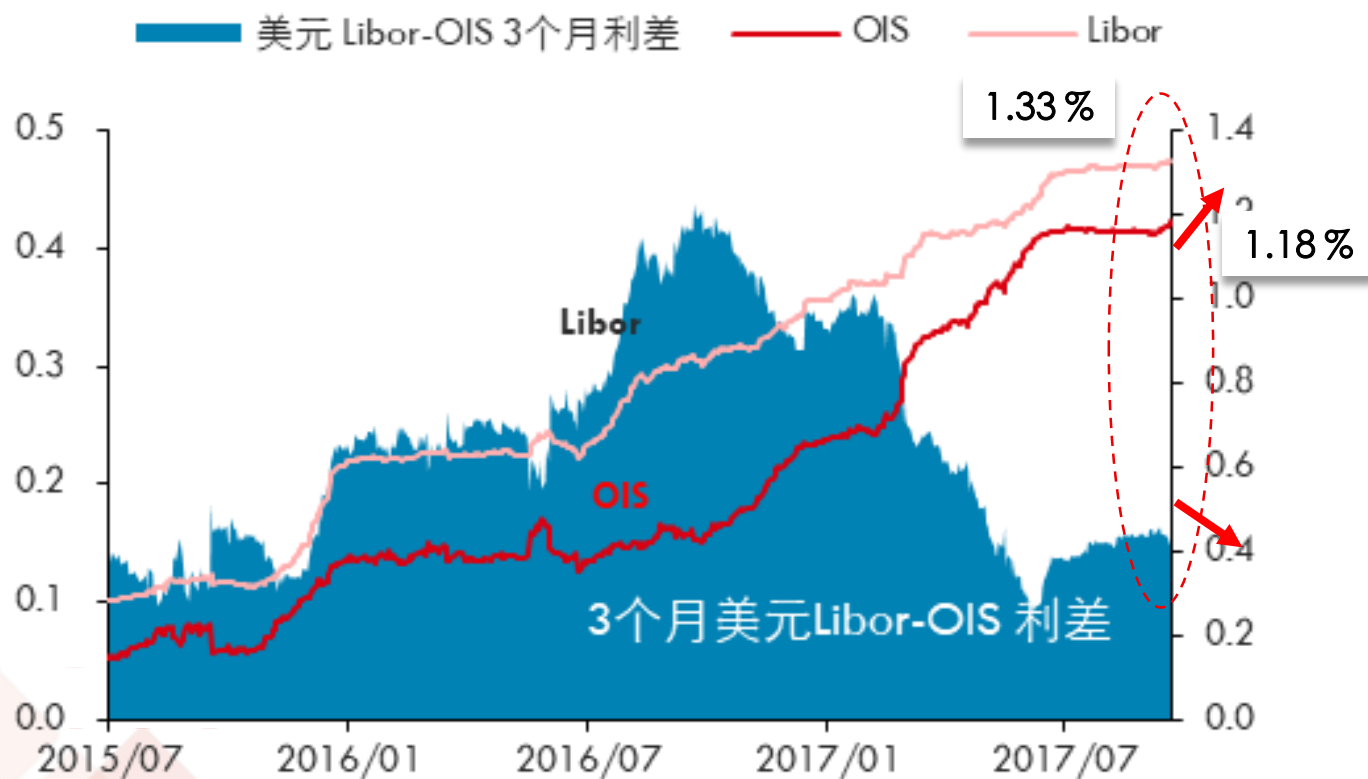
加息会提高企业和个人持有的**短期债务成本**。如果美联储过度收紧，外汇和黄金等其他相关资产将出现大幅波动。

但从较长期来看，美联储这次的点阵图似乎给市场释放出某种“**鸽派**”信号。

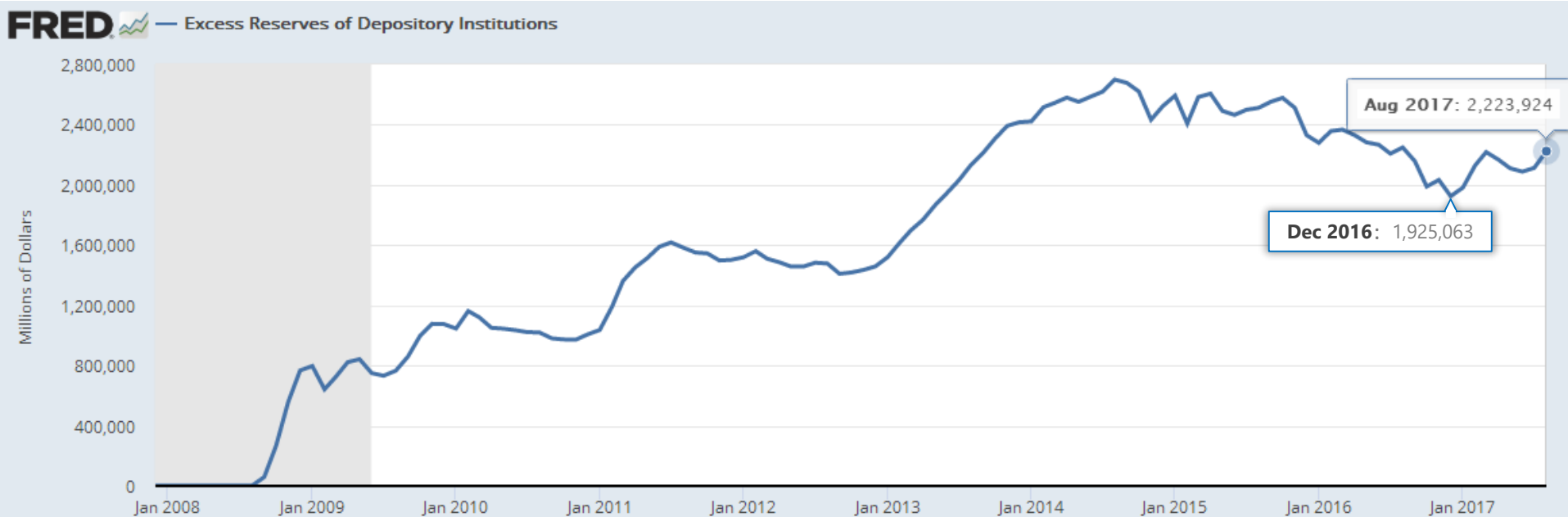
联邦基金利率期货预期的加息概率



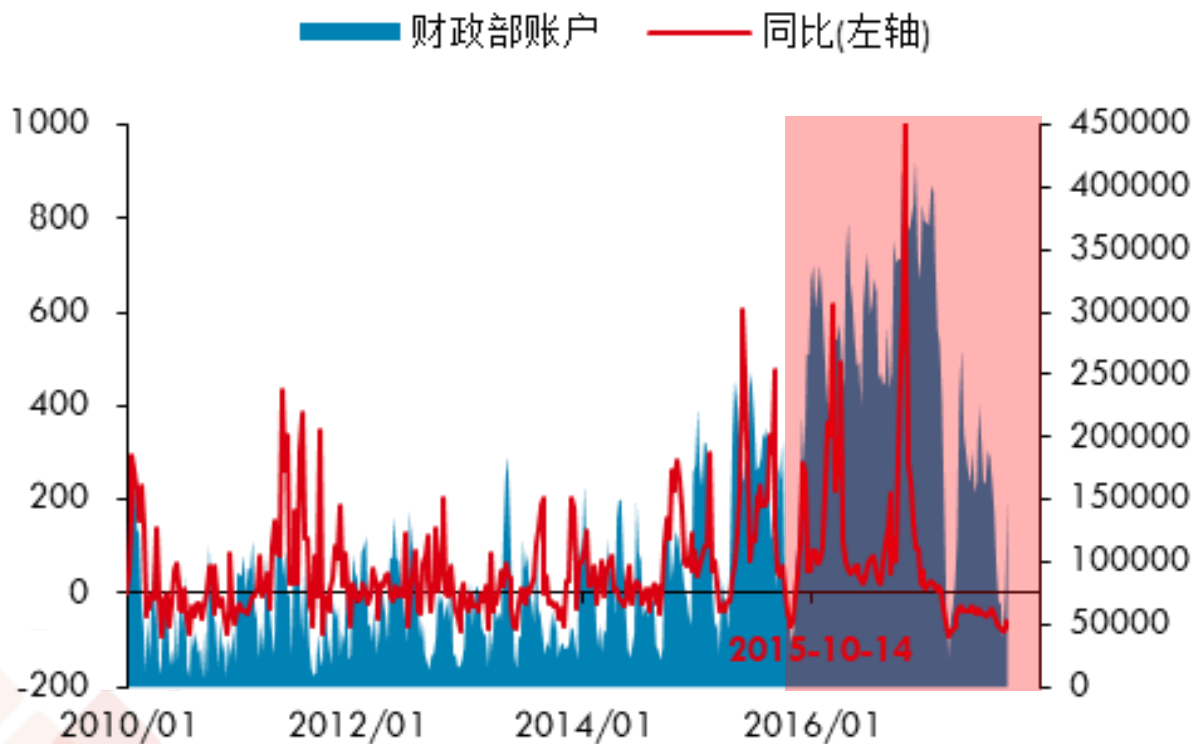
美元短端利率水平——重定价的开始和宽松的延续



流动性宽松的原因——美国银行超储回升



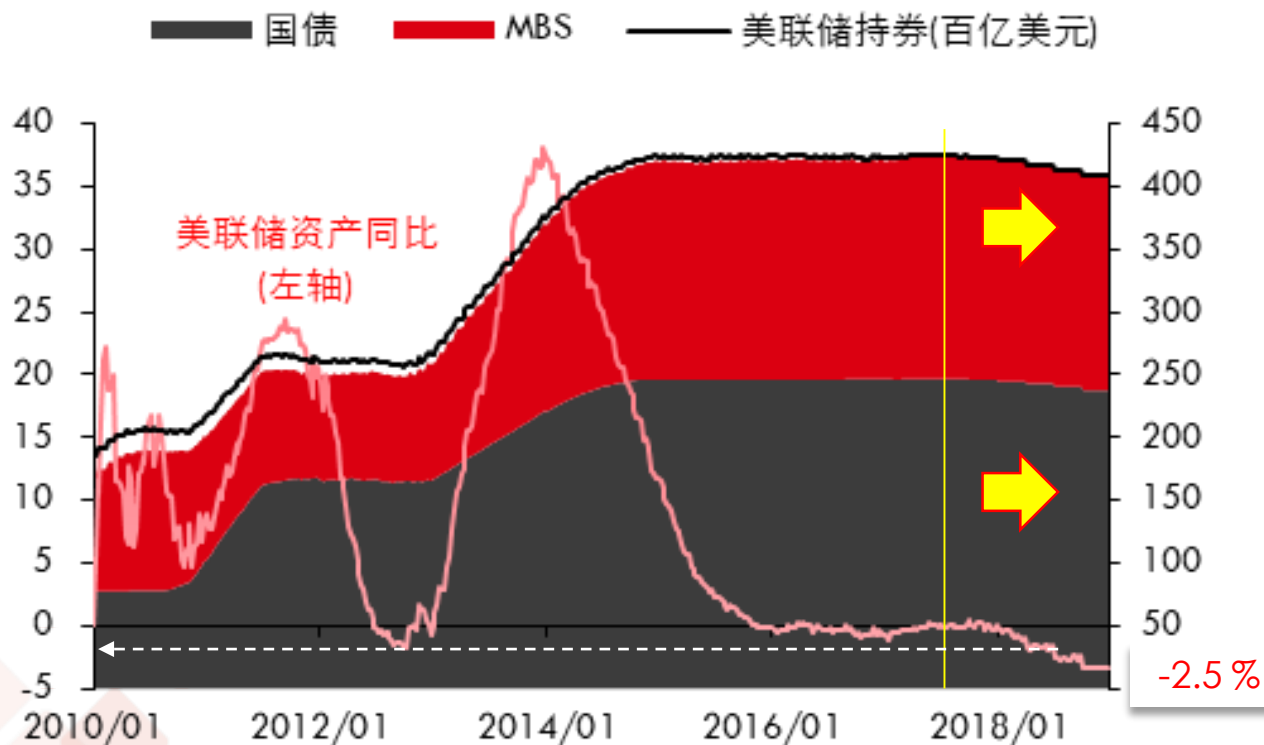
流动性宽松的原因——财政部的账户



重新宽松的美国（和其他国家）金融环境



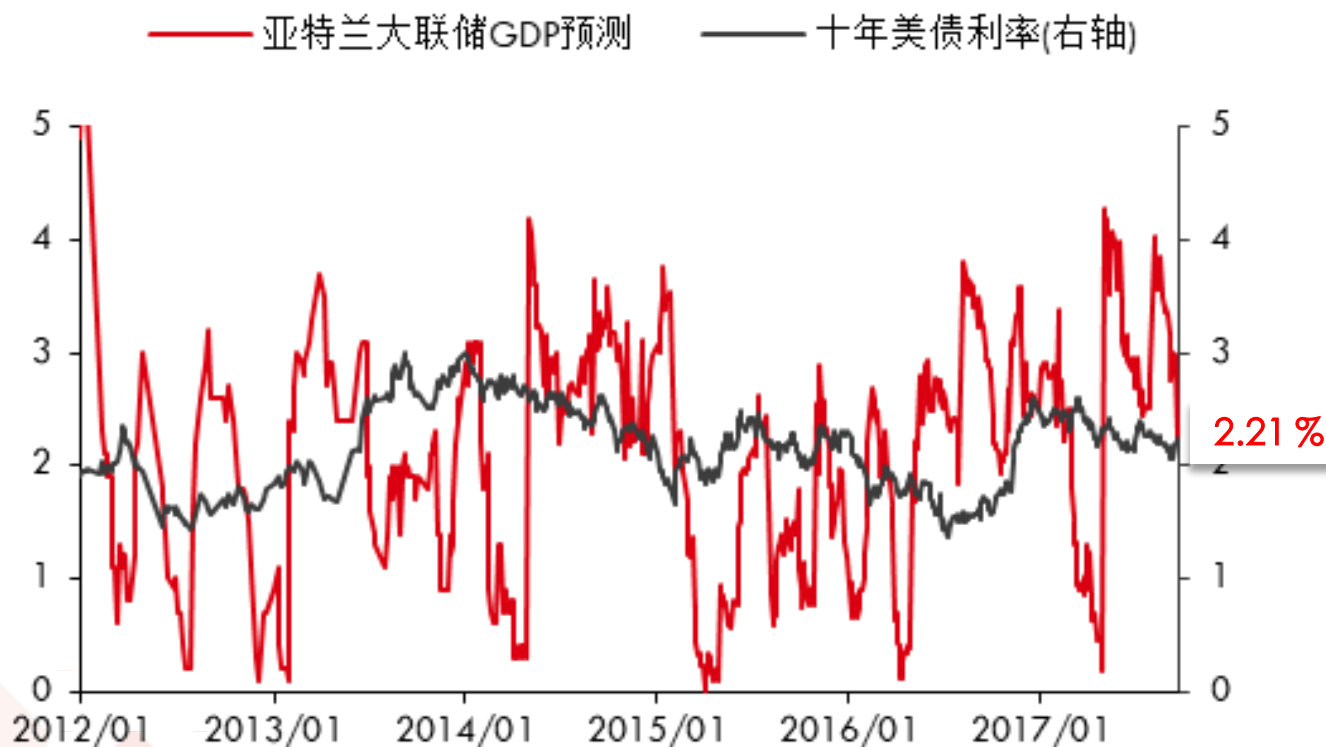
美联储10月开始缩减债券持有量



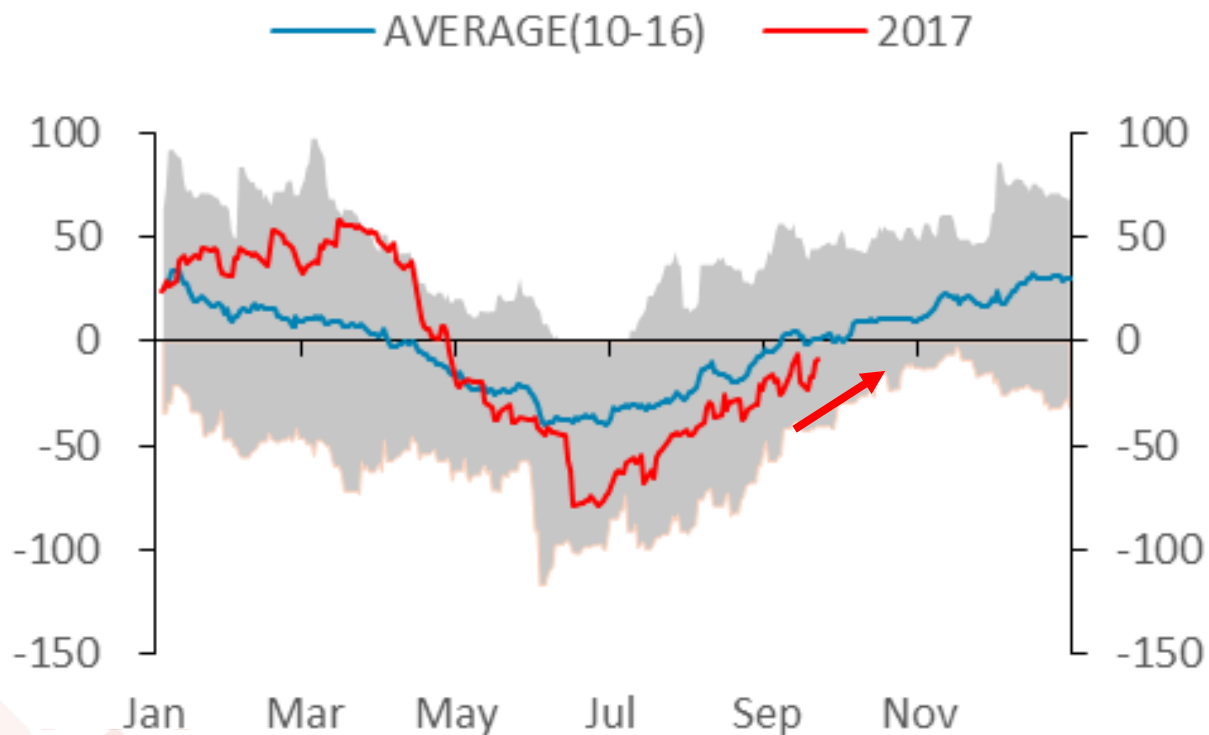
美债期限利差——继续收窄？



美债期限利差——继续收窄？



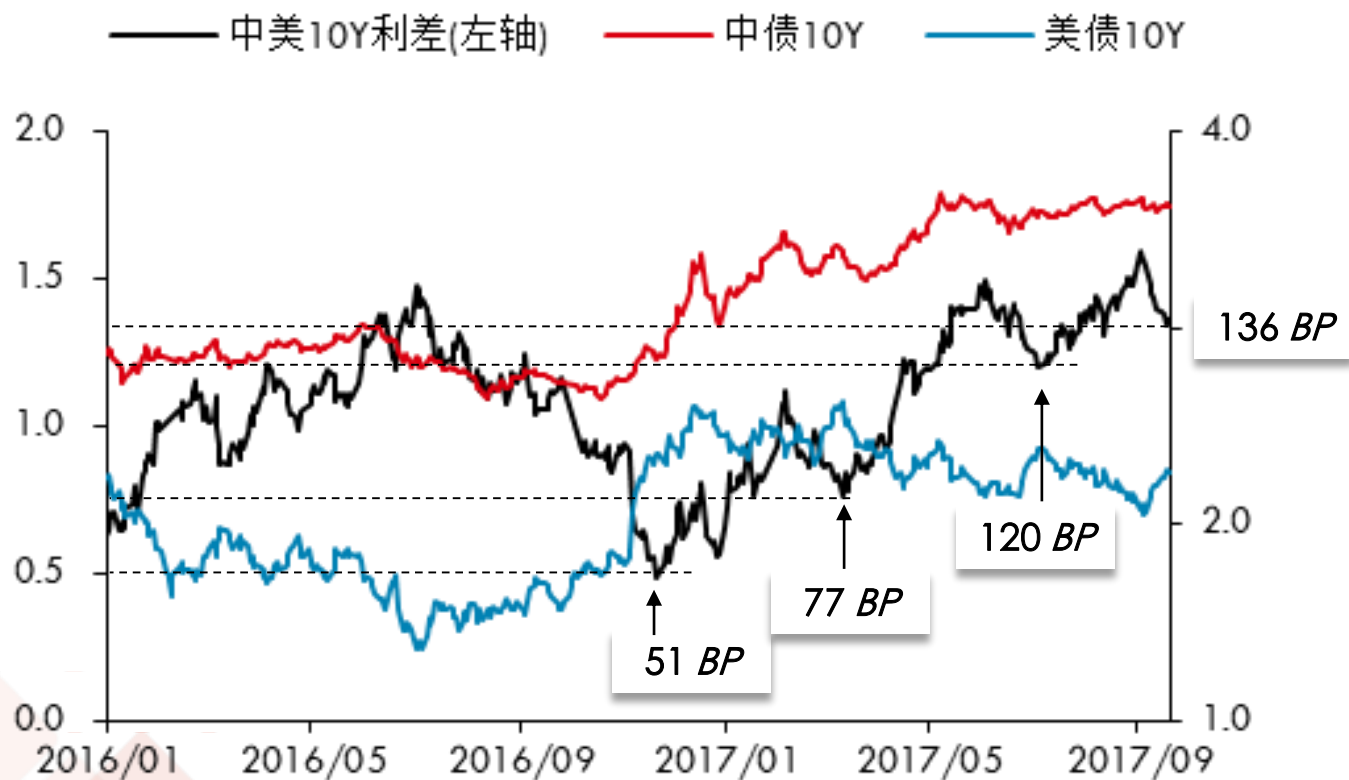
美债期限利差——继续收窄？



美债期限利差——继续收窄？



中美利差的收窄和国内的宽松环境

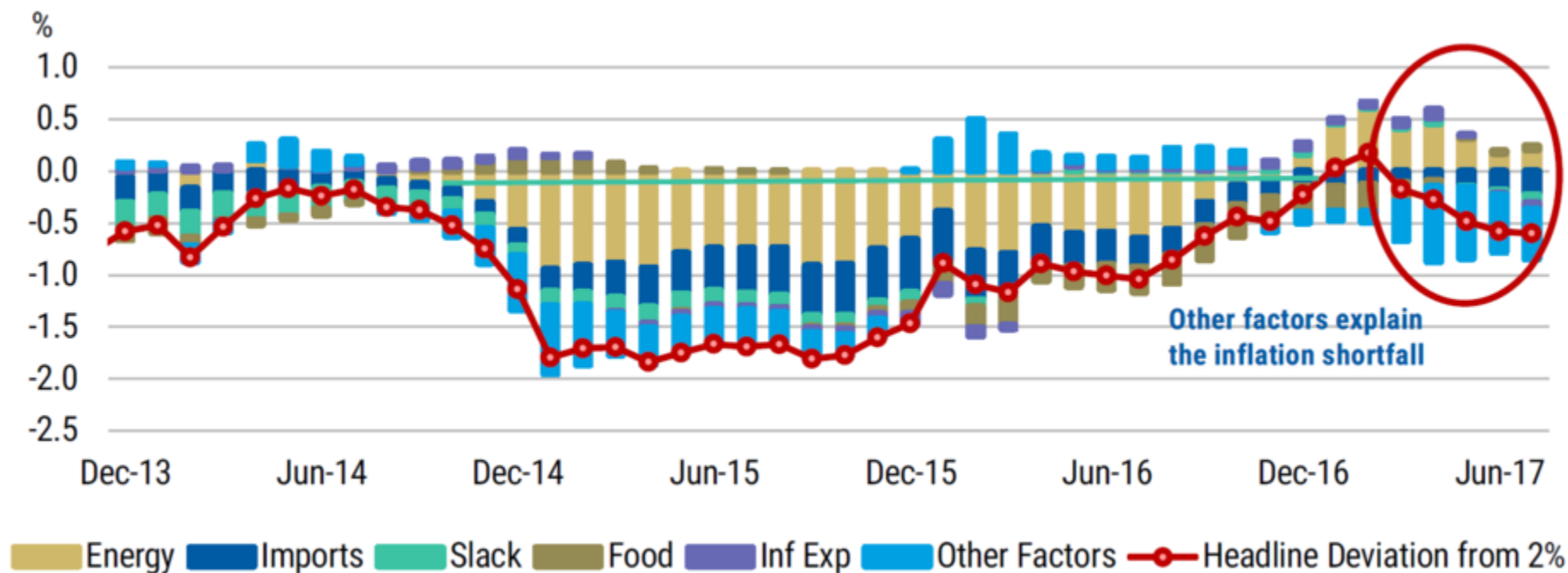


中美利差的收窄和国内的宽松环境



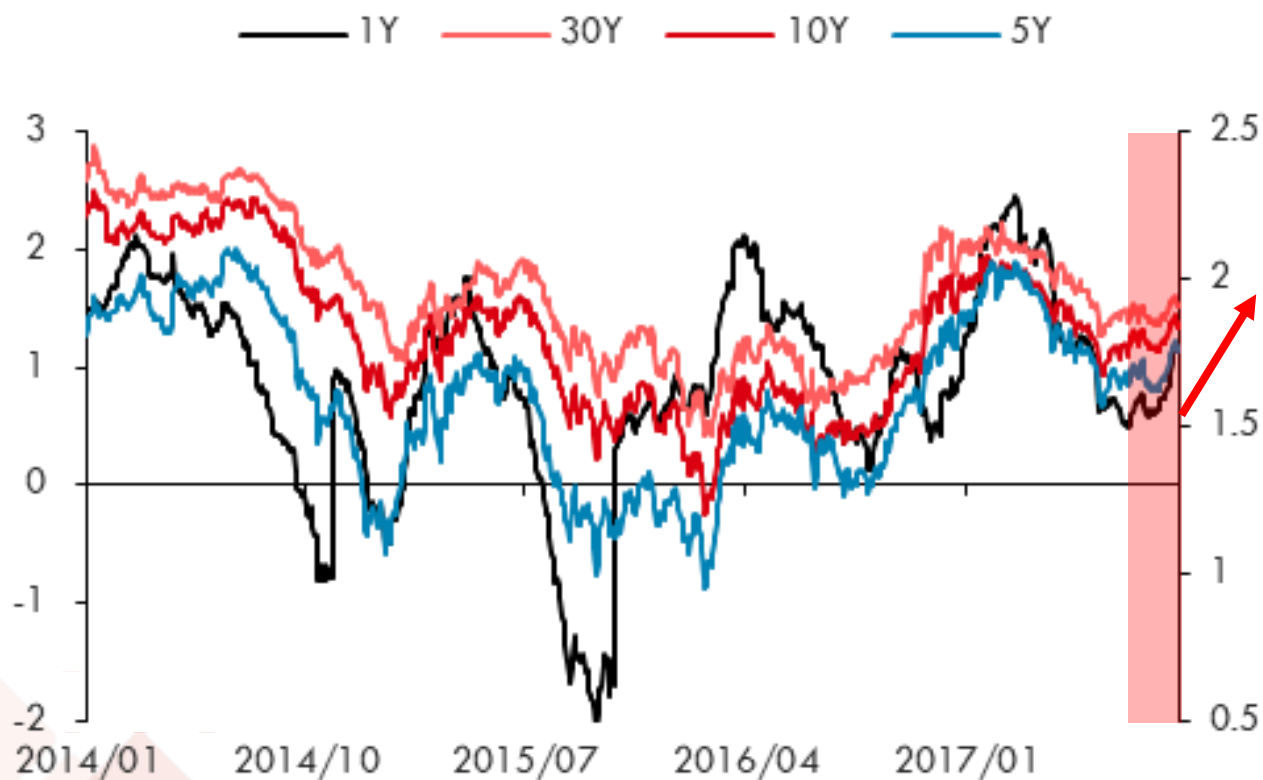
通胀去哪了——耶伦的迷思

Exhibit 6: Decomposition of headline PCE shortfall vs. the Fed's 2% target in recent months

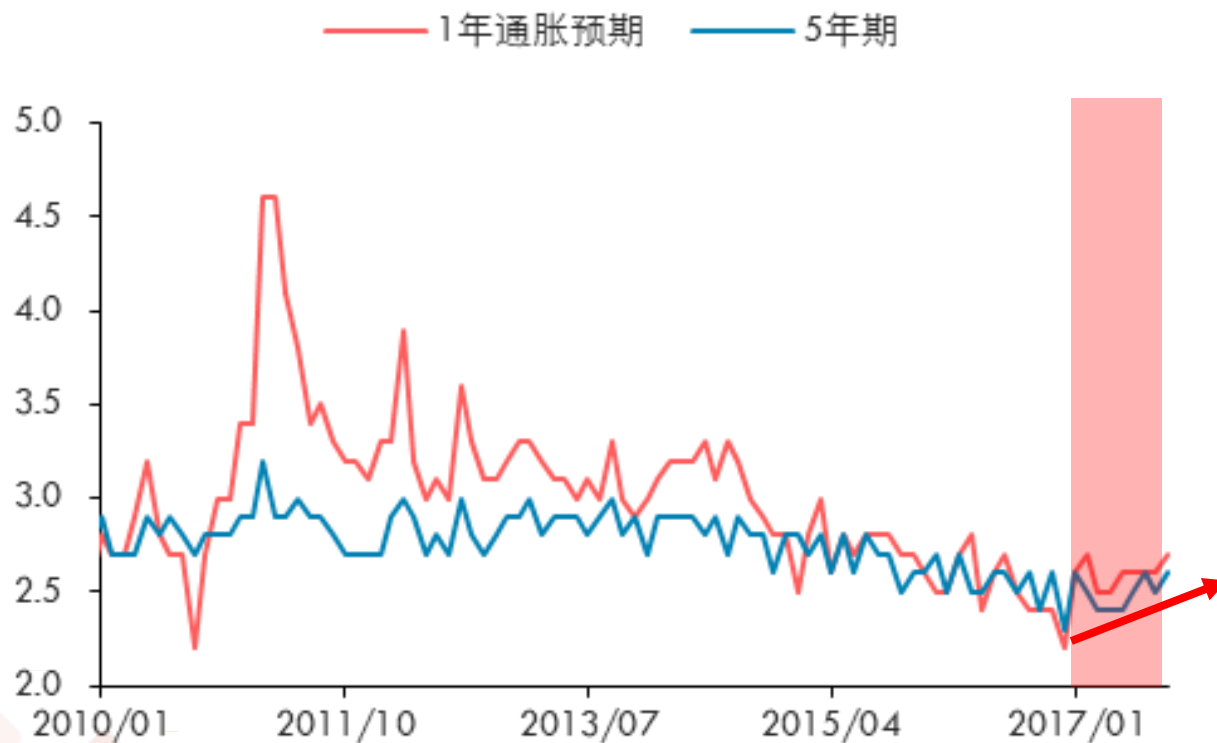


Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research

通胀去哪了——通胀预期改善



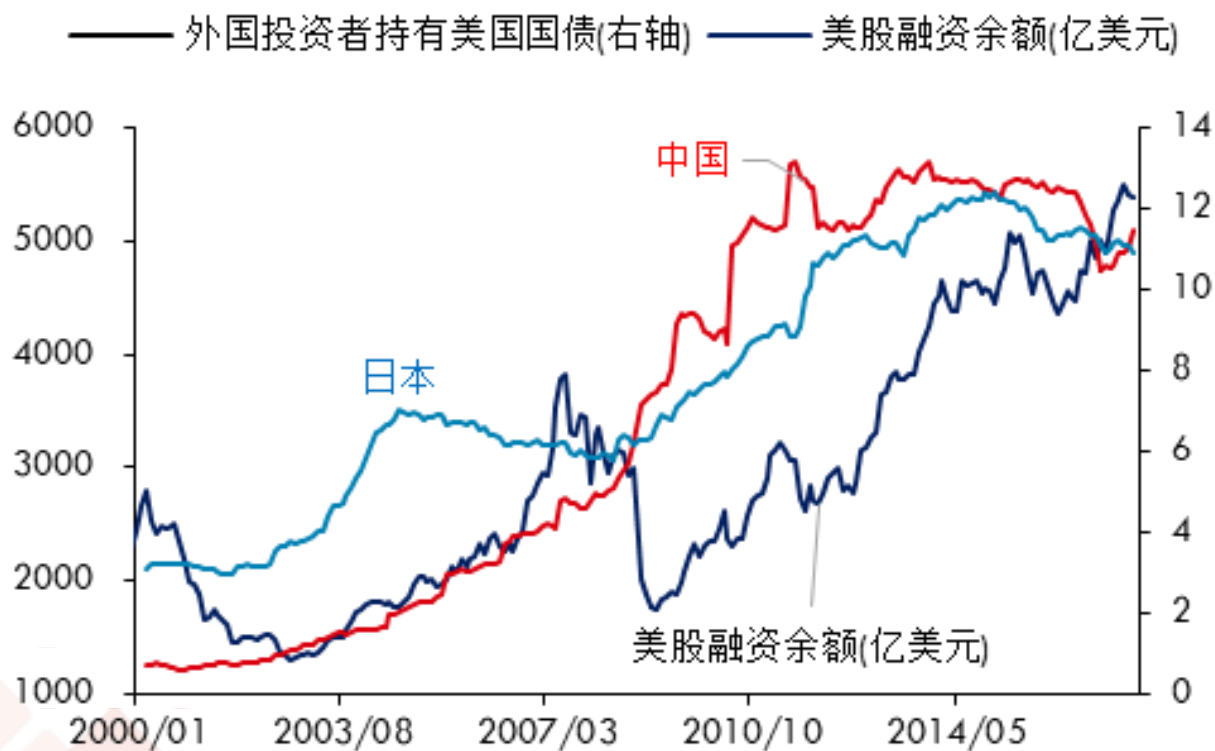
通胀去哪了——通胀预期改善



商品所处的位置和通胀/利率



商品所处的位置和通胀/利率



商品所处的位置和通胀/利率



大类资产回顾

美联储议息会议对商品的影响

大类资产展望

- 商品：等待折点——关注利率和美股走势
- 商品：关注内外——中美利差走势

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。