

2018年08月13日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

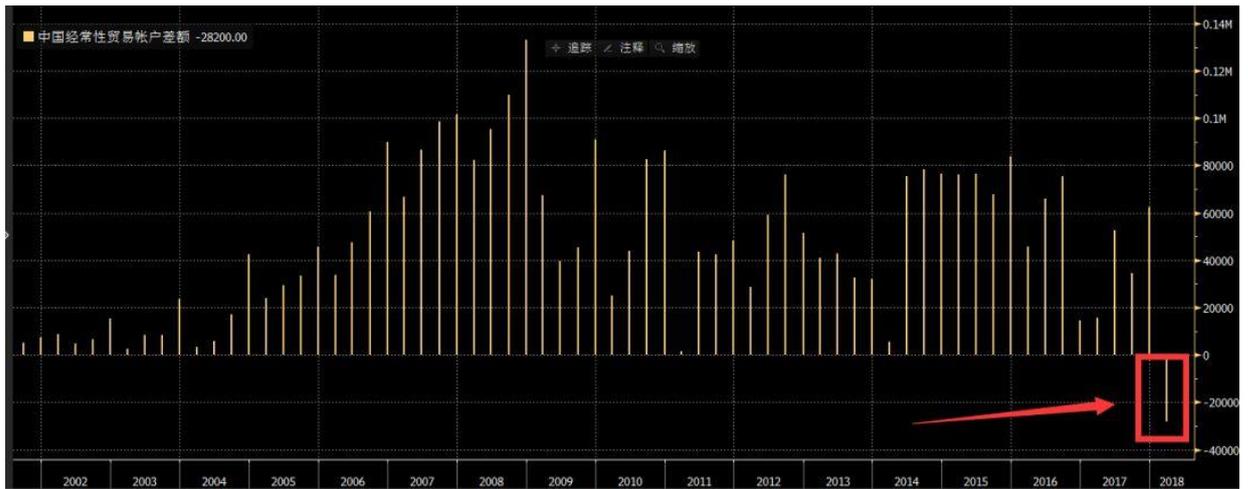


本周要闻

- 香港按揭利率创出五年最大升幅
点评：触及临界点后或引发资产价格剧烈变化
- 土耳其里拉崩盘，美元上破96
点评：贸易战的预演
- 10年来中美三个月短期国债利率首次倒挂
点评：央行操作带来的扭曲
- 中国央行公开市场操作连续暂停
点评：流动性自然收敛
- 中国外汇储备连增两月
点评：储备比汇率更重要
- 上证指数创两年半新低
点评：情绪低迷，或出现技术性修复

土耳其动荡乃贸易战预演

土耳其央行资产 40%是美元储备，故而贸易关税一提升，汇率和资产价格就崩溃了。其实，把“土耳其”三个字去掉，并不影响上面这句话。下文阐述了这句话的深层逻辑。



中国经常性贸易账户差额：季度

2000 年以来，中国季度性的贸易顺差一直保持正数，直到今年一季度被打破。类似于近来土耳其的变化，下图展现的不过是这个历史性的转变的开端。



黄线：中国央行资产负债表同比变化

蓝线：人民币汇率同比变化

由于联汇制度，中国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商品。于是自然而然的表现出资产负债表与汇率的强相关。贸易顺差的增加依赖于中国商品的价格优势和畅通的销售渠道，价格优势早已不再，销售渠道又将被贸易战打断。

人民币的发行依然挂靠美元信用（外汇储备），充分就业时即使央行扩表，也无法提升人民币的内涵价值。换言之，贸易战的直接后果当然是人民币较大幅度的下调，尤其在贸易差额由正转负的剧烈变化中。

贬值推高通胀，却未必利好资产价格。线性思维才认为杀虫剂能让害虫减少。杀虫剂同时增加了害虫耐药性并且让鸟类死亡，某些环境下杀虫剂反而增加了害虫的数量。如若不明白为何美国加息中国下调存款准备金率，不妨看看此前美国量化宽松而中国上调存准。回望历史，人民币的升值与楼市上涨近乎同步，那么贬值呢？

看似人民币有美元担保，是不会有制度上的通货膨胀现象的。而另一方面，新增的货币来自于贸易顺差，也就是商品销售额，销售额又远高于社会新增财富（经营利润）。货币与新增财富的不匹配表明货币在制度上必然超发。在制度性的通货膨胀下，外汇储备保障了可进口商品的价格。房地产作为最大的不可进口商品，成为了近乎唯一的宣泄口，无视政府的调控并随着贸易顺差的增加而上涨。

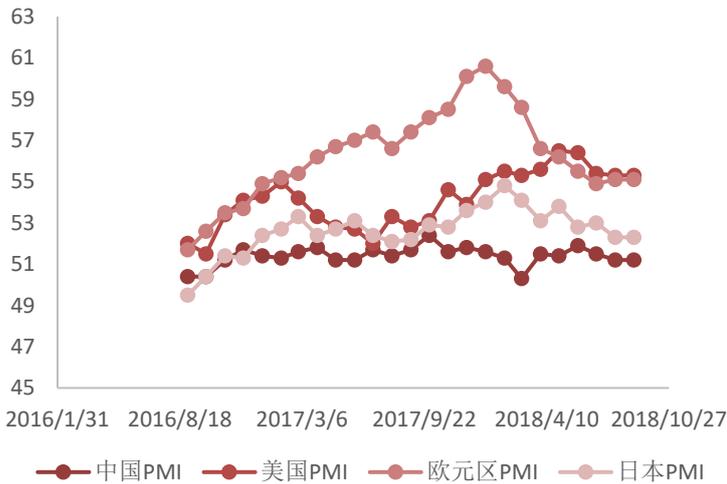
换言之，货币发行制度和对外贸易共同推动了人民币的升值和房地产价格的上涨。贸易战迅猛的釜底抽薪，或促成人民币和楼市反方向的价格变化。

逻辑甚至不会被宽松政策所影响。从货币角度看国家的能力似乎无限，而从资源分配角度，则面临局限。国家的再分配能力取决于通胀税，资产税和国有资产。这三者都无法改变房地产现金流出大于现金流入的耗散结构（北上广深房租收益率为1%，远低于利率）。

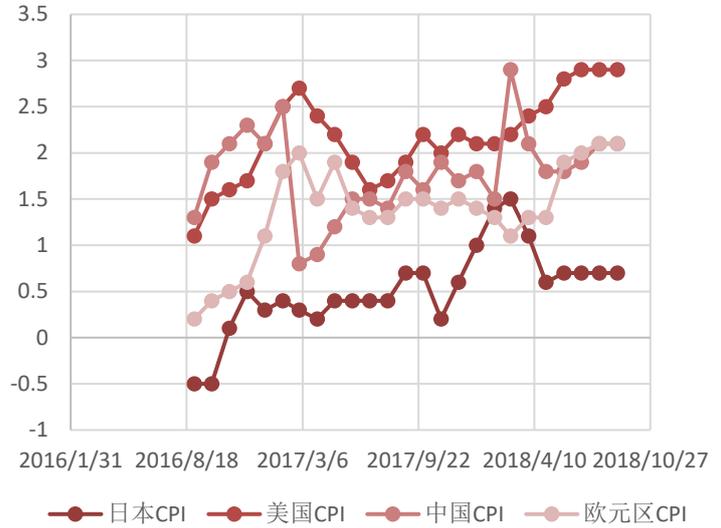
“太阳底下无新事”。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

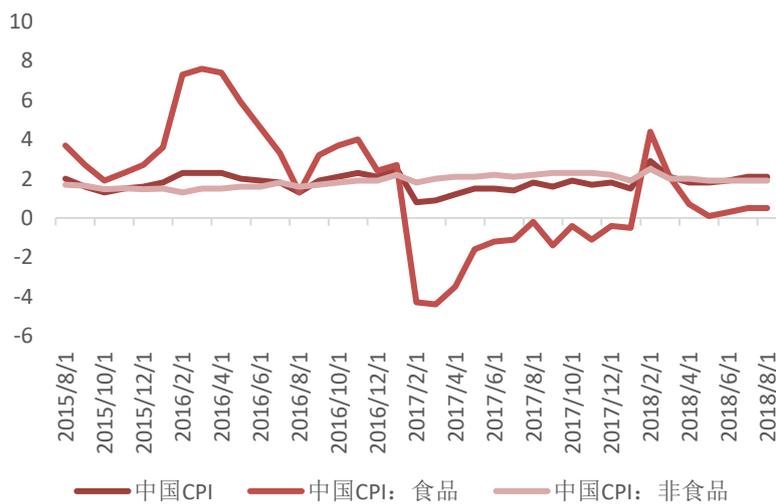


图表2 全球通胀预期升温

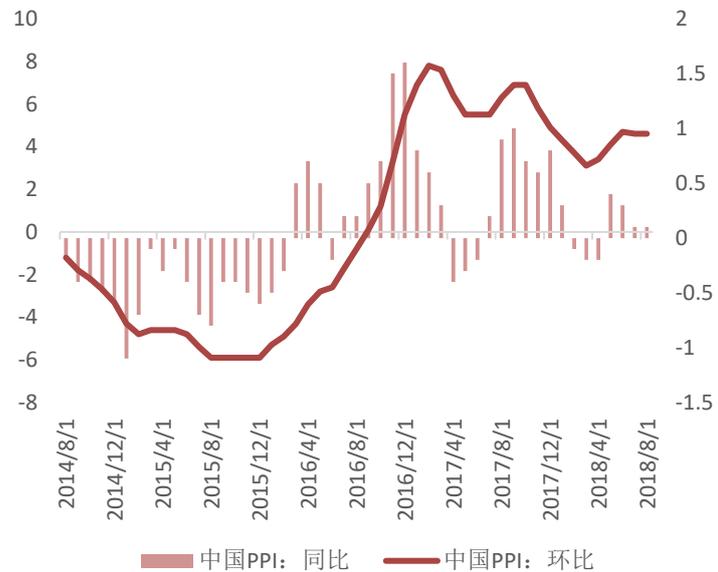


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



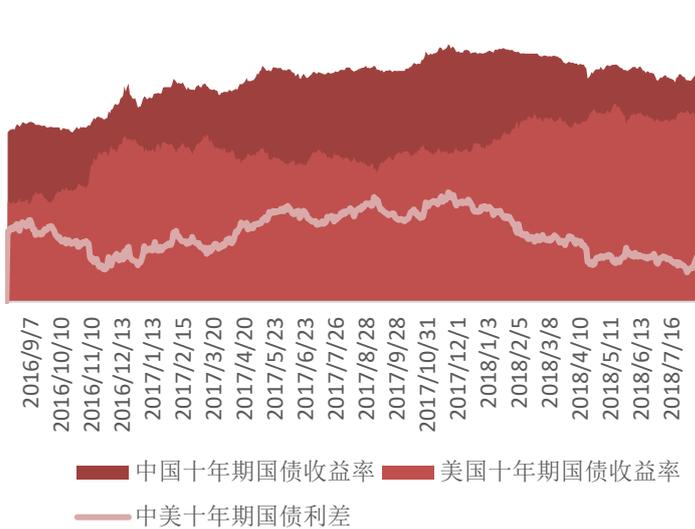
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

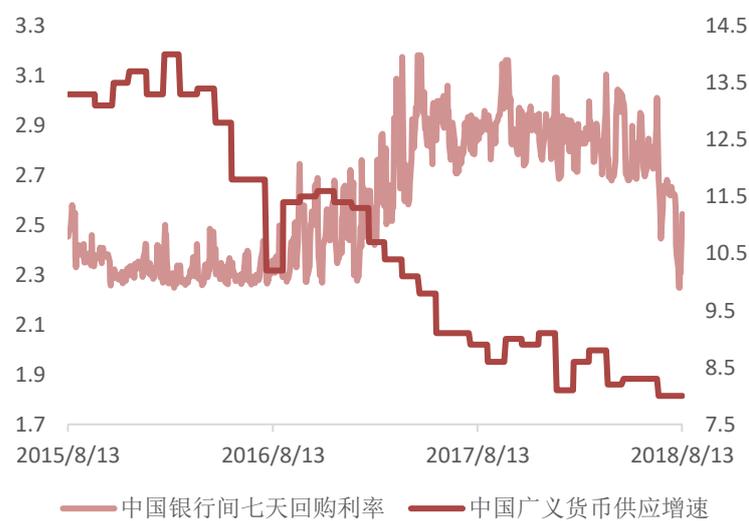


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差扩大



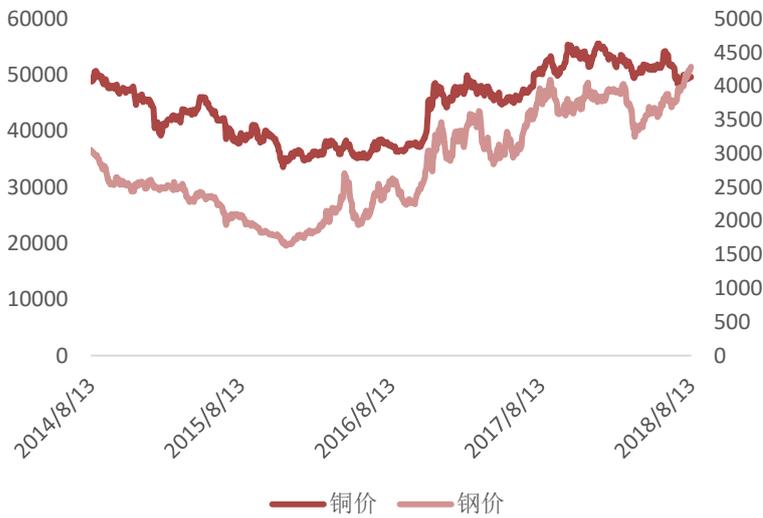
图表8 货币增速回落，利率高企



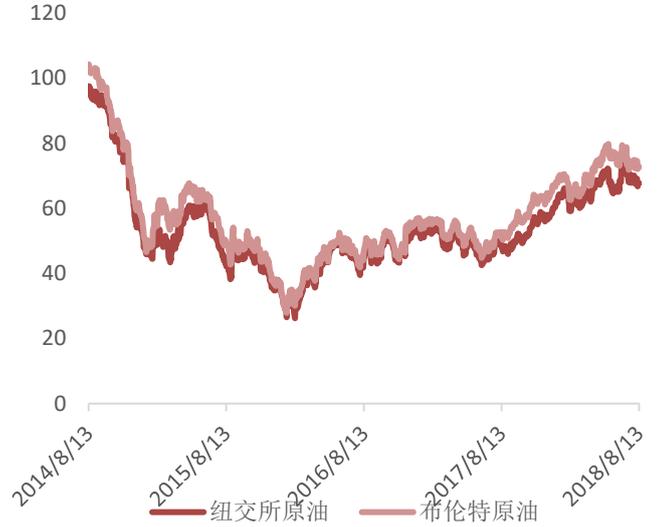
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

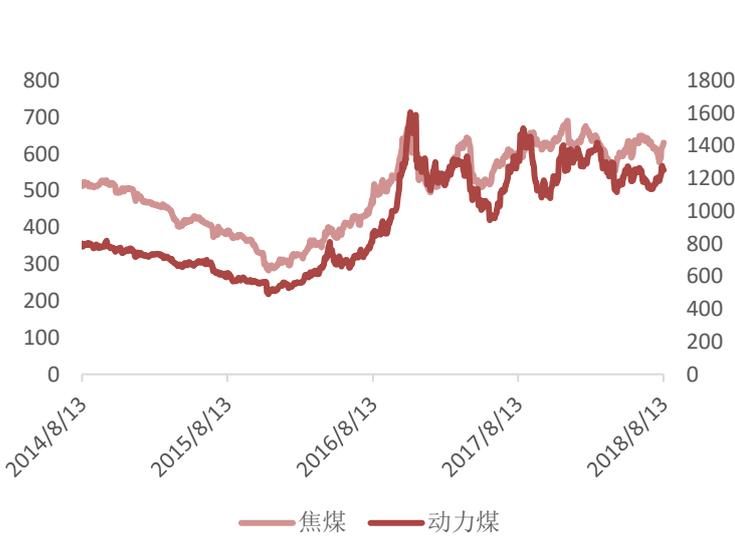


图表10 国际原油价格再创新高

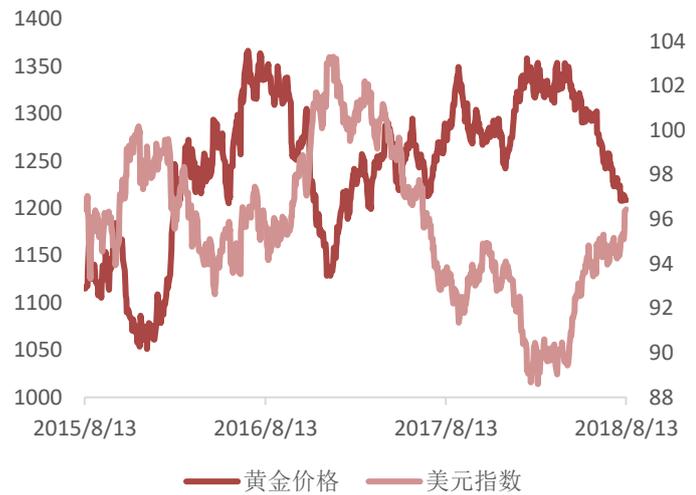


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。