

2018年01月29日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 人民币继续升值，2015年11月以来最高。
点评： 详见第一周周报。
- 央行实施定向降准。
点评： 加息降准将常态化。
- 美股再创新高。
点评： 拆借利率低于ETF股息率，股息套利。
- 美元跌破90。
点评： 利率平价，加息后短期贬值。

货币发行机制缺陷下的房地产套利

没有什么比在一个非理性的世界追求一个理性的投资策略更具有毁灭性。

——约翰·梅纳德·凯恩斯

中国房地产市场的正确策略只有一个，那就是买。如果还有第二个，那就是使劲儿买。

因为公元二零零一年之后，买房不再是投资，而是套利。或者说，资产价格上涨是剧烈通货膨胀的直接反映，剧烈通货膨胀是如今货币发行机制的必然结果。

不妨多看几遍这三个条件：一九九四年外汇体制改革，二零零一年加入世贸组织，以及极有竞争力的商品出口价格。

一九九四年确立了强制结售汇以及以外汇为依托发行人民币的模式。加入世贸组织后，低廉的价格带来大量的出口，从而让外汇储备与货币发行剧增——但这还不是关键，货币发行增加并不一定导致通货膨胀。

对比美国依托国债的货币发行，买入国债的货币代表政府未来的税收，税款是销售收入扣除生产成本等的剩余，等价于社会新增财富；而依托外汇发行的货币代表所购外汇的价值，外汇来源是出口商品的销售收入，其中包含了生产成本，社会新增财富仅仅是其中一小部分。

考虑一个静态短期的市场，我们将很容易理解。当他国从中国购买商品时，在这样的货币发行机制下，不仅仅商品会减少，货币还能成倍的增加。这必然带来价格成倍的变动。

那为何不是普通商品价格的上涨？

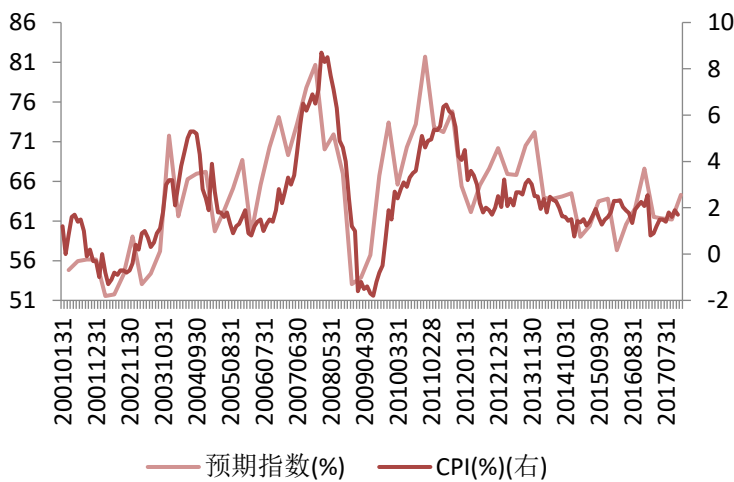
费雪公式的应用在这里体现： $MV=PQ$ ，M：货币供应量，V：货币流通速度 P：商品价格，Q：商品数量。

我们可以看到， $P=MV/Q$ 。在这个机制下，只要商品的价格足够低廉，生产多

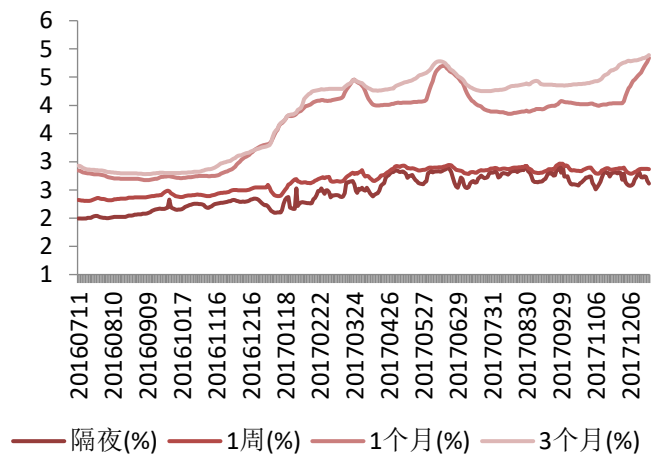
少外国就买入多少，货币就相应发行多少，换句话说，M/Q 是不变的。维持出口导向型经济的运转，只能降低货币流通速度。也就是说，把货币沉淀在交易最不频繁的商品上——房子。

所谓“买房抗通胀”只说对了一半，房价就是通胀。

图表 1 市场交易中国再通胀

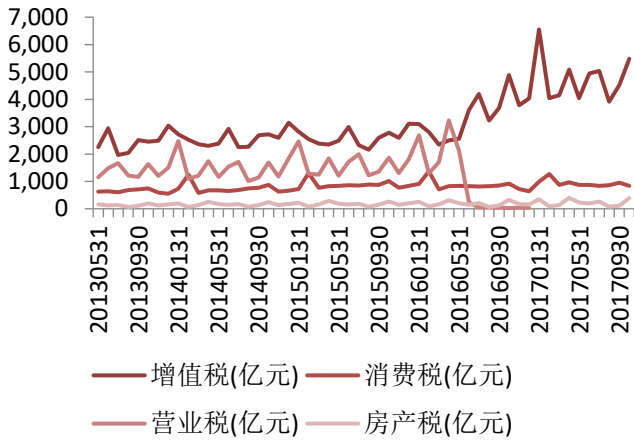


图表 2 资金面趋紧

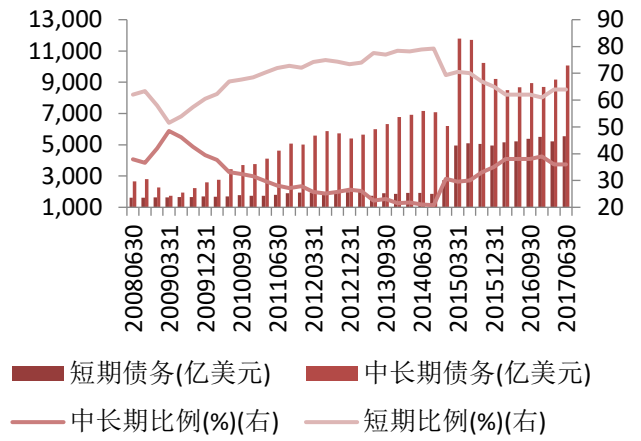


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表3 国内税收不减反增

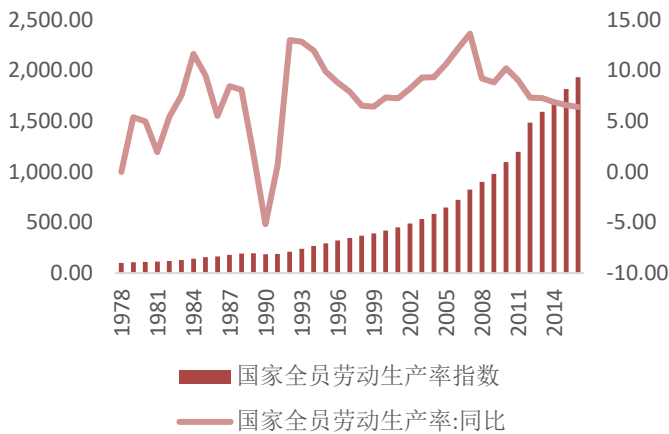


图表4 债务水平居高不下

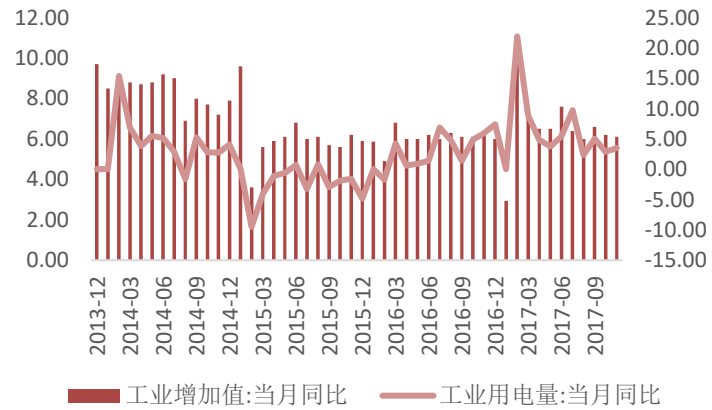


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表5 劳动生产率遇到瓶颈

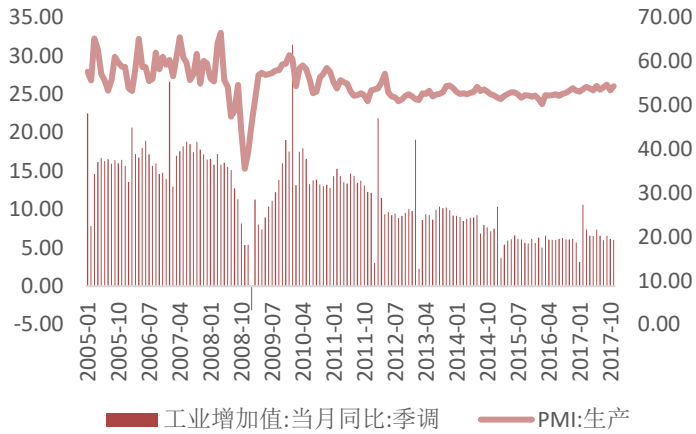


图表6 工业增速回落

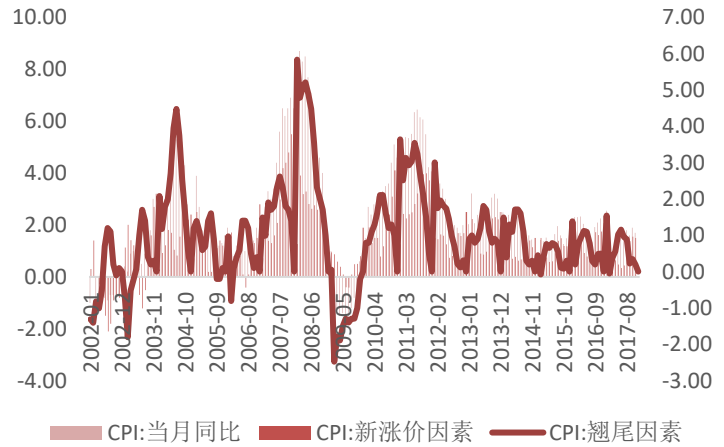


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 7 PMI 无法反映工业增加值

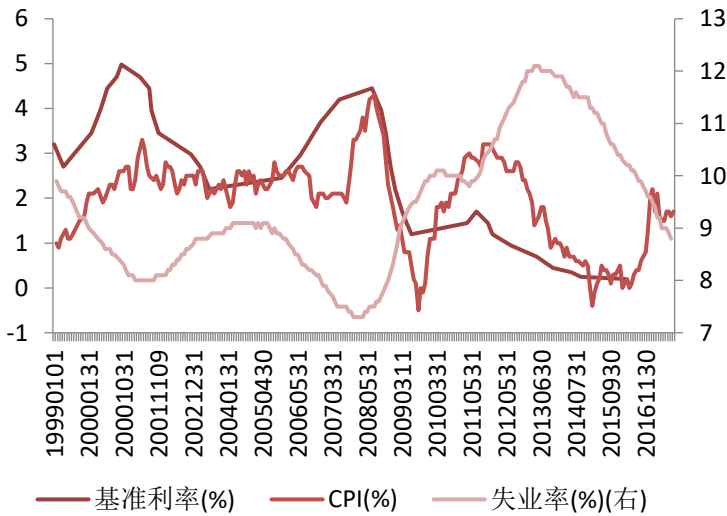


图表 8 新涨价因素占 CPI 重要部分

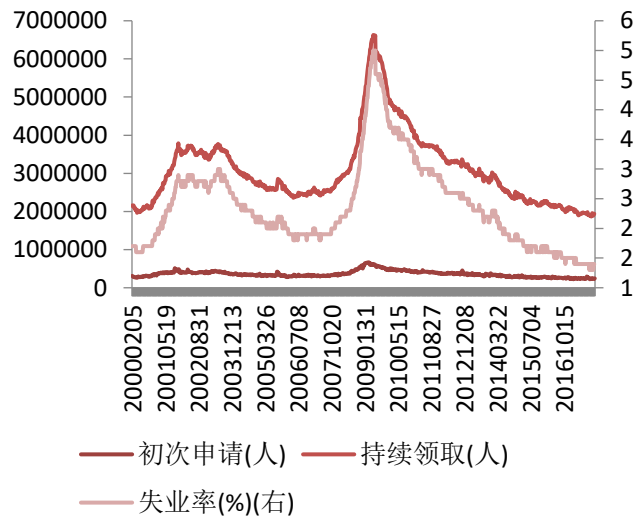


资料来源: Wind、铜冠金源期货

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 129

号大连期货大厦 2506B

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。