

Dear Partner

# 20260410-前沿宏观-2026 年春季宏观对冲策略展望

Document Type: 宏观洞察 (非交易指导) Macro Insights (Non-Trade Instruction)

Purpose: 解释当前的**宏观风险框架**和**投资组合防御逻辑** Explain current macro risk framework and portfolio defense logic

风险提示: 宏观调控力度超预期、金融监管超预期、市场风险偏好超预期、海外环境变化超预期

## 一、基本面：风险共识与路径

### 1 | 市场共识收益流 (Market Consensus)

- 黄金共识收益流: 长期押注「**美国财政赤字高企 + 去美元化/央行购金**」支撑金价中枢; 短期把交易焦点放在「美伊冲突走向、波动率、以及美债利率」上。
- 美股共识收益流: **中期宏观与 AI 假设相对稳定**, 指数高位震荡; 但个股波动率显著高于指数波动率, 且估值再提升空间不高 (更偏「业绩消化估值」)。
- 港股共识收益流: 在「成长 vs 价值」剧烈分化后, 市场一端**押注资源品通胀/顺周期**, 另一端押注科技成长估值回归; 同时流动性仍偏宽, 做空比例偏高, 存在逼空反弹的交易性燃料。

### 2 | 最危险的 90 天风险传导路径 (Worst 90-Day Risk Path)

「油价—通胀—利率—流动性」链条为主线, 把风险路径合并成一条可执行监控路径。

- **地缘升级 → 油价暴涨 → 通胀担忧 → 降息推迟/利率上行 → 流动性风险 → 股与金同步下行**。若美伊风险全面升级、打击范围扩至海湾油田/炼化设施, 流动性风险会「席卷黄金与权益市场」, 金价反而可能大幅下行。
- 美股侧的风险路径具体化: 若油价升至 90 美元/桶以上, **美国面临「再通胀」风险**; 若战争风险不可控导致油价在三季度仍维持高位、且通胀维持 3% 以上, 估值中枢面临系统性下移。
- 港股侧的风险路径具体化: **外部冲击 (地缘、油价、全球贸易环境恶化) → 波动放大 → 流动性危机风险**; 另有「高集中解禁月份 (7 月、9 月等) + 个股层面解禁集中」造成的局部抛压与脆弱点。

### 3 | 脆弱点 (Forced Deleveraging Trigger)

- 共同脆弱点：油价作为中间变量：冲突升级使油价上行，进而抬升通胀/利率与流动性压力；在此情境下，股与金可能同跌（避险属性短暂脉冲后，被金融货币属性/流动性主导）。
- 黄金交易性脆弱点：高波动率环境——目前隐含波动率仍偏高、需要高位震荡消化；「波动率回落到低位」更像新一轮行情启动前提。
- 港股局部脆弱点：解禁集中于少数公司 + 做空比例高企——解禁不必然等于减持，但若集中公司出现实际减持/抛压，可能引发个股层面强迫性卖出；同时高做空也意味着一旦反转会出现逼空。

## 二、技术面：风险映射

### 4 | 风险载体映射 (Risk Translation)

#### 黄金风险如何被价格化：

- 观测「黄金 ETF 持有量/资金净流入」作为投资/投机需求变化的高频代理。
- 观测「10Y 美债名义/实际利率」作为黄金机会成本与战术扰动指标。
- 观测「VIX/MOVE/政策不确定性」作为脉冲因子（对趋势影响有限）。

#### 美股风险如何被价格化：

- 油价路径决定中期宏观与流动性：可能从「滞胀交易→衰退交易→降息交易」轮动；估值对通胀中枢 (>3~4%) 敏感。
- 指数高位震荡但个股波动率更高（分散/轮动加快），意味「用结构控损」比「押方向」重要。

#### 港股风险如何被价格化：

- 「恒生科技 vs 高股息」分化极端化；高股息估值锚转向中债收益率，科技估值在均值下方、存在回归空间；同时做空比例高企带来逼空弹性。
- 南向资金结构偏 ETF 化（个人 ETF 投资者占比上升），短期资金行为更交易化。

### 5 | 资产联动状态：正常/减弱/危机 (Correlation Check)

当前更接近「危机/异常」：黄金与权益高度同向——2024 年以来金价与多个权益市场呈现极强正相关，意味「黄金不一定提供分散」，在流动性驱动下可能与权益同跌。

## 三、交易系统：宏观对冲结构

### 6 | 当前组合状态 (90-Day Baseline)

出于合规与信息不对称考虑，不披露具体数值。当前整体组合处于 **轻度防御 + 非方向性** 状态。

## 四、交易执行规则 (Only What Matters)

我们更优先考虑**避免不可撤回撤，而非捕捉方向性收益**。

#### A) 允许新增曝险的前提

- 黄金端：「**波动率回落到低位更像新行情起点**」——因此只有在波动率完成消化的状态下，才具备新增曝险的结构条件。
- 油价端：若油价**接近/高于 90 美元/桶**且未缓解，再通胀/估值下移风险上升，此时任何**新增权益曝险需被视为不利结构**。

#### B) 必须减曝 (无论盈亏) 的状态

- 风险路径开始兑现：出现「**冲突升级→油价上行→通胀/利率上行→流动性风险**」链条的连续确认时，必须**减曝 (此时股与金可能同跌，金价亦可能大幅下行)**。
- 港股侧出现「**集中解禁期**」叠加**风险偏好恶化**时，个股/板块层面的强迫卖出风险上升，需降低脆弱载体曝险。

#### C) 止损

- 本文件不构成任何交易指令。

## 五、更新条件 (Update conditions)

- 油价情境从基准情境偏离。例如油价上行到 90 美元/桶以上且「**未能在关键季度缓解**」的状态持续。
- 黄金端：**隐含波动率完成消化/或再度飙升**，导致「交易性力量主导」的状态切换。
- 港股端：**做空比例快速反转 (逼空兑现)**或集中解禁事件对市场造成非线性冲击 (个股扩散)。将作为未来 90 天资产配置与对冲调整的参考，若核心变量发生迁移，将第一时间更新。

Best Regards,

*Frontier Capital*