

2018 年 11 月 19 日 星期一

宏观周报



联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68556039

本周要闻

- 油价单日重挫 7%，连跌 12 日
点评：或延缓加息步伐
- 美元指数上破 97
点评：或不利外资流入美股
- 欧洲央行德拉吉：预计在年底结束资产购买
点评：美股见顶的最重要信号

黄金或再临拐点

图1 美国通胀挂钩债券 美元黄金



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

通货膨胀保值债券的本金与 CPI 挂钩，于是按照固定票面利率计算的利息随着本金变动而变动。换句话说，CPI 是检测通货膨胀的手段。

如果这个检测可信度足够的话，按照费雪公式，实际利率=名义利率-通货膨胀率。通货膨胀保值债券的利率也就意味着实际利率。在上图前半部分，可见黄金价格与通胀保值债券利率的反向相关，或者说，黄金与其债券本金的高度正相关，以及黄金利率与其债券利率的高度正相关。诚然，相关性不足为凭，而思考背后隐含的逻辑才是我们推理未来资产价格变动的钥匙。

在期货定价公式中，黄金白银是与其他大宗商品不同的。远期而言持有大宗商品需付出仓储等成本，是负的现金流。而黄金白银可以有租赁业务带来的利率，是正的现金流。换句话说，黄金与货币，债券，股票一样，是可以带来现金流的投资资产。由于具有同样的性质，黄金比其他大宗商品更适合于和货币比较。2017 年开始，黄金走势与通胀保值债券开始出现分歧。同时金融市场上还发生了让人惊讶不已的大事——美元开始向下并持续保持低迷。

在四月份的报告中解释过原因，之后美元指数从 89 上扬至 96。在那之前国际融资转向低息的欧元和日元，由此催生了对其货币的需求，进而在美元历史性紧缺的时刻（Libor 利率持续新高），压抑了美元的上涨。而这种扭曲，在同一

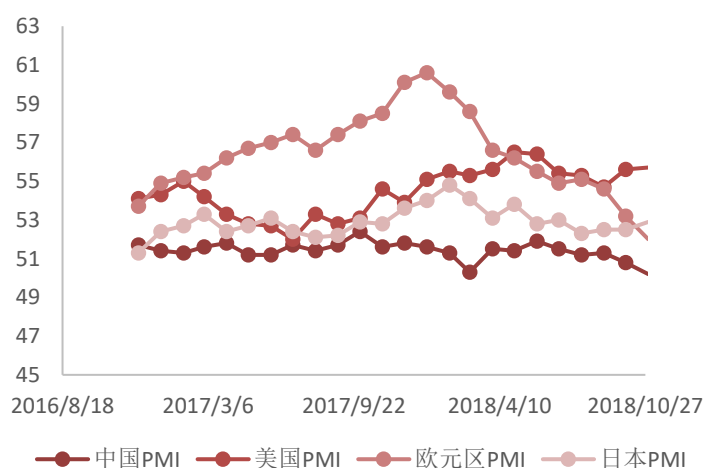
时刻开始同样的反映在黄金与通胀保值债券的分歧上。这是长期真实利率与短期欧日资本外流供应全球市场带来的扭曲。持续的大规模的资本外流是难以承受的，这种扭曲会随着美元的反转一同消弭。而美元的反转同样也会反映在黄金的标价上。

这个逻辑在五月二号的报告中曾经得到市场的验证，彼时美元黄金随着美元的反转，从 1300 美元/盎司一泻而下。如今，在欧央行即将退出 QE 的关口，真实利率与黄金的差值再次复现五月份的情景。

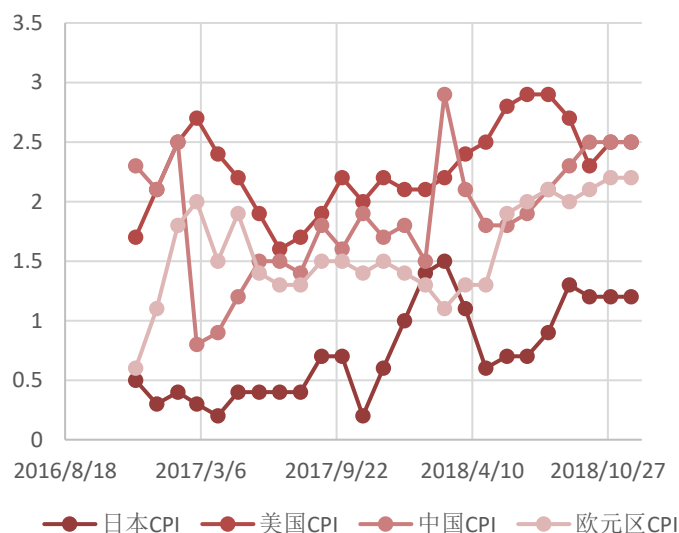
黄金，或许再次面临拐点。

经济活动指标

图表 1 全球经济同步复苏

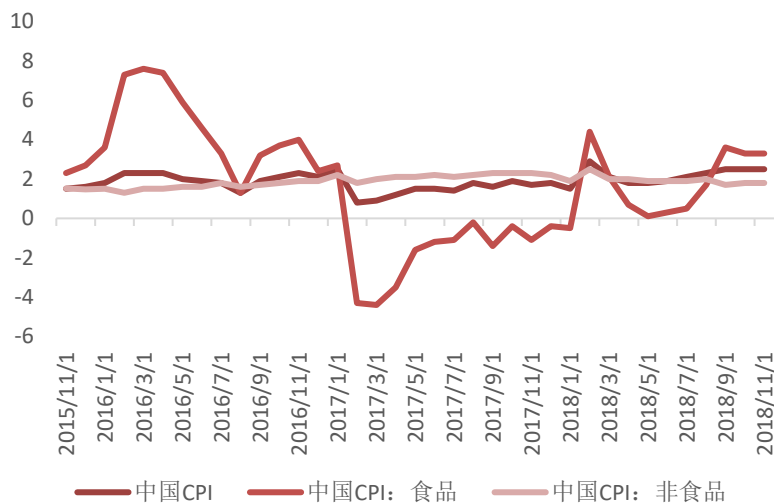


图表 2 全球通胀预期升温

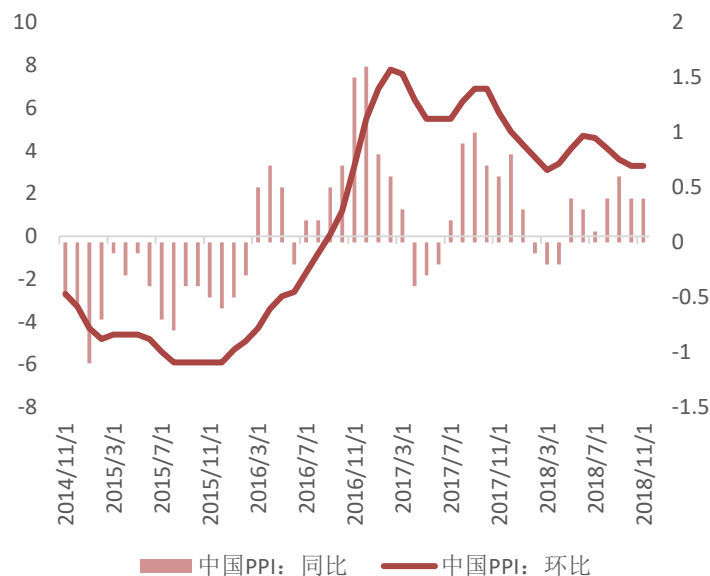


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



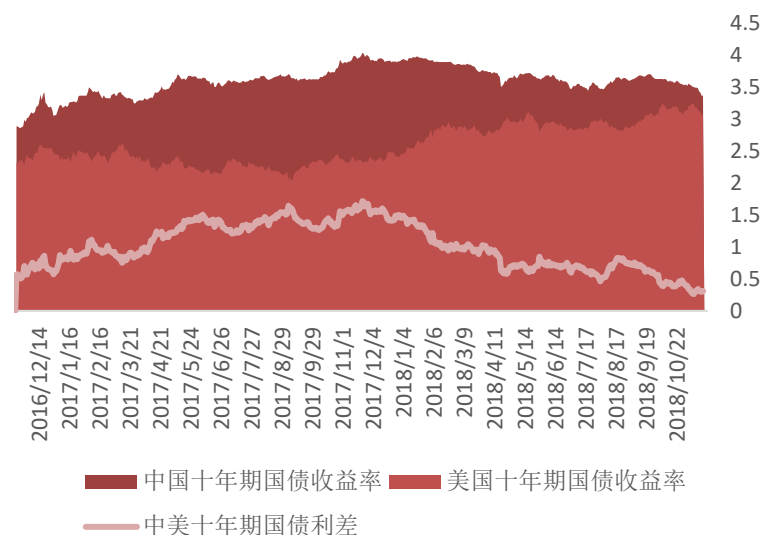
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



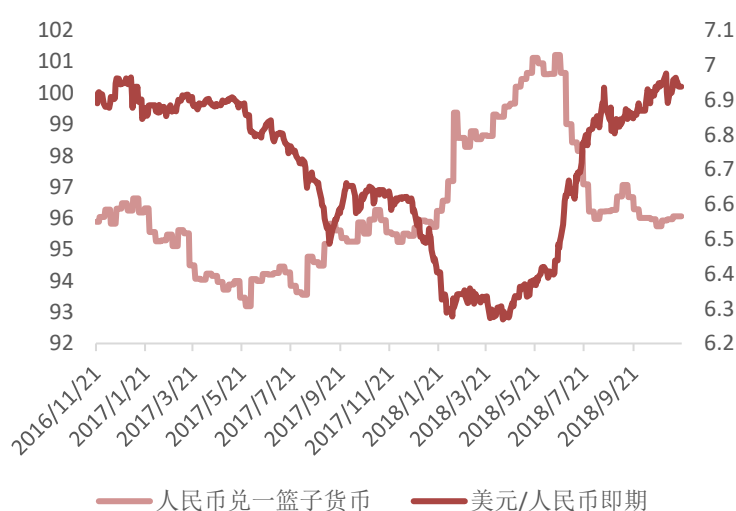
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

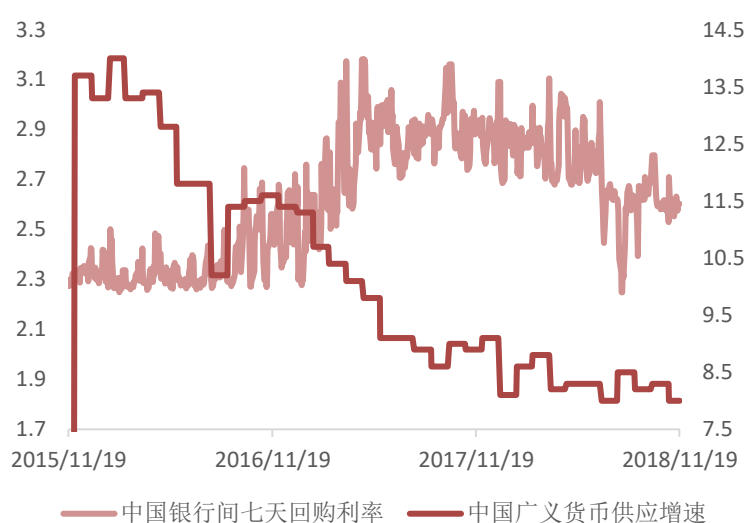


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 7 中国十年期与五年期国债价差收敛



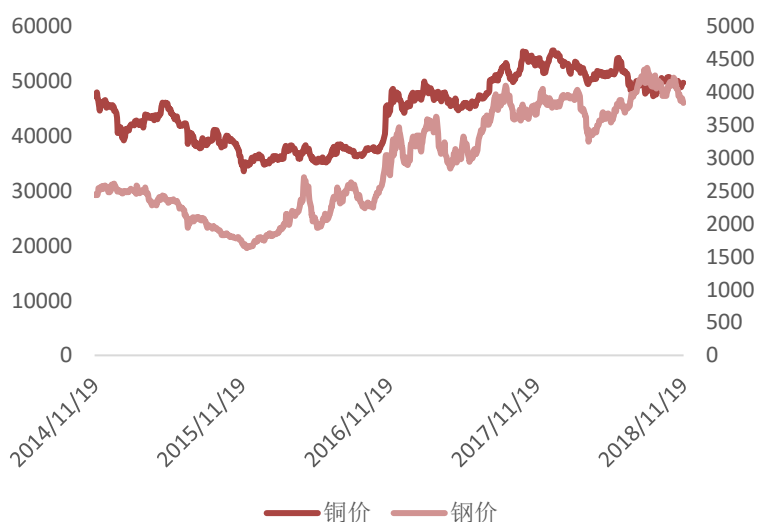
图表 8 货币增速回落，利率高企



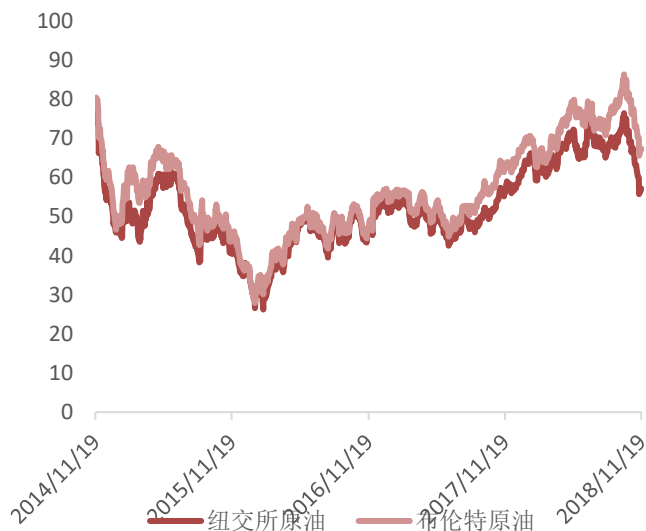
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号期货
大厦 2506B
电话：0411-84803386



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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 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。