

2019年04月01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

- 中国 PMI 重回临界点以上并创 2018 年 9 月后新高
点评：信贷脉冲
- 周五收盘，沪指暴涨 3%，创月内最大涨幅
点评：波动加剧
- 标普 500 创十年最大季度涨幅
点评：要点仍在波动率
- 港元触及弱方兑换保证
点评：港元或被迫加息
- 美十债收益率跌至 15 个月来新低
点评：风险偏好指标
- 土耳其隔夜拆借利率飙升
点评：或是波动率的开端

工业金属或见顶

宏观经济学的开篇之作《就业，利息和货币通论》的书名中，把利息放在了就业和货币之间，恰如其分的暗示了利息是连接就业和货币的桥梁。

更进一步思考，利息是连接实物资产和虚拟资产的桥梁。

其实也顺理成章。如果利率极低，那么市场必然大量的拆借杠杆而推高股市等虚拟资产；而利率高企时，股市的泡沫难以维系，资本又不得不转入实体，进而推高工业金属价格。

图 1，美联储有效利率（黄线），GSCI 工业金属现货指数（白线）



资料来源：Wind、铜冠金源期货

这个简单的观察角度竟适用于过去四十年的几乎所有情况（除了金融危机后工业金属的大幅反弹）

著名经济学家费雪曾在《利息理论》中提出，“收益超过成本的比率是一种利率，这种比率能够用来计算所有成本和收益的现值，并使收益和成本的现值相等”。他进一步指出，任何方向所进行的投资，取决于收益超过成本的比率和利率的比较。

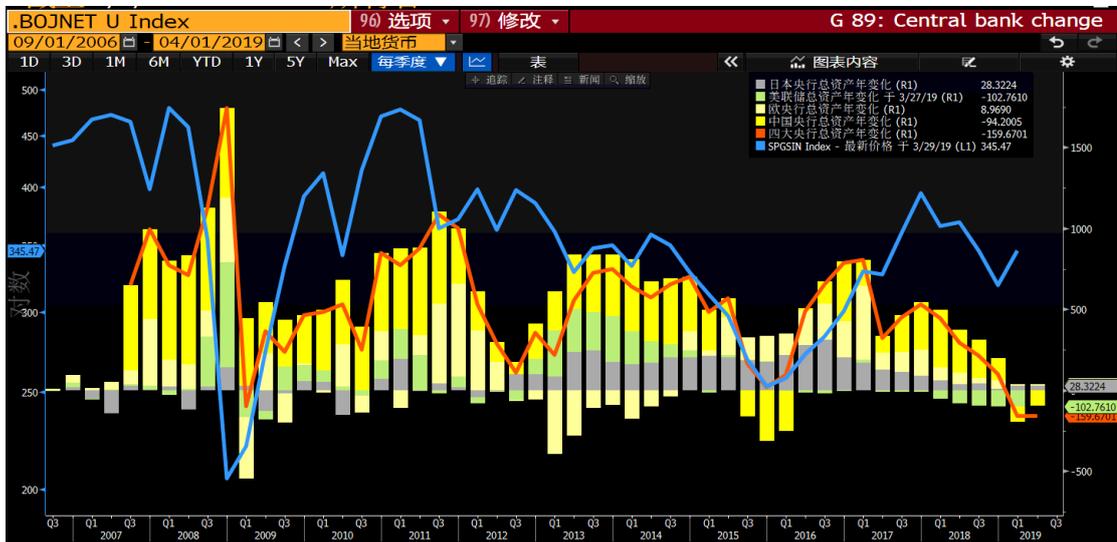
简单点说，这个思路把商品价格看作一种“实物利率”。这种“实物利率”和资金的利率天然的具有套利的关系。或者换个角度，市场对实物和资金的需求

是同比比例的，对实物资产的需求减少时，也意味着实体经济的利润降低，从而对融资需求也同样的减少（低利率和低商品价格），反之亦然。

唯一的反常出现在 2009 年，却不是例外。因为可以用同样的理论框架解释。美联储量化宽松的路径是大量的购买债券，此举大量增加了市场的总需求，自然而然的带来商品的大幅反弹。

利率是反映总需求的重要指标，所以利率和商品价格在过去四十年同起同落。而量化宽松之时利率不再直接反映总需求，我们更应该直接查看央行资产负债表，以了解总需求。

图 2，四大央行总资产年变化（黄线），GSCI 工业金属现货指数（蓝线）



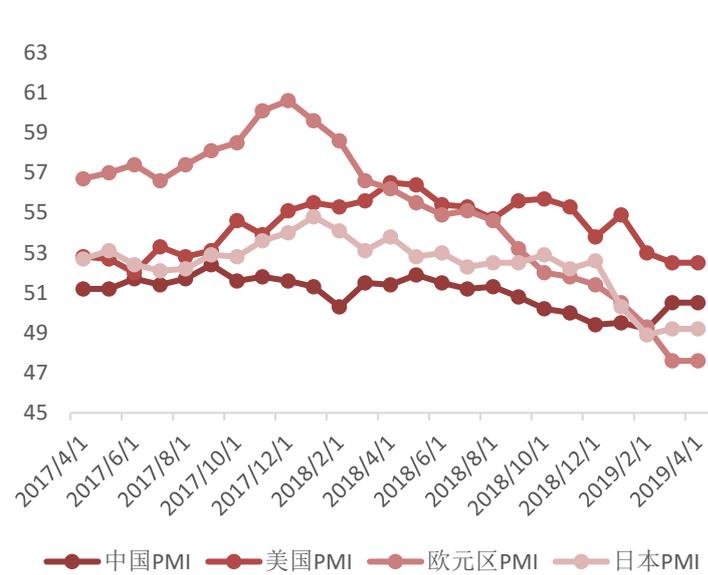
资料来源：Wind、铜冠金源期货

从四大央行资产负债表反映出的总需求来看，不仅能够清晰的解释 2009 年金属价格的反弹，2012 年的下行，2015 年的触底和 2016 年的复苏，还能看到 2018 年的再次下跌。如今，金属价格和总需求到了一个分歧的关口。

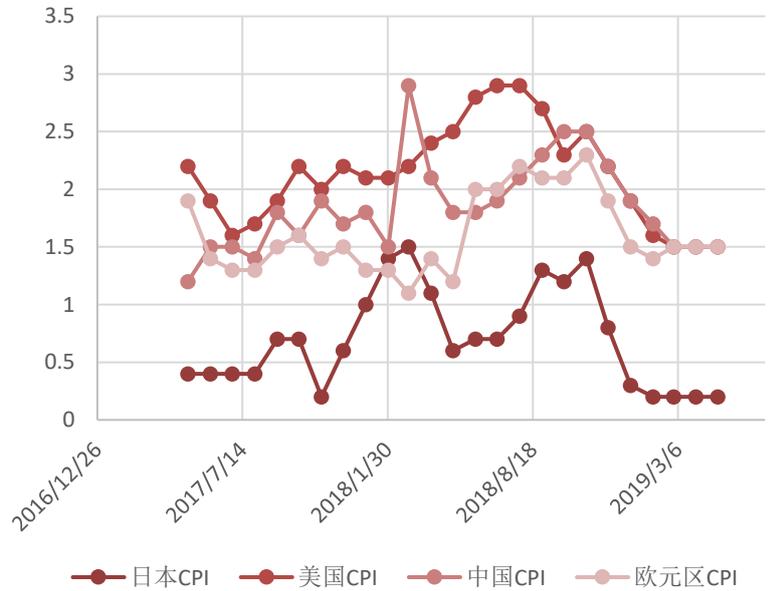
从过去数十年的视角看，美联储暂缓加息。直接从总需求看，央行短期扩表无望。也许，工业金属将再一次见顶。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

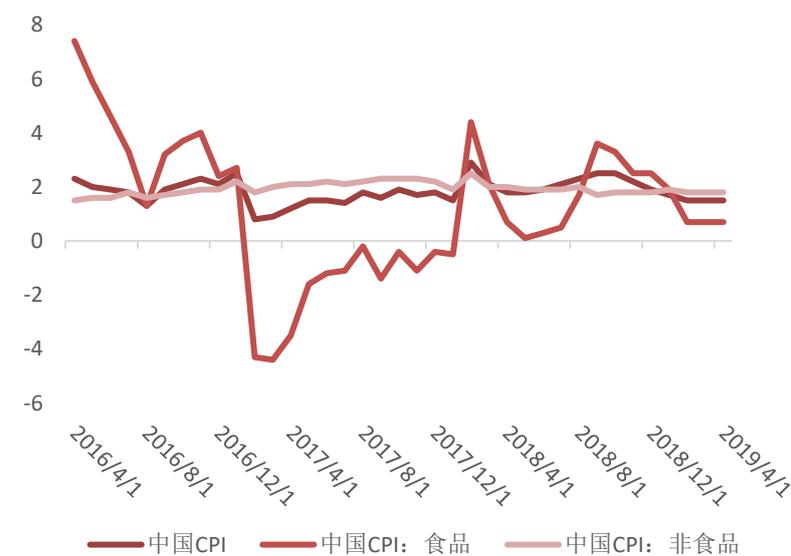


图表2 全球通胀预期升温

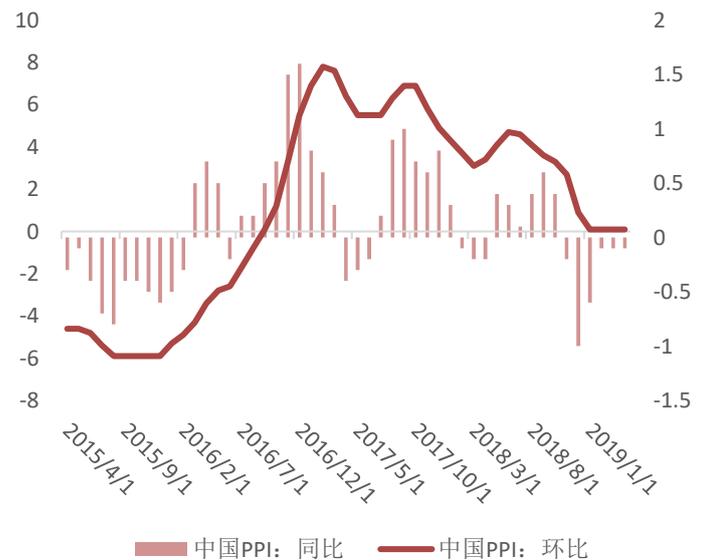


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



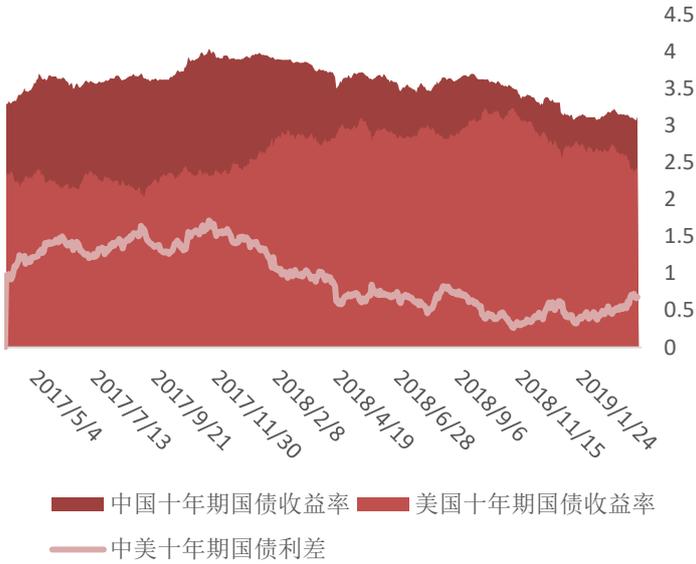
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



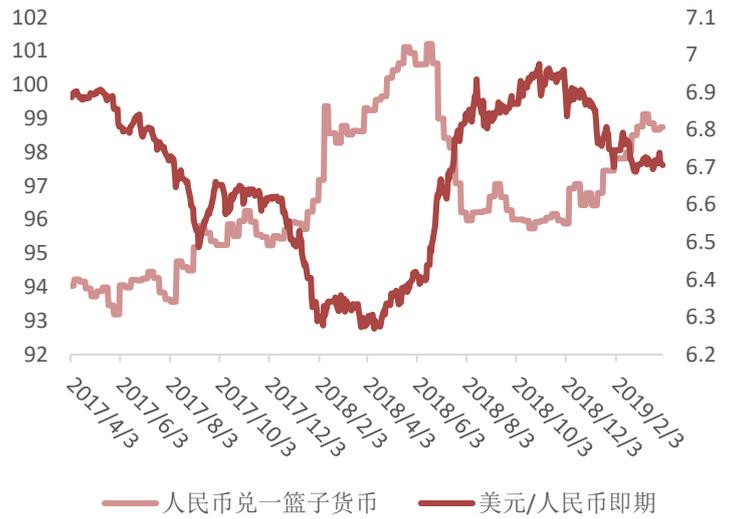
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

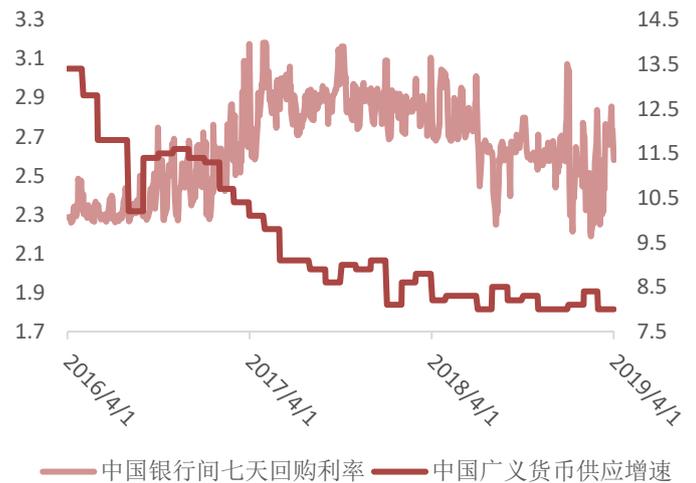


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差走高



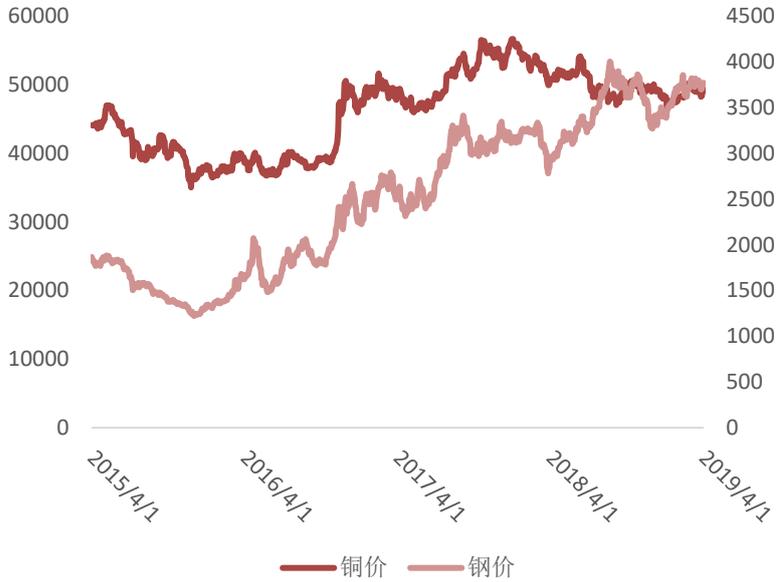
图表8 货币增速回落，利率高企



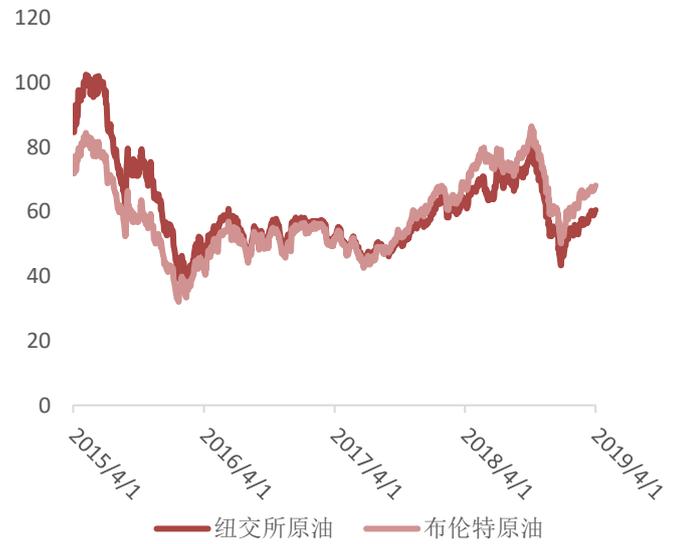
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

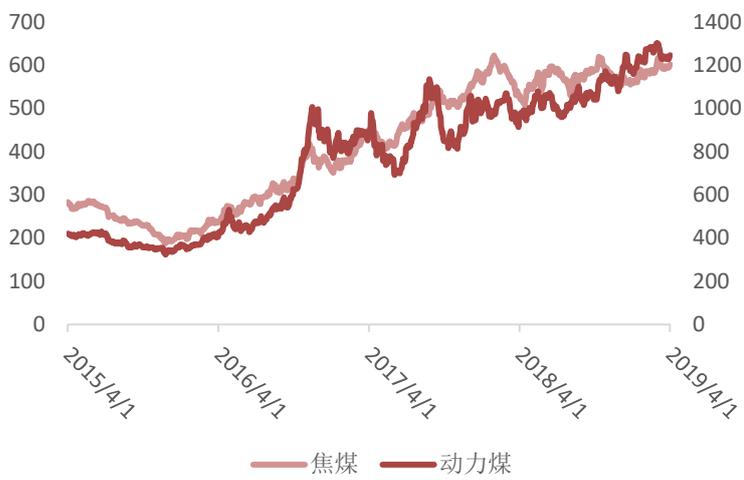


图表10 国际原油价格反弹

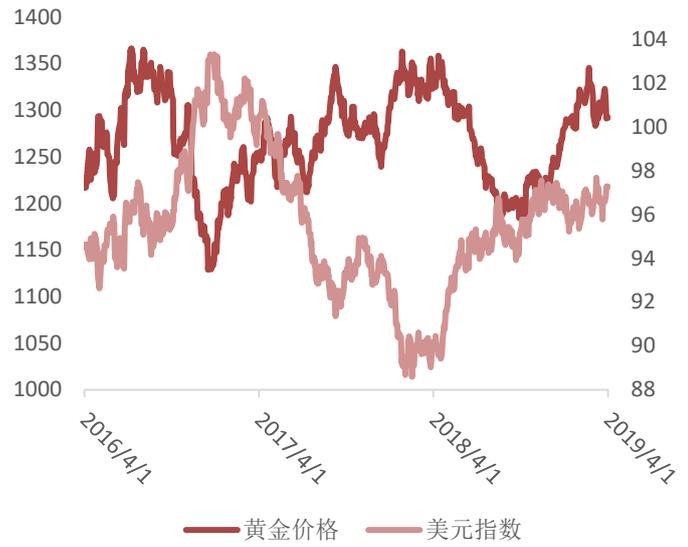


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。