

2018 年 05 月 02 日 星期三

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 美元创四个月来新高
点评： 暗示欧日货币政策将转向
- 美十债破 3%，四年新高
点评： 全球商品重新定价
- 资管新规落地
点评： 资金重新定价，影响债券长期走势
- 港元 Hibor 利率上月上涨近 50%
点评： 还能更高

黄金价格好景不长



通货膨胀保值债券的本金与 CPI 挂钩，于是按照固定票面利率计算的利息随着本金变动而变动。

换句话说，CPI 是检测通货膨胀的手段。如果这个检测可信度足够的话，按照费雪公式，实际利率=名义利率-通货膨胀率。通货膨胀保值债券的利率也就意味着实际利率。

在上图前半部分，可见黄金价格与通胀保值债券利率的反向相关，或者说，黄金与其债券本金的高度正相关，以及黄金利率与其债券利率的高度正相关。诚然，相关性不足为凭，而思考背后隐含的逻辑才是我们推理未来资产价格变动的钥匙。

在期货定价公式中，黄金白银是与其他大宗商品不同的。远期而言持有大宗商品需付出仓储等成本，是负的现金流。而黄金白银可以有租赁业务带来的利率，是正的现金流。换句话说，黄金与货币，债券，股票一样，是可以带来现金流的投资资产。由于具有同样的性质，黄金比其他大宗商品更适合于和货币比较。

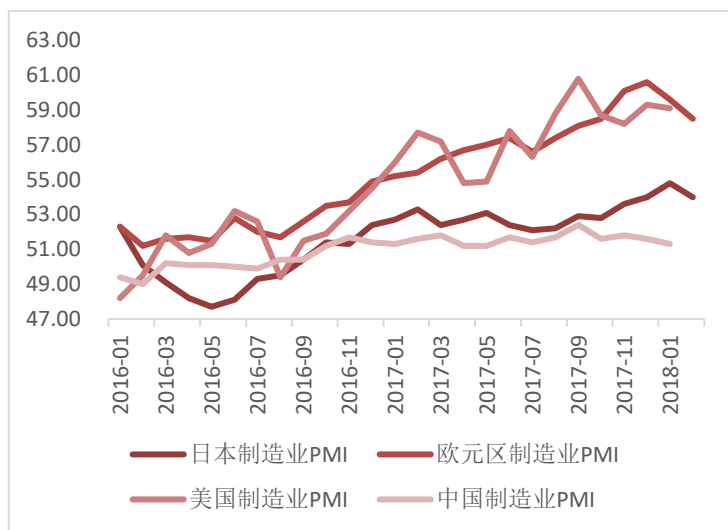
2017 年开始，黄金走势与通胀保值债券开始出现分歧。同时金融市场上还发生了让人惊讶不已的大事——美元开始向下并持续保持低迷。



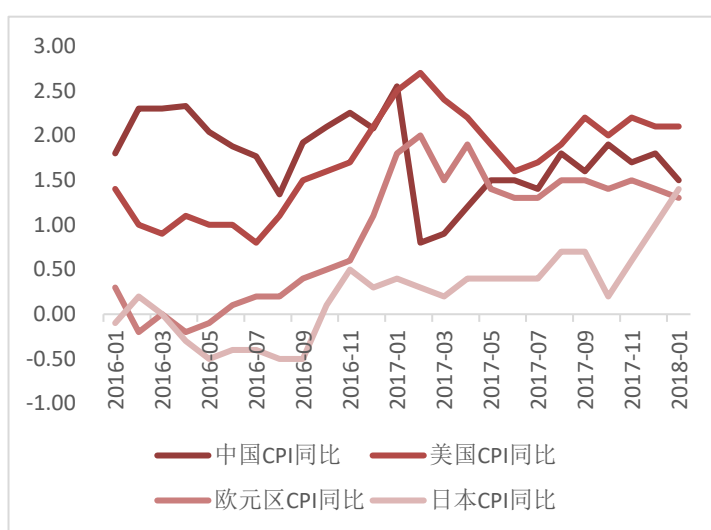
曾解释过，国际融资转向低息的欧元和日元，由此催生了对其货币的需求，进而在美元历史性紧缺的时刻（Libor 利率持续新高），压抑了美元的上涨。而这种扭曲，在同一时刻开始同样的反映在黄金与通胀保值债券的分歧上。这是长期真实利率与短期欧日资本外流供应全球市场带来的扭曲。持续的大规模的资本外流是难以承受的，这种扭曲会随着美元的反转一同消弭。而美元的反转同样也会反映在黄金的标价上。

黄金的下跌，或会比美元的上涨更加猛烈。

图表 1 全球经济同步复苏

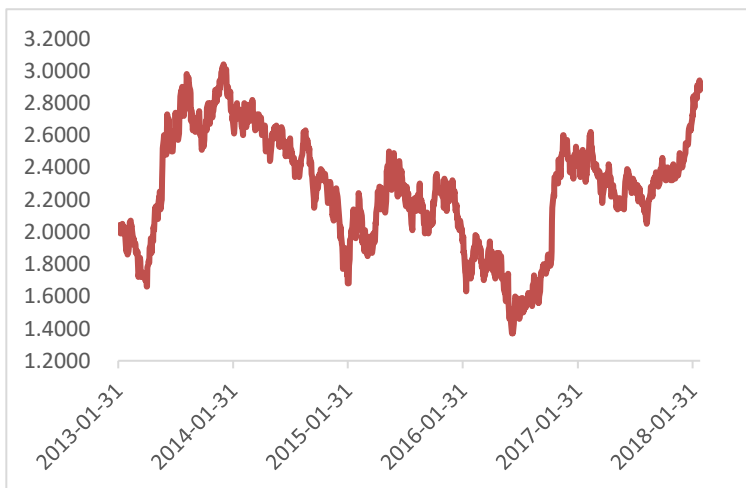


图表 2 全球通胀预期升温

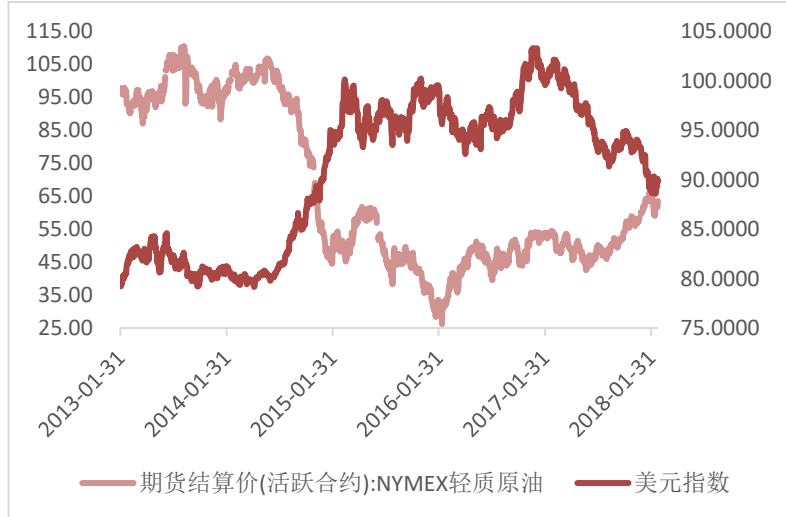


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表 3 美国十年期国债破 2.8%，创四年新高

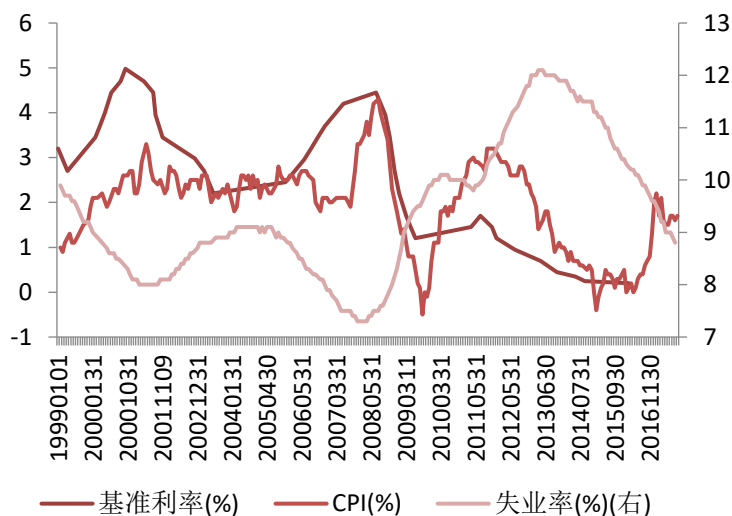


图表 4 美元指数创三年新低，原油创三年新高

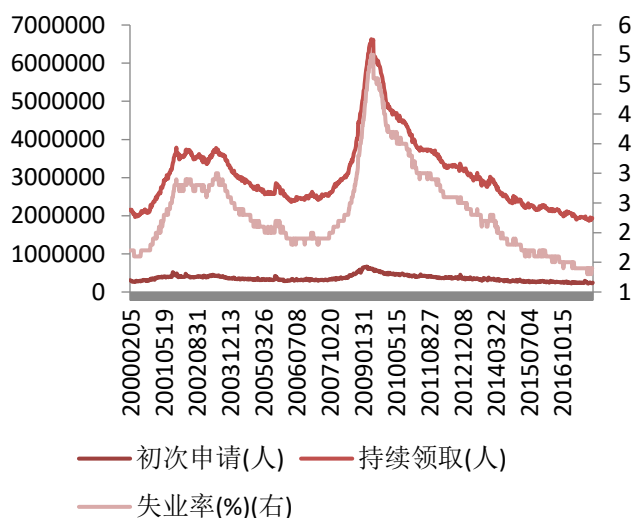


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表5 欧元区经济持续回暖

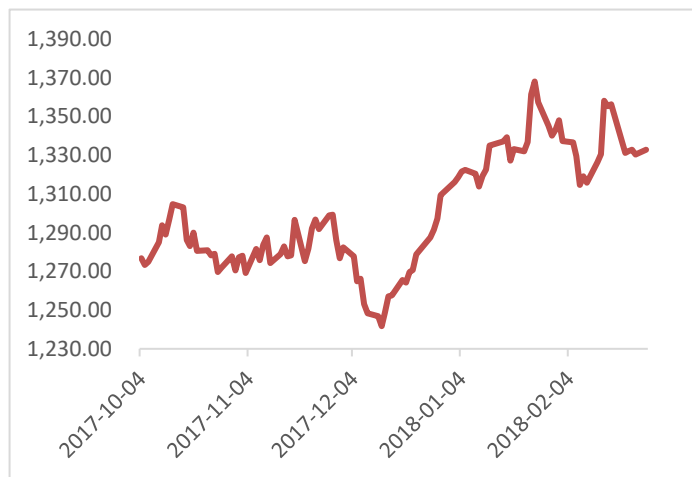


图表6 美国失业率显著下降

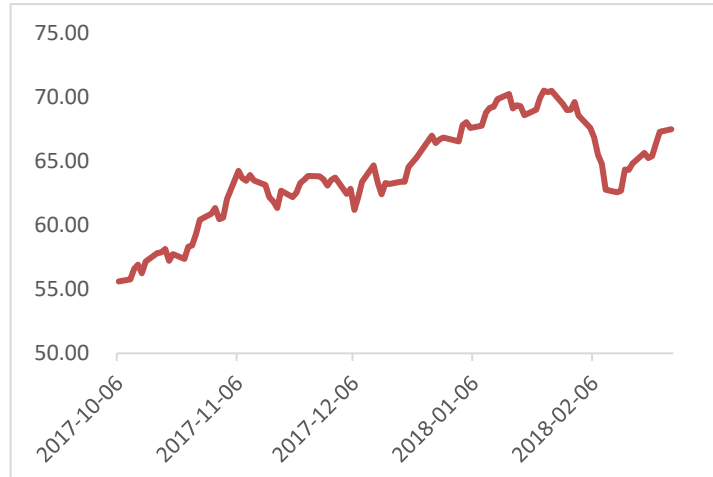


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表7 大宗商品-COMEX 黄金价格

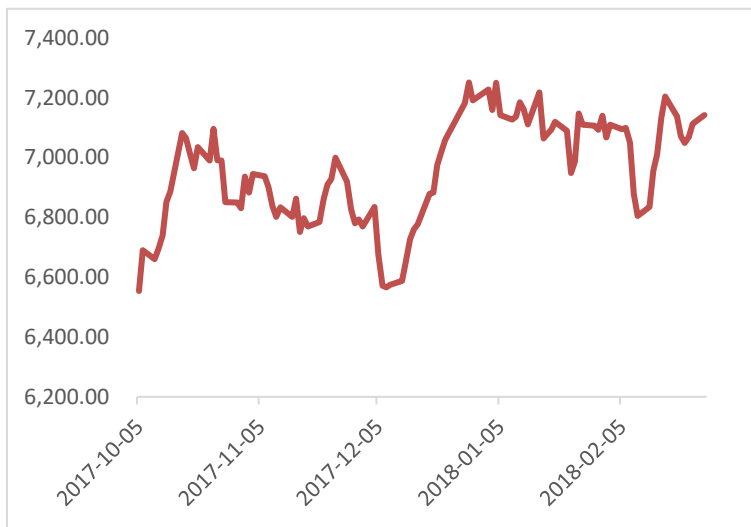


图表8 大宗商品-布伦特原油价格

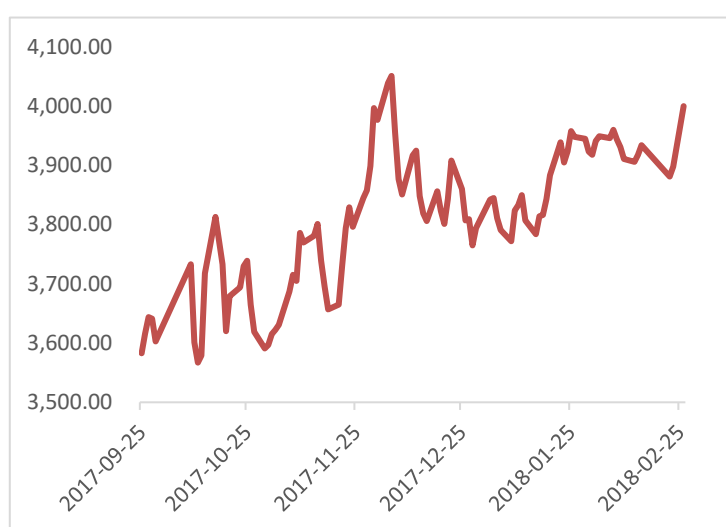


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 9 大宗商品-LME 铜



图表 10 大宗商品-螺纹钢

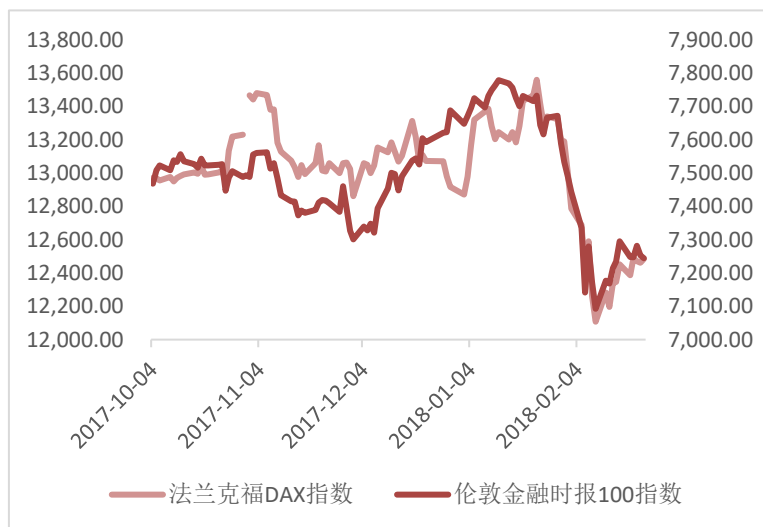


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 11 证券市场-美国股市



图表 12 证券市场-欧洲股市



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。