

2018 年 08 月 06 日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 央行将远期售汇业务的风险准备金率调整为 20%
点评：资本管制
- 美元人民币掉期转为贴水，2014 年来首次
点评：美元融资更便宜了
- 央行公开市场操作连续暂停，逆回购存量已归零
点评：此消彼长
- 英国央行加息 25 基点
点评：唯剩中国
- 沪指周度跌幅 4.63%，近前低
点评：估值低依然不是上涨的理由
- 深圳新房三年限售
点评：减少信贷循环，等价于减少货币发行
- 日央行决议导致日债波动 7.5 倍方差
点评：贷款需求逐渐消失，货币政策近极限

美元/人民币掉期转贴水的初步后果

时隔四年又五个月，境内美元/人民币掉期再次由升水转为贴水。可谓如今纷扰的市场上，最为重大却静悄悄发生的事件。

掉期点，即未计交易成本下，远期汇率减去即期汇率的点差。掉期的定价理论来源于利率平价理论，即汇率的远期变动等于两国货币利率之差。当然考虑到流动性因素和预期的影响，实际价格和理论价格必然存在偏差。但偏差足够高时，潜在的利润带来的套利动力会跃过这些交易成本。

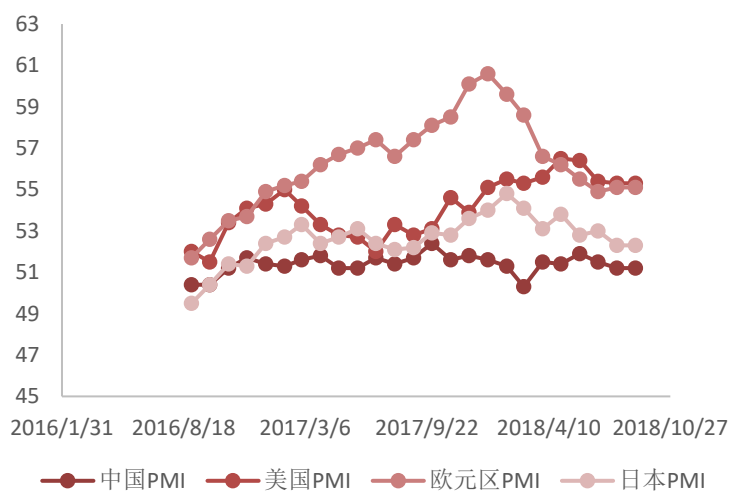
掉期点的下行是央行的行为“外溢”的结果。一方面，美联储加息掀起全球利率上升浪潮，而央行坚守利率的结果自然导致中美利差缩窄。另一方面，人民币即期汇率在五月底后的三个月内，发生近 10% 幅度的贬值，幅度和速度为二十四年之最。银行不得不从掉期市场获得美元，卖方的压力也加剧了掉期点的贴水趋势。

更深层次看，中国的宽松政策也在数以倍记的拉低长端掉期点。一般说来，当短端下行一个点，一年长端掉期点会下降 360 点左右。另一方面，随着人民币下行，大行和客盘都会在掉期市场卖出长端，为即期市场筹集美元。而这增加了人民币当前的流动性，却以正反馈的形势加剧了人民币贬值压力。

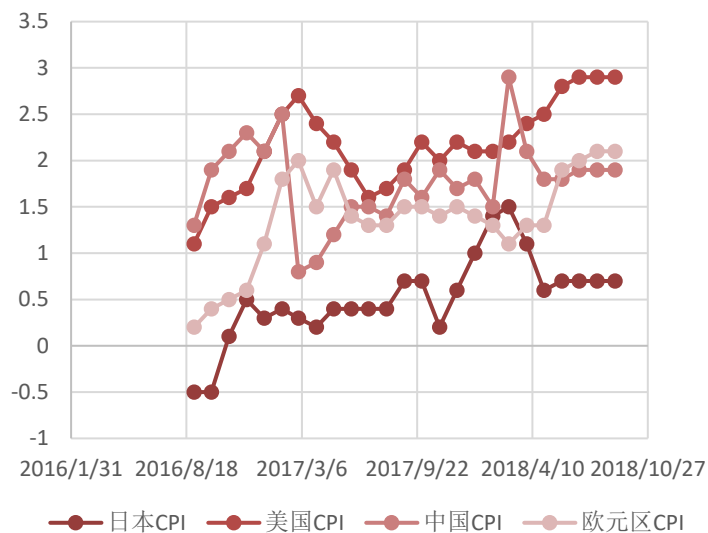
人民币利率高于美元，而美元掉期反而贴水的情况下，美元融资变得更加划算。掉期操作后转换为人民币锁定了汇率风险反而能够获得套利收益。对于有能力操作的企业而言真是千载难逢的好事。但另一方面，市场本身是零和博弈，被套利者的资源会迅速收敛，即央行和人民币的未来选择的空间不多了。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

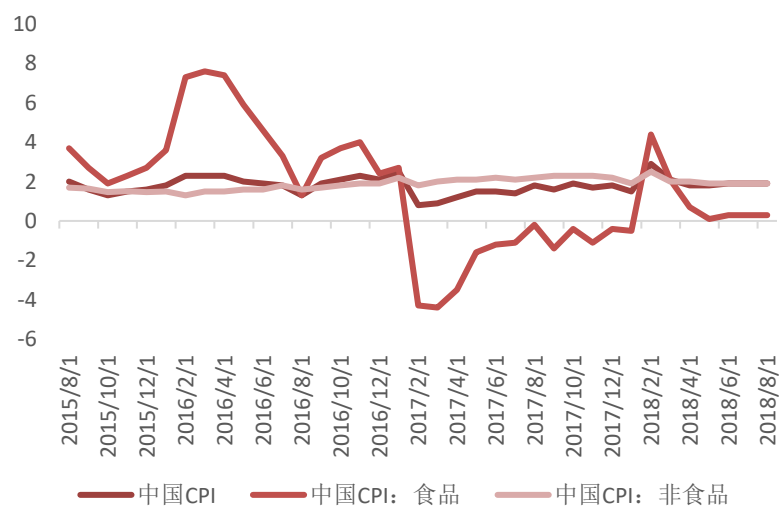


图表2 全球通胀预期升温

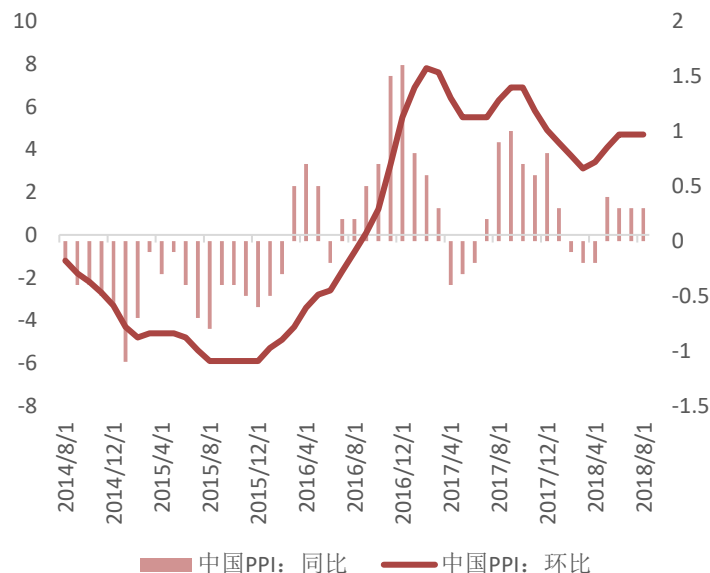


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



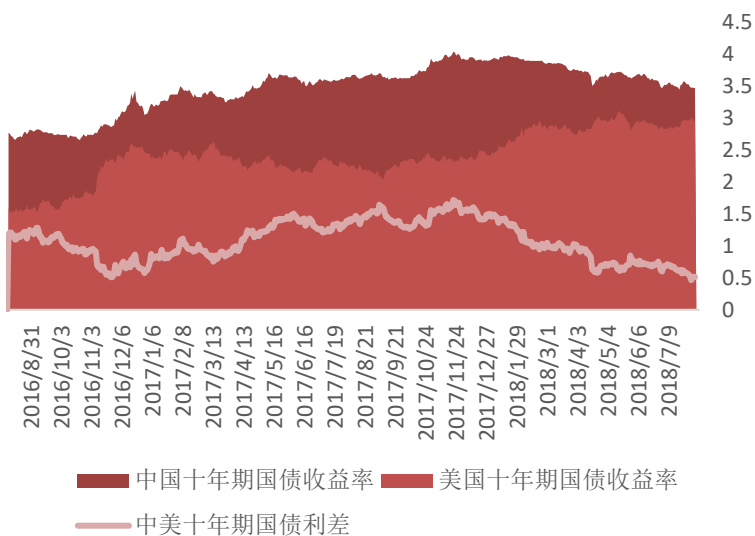
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

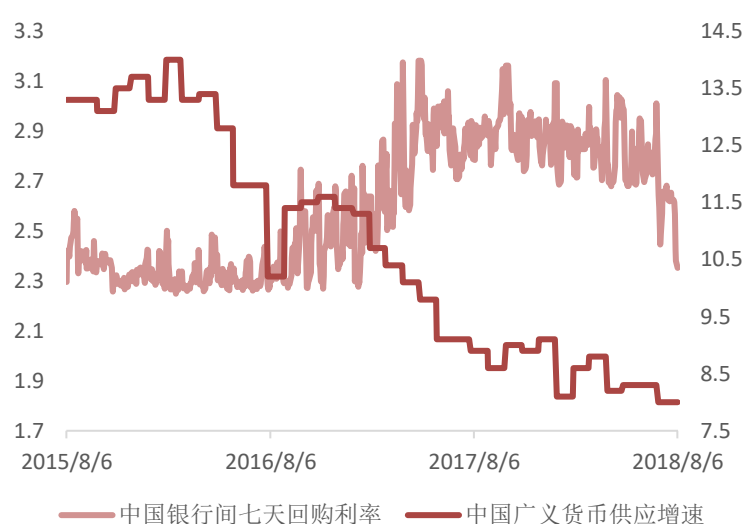


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



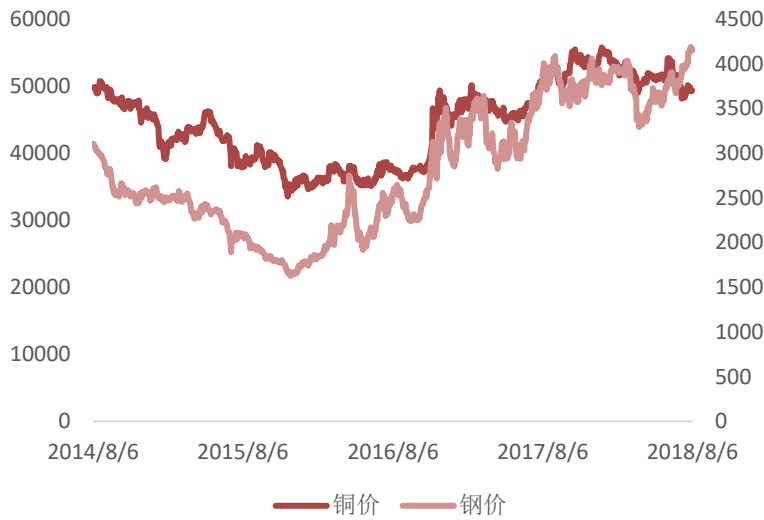
图表8 货币增速回落，利率高企



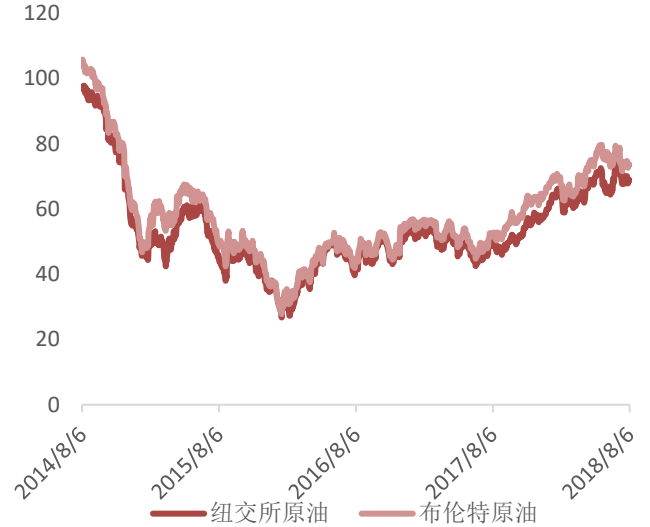
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

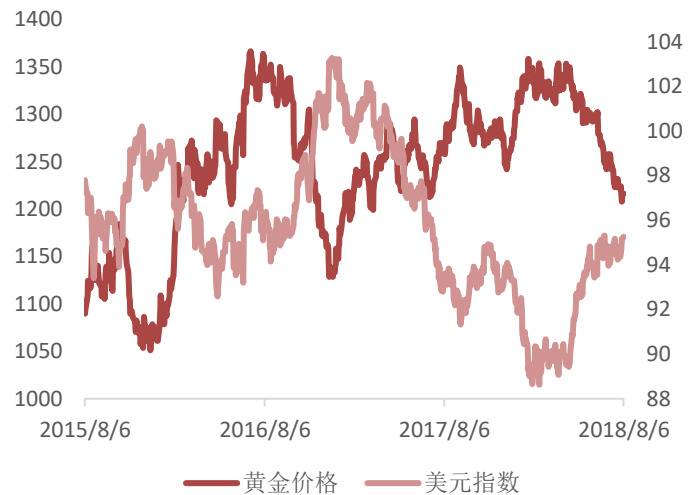


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。