



风险再次从新兴开始

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观研究员

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

摘要:

全球宏观: 市场对于央行货币政策逆周期调节预期再次延续了增长末期的长度。美国经济数据短期不弱, 当前依然呈现增速将放缓的顶部特征, 但短期波动性的放大显示出“韧性”中的风险。叠加着新兴市场大选年政治风险的上升, 需求国预期的放缓继续对于资源供给国带来金融的冲击——土耳其、阿根廷等再次受到资本的冲击。

中国宏观: 逻辑上年初至今的市场亢奋来源于经济下行尾部信用头部开启的乐观(周期传导暂至分母), 但十八大以来的政策重心依然未变(结构对分子影响上升)。在18年由于外需压力增大而阶段性重启的需求逆周期随着冲突的缓和而再次让位于结构政策, 需要关注月底知识产权磋商中市场再次波动放大的可能。

大类资产配置展望:

利率: 维持利率中性。中债: 上行来源于经济盈利回落过程仍未结束, 下行来源于通胀预期在猪和油的影响下未消, 前者短期虽有加强但已为定价的尾部, 而后的强度却提供了未来配置中的让利, 总体暂以稳健货币政策下的中性对待。美债: 供需两弱格局未变, 未来美联储为平衡准备金而再次购债将改善需求端, 或提供入场时间窗口。

货币: 维持美元高配、人民币低配, 上调黄金至中性。美元: 欧洲财政扩张的政治选择仍需票选压力的倒逼, 5月维持美强欧弱判断, 叠加新兴风险, 美元增持。人民币: 结构改革的回档意味着周期“狂欢”的修正, 货币滴灌不改变更开放的路径, 买入USDCNH, 卖出资源国/其他新兴市场货币对人民币对冲。黄金: 市场修正美联储“降息”观点叠加外围风险, 利率端中性, 关注中期风险扩散带来油价冲击风险, 等待反弹的结束。

权益: 维持美股、A股低配。美股: 维持此前判断, 全球经济负面冲击开始影响美股盈利的持续性, 阶段性资金流入避险后估值端修正料增加市场压力。A股: 调结构意味着“漂亮去杠杆”下的违约将增加, 而“带路”后的进一步开放需要吸引力的估值让利, 关注中美知识产权博弈中的风险, 关注IC贴水修复形成的配置。

商品: 维持商品低配。美债2s10s的扁平意味着下游消费的见顶, 而中国结构政策的加强意味着中游消费的趋缓, 对于上游供给的冲击压力在继续增强。风险指标美元已经走强, 关注2019年新兴市场国家大选进程中风险释放带来的板块对冲机会。

策略: 高配美元, 利率、黄金中性, 低配人民币、权益和商品

风险点: 短期数据再超预期乐观

相关研究:

“心”周期的结束

2019-04-22

信心建立之后的担忧

2019-04-15

反弹的顶部等确认信号

2019-04-08

低利率预期——等待波动率的触点

2019-04-01

美联储鸽派信号的两面性

2019-03-25

等待流动性信号

2019-03-18

基本面——高处不胜寒

2019-03-08

关注3月风险中的机遇

2019-03-04

等待反弹的结束

2019-02-25

周期末梢的抵抗和挣扎带来波动

2019-02-18

假日期间市场悲观情绪上升

2019-02-11

本周关注图表

图 1: 商品比价处在均衡位置——等事件触发



数据来源: Wind 华泰期货研究院

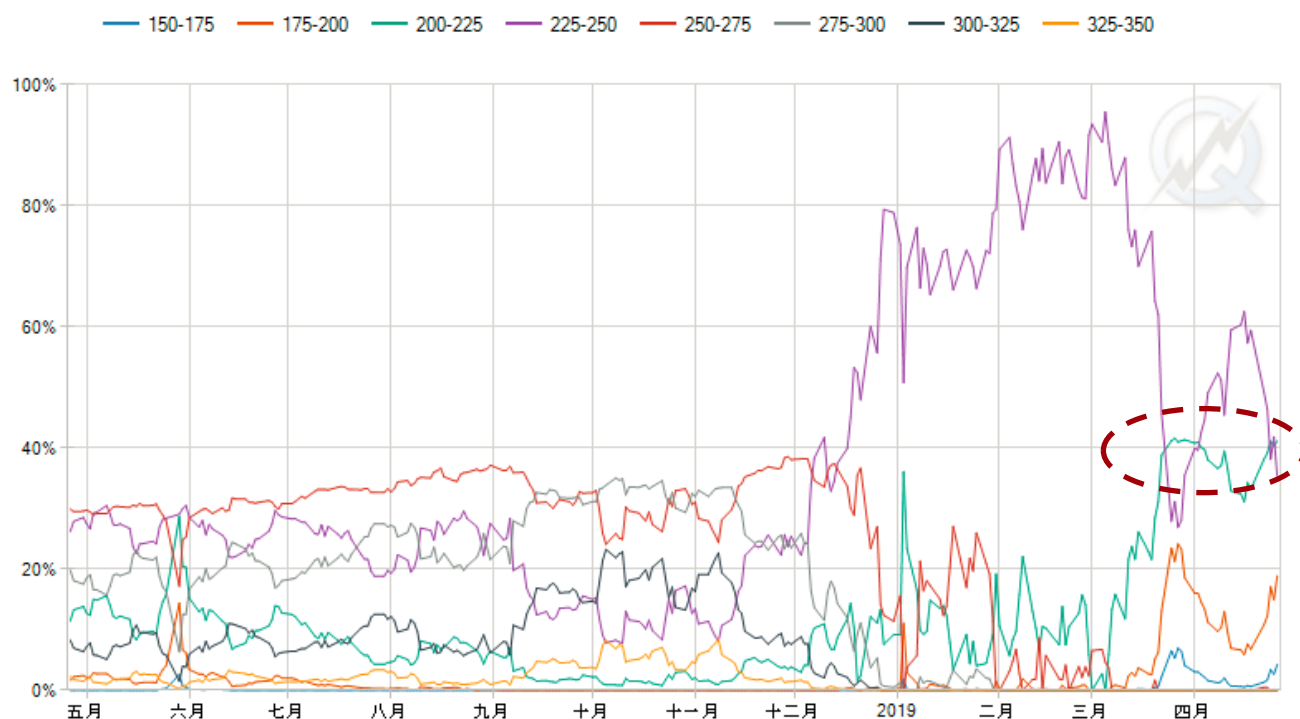
图 2: 波动率处于静默状态——汇率波动略增加



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 经济数据的良好表现下，市场继续修复对于美联储进入降息的判断

Target Rate Probability History for Federal Reserve Meeting on 11 十二月 2019



数据来源: CME 华泰期货研究院

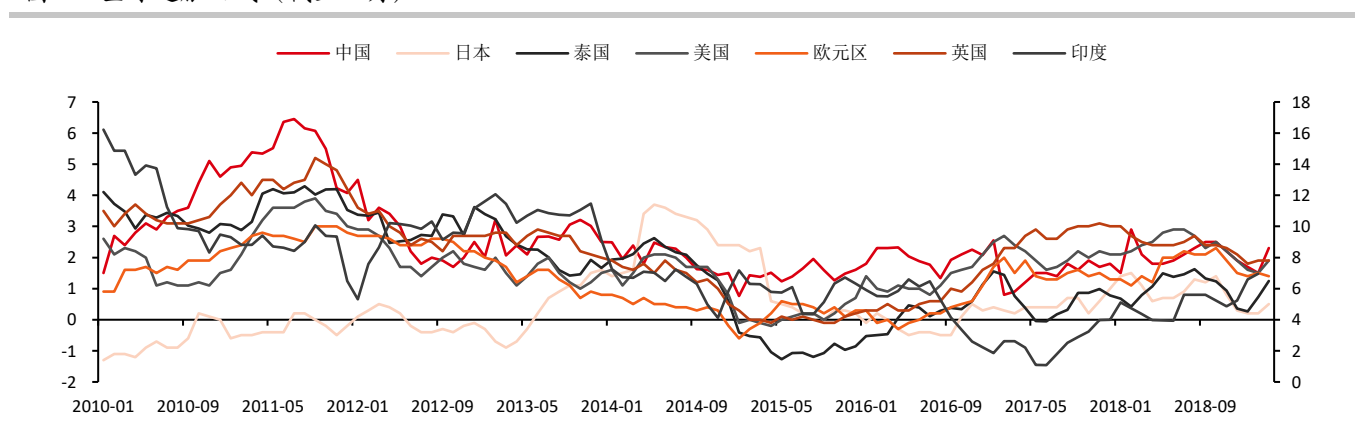
全球经济景气状态

图 4：全球 PMI 热图（截止 4 月）——关注 PMI 初值方向

	2017-09	2017-10	2017-11	2017-12	2018-01	2018-02	2018-03	2018-04	2018-05	2018-06	2018-07	2018-08	2018-09	2018-10	2018-11	2018-12	2019-01	2019-02	2019-03	2019-04
全球	53.3	53.5	54.1	54.5	54.4	54.1	53.3	53.5	53.1	53.0	52.8	52.6	52.2	52.0	52.0	51.4	50.8	50.6	50.6	-
美国	53.1	54.6	53.9	55.1	55.5	55.3	55.6	56.5	56.4	55.4	55.3	54.7	55.6	55.7	55.3	53.8	54.9	53.0	52.4	52.4
欧元区	58.1	58.5	60.1	60.6	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4	50.5	49.3	47.5	47.8
德国	60.6	60.6	62.5	63.3	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.8	51.5	49.7	47.6	44.1	44.5
法国	56.1	56.1	57.7	58.8	58.4	55.9	53.7	53.8	54.4	52.5	53.3	53.5	52.5	51.2	50.8	49.7	51.2	51.5	49.7	49.6
意大利	56.3	57.8	58.3	57.4	59.0	56.8	55.1	53.5	52.7	53.3	51.5	50.1	50.0	49.2	48.6	49.2	47.8	47.7	47.4	-
西班牙	54.3	55.8	56.1	55.8	55.2	56.0	54.8	54.4	53.4	53.4	52.9	53.0	51.4	51.8	52.6	51.1	52.4	49.9	50.9	-
英国	56.0	56.3	58.2	56.2	55.3	55.2	54.9	53.9	54.3	54.4	53.8	52.8	53.6	51.1	53.6	54.2	52.6	52.1	55.1	-
澳大利亚	54.2	51.1	57.3	56.2	58.7	57.5	63.1	58.3	57.5	57.4	52.0	56.7	59.0	58.3	51.3	49.5	52.5	54.0	51.0	-
日本	52.9	52.8	53.6	54.0	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53.0	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.6	50.3	48.9	49.2	-
中国(财新)	51.0	51.0	50.8	51.5	51.5	51.6	51.0	51.1	51.1	51.0	50.8	50.6	50.0	50.1	50.2	49.7	48.3	49.9	50.8	-
中国(官方)	52.4	51.6	51.8	51.6	51.3	50.3	51.5	51.4	51.9	51.5	51.2	51.3	50.8	50.2	50.0	49.4	49.5	49.2	50.5	-
韩国	50.6	50.2	51.2	49.9	50.7	50.3	49.1	48.4	48.9	49.8	48.3	49.9	51.3	51.0	48.6	49.8	48.3	47.2	48.8	-
中国台湾	54.2	53.6	56.3	56.6	56.9	56.0	55.3	54.8	53.4	54.5	53.1	53.0	50.8	48.7	48.4	47.7	47.5	46.3	49.0	-
印尼	50.4	50.1	50.4	49.3	49.9	51.4	50.7	51.6	51.7	50.3	50.5	51.9	50.7	50.5	50.4	51.2	49.9	50.1	51.2	-
印度	51.2	50.3	52.6	54.7	52.4	52.1	51.0	51.6	51.2	53.1	52.3	51.7	52.2	53.1	54.0	53.2	53.9	54.3	52.6	-
俄罗斯	51.9	51.1	51.5	52.0	52.1	50.2	50.6	51.3	49.8	49.5	48.1	48.9	50.0	51.3	52.6	51.7	50.9	50.1	52.8	-
巴西	50.9	51.2	53.5	52.4	51.2	53.2	53.4	52.3	50.7	49.8	50.5	51.1	50.9	51.1	52.7	52.6	52.7	53.4	52.8	-
墨西哥	52.8	49.2	52.4	51.7	52.6	51.6	52.4	51.6	51.0	52.1	52.1	50.7	51.7	50.7	49.7	49.7	50.9	52.6	49.8	-

数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：全球通胀曲线（截止 3 月）

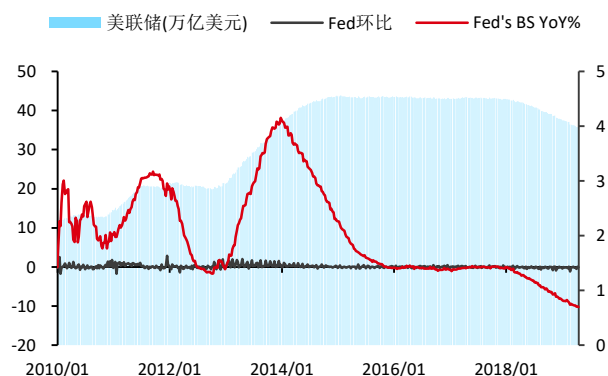


数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

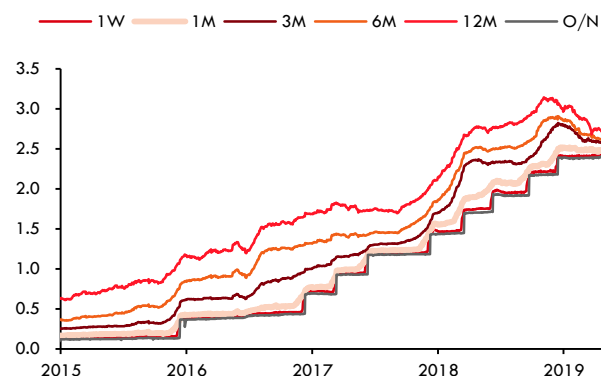
· 基准利率图表

图 6: 美联储资产负债表——缩表规则暂未变



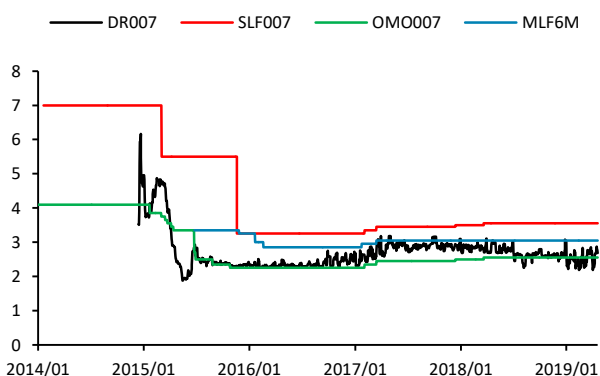
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 美国 LIBOR 利率——长短端的靠近



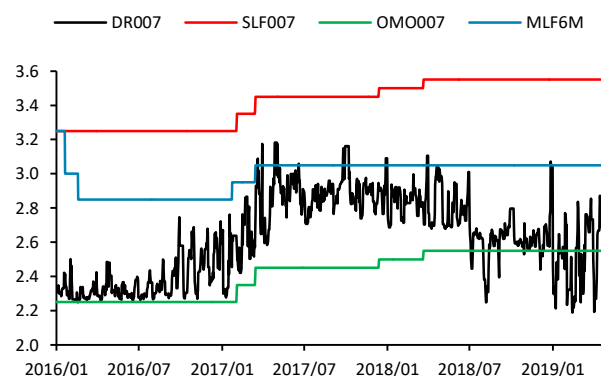
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 中国利率走廊（14 年 1 月至今）



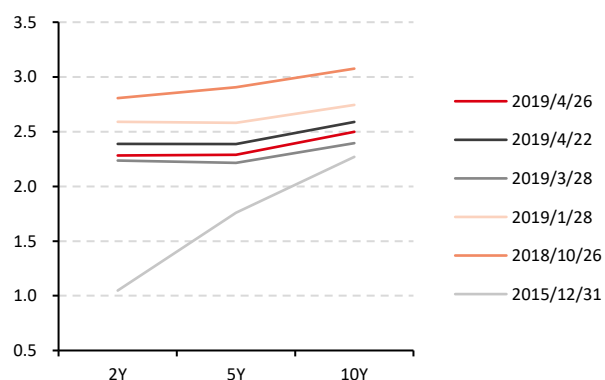
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 中国利率走廊（16 年 1 月至今）



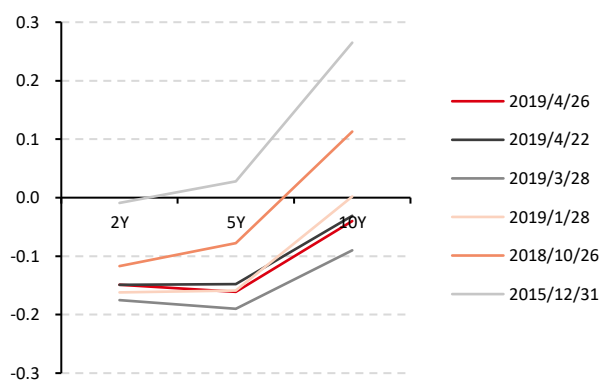
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 美国利率曲线



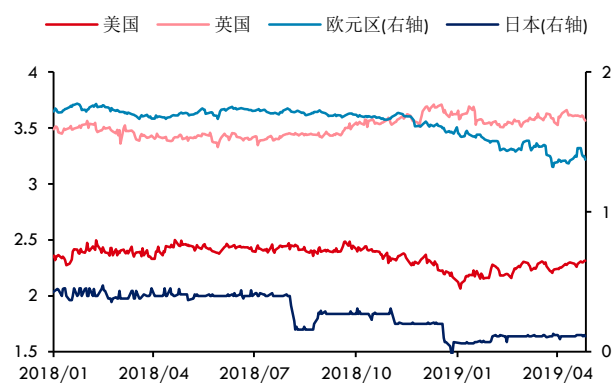
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 德国利率曲线



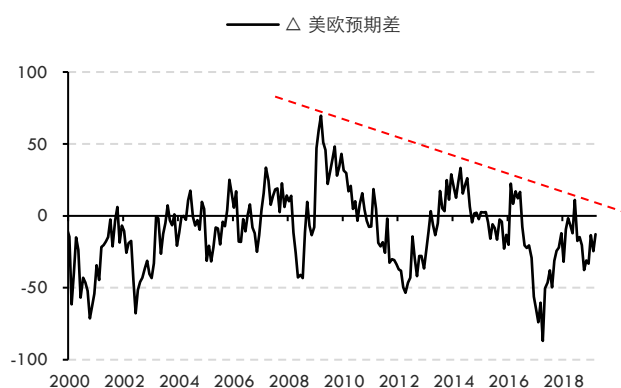
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 主要经济体通胀预期



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 美欧通胀超预期差值

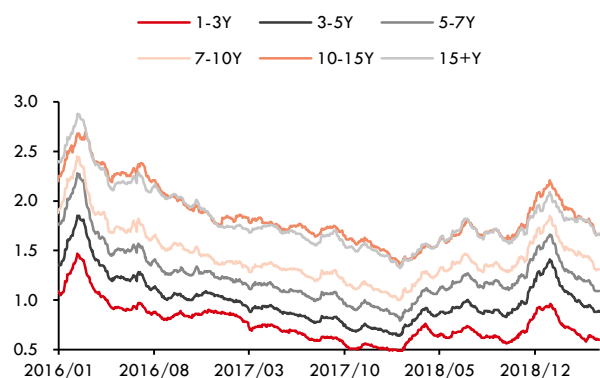


数据来源: Wind 华泰期货研究院

大类资产配置展望

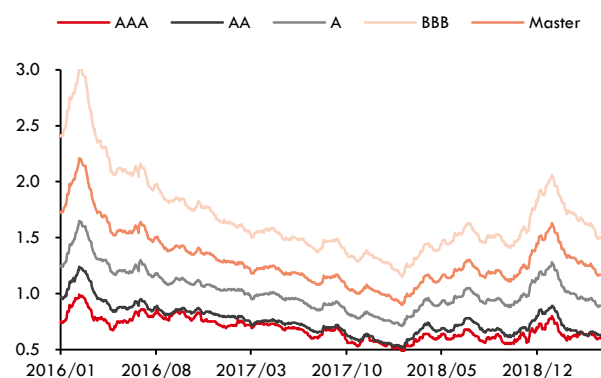
· 信用资产一周图表

图 14: 美国信用利差 (按期限)



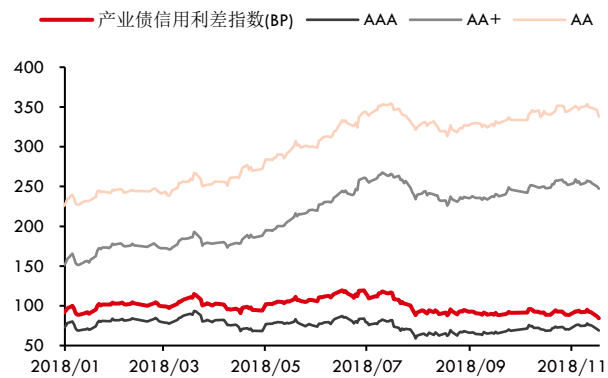
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 美国信用利差 (按评级)



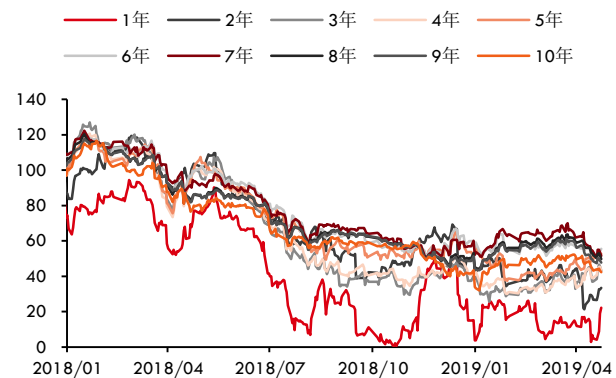
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 中国信用利差 (按评级)



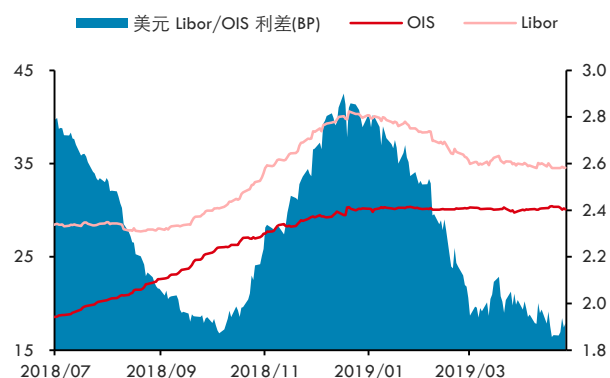
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 国开-国债利差



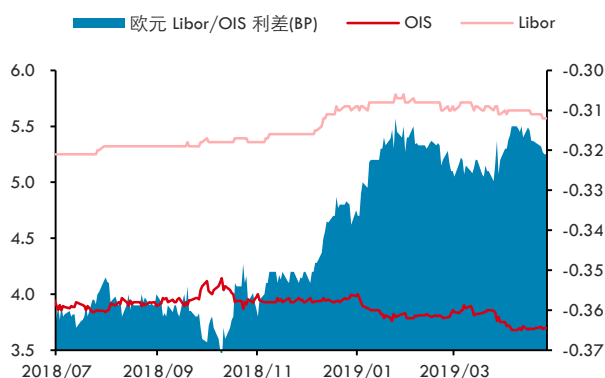
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 美元 OIS 利差



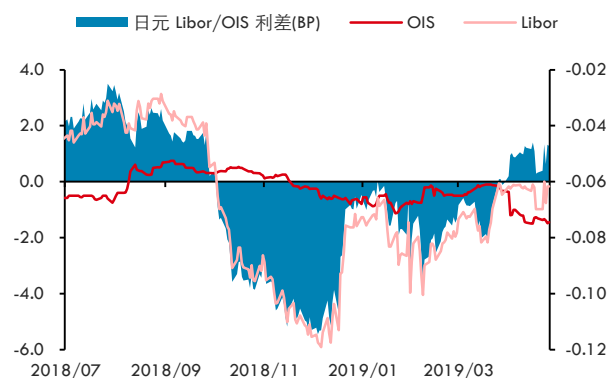
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 欧元 OIS 利差



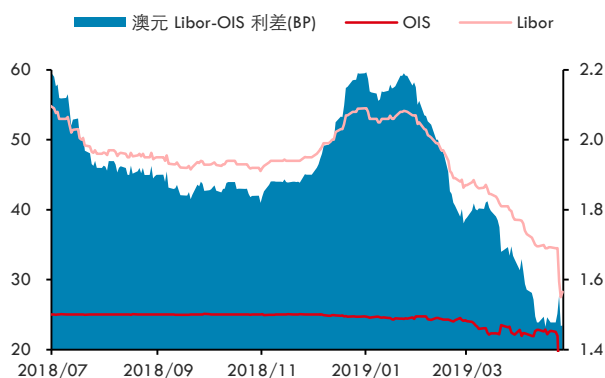
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 日元 OIS 利差



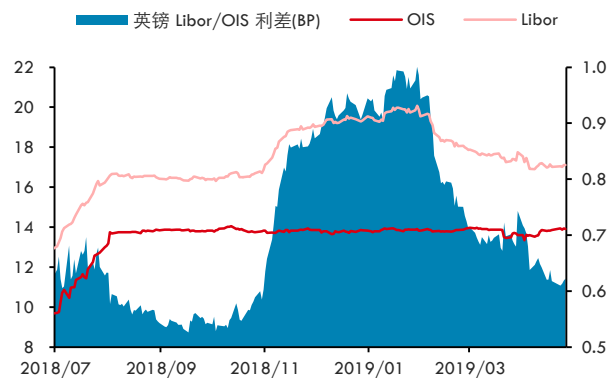
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 澳元 OIS 利差



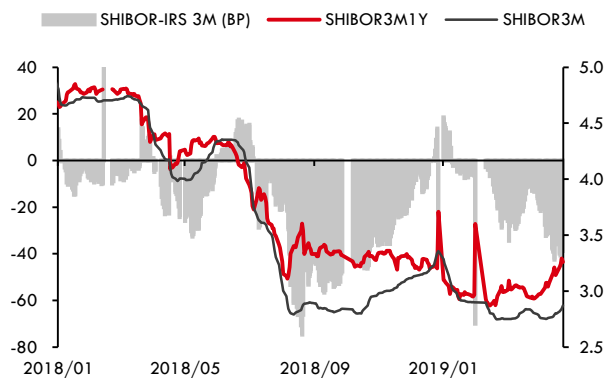
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 英镑 OIS 利差



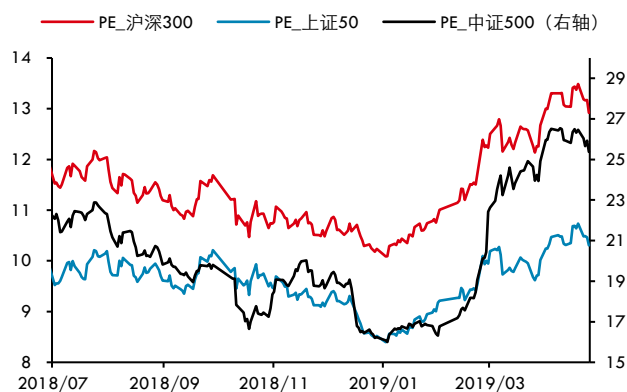
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 人民币 IRS 利差



· 权益资产一周图表

图 24: PE



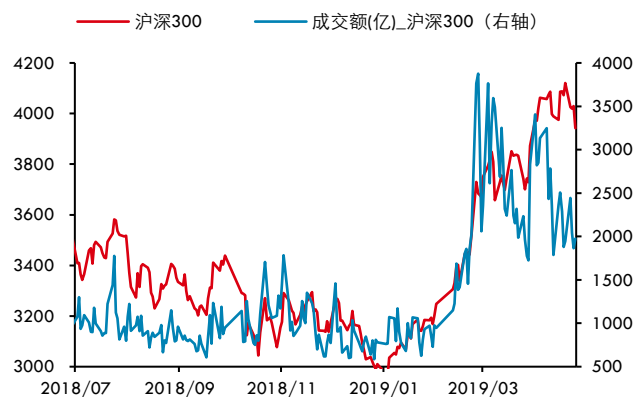
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: PB



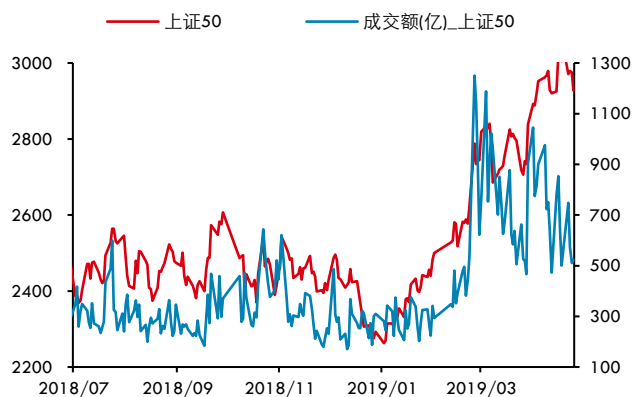
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 沪深 300



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 上证 50



数据来源: Wind 华泰期货研究院

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12874

