

2020年1月13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

- 黄金下跌结束十连涨  
点评：长期仍然和负利率国债规模相关
- 美伊对峙油价暴涨后回落  
点评：难以转变成大战争
- 中国CPI连续第2月处在“4时代”  
点评：之后会随着猪价缓慢回落
- 中国将于本周签署第一阶段经贸协议  
点评：影响市场的重要变量

## 美伊冲突不会转变成战争

先说结论，美国和伊朗难以有较大规模的冲突。而美伊大国博弈，在短期通过影响风险偏好而影响资产价格，在更长期的影响微乎其微。

先论述美国的战争模式。上个世纪的越南战争对美军产生了深远的影响。美国军方认为这是一场“输在舆论场的战争”。因为越南正常上士兵的伤亡带来美国国内的反战运动高潮，虽然军事上仍然占据强大的优势，美国最终不得不冲越南战场撤出。越南战争后，美国决策者为了较少的受到民意的掣肘，转向了高科技战争模式，并在海湾战争中大放异彩。以十位数的伤亡（绝大多数是非战争伤亡）换来伊拉克数十万军队的覆灭。

美国高科技战争的优点虽然是伤亡极小。但是开支极大。2003年开始的伊拉克战争就耗费了美国三万亿美元——这耗费是第一次世界大战所有国家之和的两倍。这足够在全美建造整个高铁网络。细数美国的战争机器，更是昂贵无比，如B-2隐形轰炸机，每架22亿美元，朱母沃尔驱逐舰，每艘40亿美元，舰上的炮弹（不是导弹），每枚80万美元。

美军如果要对伊朗开战，即使打赢，每个月开支至少在上百亿美元——这是在美国平时数千亿美元军费开支之外的费用。目前国防预算已经占到美国联邦预算的20%，其他更多是刚性支出如医保，利息等等，难以缩减。美国在财政上几乎不可能发起一场中等规模的作战。

图1，趋势判断模型（白色），上证指数（黄色）

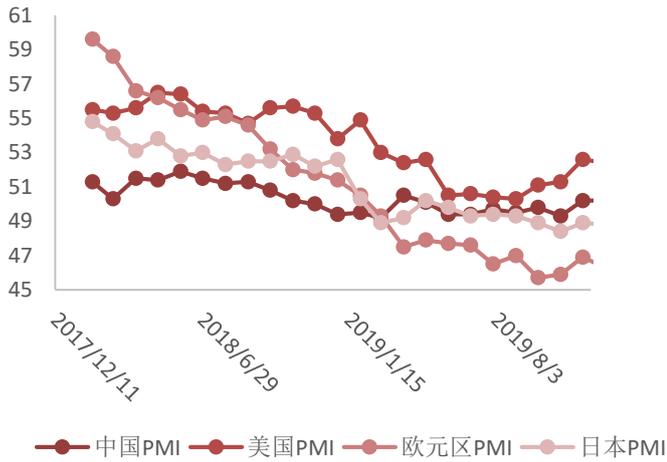


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

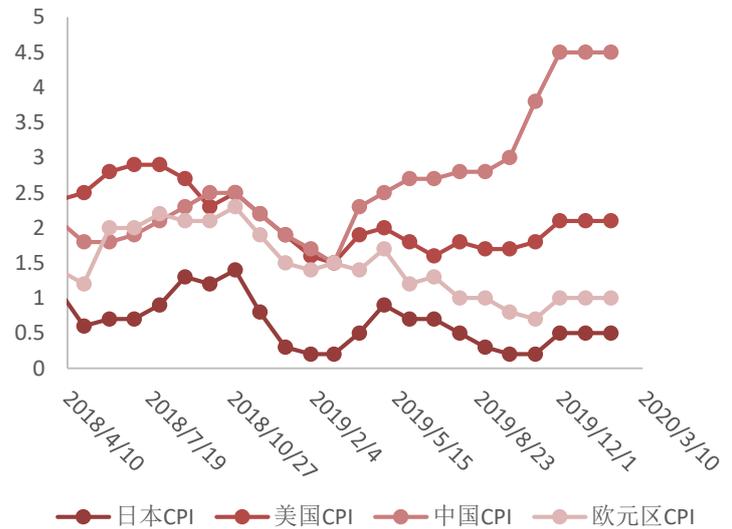
长期来看，美国伊朗不会爆发战争。但是，在所有人意识到这一点之前，战争预期不会迅速消散。战争预期对资产价格的短期影响是不确定的，有两股相反的力量在动荡。一部分人基于民族主义情怀会为国接盘入场，另一部分人害怕风险离场，最终取决于参与者的总体风险偏好，也就是总体仓位。现在的融资融券占A股市值的比重较高，同时，A股的估值模型也体现市场稍微高估。市场更可能在短期回落。需要注意。

## 经济活动指标

图表1 全球经济复苏减缓

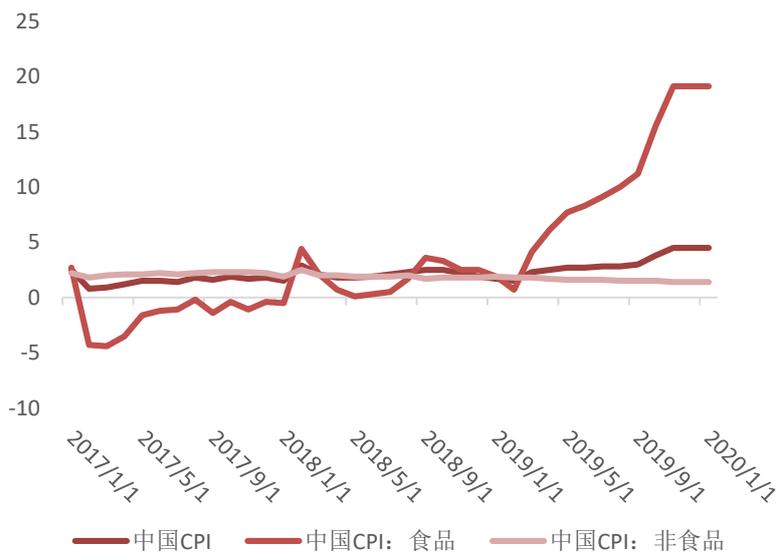


图表2 全球通胀预期升温

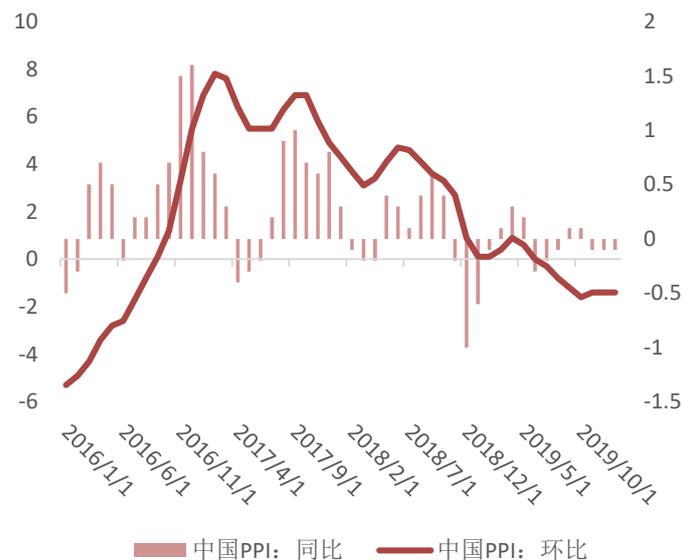


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速略回落



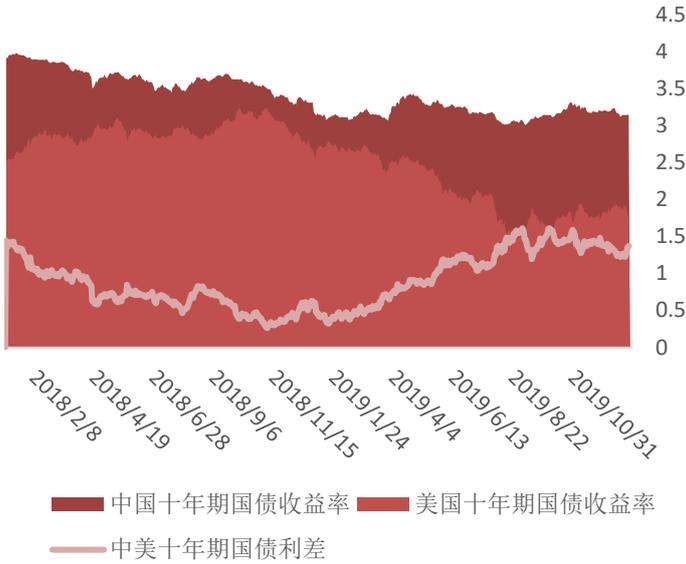
图表4 PPI 继续下行



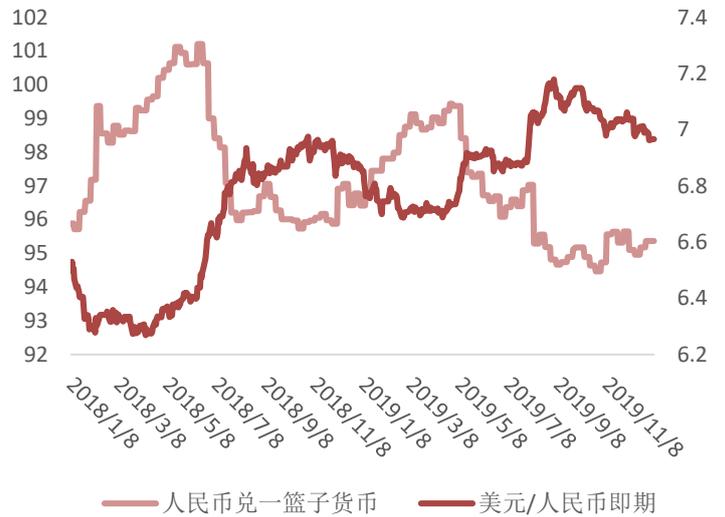
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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 人民币兑美元升值，兑一篮子升值

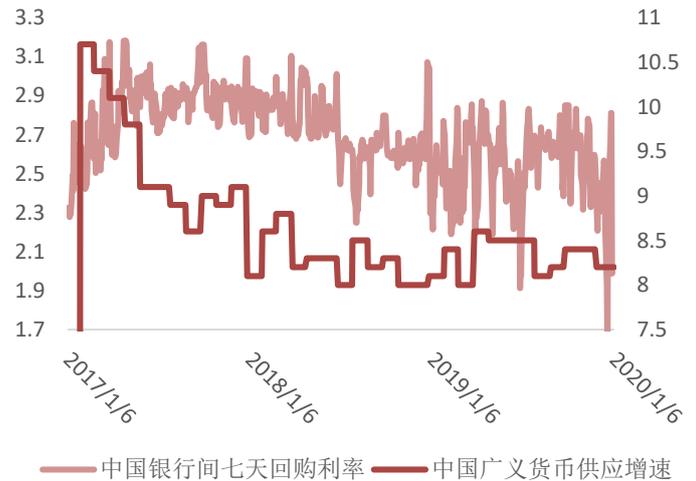


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差走高



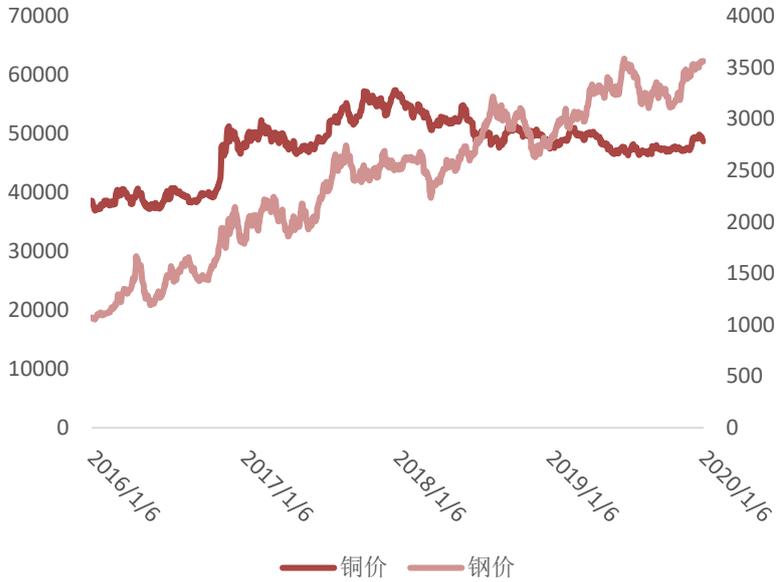
图表8 货币增速回落，利率高企



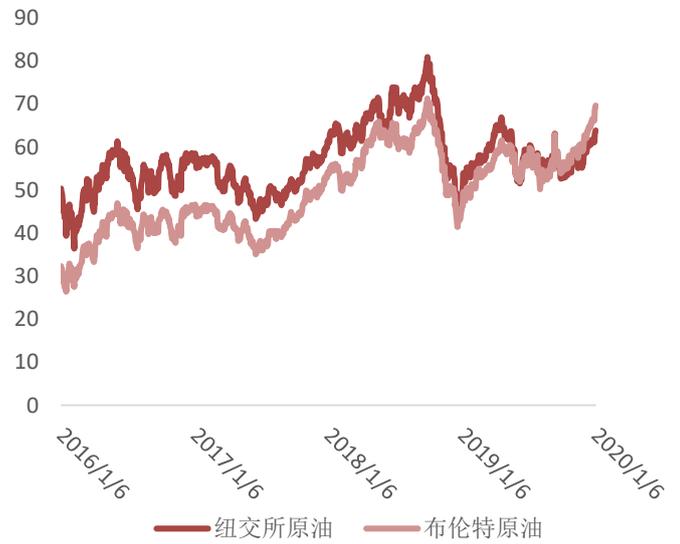
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

## 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

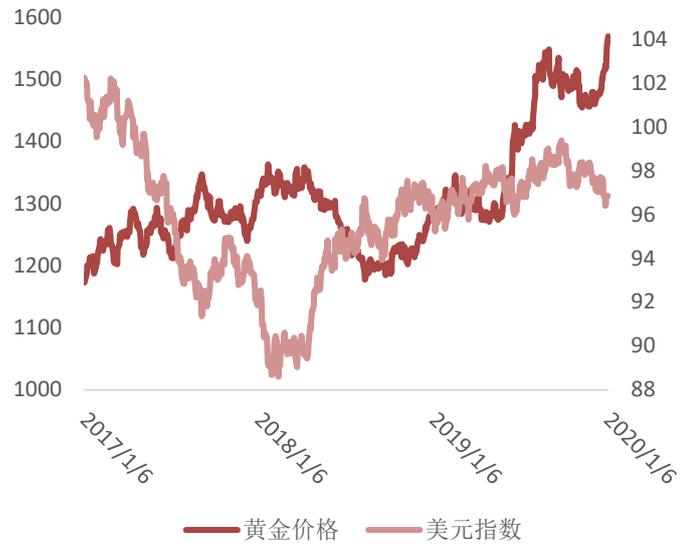


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

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

### 铜冠金源期货有限公司上海 营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307

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

### 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

### 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

### 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。