

2019 年 01 月 14 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

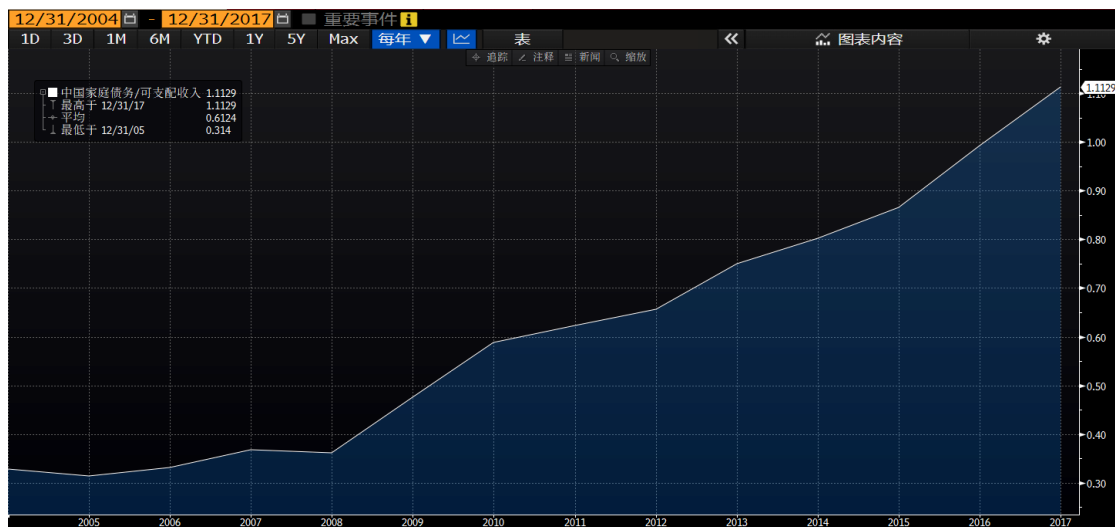
- 美国政府创史上最长关门记录
点评：超市场预期
- 人民币持续大涨，收 6.74
点评：或能更高
- 欧央行推迟首次加息预期至年末
点评：市场暂时解读为利好
- 油价持续暴涨，从最低点上涨近 20%
点评：欧债问题暗流涌动
- 标普指数收六连阳
点评：或因套利资本回流导致

周期的尾端

我们现在正处在信贷周期，技术周期，长期债务周期共同构成的末端。洪水之后是滔天的洪水。

不懂周期的人往往会陷入“机械周期论”。认为周期的起伏是有相对固定的时间的，也因此用历史的统计数据来预判下一个周期。谬矣。

图 1，中国家庭债务/可支配收入

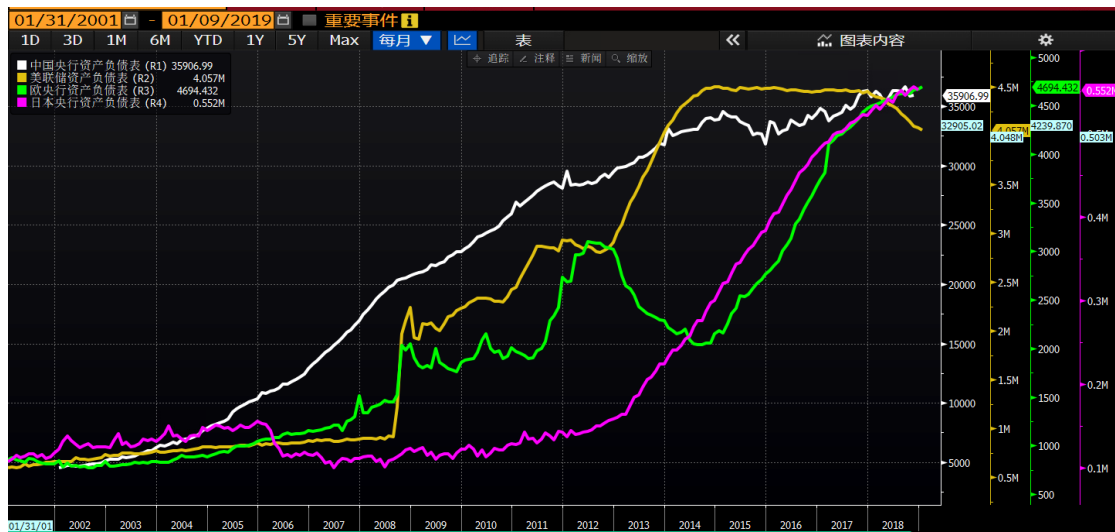


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

周期的变化是其自身的演变。如信贷周期的开始，是因为资本边际回报高于利率，这时候加杠杆可以获得丰厚的收益。而随着杠杆的累积，资本边际回报的增长是线性的，杠杆要求的回报却是指数级的。这就是泡沫后期往往呈现指数增长，也必然破灭的原因。需要注意的是，信贷周期就此走完了全程，而技术周期或许还在继续。比如 2015 年股灾并不会对宏观经济产生太大的影响。从中国居民极高的杠杆率观察，信贷周期已接近尾声。

最近的两轮技术周期非常鲜明。90 年代末，百度阿里腾讯创立，美国科网股泡沫。之后互联网革命迅速演进，在财富五百强的榜单上把原先的大公司纷纷拉下马。尘埃落定后，伴随着 2007 年 iPhone 的发布，移动互联网的技术周期再次开启，又是一个十年左右的升腾时代。而随着充分的竞争，技术周期的红利逐渐消耗殆尽，下一个周期还没开启，技术周期也走到了尽头。

图 2，四大央行资产负债表



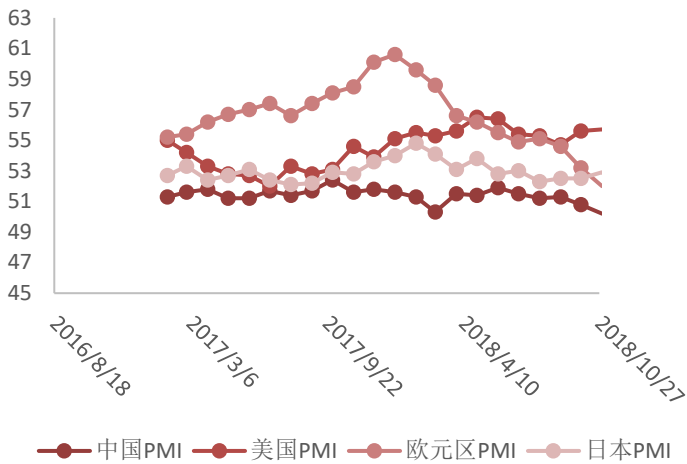
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

长期债务周期表现在全球央行累加的资产负债表上。可以轻易的观察到两点。一方面是全球央行的资产负债之比已经达到了上世纪大萧条后的极端水平。另一方面，全球央行都处在一个缩表的进程中。长期债务周期的尽头已经开启。

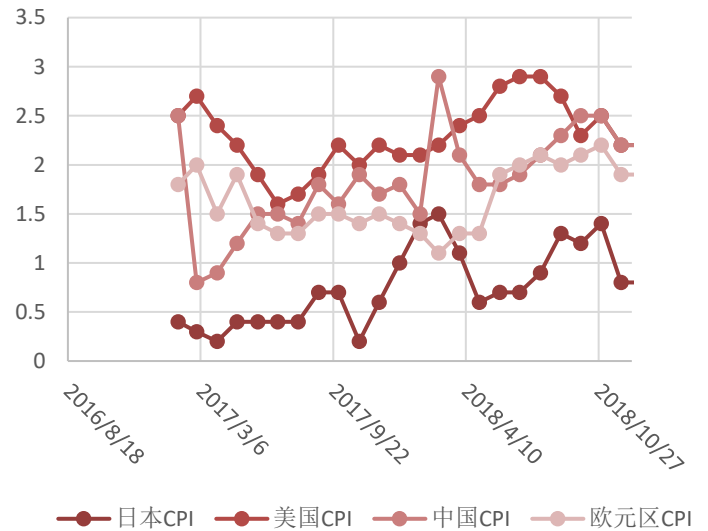
以极其有限过往经验思考未来的市场的人群，或许会被这场百年一遇的大洪水冲走。三个周期末端的叠加，势必伴随着股票，地产和大宗商品漫长而猛烈的下行。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

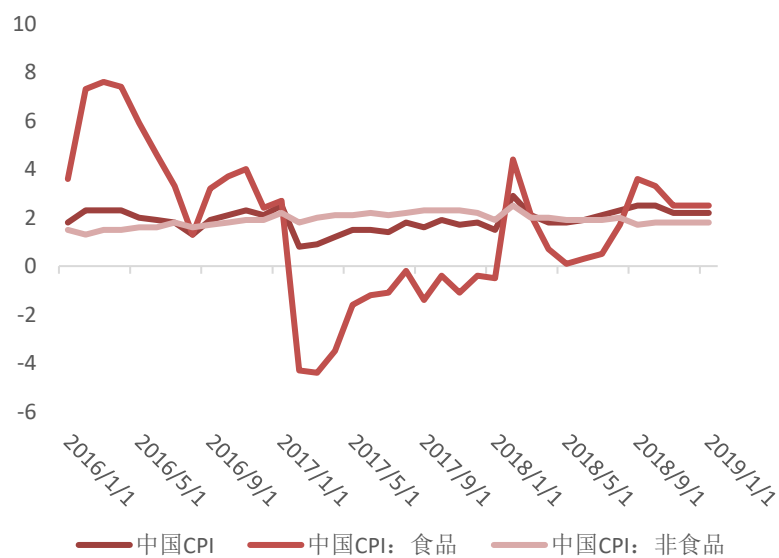


图表2 全球通胀预期升温

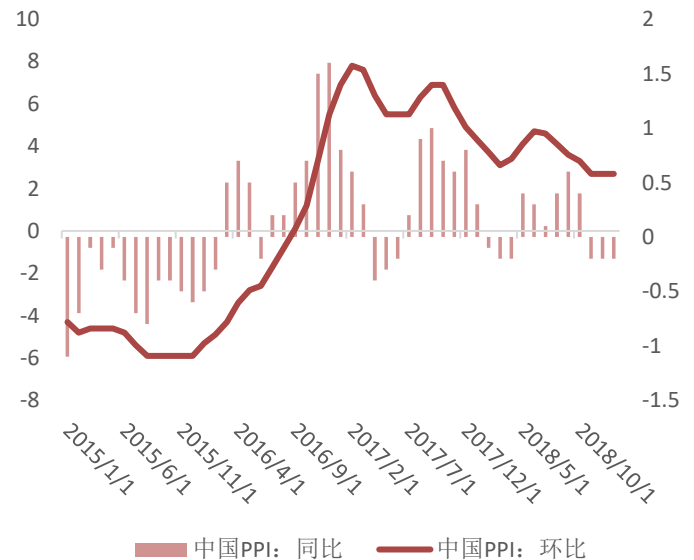


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



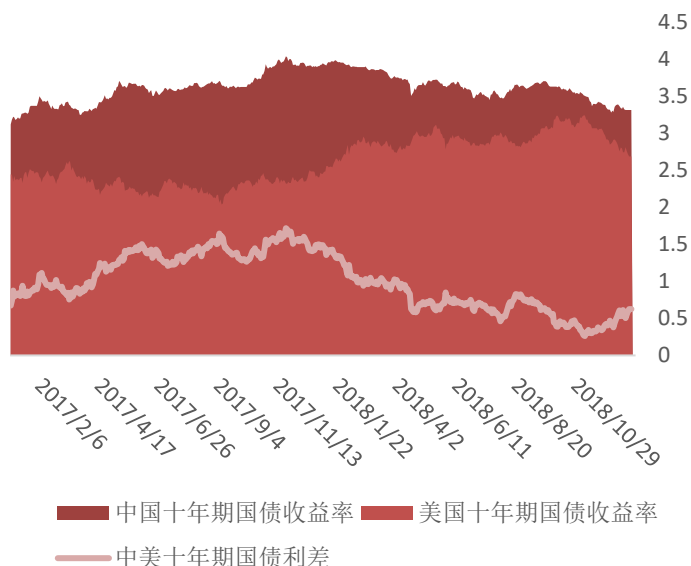
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



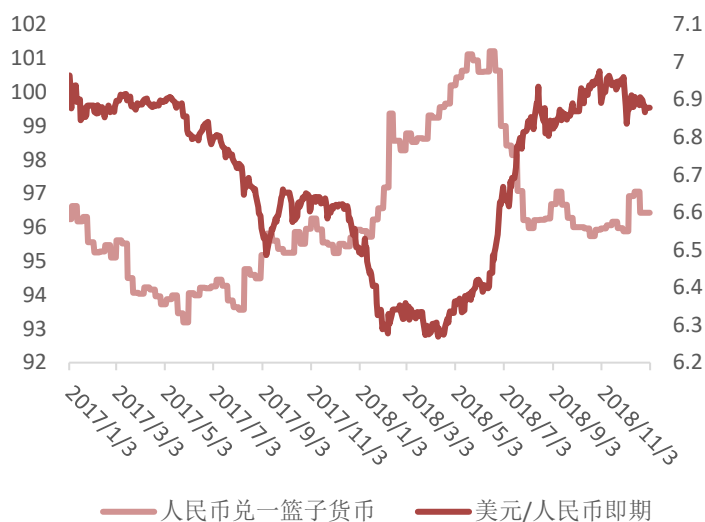
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

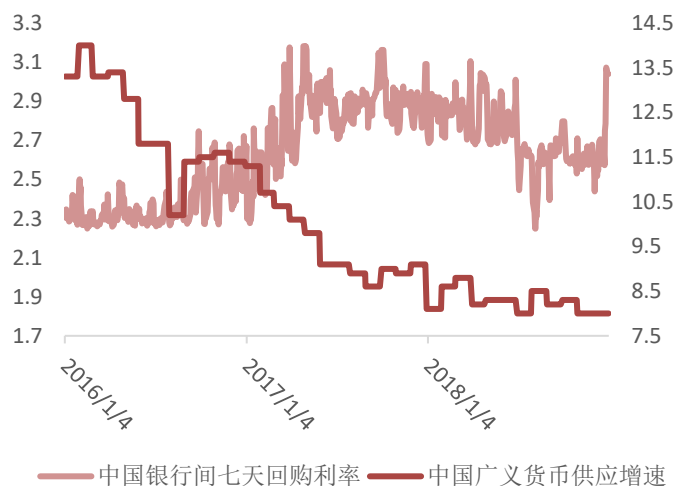


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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



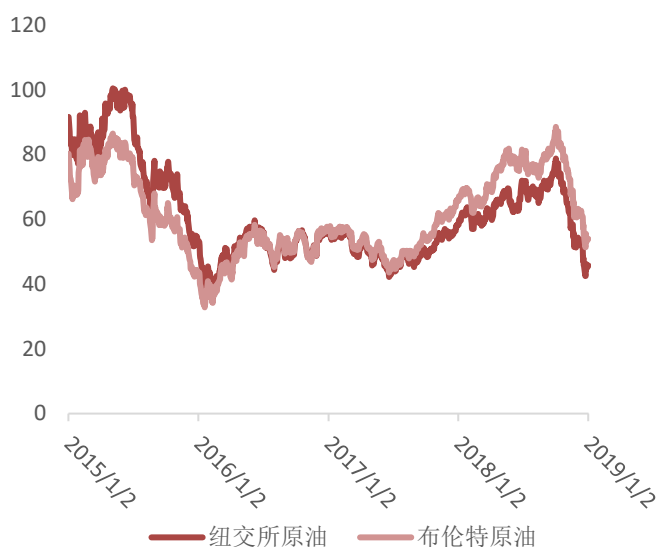
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

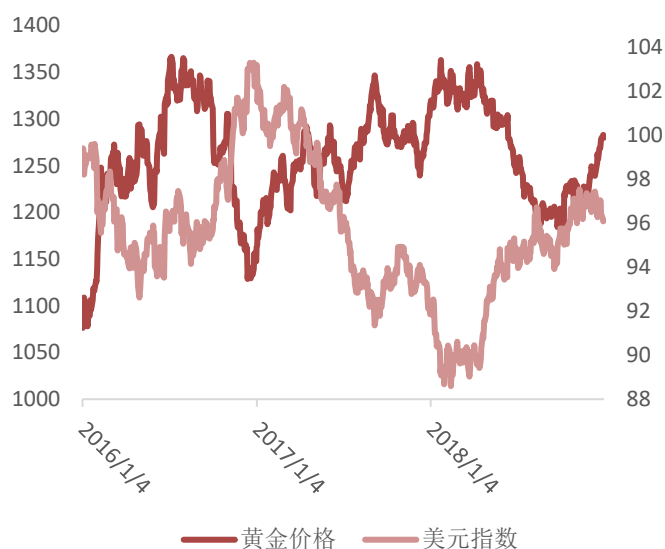


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。