

2018 年 04 月 23 日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

● 朝鲜宣布改革开放

点评： 日本将率先打开朝鲜市场

● 中兴遭美封杀

点评： 社会反思的共识或推动税制改革

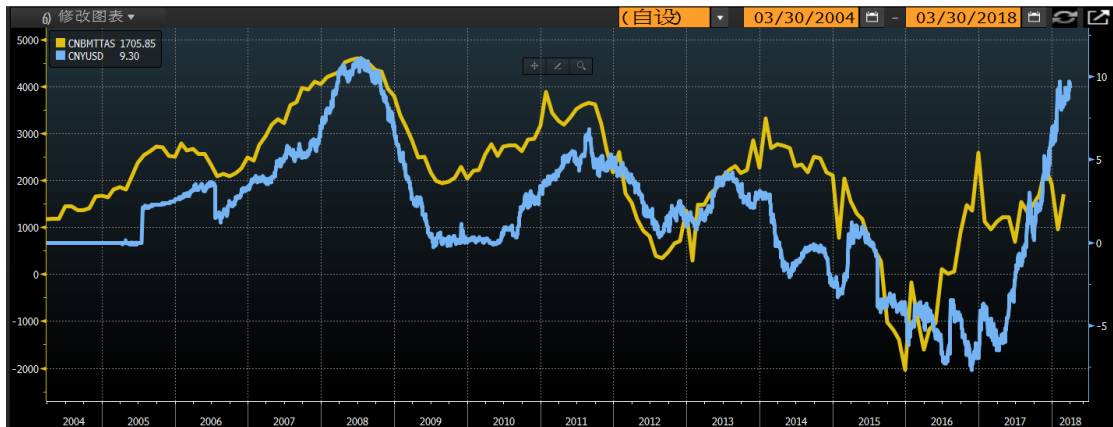
● 央行降准

点评： 联汇制度下流动性减少，必然降准加息

● 港元 Hibor 利率创九年新高

点评： 还能更高

人民币离汇改不远



黄线是中国央行资产负债表的同比变化，蓝线是美元人民币的同比变化。这张图横跨了过去十四年。

诚然，相关性并非因果性。尤其是近来两者历史性的分歧尤为让人们疑惑。究竟谁是因谁是果在这个高度复杂相关的经济社会中更难一概而论。但如果我们的目光转向货币制度的成因，或许能够了然于心——人民币或出现较大幅度贬值。

在联汇制度之上，中国的大部分货币发行来自于外汇占款。或者说，贸易顺差推动央行资产负债表增加，同时贸易顺差的增加又意味着大量美元买入人民币计价的中国商品。于是自然而然的表现出资产负债表增加与汇率升值的强相关性。而贸易顺差的增加又依赖于两点，中国商品具有价格优势，并且能够畅通的销售商品。

如今价格优势早非遥遥领先，从曹德旺对比中美制造业的成本中可见一斑；而贸易战迅速的阻碍了中国商品的流通速度。换言之，贸易顺差将受到极大的影响，同样的影响也会作用在央行的资产负债表上。

贸易顺差带来的外汇储备占央行的资产负债表的绝对值缩水，未必代表资产负债表下行。但贸易顺差带来的是人民币商品的买盘，故而可以在扩表的时候同时保持人民币升值。即使央行政策转向，不再去杠杆以及加强金融监管，央行资产负债表的自身增加，如发放信贷等，在充分就业的情况下势必稀释人民币的内涵价值，进而影响到人民币的汇率。

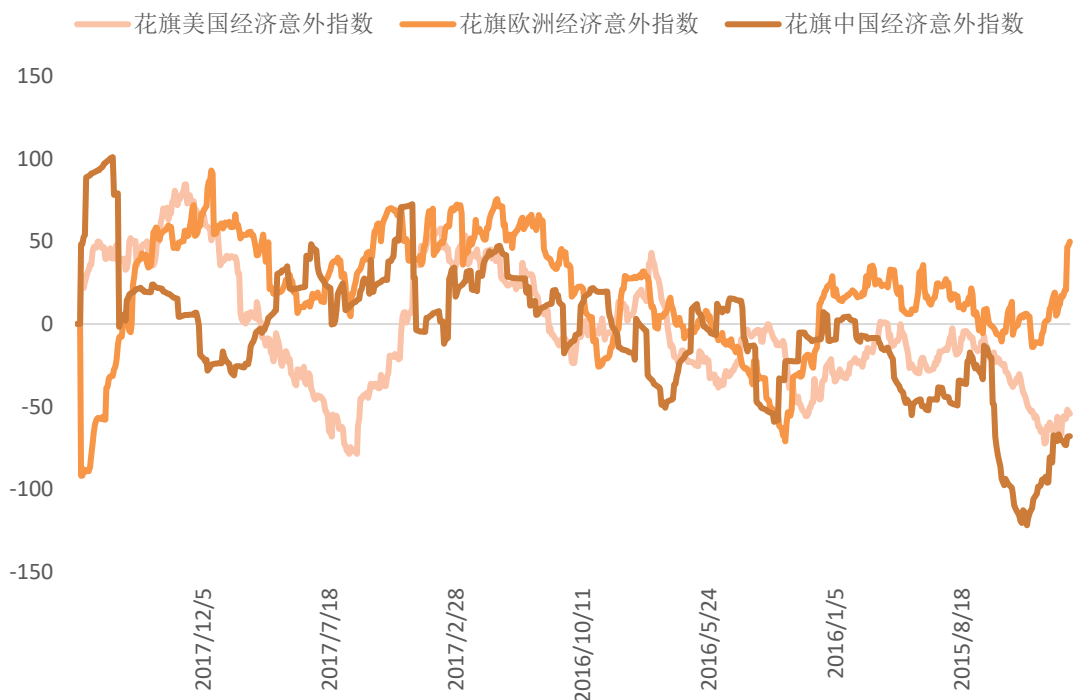
结论其实非常清晰。无论央行是否扩表，以何种方式扩表，人民币的大幅向下调整都是不可逆的。

不禁想到凯恩斯写下的那段话「如果我们展望未来，把眼光从财富的生生灭灭、起起落落中转移开来，长期来看，法郎的价值既不取决于投机或贸易余额，甚至也不是法国在鲁尔区所采取的冒险行为的结果，而是取决于法国纳税人愿意从他们的劳动所得中拿出多少比例付给法国的食利者阶层。法郎汇率水平会一直下降，直到要给予食利者的以商品衡量的法郎价值下降到其占国民收入的比例与这个国家的习惯和心态相一致的程度。」

海外经济

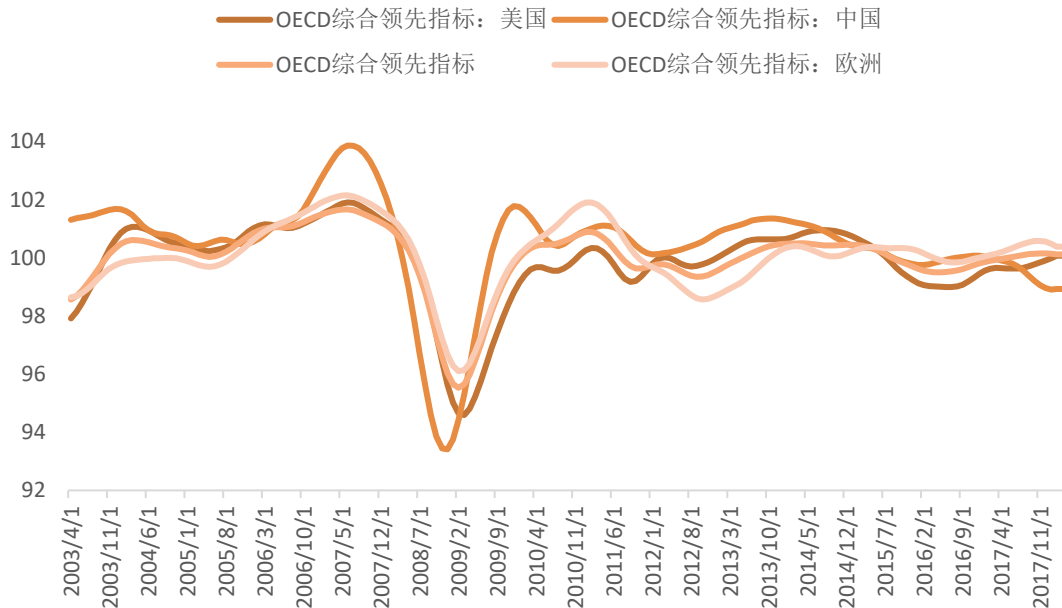
一 花旗经济意外指数

2018年3月27日，花旗美国经济意外指数、欧洲经济意外指数和中国经济意外指数分别为46.2、-57.5和94.7，欧洲经济整体逊于预期。



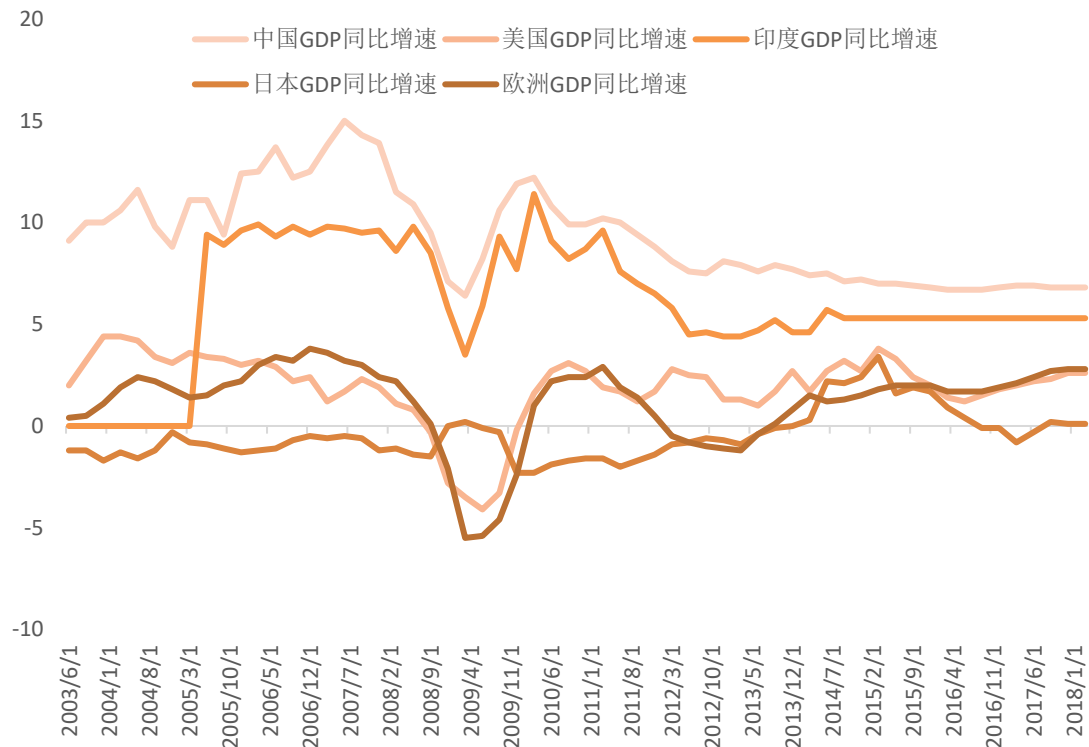
二 OECD 综合领先指标

2018 年 1 月份，北美自由贸易协定成员国、亚洲五个主要国家和欧洲 OECD 综合领先指数分别为 99.86、99.77 和 100.33，欧洲增长势头较强。



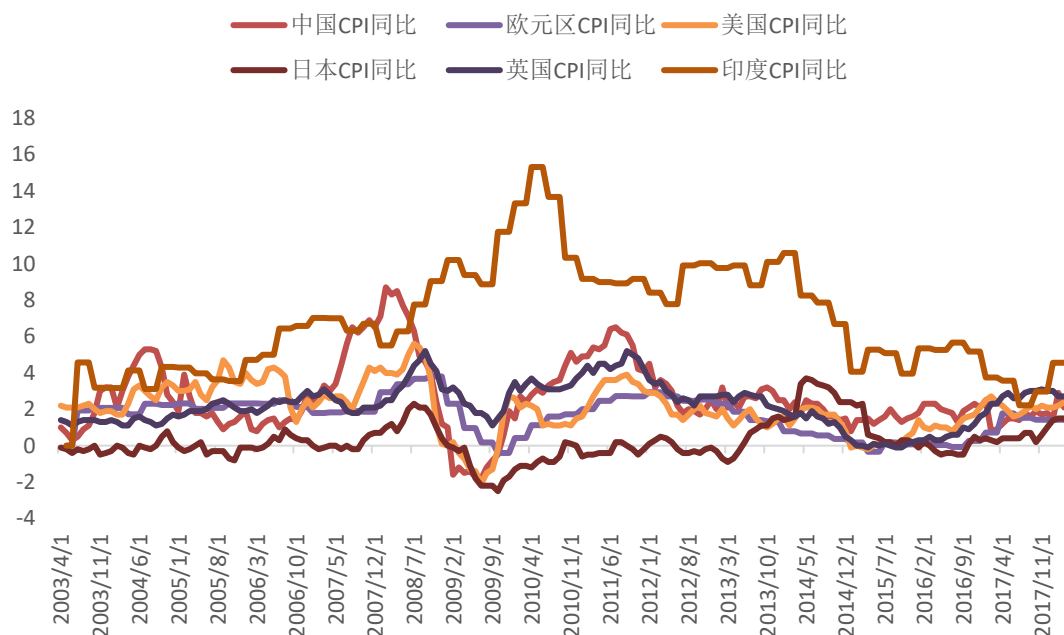
三 主要经济体 GDP 增速

2017 年 4 季度，美国 GDP 同比增速为 2.58%，较上季加快 0.28 个百分点，增速创近 10 个季度最高；日本 GDP 同比增长 2.0%，较上季加快 0.1 个百分点；欧元区 GDP 同比增长 2.4%，增速较上季放缓 0.1 个百分点。



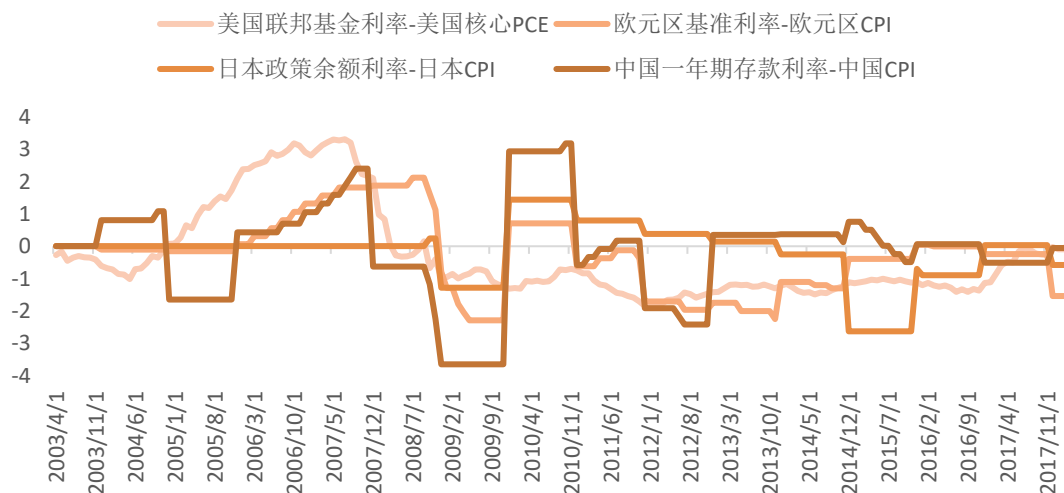
四 主要经济体 CPI 同比

2018 年 2 月份，中国 CPI 同比上涨 2.9%，欧元区调和 CPI 同比上涨 1.1%，美国上涨 2.2%，英国上涨 2.7%，变动不大；日本上涨 1.5%，创近 35 个月新高。



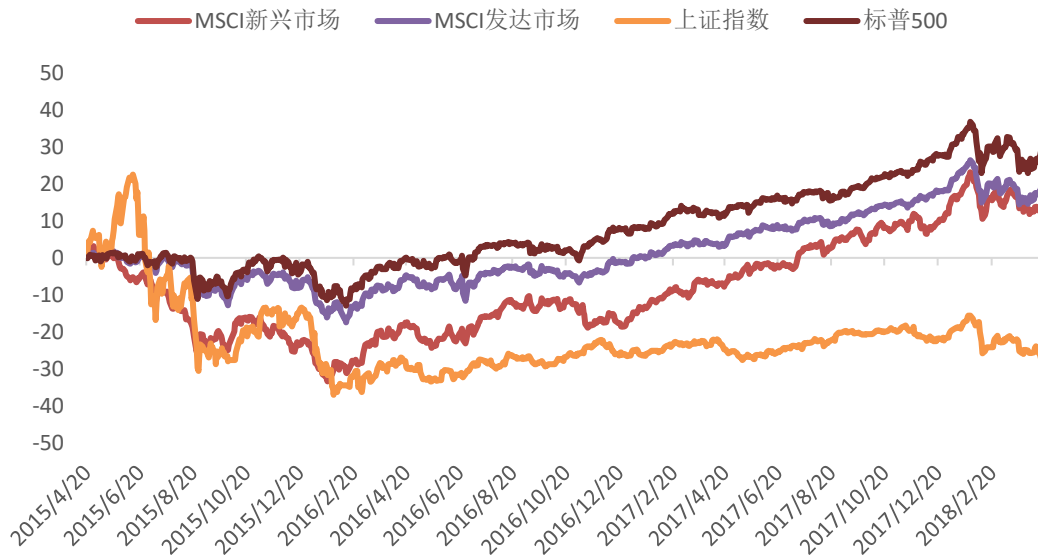
五 主要经济体实际利率

2018 年 2 月份，据各央行跟踪通胀指标算得实际利率，美国、欧元区和日本实际利率分别为-0.1%、-1.10%和-1.1%。



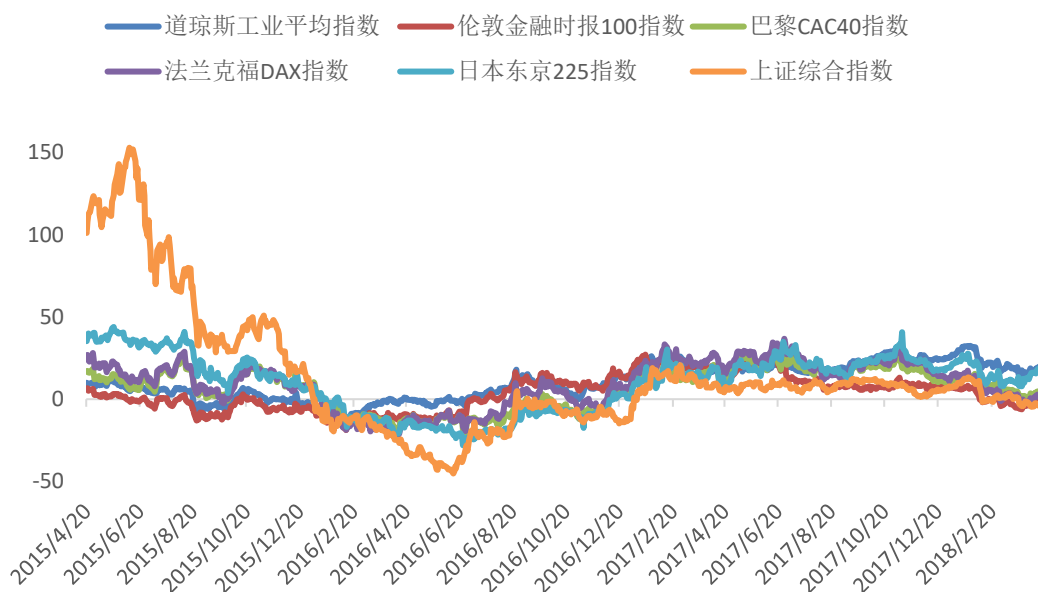
六 发达与新兴市场股市表现

最近3年以来,新兴市场股市小幅跑赢发达市场,截止2018年3月29日,MSCI发达市场指数上涨18.95%,MSCI新兴市场上涨了12.63%。期间上证综指大幅下跌27.27%,标普500上涨了28.85%。



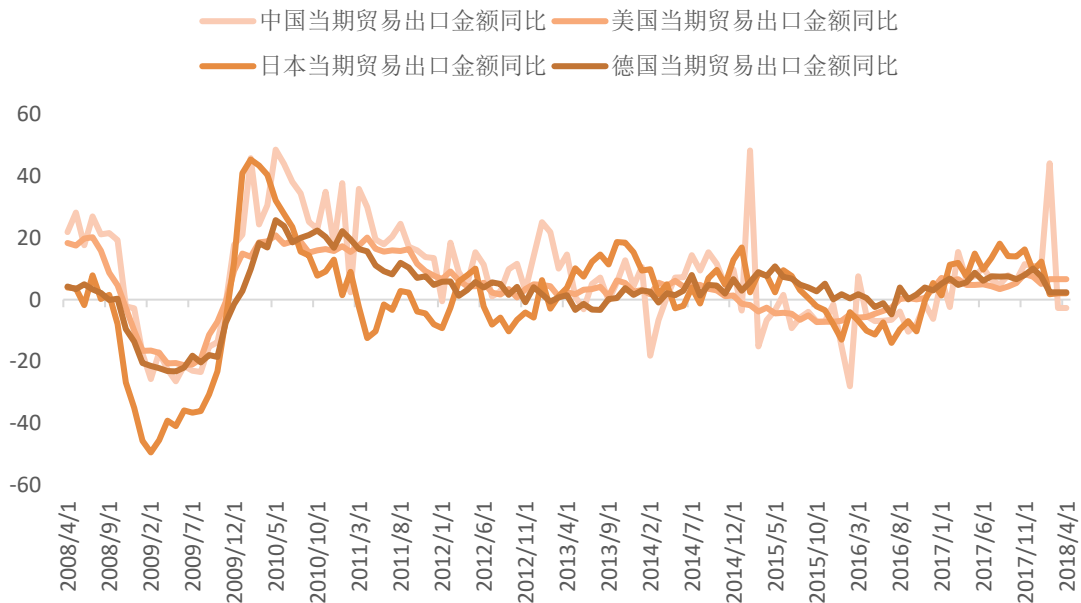
七 全球主要股市同比表现

最近1年以来至2018年3月29日,道琼斯指数、伦敦金融时报100指数、巴黎CAC指数、法兰克福DAX指数、东京日经225指数同比上涨了20%、1%、7%、4%和19%,上证综合指数同比小幅下跌4%。



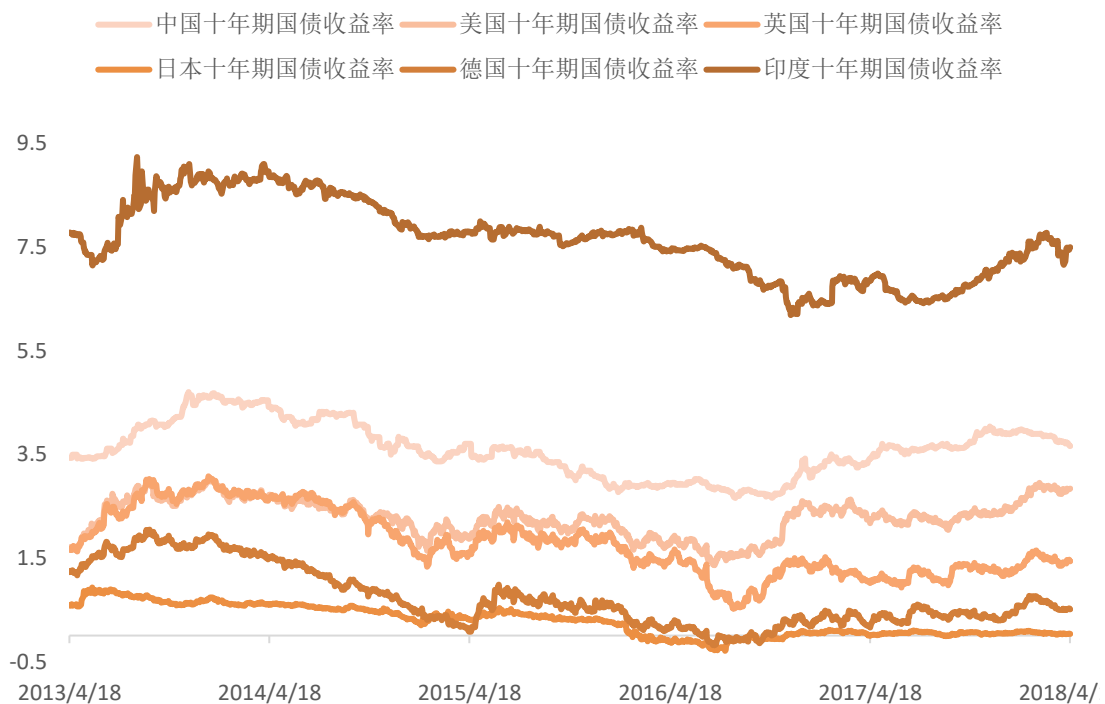
八 国际贸易

2018 年 1 月份，WTO 对全球当期商品贸易以美元统计显示，日本、美国、德国和中国出口金额同比分别增长了 16.3%、6.21%、25.03%和 11.23%，全球贸易整体趋暖。



九 十年期国债收益率比较

2018 年 3 月 28 日，日本、德国、美国、中国和印度的十年期国债收益率分别为 0.037%、0.51%、2.77%、3.7406%和 7.40%，与 2 月底相比均有所下行。



十 非美货币升贬值

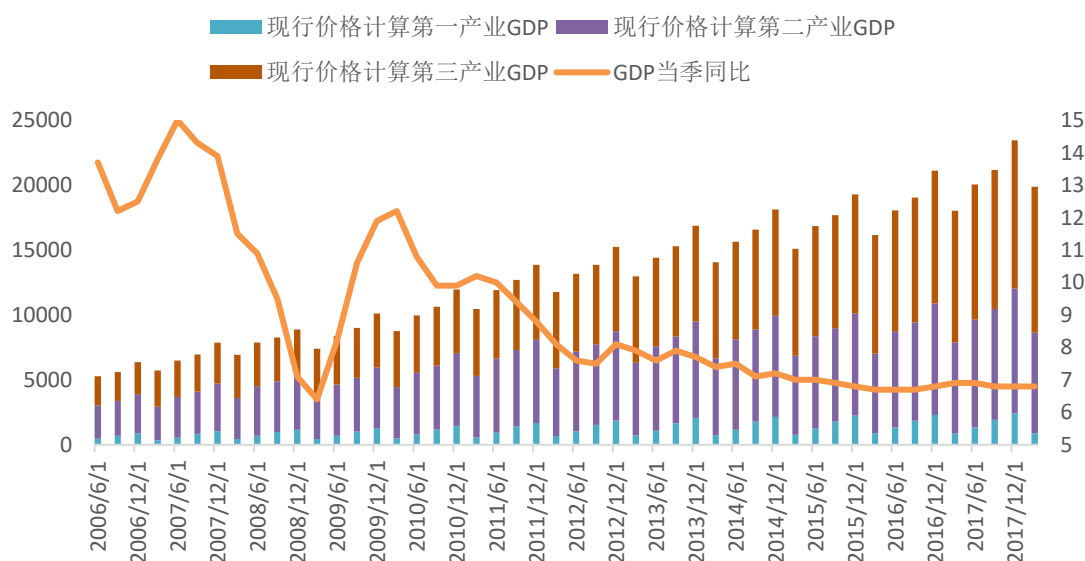
美元指数横盘整理。近5年来至2018年3月28日，人民币升值1.65%，日元贬值8.47%，欧元贬值5.42%，英镑贬值6.54%。



国内经济

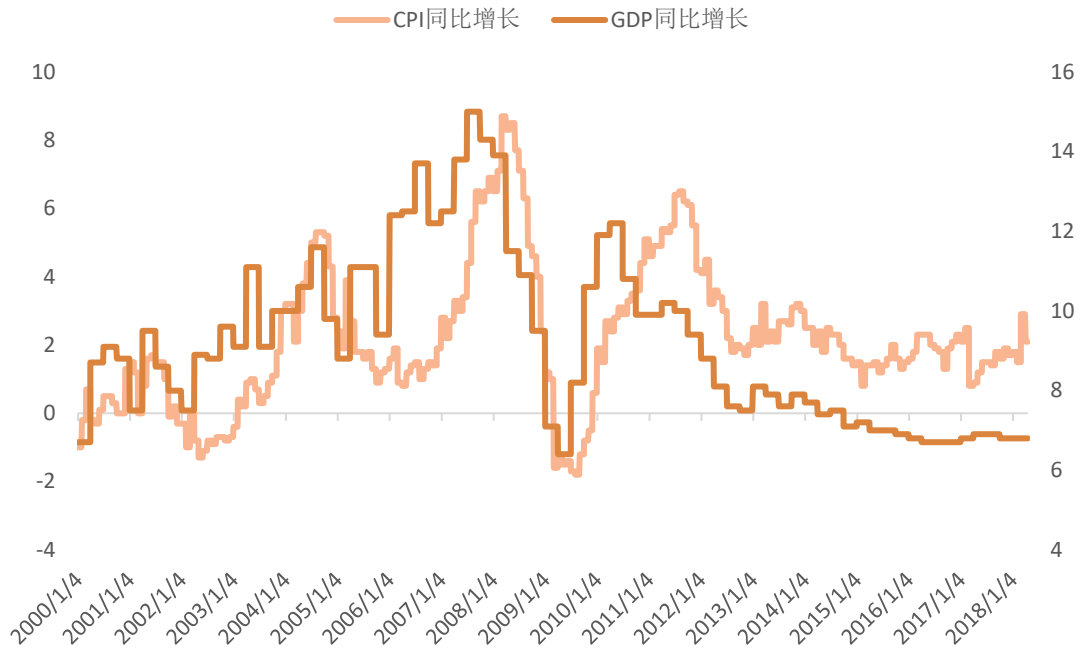
十一 中国 GDP

初步核算四季度国内累计生产总值 827,121.70 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.80%。近四个季度的 GDP 同比增长分别为 6.90%、6.90%、6.80%、6.80%，近四季度增速逐渐平稳。Wind 统计的机构预测均值显示，2018 年一季度 GDP 同比增长 6.70%。



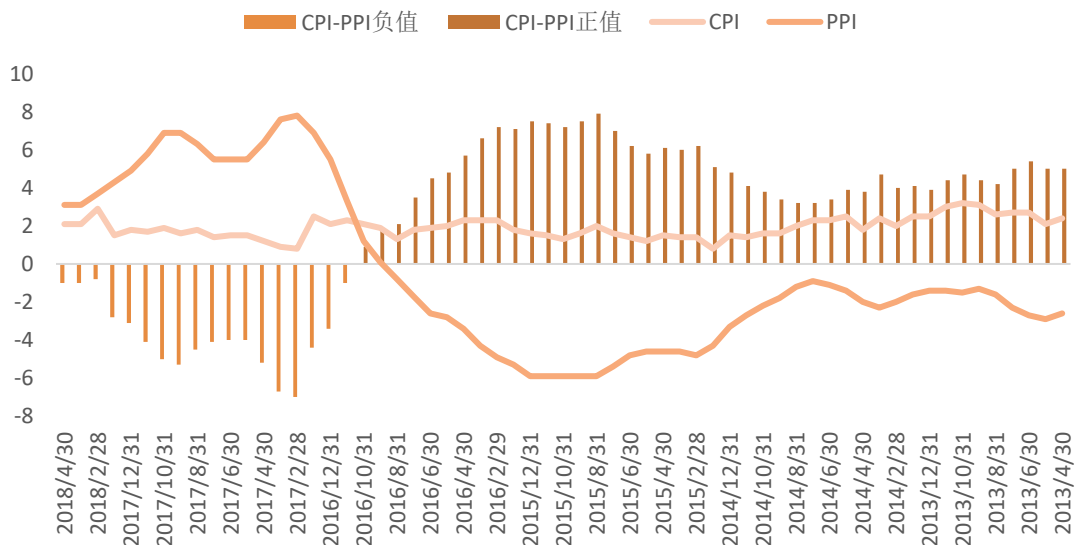
十二 中国 GDP 与 CPI

四季度，GDP 同比增长 6.80%，2 月份 CPI 同比增长 2.90%，较上月上升 1.40 个百分点。Wind 统计的机构预测均值显示，一季度 GDP 同比增长 6.70%，3 月 CPI 同比增长 2.50%。



十三 中国 CPI 与 PPI 同比增速

2 月份，消费者价格指数（CPI）同比增长 2.90%，较上月上升 1.40 个百分点。2 月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上升 3.70%，较上月下降 0.60 个百分点。Wind 统计的机构预测均值显示，3 月 CPI 同比增长 2.50%，PPI 同比增长 3.10%。



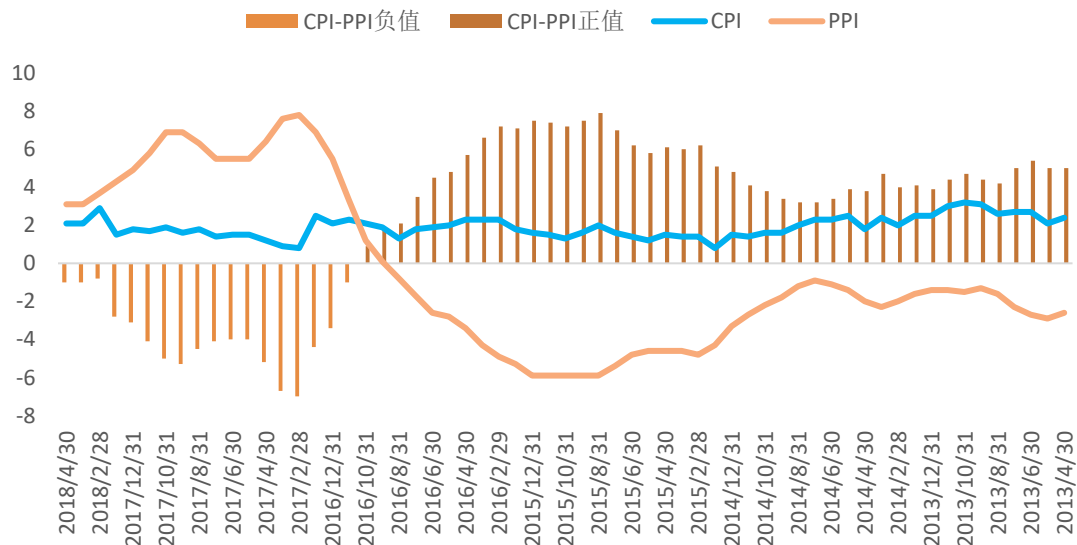
十四 人民币远期汇率与中美利差

汇率与利差持续扩大，未来人民币贬值概率上升。



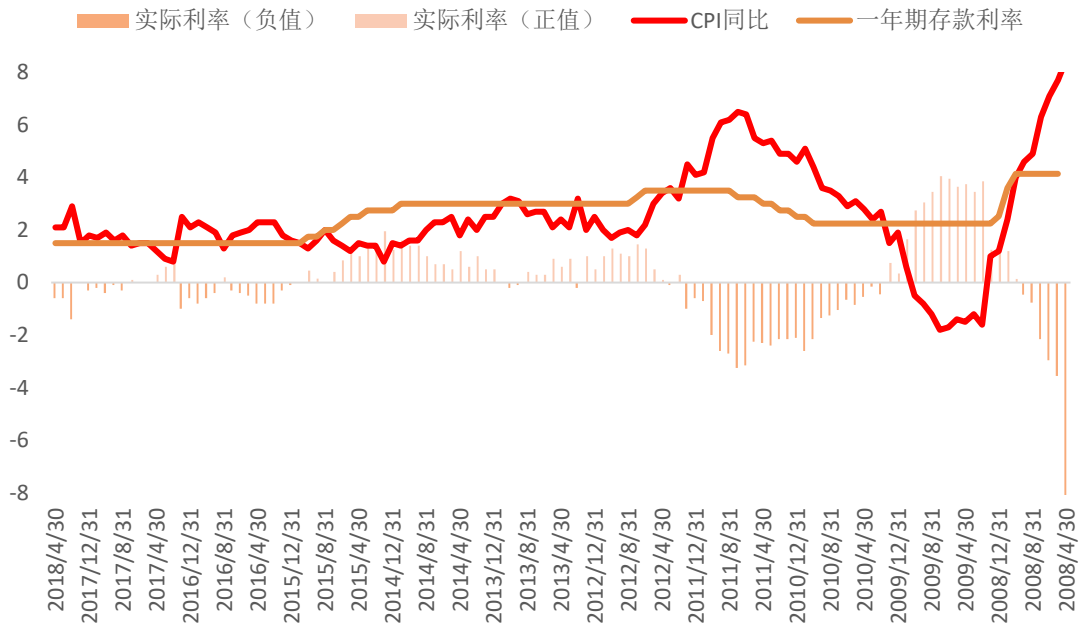
十五 中国 CPI-PPI 同比剪刀差

2 月份，CPI 和 PPI 同比剪刀差为-0.80%，剪刀差略有收窄趋势。



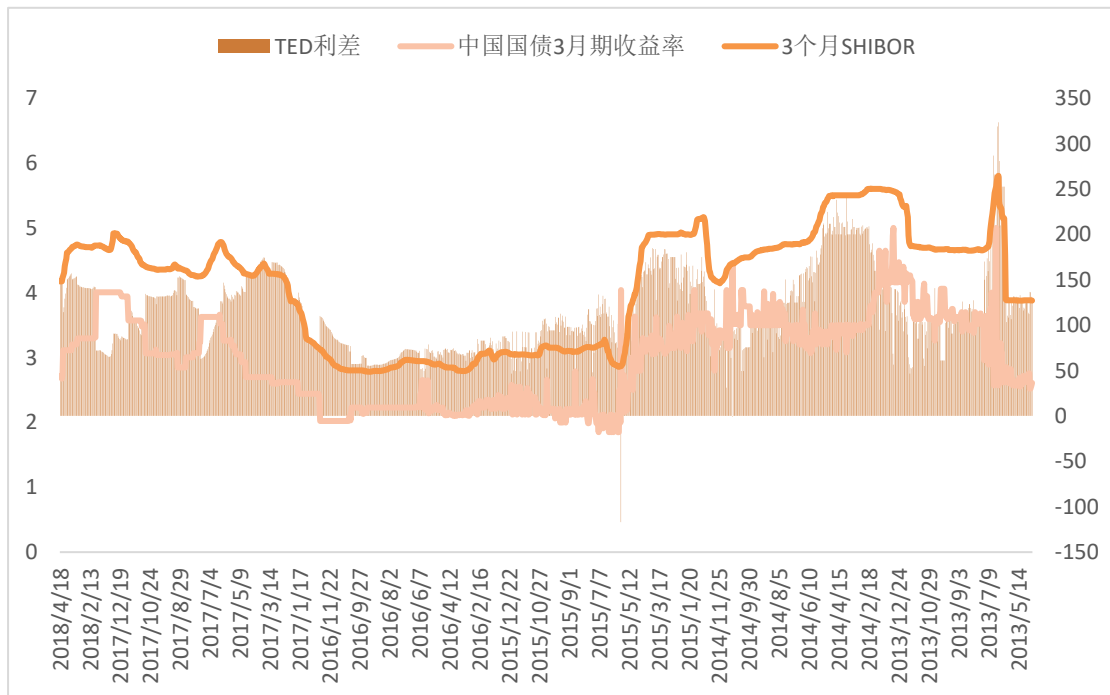
十六 中国实际利率

12 月份，宏观经济预警指数为 70.70 点，与上月持平；四季度 GDP 同比增长 6.8%，增速与上季度持平。



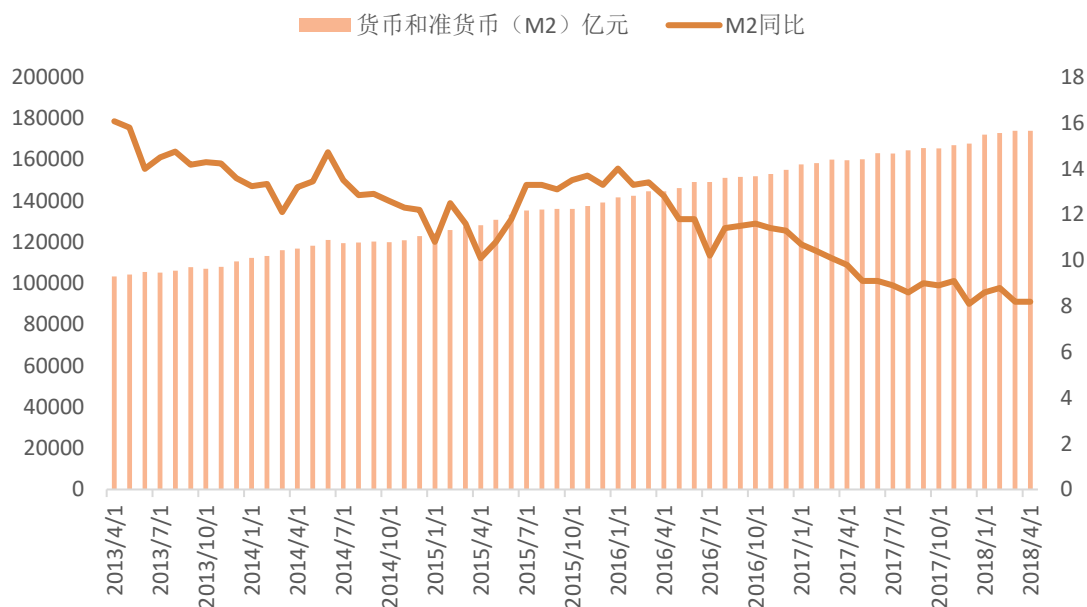
十七 中国 TED 利差

3 月 SHIBOR 3M 总体维持在 4.4615%~4.7154%之间波动，3 个月国债到期收益率维持在 3.0003%~3.2504%区间波动，TED 利差在 146.50~152.44 个基点之间。



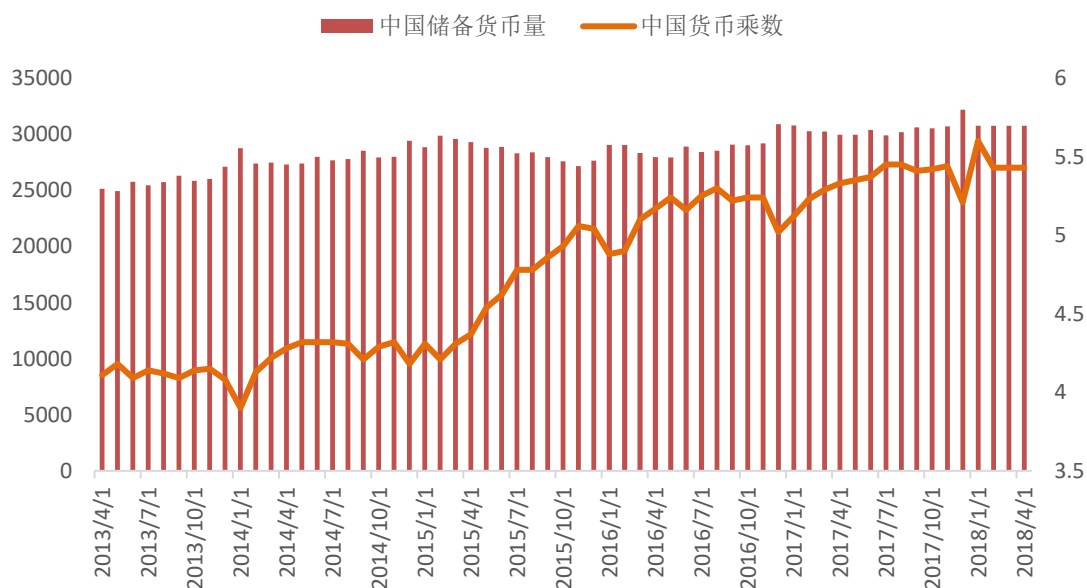
十八 M2 货币供应

2 月末，广义货币（M2）余额 172.91 万亿元，同比增长 8.80%，增速较上月上升 0.20 个百分点，较去年同期下降 1.60 个百分点。Wind 统计的机构预测均值显示，3 月 M2 同比增长 8.40%。



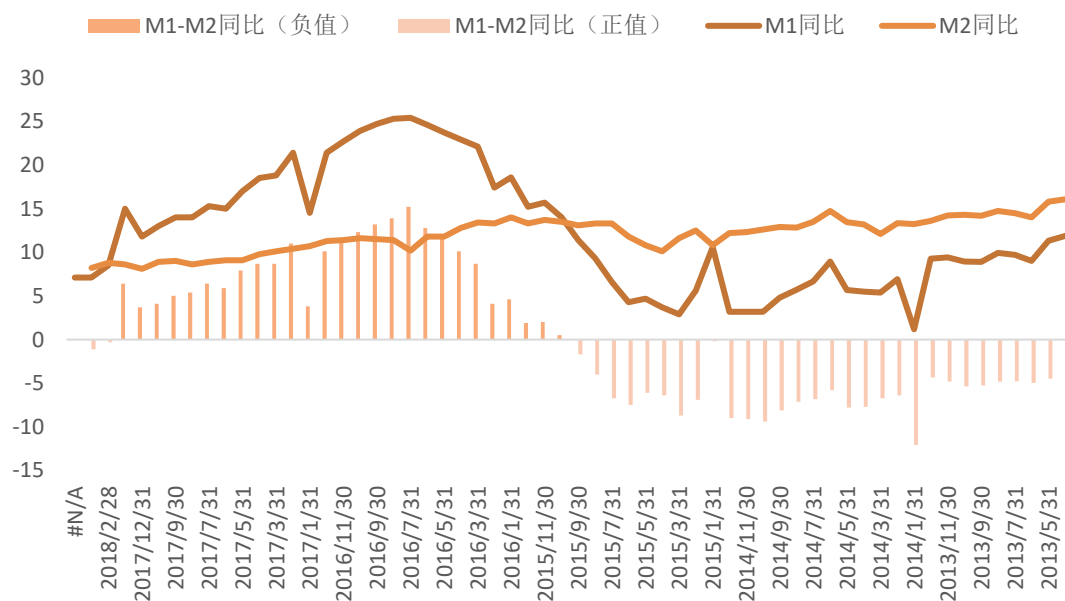
十九 基础货币与货币乘数

四季度末，中国基础货币余额为 322,000.00 亿元，同比增长 4.21%，较上季度增加 16,000.00 亿元；四季度末的货币乘数为 5.21 倍，比上季度低 0.94 倍。



二十 M1、M2 增速同比与剪刀差

2 月末，M1-M2 同比增速的剪刀差为 4.10%。2 月新增信贷有所收缩。M1 与 M2 增速剪刀差略有缩小。



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。