



【 NIFD 季报】 2019Q2

全球金融市场



当前，对经济衰退以及国际经贸冲突的担忧使市场认为美联储将开始启动降息，从而推动美国国债收益率曲线倒挂、国债期货市场期现货贴水。次贷危机以来，美股的持续上涨由每股盈利的持续增加而推动，这其中宽松的货币环境功不可没，联储直接参与国债市场交易挤压投资者，迫使他们买入信用债从而压低信用利差，一方面低信用利差驱动企业大规模发债进行回购推高股票价格和每股收益而压低市场波动率；另一方面，低信用利差支撑了居民部门的负债，提高总需求和促进消费。目前贸易冲突引发了全球价值链交易成本迅速上升，而受此影响所产生的经济下行将难以从货币政策的层面上来改变。全球生产成本受到中美贸易争端的直接冲击，离岸人民币 ATM 隐含波动率与 VIX 指数自 2018 年以来相关性越来越高，每当中美经贸摩擦出现升级，人民币就出现贬值，并伴随全球权益市场的剧烈调整。

美国倒挂的收益率曲线反映了需求下滑的预期，而仍然高估值的股市又反映了盈利稳定的预期，这两者的矛盾所产生的背离必然会被修复。虽然修复的时点不可预测，但按照历史经验来看，每次经济衰退发生之际，联储大幅降息后反而紧接着就是权益市场的剧烈震荡。

从风险资产配置的角度来看，我们依然认为人民币资产（包括权益和债券）和人民币本身具有较优的风险敞口。从经济基本面和资金风险追逐的角度，进行三种不同情况的推演：如果全球经济出现短周期回暖，则以中国为代表的新兴市场权益资产最优，美股由于估值过高收益率可能略低，

美国国债收益最差；如果贸易问题进一步恶化，全球经济下行，则美国国债和黄金为最优资产，其次是中国国债；如果全球经济没有出现明显的回暖和恶化，油价稳定及联储不主动调整利率，则以中国为代表的新兴市场权益、可转债为最优。

短期内如果外部金融环境迅速恶化，可能会拖累中国国内市场，然而从中期配置层面上看，中国资产的吸引力仍然明显。如果担忧短期风险，配置波动率资产对冲短期波动也是可行的策略。要应对外部风险的冲击，深度比广度更重要，中国的市场需要具备更多的风险对冲的工具。不断培育和发展国内衍生品市场是一个长期的过程，即使在当前全球衰退预期不断升温的情况下，发展衍生品市场仍然十分迫切。

.....

本报告全部内容详见附件。

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_32581

