

2018年09月25日 星期二

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

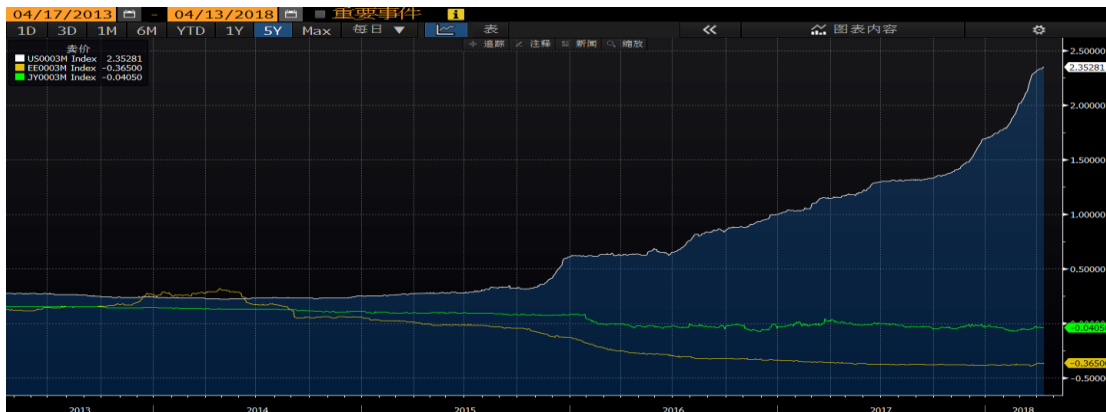
- 沪指周度上涨 4.32%，熔断后最大周度涨幅
点评：北上资金也创新高
- 港元迅速升值至 7.8
点评：传李嘉诚大资金回购长实
- 美元指数创三月新低
点评：融资转向欧元
- 美股创历史新高
点评：但股息率已接近利率，动力不足
- 中方决定对美国 600 亿商品反征关税
点评：抱有幻想的人群进一步减少
- 传商品房预售制度或取消
点评：如成真，将是极其深远的改变

市场再现今年一月行情

全球市场再现今年一月盛况。彼时美元指数滑落，美股创新高，中国股市强劲上涨，债券市场下行，欧洲股市迅猛反弹，布伦特原油创下新高。唯一微小的不同就是，彼时日元升值而此刻贬值。而欧元在两个时刻均升值。这种情景多么难得一见呢？好比在森林里看到了两棵枝杈几乎一样的树。

一月初曾写过一篇文章论述，这种全球性的一致转变实则是市场交易通胀，并推断必需品价格涨幅会远超非必需品。这个判断在之后半年得到清晰的验证。而当时还有一点没有思考到的是，除了通胀的情绪，是什么力量推动了这种转变，以及又是什么的内在结构变化触发了全球市场的上涨在二月初戛然而止？现在看来，是欧央行偏鹰派的决议引发的市场外溢。

图1 美元，日元，欧元三月期 Libor



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图1展示了美日欧三者的拆借利率水平。可以看到美元融资成本相对于日元和欧元不断攀升，而后两者还处在负利率区间。毫无疑问，国际融资必然从美元转向日元和欧元。

图2 欧元日元债券发行规模

发行日期	总计	DE	JP	IT	AT	CH	FR
1) Total	27,216,436	3,750,357	9,999,268	2,655,117	475,729	82,124	3,199,904
3) 2018	1,968,239	354,303	868,114	126,636	22,028	11,146	179,437
4) 2017	4,328,305	931,046	1,383,596	416,684	57,937	18,750	399,128
5) 2016	3,502,020	533,728	1,230,127	340,284	62,175	10,941	372,659
6) 2015	2,990,891	398,056	951,978	327,748	39,002	11,483	330,482
7) 2014	2,698,394	417,060	839,802	296,809	47,805	17,650	304,295
8) 2013	2,381,050	276,149	908,896	235,414	53,472	1,586	275,152
9) 2012	1,874,435	231,912	726,930	74,853	48,431	60	247,623
10) 2011	1,253,779	136,282	572,969	94,149	21,108	1,583	163,309
11) 2010	1,411,633	103,384	631,743	105,463	10,223	1,838	229,786
12) 2009	1,166,207	102,065	549,013	119,187	18,691	4,113	124,051
13) 2008	748,679	84,973	294,264	106,130	16,258	1,705	97,131
14) 2007	447,647	25,795	155,420	47,589	21,331	255	74,030
15) 2006	448,424	9,750	189,536	41,279	20,510	385	55,115
16) 2005	522,029	29,331	177,015	50,811	20,171	78	73,983
17) 2004	381,093	4,399	163,490	61,952	1,730	425	65,490
18) 2003	286,616	21,022	122,848	56,668	2,925	14	54,056
19) 2002	120,973	2,402	70,392	25,880	806	4	11,038
20) 2001	131,292	3,785	56,861	2,921	1,429	43	33,573
21) 2000	150,148	30,261	64,487	30,757	169	5	2,291

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

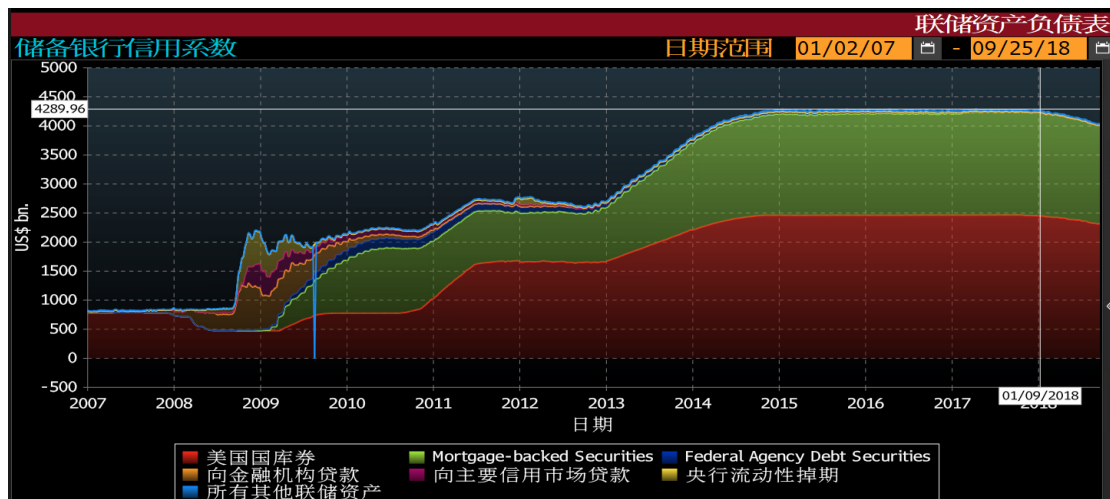
在图 2 可以清晰的见到，欧元和日元的债券发行额在 2016 年增加了 17%，在 2017 年增加了 23%，而在 2018 年第一季度的发行额就接近了去年半年的水平。

于是，欧元升值，美元指数下行，全球股市上涨，债券市场下跌，原油上涨这几点重大的变动，都可以用同一个逻辑来解释。

债务的增减于汇率变动极为密切。对日元和欧元的需求上升如此之快。欧元的升值是再自然不过的事情。顺理成章的伴随着美元指数的下行。全球资本获取到更低息的资金成本引起股市的上涨。而这又在推动着通胀预期，进而带来原油的上涨和债券的下跌（通胀）。

优秀的逻辑在于用尽可能少的假设解释尽可能多的现象。而仅仅解释过去是不够的，还需要得到推论放到未来证伪。上述逻辑的推论非常直接：市场此后的变动取决于欧美央行资产负债表的变动。

图 3 美联储资产负债表

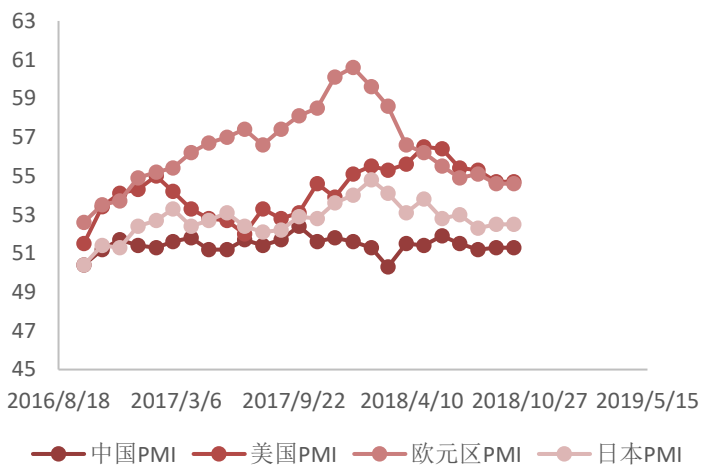


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

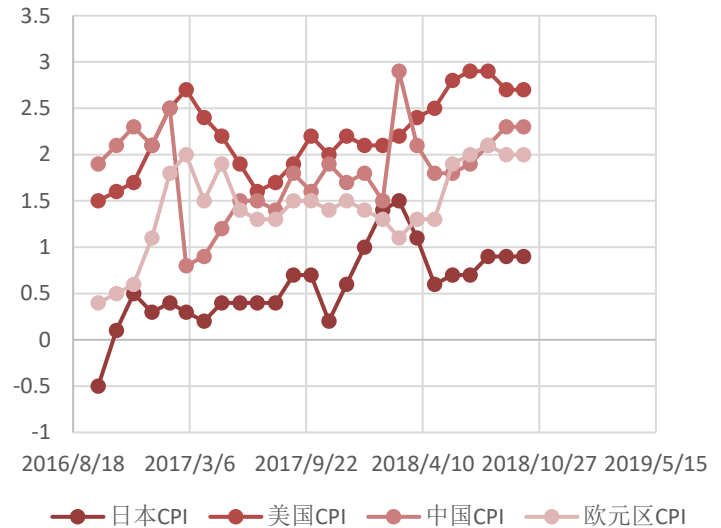
今年年初美联储的缩表（图 3）最终引发了上半年市场的低迷。而欧央行九月的议息会议确定下了偏宽松的基调。如果美联储本月没有进一步采取缩表行为，市场此刻此方向的盛宴还能继续。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

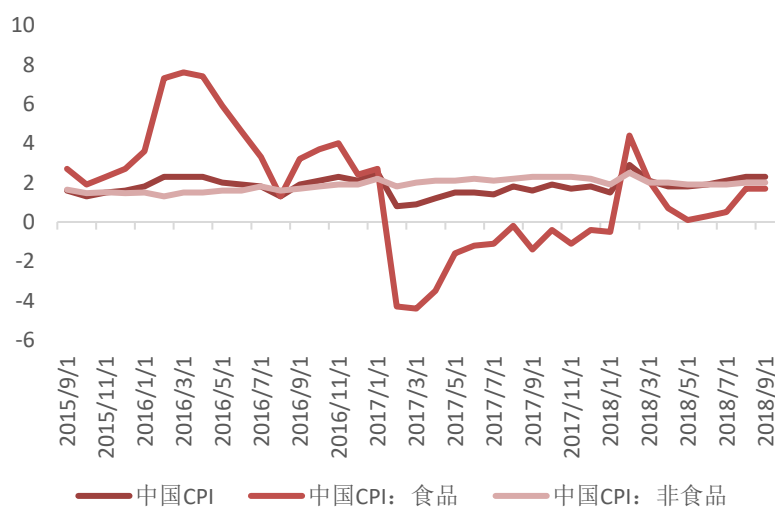


图表2 全球通胀预期升温

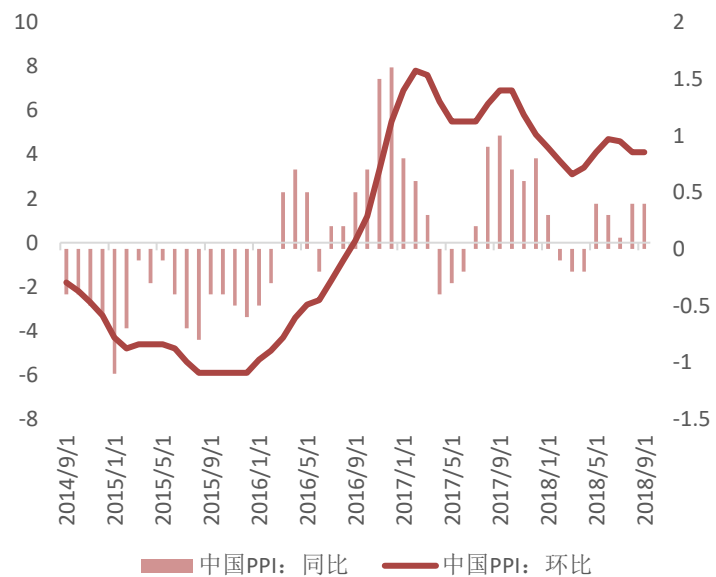


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



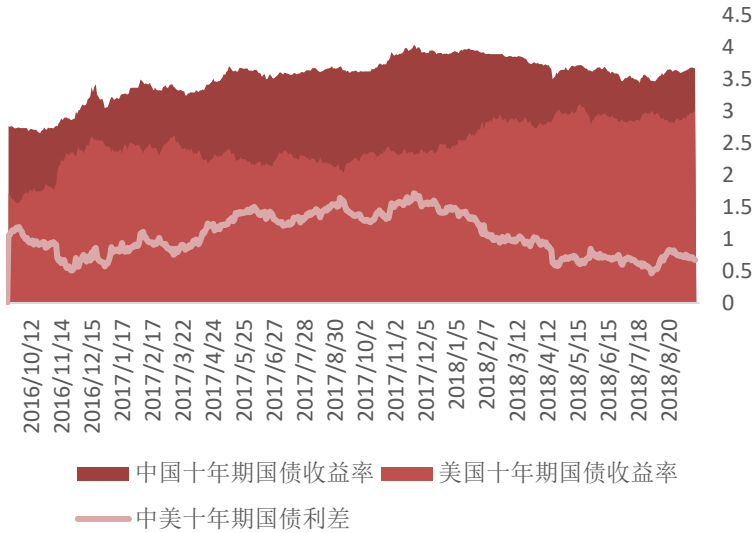
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

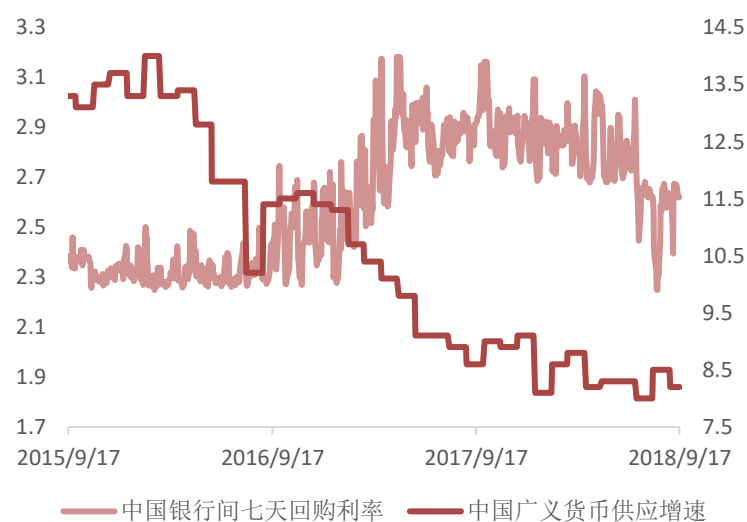


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



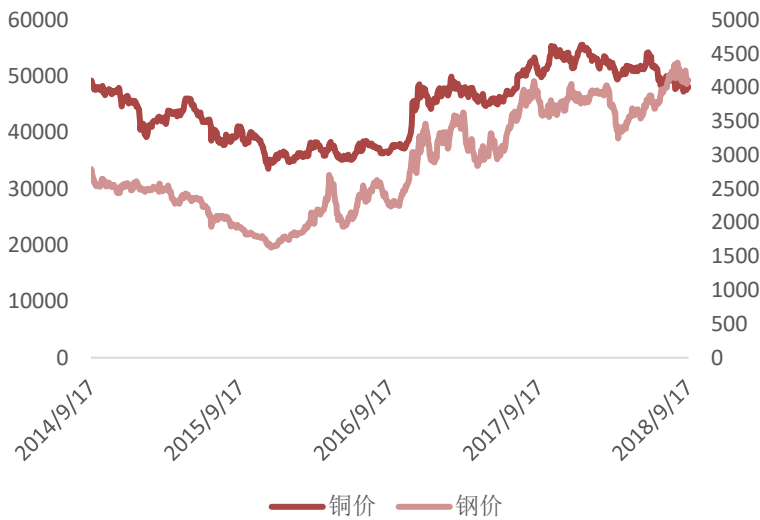
图表8 货币增速回落，利率高企



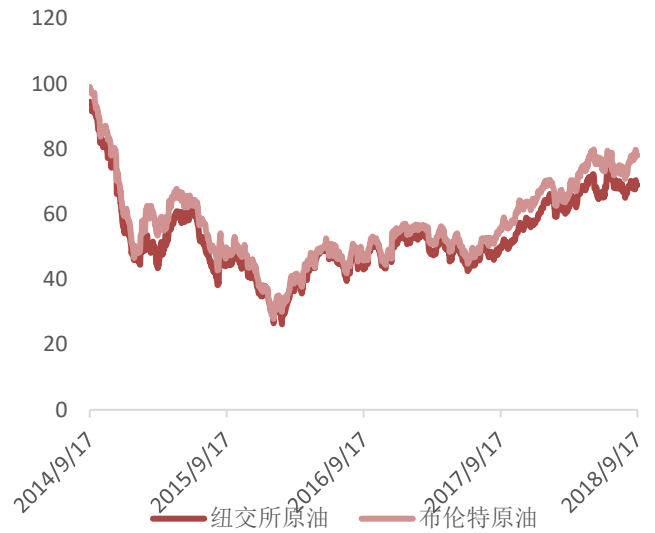
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

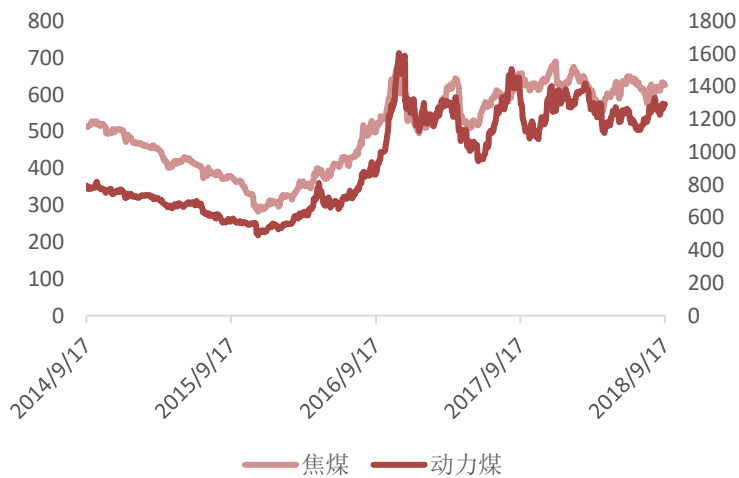


图表 10 国际原油价格再创新高

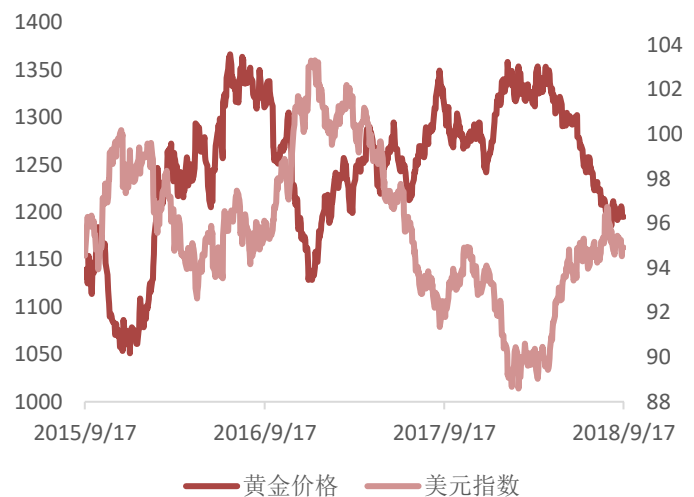


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 11 动力煤与焦煤价格震荡



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。