

2019 年 01 月 07 日 星期一

宏观周报



联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68556039

本周要闻

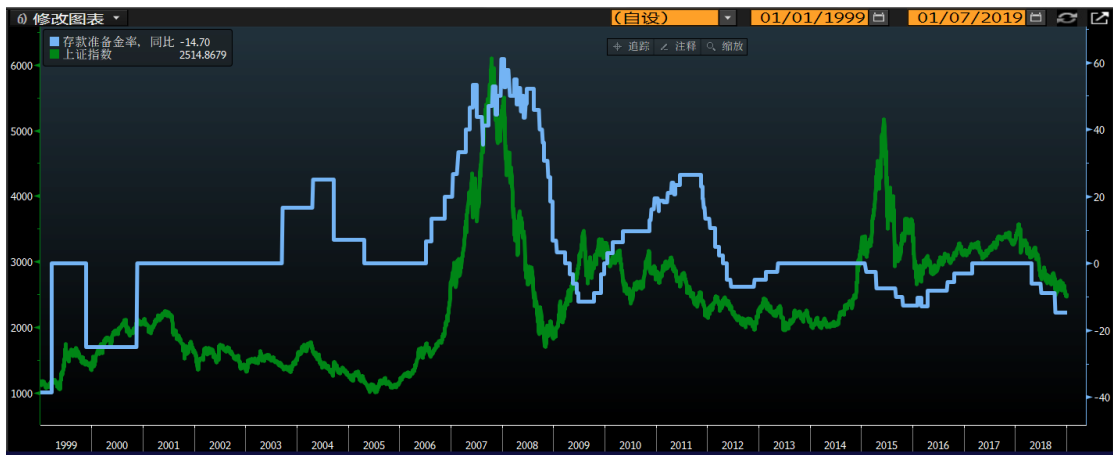
- 央行降准 100 基点，预计释放流动性 1.5 万亿
点评：超市场预期
- 国债期货创两年新高
点评：或能更高
- 美联储：缩表政策路径并非固定不变
点评：市场暂时解读为利好
- 欧央行接管意大利第十大银行，历史首次
点评：欧债问题暗流涌动
- 日元澳元货币对巨幅波动，十年最大
点评：或因套利资本回流导致

降准不宜乐观

直觉往往带有强烈的偏见，更长远的回顾历史能轻易的消弭大部分偏见。

降准对中国股市的影响正是其中之一。

图 1，上证指数（绿线）；存款准备金率，同比（蓝线）

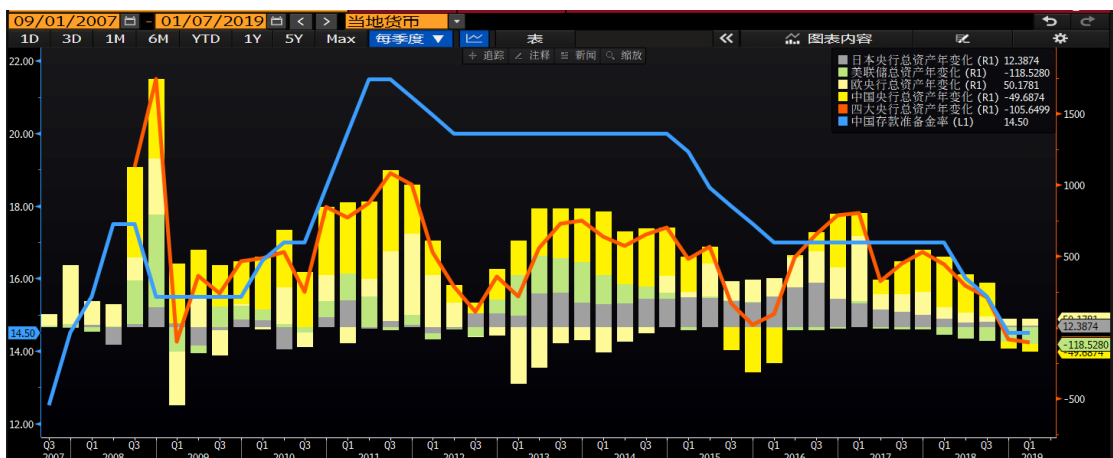


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

过去二十年的中国市场形象的展现出降准与中国股市的下跌周期的极强相关，甚至展现了升准与股市上涨周期的极强相关。这似乎与市场当下的认知不一致。市场当下似乎认为，降准将释放流动性，从而利好股票。

市场短期的认知颠倒了因果关系。本质上，降准是对经济衰退的事后追认，代表对经济现状的评估。换言之，股市处在下跌周期时，已经包含了市场必然降准的预期。

图 2，四大央行总资产年变化（绿线）；中国存款准备金率（蓝线）



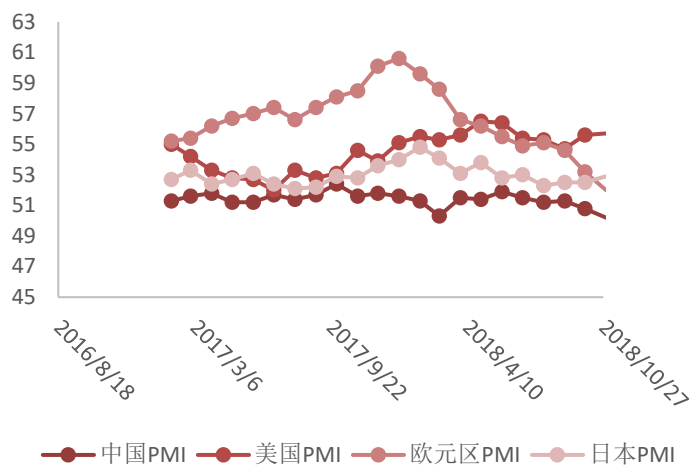
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

最近十年中国一共有四次降准周期，分别在 2008 年，2011 年，2015 年和 2018 年至今。而这四次降准周期与十年来四大央行的缩表进程一一对应。考虑到中国的货币发行机制因素，外汇占款占据货币投放的极高比例。就不难明白背后的因果关系——四大央行缩表意味着全球流动性收缩，中国货币投放因此锐减，不得不通过降准以补充。

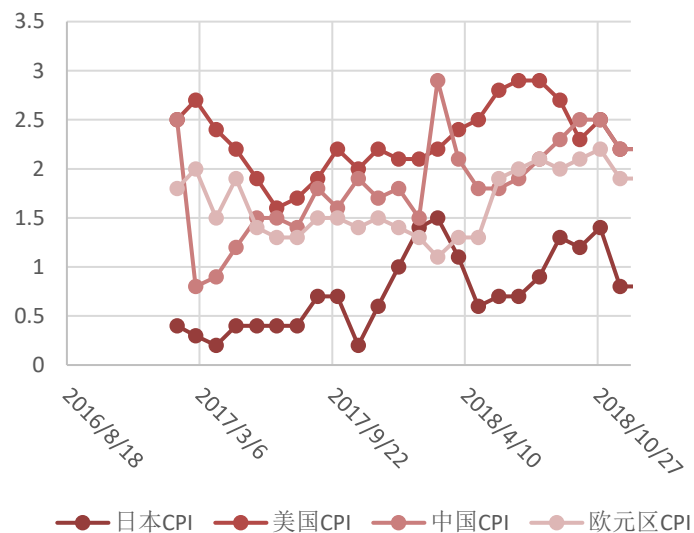
这就好比水池在漏水，因此打开了水龙头。市场在短期内只看到水龙头，但时间拉长，一定会发现下降的水位的。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

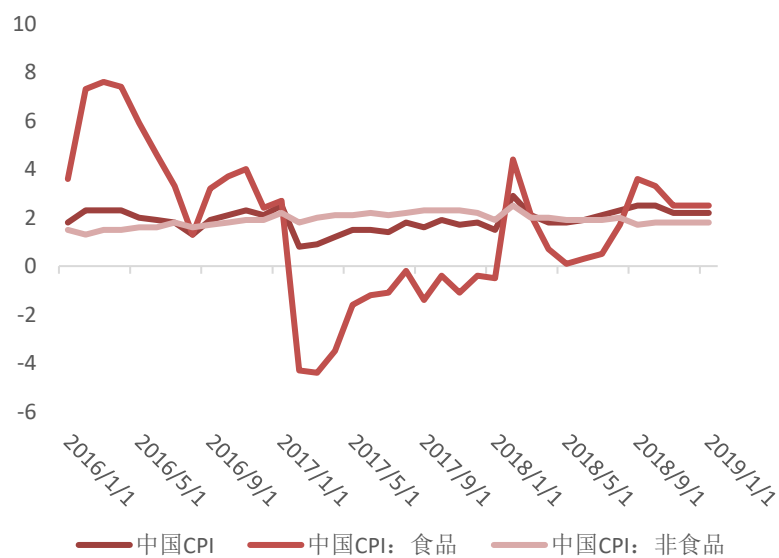


图表2 全球通胀预期升温

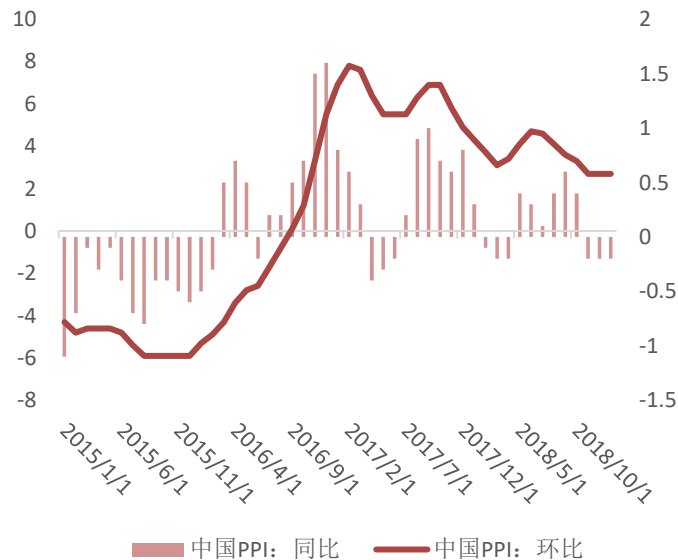


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



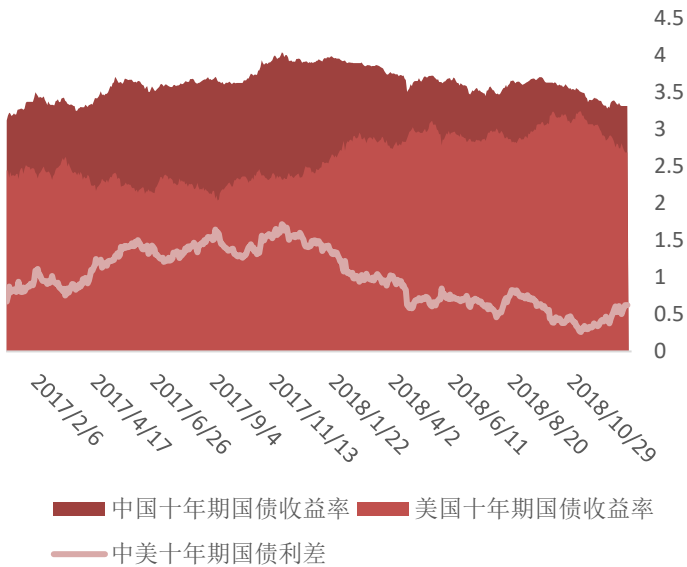
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

金融市场动向

图表5 美国十年期国债走低，利差扩大



图表6 人民币兑美元贬值，兑一篮子升值

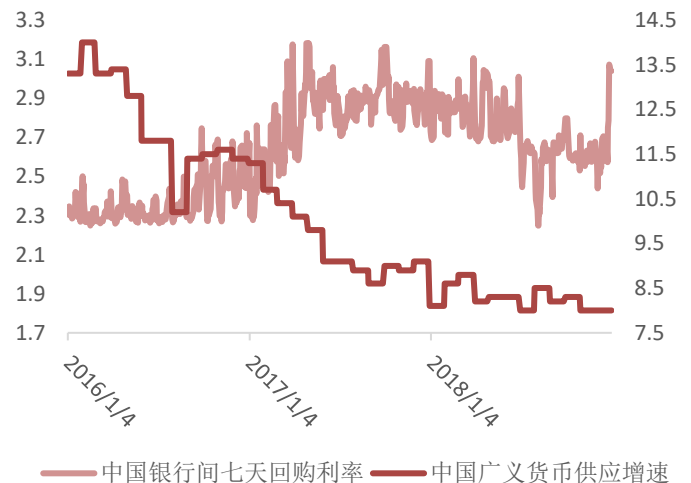


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差走高



图表8 货币增速回落，利率高企



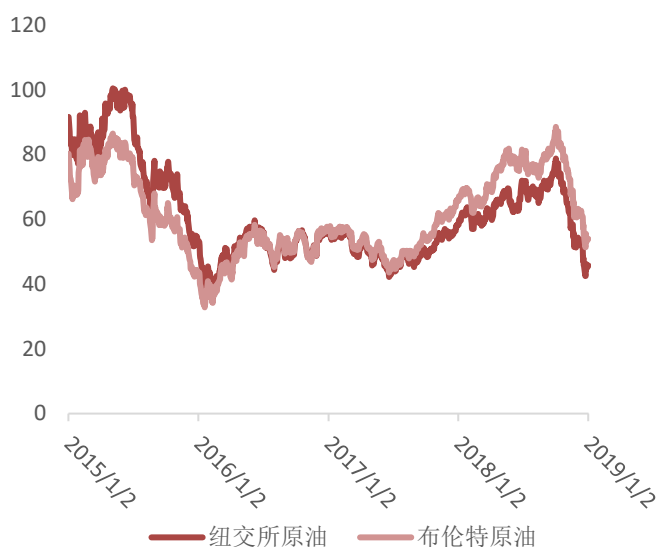
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位



图表 10 国际原油价格再创新低

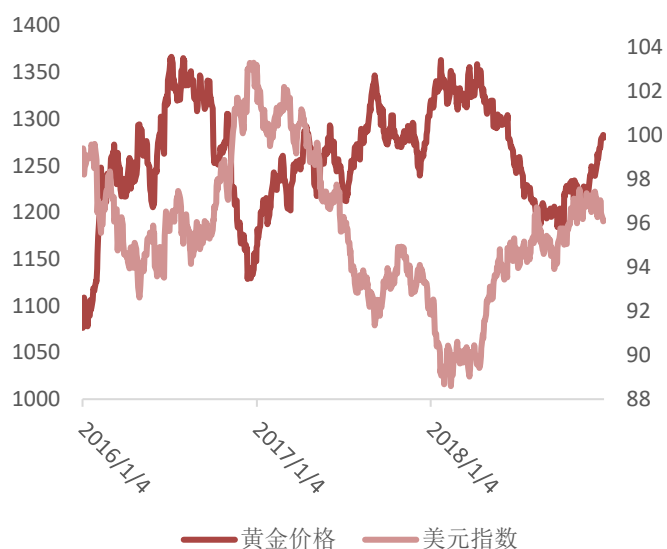


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 11 动力煤与焦煤价格震荡



图表 12 美元企稳，黄金上扬



资料来源：Bloomberg、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

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号期货
大厦 2506B
电话：0411-84803386



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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 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。