

2019 年 06 月 03 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

- 中国发布《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书
评论：矛盾进一步升级
- 美股创今年最大单月跌幅
评论：或许只是开始
- 比特币 5 月上涨超 60%
评论：风险溢价上升
- 美债收益率暴跌，创 2017 年 9 月以来新低
评论：对经济衰退的担忧
- 美国将对墨西哥商品加征关税，并取消印度发展中国家待遇
评论：和中国谈判的策略
- 中国银行香港人民币汇率卖出价破 7
评论：正式破 7 近在咫尺
- 德国十债刷新历史新低
评论：风险将至
- 美油创二月以来新低，上月为去年 12 月以来最大单月跌幅
评论：市场或交易经济衰退

风险与价格的分歧，资产价格即将大幅波动

市场对风险的认知往往滞后。一些人认为风险是亏损的可能性，一些人认为风险是资产价格或受益的波动率。实际上，这些衡量方法都只能事后定义风险。

实际上，最接近风险的定义其实是：可能发生的事情比将会发生的事情多。即使我们知道未来可能发生什么，但这并不意味着我们会准确知道未来会发生什么。

现在的美国市场恰好面临一个有趣的矛盾。价格上体现出的风险定价，包括十债极低的收益率，股票极高的市盈率，都是接近历史最低的。而在环境和经济数据中体现出的风险，包括地缘政治摩擦，最长复苏周期的末端，最高的债务水平，都是接近历史最高的。

换言之，风险和价格，至少有一个错了。一般往往错的是价格本身。

图 1，标普 500 指数（黄线），美国制造业 PMI（白线）



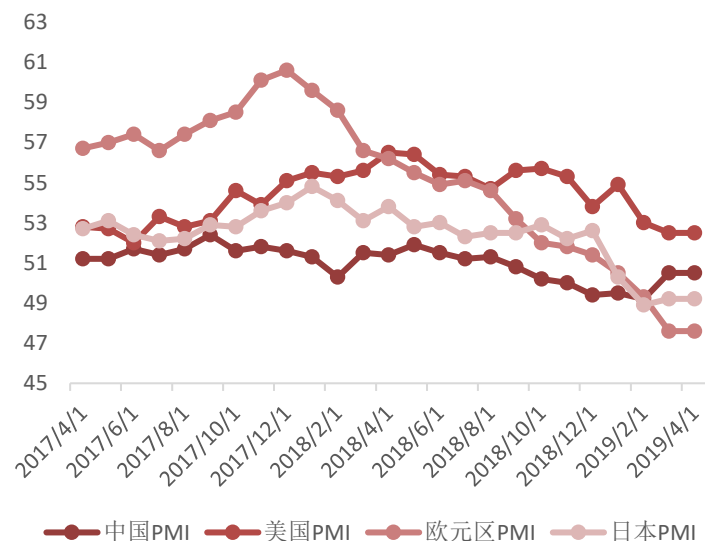
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

可以看到，制造业 PMI 指数已经率先掉头向下，而美股的价格依然维持高位。这种分歧并非在历史上第一次出现。但是首次伴随着众多危险的指标一起出现。包括美债收益率倒挂程度再次达到 2007 年水平，德国十年期国债刷新历史新低。

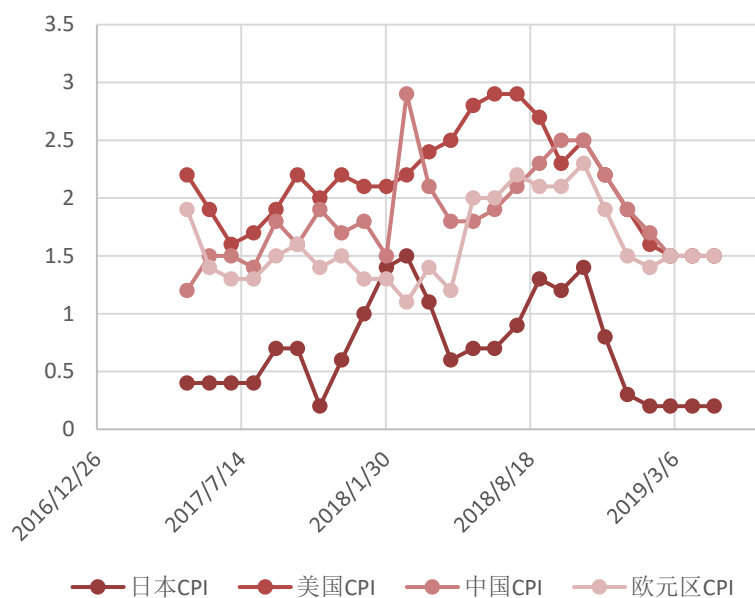
经济周期或许会在近两月，带动金融市场的重新定价。全球资产都将面临一次剧烈的波动。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

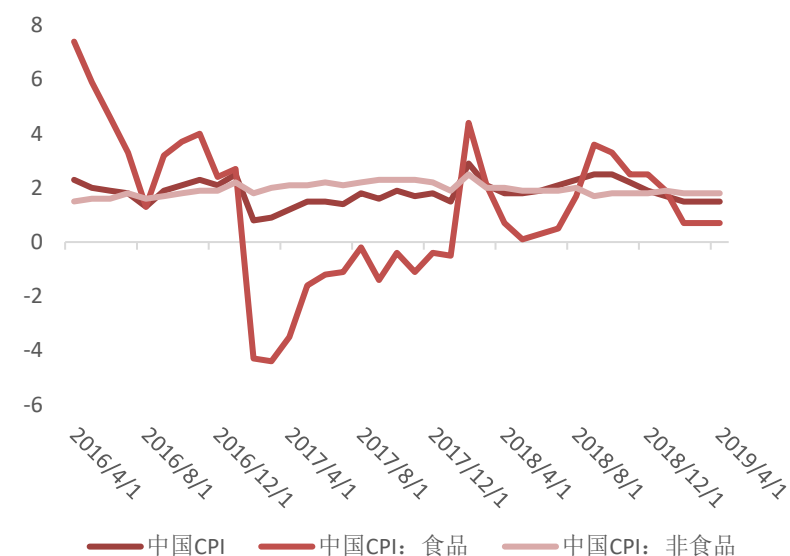


图表2 全球通胀预期升温

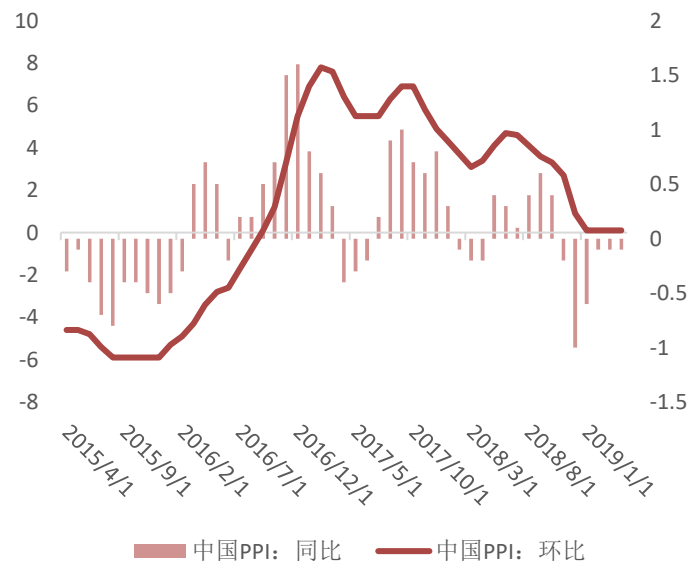


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



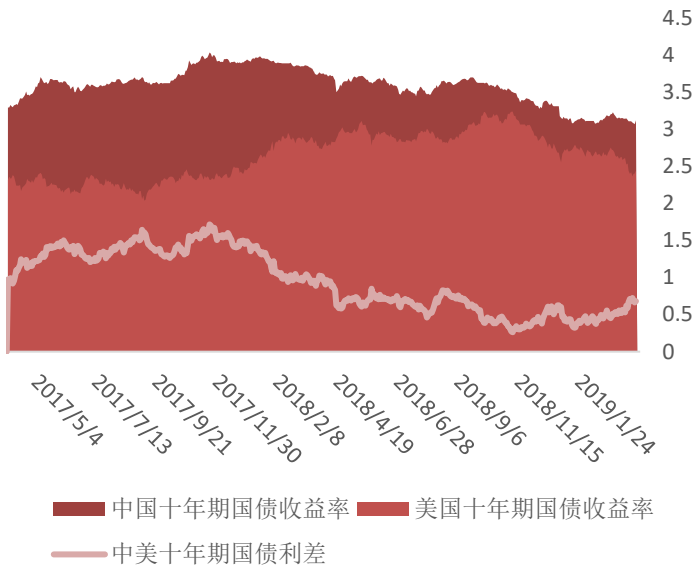
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

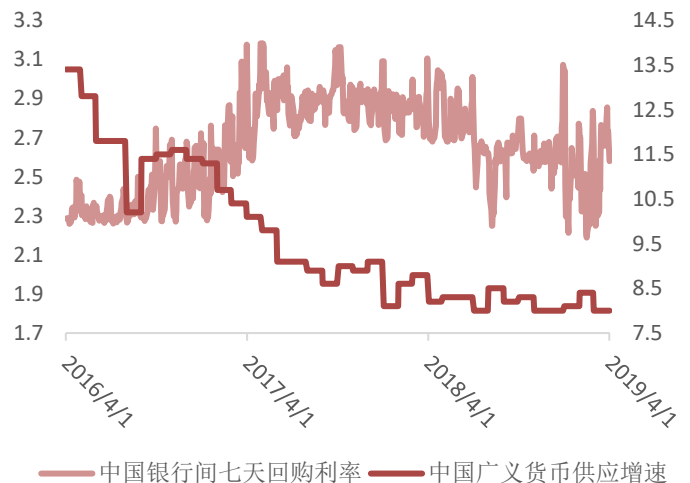


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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



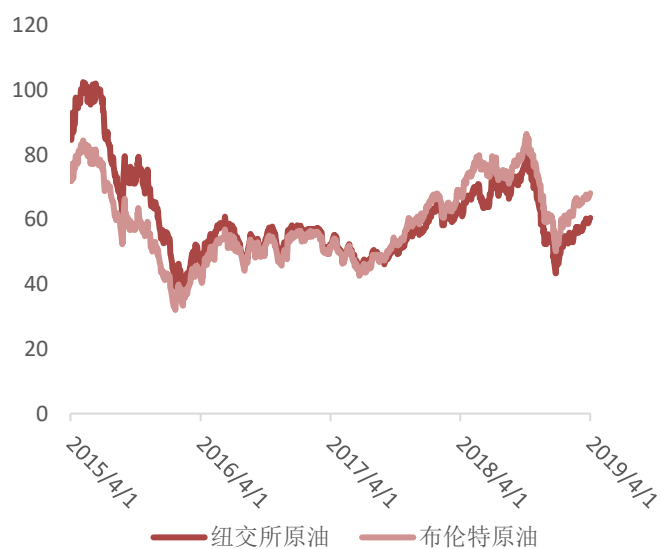
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

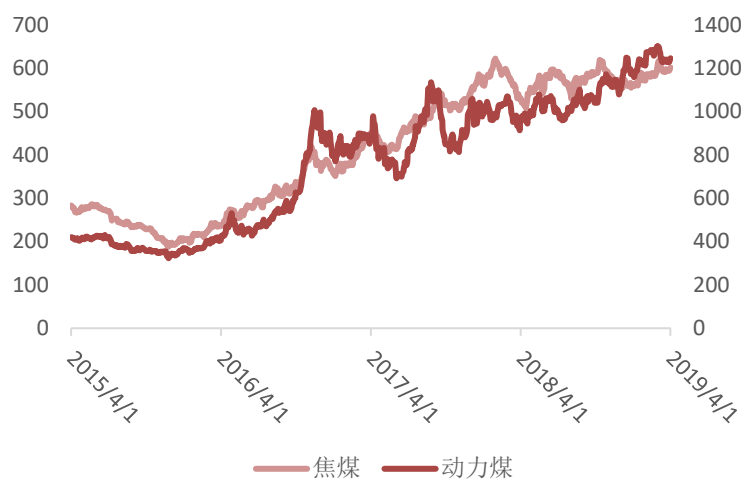


图表10 国际原油价格反弹

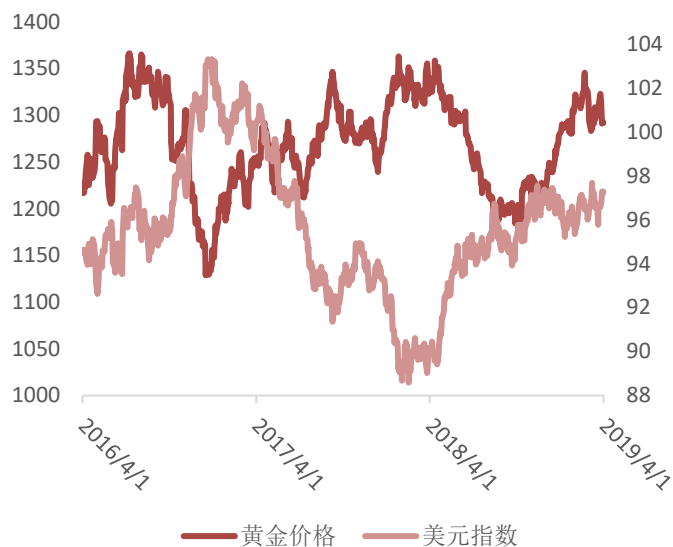


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。