

信心建立之后的担忧

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

摘要:

央行强大的逆周期调节消灭了周期?从大类资产的波动率来看,市场的静默可能反馈的正是这种现象。4月财报季的开启叠加着美国贸易矛头从中国转向欧洲,而此时的欧洲在英国脱欧一次次的推迟中酝酿着财政扩张的可能——5月可能是观察窗口。美国经济数据依然呈现无通胀复苏的状态,虽然波动性的食品和油价助长了当前的通胀,但美联储3月纪要的鸽派声音却有所降低,关注后期利率的冲击。

在信用的传导中,3月国内的信贷、进出口大幅改善显示出阶段性的小阳春被数据印证。信用传导的开启进一步印证了周期转向的预期逐渐确立,资产远期展望的逐渐乐观之下关注近期实际需求活动的动向——周期已从上游开始反馈,同时产业结构性的转变带来的摩擦对于市场仍产生调整压力。关注经济在4月减税抢税期和中美磋商乐观抢出口的影响之后数据的压力,以及资金在信用-商品对冲中带来的波动性影响。

大类资产配置展望:

利率:下调利率至中性。3月无论金融数据还是贸易数据,抑或是通胀数据均呈现出乐观,推动利率反弹。从季节性的角度而言,2019年一季度的数据模式和历史无异。但是4月减税前的加速和3月中美磋商乐观下的贸易流重建结束之后,阶段性的市场仍将关注上一轮经济周期的尾部超预期,而非下一轮信用周期的头部强度。

货币:维持美元增配,维持人民币、黄金减配。美国实际经济数据的优异以及金融市场压力的缓和预计将继续降低市场对于货币政策逆转的预期,修复市场悲观预期。但是欧洲等地区的乐观仍未至,市场仍将关注美国经济的回落程度。

权益:维持美股减配,维持A股中性判断。乐观之下的权益仍将维持上行动能等待财报的发布。尽管从贸易流和信用流而言我们看到了市场的转暖,但是仍需需求端的配置。问题的关键在于户籍放开之后的地产需求增量大小,以及资金从短期补充流动性到长期投资构筑的转换过程。

商品:上调商品至中性。中国需求的强劲继续增加工业品向上的弹性,短期油端带来的通胀回升也制约了央行的货币政策行动。信用扩张正在开始,关注政策对于短期市场是否判断为“过热”风险,金融供给侧改革对于市场风偏预计仍将有负面影响。

策略:避险资产和风险资产中性配置

风险点:短期数据再超预期乐观

相关研究:

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

展望宏观改善的到来

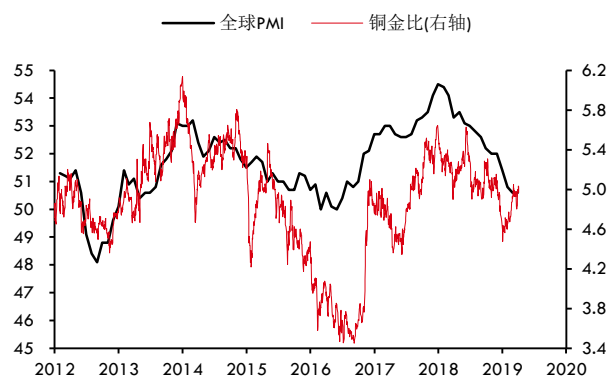
2019-01-28

风险再临,守得云开

2019-01-21

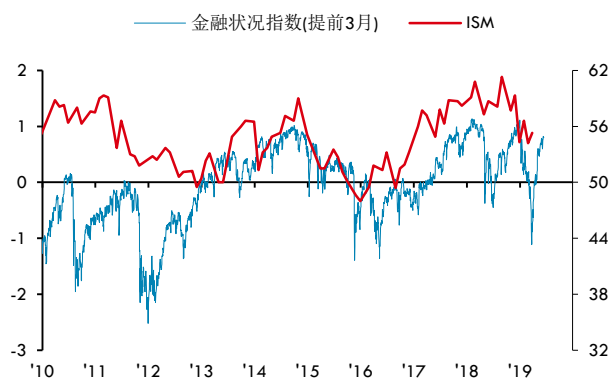
本周关注图表

图 1: 全球 PMI 和铜金比正在延续下行



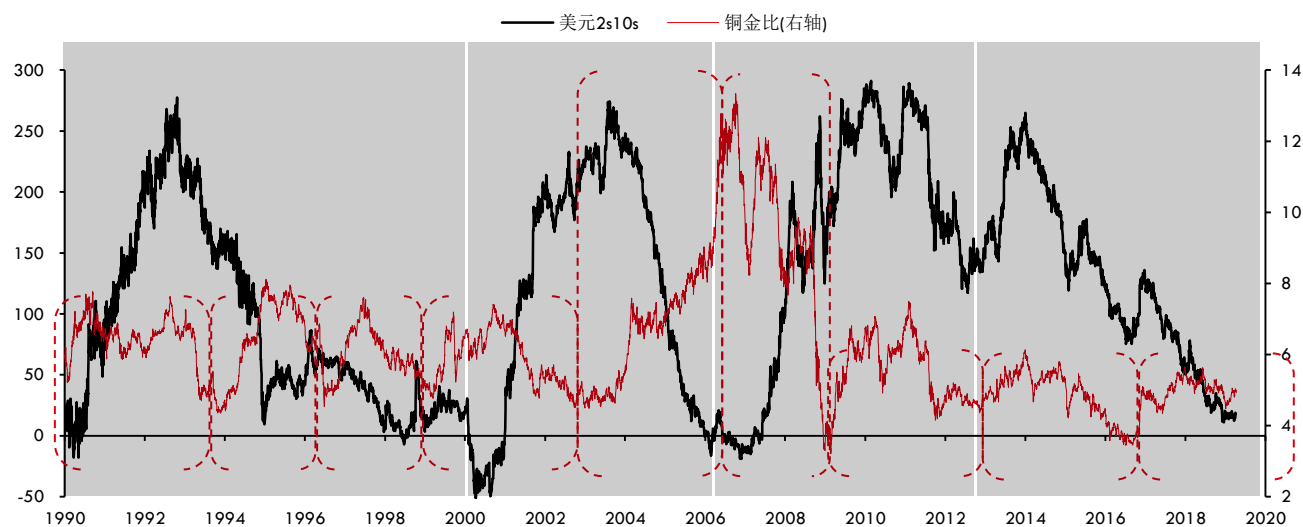
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 美国 ISM 制造业指数和金融状况: 压力还存



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 美债 2s10s 和铜金比暗示的周期变化——本轮周期没有结束



数据来源: Wind Bloomberg 华泰期货研究院

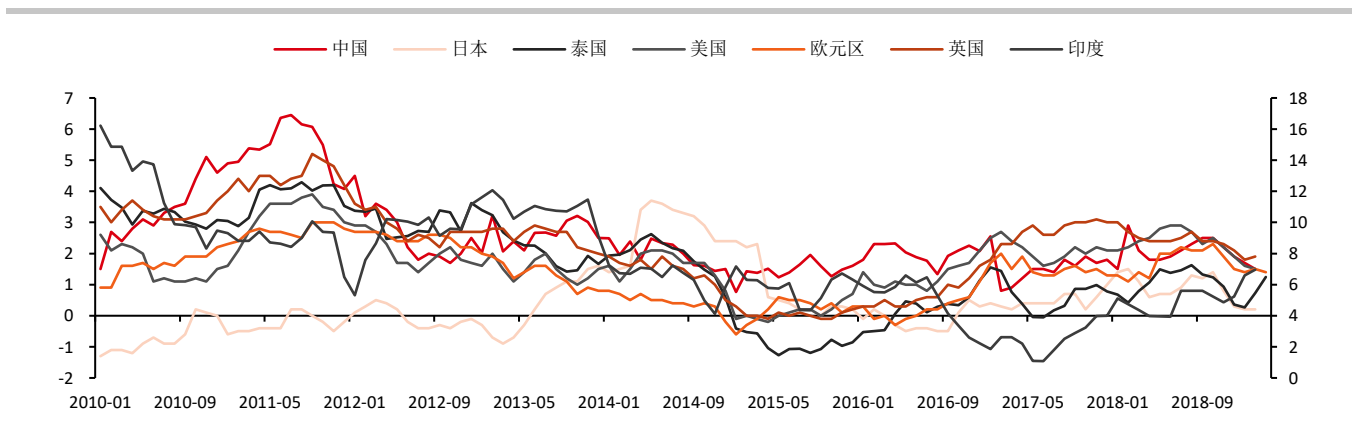
全球经济景气状态

图 4：全球 PMI 热图（截止 3 月）——关注本周 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
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
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
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
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
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）

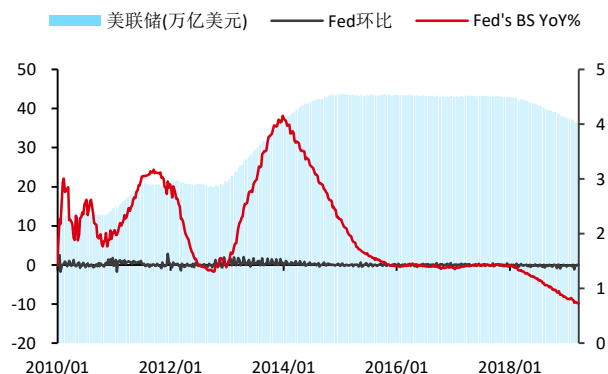


数据来源：Wind Bloomberg 华泰期货研究院

全球一周利率观察

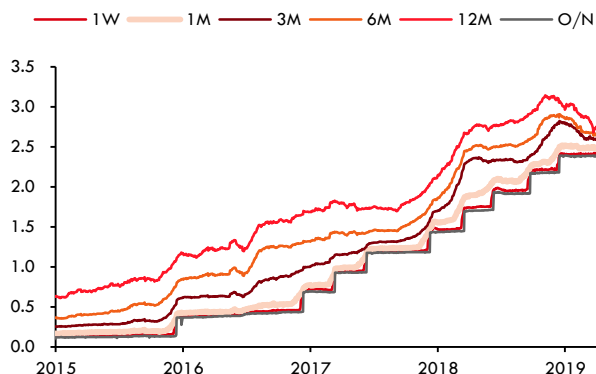
· 基准利率图表

图 6: 美联储资产负债表——缩表规则暂未变



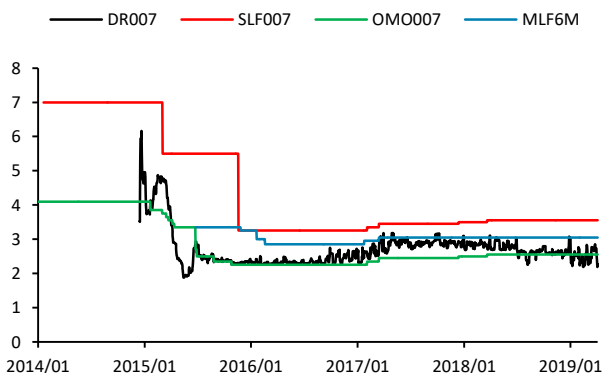
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 美国 LIBOR 利率——长短端的靠近



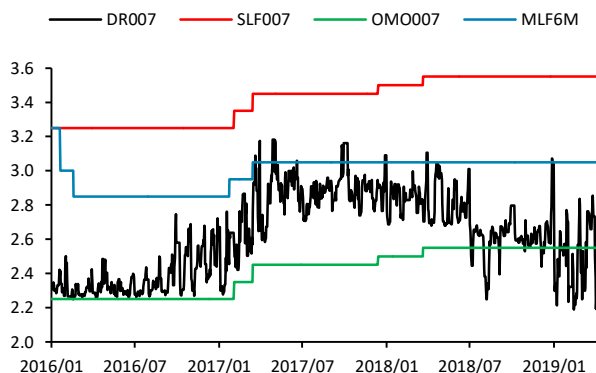
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 中国利率走廊（14 年 1 月至今）



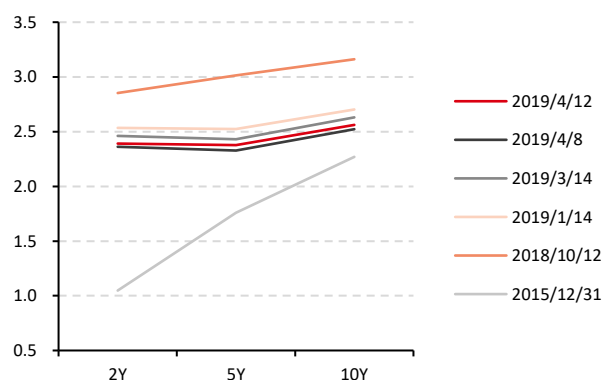
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 中国利率走廊（16 年 1 月至今）



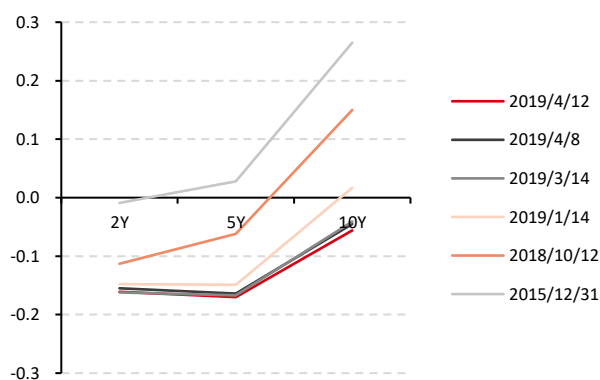
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 美国利率曲线



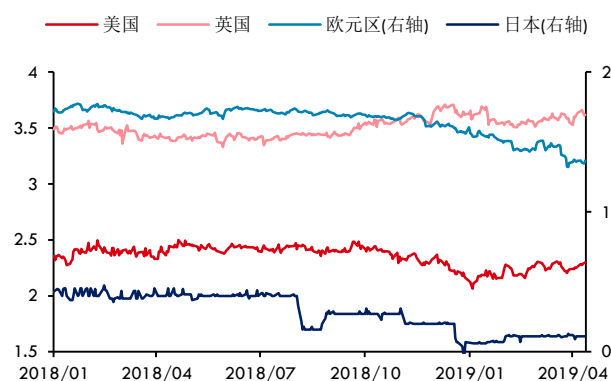
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 德国利率曲线



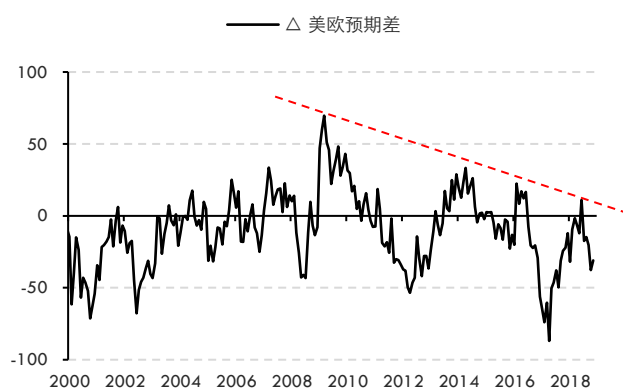
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

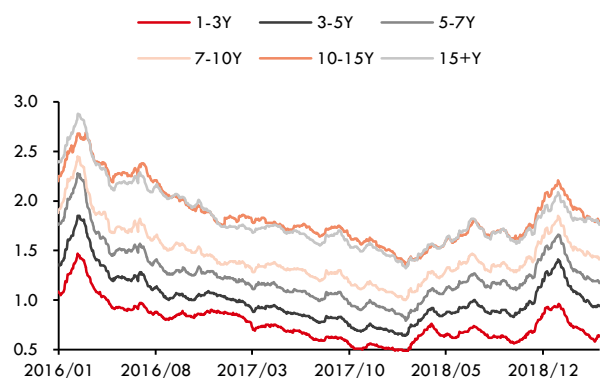


数据来源: Wind 华泰期货研究院

大类资产配置展望

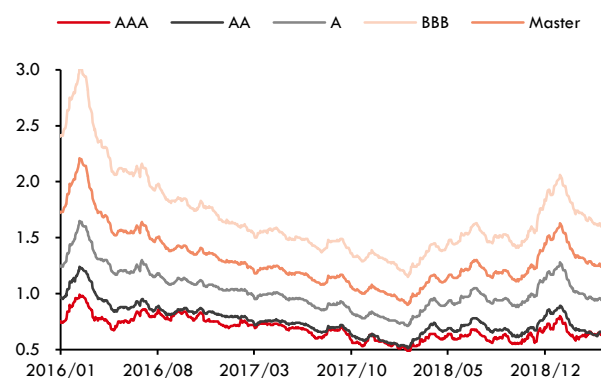
· 信用资产一周图表

图 14: 美国信用利差 (按期限)



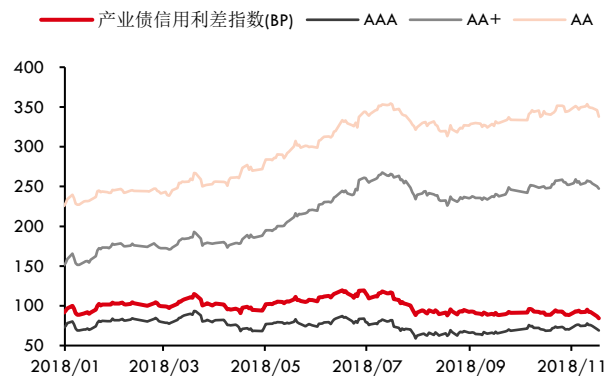
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 美国信用利差 (按评级)



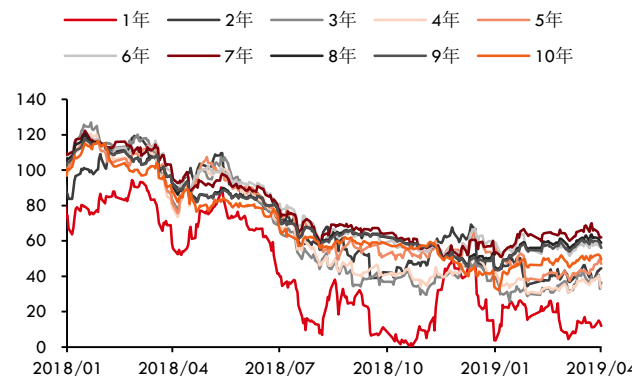
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 中国信用利差 (按评级)



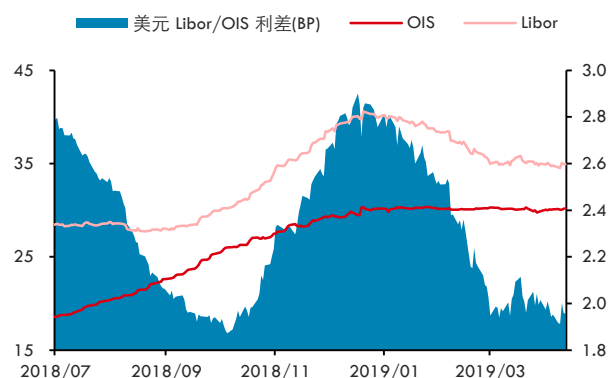
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 国开-国债利差



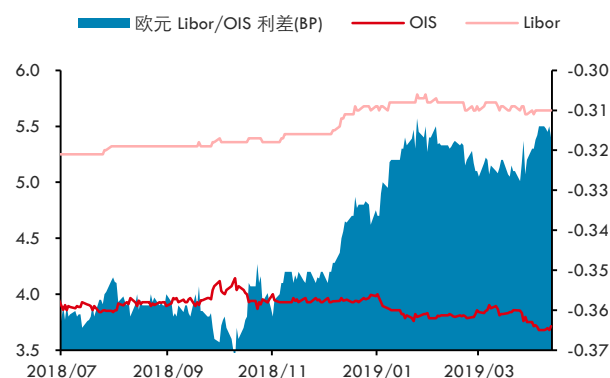
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 18: 美元 OIS 利差



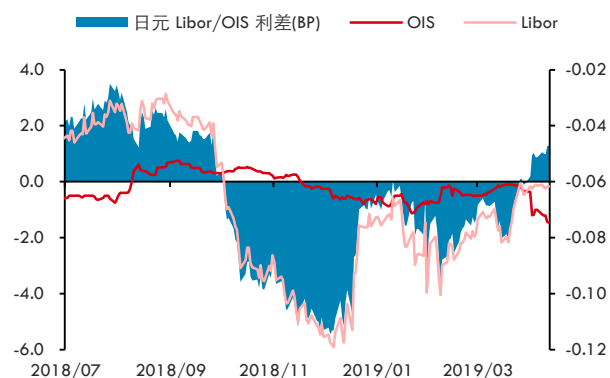
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 19: 欧元 OIS 利差



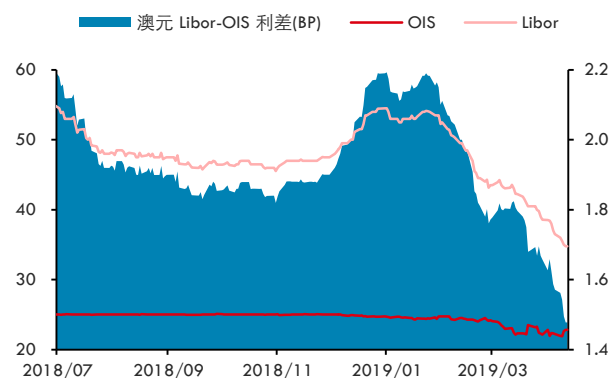
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 日元 OIS 利差



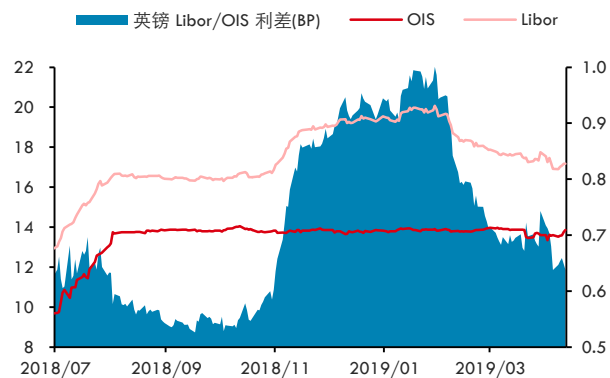
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 澳元 OIS 利差



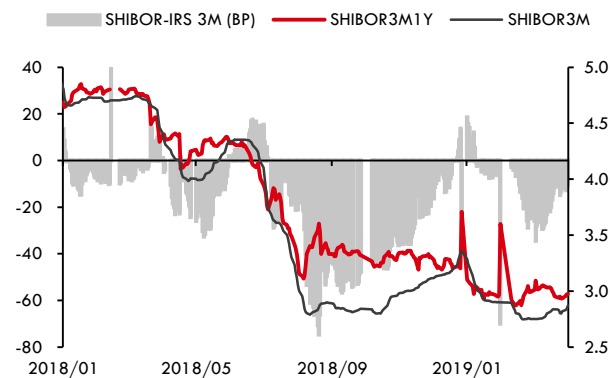
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 英镑 OIS 利差



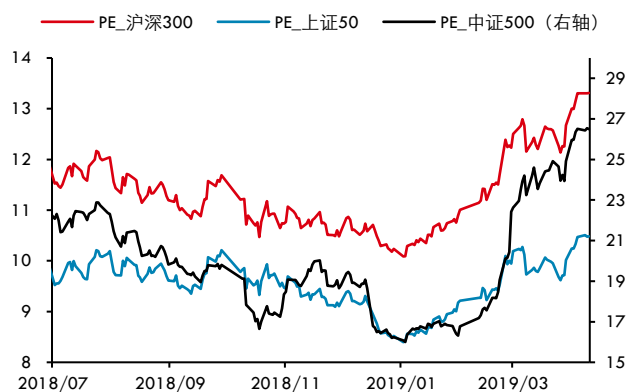
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 人民币 IRS 利差



· 权益资产一周图表

图 24: PE



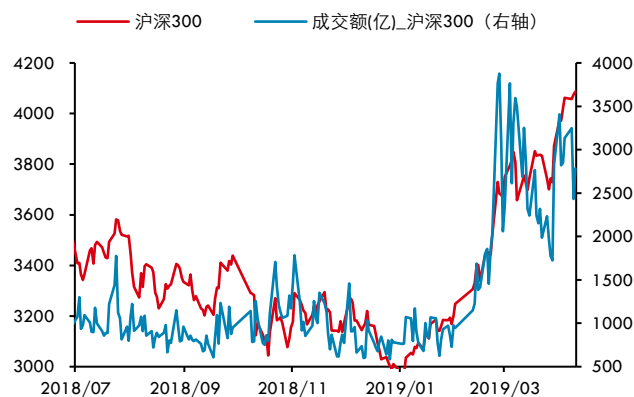
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: PB



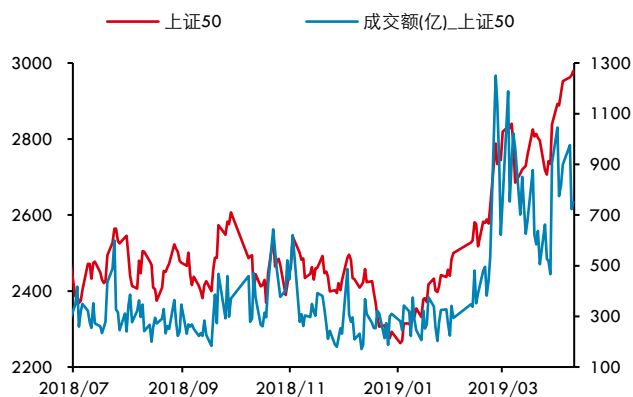
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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_13194

