

2019 年 08 月 26 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

- 中国对美国 750 亿美元商品加征关税
点评：在 G7 会谈之间反制裁
- 美国对原先加征关税的中国商品提高关税
点评：短期风险冲击
- 人民币贬值创 11 年新低
点评：应对关税增加
- 黄金刷新六年新高
点评：隐含了风险偏好和美国通胀的定价

中国国债或被低估

全球主要国家的国债收益率大多滑向了负数，全球负收益率债券规模持续攀升。下一步全球的资产流动会发生怎样的变化？

图 1, 主要国家十年期国债收益率, 从高到低

[illegible]

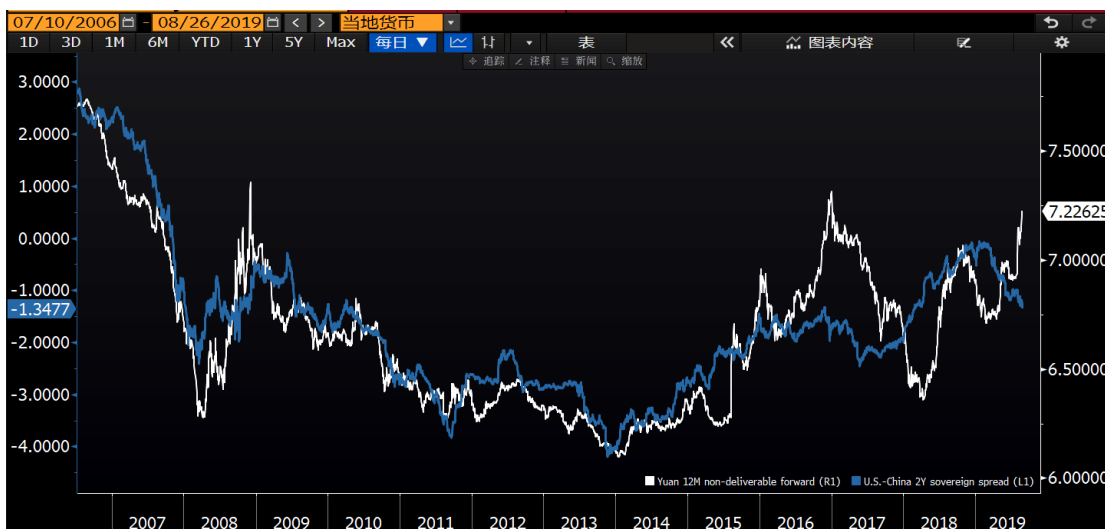
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

首先我们要理解负收益率债券的成因。市场往往有一种误读，认为这是资本追求利润而产生的负收益率，其实不然。其实是央行的负利率政策间接导致的。银行的准备金是负利率，但是银行不愿意把负收益转嫁给储户——如果那样的话，储户会取出现钞。央行强制准备金的负利率，是希望银行能够增加信贷。但是信贷需求不是银行而是私人部分决定的，需求的不足导致银行被迫上缴负的存款准备金利率。从银行的角度试想，预期上缴-0.5%的利率，不如持有-0.4%的负收益率债券到期。可以清晰的知道，负收益率债券的成因有三，一是欧央行对准备金收取负利率；二是欧元区经济疲软无法发放信贷；三是银行规避损失所以投资债券。

于是有了图1中的一幕，主要国家的国债收益率被迅速的拉向负数。在这个趋势中，从不同维度观察，中国国债都被显的低估。

简单的从横向与其他国家对比的角度，中国这家“公司”拥有巨大的产能和实物资产，以及迅速增长的税收（中国的工业产值是其他七个工业国的总和）。中国的国债质量并不低，只是在全球市场的流动性不及发达国家，价值被发现的速度因此放缓，但最终也会被全球巨大的买盘给抹平差距。

图 2，远期人民币（白线），中美两年期国债利差（蓝线）



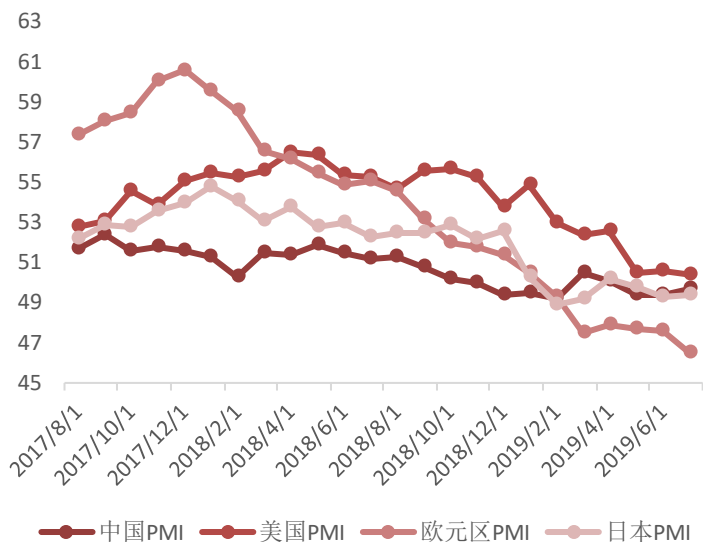
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

从人民币利率平价角度，由于汇率近期因关税等风险事件的迅速贬值，汇率和国债利率展现出巨大的鸿沟。人民币贬值的同时中美之间依然维持着高利差，长期是不符合套利模型的。换言之，这层鸿沟要么被人民币升值所抹平，要么被中国国债上涨所抹平。

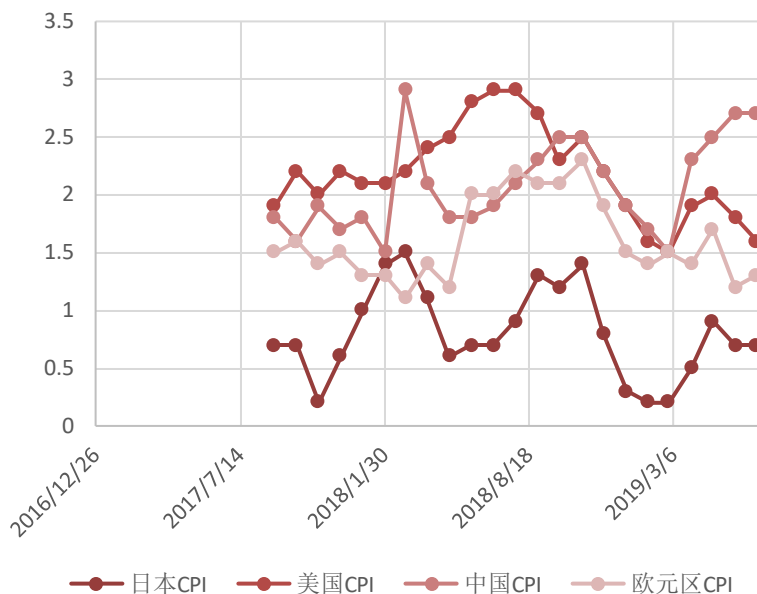
也就是说，无论从全球资本配置和流向的角度，还是从资本套利的角度，中国国债都处在一个历史罕见的，被大幅低估的环境中。

经济活动指标

图表 1 全球经济同步复苏

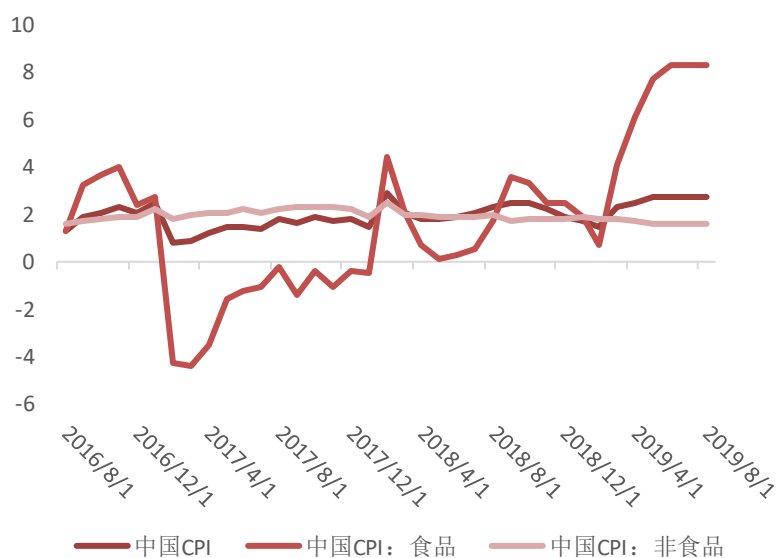


图表 2 全球通胀预期升温

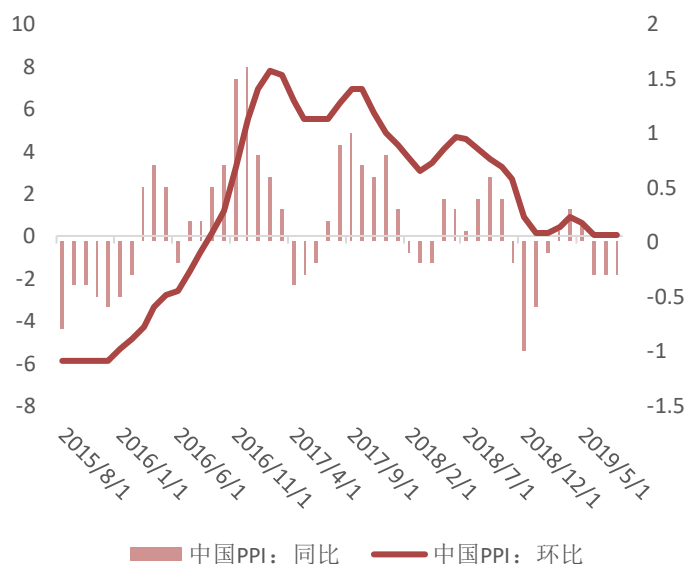


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表 3 CPI 增速回落



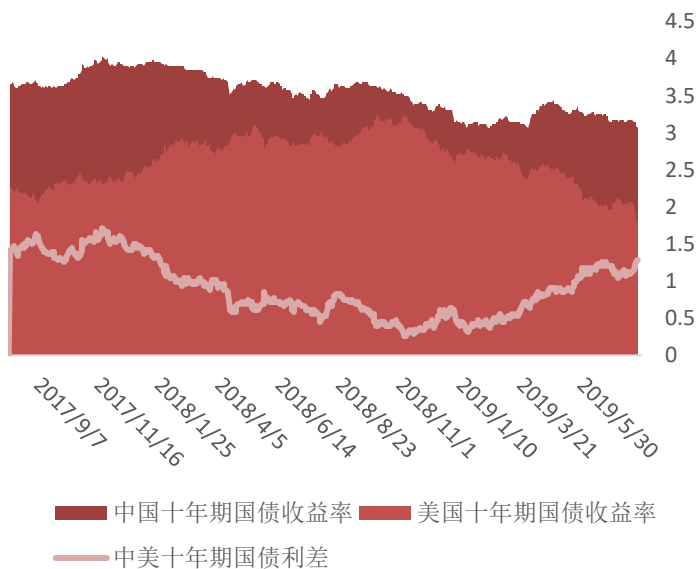
图表 4 PPI 同比结束五个月下行态势



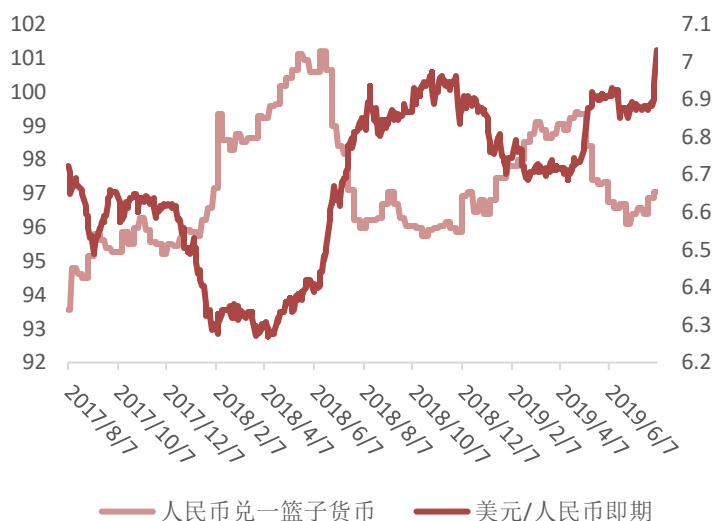
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

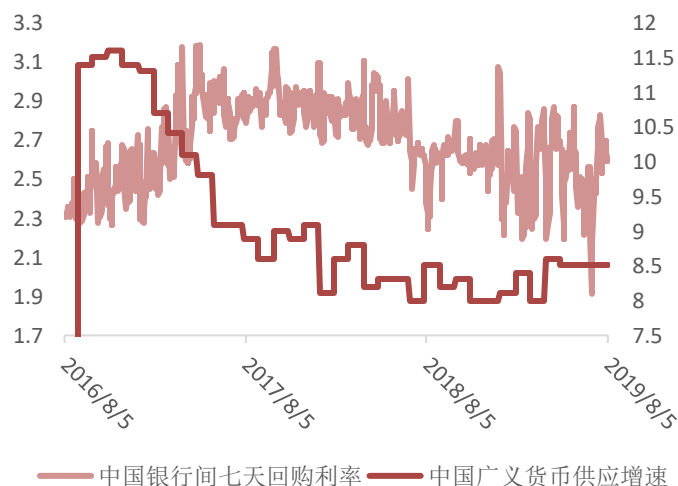


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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



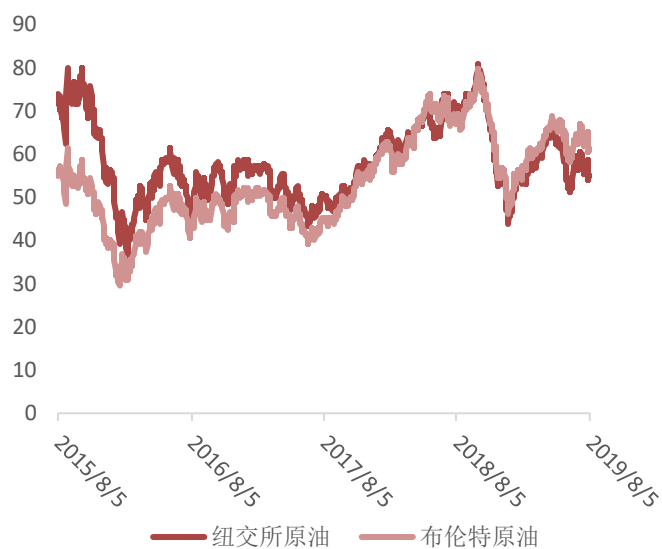
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

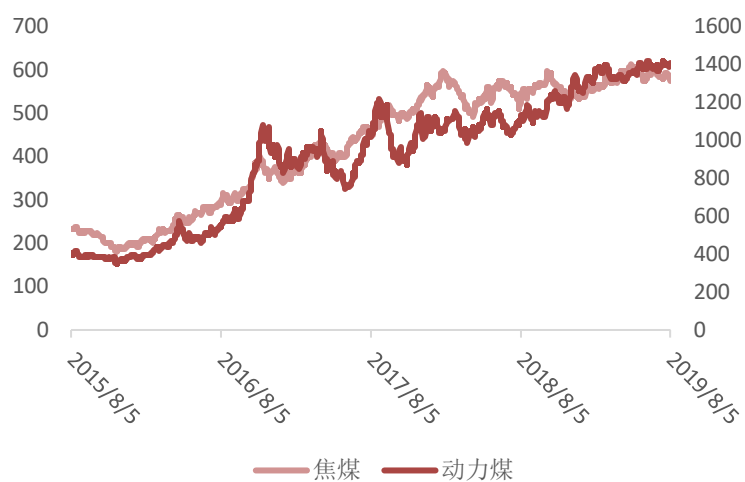


图表 10 国际原油价格反弹

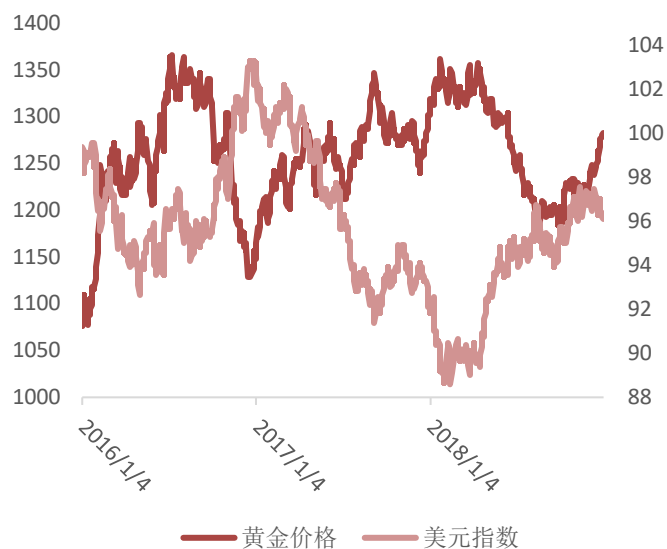


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。