

2018年01月15日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 上证指数罕见连阳11日，恒指创最长连涨记录。
点评：全球性的债跌股涨。
- 美元指数大跌，创数年来新低。
点评：弱美元增加美资境外收益。
- 外管局辟谣增持美债传闻。
点评：先顾自己，最大买家流动性必然不足。
- 原油再创数年新高，茅台市值破万亿。
点评：市场交易再通胀。
- 多省份曝财政造假。
点评：转移支付将加大，中央赤字压力。

通胀的前夜

普通投资者可能很难理解贵州茅台市值破万亿的意义。

货币大师米尔顿·弗里德曼曾这样描写他的经历，“我用一美元的香烟加满了四美元的汽油。德国人买烟不是用来抽的，是用来交易的”。

茅台在国人心中，对一般等价物的象征远甚于商品本身。或者说，交易茅台就是在交易通胀。

现代人的食衣住行已经形成了对石油的绝对依赖。而对中国而言，在绝对依赖外部石油供给的条件下，没有任何能力控制石油价格，面对进口石油上涨时的策略，只有人民币急剧升值一途。而在联系汇率制下，美元的贬值又会放大人民币的发行，央行又不得不采取紧缩政策。

即使这样，也无法遏制通胀。看似油价上涨是直接因素，实则全球性的税改才是更直接的原因。

试想，如果底层的 90% 人群的收入增长持续低于劳动生产率的增长，那么相对于底层的需求，供给一定过剩。因为缓慢的收入增长难以新增需求，快速提高的生产力却迅速增加供给。最终的结果必然是分化的：奢侈品由于求大于供而热火朝天，普通消费品由于需求相对萎缩造成供给过剩，价格下跌。这个浅显的逻辑，就是过去数十年为何全球货币潮水下，商品价格难以上扬的主要原因——曾经的贫富分化的加剧。

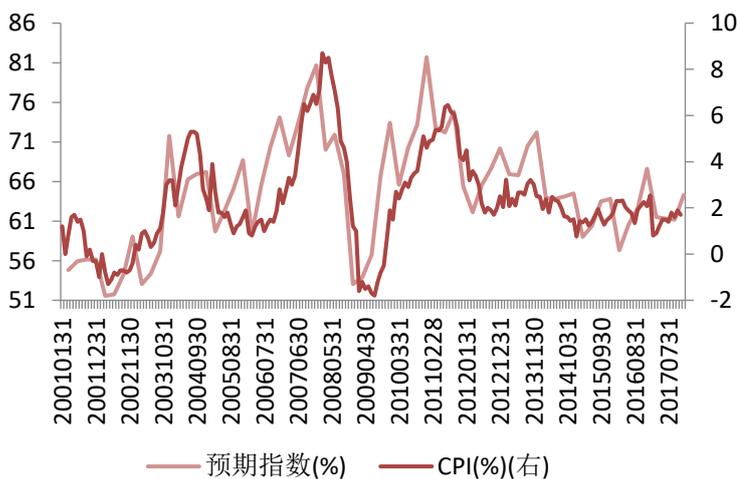
美欧日印税改的本质，或者说唯一方向，正是也只能是遏制贫富分化。近年汹涌的运动如占领华尔街乃至欧洲如火如荼的民粹主义也昭示了另一条不归路的结局。加“富人税”，减“穷人税”必然相对增加普罗大众的收入，经济体一度通缩的景象势必逆转，没有什么可以阻挡通胀。

随着税改步伐一路向前，市场愈加明显的意识到此点。强烈的通胀预期下，新年来从伦敦到东京，上海到纽约。股市指数近乎一致的上涨 2%-4%，债券市场在同一时间明显下滑。集体性的看多周期股（主要是能源和原材料）。原油仿佛是签订协议脚注，忠实的上涨。全球峰会没能达成的共识，市场轻

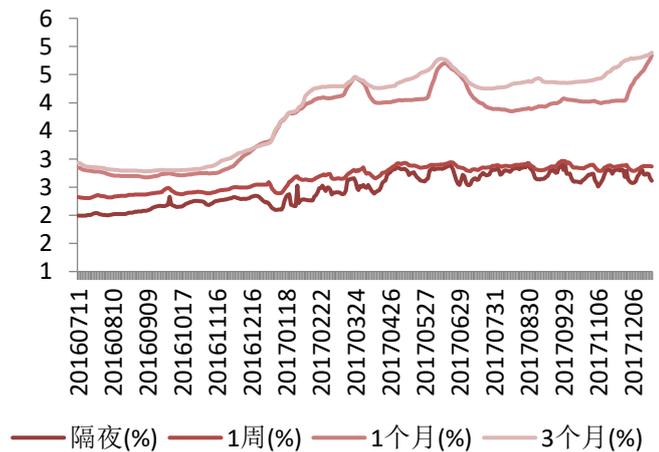
易的站好了队。

需要提醒投资者注意的是，由于非必需品和必需品给人们带来使用效用的不一致。故而在剧烈的通货膨胀下，大众的购买力缩水，通胀对价格的影响也是分化的——资产价格相对下跌而商品价格暴涨。

图表 1 市场交易中国再通胀

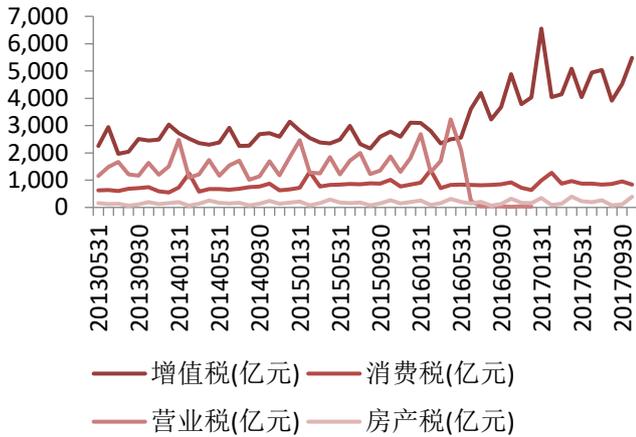


图表 2 资金面趋紧

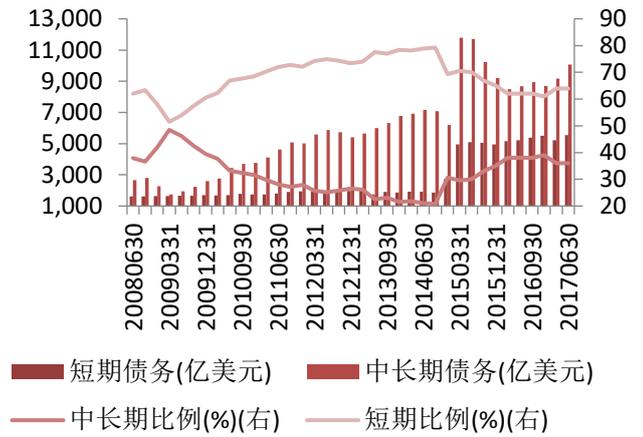


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表3 国内税收不减反增



图表4 债务水平居高不下



资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表5 劳动生产率遇到瓶颈

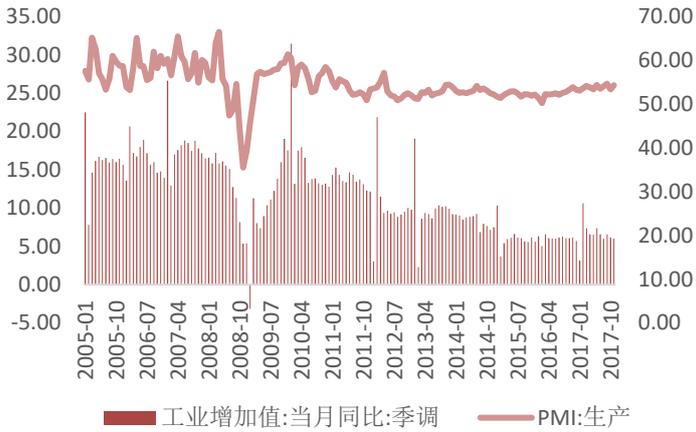


图表6 工业增速回落



资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 7 PMI 无法反映工业增加值

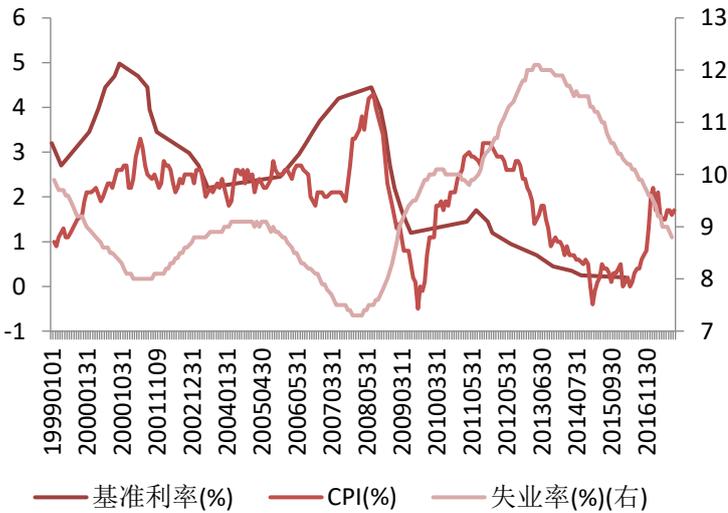


图表 8 新涨价因素占 CPI 重要部分

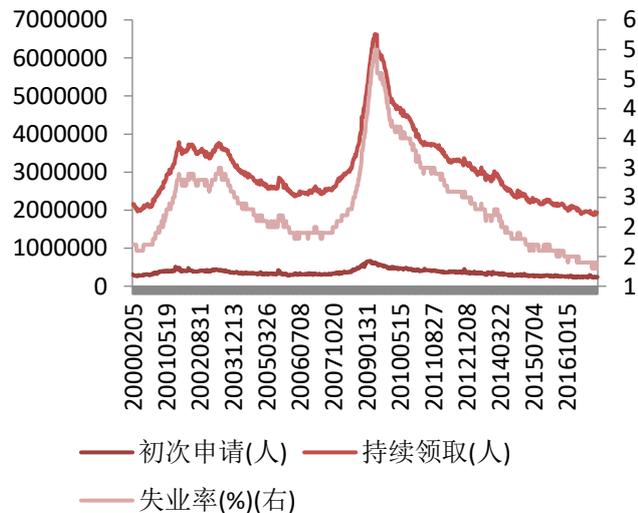


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 9 欧元区经济持续回暖



图表 10 美国失业率显著下降



资料来源: Wind、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
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。