

2019年04月22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

- 中金所进一步放开股指期货交易
点评：市场还需要一段时间才能重新定价
- 央行：把握货币总闸门，不搞“大水漫灌”
点评：市场在观望
- 金价创一个月新低
点评：美债曲线陡峭化
- 央行口径外汇占款连续八个月下滑
点评：中美执行协议后或下滑更多

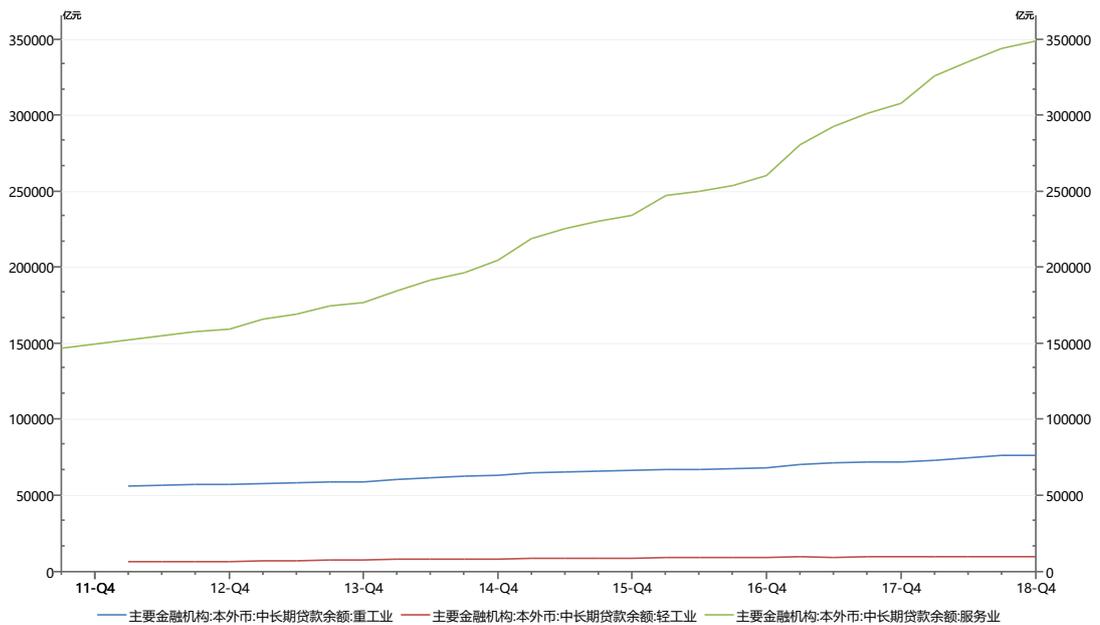
信贷的魅影

社融数据再超预期，市场的乐观情绪直接体现在沪指的节节攀升上。而社融已经是历史数据，未来的变动又如何？

从一个更广大的视角审视信贷的创造，会发现这由三个方面共同决定，央行决定基础货币和信贷额度，商业银行决定放贷意愿和放贷能力，最终由居民，企业和地方政府决定信贷需求。

换言之，任何一方面都无法直接决定信贷。当前环境下，由最短板决定整个木桶的蓄水量——信贷需求。

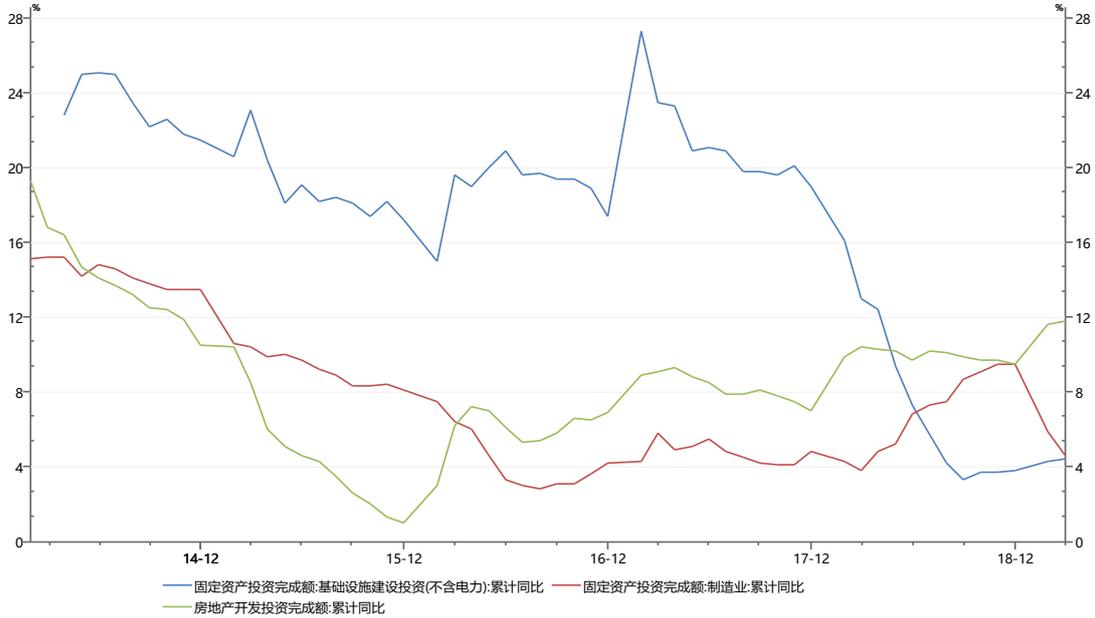
图 1，中长期贷款余额变化



资料来源: Wind、铜冠金源期货

而我们以中长期贷款余额来衡量信贷需求的话，会发现无论轻工业还是重工业的信贷需求迟迟不起，而主要是地产和基建在支撑信贷需求。

图 2，基建，制造业，房地产投资同比

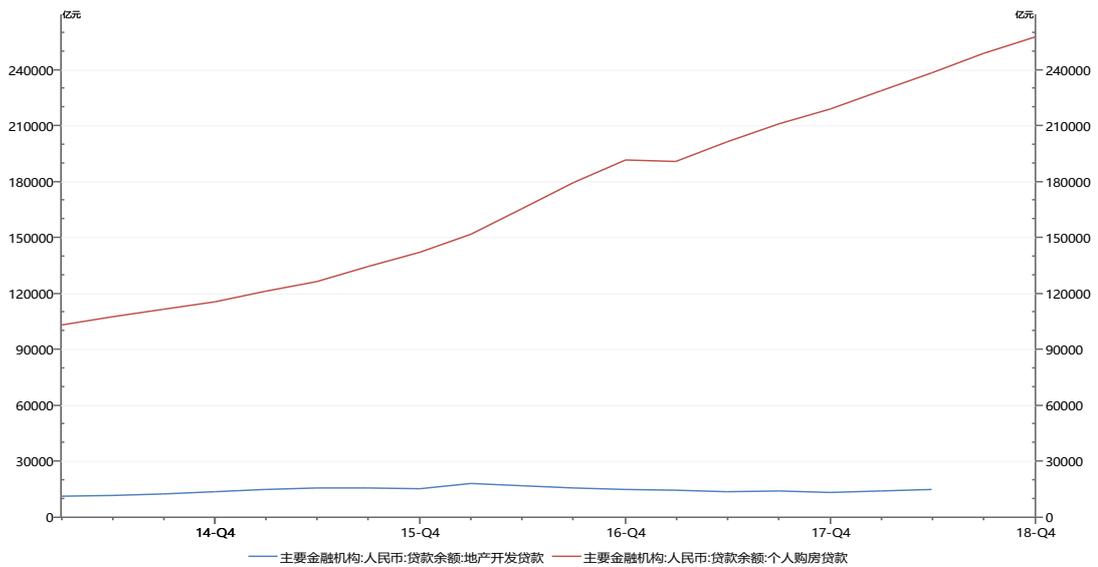


数据来源: Wind

资料来源: Wind、铜冠金源期货

在图 2 中可以清晰的见到，2019 年年初信贷的扩张，反而伴随着制造业信贷的骤降，和房地产投资的飙升。

图 3，开发商和个人融资需求对比



数据来源: Wind

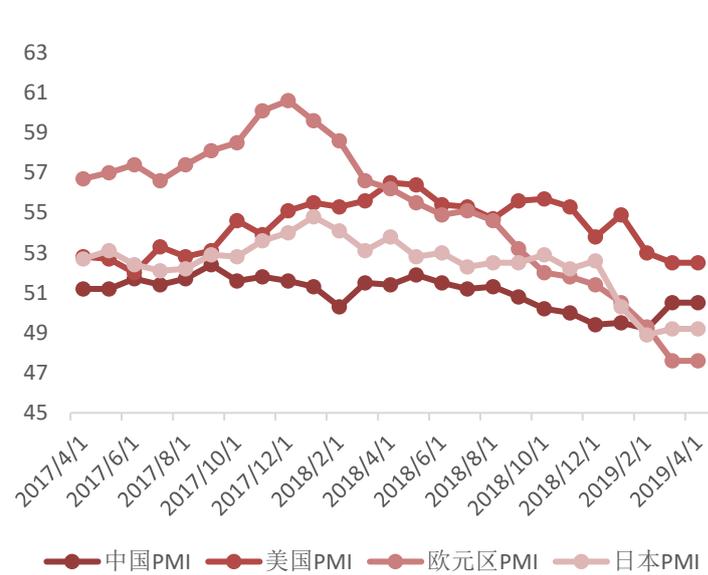
资料来源: Wind、铜冠金源期货

并且在地产的信贷需求里，我们同样见到居民买房的按揭需求占据绝大部分。换言之，如今信贷需求的扩张主要由按揭贷款推动。而A股的绝大部分上市企业为制造业企业。这一层矛盾市场没能快速意识到。市场或许认为如今信贷的扩张是经济回暖导致的，实则不然。

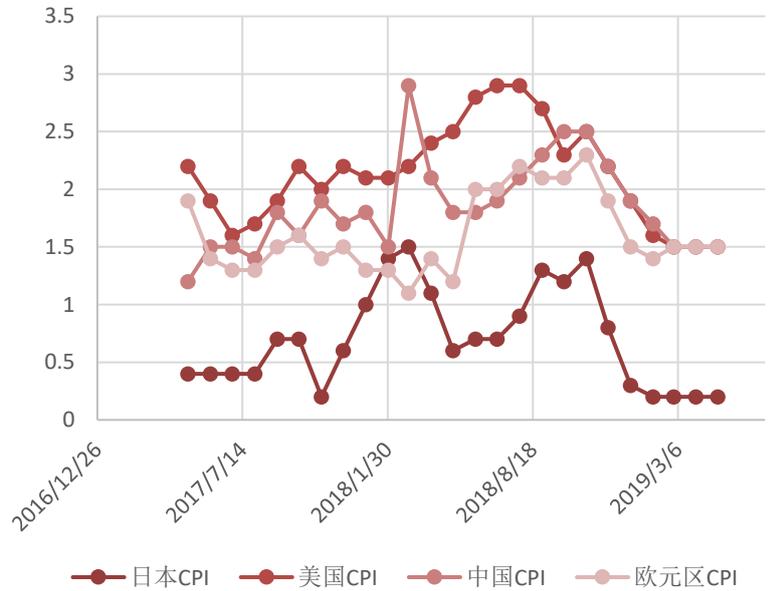
这种信贷的扩张很可能不是起点，而是短暂的扰动。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

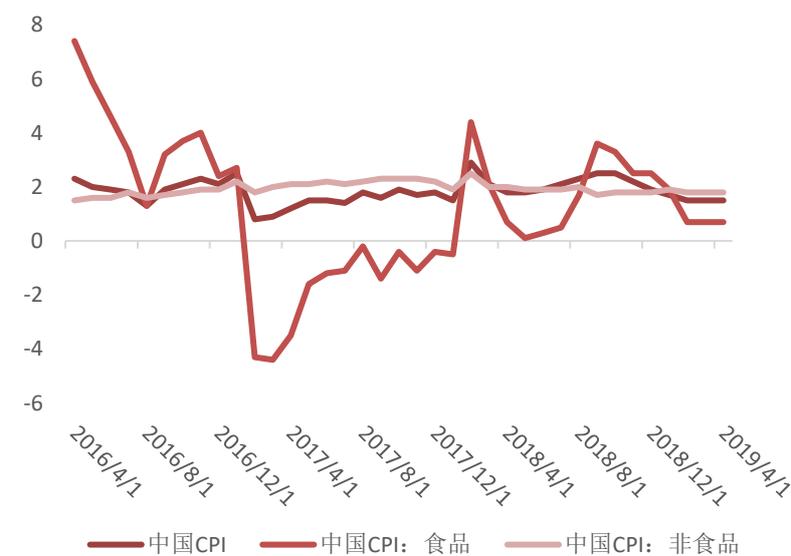


图表2 全球通胀预期升温

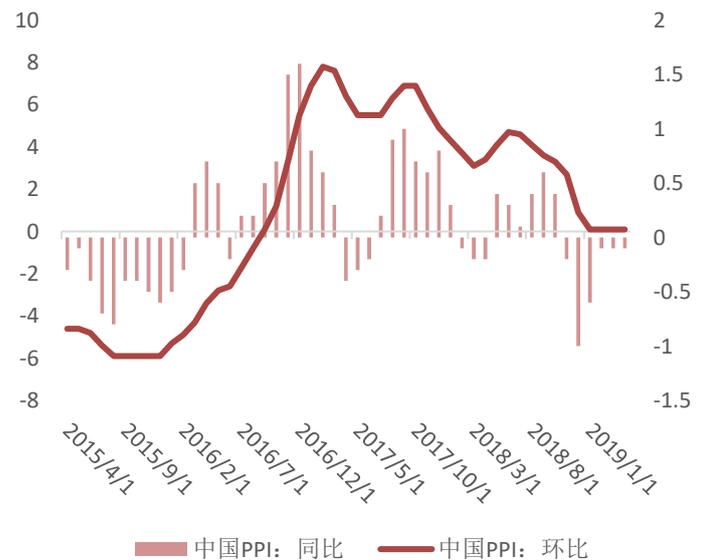


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



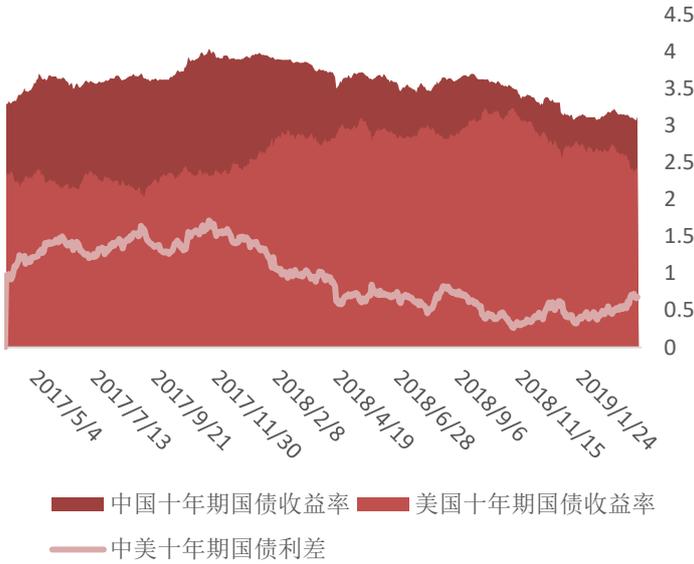
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



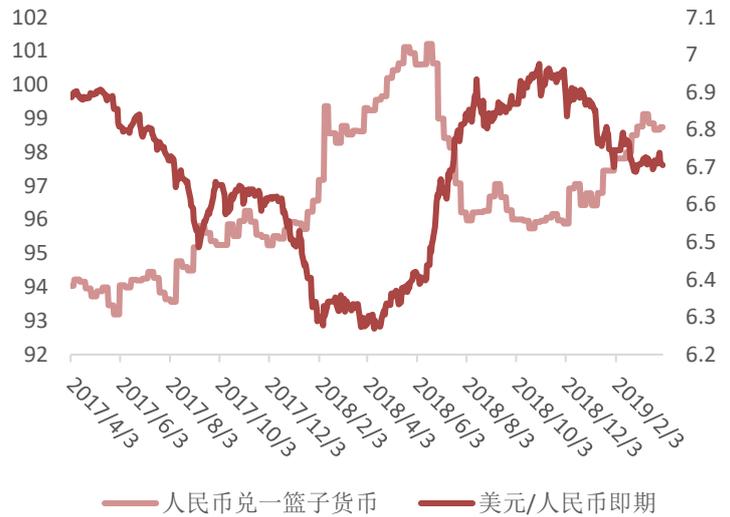
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

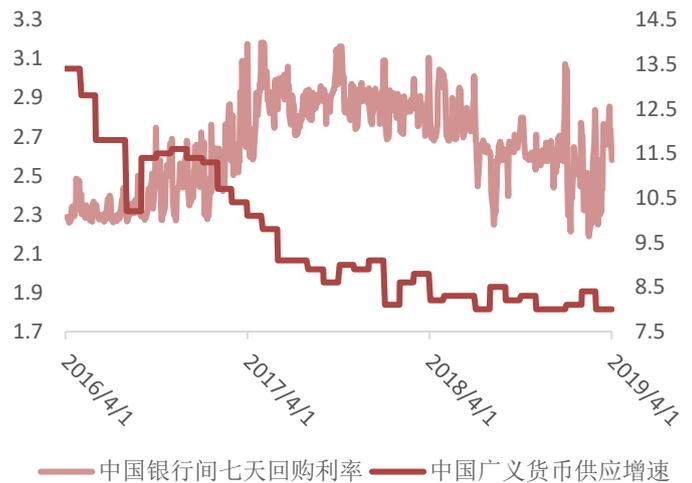


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差走高



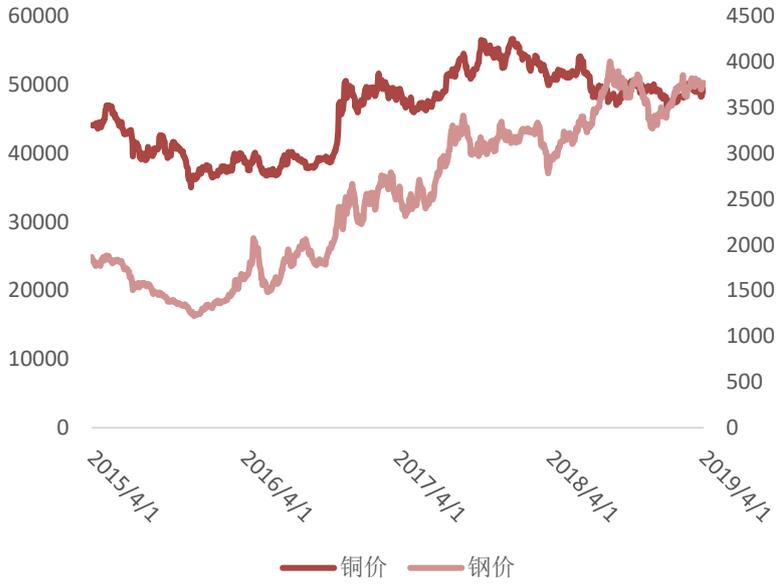
图表8 货币增速回落，利率高企



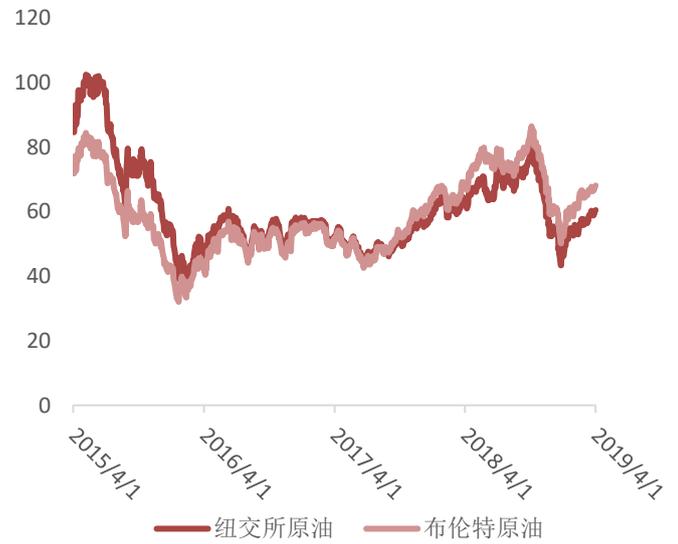
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

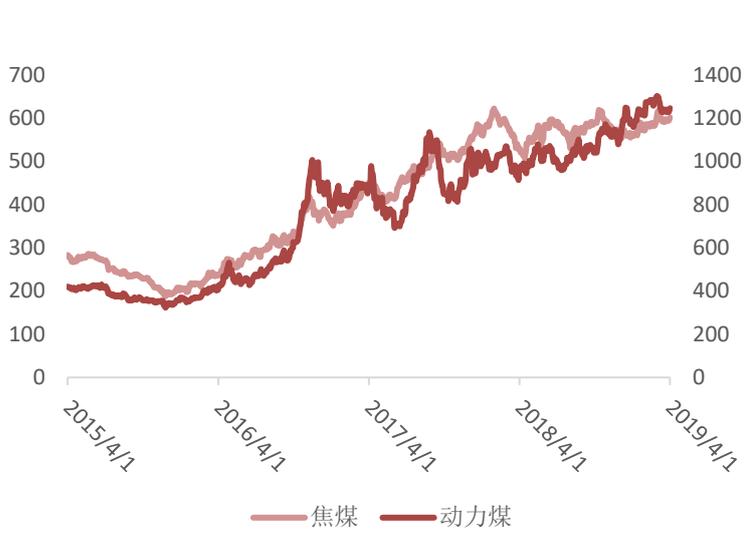


图表10 国际原油价格反弹

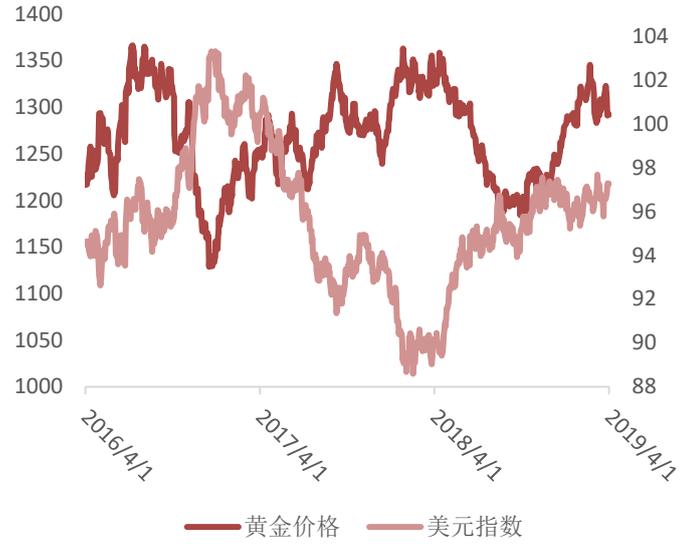


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。