致订阅者

本期【潘渡-全球宏观月报】已发布，敬请查阅。

欢迎联系 research@pandofinance.com.hk进一步交流。

2023.04

潘渡有限公司

www.pandofinance.com.hk[1]

1. http://www.pandonfinance.com.hk

本期目录

致订阅者 1
本期目录 2
执行摘要 3
情景应对 4
经济观察 7
全球PMI(M&NM) 7
央行与流动性 9
总结 9
物价情况：通胀及核心通胀 10
就业情况：失业率及其它指标 11
央行资产负债表 12
政策及市场利率 13
全球重要收益率 13
央行议息日程 16
全球主流资产收益 17
全球宏观资产市场 18
美国 18
中国 20
全球大宗商品 21
数字资产市场 22
免责声明 24

执行摘要

建议：关于资产市场交易情况，请参考本报告正文中的相关图表，结合图表备注查阅。

实体经济状态：

- 全球：整体经济活跃度恢复，悲观预期消退，非制造业的复苏尤其强劲；经济预期整体呈平衡略微扩张状态。
- 美国、欧洲、日本：制造业与非制造业的经济活跃度劈叉严重，制造业非常疲弱，非制造业尤其强劲，甚至过热。
- 中国：中国经济活跃度强劲，非制造业部门预期非常热，制造业部门复苏；经济整体处于稳健扩张发展状态。

央行动向推断：

- 美国：
  通胀下降，但距离央行目标值较→ 维持收紧的政策压力；就业强劲，接近自然状态，出现边际降温迹象（中性偏松）；
  金融市场出现极大的不稳定性→边际暂缓或放松的市场压力；
  当前市场环境下，美联储的决策难度较高，从市场参与者角度看，不确定性同样处于较高，暂维持继续温和收紧的判断。
- 中国：
  通胀水平低，甚至有通缩的发展可能性→ 维持宽松；就业疲弱，且边际恶化→ 维持宽松；
  中国短期内将继续维持相对宽松的环境，由于经济热度已开始明显恢复，中长期政策上看有逐步向紧可能，但短期无需担忧。

资产市场交易：

- 3月份大部分资产从2月份的显著大跌中强势反弹；BTC和ETH为代表的数字货币不是反弹，而是持续上涨；风险资产和国债收益率按正常“跷跷板（流动性预期驱动）”短期市场交易逻辑在演绎（即，如果市场预期边际宽松，收益率跌，风险资产涨；反之亦然）；从美股板块里看，周期抗跌的板块以及对流动性预期敏感的科技板块反弹幅度最为明显，金融板块则是继续扩大跌幅；值得注意的是，大宗商品市场整体虽然在3月份大幅反弹，但从各主流单一商品的交易情况来看，目前市场交易的主逻辑还是相对明确的”衰退“（3月份的反弹，一方面是风险情绪的暂缓，另一方面则是不少商品此前跌幅过大的反弹需要）。
- 美国银行业危机还在发酵，美国债市走强，股指震荡强反弹，股指反弹源于市场对流动性宽松支持的预期，由于美国乃至全球金融业的危机仍然是个“黑匣子”，市场也不断传出受到蔓延影响的新金融机构，未来大概率市场还会下探测试SVB事件刚爆发时的市场价格水平（注：Fed在宽松支持的政策空间上目前掣肘与较高的绝对通胀率水平）。
- 中国央行此前提供流动性支持，当时股市反应不明显，前2周的持续反弹可以看作是此前流动性支持政策的补涨。宏观上，政策部门保持相对松弛的“促经济”表态，对整体股市而言中性利好；但也要留意中美关系似乎也正在边际恶化，这一地缘政治情形与中国经济基本面强劲恢复及宽松的流动性环境支持之间会拉锯金融市场的预期发展。

情景应对

	当前市场宏观交易逻辑	情景1-开始边际宽松的央行	情景2-维持边际收紧的央行
BTCUSD	避险；Fiat和中心化机构的“去中心化对冲”	看多：宽松环境的流动性支持+市场对Fiat信心的下降	中性：避险功能的支撑VS流动性收紧下的下行
美股市S&P500	央行态度转向 VS 央行继续力克通胀；（前者短期利多，中长期利空；后者直接利空）	中性（偏空）：央行进一步支持的前提是金融市场出现风险传导，不利风险资产	看空：收紧会加剧金融市场的不稳定性，不利风险资产走出强势行情
美股市隐含波动VIX	市场在等待更明确的信号：央行态度转向 VS 央行继续力克通胀	中性：流动性支持短期可以压低波动率	看多：当前金融市场环境下，流动性紧缩的话，市场风险会进一步加大
美股市隐含偏度SKEW	市场在等待更明确的信号：央行态度转向 VS 央行继续力克通胀（目前市场预期的尾部风险概率较高）	看多：央行弱明确表态宽松，市场也会认定极端风险事件发生的概率也在同步上升	看多：偏紧的流动性环境会加剧金融市场的不稳定性，尾部风险事件发生概率也会加大
美短债收益率10Y	短期跟随市场风险情绪，但宏观交易的主线：央行加息决心或受到当前金融市场不稳定及经济基本面可能恶化的掣肘	看空：央行行为会直接压低收益率	中性：央行即使保持边际收紧；当前环境下，市场定价会保持相对谨慎，不太可能继续定价收益率大幅上行
美债隐含波动MOVE	市场在等待更明确的信号：央行态度转向 VS 央行继续力克通胀		
美元指数	短期而言，市场跟随货币政策的松紧变动（美元兑其他货币的利差方向）	中性：先看空，后看多（先走利差逻辑，再走避险逻辑）	看多：利差和避险逻辑同步
商品-原油	商品成本价基础上的宏观需求衰退交易	中性：衰退交易逻辑中的流动性支持	看空：衰退交易，但缺乏流动性支持
商品-黄金	需求衰退，货币宽松，市场尾部风险上行避险	看多：央行弱明确表态宽松，会支持金价（现金收益率下降）；与此同时，这种情形下，市场也会认定极端事件发生的概率同步上升了，黄金的避险属性会再次被强化	中性：虽然偏紧的流动性环境一定程度上会压制金价，但金融市场的不稳定性加剧会对金价提供支撑
中证500指数	弱经济，宽松货币		
中债收益率10Y	主旋律是宽松环境支持经济	看空：央行行为引导市场交易低收益率区间	中性：即使央行保持克制，当前市场环境下市场不太可能去定价收益率上行（虽然经济活跃度开始恢复，但中国通胀率低，就业情况不理想，且存在潜在的外围传导风险）
USDCNH	中美两国的经济相对强度的边际发展方向（中美相对利差的边际变动方向）		

来源：TradingView[2]，PaddingtonMacro[3]

图表备注：

- 左侧（从上到下）
  - 图1：标普500指数
  - 图2：VIX（黑线） - 股市隐含波动率，SKEW（红线）- 股市隐含偏度
  - 图3：市场定价的2023年12月份的FFR水平
  - 图4：美债期限结构（10年期收益率-2年期收益率）
  - 图5：2年期收益率（蓝红K线），10年期收益率（黑白K线）
  - 图6：MOVE - 债市隐含波动率
  - 图7：美元指数
  - 图8：原油（蓝红K线），铜（黑白K线）
  - 图9：黄金
- 右侧（从上到下）

2. https://cn.tradingview.com/
3. http://www.paddingtonmacro.com

- 图1: BTCUSD价格行为
- 图2：中证500指数价格行为
- 图3：中债期限结构（10年期收益率-2年期收益率）
- 图4：2年期收益率（红线），10年期收益率（黑线）
- 图5：USDCNH

经济观察

全球PMI(M&NM)

备注

1. 偏冷偏热的标准分别为：47及以下/53及以上；
2. 下图中的数据可能是发布期上的预读数，如修正数据发布，则会相应改为修正读数

	综合结论（Conclusions）	制造业（manufacturing）	非制造业（non-manufacturing）
全球	全球整体经济活跃度恢复，悲观预期消退，非制造业的复苏尤其强劲；经济预期整体呈平衡略微扩张状态。	2023年02月【49.1→ 50】恢复至荣枯线； 经济预期从收缩转为平衡。	2023年02月【50→ 52.6】处于荣枯线上方； 开始复苏，呈现强扩张迹象。
美国	美国制造业与非制造业的经济活跃度劈叉严重，制造业非常疲弱，非制造业尤其强劲，甚至过热。	2023年02月【47.4→ 47.7】处于荣枯线下方； 经济收缩预期略微缓解。	2023年02月【55.2→ 55.1】处于荣枯线上方（偏热）； 经济扩张预期维持在较热水平。
中国	中国经济活跃度强劲，非制造业部门预期非常热，制造业部门复苏；经济整体处于稳健扩张发展状态。	2023年03月【52.6→ 51.9】处于荣枯线上方； 经济复苏稳健，但预期有所下降。	2023年03月【56.3→ 58.2】处于荣枯线上方（偏热）； 经济预期高度扩张。

Tutorial	2021											2022												2023		
	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03
Global	53.9	55.0	55.9	56.0	55.5	55.4	54.1	54.1	54.3	54.2	54.3	53.2	53.7	52.9	52.3	52.3	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	50.0	
United States	60.8	64.7	60.7	61.2	60.6	59.5	59.9	60.5	60.8	60.6	58.8	57.6	58.6	57.1	55.4	56.1	53.0	52.8	52.8	50.9	50.2	49.0	48.4	47.4	47.7	
Canada	60.0	72.9	60.6	64.7	71.9	56.4	66.0	70.4	59.3	61.2	45.0	50.7	60.6	74.2	66.3	72.0	62.2	49.6	60.9	59.5	50.1	51.4	49.3	60.1	51.6	
Europe	57.9	62.5	62.9	63.1	63.4	62.8	61.4	58.6	58.3	58.4	58.0	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6	48.4	46.4	47.1	47.8	48.8	48.5	47.1
Germany	60.7	66.6	66.2	64.4	65.1	65.9	62.6	58.4	57.8	57.4	57.4	59.8	58.4	56.9	54.6	54.8	52.0	49.3	49.1	47.8	45.1	46.2	47.1	47.3	46.3	44.4
United Kingdom	55.1	58.9	60.9	65.6	63.9	60.4	60.3	57.1	58.2	58.1	57.9	57.3	58.0	55.2	55.8	54.6	52.8	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5	45.3	47.0	49.3	48.0
France	56.1	59.3	58.9	59.4	59.0	58.0	57.5	55.0	53.6	55.9	55.6	55.5	57.2	54.7	55.7	54.6	51.4	49.5	50.6	47.7	47.2	48.3	49.2	50.5	47.4	47.7
Spain	52.9	56.9	57.7	59.4	60.4	59.0	59.5	58.1	57.4	57.1	56.2	56.2	56.9	54.2	53.3	53.8	52.6	48.7	49.9	49.0	44.7	45.7	46.4	48.4	50.7	
Italy	56.9	59.8	60.7	62.3	62.2	60.3	60.9	59.7	61.1	62.8	62.0	58.3	58.3	55.8	54.5	51.9	50.9	48.5	48.0	48.3	46.5	48.4	48.5	50.4	52.0	
Greece	49.4	51.8	54.4	58.0	58.6	57.4	59.3	58.4	58.9	58.8	59.0	57.9	57.8	54.6	54.8	53.8	51.1	49.1	48.8	49.7	48.1	48.4	47.2	49.2	51.7	
Japan	51.4	52.7	53.6	53.0	52.4	53.0	52.7	51.5	53.2	54.5	54.3	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7	52.1	51.5	50.8	50.7	49.0	48.9	48.9	47.7	48.6
Australia	56.9	56.8	59.7	60.4	58.6	56.9	52.0	56.8	58.2	59.2	57.7	55.1	57.0	57.7	58.8	55.7	56.2	55.7	53.8	53.5	52.7	51.3	50.2	50.0	50.5	48.7
New Zealand	54.8	63.9	57.9	58.3	59.9	63.0	40.0	51.7	54.6	51.3	53.8	52.2	53.4	53.4	51.0	52.8	50.2	53.3	54.9	51.6	48.9	47.4	48.1	51.2	52.0	
China	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0	50.1	52.6	51.9
Taiwan	63.2	62.7	68.7	66.0	64.0	65.2	62.1	57.8	58.3	59.5	59.3	56.2	58.8	57.8	56.3	53.5	53.6	47.8	47.2	44.9	45.4	43.9	43.7	40.4	51.4	
South Korea	55.3	55.3	54.6	53.7	53.9	53.0	51.2	52.4	50.2	50.9	51.9	52.8	53.8	51.2	52.1	51.8	51.3	49.8	47.6	47.3	48.2	49.0	48.5	48.5	48.5	
Hong Kong	50.2	50.5	50.3	52.5	51.4	51.3	53.3	51.7	50.8	52.6	50.8	48.9	42.9	42.0	51.7	54.9	52.4	52.3	51.2	48.0	49.3	48.7	49.6	51.2	53.9	
India	57.5	55.4	55.5	50.8	48.1	55.3	52.3	53.7	55.9	57.6	55.5	54.0	54.9	54.0	54.7	54.6	53.9	56.4	56.2	55.1	55.3	55.7	57.8	55.4	55.3	
Thailand	47.2	48.8	50.7	47.8	49.5	48.7	48.3	48.9	50.9	50.6	49.5	51.7	52.5	51.8	51.9	51.9	50.7	52.4	53.7	55.7	51.6	51.1	52.5	54.5	54.8	
Philippines	52.5	52.2	49.0	49.9	50.8	50.4	46.4	50.9	51.0	51.7	51.8	50.0	52.8	53.2	54.3	54.1	53.8	50.8	51.2	52.9	52.6	52.7	53.1	53.5	52.7	
Singapore	50.5	50.8	50.9	50.7	50.8	51.0	50.9	50.8	50.8	50.6	50.7	50.6	50.2	50.1	50.3	50.4	50.3	50.1	50.0	49.9	49.7	49.8	49.7	49.8	50.0	
Malaysia	47.7	49.9	53.9	51.3	39.9	40.1	43.4	48.1	52.2	52.3	52.8	50.5	50.9	49.6	51.6	50.1	50.4	50.6	50.3	49.1	48.7	47.9	47.8	46.5	48.4	
Vietnam	51.6	53.6	54.7	44.1	44.1	45.1	40.2	52.2	52.1	52.2	52.5	53.7	54.3	51.7	51.7	54.7	54.0	51.2	52.7	52.5	50.6	47.4	46.4	47.4	51.2	
Indonesia	50.9	53.2	54.6	55.3	53.5	40.1	43.7	52.2	57.2	53.9	53.5	53.7	51.2	51.3	51.9	50.8	50.2	51.3	51.7	53.7	51.8	50.3	50.9	51.3	51.2	
Brazil	58.4	52.8	52.3	53.7	56.4	56.7	53.6	54.4	51.7	49.8	49.8	47.8	49.6	52.3	51.8	54.2	54.1	54.0	51.9	51.1	50.8	44.3	44.2	47.5	49.2	
Mexico	44.2	45.6	48.4	47.6	48.8	49.6	47.1	48.6	49.3	49.4	49.4	46.1	48.0	49.2	49.3	50.6	52.2	48.5	48.5	50.3	50.3	50.6	51.3	48.9	51.0	
Russia	51.5	51.1	50.4	51.9	49.2	47.5	46.5	49.8	51.6	51.7	51.6	51.8	48.6	44.1	48.2	50.8	50.9	50.3	51.7	52.0	50.7	53.2	53.0	52.6	53.6	
Turkey	51.7	52.6	50.4	49.3	51.3	54.0	54.1	52.5	51.2	52.0	52.1	50.5	50.4	49.4	49.2	49.2	48.1	46.9	47.4	46.9	46.4	45.7	48.1	50.1	50.1	

来源：MacroMicro[4]

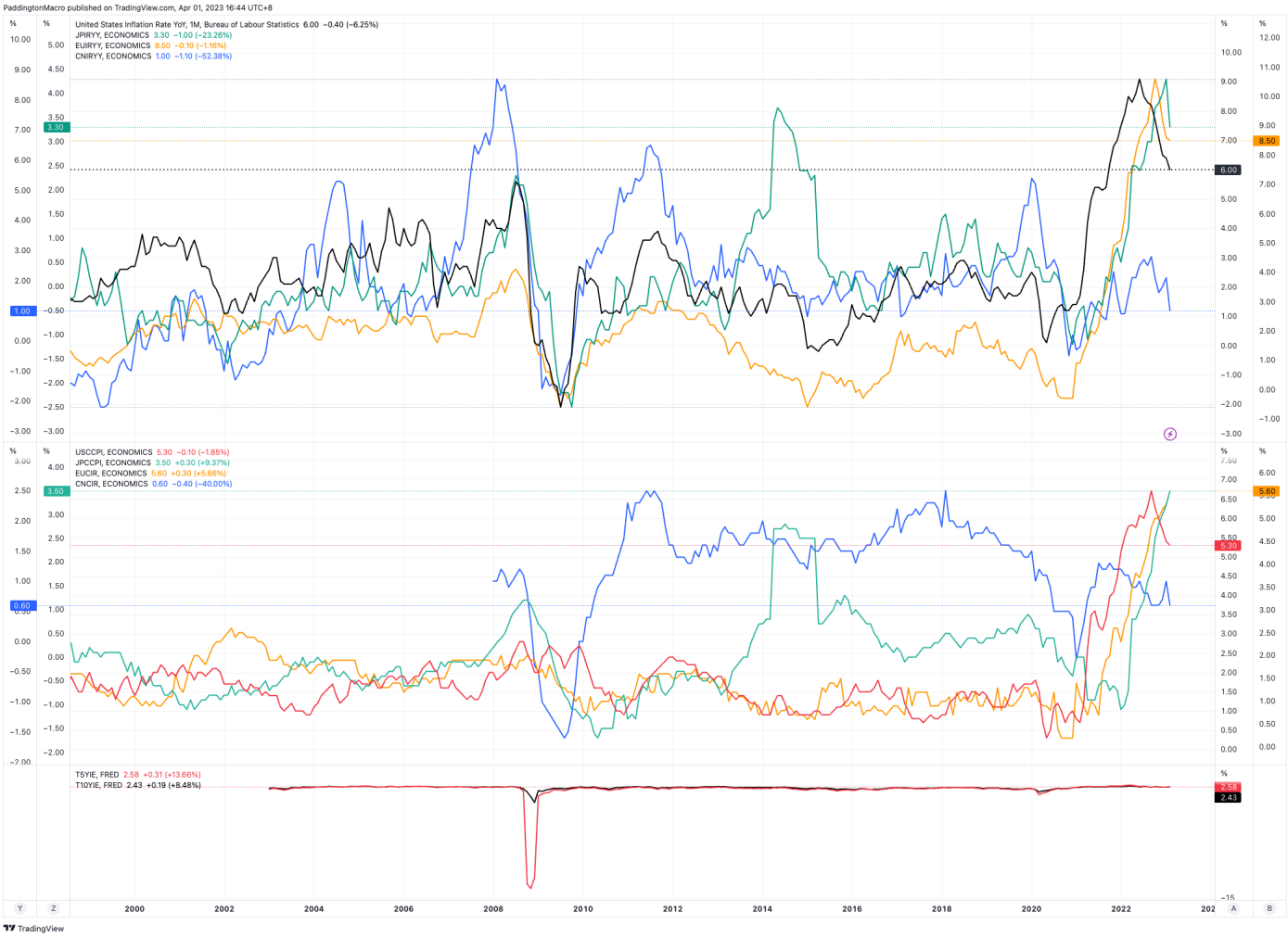
4. https://en.macromicro.me/dynamic_chart/pmi_heat_map

央行与流动性

总结

	美国	中国
央行动向推断	通胀下降，但距离央行目标值较→ 维持收紧； 就业强劲，接近自然状态，出现边际降温迹象（中性偏松）； 金融市场出现极大的不稳定性→边际暂缓或放松的市场压力； 当前市场环境下，美联储的决策难度较高，从市场参与者角度看，不确定性同样处于较高，暂维持继续温和收紧的判断。	通胀水平低，甚至有通缩的发展可能性→ 维持宽松； 就业疲弱，且边际恶化→ 维持宽松； 中国短期内将继续维持相对宽松的环境，由于经济热度已开始明显恢复，中长期政策上看有逐步向紧可能，但短期无需担忧。
通胀率	2023年02月：【6.4%→6.0%】 注：2020年新冠爆发以来的低点于2020年05月录得0.1%，高点于2022年06月录得9.1%。	2023年02月：【2.1%→1.0%】 注：2020年新冠爆发以来的低点于2020年11月录得-0.5%，高点于2022年09月录得2.8%。
核心通胀率	2023年02月：【5.4%→5.3%】 注：2020年新冠爆发以来的低点于2020年05月录得0.3%，高点于2022年09月录得6.7%。	2023年02月：【1.0%→0.6%】 注：2020年新冠爆发以来的低点于2021年01月录得-0.3%，高点于2021年07月录得1.3%。
失业率	2023年02月：【3.4%→3.6%】 注：2020年新冠爆发以来的高点于2020年04月录得14.7%，低点于2023年01月录得3.4%。	2023年02月：【5.5%→5.6%】 注：2020年新冠爆发以来的高点于2020年02月录得6.2%（2022年04月录得6.1%的高点），低点于2021年09月录得4.9%。
资产负债表规模（本币）	【约8.3万亿→8.7万亿】 大幅扩张	【约41.7万亿→42.2万亿】 大幅扩张

物价情况：通胀及核心通胀



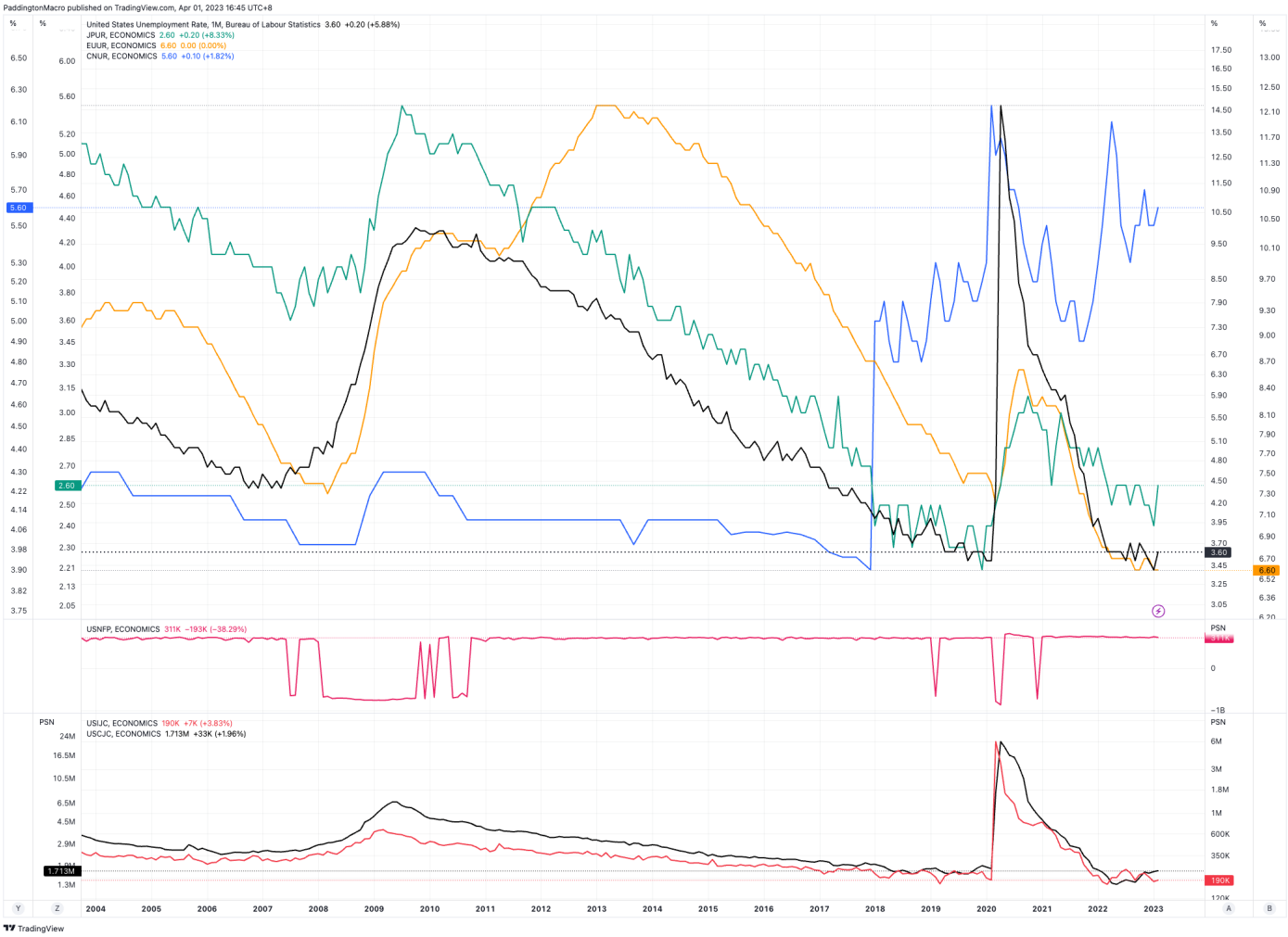
来源：TradingView[5], PaddingtonMacro[6]

图表备注：

- 图1：通货膨胀率（美国-黑线，日本-绿线，欧洲-黄线，中国-蓝线）
- 图2：核心通货膨胀率（美国-红线，日本-绿线，欧洲-黄线，中国-蓝线）
- 图3：市场定价的美国通货膨胀率（5年Breakeven-红线，10年Breakeven-黑线）

5. https://cn.tradingview.com/
6. http://www.paddingtonmacro.com

就业情况：失业率及其它指标



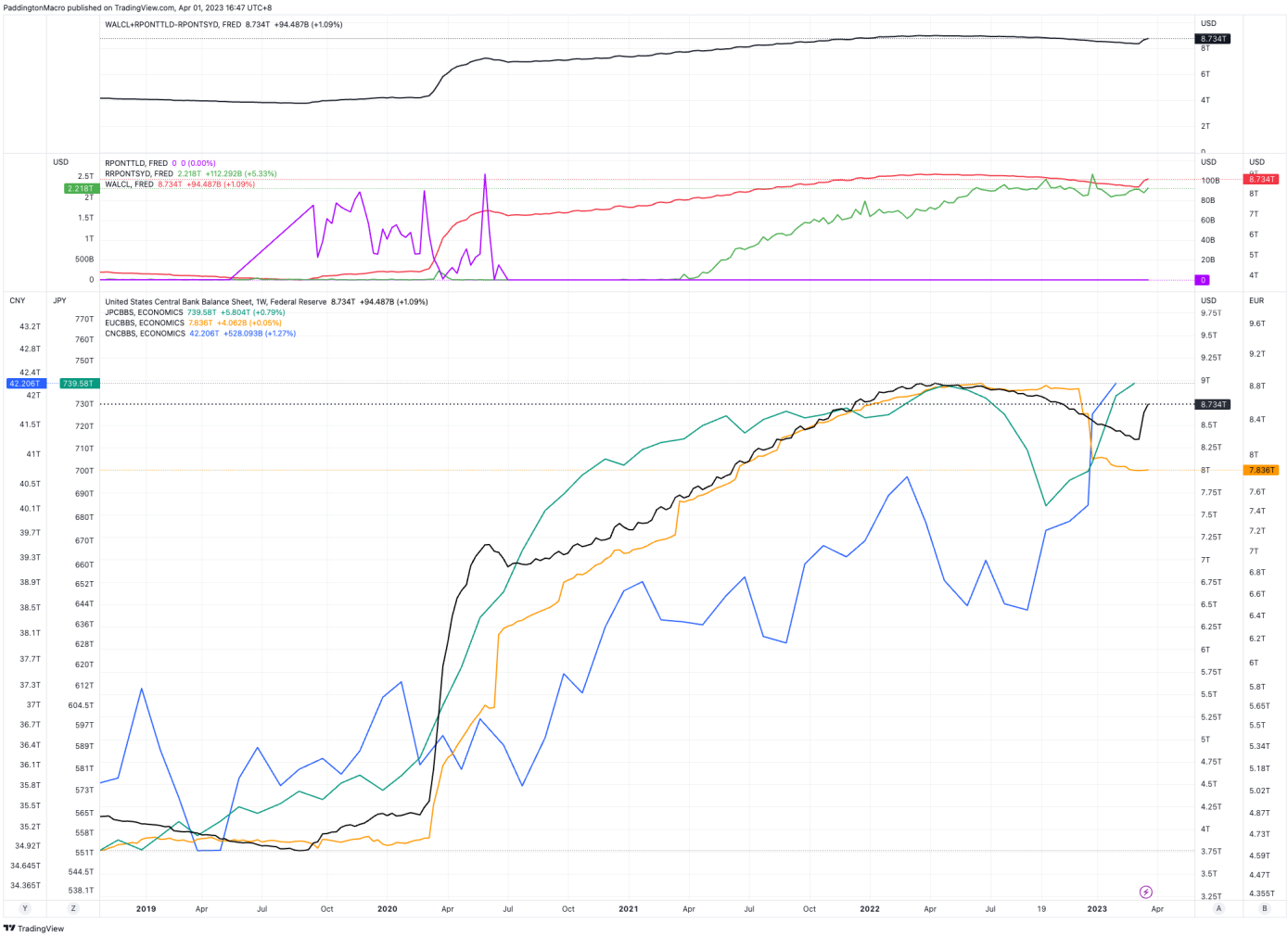
来源：TradingView[7], PaddingtonMacro[8]

图表备注：

- 图1：失业率（美国-黑线，日本-绿线，欧洲-黄线，中国-蓝线）
- 图2：美国非农数据
- 图3：美国申领失业金人数（首次申领-红线，持续申领-黑线）

7. https://cn.tradingview.com/
8. http://www.paddingtonmacro.com

央行资产负债表



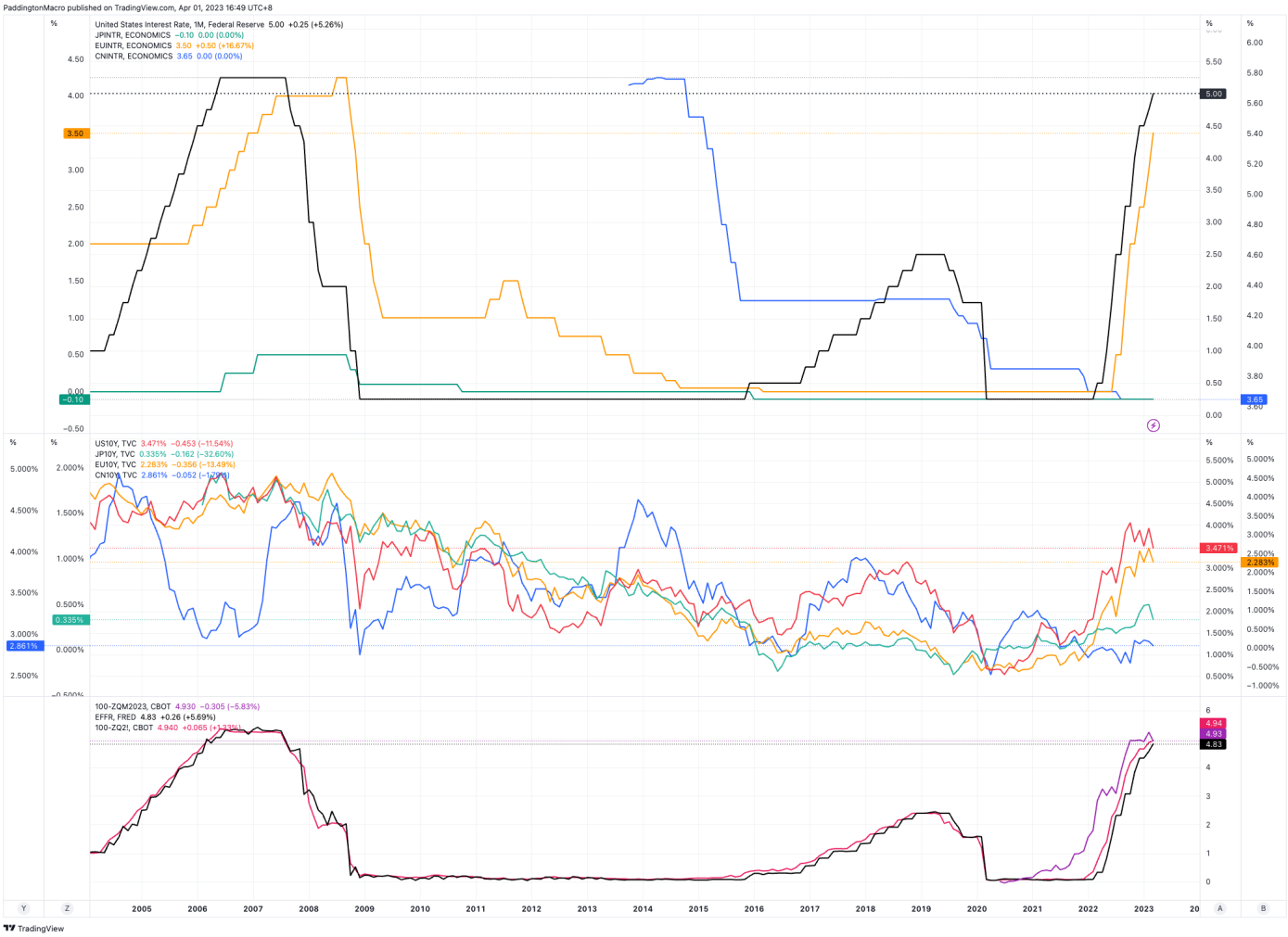
来源：TradingView[9], PaddingtonMacro[10]

图表备注：

央行资产负债表大小（主图）：美国（黑线），日本（绿线），欧洲（黄线），中国（蓝线）

9. https://cn.tradingview.com/
10. http://www.paddingtonmacro.com

政策及市场利率



来源：TradingView[11], PaddingtonMacro[12]

图表备注：

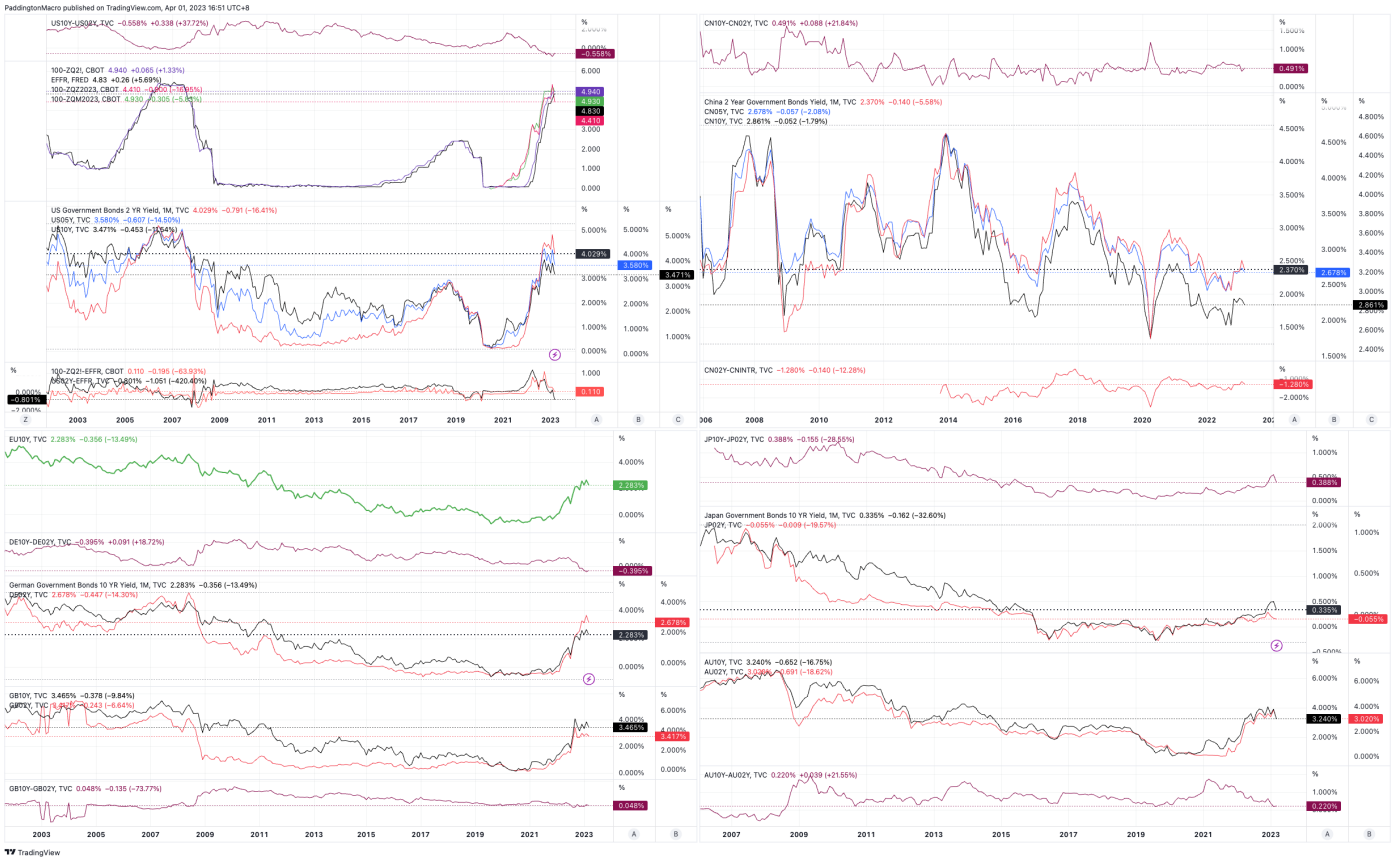
- 图1：央行政策利率（黑线-美国，绿线-日本，黄线-欧洲，蓝线-中国）
- 图2：10年期国债收益率（红线-美债，绿线-日债，黄线-欧债，蓝线-中债）
- 图3：美国市场定价FFR（紫线-2023年6月，红线-下个月；黑线-当前有效利率）

全球重要收益率

	美国	中国
10年期国债收益率	【约3.5%】持续快速上行后的高位震荡 注：3%以上可视为高位（10多年的高位）； 2006～2007年高点为5.1%左右； 2018年的高点为3.2%左右； 2020年7月的低点为0.5%左右。	【约2.9%】低位震荡 注：近10多年低位； 2008年金融危机最低点约2.7%(2008年12月附近）： 2016年1月份的低点为2.9%左右； 2022年6月的低点为2.6%左右。

长期宏观[screen-fit]

11. https://cn.tradingview.com/
12. http://www.paddingtonmacro.com



来源：TradingView[13], PaddingtonMacro[14]

图表备注：

- 左上（上至下，分别为图1～4）
  - 图1: 美债期限结构，10年期收益率-2年期收益率
  - 图2: 2023年12月FFR定价（红线），2023年6月FFR定价（绿线），2个月后FFR定价（紫线），当前有效FFR（黑线）
  - 图3: 美债2年期收益率（红线），美债5年期收益率（蓝线），美债10年期收益率（黑线）
  - 图4: 2个月后FFR定价（紫线），中债期限结构 【2年期收益率-有效FFR】（黑线）
- 右上（上至下，分别为图1～3）
  - 图1: 中债期限结构，10年期收益率-2年期收益率
  - 图2: 中债2年期收益率（红线），中债5年期收益率（蓝线），中债10年期收益率（黑线）
  - 图3: 中债期限结构 【2年期收益率-央行政策利率】
- 左下（上至下，分别为图1～5）
  - 图1: 欧债10年期收益率
  - 图2: 德债期限结构，10年期收益率-2年期收益率
  - 图3: 德债10年期收益率（黑线），德债2年期收益率（红线）

13. https://cn.tradingview.com/
14. http://www.paddingtonmacro.com

  - 图4: 英债10年期收益率（黑线），英债2年期收益率（红线）
  - 图5: 英债期限结构，10年期收益率-2年期收益率
- 右下（上至下，分别为图1～4）
  - 图1: 日债期限结构，10年期收益率-2年期收益率
  - 图2: 日债10年期收益率（黑线），日债2年期收益率（红线）
  - 图3: 澳洲债10年期收益率（黑线），澳洲债2年期收益率（红线）
  - 图4: 澳洲债期限结构，10年期收益率-2年期收益率

央行议息日程

Major Central Banks

Bank	Rate	Next Meeting	Last Change
Reserve Bank of Australia (RBA)	3.6%	Apr 04, 2023	+0.25%- Feb 2023
Bank of Canada (BoC)	4.5%	Apr 12, 2023	+0.25%- Dec 2022
European Central Bank (ECB)	3.5%	May 04, 2023	+0.5%- Feb 2023
Bank of Japan (BoJ)	-0.1%	Apr 28, 2023	-0.1%- Dec 2015
Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)	4.75%		+0.5%- Jan 2023
Swiss National Bank (SNB)	1.5%		+0.5%- Feb 2023
Bank of England (BoE)	4.25%	May 11, 2023	+0.25%- Feb 2023
U.S. Federal Reserve (The Fed)	5%	May 03, 2023	+0.25%- Feb 2023

Emerging Markets Central Banks

Bank	Rate	Next Meeting	Last Change
Central Bank of Brazil	13.75%	May 03, 2023	+0.5%- Jun 2022
People's Bank of China (PBoC)	3.65%		-0.05%- Aug 2022
Reserve Bank of India (RBI)	6.5%	Apr 06, 2023	+0.25%- Jan 2023
Bank of Russia	7.5%	Apr 28, 2023	-0.5%- Aug 2022

来源：FX Empire[15]

15. https://www.fxempire.com/macro/interest-rates

全球主流资产收益

大部分资产从2月大跌中反弹；数字货币持续上涨；风险资产和国债收益率按“跷跷板”交易逻辑演绎（即，市场预期边际宽松，收益率跌，风险资产涨；反之亦然）；美股板块，周期抗跌板块及对流动性敏感的科技板块反弹幅度明显，金融板块继续扩大跌幅；大宗商品市场虽然3月大幅反弹，但单一商品交易情况看，交易的主逻辑还是”衰退“（3月反弹，一方面是风险情绪的暂缓，另一方面是商品此前跌幅过大的反弹需要）。

Source: PaddingtonMacro|www.paddingtonmacro.com

Lastest return: MTD return *Data as of 2023/4/1*

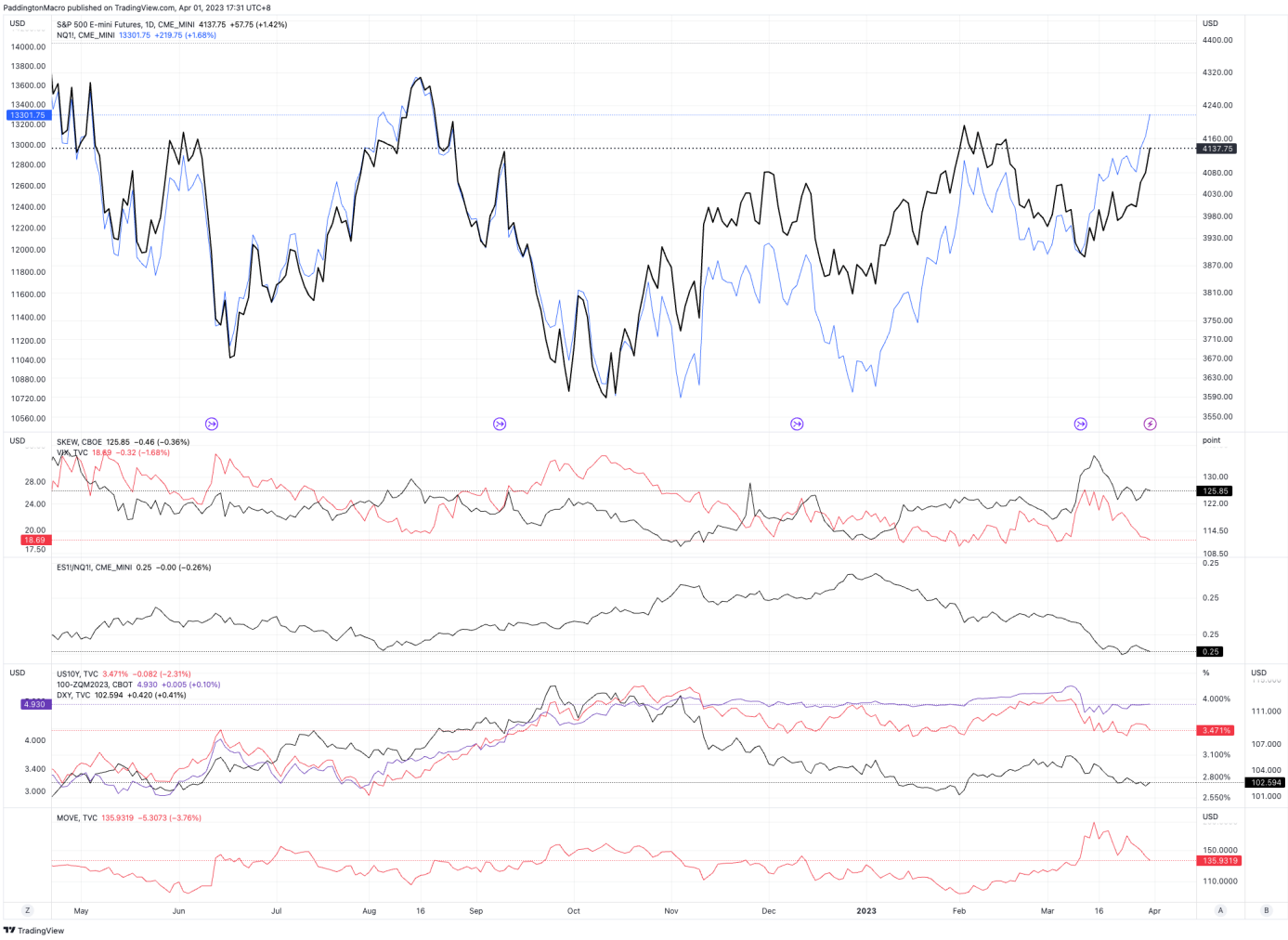
Asset Classes	Assets	2022-3	2022-4	2022-5	2022-6	2022-7	2022-8	2022-9	2022-10	2022-11	2022-12	2023-1	2023-2	2023-3
Crypto	BTCUSD	5.43%	-15.22%	-17.66%	-37.77%	20.32%	-15.77%	-2.38%	4.71%	-16.23%	-3.30%	39.37%	0.03%	23.03%
	ETHUSD	12.42%	-14.20%	-31.02%	-45.05%	61.85%	-10.06%	-14.03%	17.75%	-17.61%	-7.44%	32.30%	1.22%	13.46%
Diversified Risk Allocations	USRiskParity	-1.26%	-8.41%	-1.85%	-6.91%	6.35%	-4.86%	-9.90%	0.40%	8.80%	-2.39%	6.76%	-4.93%	3.44%
	GlobalRiskAllocation	1.42%	-2.42%	0.66%	-6.58%	5.05%	-3.07%	-6.57%	2.10%	4.41%	-2.76%	4.97%	-4.24%	2.57%
US Government Bonds	USLongTermTreasury	-5.17%	-9.07%	-1.95%	-1.38%	2.62%	-4.50%	-6.89%	-6.46%	6.91%	-2.28%	7.13%	-4.81%	4.82%
	USShortTermTreasury	0.05%	-0.01%	0.03%	0.08%	0.04%	0.19%	0.21%	0.16%	0.32%	0.36%	0.28%	0.35%	0.40%
	USTips	-1.88%	-2.18%	-0.99%	-3.12%	4.31%	-2.70%	-6.09%	0.73%	1.83%	-1.32%	2.08%	-1.35%	2.86%
US Corporate Bond	IGBond	-2.35%	-3.38%	1.04%	-2.05%	2.99%	-2.70%	-3.46%	-0.21%	3.17%	-0.22%	2.45%	-2.20%	2.56%
	HYBond	-1.19%	-3.88%	2.16%	-5.80%	5.89%	-3.82%	-2.93%	2.50%	3.52%	-1.36%	3.12%	-2.18%	2.39%
Commodities	CommodityETF	8.84%	4.55%	5.74%	-7.75%	-0.74%	-2.97%	-6.16%	4.65%	-1.19%	-1.67%	-0.09%	-4.24%	-0.94%
	Gold	2.62%	-2.05%	-3.49%	-2.09%	-2.28%	-2.84%	-3.17%	-1.36%	6.73%	4.22%	6.03%	-5.21%	7.66%
	WTICrude	4.76%	4.40%	9.53%	-7.77%	-6.75%	-9.20%	-9.29%	6.52%	-6.91%	-0.36%	-1.73%	-2.31%	-1.79%
	Gasoline	14.04%	8.86%	17.52%	-10.55%	-4.43%	-25.29%	-3.77%	12.09%	-13.95%	1.70%	3.42%	-4.29%	10.94%
	Copper	6.72%	-7.34%	-2.28%	-13.52%	-3.51%	-1.83%	-2.23%	-0.77%	9.26%	2.04%	11.12%	-3.10%	0.17%
	Lumber	-27.78%	7.71%	-37.15%	1.50%	-20.53%	-3.43%	-19.27%	12.34%	-6.98%	-12.97%	40.25%	-23.14%	-7.80%
	Corn	7.35%	9.28%	-7.91%	-1.29%	-17.14%	9.33%	-0.63%	3.29%	-4.27%	2.49%	0.18%	-7.39%	4.92%
	Wheat	8.41%	3.75%	4.19%	-20.11%	-7.02%	0.15%	10.78%	-1.56%	-12.55%	2.66%	-3.88%	-9.16%	0.11%
	Soybean	-1.58%	5.56%	-1.46%	-0.49%	-2.27%	-7.91%	-6.42%	-0.27%	4.44%	3.39%	1.23%	-3.09%	1.01%
	SoybeanOil	-4.05%	27.49%	-12.62%	-10.25%	-1.90%	6.03%	-7.23%	8.49%	2.76%	-15.18%	-2.32%	-4.14%	-7.13%
FX	DXY	1.65%	4.73%	-1.18%	2.89%	1.16%	2.64%	3.27%	-0.64%	-5.00%	-2.29%	-1.37%	2.71%	-2.25%
	EmergingMarketFXETF	4.47%	-4.11%	0.88%	-3.37%	-0.72%	-0.42%	-3.11%	0.13%	4.96%	1.52%	3.44%	-2.24%	2.76%
Equities - Markets	SP500Index	3.58%	-8.80%	0.01%	-8.39%	9.11%	-4.24%	-7.95%	6.36%	5.38%	-5.90%	6.18%	-2.61%	3.51%
	China	-9.56%	-4.90%	2.74%	7.58%	-10.07%	-0.44%	-13.30%	-15.01%	28.79%	2.16%	12.38%	-9.85%	3.67%
	BRIC	-7.73%	-5.01%	0.77%	1.64%	-4.19%	0.90%	-10.75%	-7.56%	18.35%	-0.45%	8.21%	-9.23%	2.94%
	EmergingMarketxChina	-0.82%	-6.33%	-0.13%	-11.41%	4.69%	-1.52%	-9.55%	4.11%	9.90%	-5.21%	7.16%	-5.56%	2.69%
	FrontierMarket	-3.73%	-3.05%	-5.04%	-8.52%	1.38%	0.26%	-10.27%	-3.76%	11.81%	-2.93%	3.42%	-6.07%	3.44%
US Equities Sectors	BasicMaterials	6.12%	-3.54%	1.18%	-13.86%	6.15%	-3.48%	-9.06%	8.64%	11.70%	-5.52%	8.97%	-3.33%	-1.00%
	Communications	0.74%	-14.13%	1.90%	-9.60%	3.87%	-3.53%	-10.66%	-0.56%	6.85%	-6.60%	14.77%	-2.87%	8.65%
	ConsumerDiscretionary	4.43%	-11.96%	-5.12%	-10.83%	18.44%	-4.50%	-6.36%	-0.88%	1.49%	-11.39%	15.13%	-2.13%	3.06%
	ConsumerStaples	1.78%	2.31%	-4.08%	-2.35%	3.20%	-1.85%	-6.51%	7.11%	6.12%	-2.73%	-1.09%	-2.32%	4.22%
	Energies	9.34%	-1.69%	16.03%	-17.07%	9.66%	2.65%	-8.83%	23.97%	1.28%	-3.05%	2.81%	-6.94%	0.01%
	Financials	-0.13%	-9.94%	2.78%	-10.86%	7.19%	-1.96%	-6.80%	10.90%	6.86%	-5.22%	6.90%	-2.30%	-9.55%
	Healthcare	5.74%	-4.89%	1.49%	-2.61%	3.24%	-5.77%	-1.18%	8.10%	4.72%	-1.88%	-1.83%	-4.64%	2.20%
	Industrials	3.44%	-7.61%	-0.46%	-7.37%	9.50%	-2.83%	-9.24%	12.40%	7.81%	-2.99%	3.71%	-0.86%	0.62%
	Technology	3.35%	-11.02%	-0.69%	-9.26%	13.45%	-6.21%	-10.25%	5.59%	6.33%	-8.21%	9.26%	0.41%	10.86%
	Utilities	10.35%	-4.30%	4.31%	-4.90%	5.45%	0.53%	-9.53%	-0.03%	6.96%	-0.49%	-2.00%	-5.92%	4.91%
	RealEstate	7.83%	-3.56%	-5.11%	-6.85%	8.52%	-5.62%	-14.09%	3.09%	6.83%	-4.82%	9.91%	-5.86%	-1.48%

全球宏观资产市场

美国

美国银行业危机还在发酵，美国债市继续走强，股指震荡强反弹，股指反弹源于市场对流动性宽松支持的预期（债市同步上行印证），由于美国乃至全球金融业的危机仍然是个“黑匣子”，市场也不断传出受到蔓延影响的新金融机构，未来大概率市场还会下探测试SVB事件刚爆发时的市场价格水平（注：Fed在宽松支持的政策空间上目前掣肘与较高的绝对通胀率水平）。

股市



来源：TradingView[16], PaddingtonMacro[17]

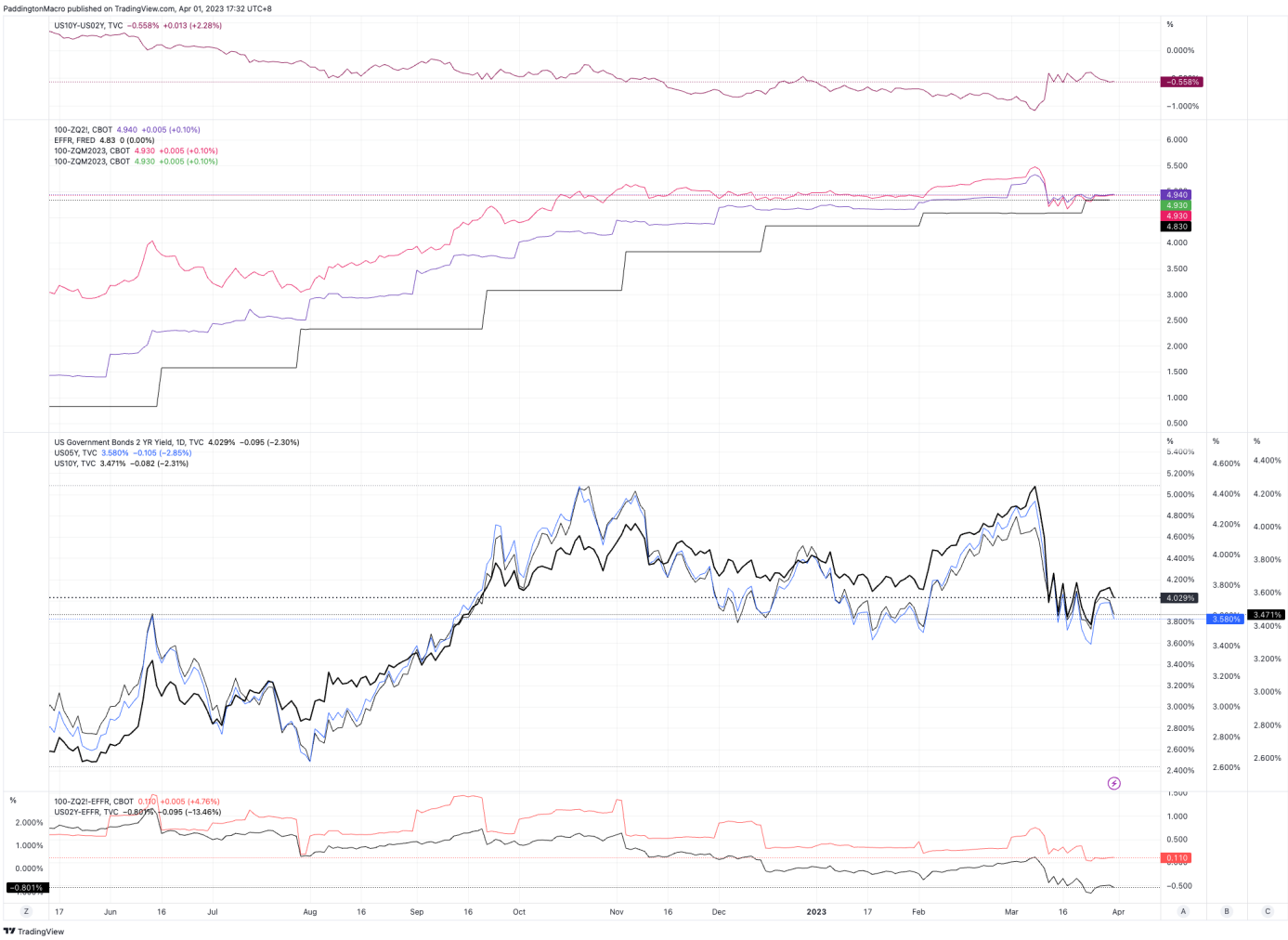
图表备注：

- 图1：标普500指数-主力期货合约价（黑线），纳斯达克100指数-主力期货合约价（蓝线）
- 图2：Skew Index（黑线），VIX Index （红线）
  图3: 相对价值近似（未经波动率调整）
  标普500指数（主力期货）/纳斯达克100指数（主力期货）

16. https://cn.tradingview.com/
17. http://www.paddingtonmacro.com

- 图4：美债10年期收益率（红线），2023年6月市场定价FFR利率（紫线），美元指数（黑线）
- 图5：Move Index（红线）

债市（收益率市场）



来源：TradingView[18], PaddingtonMacro[19]

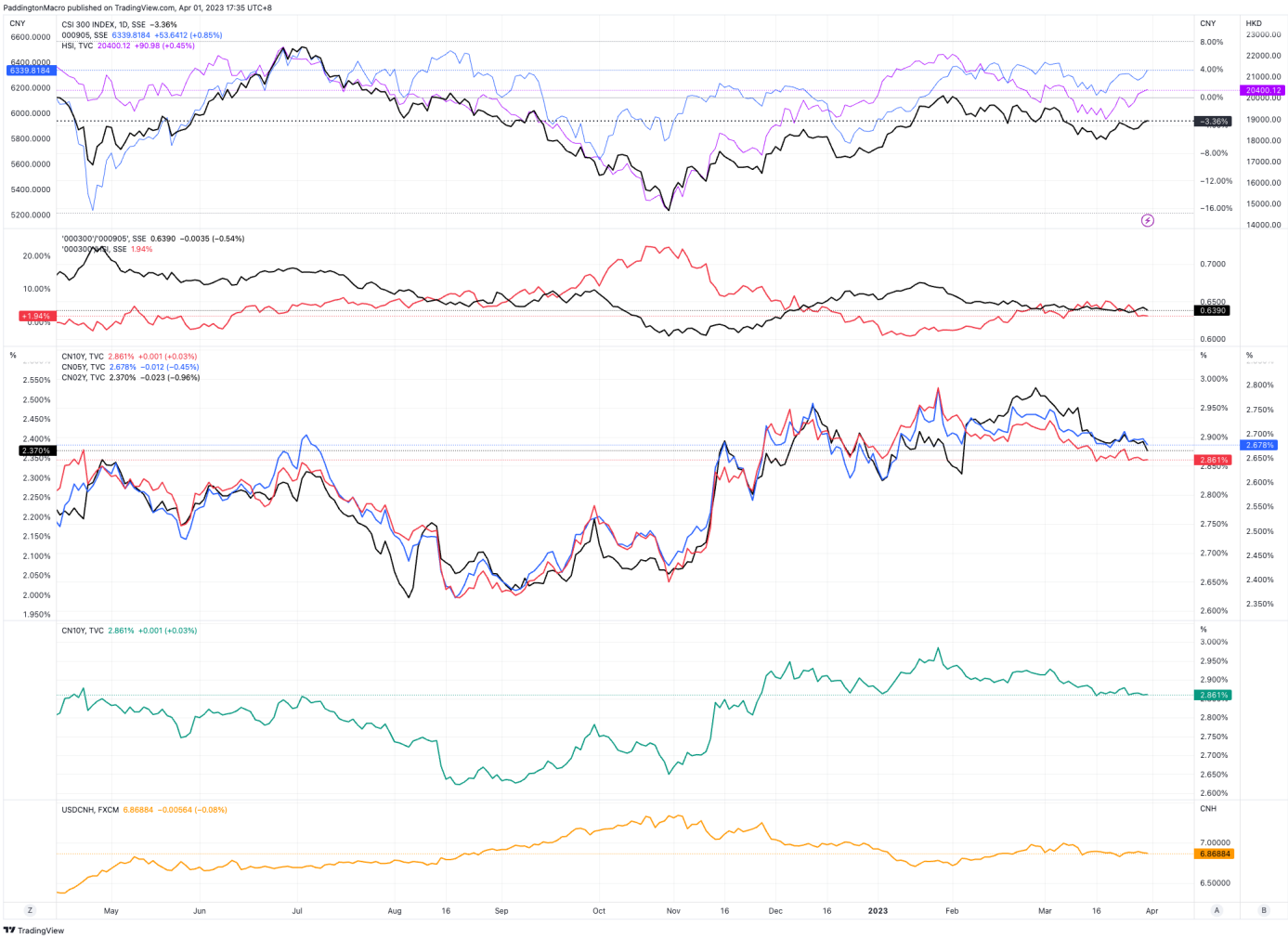
图表备注：

- 图1：美债收益率结构（美债10年期收益率-美债2年期收益率）
- 图2：市场对FFR的定价（红线-市场对2023年6月份FFR的定价；紫线-市场对2个月后的FFR定价；黑线-联邦有效利率）
- 图3：重要美债收益率情况（黑线-美债10年期收益率；蓝线-美债5年期收益率；红线-美债2年期收益率）
- 图4：美债10年期收益率（红线），2023年6月市场定价FFR利率（紫线），美元指数（黑线）
- 图5：红线：市场对2个月后的FFR定价；黑线：美债2年期收益率-联邦有效利率

18. https://cn.tradingview.com/
19. http://www.paddingtonmacro.com

中国

中国央行此前提供流动性支持，当时股市反应不算明显，前2周的持续反弹可以看作是此前流动性支持政策的补涨。宏观上，政策部门保持相对松弛的“促经济”表态，对整体股市而言中性利好；但也要留意中美关系似乎也正在边际恶化，这一地缘政治情形与中国经济基本面强劲恢复及宽松的流动性环境支持之间会拉锯金融市场的预期发展。



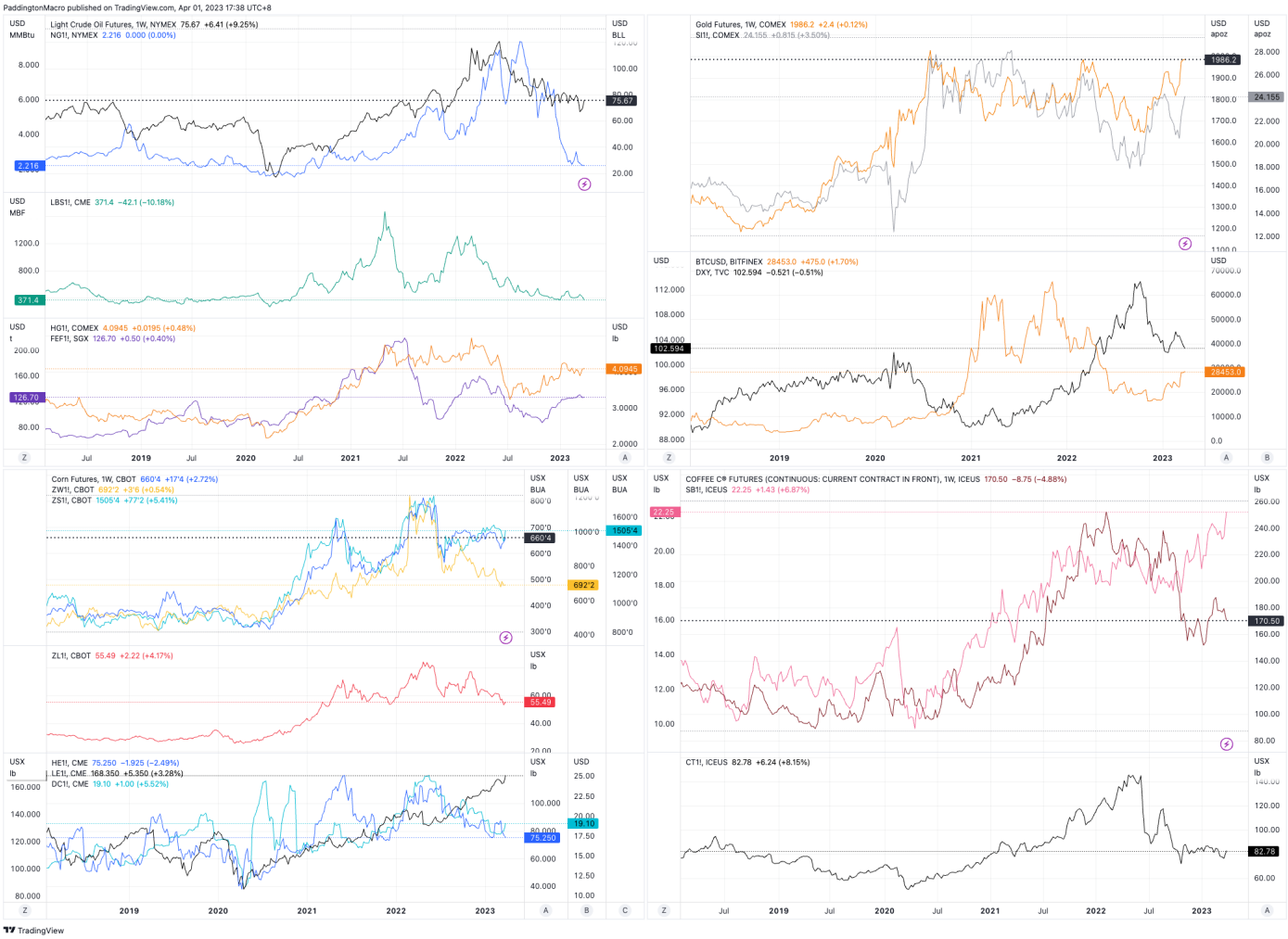
来源：TradingView[20], PaddingtonMacro[21]

图表备注：

- 图1：沪深300指数（黑线），中证500指数（蓝线），恒生指数（紫色）
- 图2：相对价值近似（未经波动率调整）：沪深300指数/中证500指数（黑线），沪深300指数/恒生指数（红线）
- 图3：中债10年期收益率（红线），中债5年期收益率（蓝线），中债2年期收益率（黑线），
- 图4：中债收益率结构（中债10年期收益率-中债2年期收益率）
- 图5：USDCNH

20. https://cn.tradingview.com/
21. http://www.paddingtonmacro.com

全球大宗商品



来源：TradingView[22], PaddingtonMacro[23]

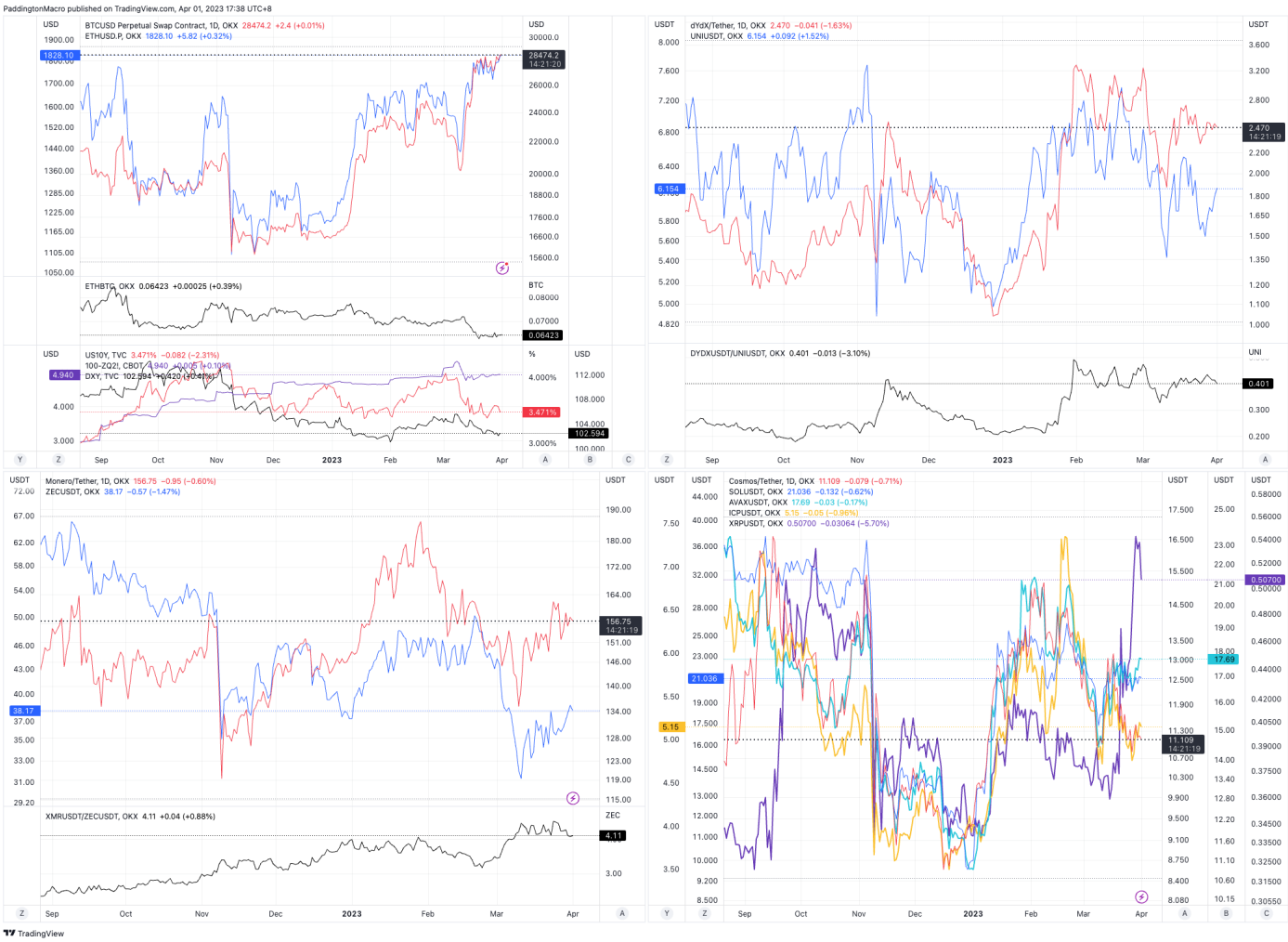
图表备注：

- 左上（上至下，分别为图1～3）
  - 图1: 原油WTI-CL（黑线），NG天然气（蓝线）
  - 图2: 木材LB
  - 图3: 铜HG（黄线），铁矿石（紫线）
- 右上（上至下，分别为图1～2）
  - 图1: 黄金GC（黄色），白银SI（灰线）
  - 图2: BTCUSD（黄线），美元指数（黑线）
- 左下（上至下，分别为图1～3）
  - 图1: 玉米ZC（蓝线），麦子ZW（黄线），大豆ZS（绿线）
  - 图2: 豆油ZL（红线）

22. https://cn.tradingview.com/
23. http://www.paddingtonmacro.com

  - 图3: 瘦肉猪HE（蓝线），活牛LE（黑线），牛奶DC（天蓝色线）
- 右下（上至下，分别为图1～2）
  - 图1: 咖啡KC（咖啡色线），粗糖SB（红线）
  - 图2: 棉花CT（黑线）

数字资产市场



来源：TradingView[24], PaddingtonMacro[25]

图表备注：

- 左上（上至下，分别为图1～3）
  - 图1: BTC/USD（红线），ETH/USD（蓝线）
  - 图2: ETH/BTC
  - 图3: 美债10年期收益率（红线），市场对2个月后的FFR定价（紫线），美元指数（黑线）
- 右上（上至下，分别为图1～2）

24. https://cn.tradingview.com/
25. http://www.paddingtonmacro.com

  - 图1: DYDX/USDT（红线），UNI/USDT（蓝线）
  - 图2: DYDX/UNI
- 左下（上至下，分别为图1～2）
  - 图1: XMR/USDT（红线），ZEC/USDT（蓝线）
  - 图2: XMR/ZEC
- 右下
  CosmosUST【ATOMUSDT】(红线)
  SOLUSDT（蓝线）
  AVAXUSDT（天蓝色）
  ICPUSDT（黄线）
  XRPUSDT（紫线）

免责声明

本报告基于认为可靠的公开信息编制而成，但不保证信息的真实性、准确性或完整性。 本报告不构成对任何人的投资和交易建议，不对读者对基于本报告作出的任何投资或交易结果负责。 本报告无意成为购买或出售所提及证券或产品的要约或招揽。本报告信息和意见可能会随时发生变化，并且可能会在没有任何通知的情况下进行修改或更新。相关监管机构也并未就此材料进行预先审阅。