

2019年01月02日 星期三

## 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

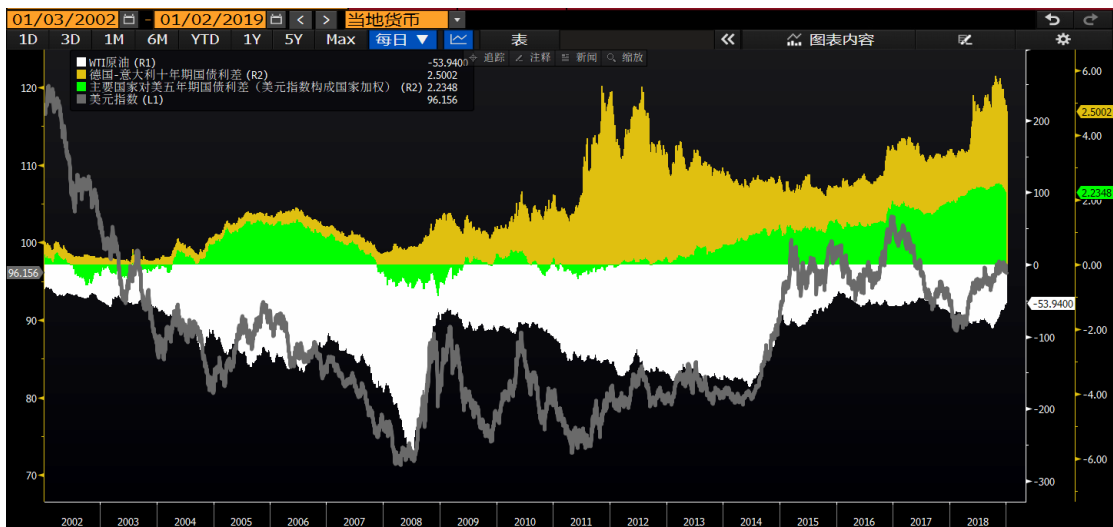
- 2018年北京新建期房网签数创05年有记录来新低  
点评：买卖双方预期的分歧
- 中国制造业PMI为49.4，跌至荣枯线以下  
点评：市场已经预期
- 美股圣诞后单日暴涨5%，十年来最大单日涨幅  
点评：牛市大跌小涨，熊市小跌大涨
- 中国全面实施负面清单制度  
点评：过去三十年风格的转折点，不利大型企业

## 美元指数变化前的分析

开尔文勋爵这样阐述过，“当你能够测量你关注的事物，并能用数量来描述它的时候，你才算对他有所认识”。

在金融市场上也是一样，人人都有自己的看法，优胜者才有自己的算法。

图 1，WTI 原油（白线）；德国-意大利十年期国债利差（黄线）；主要国家对美五年期国债利差（绿线）；美元指数（灰线）



图中可以轻易的发现主导美元变动的两类宏观因子。油价和利差。两者一同解释了美元指数的主要趋势。这里的油价的坐标轴颠倒了以方便查看。白色区域向下即油价上涨，反之亦然。

2002年至2004年，利差收敛，油价暴涨。在图中即同时向下变化，对应美元指数从120到80的暴跌。

2004年至2006年中，油价企稳，利差扩大。在图中总体向上变化，对应美元指数从80到93的暴涨。

2006年中至2008中，油价暴涨，利差暴跌。在图中同时向下变化，对应美元指数从93到72的暴跌。

2008年中至2009年初，油价暴跌，利差暴涨。在图中同时向上变化，对应美元指数从72到88的反弹。

2009年初到2009年底，利差企稳，油价企稳，美元却暴跌。这段美元指数变化的变化不是这段逻辑能够解释的。

2010年初到2010年中，利差暴涨，油价企稳，美元指数从74上涨至86。

2010年中至2011年中，利差企稳，油价暴涨，美元指数从68下跌至73。

2011年中至2012年底，欧债危机导致利差暴涨，油价企稳，美元指数从73上涨至83。

2012年底至2014年中，油价上涨，利差上涨，两者互相抵消。美元指数企稳。

2014年中至2015年中，利差企稳，油价暴跌。美元指数从80暴涨至98。

2015年中以后，这段逻辑无法解释美元指数的变化。

在欧元诞生后的近20年中，两类简单的因子解释了美元12个变动趋势中的9个。很难说这单纯是一种偶然，又或时过境迁后的必然。首先需要我们探查的是，为何有三个变动趋势是这两个因子无法解释的？

三个变化分别在2009年，2015年和2018年。看似巧合的是，这分别是美联储开启量化宽松，欧央行开启量化宽松，欧央行退出量化宽松的时候。

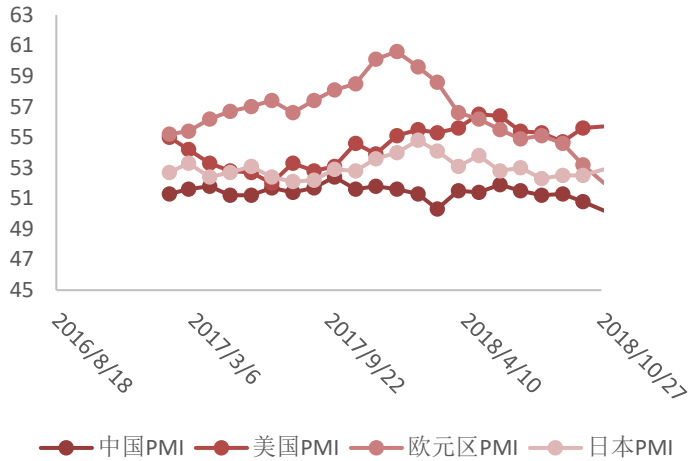
再看结果也出现惊人的相似。美国量化宽松后，美元指数下跌或保持低位，量化宽松结束，美元指数暴涨；欧央行量化宽松后，美元指数下跌或保持低位，2018年年末欧央行正式退出量化宽松，美元指数在2018年上涨5%，成为大类资产中表现最好的品类。

所以加上量化宽松这个“第三因子”后。与油价和利差一道，可以轻易阐述美元指数在近20年的十二个主要趋势。

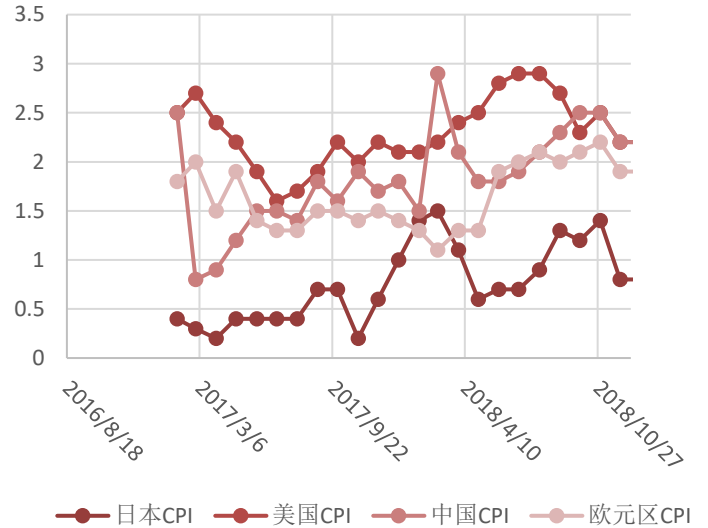
最有趣的是，油价暴跌，利差高位，量化宽松退出。这三个因子同时指向美元指数的上涨。上一次类似的情况发生在2014年，也是图中美元指数上涨最猛烈的一次。

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

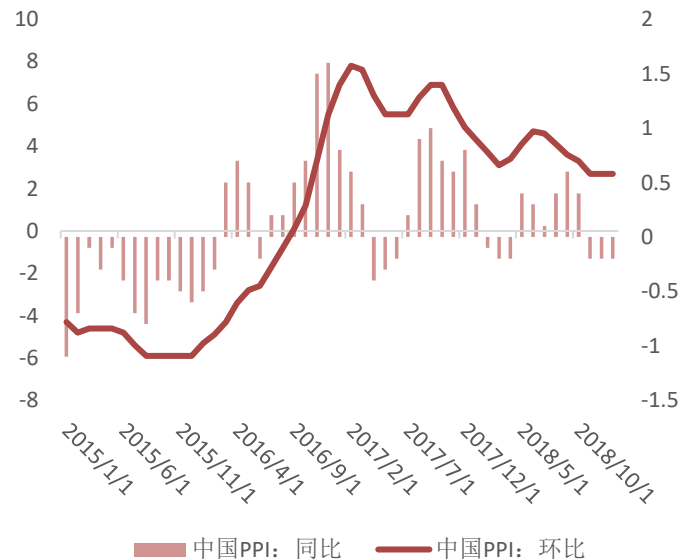


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



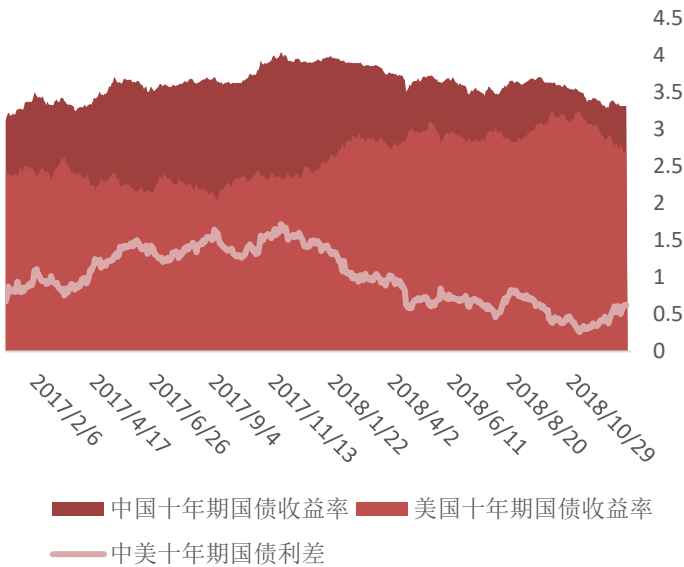
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

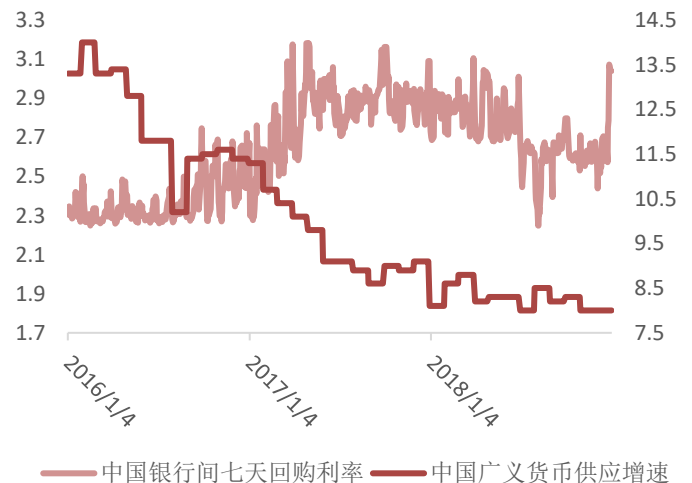


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



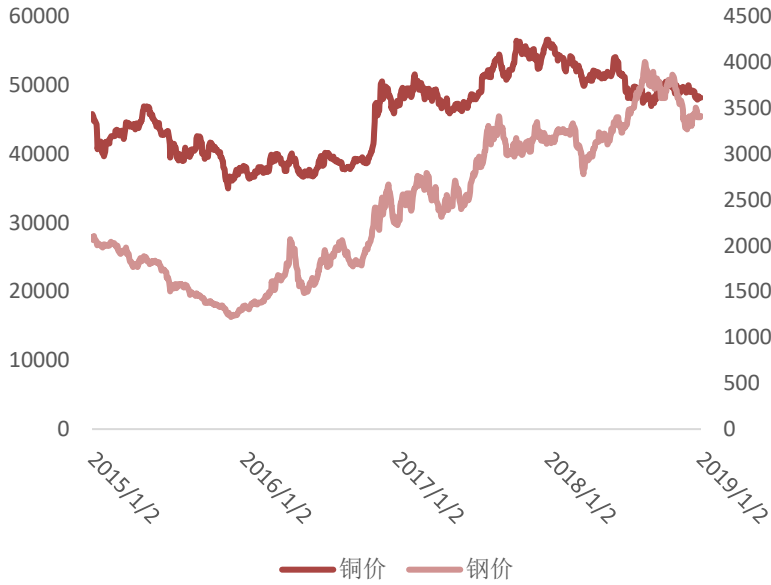
图表8 货币增速回落，利率高企



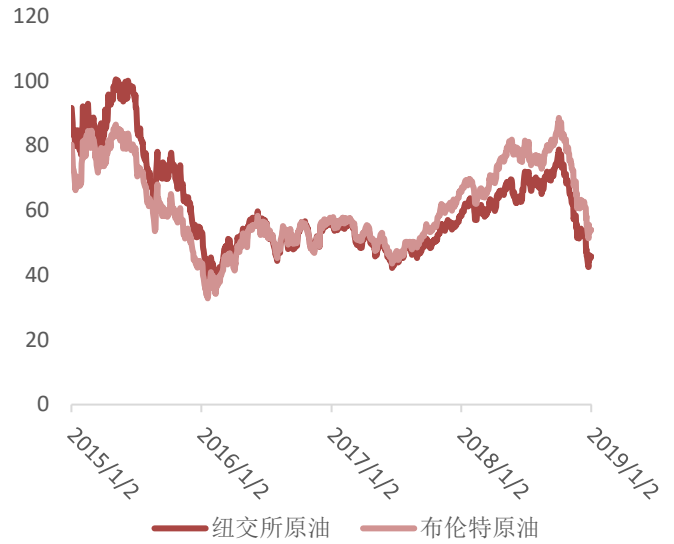
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

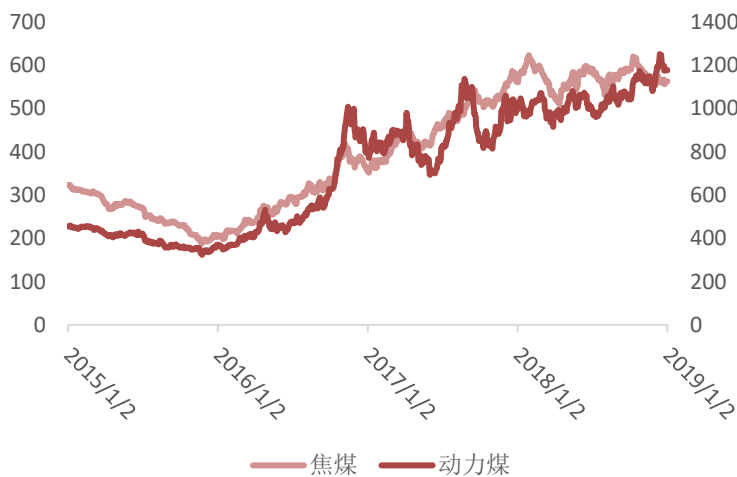


图表10 国际原油价格再创新低

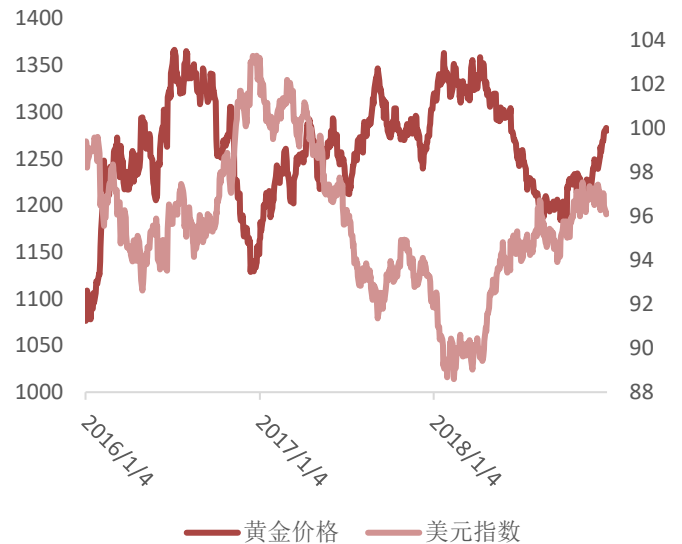


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。