

2018 年 07 月 16 日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 人民币跌至去年八月来最低
点评： 短期近尾声。
- 加拿大央行加息 25 基点
点评： 全球利率上升。
- 11 日布油暴跌近 6%
点评： 不改长牛。
- 6 月中国 M2 增速创历史新低
点评： 美元流动性收缩引发。

估值低不是股市上涨的理由

近来 P2P 的集体暴雷，固然有底层资产与收益率和刚兑不匹配的必然因素。而发生在同一时间，实则体现了金融市场的另一个特点——正反馈循环。或者说，结果会不断的加强原因。

譬如，一家 P2P 公司出现资金问题而倒闭，会引发部分投资者对行业内其他公司的担忧，从而撤资。而撤资的行为又加剧了其他公司的资金问题，于是更多的 P2P 公司倒闭。循环的过程不断加速，直到资产价格足够便宜，引来足够多的“价值投资者”。

2015 年时股灾的逻辑更为直接。部分信息指出，当时的配资比例达到 GDP 的 5%，为人类历史之最。在临界点的下跌引发十倍杠杆者的强行平仓，而强行平仓的行为让股市下跌，继续引发八倍杠杆者的强行平仓，甚至到最后一个平时“安全”的杠杆比例也不得不强平。这层正反馈循环正是为何股指一度达到跌停的直接原因。

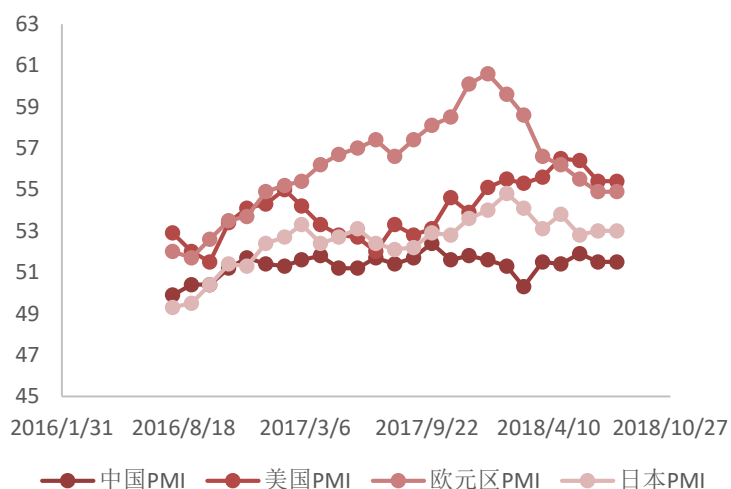
现在的股指虽然估值已经不高，但在股指下跌的初始环境中，上万亿的大股东股权质押毫无疑问会再次出发同样的正反馈循环：股指下跌，强行平仓，继续下跌，更多强行平仓。

甚至禁止强行平仓也无济于事。只要初始条件存在，风险依然不变，最多是暂缓而已。在利率分化的背景下，这种暂缓意味着更多资金的流出，持有成本必然会重重击溃部分持有者，将加剧初始条件的恶劣程度，加快正反馈的过程。

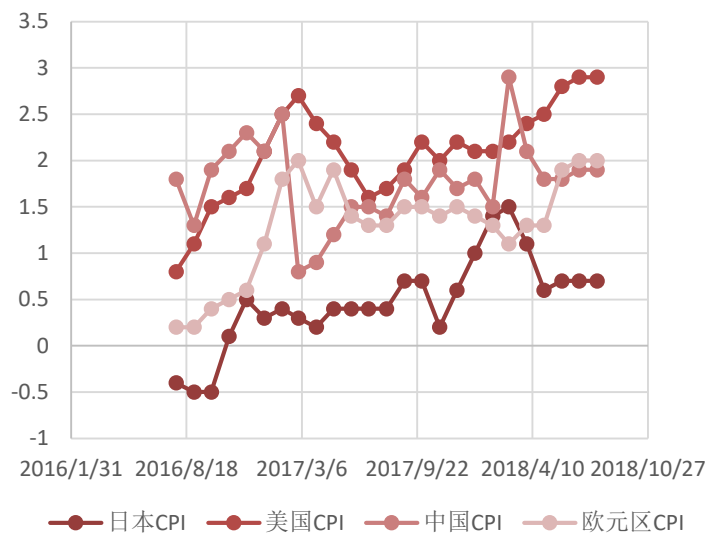
估值低，未必涨。否则投资也太过容易了。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

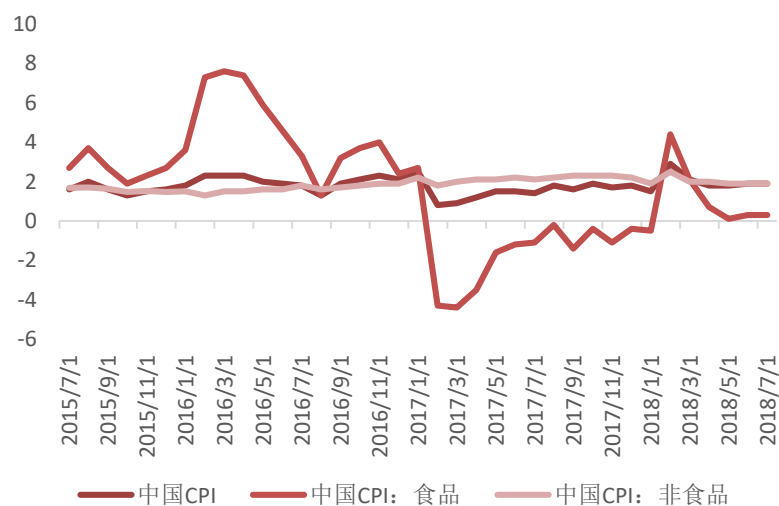


图表2 全球通胀预期升温

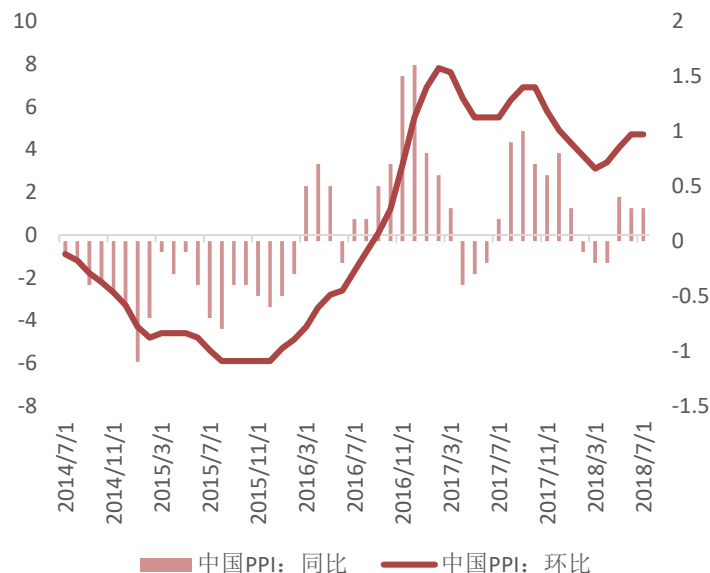


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



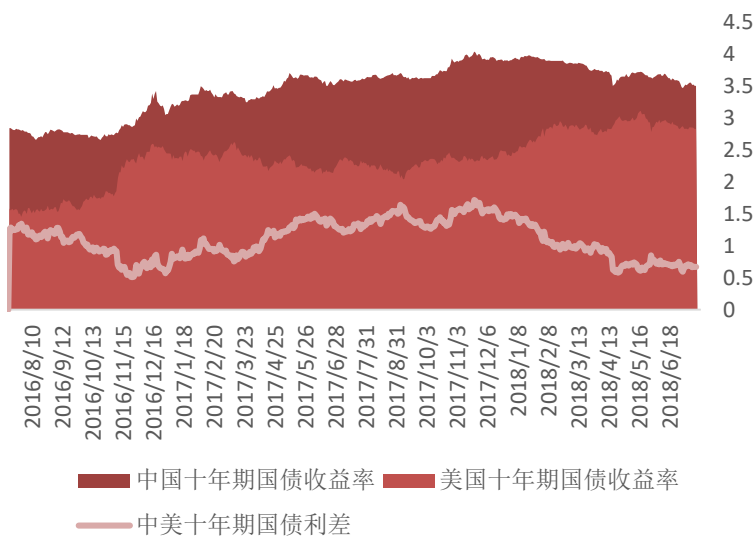
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

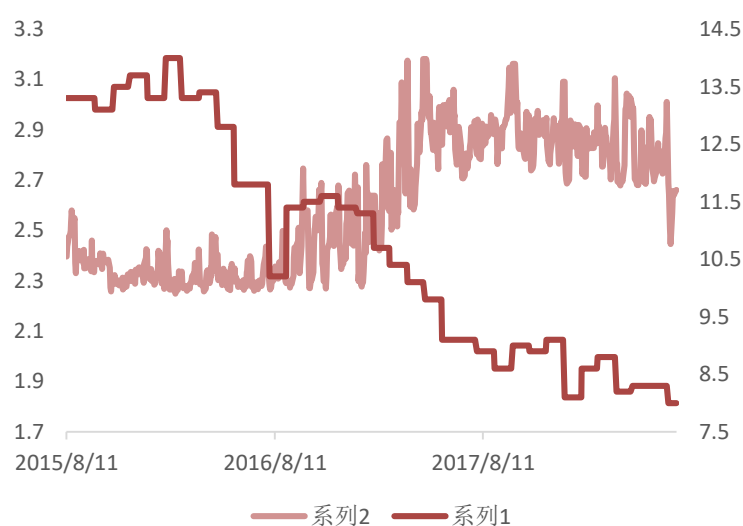


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



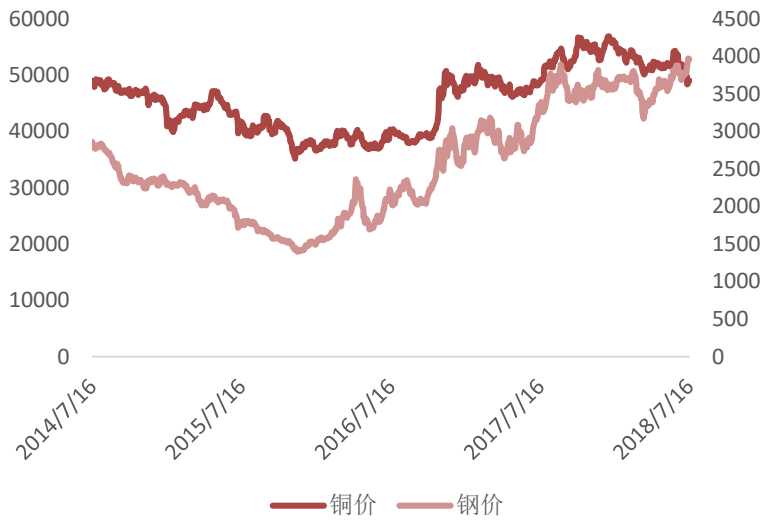
图表8 货币增速回落，利率高企



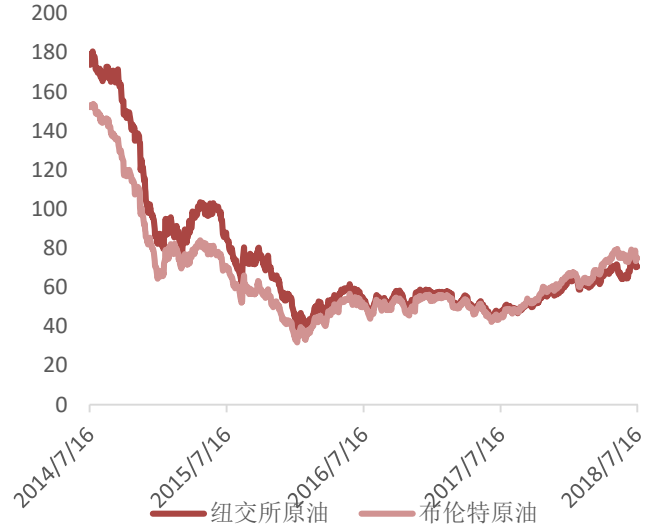
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

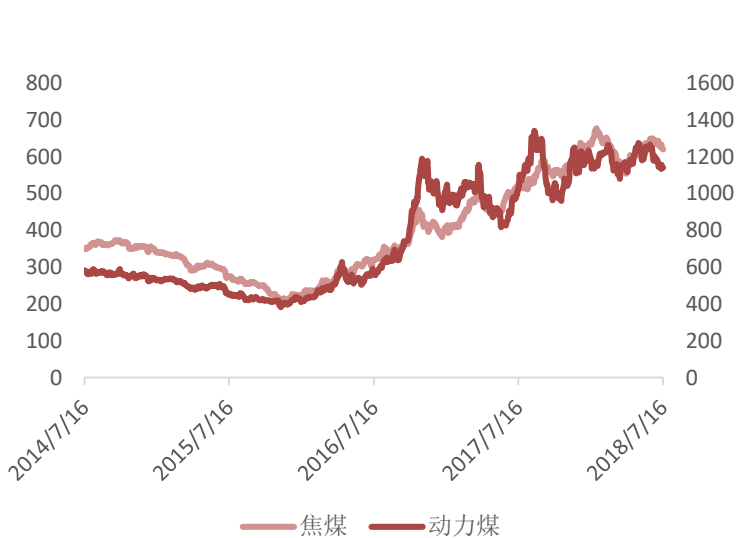


图表 10 国际原油价格再创新高

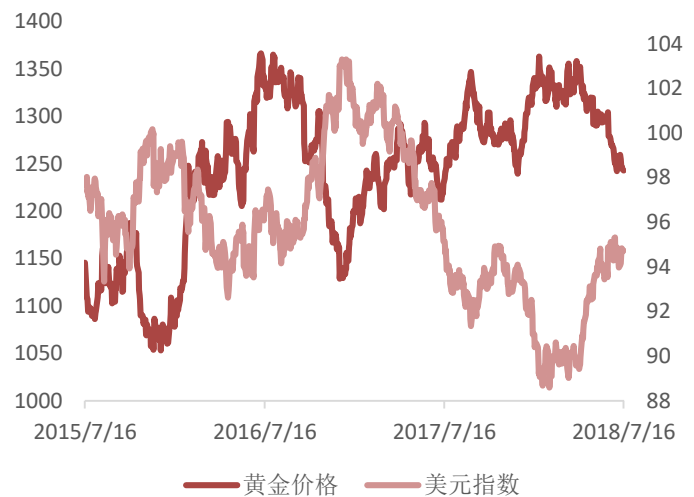


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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。