

2018 年 07 月 02 日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

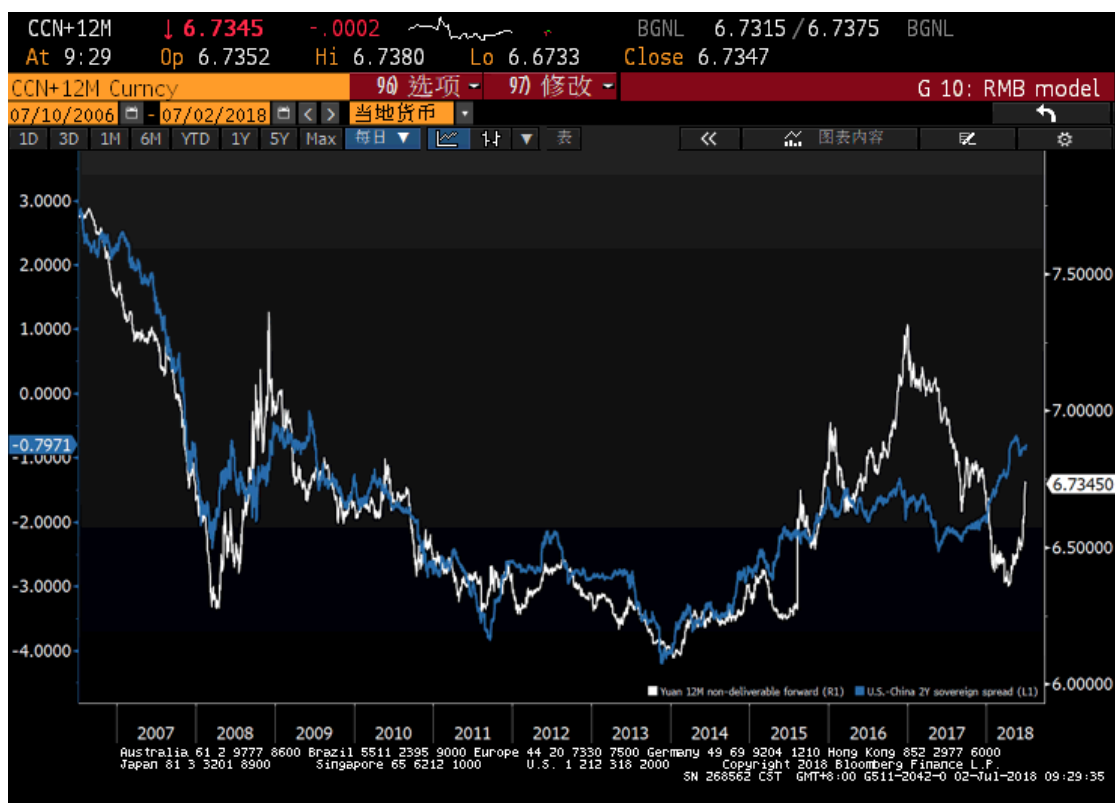


本周要闻

- 国债期货刷新一年新高
点评： 以汇率保利率
- NYMEX 原油创三年半收盘新高
点评： 通胀
- 上证指数再创两年新低
点评： 流动性好的资产先被抛售
- 人民币迅速贬值，创年内新低
点评： 暂时的尾声
- 国开行新棚改项目基本暂停审批
点评： 财政硬约束

人民币短期贬值近尾声

曾分别在年初的报告预判人民币套利下的升值，以及在四月的报告中预警其迅速贬值的到来。如今从模型来看，虽然资本积累率在贸易战影响下迅速下滑依然加大长期贬值压力，但短期汇率必然由利率决定。换言之，人民币的短期难以继续重演此前的迅速贬值行情。



（白线为人民币远期汇率，蓝线为中美利差）

巴萨模型这样描述汇率的变动：劳动生产率上升往往伴随着货币升值。而凯恩斯的描述实则包含此点：在财富分配合理的前提下的劳动生产率提升。这种描述本质上是一个长期的汇率套利模型，如果一个国家劳动生产率迅速攀升并且能让大多数资本享受到成本，也就是资本增值速度迅速上升。如果此时货币不升值，也会有大量资本涌入以追逐高回报——最终也导致货币升值。

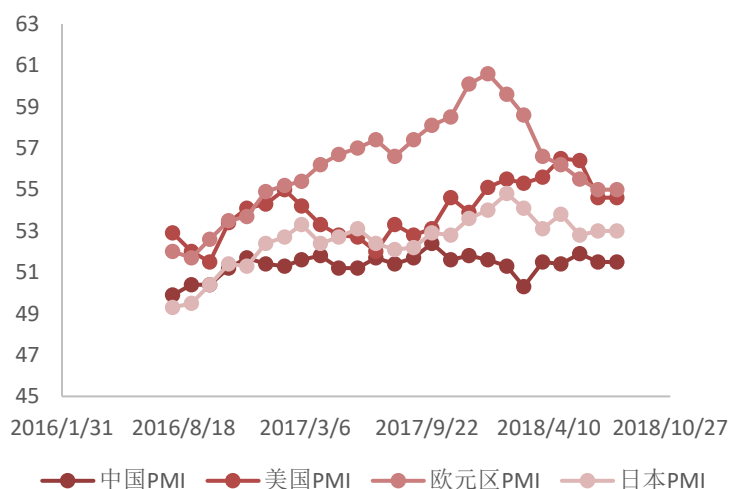
短期的汇率则与此无关。外汇期货与商品期货的不同之处在于，商品期货价格由远期决定，而外汇期货的价格已经由现在的利率决定了，这也是利率平价公式的思想基础。于是，利率套利与资本增值套利让短期与长期汇率的结构分道扬镳。

显而易见的两点结论：

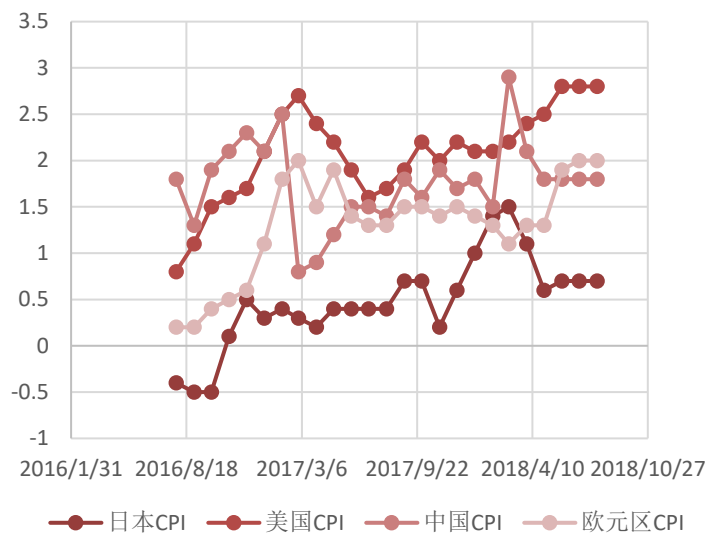
- 一， 人民币短期贬值接近尾声。
- 二， 长期汇率的调整会率先反映在国债期货上。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

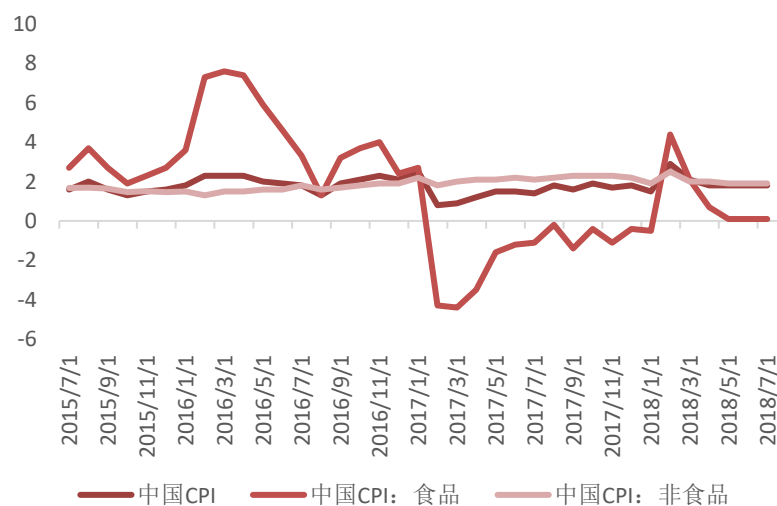


图表2 全球通胀预期升温

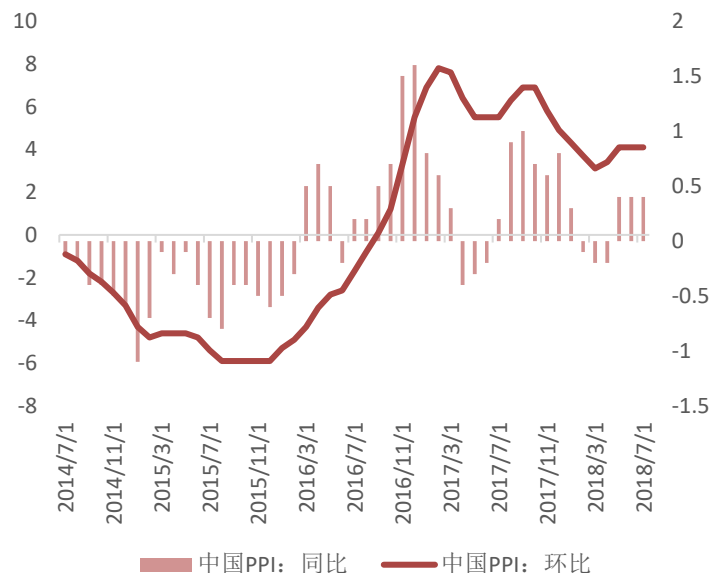


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



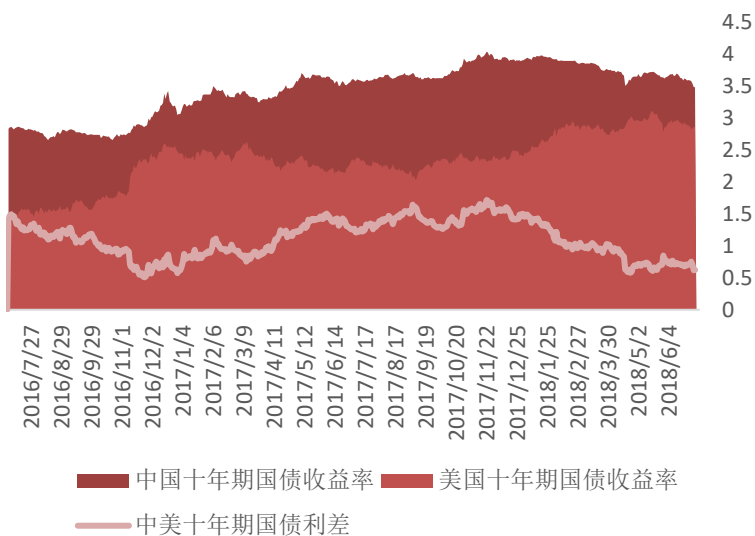
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

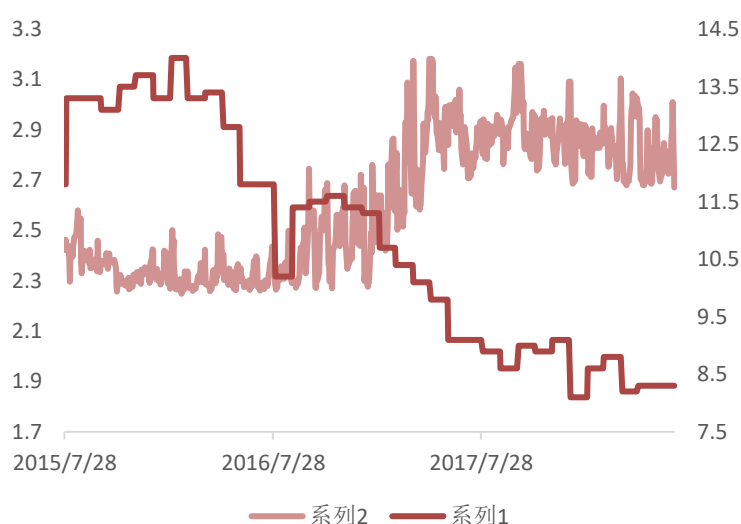


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



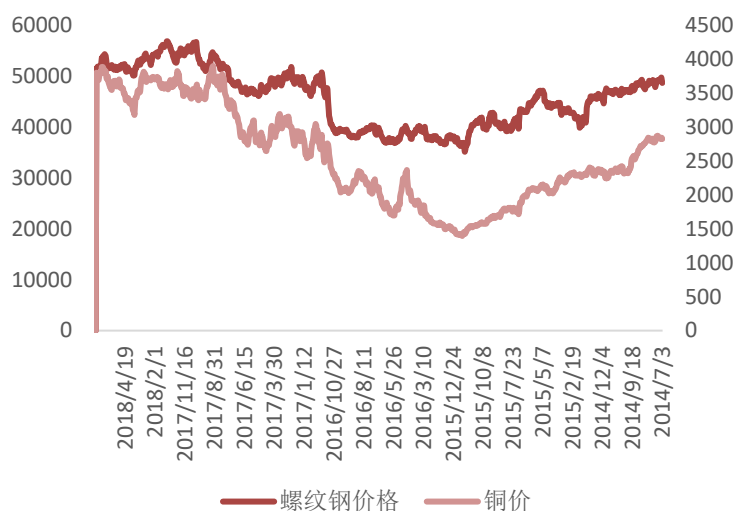
图表8 货币增速回落，利率高企



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

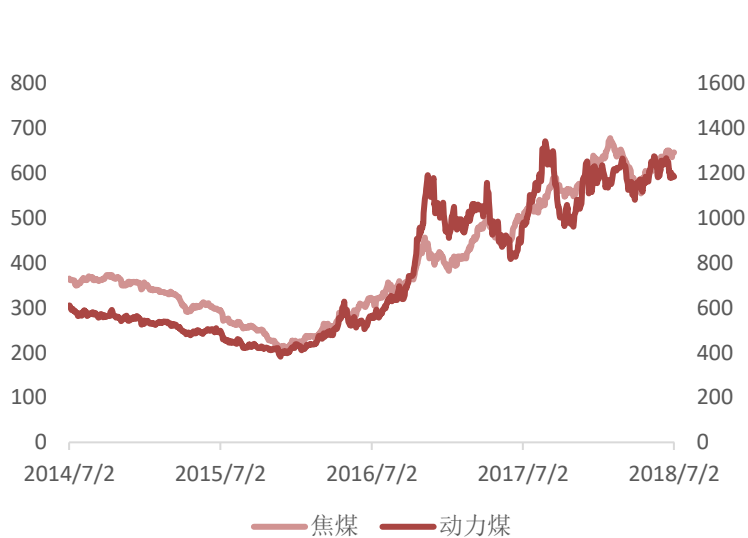


图表10 国际原油价格再创新高

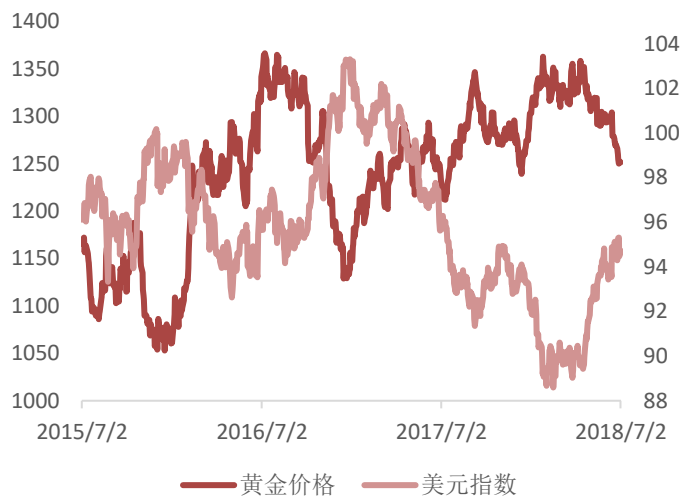


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表11 动力煤与焦煤价格同步攀升



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

深圳市福田区福华一路卓越大厦

1706A

电话：0755-82874655

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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号

百年汇 D 座 705 室

电话：0411-84803386

铜陵营业部

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。