

2019年01月28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

- 易会满接刘士余任证监会主席
点评：无直接影响。先影响宏观因子，再传导资产价格。
- 离岸人民币升值破 6.75
点评：风险偏好回暖，资本短期流入。
- 英镑兑美元创近一年最大周涨幅
点评：无协议脱欧可能性降低。
- 美政府暂时恢复运转
点评：重点在“暂时”，影响会逐渐发酵。
- 央行创设央票互换工具（CBS）培育银行永续债市场
点评：或许是未来货币锚变化的开端。
- 三个月港元 Hibor 创逾半年新低
点评：港元套息交易再次开启。
- 伦敦金单日暴涨 1.7%，收 1300 美元/盎司一线。
点评：风险偏好变化。

市场暗流涌动，绝非抄底良机

全球资产价格的变化，往往先体现在利率上（油价也可纳入利率的一种），由此驱动套利资金流动，进而反映在汇率上，而汇率的变动又率先影响依托汇率和利率计算的债券的价格，债券市场的变动进而传导到股市和楼市。

当然，这个过程不全是单向的，传导的过程也会受到反作用力，由此产生震荡和波动。

我们现在的市场，暗流正在涌动。

先看利率。

图1，港币兑美元（黄线），美元三个月期拆借利率与港元三个月期拆借利率之差（白线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

外汇市场上最为轻松赚钱的交易再次回归——港元的息差套利。由于香港的联汇制度，港币依托美元发行，这两种货币的本质都是美元。鉴于此交易者甚至不必掉期卖出美元防范风险。美元和港币的息差接近 100 个基点，外汇市场天然的高杠杆下，套利资金洪水般的从香港涌出，港元迅速贬值，接近弱方兑换保证。

与此同时，人民币却在迅速升值，尤其是离岸人民币。

图2，远期人民币（白线），中美两年期国债利差（蓝线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

在利差模型中，人民币的升值和利差的变化再次出现背离。历史上和逻辑上观察，这种背离必然被套利行为驱动回归。某种意义上，人民币将出现和港币一致的情况，被套利而迅速贬值。

这背后的共同因素是，美元拆借利率居高不下，而其他国家的拆借利率由于风险偏好等的因素而短期迅速下降。同样的情况还发生在日元上。

图3，日元套利美债收益（白线），美债十年期国债收益率（橙线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

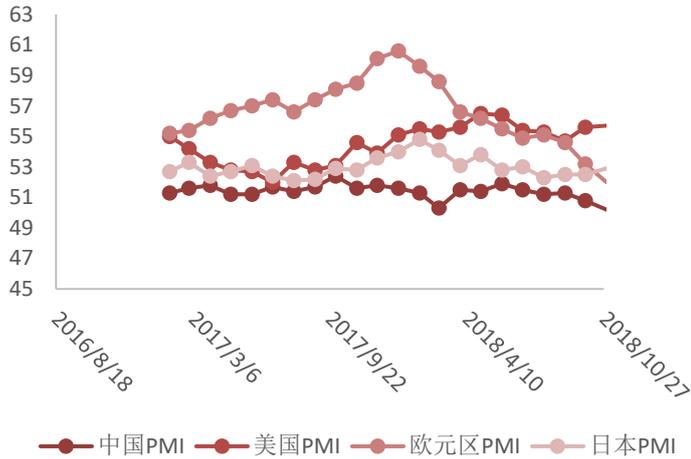
美元拆借利率是日元套利者的成本。居高不下的拆借利率将直接导致日元套利者抛售美债，美债的价格或在较短的时间内下行。

而美债作为市场债券的定价基准，债券市场的下行将直接影响企业债的发行，也就是抬高企业融资成本。这对以回购为主要动力的美股，无异于釜底抽薪。而美股市场又是全球风险偏好的标杆。波动率回升将迅速传导至全球资产。

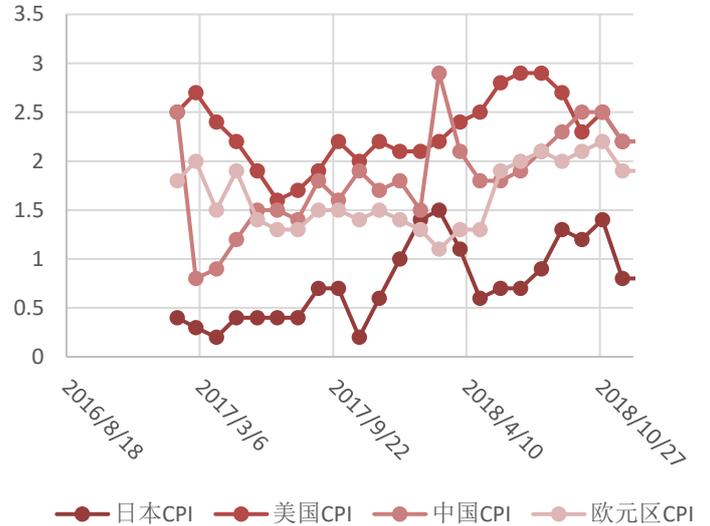
暗流涌动，即将喷薄而出。

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

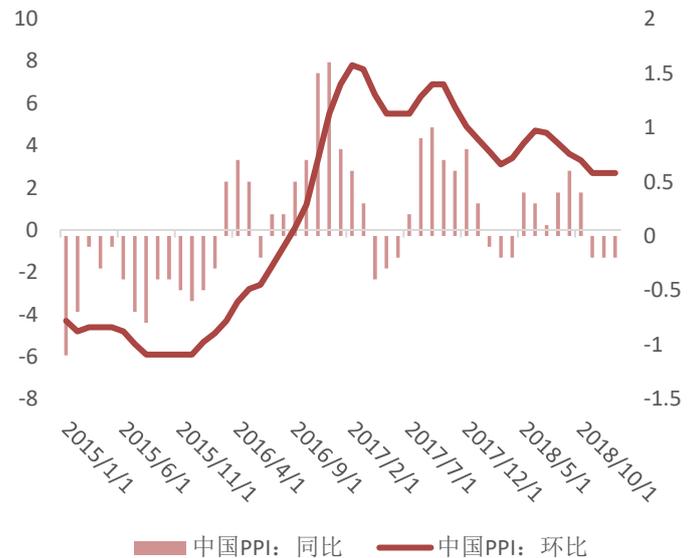


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



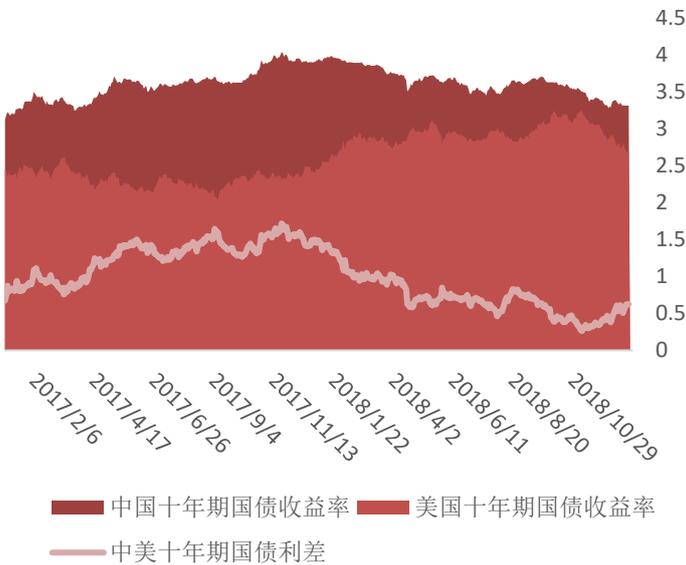
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



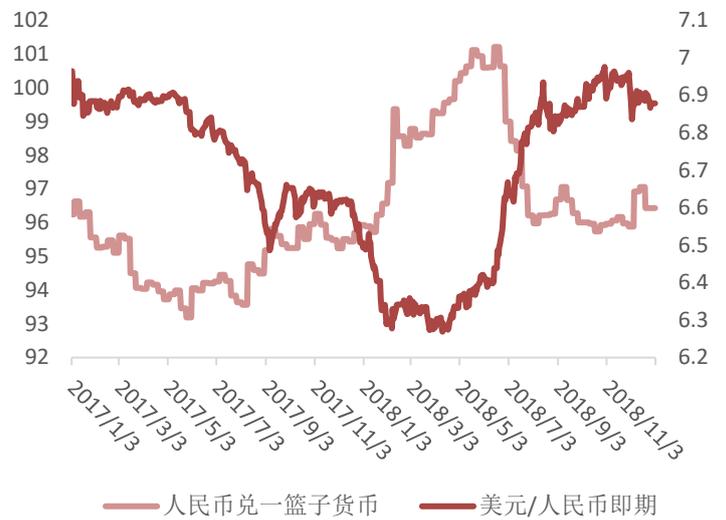
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

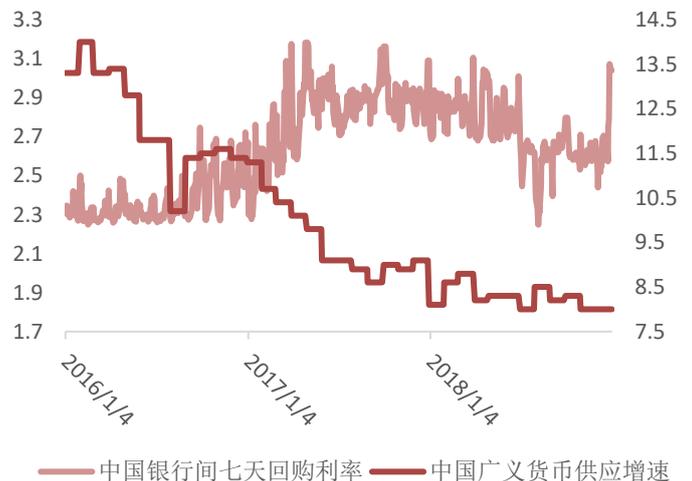


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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



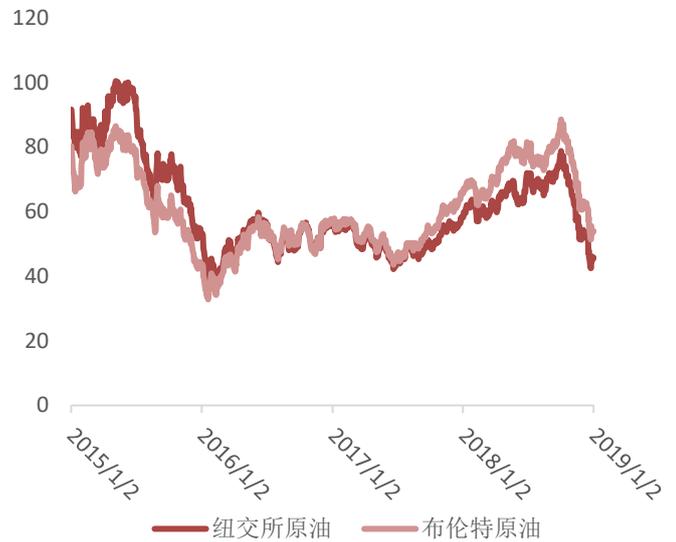
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

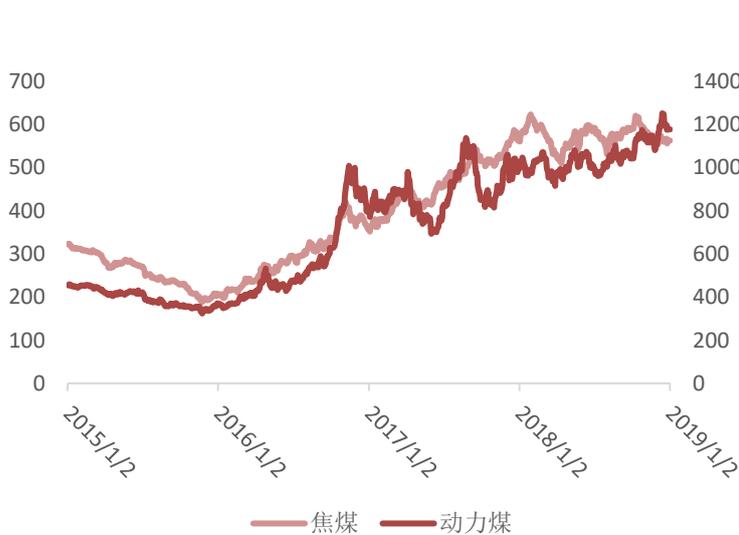


图表10 国际原油价格再创新低

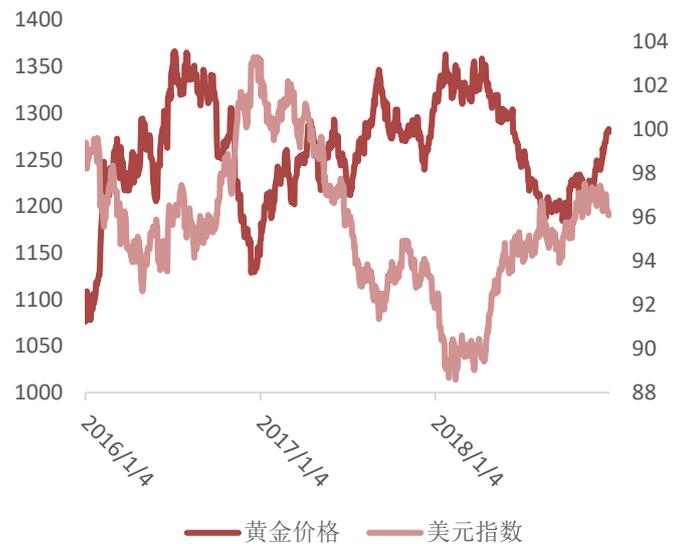


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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
1803、2104B 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。