

2019 年 04 月 15 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

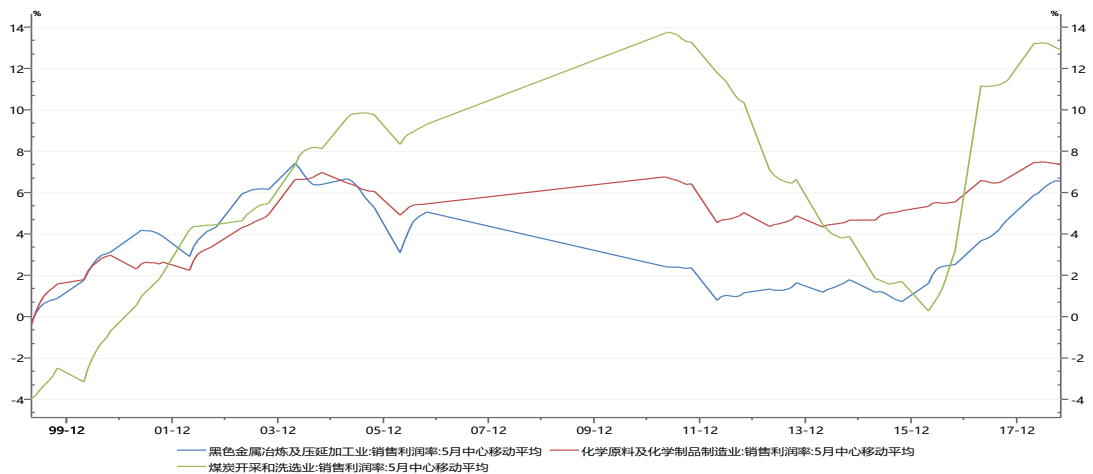
本周要闻

- 三月社融增量 2.86 万亿，远超预期
点评：现在或许是未来最宽松的时刻
- 港元隔夜拆借利率飙升
点评：暗流涌动
- 美债收益率上行
点评：资产定价之锚

工业品价格或难得到支撑

一系列的减产，矿难甚至飓风，带动黑色商品价格持续上行。而接连的爆炸，推动化工品持续走强。原油，铁矿石更是逐步上涨。

图 1，供给侧部门利润率

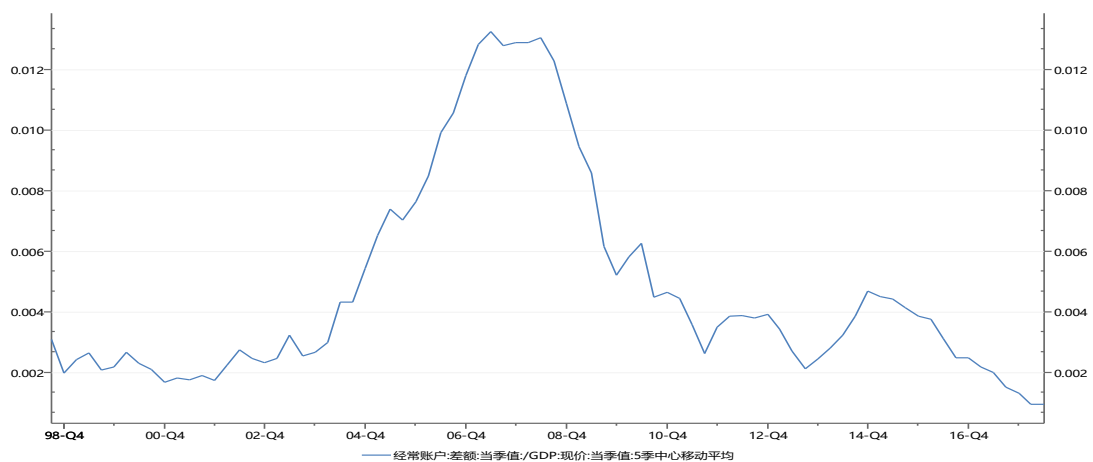


数据来源：Wind

资料来源：Wind、铜冠金源期货

站在更广阔的视角同时可以见到，供给侧改革以来，国内中上游的供给企业垄断的力量越来越强。煤炭，黑色金属乃至化学原料的利润迅速上涨到历史高点附近。而如今的经济形势却远远不如彼时。

图 2，中国经常账户差额/GDP

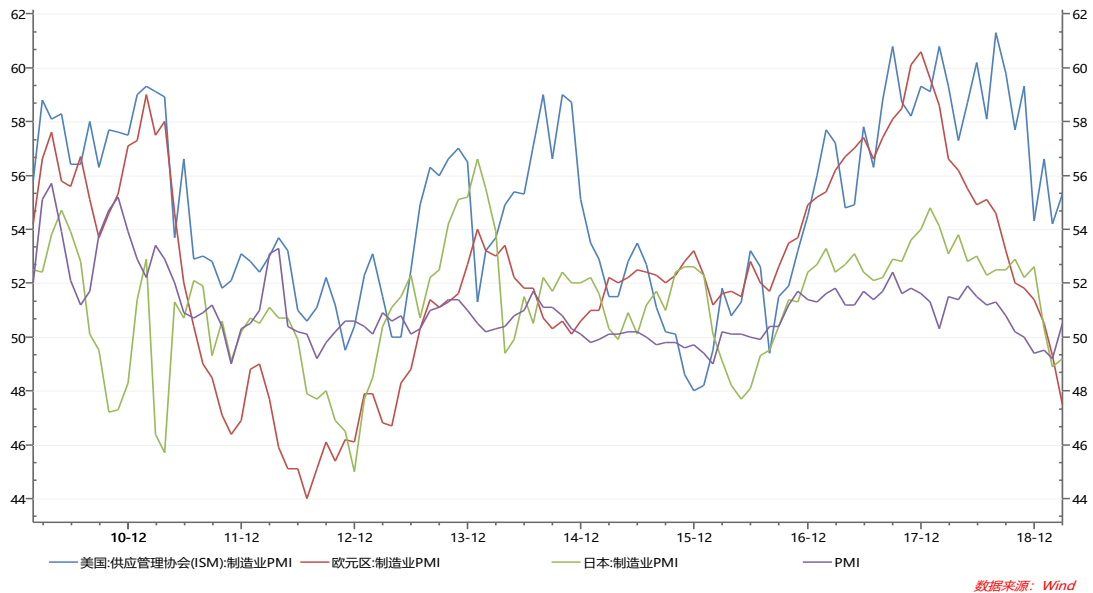


数据来源：Wind

资料来源：Wind、铜冠金源期货

另一侧，非供给侧部门，尤其是以出口为主的制造业。以经常账户差额类比利润，GDP 类比销售额，非供给侧部门的利润率几乎创下历史新低。这种情况下的股票慢牛只可能来自外部的推动。

图 3，主要国家 PMI



资料来源：Wind、铜冠金源期货

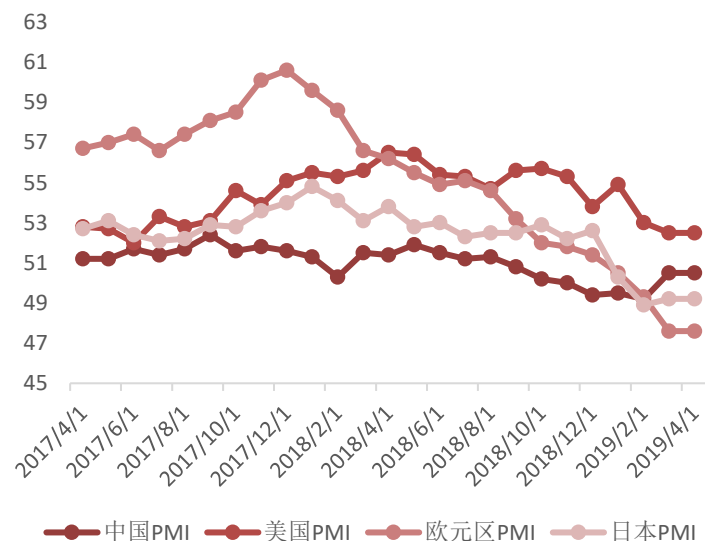
除非国外总需求迅速且持续的扩张，才能抵消上游不断抬高的成本对企业利润的侵蚀。以各国 PMI 指数观察世界的总需求，总需求实则在过去一年多的时间持续下行。这无异于从另一端侵蚀企业的利润空间。

在这个视角再深一层看，化工价格的上涨，黑色价格的上涨，乃至猪肉价格的上涨，并非是经济好转带来的需求增加，反而是成本的增加。

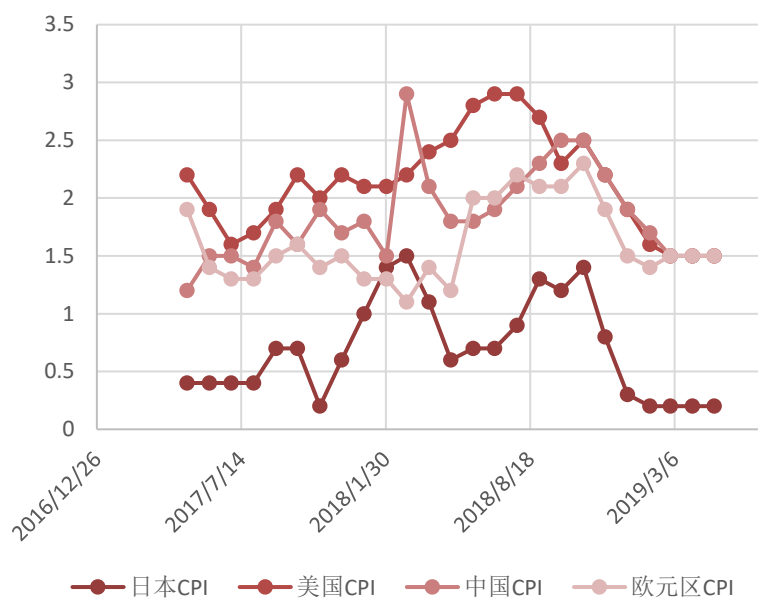
经济体或难支撑高昂的上游企业的利润。转折点或许在中美谈判告一段落之后。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

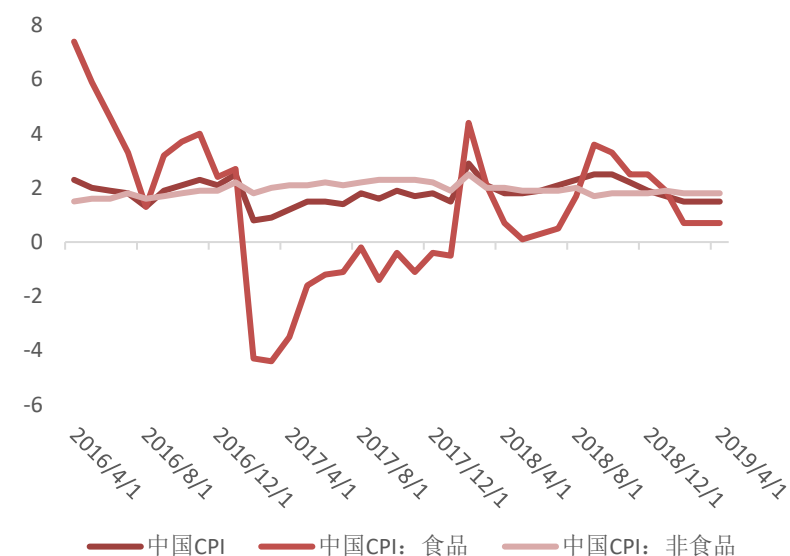


图表2 全球通胀预期升温

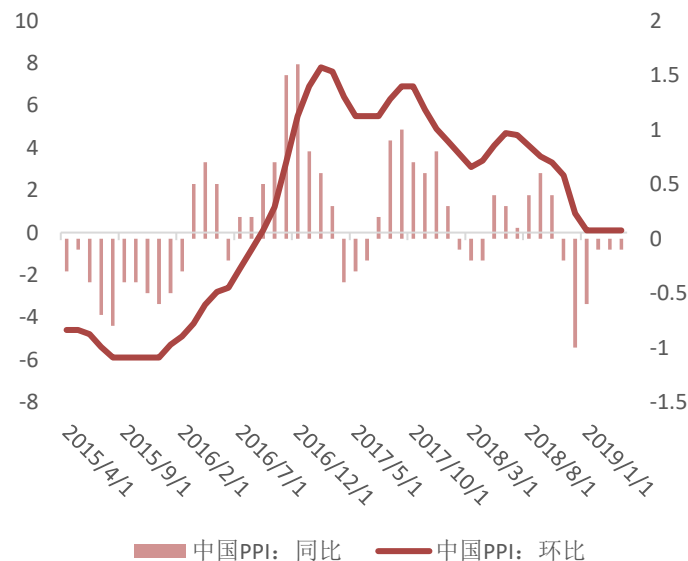


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



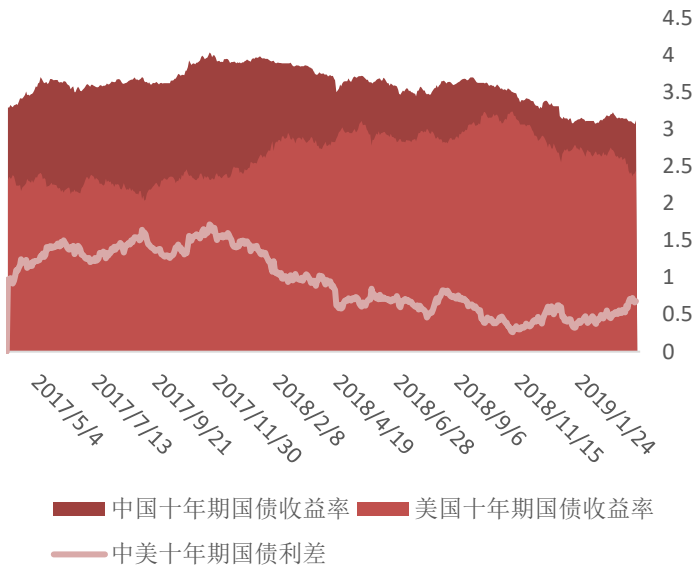
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

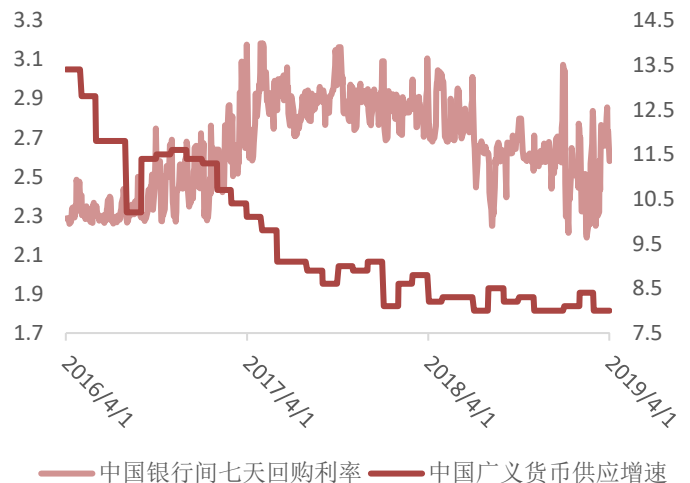


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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



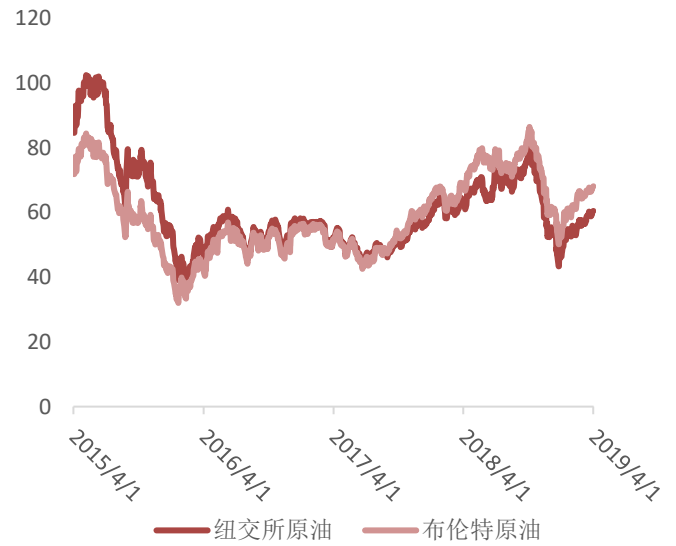
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

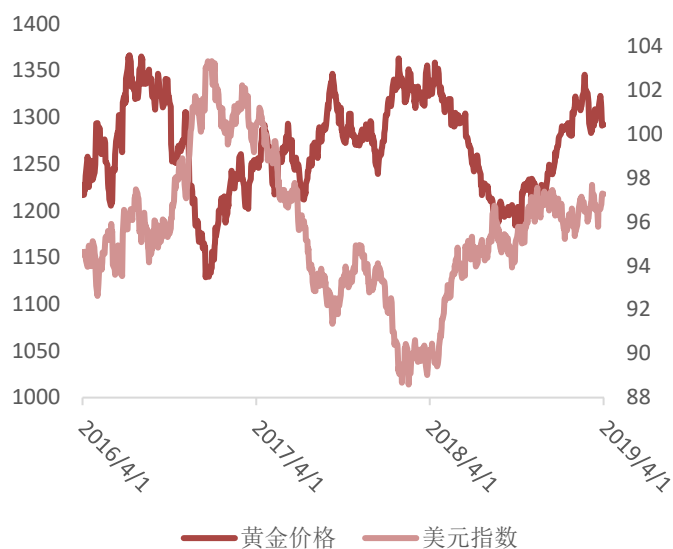


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。