

2018 年 05 月 14 日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 布油创三年半新高，国内油价上调
点评： 通胀下，加工资，加税是必经之途。
- 多地债券违约
点评： 美元荒的传导
- 中国四月重回顺差，金额为四年最低
点评： M2 回落，货币不得不无锚发行
- 多只可转债出现负溢价率
点评： 去杠杆下利率分化

债券违约潮才刚开始

近期部分基金公司“踩雷”，持有债券遭遇违约导致净值大幅下滑，市场颇受震动。据 wind 数据统计，今年至今共有 18 只债券违约，涉及金额 159 亿元。

市场或认为债券违约是企业经营问题，或是宏观经济问题。而如果采取这种思维，可能会大大低估其连锁反应的程度。

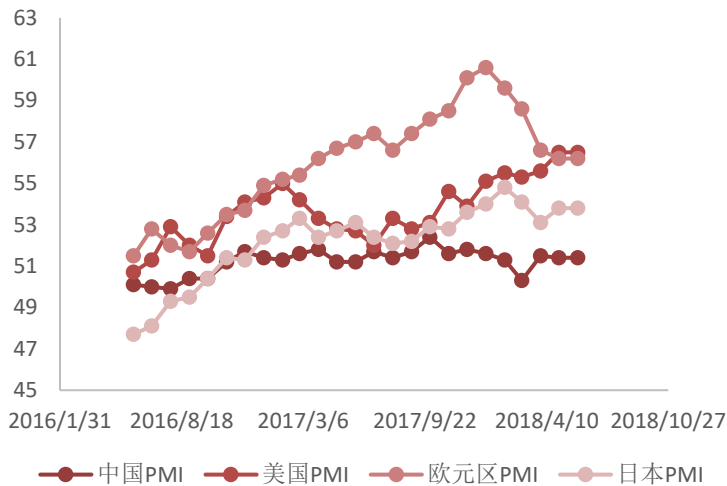
上世纪九十年代，墨西哥的债券市场的反应就曾大出投资者意料。在 1993 年春季，IMF 与墨西哥央行均对墨西哥的财政预算和经济增长保持非常乐观的态度（2006 年同样是美国各项财务指标最好的时期，格林斯潘语）。而大量资本进入墨西哥时，由于对本币需求上升，墨西哥比索开始升值。同时大量墨西哥企业持有美元债券，当比索升值时，企业以美元计价的借贷成本变得很低，进而融入更多的美元。中国长期的人民币升值和房企和银行大量的美元融资与此并无分别。

1994 年，美联储加息。到 1995 年，美联储利率达到 6%。资本外逃诱发比索贬值，比索贬值让企业还款压力增加从而加速企业破产。企业破产其实并没有什么，但由于内部杠杆率过高导致债务传导才是最重要的。优秀的财务指标顷刻坍塌，形成了货币贬值-债务增加-企业破产-经济下行-货币贬值的加速循环，并且央行在货币巨幅贬值的情况下，不得不采取紧缩政策，这进一步加速了上述循环。

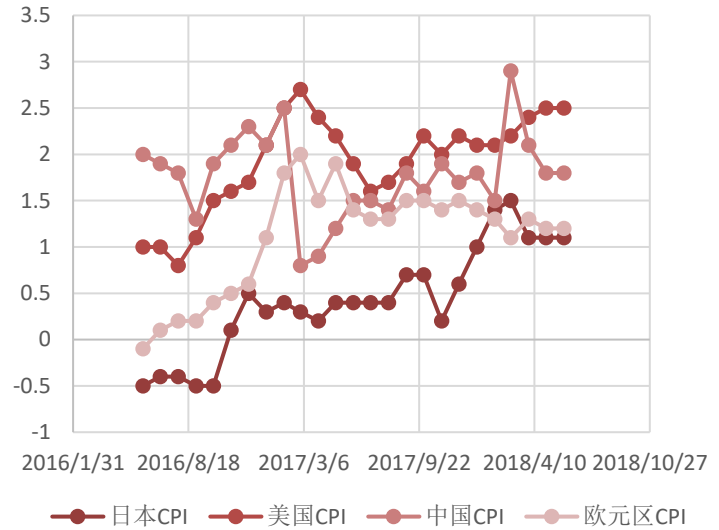
简单来说，其实是两点决定债务传导由独立事件变为集体事件，第一个是美元债券的规模，第二个是国内的杠杆率。这两者在中国并不乐观。甚至目前“去杠杆”的进程，其实是利率分化的过程，反而推动公司债利率的上升。由于房企的境内融资受到限制，美元债的规模是最为庞大的，也会受到货币贬值影响最大。

一言以蔽之，债务的违约潮才初现端倪。

图表 1 全球经济同步复苏

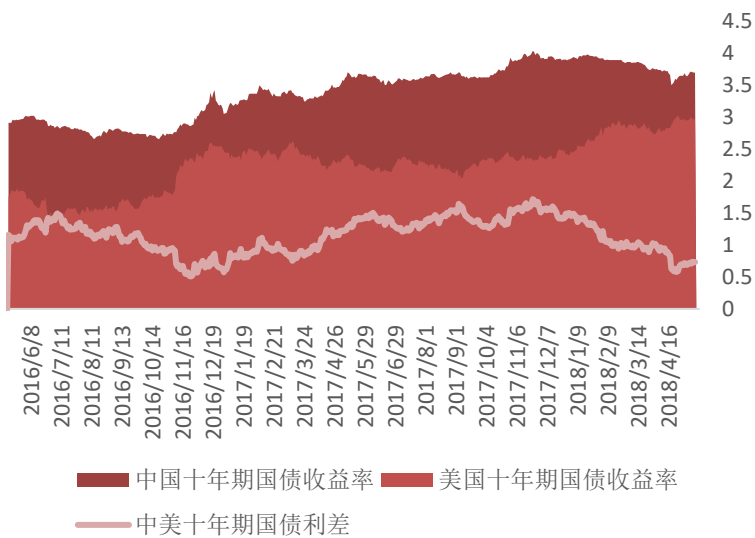


图表 2 全球通胀预期升温

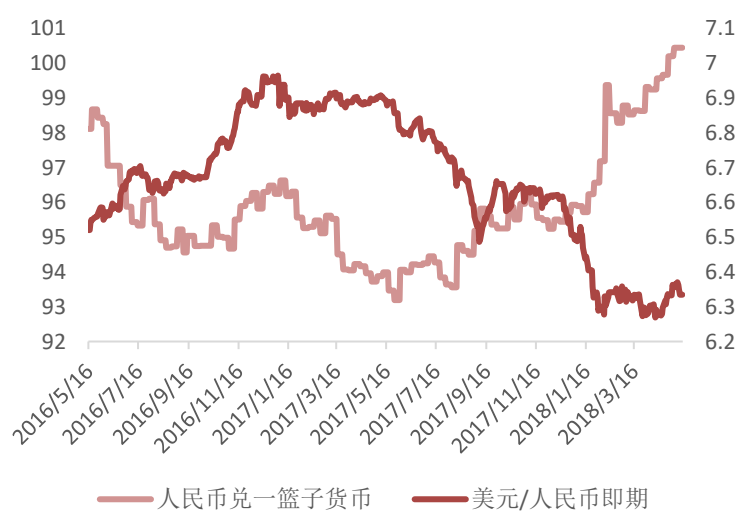


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 3 美国十年期国债破 3%，利差缩小



图表 4 人民币兑美元贬值，兑一篮子升值

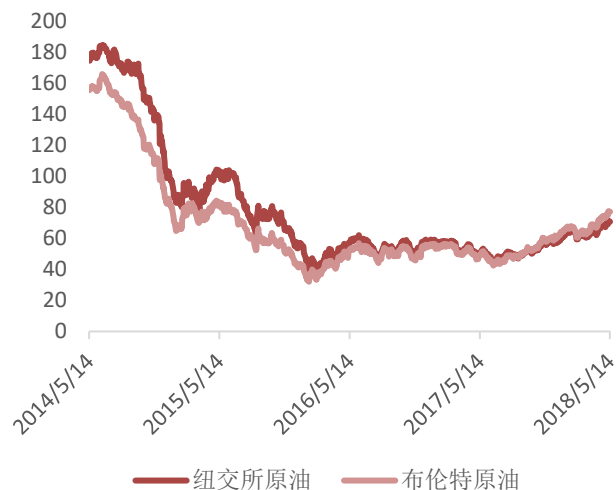


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 5 钢价与铜价同涨

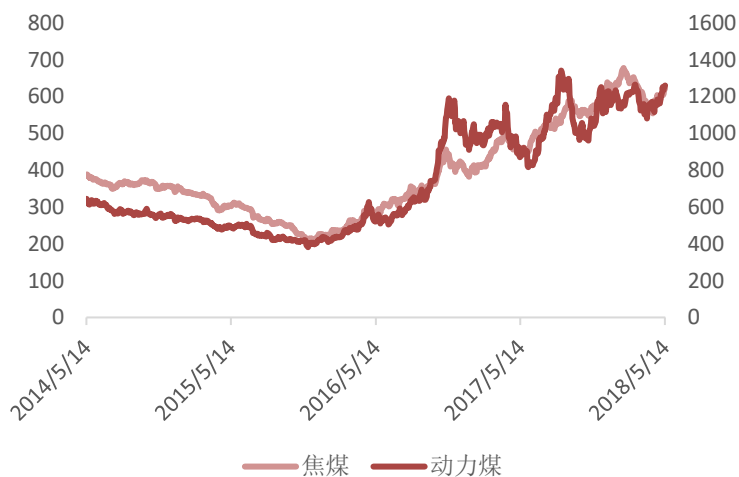


图表 6 国际原油价格再创新高

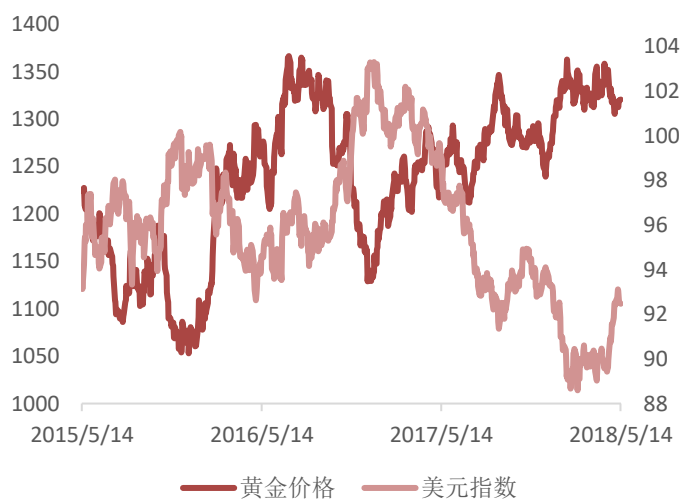


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表 7 动力煤与焦煤价格同步攀升



图表 8 美元反弹，黄金回调



资料来源：Wind、铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号

2603、2904 室

电话：021-68400688



深圳营业部

深圳市福田区福华一路卓越大厦

1706A

电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号

百年汇 D 座 705 室

电话：0411-84803386

铜陵营业部

铜陵市义安大道 1287 号财富广场

A2506 室

电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。