

周度报告-外汇期货

风险偏好回升，美元暂时受压



走势评级:

美元:看涨

报告日期:

2018 年 9 月 23 日

★本周全球市场概述

本周市场风险偏好上升，全球国家股市多数上涨。全球债券市场收益率多数上行，美债收益率收于 3.06% 附近。美元指数震荡收跌，非美货币多数反弹。黄金价格震荡，VIX 指数回落。大宗商品收涨，原油价格回升。

★资产价格表现

美股收涨，美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.6 超预期，服务业 PMI 回落，房地产数据喜忧参半。英国 8 月核心销售同比 3.5% 超预期，脱欧谈判有望达成，股市上涨。日本首相安倍晋三获得连任，货币政策维持宽松，股市上涨。欧元区 8 月制造业延续回落趋势，经济未见起色。上证综指涨超 4%，美国先征 10% 的税率较预期缓和，市场风险偏好在政策利好频出的情况下有所回升。但中国取消了赴美谈判，A 股反弹难以持续。

美联储 9 月加息板上钉钉，美联储官员讲话多数鹰派，第二轮关税落地后市场避险情绪下降，美债 10 年期收益率回升至 3% 以上。虽然一波三折，但英国与欧盟有望达成脱欧协议，欧洲央行行长德拉吉成欧元区经济增长稳步推进，通缩风险减小，欧元区国债收益率多数上行。发展中国家债券收益率多数上行。

美元指数收于 94 上方。非美货币多数反弹，离岸人民币上涨 0.37%。南非兰特涨幅超 4%，澳元、新元、俄罗斯卢布与巴西雷亚尔涨约 2%。英国 8 月零售销售数据表现好于预期，叠加脱欧协议有望达成，在周中支撑英镑与欧元纷纷走高，但由于周五英国脱欧谈判再度陷入僵局，英镑回吐涨幅。当前贸易前景仍不明朗，风险偏好难以持续回升，新兴市场依然面临贬值压力。

★热点跟踪

本周风险偏好回升，美元受到压制。

★下周重要事件提示

美联储公布 9 月利率决议，美国二季度 GDP 终值。

元涛

高级分析师（外汇）

从业资格号: F0286099

Tel: 8621-63325888-3908

Email: tao.yuan@orientfutures.com

徐颖

高级分析师（外汇）

从业资格号: F3022608

Tel: 8621-63325888-1610

Email: ying.xu@orientfutures.com

重要事项: 本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。百萬報告 实时更新 日更千篇

目录

1、全球市场本周概述	4
2、资产价格表现	4
2.1 股票市场：全球股市普涨，风险偏好回升	4
2.2 债券市场：全球债券市场收益率走势分化	5
2.3 外汇市场：美元指数震荡收跌，非美货币多数反弹	7
2.4 商品市场：黄金价格震荡，原油价格回升	8
3、热点跟踪：风险偏好回升，美元暂时受压	8
4、下周重要事件提示：美联储公布 9 月利率决议，美国二季度 GDP 终值	10
5、风险提示	10

图表目录

图表 1: 发达国家股市多数上涨	4
图表 2: 新兴市场股市多数反弹, A 股收涨	4
图表 3: 发达国家债券收益率多数上行	5
图表 4: 欧元区边缘国家债券收益率多数上行	5
图表 5: 澳大利亚、新西兰国债收益率上行, 希腊下行	5
图表 6: 发展中国家收益率多数上行	6
图表 7: 其他金砖国家收益率多数下行	6
图表 8: 美元掉期曲线	6
图表 9: 日元掉期曲线	6
图表 10: 欧元掉期曲线	7
图表 11: 掉期市场长期通胀预期	7
图表 12: 美元指数震荡收跌, 非美货币多数反弹	7
图表 13: 黄金价格震荡, VIX 指数回落	8
图表 14: 大宗商品收涨, 原油价格回升	8
图表 15: 美债收益率上行, 美元震荡收跌	9
图表 16: 黄金震荡, 美股上涨	9
图表 17: 美联储公布 9 月利率决议, 美国二季度 GDP 终值	10

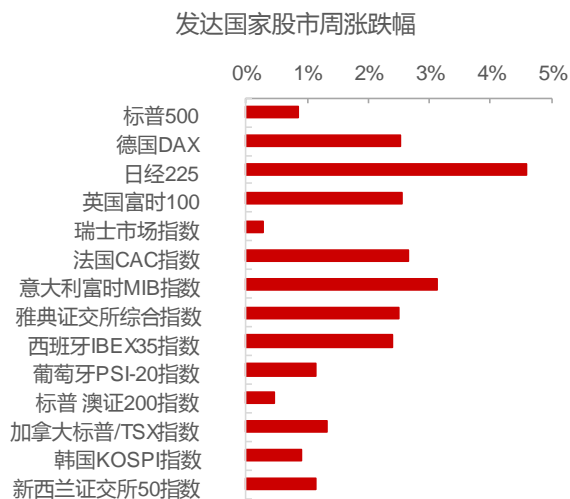
1、全球市场本周概述

本周市场风险偏好上升，全球国家股市多数上涨。全球债券市场收益率多数上行，美债收益率收于 3.06% 附近。美元指数震荡收跌，非美货币多数反弹。黄金价格震荡上涨，VIX 指数回落。大宗商品收涨，原油价格回升。

2、资产价格表现

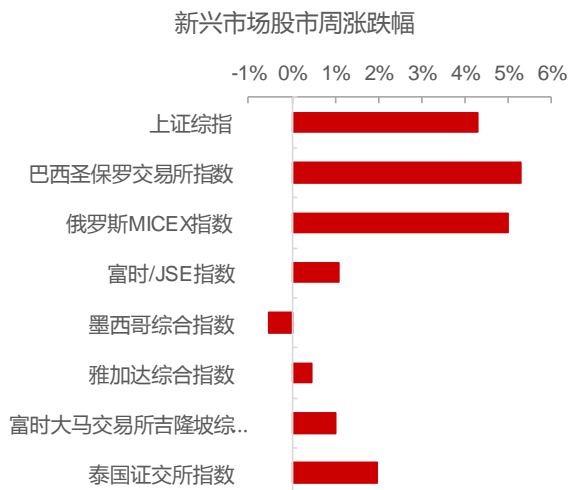
2.1 股票市场：全球股市普涨，风险偏好回升

图表 1：发达国家股市多数上涨



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

图表 2：新兴市场股市多数反弹，A 股收涨

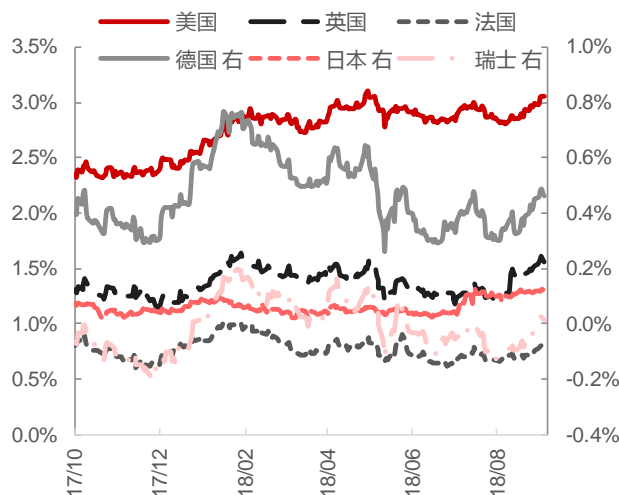


资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

股票市场风险偏好回升，全球股市多数上涨，日本、欧元区国家与发展中国家股市涨幅居前。美股收涨，美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值 55.6 超预期，但服务业 PMI 回落，房地产市场数据喜忧参半，美国 9 月 NAHB 房产市场指数 67 好预期，8 月新屋开工环比增长，但营建许可不及预期。美墨贸易谈判进展顺利，加拿大尚存不确定性，资金从债市流向股市。英国 8 月销售零售环比回升，核心销售同比 3.5% 大幅超预期，脱欧谈判可能在 10 月达成，提振了市场的风险偏好，英国股市本周上涨。日本首相安倍晋三获得连任，政治局势稳定，黑田东彦亦表示在达到通胀目标之前不会退出宽松，加之经济表现良好，股市维持上涨趋势。欧洲央行行长德拉吉在柏林发表讲话，敦促欧元区政府建立新的大规模基金应对未来经济危机，风险偏好有明显提升，欧元区股市普涨，但周五公布的欧元区 8 月制造业延续回落趋势，经济仍然未见起色。本周美元指数震荡收跌，新兴市场股市多数反弹，上证综指周涨幅超 4%，美国对中国进口商品的第二轮关税落地，10% 的税率较预期有了一定的缓和，市场风险偏好在政策利好频出的情况下有所回升。但中国表示退出原计划去美国谈判，预计风险偏好将回落，A 股反弹难以持续。

2.2 债券市场：全球债券市场收益率走势分化

图表 3：发达国家债券收益率多数上行



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院（10 年期国债收益率）

图表 4：欧元区边缘国家债券收益率多数上行



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院（10 年期国债收益率）

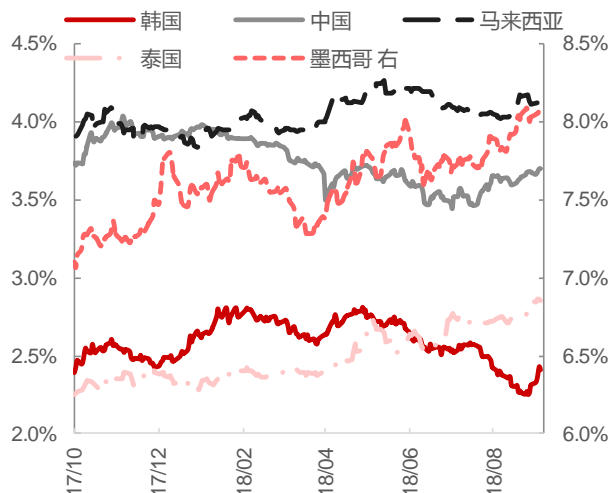
图表 5：澳大利亚、新西兰国债收益率上行，希腊下行



资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院（10 年期国债收益率）

债券市场从整体来看，全球国家债券收益率多数上行。下周美国 9 月利率决议加息板上钉钉，美联储官员讲话多数鹰派，第二轮关税落地后，提供了一定的缓冲期，市场的避险情绪下降，美债 10 年期收益率回升至 3% 以上。虽然一波三折，但英国与欧盟有望达成脱欧协议，欧洲央行行长吉拉德成欧元区经济增长稳步推进，通缩风险减小，欧元区国债收益率多数上行。美元指数本周震荡微跌，强势美元仍然施压新兴市场，发展中国家债券收益率多数上行。

图表 6: 发展中国家收益率多数上行



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院 (10 年期国债收益率)

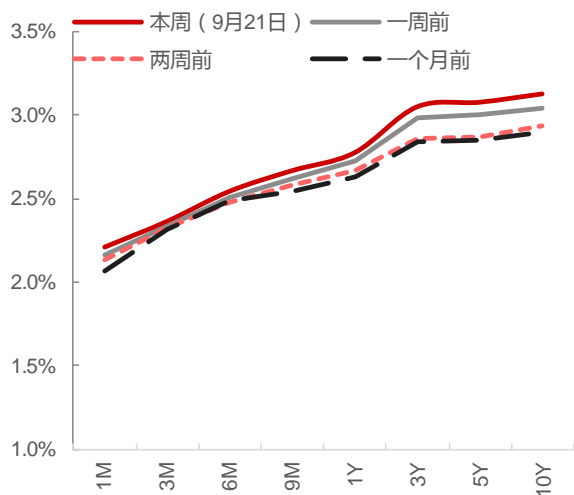
图表 7: 其他金砖国家收益率多数下行



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院 (10 年期国债收益率)

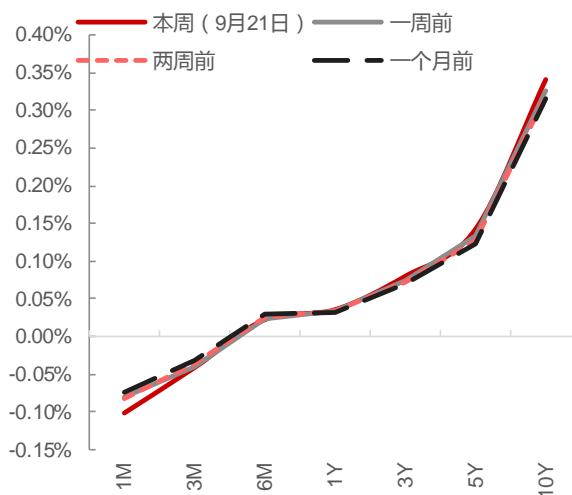
中国的 10 年期国债收益率上涨, 收于 3.69%附近。本周央行通过公开市场操作净投放 3250 亿元, 下周将有 2900 亿元逆回购到期, 季末市场流动性较为宽裕, 资金利率处于低位。中美 10 年期国债利差降至 63 基点, 利率上行压力犹存, 尤其是在美联储加息临近, 人民币贬值压力犹存的情况下。

图表 8: 美元掉期曲线



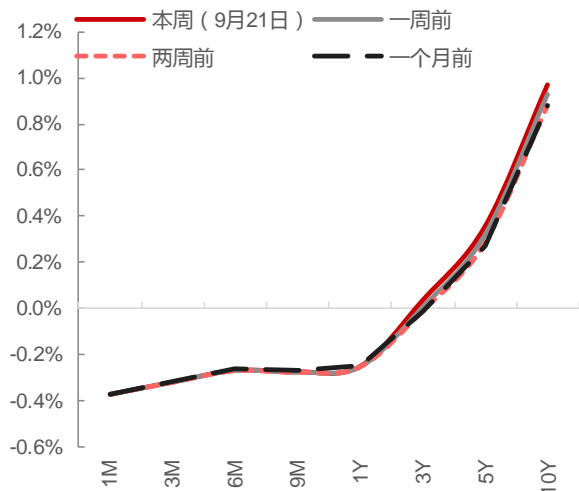
资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 9: 日元掉期曲线



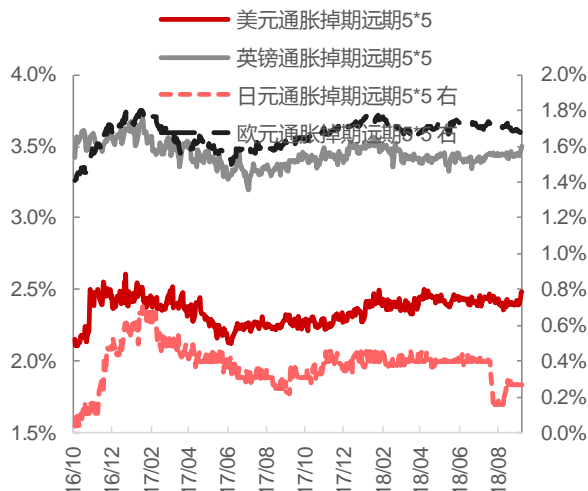
资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 10: 欧元掉期曲线



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 11: 掉期市场长期通胀预期

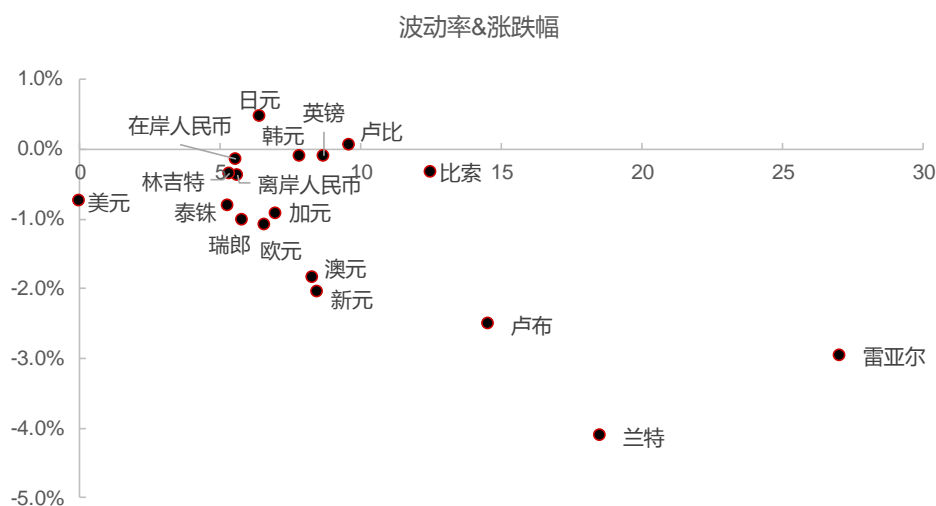


资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

日元与欧元掉期曲线整体变化不大, 日本央行行长黑田东彦表示宽松的货币政策将持续较长时间。美国已公布的数据显示经济仍呈扩展趋势, 9月利率决议加息板上钉钉, 美元掉期曲线长端上行。英国零售销售表现强劲叠加脱欧有望, 长期通胀有较为显著的回升。

2.3 外汇市场: 美元指数震荡收跌, 非美货币多数反弹

图表 12: 美元指数震荡收跌, 非美货币多数反弹



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

本周美元震荡收跌, 一度跌破 94, 周五大幅上涨收于 94 上方。非美货币多数反弹, 离

岸人民币上涨 0.37%。南非兰特涨幅超 4%，澳元、新元、俄罗斯卢布与巴西雷亚尔涨约 2%。美联储 9 月利率决议料将加息 25 基点，市场基本消化加息预期，中美贸易局势不如市场预期恶劣，短期内市场对美元避险需求有所降温，但假期期间消息显示中国取消了赴美进行贸易谈判，对于市场以及贸易前景来说这并非好事，预计避险情绪将再度回升，美元指数维持强势的状态不改。英国 8 月零售销售数据表现好于预期，叠加脱欧协议有望达成，在周中支撑英镑与欧元纷纷走高，但由于周五英国脱欧谈判再度陷入僵局，英镑回吐涨幅。标普全球评级周五调高澳大利亚评级展望至“稳定”，提振了澳元。新兴市场央行纷纷收紧货币政策，南非央行暂时维持利率不变，但央行行长表态鹰派，俄罗斯央行将利率提高 25 基点，土耳其央行将利率提高 625 基点，新兴市场货币止跌反弹。当前贸易前景仍不明朗，风险偏好难以持续回升，新兴市场依然面临着一定的贬值压力。

2.4 商品市场：黄金价格震荡，原油价格回升

图表 13：黄金价格震荡，VIX 指数回落



资料来源：Bloomberg

图表 14：大宗商品收涨，原油价格回升



资料来源：Bloomberg

黄金价格本周波动加大，最高触及 1211 美元/盎司，最终收于 1200 美元/盎司附近。避险情绪的回落使得美元指数暂时走弱，金价反弹，但加息靴子落地前金价反弹空间受限，黄金投机净空仓再度增加。美国三大股指延续上涨趋势，市场风险偏好回升，VIX 指数回落。大宗商品价格收涨，有色金属板块和能源板块均回暖。特朗普再度发 Twitter 抨击 OPEC 制造的高油价，Brent 油价小幅回落。本周末在阿尔及利亚召开会议，伊朗被制裁后整体供应量如何来稳定必然是要被讨论的话题，预计本次会议可能达成部分增产的协议。短期油价村子回调风险。

3、热点跟踪：风险偏好回升，美元暂时受压

图表 15: 美债收益率上行, 美元震荡收跌



资料来源: Bloomberg

图表 16: 黄金震荡, 美股上涨



资料来源: Bloomberg

本周风险偏好回升, 美元受到压制。

本周市场风险偏好回升。我们观察到非美货币的表现普遍走强, 美元受到了压制。主要原因在于市场对于中美贸易摩擦 2000 亿美元征收关税力度不及预期以及关税落地, 令市场风险情绪转为向好。因此短期内对于美元流动性紧缩带来的流动性由高 β 资产向低 β 资产转移的局面暂时受到了压制, 美元指数因此走弱, 再加上近期内欧央行对于退出宽松政策的表态较为积极, 核心通胀走高的形势判断使得市场对于美欧货币政策节奏分化的预期也是在收敛。另一方面, 美国中期选举带来的不确定性对于特朗普政府政策的连续性也会带来负面影响, 也对于美元走势形成了负面影响。

但是这种局面也就是风险偏好上升的时间窗口究竟会维持多长时间? 我们从基本面的角度出发, 觉得这个时间窗口不会维持过久。最为主要的原因在于我们观察到美债长端的收益率近期出现了迅速的上涨, 美债长端收益率的上行实际上对于全球的风险偏好并不是好事, 因为美国和非美之间的利差会加大, 导致一旦美联储对于风险的判断出现了变化, 9 月份利率会议决议不一定是鸽派加息, 美联储对于中性利率的判断会出现上移。近期美联储官员对于金融状况的担忧在逐渐加重, 对于风险资产的走高引起的负面作用, 主要是风险资产急速下跌引起的实体经济冲击非常关注。我们判断美联储对于通胀的判断还是会维持上升的态度, 近期美国通胀出现回落还是暂时的情况。所以 18 年加息 4 次的节奏不会发生改变, 美联储的 9 月份的加息由此还是会引起美元流动性的紧缩, 长端利率的上升使得利率曲线走平的探讨会减少, 总体来看, 美联储对于经济基本面的担忧程度要低于对于金融稳定性的担忧。所以这就表明风险偏好继续上升的时间敞口会变得非常短暂, 美元继续走强的趋势不会改变。

4、下周重要事件提示：美联储公布9月利率决议，美国二季度GDP终值

图表 17：美联储公布9月利率决议，美国二季度GDP终值

日期	重要数据&事件
周一	德国9月IFO商业景气指数、预期指数
周二	美国9月谘商会消费者信心指数 日本央行行长黑田东彦在大阪发表讲话
周三	美国9月21日当周EIA原油库存变动 美国8月新屋销售 美国9月21日当周MBA抵押贷款申请活动指数 新西兰8月贸易帐
周四	美联储公布9月利率决议，鲍威尔召开新闻发布会 美国二季度实际GDP终值 美国8月耐用品订单、当周首申 英国央行行长卡尼在法兰克福主持专家小组会议 德国9月CPI 意大利9月Istat消费者信心指数、商业信心指数 新西兰官方现金利率
周五	鲍威尔在参议院就美国经济发表简短讲话 里士满联储主席 Barkin（有投票权）发表讲话 美国8月个人消费支出(PCE)、个人收入 美国9月密歇根大学消费者信心指数终值 英国二季度GDP 德国9月失业人数变动 法国9月CPI 日本9月东京CPI、8月失业率、8月求才求职比、8月工业产出

资料来源：Bloomberg，东证衍生品研究院

5、风险提示

美国经济数据走弱，或特朗普政府再生不确定性，美元指数下跌。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司，现在注册资本金为 15 亿元人民币，员工 400 余人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。目前公司拥有上海东祺投资管理有限公司和东证润和资本管理有限公司两家全资子公司。

东证期货以上海为总部所在地，在大连、北京、太原、郑州、青岛、常州、上海、长沙、广州、宁波、深圳、杭州、西安、成都、厦门、东营、天津、哈尔滨、柳州、重庆等地共设有 24 家营业部，并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 82 个证券 IB 分支网点，未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持市场化、国际化、集团化的发展道路，打造以衍生品风险管理为核心，具有研究和技术两大核心竞争力，为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

元涛、徐颖

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼22楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com