

2018 年 12 月 17 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

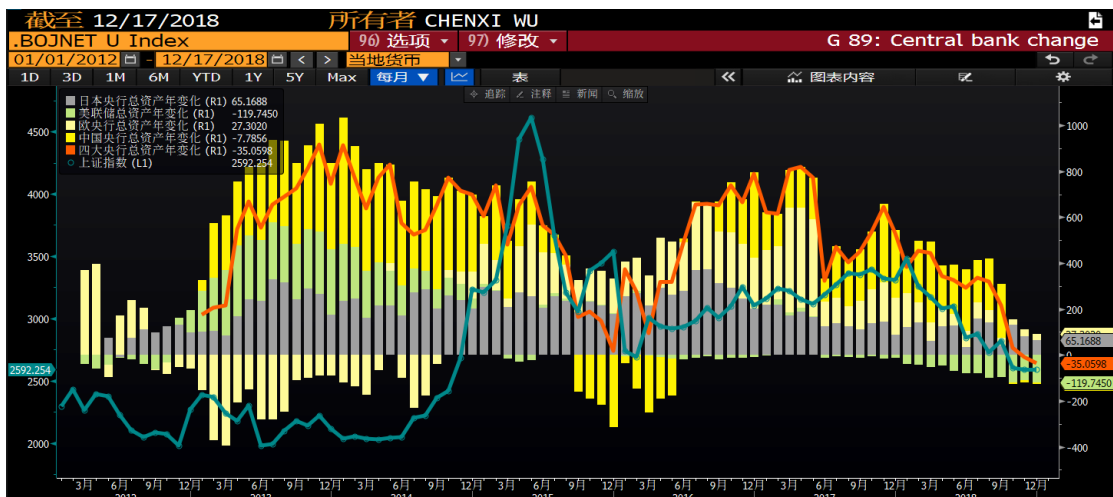
- 中国进口美国车暂停加税
点评： 中美矛盾缓和
- 未来利率隐含美联储本周加息概率超过 70%
点评： 箭在弦上
- 美股创回调以来新低
点评： 信用利差在扩大，美股还能更低
- 俄罗斯央行加息 25 基点至 7.75%
点评： 全球流动性收紧
- 欧央行宣布今年结束 QE，并表示如有需要不排除重启
点评： 资产泡沫破灭的号角

上证指数或仍保持低位

央行在经济体中扮演的是「最终贷款人」的角色，相当于市场的边际需求。总供给短期难以变化，边际需求对价格产生决定性的影响。例如 2013-2015，原油的价格下跌近 2/3，供需仅相对变化 2%。

萨缪尔森对此曾有精彩绝伦的比喻，“这是狗尾巴在摇动狗身子”。

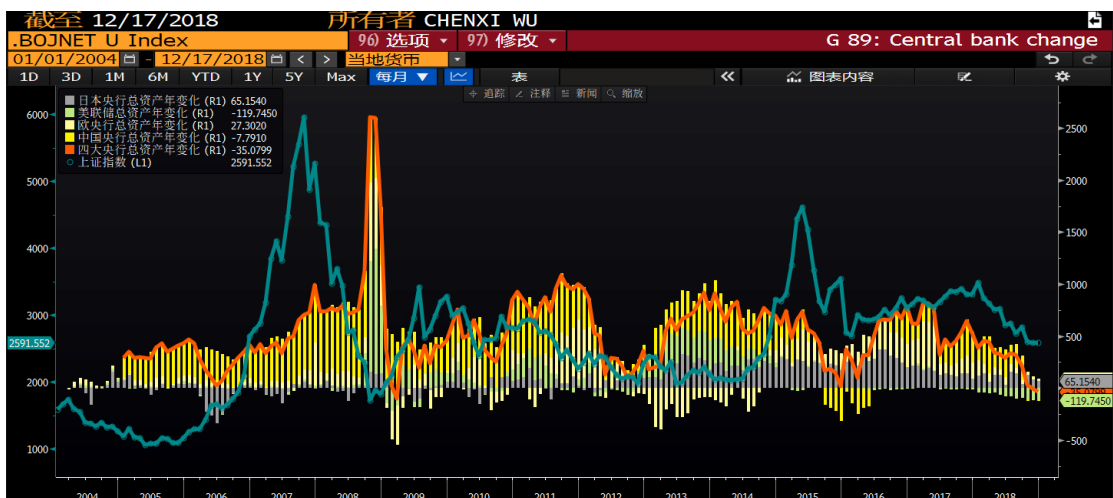
图 1，四大央行总资产年变化（黄线）；上证指数（蓝线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 1 清晰的展现了央行对上证指数的影响力。在节奏的同步上，精准无比。可以见到在 2015 年 6 月，全球央行收缩流动性，伴随着 A 股牛市的终结，2016 年一季度后扩张资产负债表，带动 A 股复苏，2018 年再次转向缩表，A 股历经今年的漫漫熊途。

图 1，四大央行总资产年变化（黄线）；上证指数（蓝线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

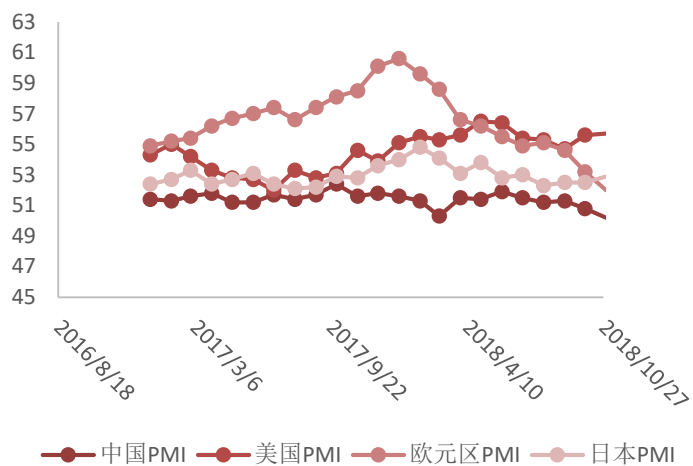
会否仅仅时巧合？图 2 展现了更长时间轴的全貌。2007 年，央行，尤其时中国央行扩张资产负债表的规模较之前峰值翻倍，也带动了 A 股历史点位最高的牛市。2008 年末美联储的扩表，再次推动 A 股涨幅超过 100% 的反弹。

未必一一契合，但这给我们提供了更清晰的视角。毕竟某种程度上，央行的行为最不受到市场制约，所以对市场的影响也最重要。这就如同投票选举，两边得到的票数相同，最后一票拥有决定性的力量。

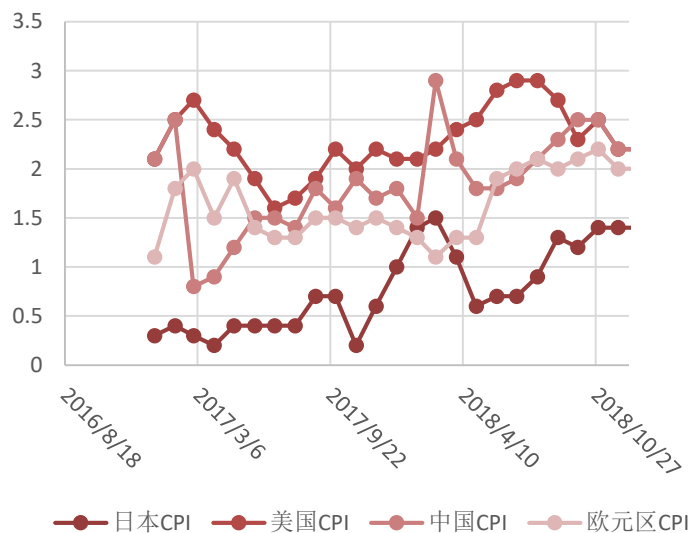
以此视角望向未来的市场，欧央行年底结束量化宽松，美联储持续缩表，日本央行并无大幅扩张计划，中国央行受到贸易顺差影响也在被动缩表。换言之，四大央行的总资产还能一路往下，在边际需求降低的情况下，市场可能仍然在较长的时间内保持低迷。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

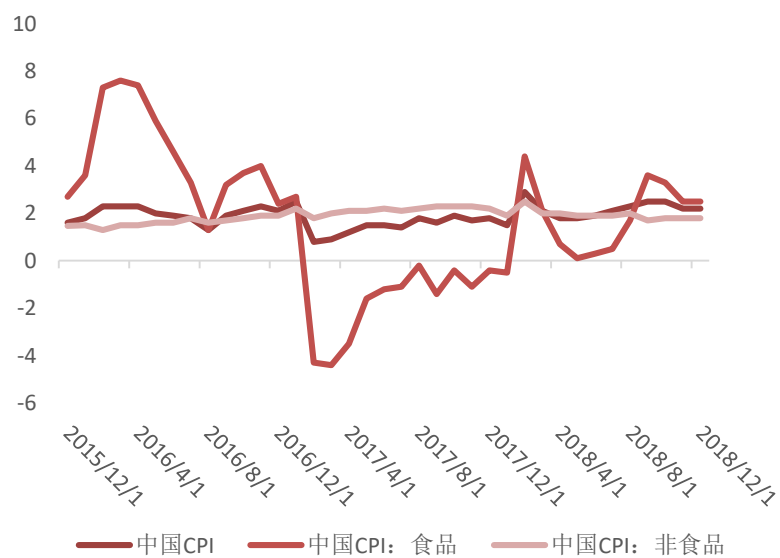


图表2 全球通胀预期升温

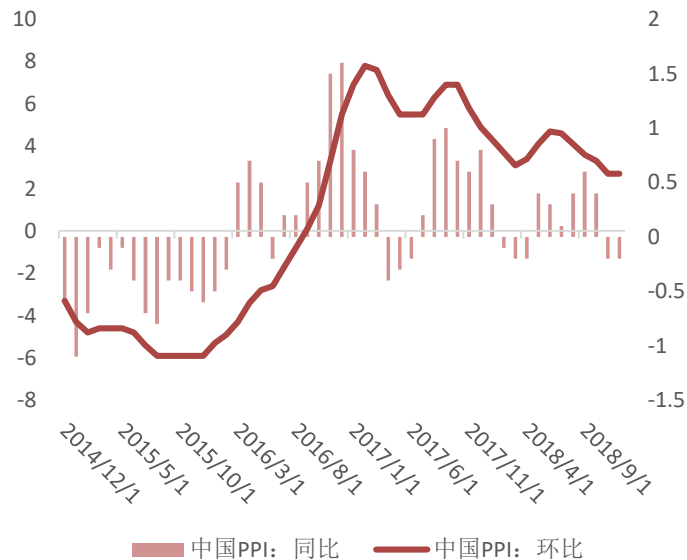


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



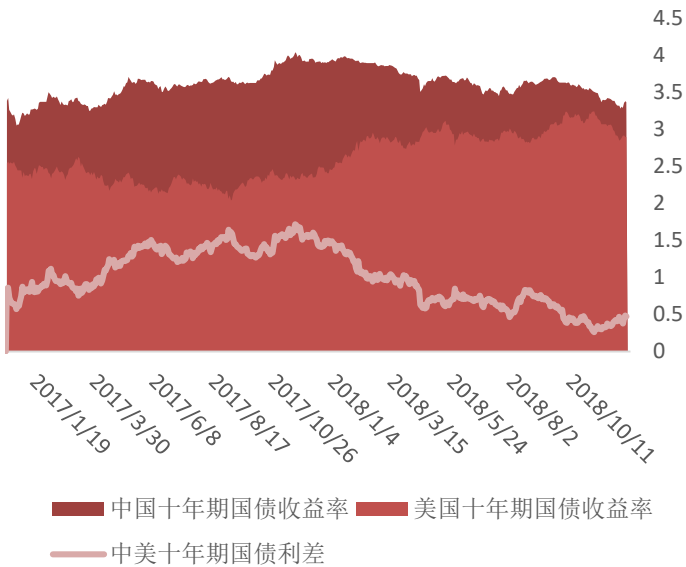
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

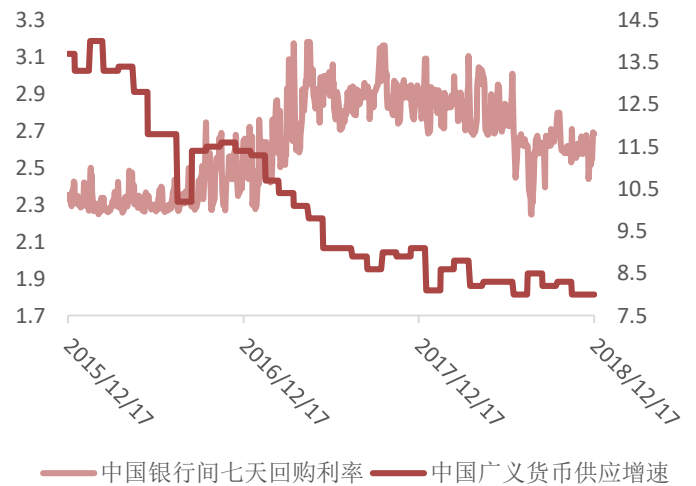


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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



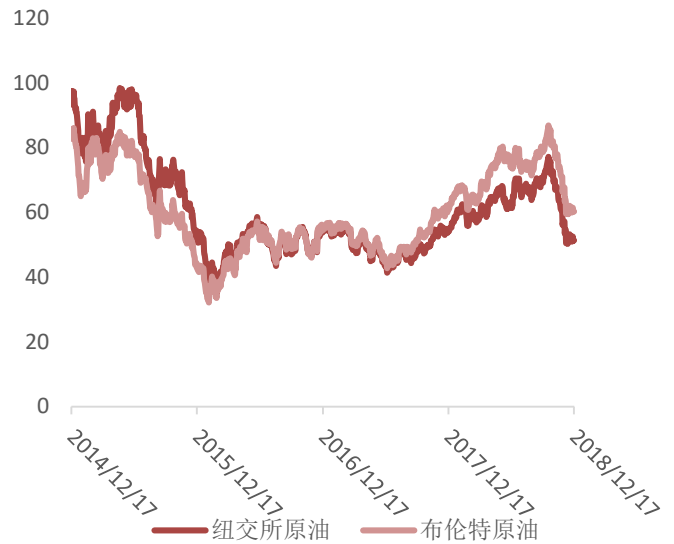
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

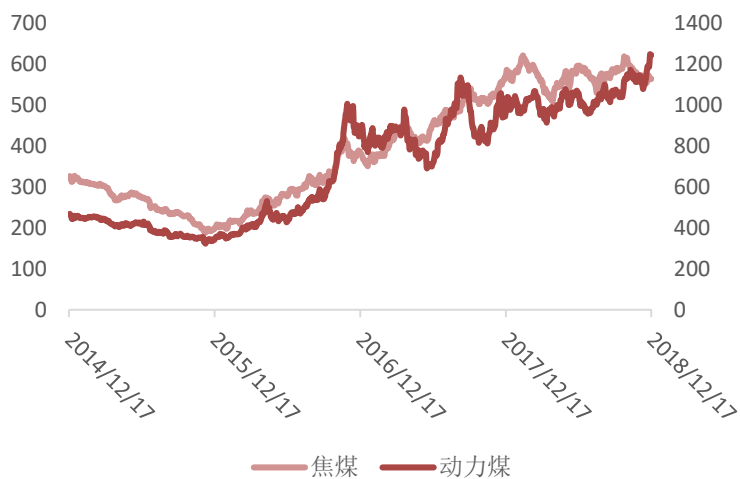


图表10 国际原油价格再创新高

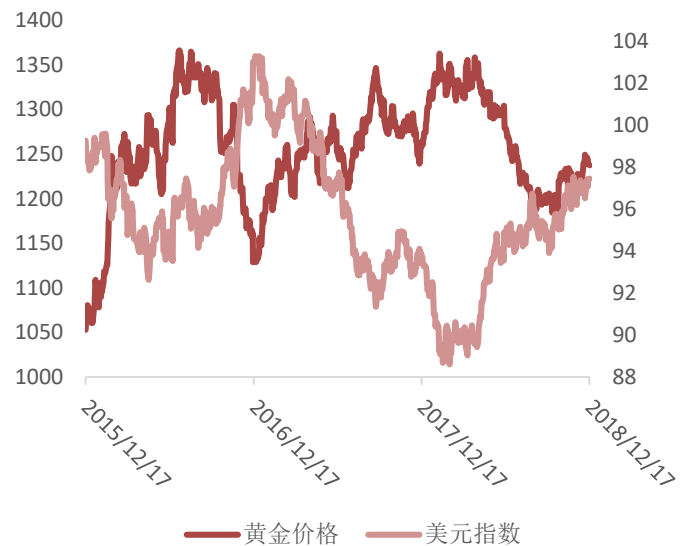


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。