

2019 年 05 月 27 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

- 美债利差再次倒挂
点评：衰退的信号
- 原油创年内最大跌幅
点评：更多是风险情绪的释放
- 人民币汇率大幅走软
点评：下月可能暂时破 7
- 包商银行因严重信用风险被接管一年
点评：中小银行的融资成本持续高于贷款利率，会有更多银行出现风险
- 道指连跌五周
点评：市场对贸易前景的投票

人民币一个月内可能继续回调

中美贸易摩擦争执的不是贸易顺差问题。如果这个重点关注不对，会导致一个错误的结论，即两国可以通过新的谈判协议，逐渐消弭顺差，从而贸易摩擦消失。

真正的要点在于美国的社会结构。过去四十年，美国总体财富在贸易中获得巨大收益。与此同此，美国中产阶级的收入四十年不上升。因为贸易带来的好处全部流向最富有的 1% 的人口。换言之，特朗普选举时台上台下冰火两重天的情况恰如其分的反映了这个现实——主要媒体代表富人发声，大多数舆论不支持特朗普。而特朗普代表绝大多数中产乃至无产阶级的利益，因此大量的选票把特朗普送上了世界舞台。故而中美的巨大贸易摩擦是长期的必然的，只是中间会有些波折而已。

过去四十年，美国处在一个资本技术过剩，劳动稀缺的社会，中国处在一个劳动过剩，资本和技术稀缺的社会。两者的结合爆发出无与伦比的财富创造和财富的再分配。与此同时，萨缪尔森的论文也指出，这种结合不是李嘉图比较优势那样的预演，因为比较优势描述的是一个静态环境，双方的处境是不变的。而在贸易中，技术稀缺的一方会不断升级技术，直到吃掉整个产业链——这正是中国正在发生的。这必然威胁到领先国。故而技术封锁是必然的——只是时间不确定而已。

认清了贸易摩擦和技术封锁的必然和长期性质，观察短期，结论再起波澜。6.18 号美国国会为 3000 亿美元关税听证，6.28 号 G20 峰会。道琼斯工业指数连跌五周。某种意义上，为了选举考虑，贸易大有可能达成缓和。

图 1，远期人民币（黑线），中美两年期国债利差（蓝线）



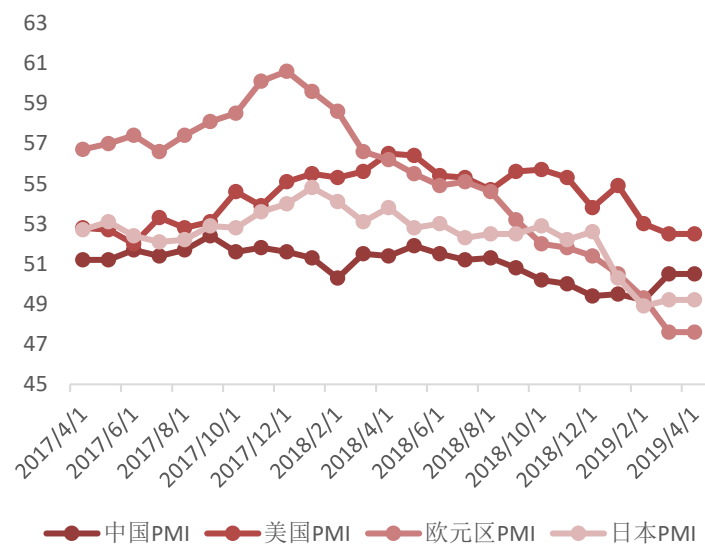
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

考虑到以上贸易矛盾的深度复杂性，此前人民币汇率能够得到支撑更多是因为中美的产业链分工下，大量对货物的需求推高了货币的需求。而在此刻产业链重新分配之际，高昂的租金和关税之下，资本的转移会暂时重估人民币汇率。人民币汇率相对合理股指（利差）虽然已经超幅度，但在协议达成前，中国很可能通过汇率释放一部分贸易压力。可以考虑此前谈判时，人民币汇率持续维持高位以及低波动，可以预期人民币汇率的调整必须在谈判前结束。

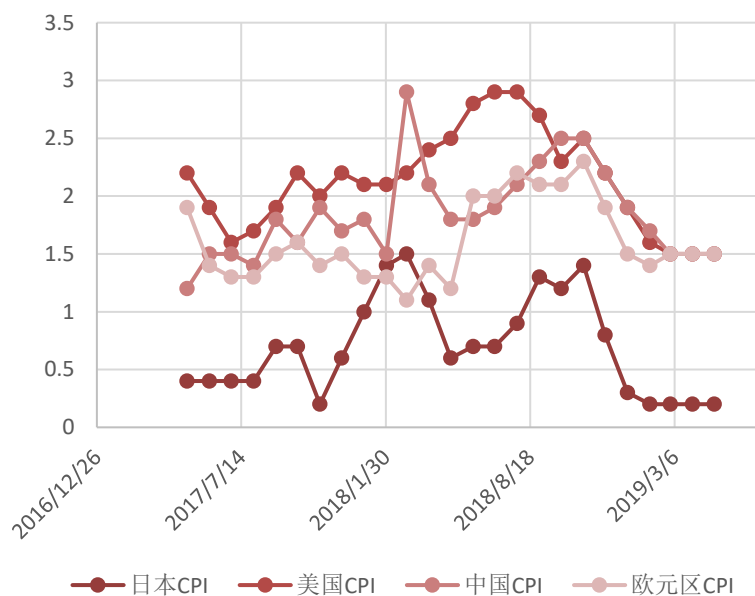
六月很可能是市场的转折点。人民币破7，股市出现较大反弹。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

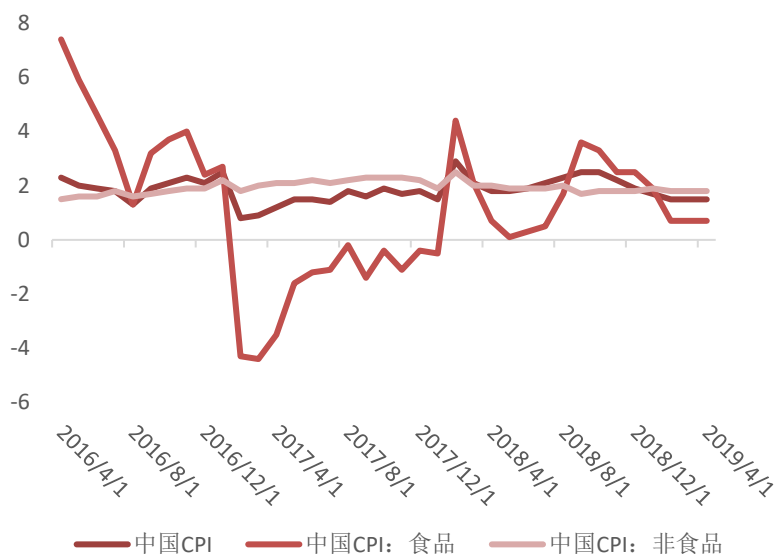


图表2 全球通胀预期升温

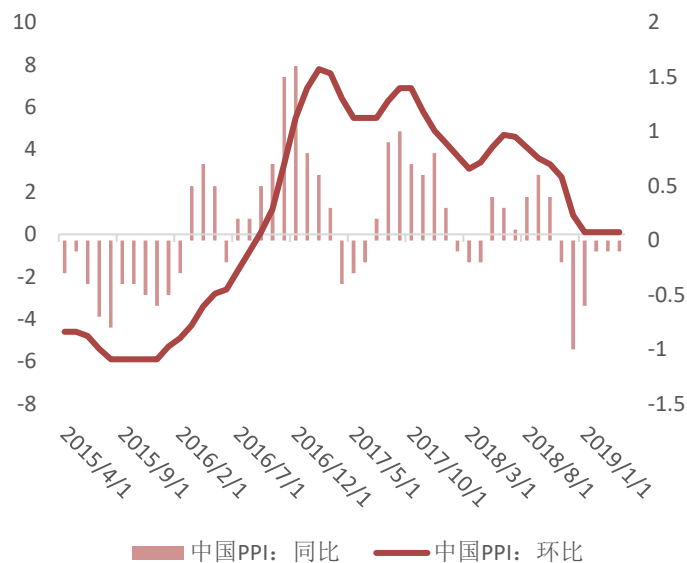


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



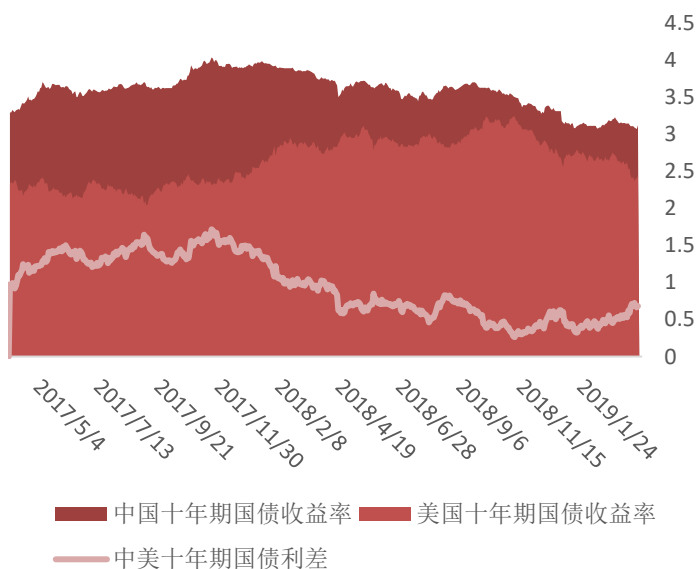
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



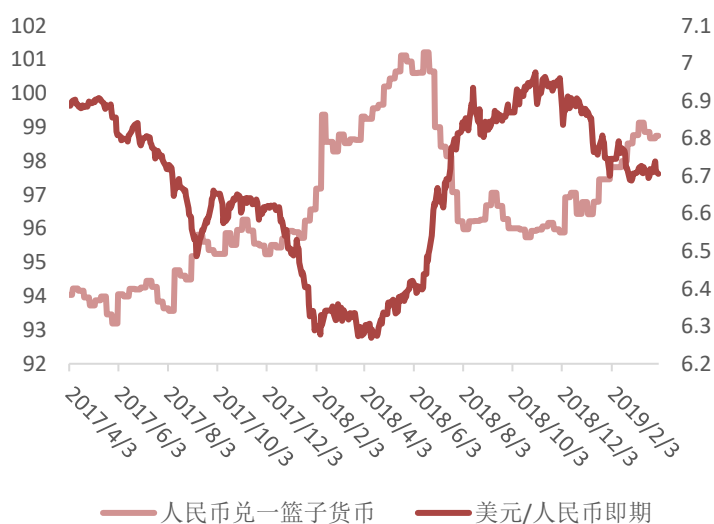
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

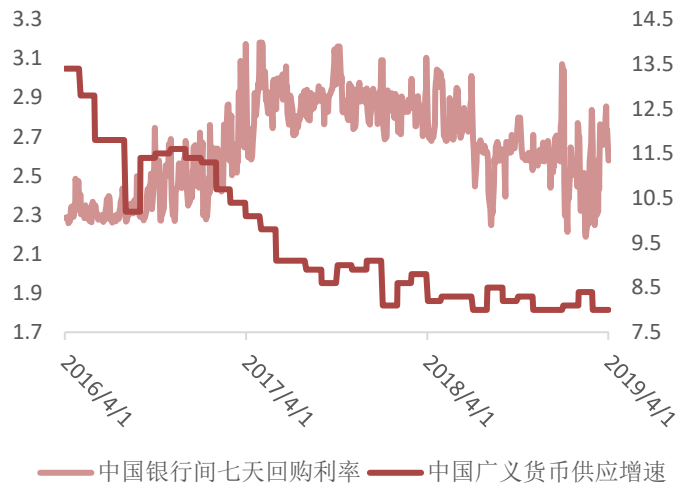


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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



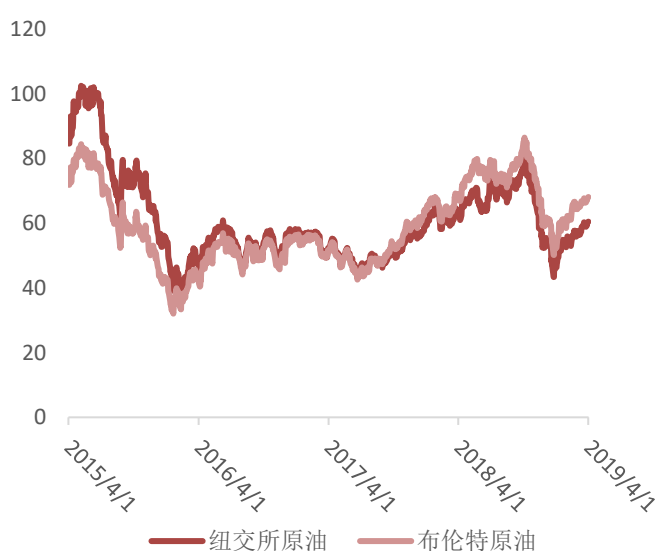
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

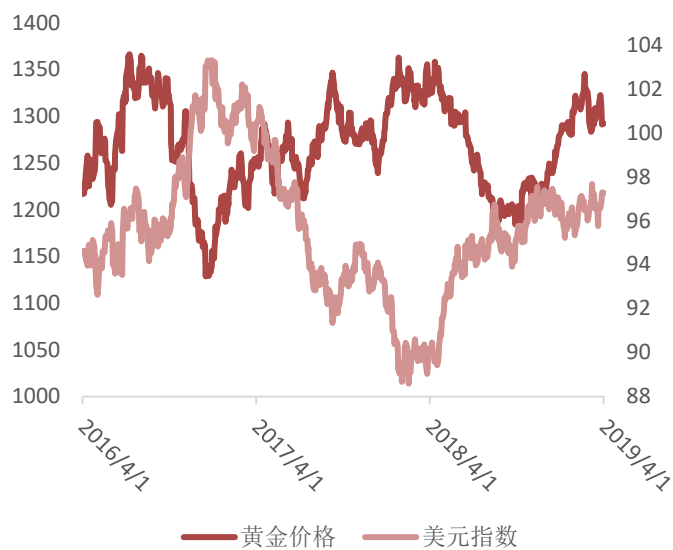


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。