

2019 年 08 月 5 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



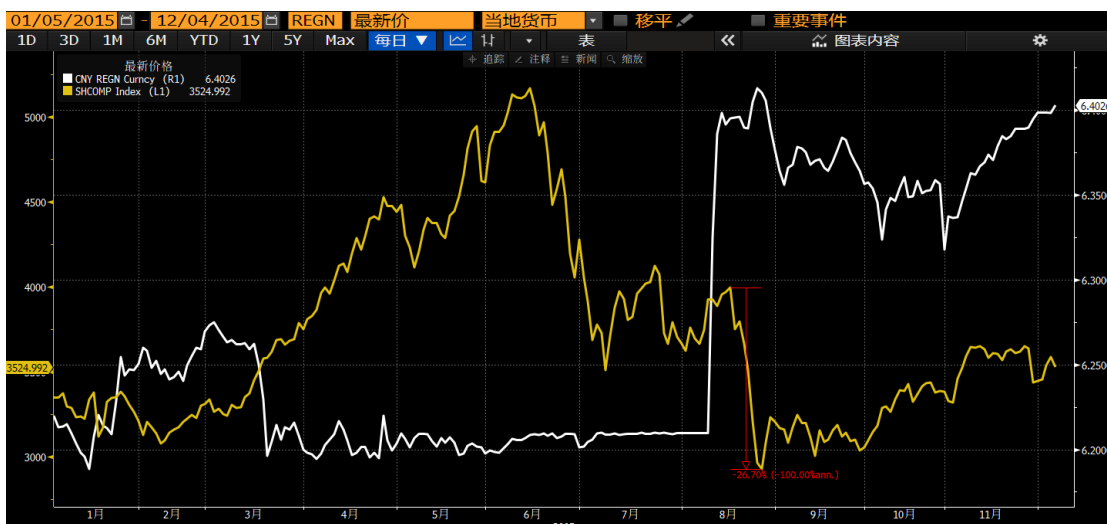
本周要闻

- 美联储十年来首次降息
点评：未来既不是长期降息，也不会反复加息。
- 波动率指数飙升，近三个月新高
点评：降息后预期兑现
- 金价再破六年新高
点评：美联储降息往往对应金价的上涨
- 特朗普对华再征税
点评：短期利空全球股市

人民币破七利好中小盘股

人民币破七，这是堪比 2015 年 811 汇改的大事件，甚至犹有过之。（811 汇改，人民币单日贬值 3%）

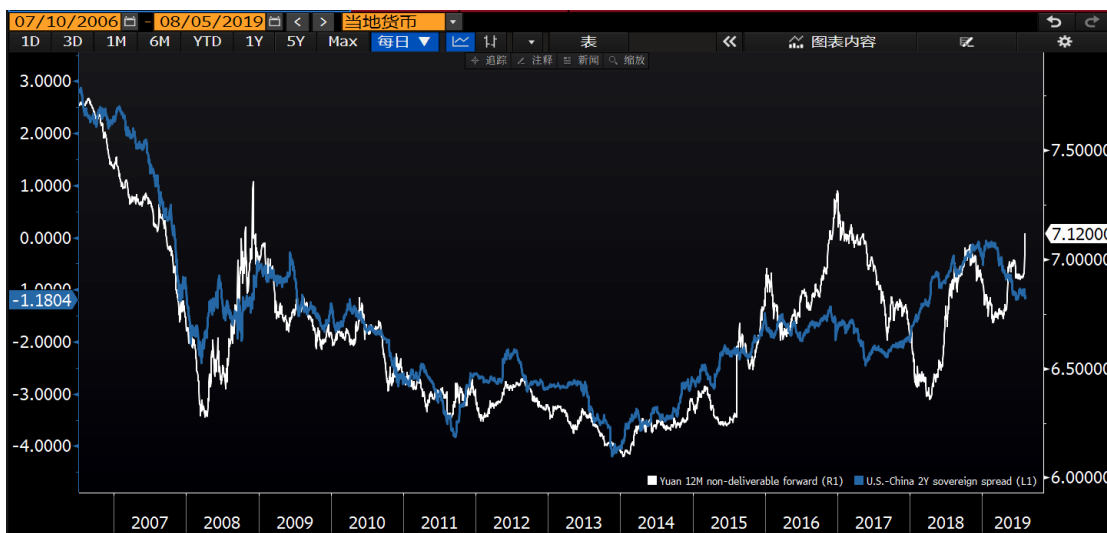
图 1，美元人民币（白线），上证指数（黄线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

人民币今日破七，上证指数收跌 1.62%。811 汇改之后两周，上证指数下跌四分之一。那么，参照上一次汇率巨幅波动的影响，股市的下跌是不是还没走完？

图 2，远期人民币（白线），中美两年期国债利差（蓝线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

当然，2015 年的汇改在股灾之后，彼时上证指数超过 4000 点，和现在的不到 3000 点自然不可同日而语。而这个理由最多阐明跌幅的不同，而非方向的不

同。更重要的是，两次汇率波动的状态是完全不一致的。图 2 清晰的展示了这一点——811 汇改前，人民币汇率远远的低于利率平价模型，市场的套利早晚会让人民币趋向贬值。这其实暗示彼时的汇率贬值是一种本质被动的，必然发生的行为。而此刻的人民币贬值，本就高于利率平价模型，市场套利行为如果发生反而会推动人民币升值。所以，此刻的人民币贬值，更接近一种主动调低汇率的策略。

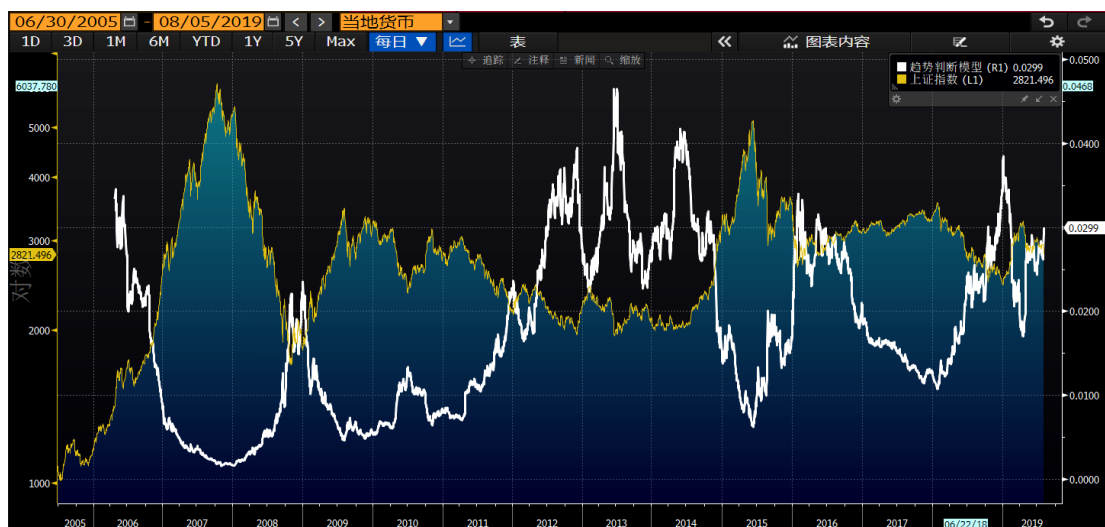
并且，811 汇改后，人民币并无出现明显的偏离。而今天人民币破七后，更加低估了人民币的汇率——市场最终会填满这块洼地。

利率平价认为人民币低估的同时，市场共识又认为人民币汇率又是被高估的。这层矛盾其实来源于人民币的名义汇率和实际汇率的不匹配。内在的购买力下滑，物价上涨，即人民币实际汇率的高估，这直接表现在黑色金属，地产，猪肉价格，乃至水果上。

在贸易战的背景下，这直接表现为“米德冲突”。当贸易顺差大幅减少的时刻，只能是两种方式：只能让投资掉得比储蓄更快，只能名义汇率贬值。否则就是通胀-国际收支恶化-利率上升-刺破泡沫。

如今也看到了，房企融资的所有渠道都被封死：银行贷款，发债，境外融资，信托融资，以及 ABS。人民币名义汇率在美国征税的借口下试探着贬值，终于破 7。

图 3，趋势判断模型（白线），上证指数（黄线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

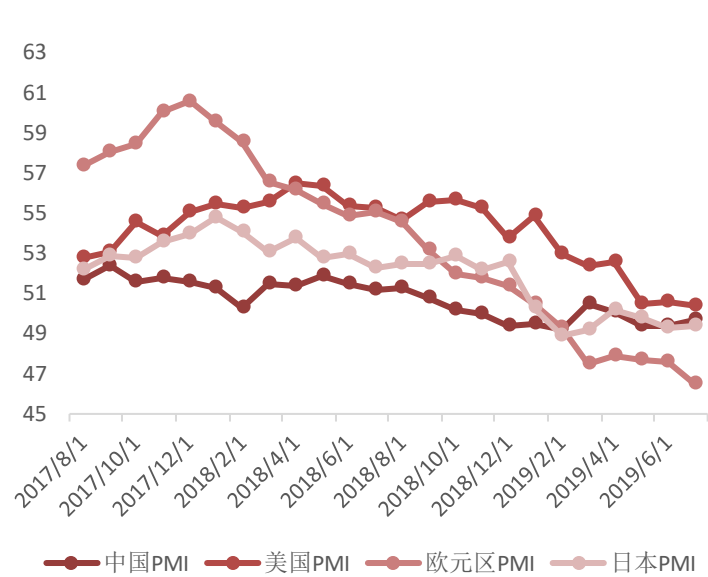
十余年来屡屡正确的股市模型再次显示，此刻 A 股的估值水平低于大部分

时间。并且，市场误读了贬值的意义——贬值到一定程度时，市场将形成升值预期，彼时的中国股市，将是资产和汇率双重低估状态，即使国内投资者没有察觉，外资也会大规模涌入。此外，美联储降息和特朗普征税乃至人民币破七这一系列事件的叠加，市场或许忽略了中国央行未来降息乃至量化宽松的倾向。未发生事件的意义远大于已发生事件。

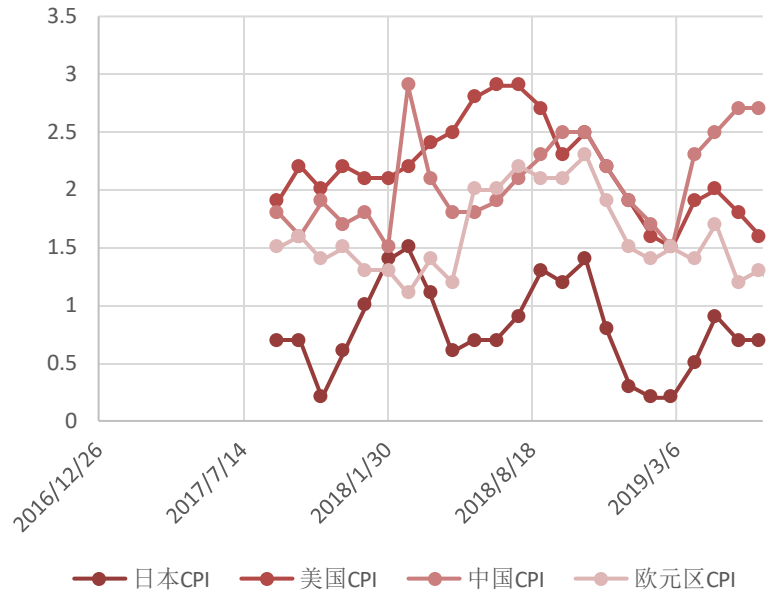
需要注意的是，不能从盈利角度出发，认为上证 50 是更好的投资标的。上证 50 里的银行股已经深深的和房地产绑定，难言低估。中证 500 是更合适的投资标的。

经济活动指标

图表 1 全球经济同步复苏

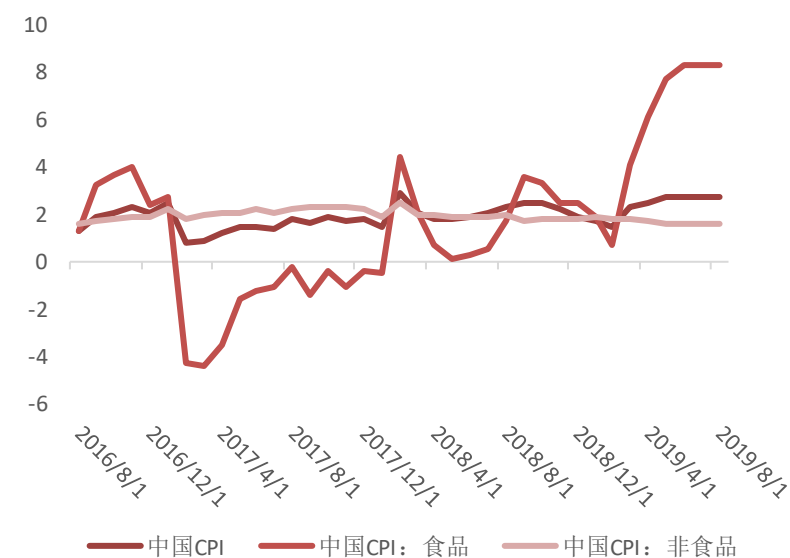


图表 2 全球通胀预期升温

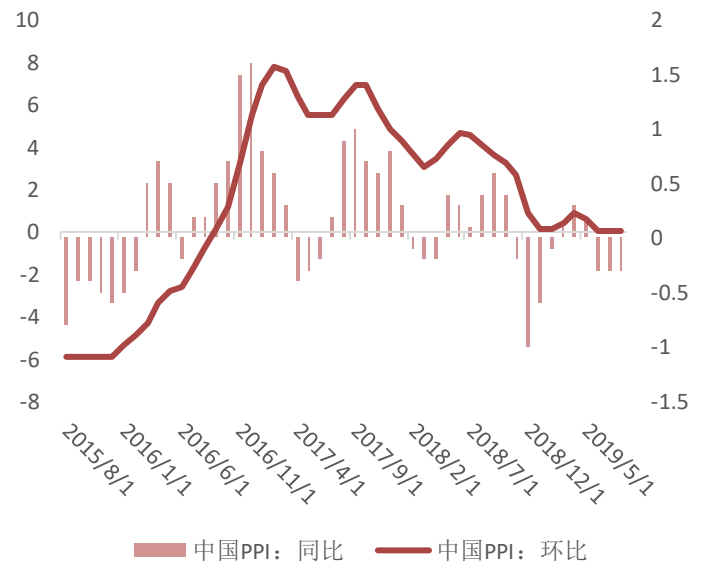


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表 3 CPI 增速回落



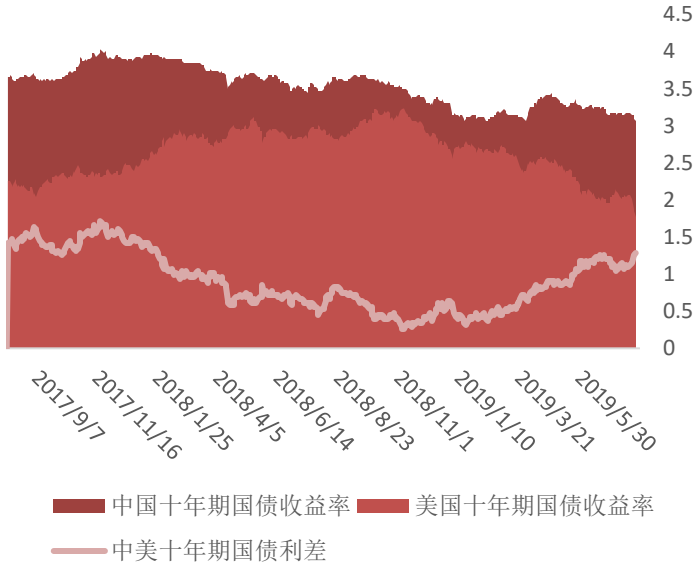
图表 4 PPI 同比结束五个月下行态势



资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

金融市场动向

图表 5 美国十年期国债走低，利差扩大



图表 6 人民币兑美元贬值，兑一篮子升值

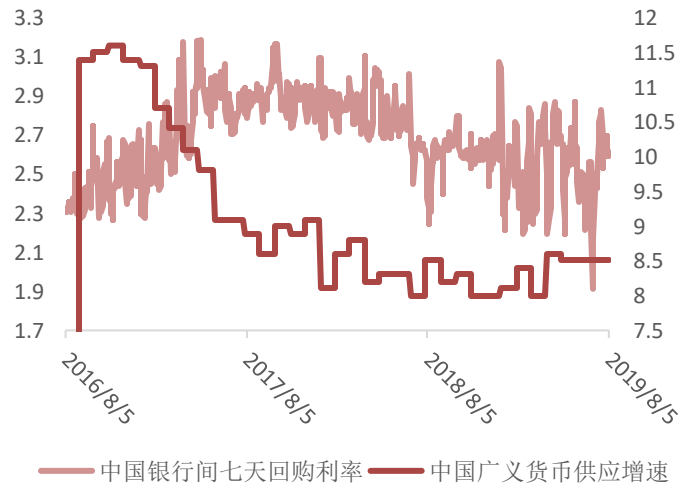


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 7 中国十年期与五年期国债价差走高



图表 8 货币增速回落，利率高企



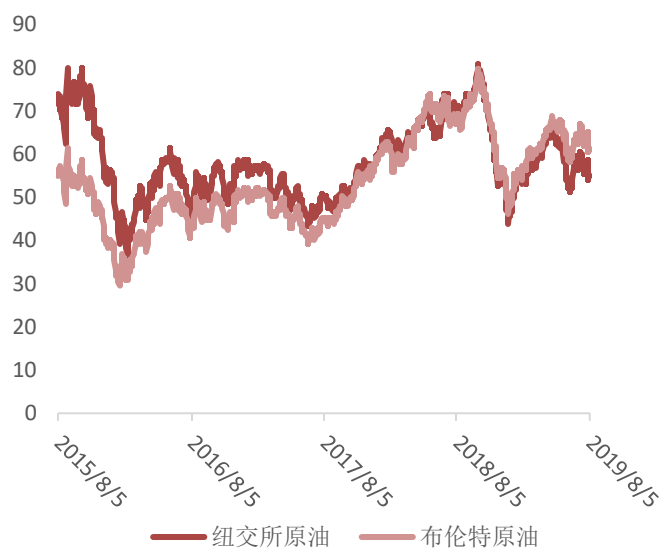
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

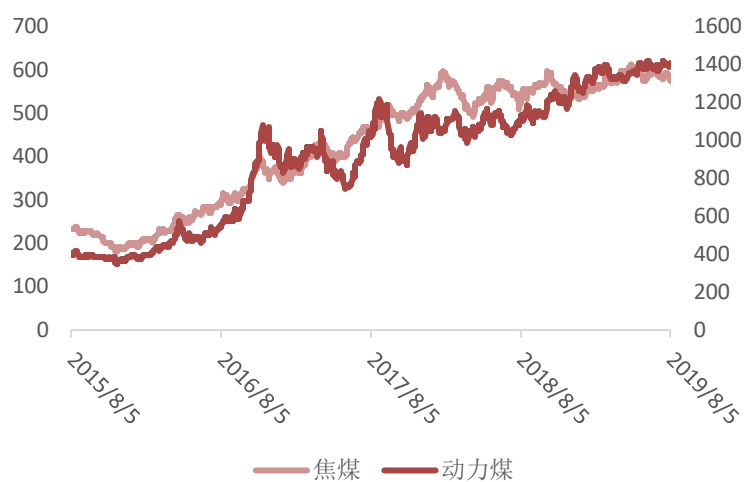


图表 10 国际原油价格反弹

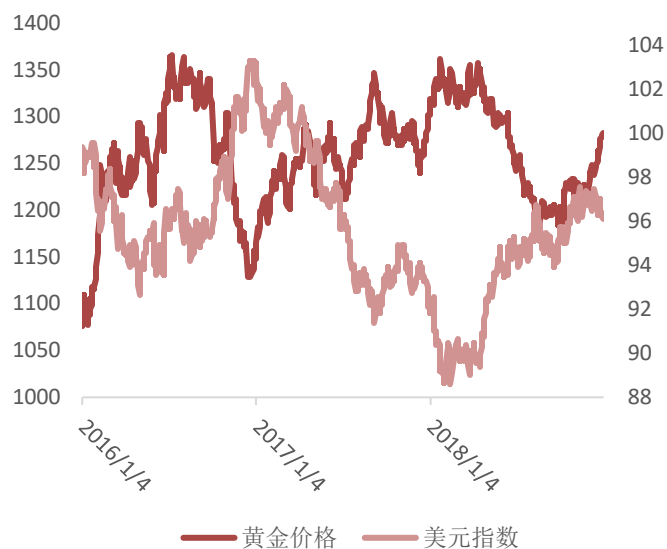


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 11 动力煤与焦煤价格震荡



图表 12 美元企稳，黄金上扬



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

1803、2104B 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。