

2018年06月19日 星期二



铜冠金源

宏观周报

电子邮箱 jytzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

本周要闻

● 国地税合并，不动产登记全国联网

点评：直接税箭在弦上

● 美联储加息，香港跟随

点评：港元债务危如累卵

● 上证指数创20月新低

点评：尚未出现明显低估

● 原油跌4%，黄金跌近2%

点评：强势美元

● 中国对美国500亿美元进口商品加征关税

点评：外储压力更大

● 人民币创1月18日来新低

点评：还能贬

● 欧央行宣布年底结束QE

点评：美元将一骑绝尘

美股波动率将卷土重来

美联储加息，而纳指再创新高。市场显然没能意识到这次加息的意义。

假日里，欧央行宣布年底退出 QE。过去数年由于欧洲和日本的低息环境导致国际融资转向，进而大幅增加了欧洲日元的需求，从而令欧洲日元升值，压抑了资本积累率迅速提高的美元的反弹。而今，美元迅速反弹，黄金和原油大跌。

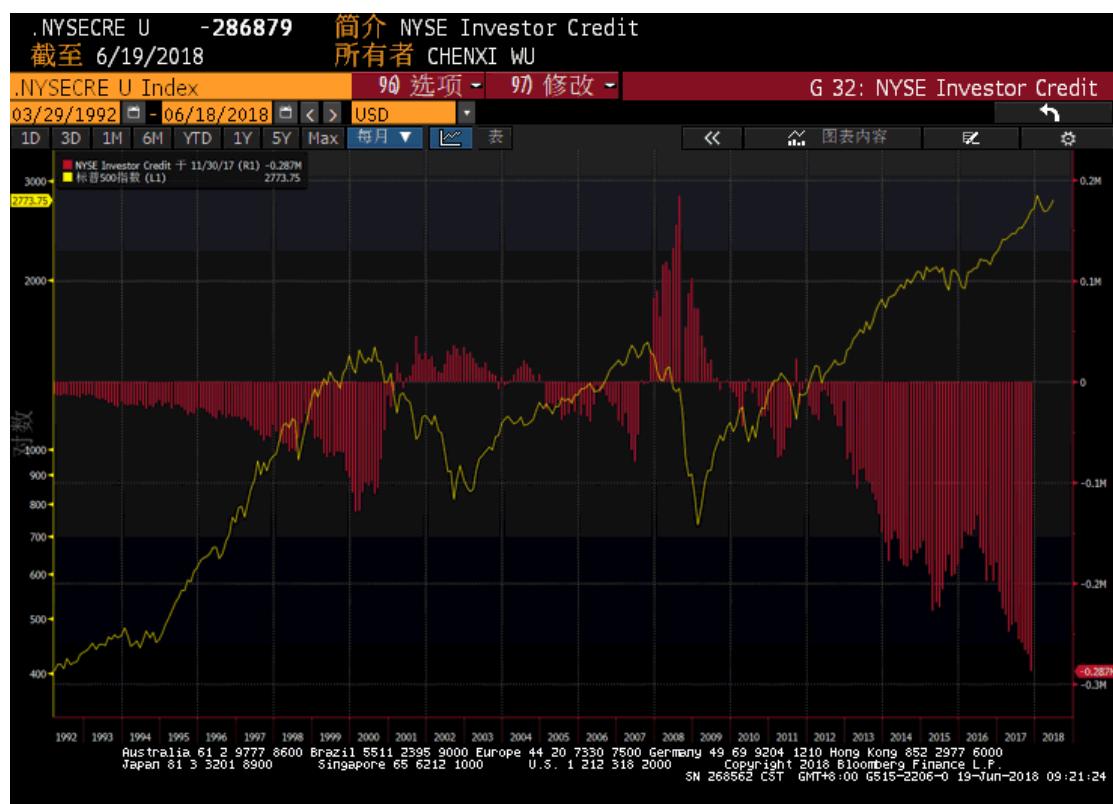
对美元的需求逐渐回归，当然不排除部分资金流向美股并推动纳指再创历史新高。而我们同时需要注意到的是美联储的加息进程与美股套利逻辑的关联。

美联储利率当然不是券商拆借利率本身。通过多层转手自然会上浮不少基点。即便如此，过去十年还是可在图中清晰的见到美股套利的逻辑——借入巨量杠杆买入美股并远期卖空头寸——只赚分红和借贷成本之间的利差。

50-100 倍杠杆下，每年近乎无风险的收益率远超 40%。唯一的风险来自估值分红的巨量波动。



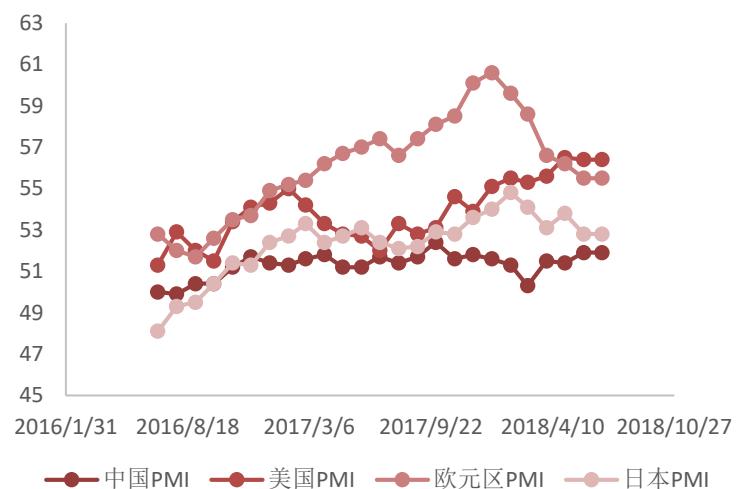
所以美股涨了十年。顺理成章的，大量资金借入杠杆。自然而然的，美股背后加持的杠杆达到科网股泡沫的两倍，次贷危机的三倍。如下图。



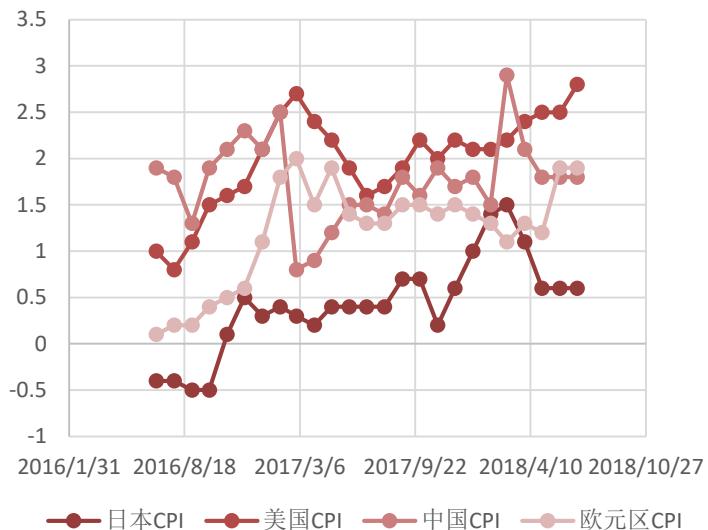
这次的加息，再次逼近了美股套利的临界点。结合超高的杠杆率，一丝微小的边际波动也能造成巨大的压力。美股将重演年初二月的行情。而未见明显低估的A股，亦可能受到同样的影响——大盘股的继续下跌，50ETF 看跌期权从虚值到实值的跃迁。

经济活动指标

图表 1 全球经济同步复苏

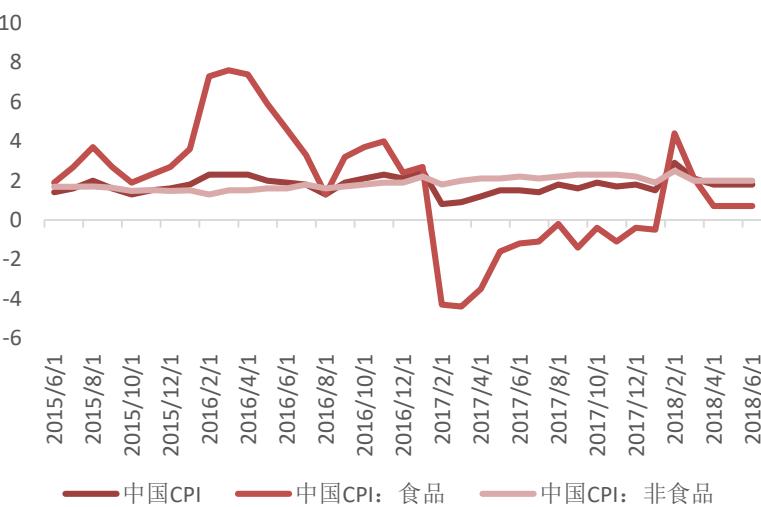


图表 2 全球通胀预期升温

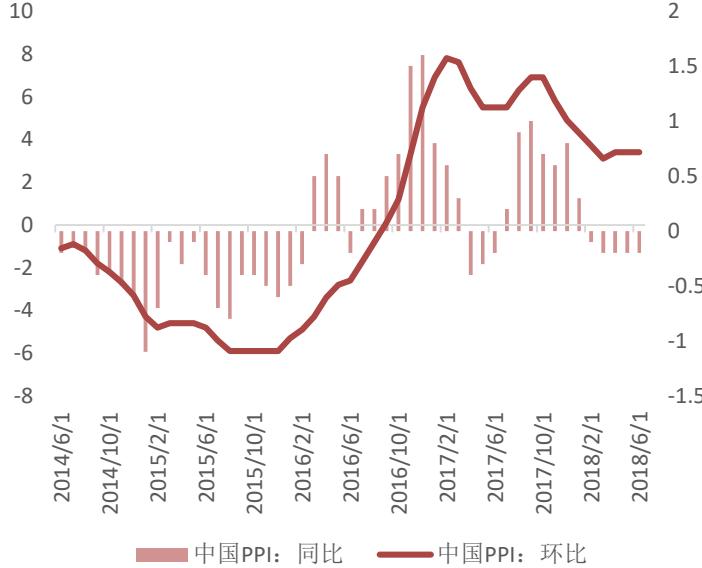


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 3 CPI 增速回落



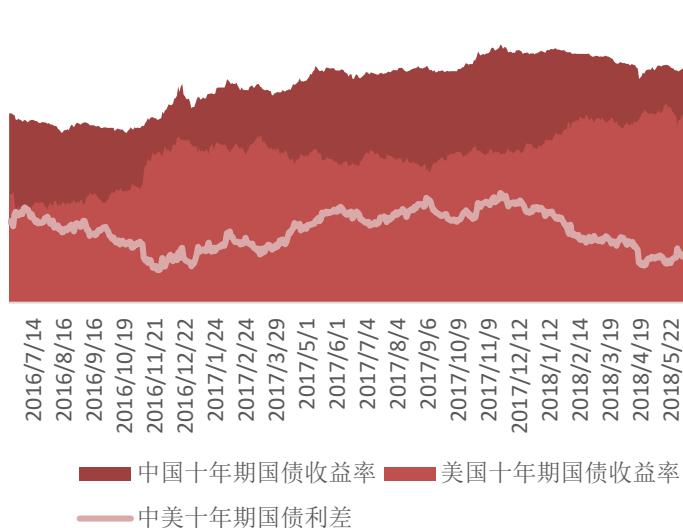
图表 4 PPI 同比结束五个月下行态势



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

金融市场动向

图表 5 美国十年期国债破 3%，利差缩小



图表 6 人民币兑美元贬值，兑一篮子升值

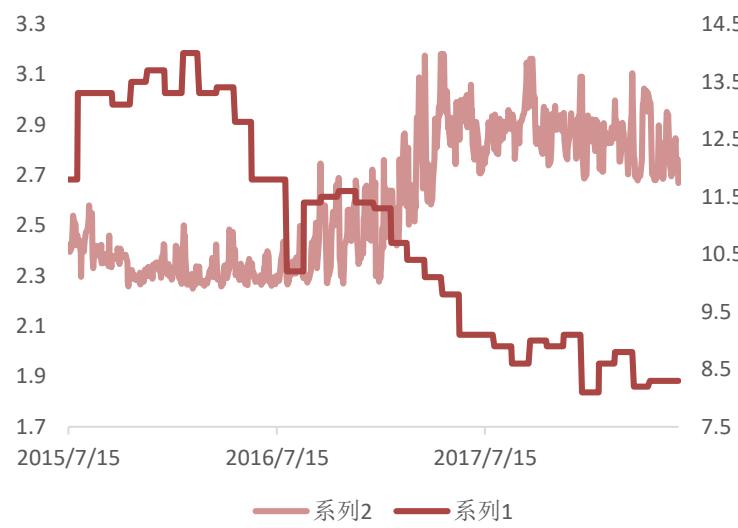


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 7 中国十年期与五年期国债价差扩大



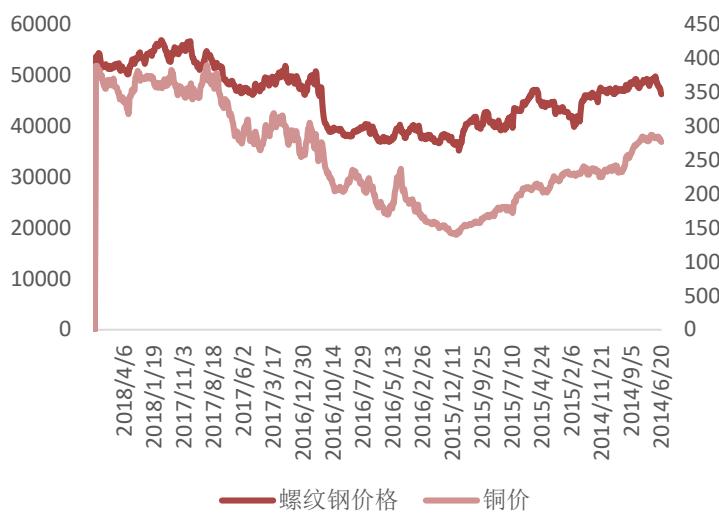
图表 8 货币增速回落，利率高企



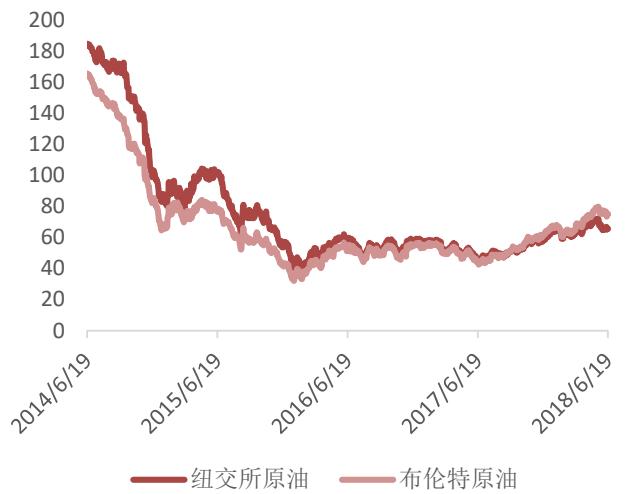
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

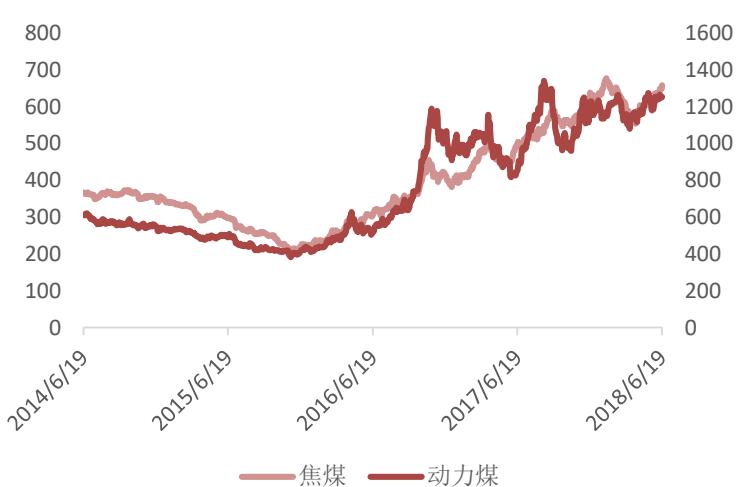


图表 10 国际原油价格再创新高



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 11 动力煤与焦煤价格同步攀升



图表 12 美元反弹，黄金回调



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。