

2018年03月12日 星期一

## 宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



### 本周要闻

- 银行拨备红线大幅下调。  
点评：饮鸩止渴，系统风险增加。
- 农行定增千亿。  
点评：春江水暖鸭先知，利率逆转首先影响银行和房企。
- 特朗普金正恩将会面。  
点评：日本将参与朝鲜改革，韩国经济或一蹶不振。
- 美国坚持钢铁和铝的关税。  
点评：美国再工业化的前提。
- 房产税正推进立法。  
点评：如发生恶性通胀，房产税难出。

## 贸易战的金融后果

世人终不认为朝鲜的领袖是个傻楞的年轻人了。而依然把美国总统的坚定看作某种疯狂。

疯狂有时只是战略的一种掩盖。而贸易战的实质，是为了占有资源。

贸易战未必是商品价格的竞争，也可以是货币价格的竞争。将货币内涵价值降到力所能及的最低，同时保证货币市场价格不变。货币内涵价值与市场价格的差额，才是真正的贸易盈余。或者说，其他国家廉价销售的不是普通商品，而是货币。

透过迷雾，战局遂变得清晰而苍白。美、欧、日、英以高估值货币换来大量低估值商品，自然而然在量化宽松下通货紧缩。廉价的商品本质是中国国民福利的补贴，一度激增的外汇储备却是政府对国民的隐性负债——贫富悬殊和资源枯竭，正是其直接表现。美国退出QE，中国外汇储备下降，美国通胀上升，三个拐点在同一时间出现的内在逻辑正是于此。

一艘艘货轮满载而去，若无贸易顺差的账面增加，或许会让这个民族遥想到百年前的侵略战争。而更进一步的贸易战试图解决的，正是这最后的债权。

理论上，应对中美贸易失衡的出路，美国有三种策略选择。

上策，美国尽快推动再工业化。

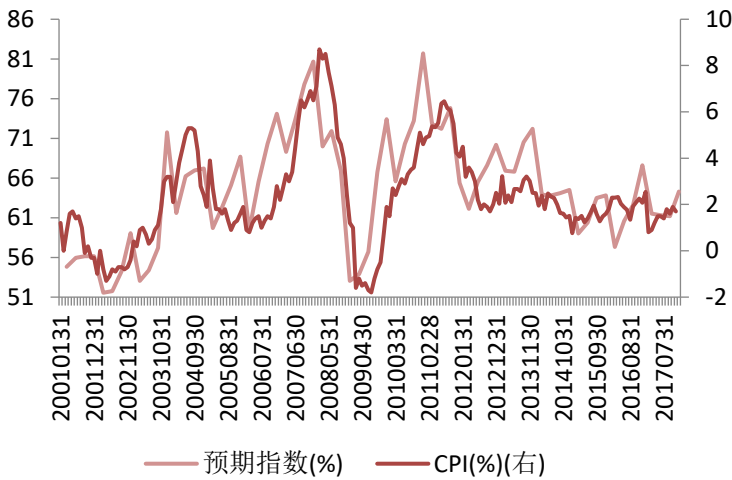
中策，通过谈判以降低贸易赤字。

下策，全面的贸易战。

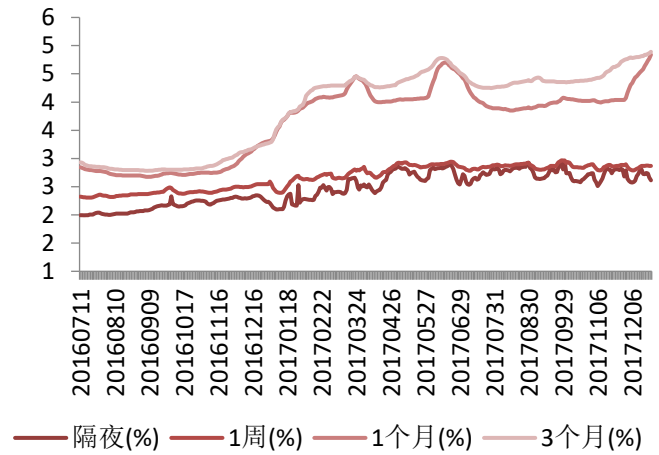
第三种选择由于美国短期无法完成中国商品的替代，意味着超额的通货膨胀。看似下策，当目光放远，把贸易战的目的看的不仅仅是中国低端制造业，而是资产泡沫背后的不良债务时，或许一切将水落石出。加息税改缩表再加上贸易战收紧的全球流动性目标直指人民币汇率。当中国爆发通货膨胀时，加息还是加工资呢？

流动性的收紧在银行的资产负债表上已初步显现，农行的定增，拨备线的下调实则是凛冬前的必然。市场或许被深秋的回暖迷惑了。

图表1 市场交易中国再通胀

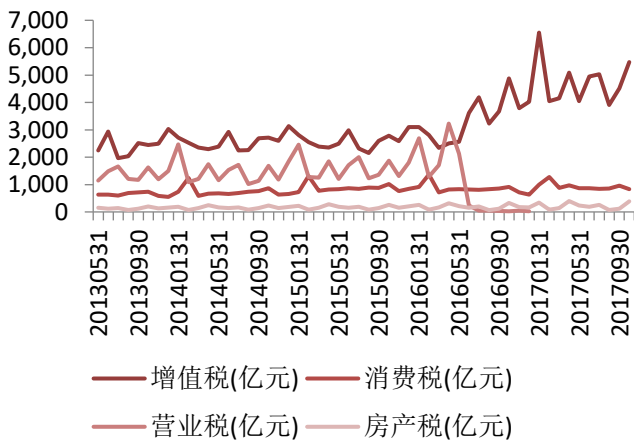


图表2 资金面趋紧

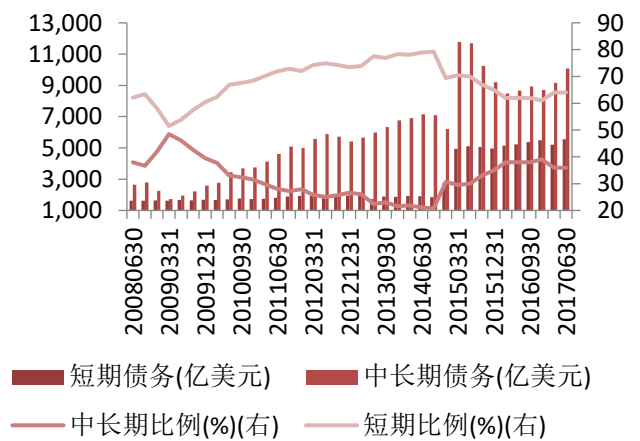


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表3 国内税收不减反增

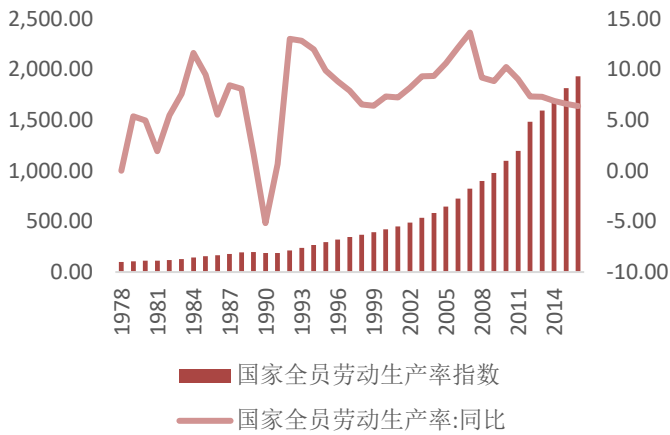


图表4 债务水平居高不下

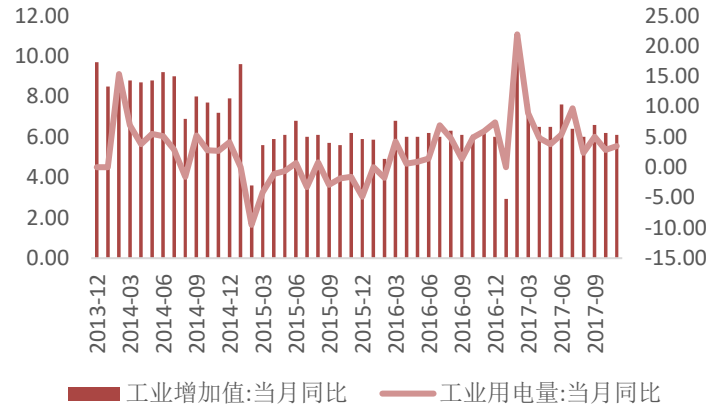


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 5 劳动生产率遇到瓶颈

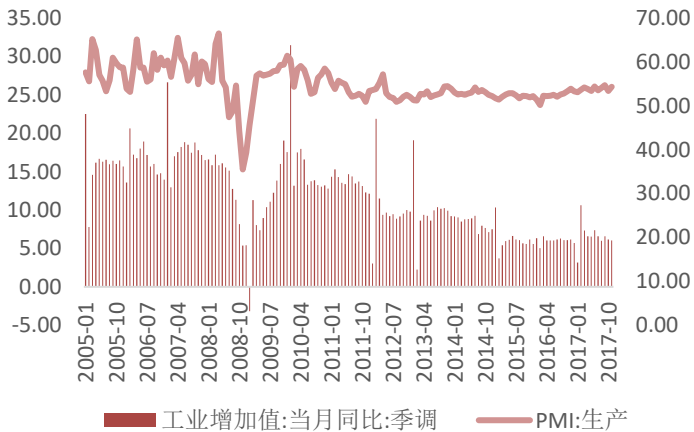


图表 6 工业增速回落

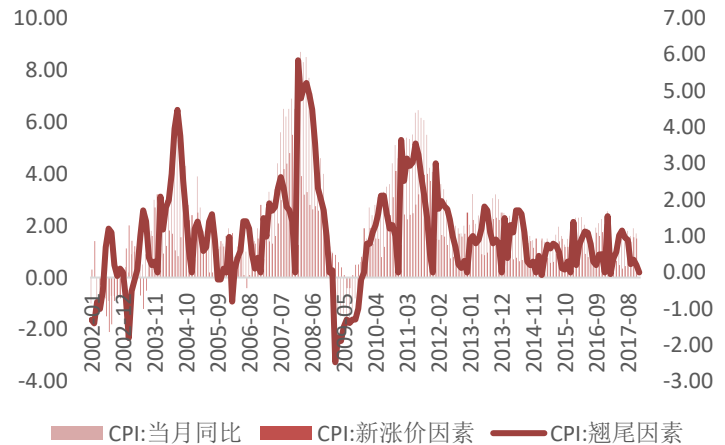


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 7 PMI 无法反映工业增加值

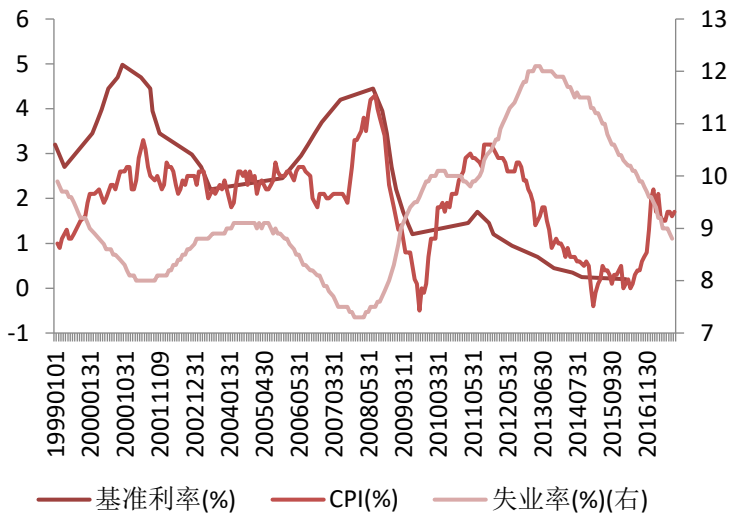


图表 8 新涨价因素占 CPI 重要部分

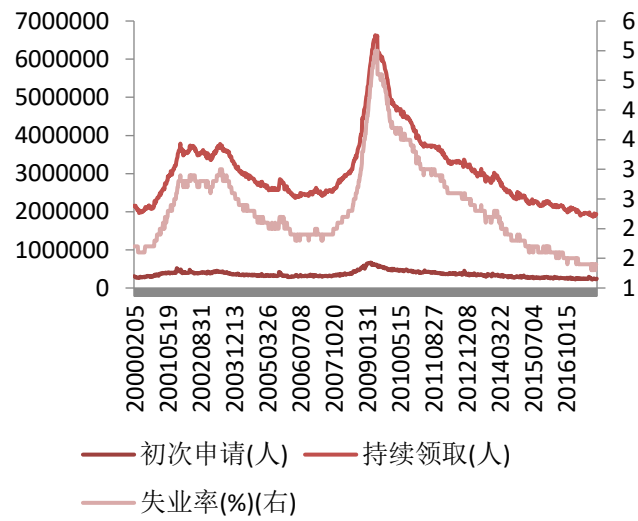


资料来源: Wind、铜冠金源期货

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。