2019 年 06 月 10 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

- 我国将建立国家技术安全管理清单制度
  点评：技术壁垒的长期化应对。去年对贸易战的三个判断逐步得到证实：贸易战的长期化，贸易战短期缓和，以及技术封锁的必然性。

- 金融委研究维护同业业务稳定工作
  点评：央行拯救市场流动性，今天文章的主要内容。

- 金价续创逾三个月新高
  点评：去年 5 月 2 日周报展现过黄金和 TIPS 逻辑。美债利率下降，黄金上涨。

- 美国十年期国债收益率跌至 2016 年 10 月来最低
  点评：去年 12 月 10 日周报预判：企业债风险会同时引起企业债利率上升和国债收益率下降。

- 中国国家主席习近平同俄罗斯联邦总统普京签署《中华人民共和国和俄罗斯联邦关于发展新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明》
  点评：中美经济联合体转向中俄。意味着中国能得到粮食和能源的稳定供应。

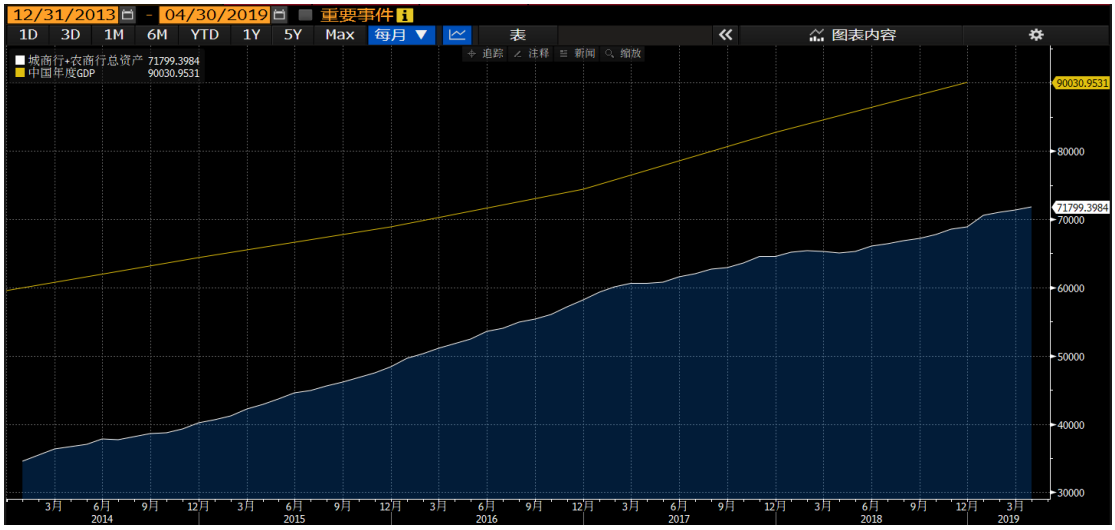
- 日本十年期国债收益率创 2016 年 8 月以来新低
  点评：日元套息美债收走低，日元资金回流，日元同时升值。

被低估的中小银行问题

包商银行被接管，5000 万以上的同业和企业债务不会被刚兑，需要承担部分损失。

这个事件的简单背景，是大批银行还没有公布 2018 年的年报，是锦州银行无法出具年报而停牌两个月，是城商行加上农村金融机构的总资产规模达到 70 万亿（去年 GDP 为 90 万亿）。

图 1，中国年度 GDP（黄线），中国城商行+农商行总资产（白线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

这个事件的更深背景，是中小银行的旁氏结构和中国债务周期的尾声。贷款利率和同业存单利率分别是中小银行最主要的收益和负债来源，而在过去数年，同业存单利率甚至高于贷款加权平均利率——这意味着中小银行必然卷入借新还旧的旁氏结构，更意味着包商银行只是整个银行体系的缩影而非个例。

这像极了美国 80 年代的储贷危机。那场危机中倒闭的银行数量超过 2008 年的三倍，当时被称作二战以来最大的金融灾难。储贷危机于此刻中国的中小银行颇为相似，两者都陷入旁氏结构。1980 年，国会提高了储贷协会支付存款利息的上限，但并没有放开贷款利率的上限。一年的时间里，存款利率从 1979 年底的 13%飙升到 1980 年的 20%。新来的钱成本越来越高，而从按揭贷款人身上只能收取原来的利息。危机的爆发只是时间问题。

银行市场更是早早知道了这一点。一夜之间，银行间同业存单变脸。5 月 27 日的发行量为 655 亿，次日跌至 109 亿，5 月 30 日锐减为 76 亿。——这是极端

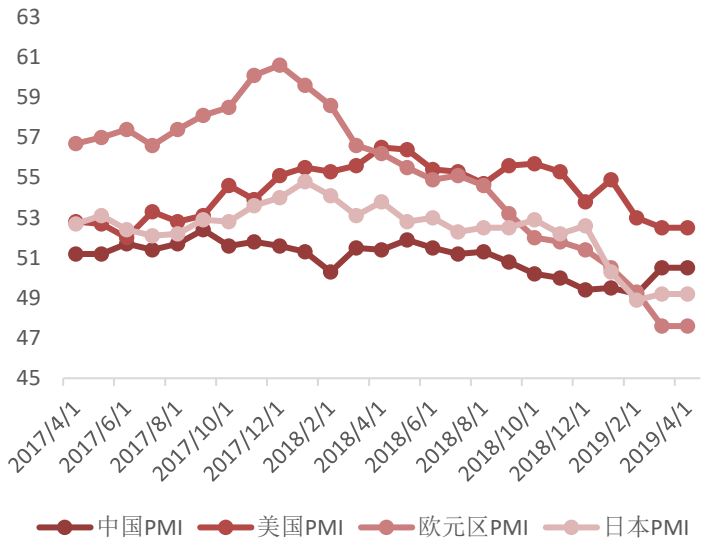
可怕的事情，几乎所有的中小金融机构都存在"期限错配"，或者说，融入短期资金，贷出长期资金。一旦同业存单市场的流动性干涸，势必演化成另一场中国的储贷危机。

风雨欲来。6 月 2 日，央行一改此前的态度，通过新华社表示包商银行的债务大部分能被兜底，平均能赔付到 90%。危机暂时消退。

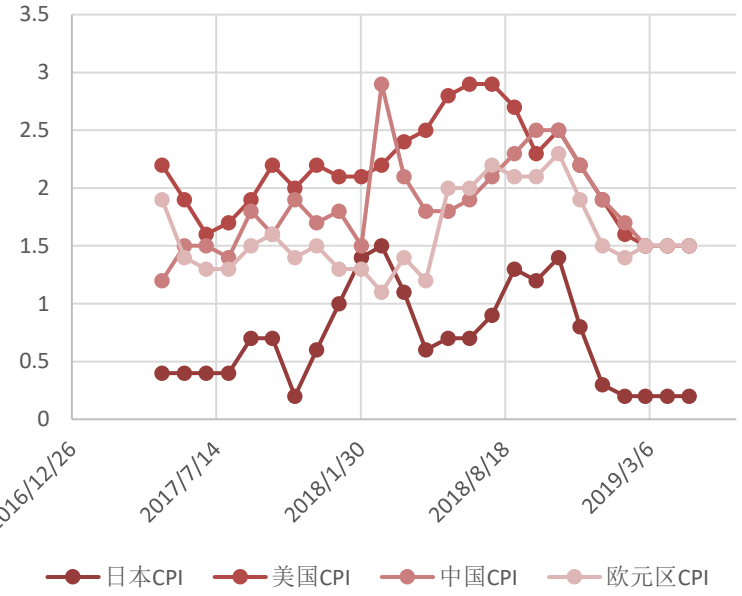
但城商行加上农村金融机构的总资产规模几乎占据 GDP 的 80%，央行全部兜底，必然劣币驱除良币而发生巨幅通货膨胀，不全部兜底则引爆储贷危机。央行也有其极限。央行能决定基础利率却无法决定市场利率；央行能决定信贷额度却无法决定信贷需求，央行能决定基础货币却无法决定广义货币。无论兜底与否，这一次流动性问题可能可以得到缓解，但信用收缩的趋势却难以逆转——毕竟，拿到了钱的金融机构，何必冒着风险再把钱借出去呢？

经济活动指标

图表 1　全球经济同步复苏

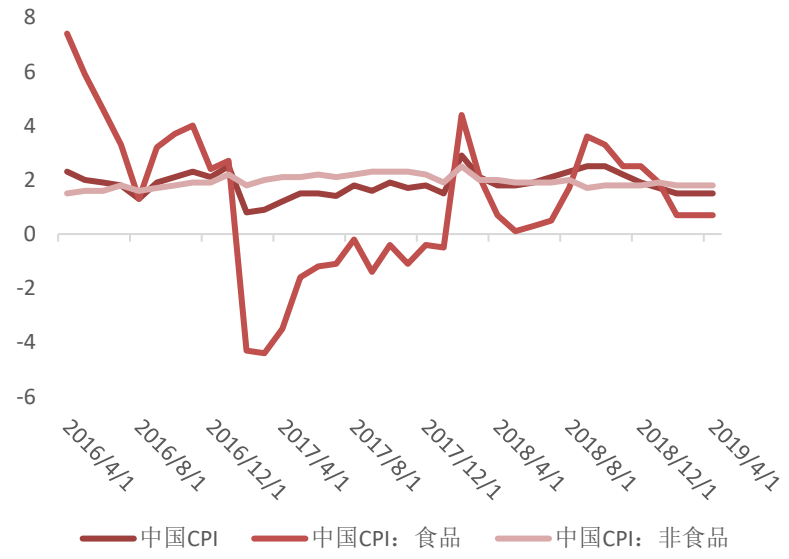


图表 2　全球通胀预期升温

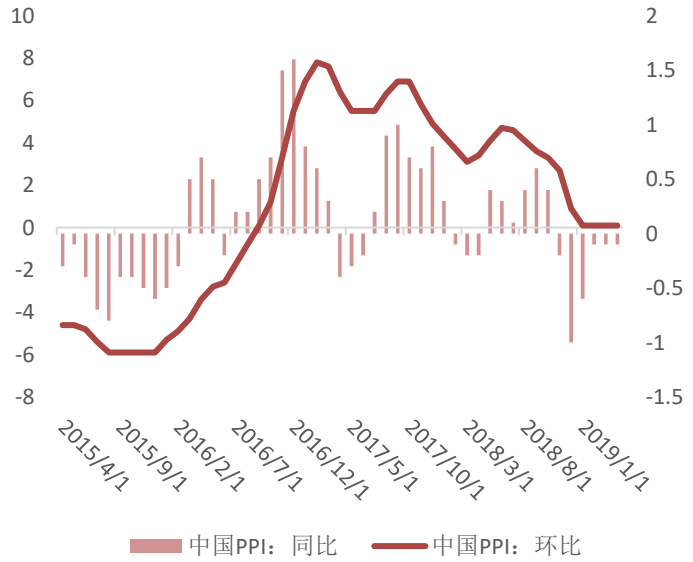


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 3 CPI 增速回落



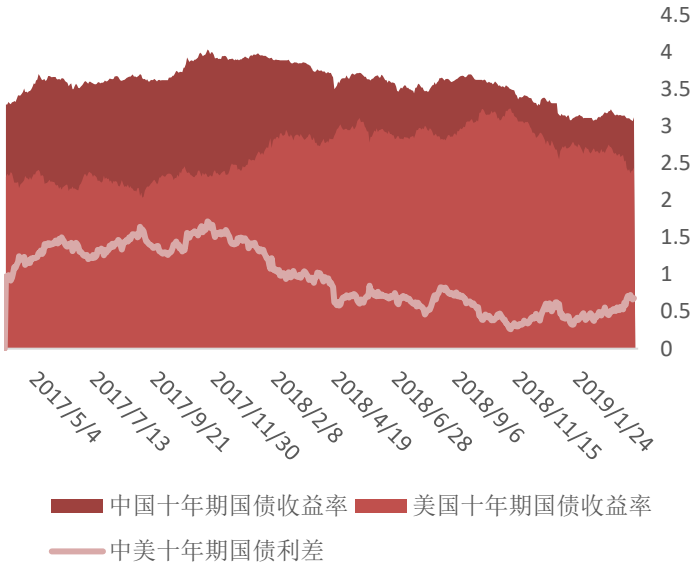
图表 4　PPI 同比结束五个月下行态势



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

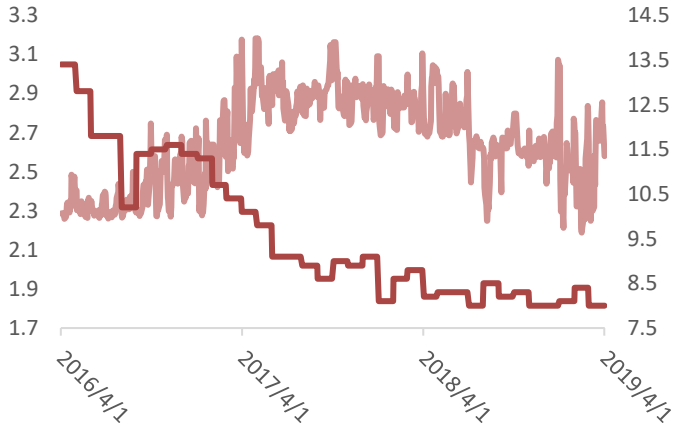


图表 6　人民币兑美元贬值，兑一篮子升值

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

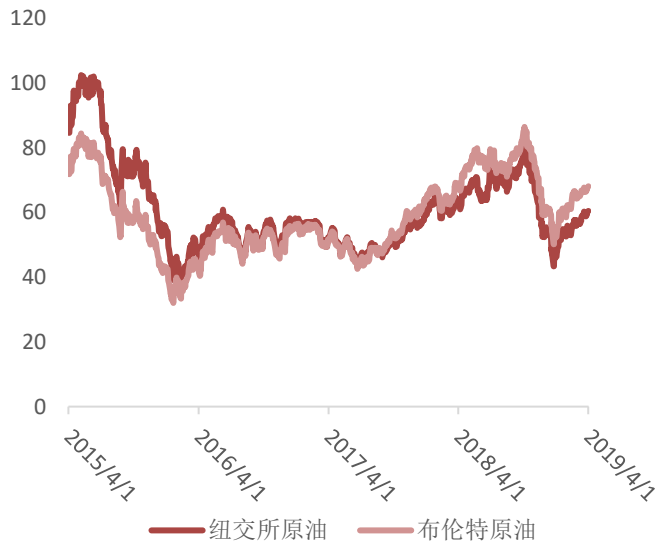


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9　螺纹钢与铜价均居高位

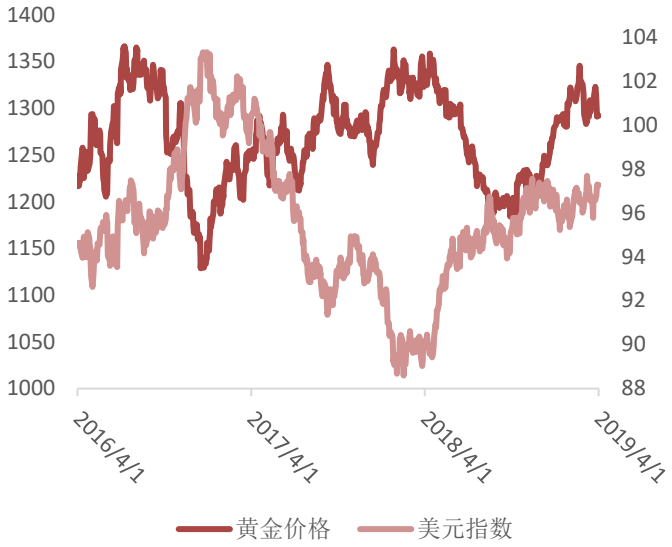
图表 10 国际原油价格反弹



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

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。