

2020 年 1 月 6 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

- 中国房屋在建面积创新高，达 80 万亿平方米
点评：足够新增 2.5 亿人居住
- 沪指涨破 3000 点，创去年五月来新高
点评：短期注意回调
- 美股创历史新高
点评：贸易谈判利好+宽松政策
- 2018 年中国 GDP 上修了 2.1%
点评：2020 年的增长率有更多空间

降准的影响

2019 年 8 月 5 号，我们的报告《人民币破七利好中小盘股》。事后回望，8 月 6 号正是去年五月来 A 股的最低点。A 股至今上涨超过 10%，中证 500 代表的中小盘股上涨近 15%。那篇报告从人民币汇率的角度，指出了市场参与者在短期和长期交易中的分歧。认为人民币这次贬值破七理应利好股市，结果市场条件反射式的恐慌反而让股市下跌，创造了一块投资洼地。

而现在，市场又在短期产生了类似的分歧——央行下降存款准备金后，市场或许会在短期倾向认为这在利好中国股市。

图 1，存款准备金率，同比（蓝色），上证指数（绿色）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

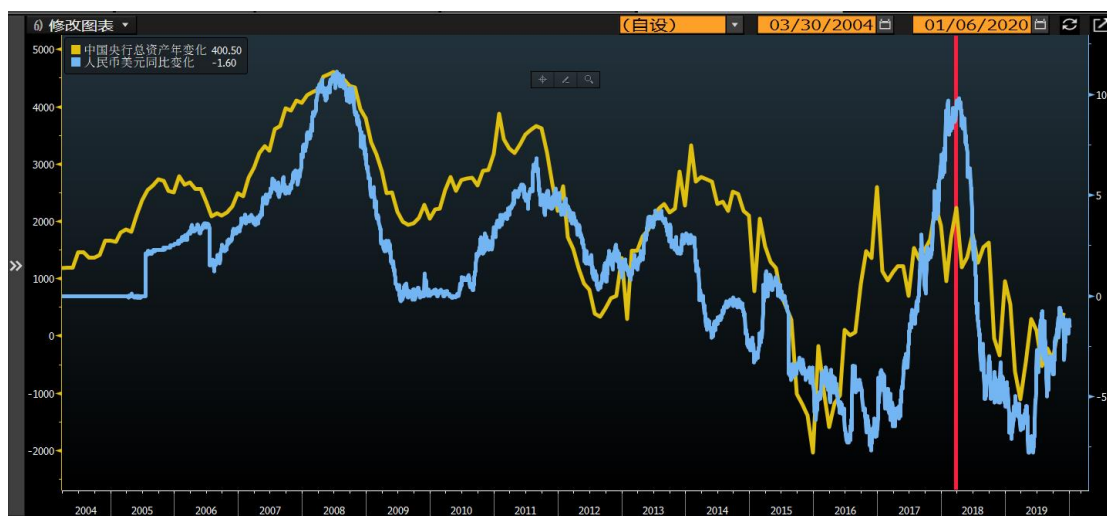
过去二十年的历史却在大多数时刻表明，央行下调存款准备金的时刻，往往与较长周期的股市下跌同比。反之亦然。更广阔的逻辑看，其实是因为下调存款准备金或是降息，往往是应对经济减速而采取的行动。而经济减速的事件本身，在利空股市。当然，虽然 GDP 增长在缓慢下降，此刻经济并没有明显减速，央行为什么下调存款准备金呢？

因为央行资产负债表在收缩。为了应对总供应量的减少，不得不增加一部分供应。

央行资产负债表的变化直接的影响汇率的变化。图 2 中可见过去十六年的历史。以及 2018 年年初时（红线处），汇率和资产负债表巨大的分歧——当时我

们的报告和主流观点都不相同，我们认为人民币会在接下来的时间里迅速贬值。实际上也发生了。

图 2，人民币美元，同比（蓝色），中国央行总资产年变化（黄色）

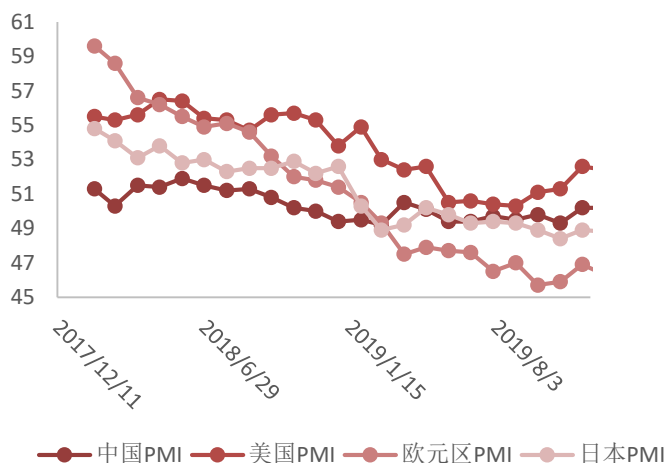


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

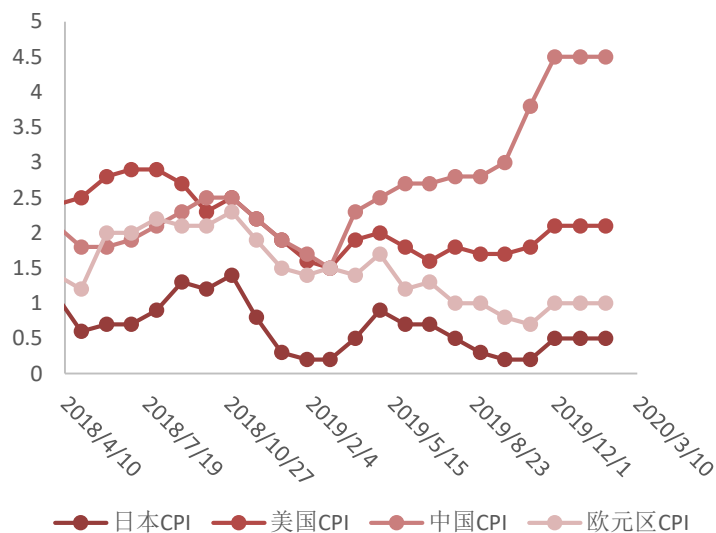
现在央行缩表行为，比下降存款准备金更值得关注。央行的缩表带动人民币的升值，在另一方面，缩表往往和股市下行由较大的相关性。而降准和股市下行也有着同样高的相关性。值得注意。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

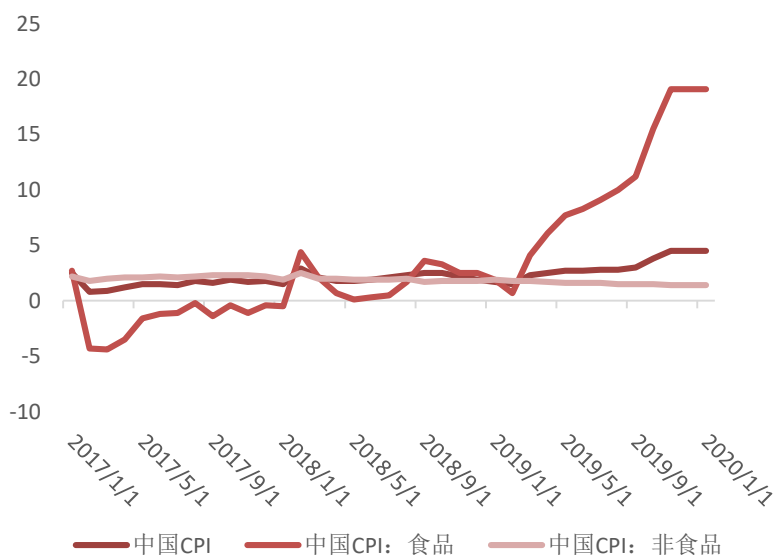


图表2 全球通胀预期升温

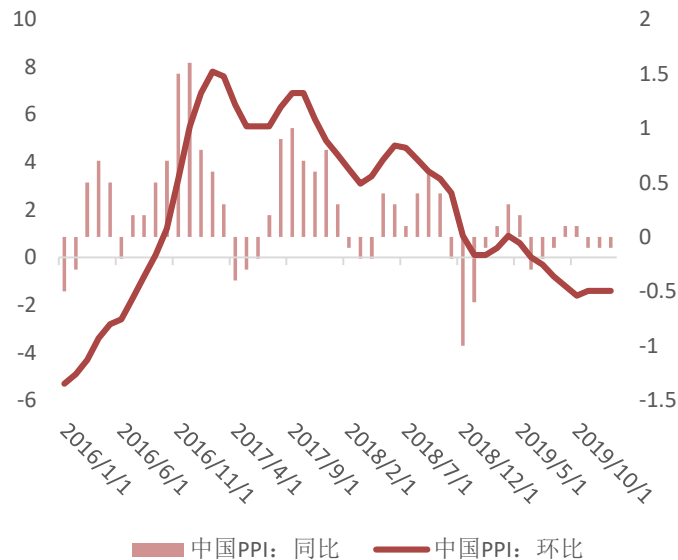


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



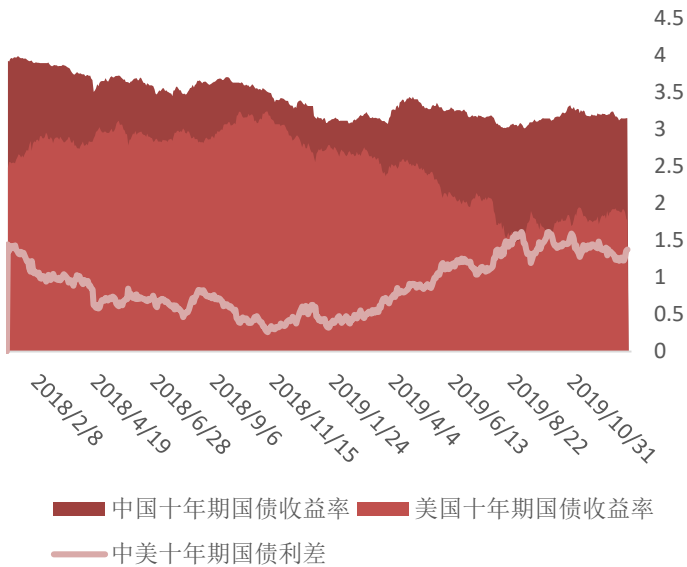
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



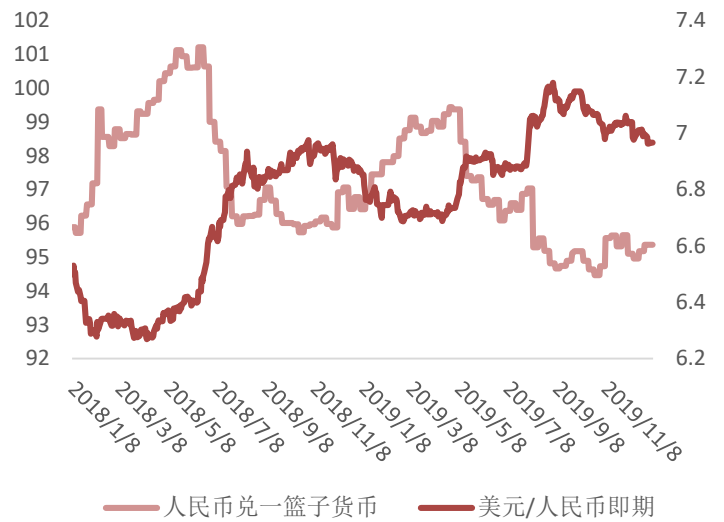
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

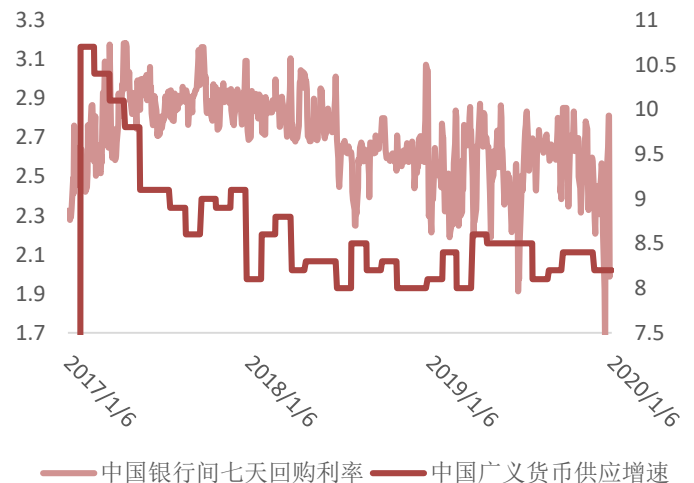


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

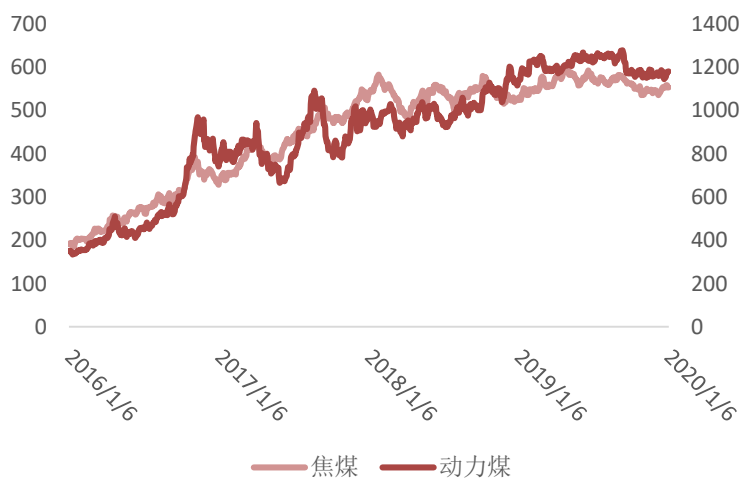


图表10 国际原油价格再创新低

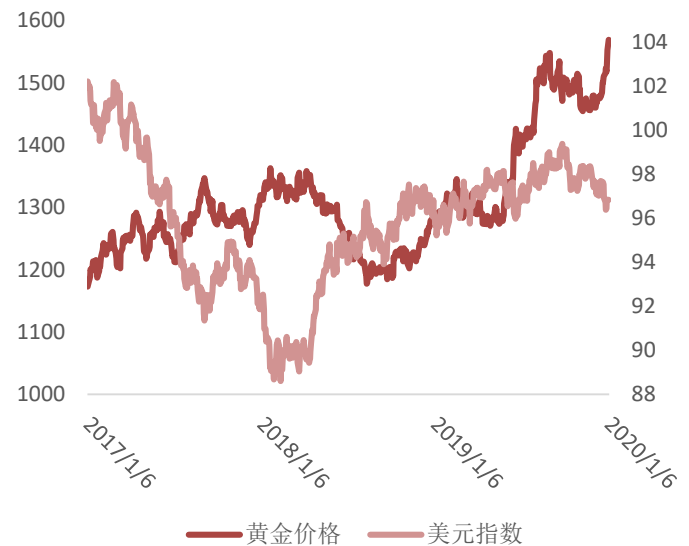


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表11 动力煤与焦煤价格震荡



图表12 美元企稳，黄金上扬



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方

广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655



大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 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 室

电话：0371-65613449

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号

伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

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，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。