



2021年5月30日

大类资产周度扫描

权益资产反弹，大宗商品分化

内容提要

本周（5月24日-28日），全球大类资产整体表现上，风险资产走势强于避险资产，原油>A股蓝筹>港股>国内小盘股>黄金>海外权益资产>债券>农产品。海外权益资产普涨，国内股指强势反弹，大宗商品表现分化，原油和黄金资产上行，农产品普遍下行。

本周海外权益资产波动率下降，而大宗商品波动率上升。美股波动下降，衡量股市波动风险的VIX恐慌指数继续下行至16.76，显示出股市投资人无意避险。国内权益资产总体下降，大宗商品波动率维持高位。

大宗商品方面，短期宏观情绪主导大宗商品价格走势。外围方面，美国大规模财政刺激计划以及美联储货币政策维持宽松，市场悲观情绪得到一定程度缓解，对大宗商品市场形成提振；国内方面，宏观调控政策持续加码，市场炒作情绪降温，大宗商品基本面强弱转换。原油市场下周将迎来OPEC+会议，有可能确认增加原油供应的计划，若需求端能配合，原油价格有望触及前期高点；限电事件或致锌价维持高位震荡；农产品将继续受天气因素、资金面以及市场情绪共同影响。

汇率方面，美元指数延续弱势，非美货币走高，短期人民币仍有一定升值空间，但升值速度料将放缓。

债券方面，人民币升值预期下股市走强，市场风险偏好提振以及资金分流的双重作用下，将对债市形成扰动。短期来看，地方债及国债等新债供给担忧依然存在，市场情绪暂时承压。预计央行将维持偏中性操作，跨月后流动性将回归适度偏松的格局。

下周重点关注美联储官员讲话及欧美疫情变化等，经济数据方面重点关注中美制造业PMI、美国5月ADP就业人数、5月失业率及非农就业报告。

Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

联系人：王志萍

从业资格编号 F3071895

投资咨询编号 Z0015287

wangzhiping@jinxinqh.com

图表目录

图表 1: VIX 恐慌指数.....	3
图表 2: 全球主要股指涨跌幅.....	4
图表 3: 各货币对涨跌幅 (单位: %)	5
图表 4: CRB 指数和 BDI 指数走势.....	5
图表 5: 国际原油价格走势.....	6
图表 6: 各大宗商品涨跌幅 (单位: %)	7
图表 7: 美国 10 年期国债收益率.....	7

一、大类资产总体表现

1. 大类资产周度收益率表现

本周(5月24日-28日),全球大类资产整体表现上,风险资产走势强于避险资产,原油>A股蓝筹>港股>国内小盘股>黄金>海外权益资产>债券>农产品。海外权益资产普涨,国内股指强势反弹,大宗商品表现分化,原油和黄金资产上行,农产品普遍下行。国内原油期货录得6.02%的周度涨幅,在本周大类资产涨幅中位居第一;苯乙烯录得-10.72%的周度跌幅,在本周大类资产涨跌幅中位居末尾。投资者担忧股市已见顶,资金回流至传统避险资产,COMEX黄金录得1.58%的周度涨幅,为连续四周上涨。国内有色和能化板块普涨,黑色和农产品普跌。主要国家债券收益率普遍下行,美债收益率曲线趋平,美国十年期国债收益率回落至1.6%以下,美元指数走软,人民币大幅升值。

2. 各类资产波动率表现

本周海外权益资产波动率下降,而大宗商品波动率上升。美股波动下降,衡量股市波动风险的VIX恐慌指数继续下行至16.76,显示出股市投资人无意避险。国内权益资产总体下降,沪深300和中证500股指短期波动率下降比较明显,中证500指数波动率处于历史偏低水平。大宗商品波动率维持高位,有色系波动率回落,黑色系略有回升,能化系波动普遍回升,工业品波动显著强于农产品,有色波动率偏高,贵金属中白银波动率高于黄金。

图表 1: VIX 恐慌指数



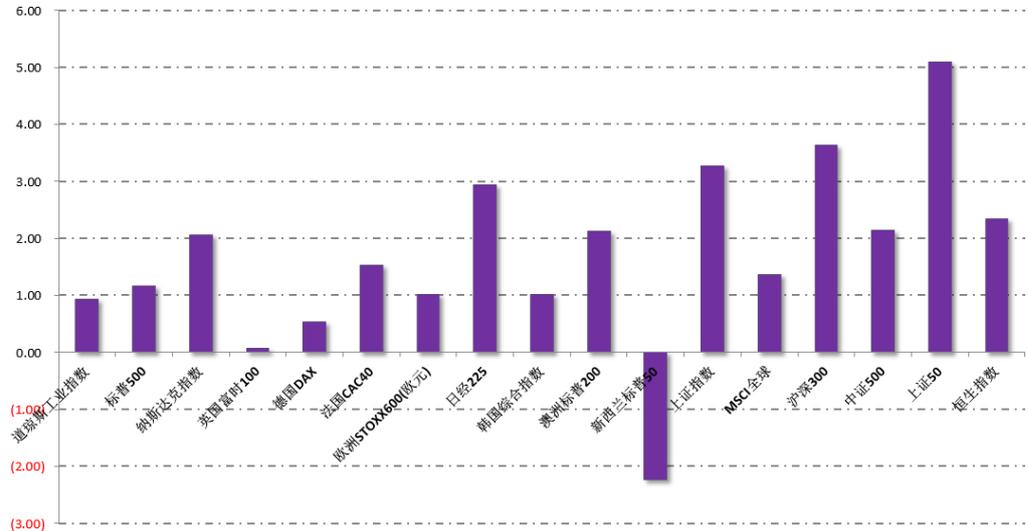
数据来源: WIND、金信期货优财研究院

二、股指周度表现

股市方面,本周外围市场继续回暖,风险偏好显著回升,风险资产普涨。全球重要股市中,MSCI全球股票指数上涨1.37%。本周美股三大指数表现强劲,尤其是纳指继续保持领先,道琼斯工业指数上涨0.94%,标普500上涨1.16%,纳斯达克指数上涨2.06%;欧洲三大股指普遍上涨,英国富时100上涨0.06%,德国DAX上涨0.53%,法国CAC40上涨1.53%,欧洲STOXX600(欧元)上涨1.02%;亚太股市本周普涨,日经225上涨2.94%,韩国综合指数

上涨 1.02%，澳洲标普 200 上涨 2.12%，新西兰标普 50 下跌 2.23%。国内 A 股再度放量，创反弹新高，上证指数上涨 3.28% 并重新站稳 3600 点，沪深 300 指数上涨 3.64%，而小盘股代表中证 500 指数上涨 2.15%；港股方面，恒生指数上涨 2.34%，恒生国企指数上涨 1.96%，AH 溢价指数上行 1.73 收于 137.11。

图表 2：全球主要股指涨跌幅



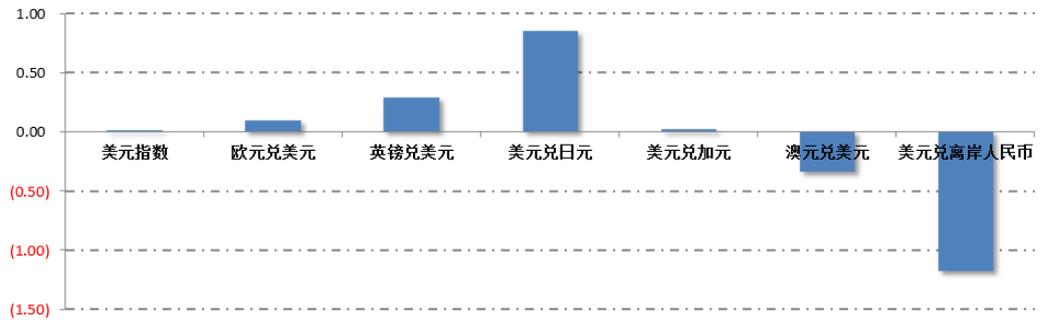
数据来源：WIND、金信期货优财研究院

三、外汇周度表现

汇市方面，本周美元指数先跌后涨，美国通胀数据飙升，美联储重要人物释放强硬论调，美元指数上扬。美联储副主席表示未来几次会议上可能讨论缩减购债的适当时机。美国经济数据走软，4 月零售销售增长陷入停滞，消费者信心指数降至 117.2，新建住宅销量下滑，耐用品订单意外下降，4 月个人消费者开支指数（PCE）年率 3.1%，创近 30 年新高，一年期消费者通胀预期升至 6.5%，4 月新屋销售环比下降 5.9%。

欧元本周表现冲高回落，欧洲央行发表鸽派讲话，欧元兑美元上涨 0.08%。欧元区 4 月份消费者价格同比涨幅创两年新高，制造业 PMI 继续上行，5 月份经济景气指数升至 114.5，创三年来新高。不过德国 GDP 降幅超预期。

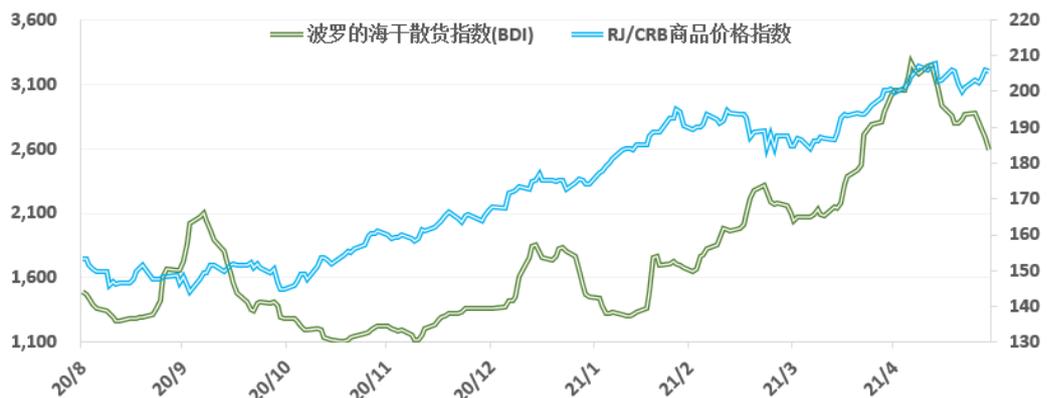
其它货币方面，受美元走软的影响，本周非美货币普遍回升，商品货币表现分化，纽元和英镑表现相对强劲。英镑/美元汇率本周上涨 0.29%，英国央行官员表示可能在明年晚些时候开始加息；澳元陷入盘整，澳元兑美元下跌 0.34% 至 0.7712；新西兰元兑美元上涨 1.21% 至 0.7252，新西兰央行暗示明年可能加息；美元兑加元接近 6 年低位，美元兑加元下跌 0.02% 至 1.2073，加拿大 2020/21 财年联邦财赤扩大至 3,140 亿加元；美元兑日元上涨 0.85% 至 109.88，日本经济前景恶化，日本央行考虑延长疫情纾困计划并可能扩大宽松。人民币方面，离岸人民币兑美元升破 6.40 关口，市场释放出央行对人民币汇率涨跌的波动容忍度提升的预期信号。人民币汇率 CFETS 指数继续走高，美元兑离岸人民币下跌 1.17%。中国 4 月工业企业利润同比增幅有所收窄，同时 4 月 PMI 指数回落，市场对政策收紧担忧缓解，叠加中美关系改善，宏观整体氛围转暖。

图表 3：各货币对涨跌幅（单位：%）


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

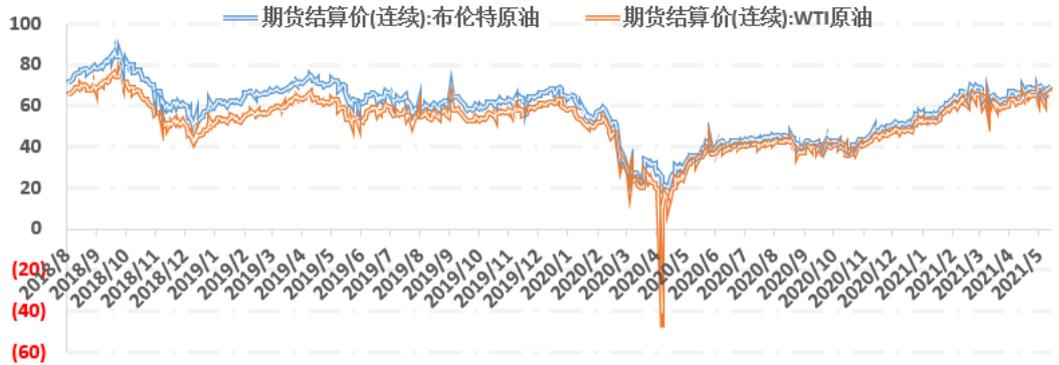
四、大宗商品周度表现

大宗商品方面，国家发改委发布的“十四五”时期深化价格机制改革行动方案中提及做好铁矿石、铜与玉米价格异动应对，使得市场担心国家后期会出台更多调控手段和机制。不过美国总统拜登计划为 2022 财年提出 6 万亿美元的预算方案，使得外围市场热情高涨，本周大宗商品价格反弹，全球商品市场普涨。黑色、有色系大涨，贵金属略微上涨。大宗商品 CRB 指数上涨 2.4% 至 205.70，由于海岬型及巴拿马型船运费下降，波罗的海干散货运价指数 BDI 本周下跌 9.5% 至 2596.00。

图表 4：CRB 指数和 BDI 指数走势


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

本周伊核谈判取得进展引发原油价格下挫，化工品普遍下跌。由于美国经济数据强劲，并且市场认为如果伊朗核协议重启将不会立即取消对伊朗的制裁，国际原油上涨，本周美国 WTI 原油上涨 4.3%，布伦特原油上涨 4.8%。美国原油库存下降，美国 EIA 原油库存上周减少 166.2 万桶至 4.843 亿桶。国内能化品种普遍上涨，燃料油和 LPG 走势较强，甲醇、玻璃、纯碱等涨幅明显，苯乙烯和纸浆大幅下挫。

图表 5：国际原油价格走势


数据来源：WIND、金信期货优财研究院

贵金属方面，美国通胀预期升温，叠加美国经济数据不及预期，美元指数走软，资金回流至传统避险资产，作为避险资产的黄金白银价格持续攀升。本周 COMEX 黄金上涨 1.30% 并重返 1900 美元上方，COMEX 白银上涨 1.9%。内盘方面，上期所黄金期货主力合约沪金 2112 下跌 0.36%，上期所白银期货主力合约沪银 2112 下跌 1.8%。持仓上，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓量增加 0.29 吨至 1043.21 吨，SLV 白银 ETF 持仓量增加 115.4 吨至 17936.55 吨。

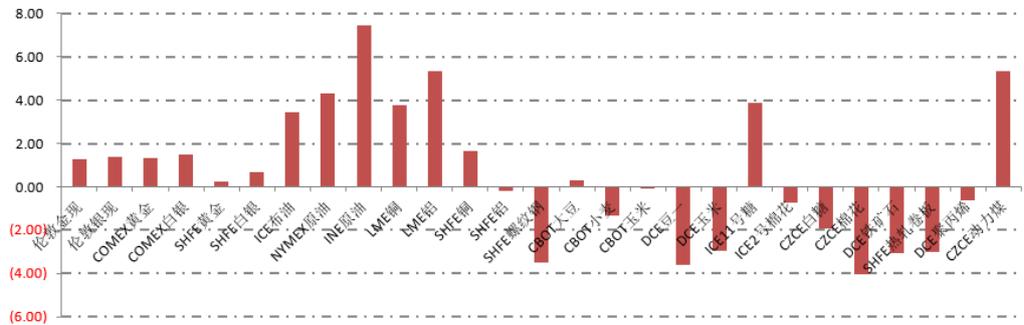
基本金属方面，本周 LME 金属价格指数上涨 3.99% 至 4349.60。拜登 6 万亿美元预算提案和智利供应疑虑带动铜价呈现筑底反弹走势，伦铜上涨 3.98%，SHFE 铜上涨 0.99%；随着宏观情绪逐渐稳定，铝价先抑后扬，伦铝上涨 5.74%，沪铝期货价格下跌 0.51%；国内多地限电促使锌市升温，锌价震荡上行，LME 锌上涨 3.45%，沪锌反弹 3.02%；镍铁产量增速不及预期，镍铁短期内供应偏紧，LME 镍上涨 8.36%，沪镍上涨 4.72%；供需矛盾扩大，沪锡期货价格创新高。

农产品方面，外围农产品市场表现偏弱，豆类油脂陷入动荡，玉米连续三周下跌，生猪期货价格刷新上市以来低点。天气炒作美豆持续供应全球市场，压制美豆价格，同时美国宽松货币政策对豆类市场的提振作用减弱，不过由库存紧张以及玉米市场表现强，CBOT 大豆期货收涨；受豆油上涨提振，油脂震荡收涨；拜登 2023 年刺激法案中清洁能源计划对美豆油形成提振，CBOT 豆油维持高位震荡；国际棉价跌幅明显，ICE 棉花下跌 4.2%；ICE 原糖期价走出反弹行情，巴西政府部门发布了 6 月至 9 月期间部分地区干旱预警。国内方面，国内豆类市场延续震荡行情，油脂宽幅震荡加剧，豆油和菜油表现强于棕榈油；国内豆油库存继续回升，油粕高位回调；美国中西部种植带迎来有利作物生长的降雨，国内政策打击囤积需求，中国在连续大规模采购后买兴告一段落，玉米应声而跌，而受黑龙江淀粉销售报价下调的利空因素的拖累，玉米淀粉震荡回落；国内外主要产区逐渐进入开割期，基本面缺乏改善，供应压力仍存，橡胶价格震荡整理；气温上升大肥猪消耗速度放缓，猪价继续走跌；国内棉价小幅下跌，内外棉价差达到近期高点，国内棉纱价格微涨后持稳；受宏观以及外盘影响，郑糖延续震荡；红枣和鸡蛋表现震荡，花生回落；苹果期货本周走势跌宕起伏，周初高位回调，周中触及跌停，随后出现反弹。

黑色系本周涨跌不一，终端及投机需求收缩明显。中钢协发布行业自律倡议书以及工信部重提限产事宜，政策端出现趋稳迹象，螺纹钢期货价格先抑后扬；受海外需求回升影响，澳洲、印尼等进口煤价格大幅走高，动力煤震荡上行；海外铁矿需求下滑，国内相关发言措辞逐渐缓和，但国内钢材市场进入需求淡季，港口库存回升，铁矿价格震荡回落，大连铁矿石

期货下跌 5.30%；双焦供应偏紧，价格依然坚挺，焦煤期货价格上涨 4.28%，焦炭期货价格上涨 0.35%。

图表 6：各大宗商品涨跌幅（单位：%）



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

五、债券周度表现

债市方面，央行本周净投放为零，国内资金利率维持低位，人民币升值以及大宗商品市场降温支撑债市场多头情绪，不过月末债券市场整体情绪偏弱，债市震荡调整。各期限收益率大多回调，10 年国债利率小幅下降 0.5BP。

海外方面，主要国家债券收益率普遍下行。美债收益率下降，美国 10 年期国债收益率再次走低至 1.58%，2 年期国债标售需求良好，国债收益率曲线趋平。日本 10 年期国债收益率上升至 0.089%。欧洲央行发出新的鸽派信号推动欧元区国债收益率下跌，意大利 10 年期国债收益率回落至 1.00% 以下。德国 10 年期国债收益率本周下跌 6 个基点，创去年 12 月欧洲央行扩大 PEPP 以来的最大周度跌幅，意大利/德国 10 年期国债收益率差创两周最窄。

图表 7：美国 10 年期国债收益率



数据来源：WIND、金信期货优财研究院

六、下周展望

短期来看，全球疫情持续，国内外流动性担忧缓解，大宗商品有所降温，风险资产走高，避险资产涨势放缓，美元指数持续走软，人民币汇率持续走强影响国内股市和债市。

大宗商品方面，短期宏观情绪主导大宗商品价格走势。外围方面，美国大规模财政刺激计划以及美联储货币政策维持宽松，市场悲观情绪得到一定程度缓解，对大宗商品市场形成提振；国内方面，宏观调控政策持续加码，市场炒作情绪降温，大宗商品基本面强弱转换。原油市场下周将迎来 OPEC+会议，有可能确认增加原油供应的计划，若需求端能配合，原油价格有望触及前期高点；限电事件或致锌价维持高位震荡；农产品将继续受天气因素、资金面以及市场情绪共同影响。

汇率方面，美元指数延续弱势，非美货币走高，短期人民币仍有一定升值空间，但升值速度料将放缓。

债券方面，人民币升值预期下股市走强，市场风险偏好提振以及资金分流的双重作用下，将对债市形成扰动。短期来看，地方债及国债等新债供给担忧依然存在，市场情绪暂时承压。预计央行将维持偏中性操作，跨月后流动性将回归适度偏松的格局。

下周重点关注美联储官员讲话及欧美疫情变化等，经济数据方面重点关注中美制造业 PMI、美国 5 月 ADP 就业人数、5 月失业率及非农就业报告。

风险点：全球经济复苏不及预期、全球疫情变化、美债收益率加速上行、美元大幅反弹、国际地缘政治事件。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。

本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1.本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2.本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3.本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。