

2018 年 08 月 21 日 星期二

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 银行理财产品收益率连续五月下降
点评： 政策原因，余额宝等受限
- 港元 Hibor 全线上升，香港银行体系总结余降至不足千亿港元
点评： 港币难再维持低位
- 上证指数创两年半新低
点评： 市场偏悲观，估值处于较低水平
- 印尼加息 25 基点至 5.5%
点评： 全球利率上扬

房产税是上证牛市的先决条件

如今上证低位徘徊，我也在思考，牛市将在何时到来？

不妨先说结论，房产税是如今上证牛市的先决条件。

顺带一说投资者的层次。

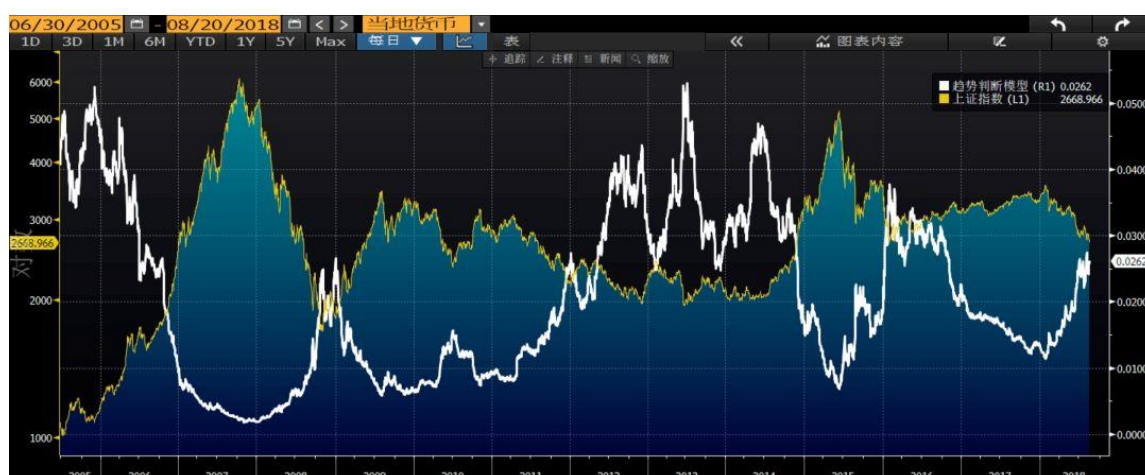
第一层次的投资者的眼光刻舟求剑，仅仅盯住过去的点数变化以管窥未来；

第二层次的投资者以 PE 的历史变化为锚定，无疑是一个巨大的飞跃；

第三层次的投资者能客观考虑到更多的外界变量，并代入历史的情景中模拟；

第四层次的投资者凤毛麟角，如芒格“思维格栅”，以足够多的思维模型共同理解市场，而非把外界代入自己极其有限的框架中。

而今从第一层次到第三层次的眼光都认为，如今上证的估值的确偏低（白线往上为低估）。正如此模型所展现：



然而，估值低必定上涨吗？估值低+宽松就会迎来牛市吗？

正如本杰明·格雷厄姆所说“市场短期是一台投票机，但市场长期是一台称重机。”

近来的市场行为将此展现得淋漓尽致：

7月20日，沪指近两年新低，传闻央行宽松政策，当日暴涨2%。

7月23日，央行进行创纪录5020亿元MLF操作，沪指三连阳。

8月17日，沪指收于2668点，两年半新低。

宽松让股市上涨的思维，和杀虫剂能减少害虫的想法相似。殊不知过量杀虫剂导

致鸟类死亡，害虫耐药性增加，反而提高害虫数量。

跳出线性思维则不难理解，在没有大幅增加产出和就业率的情况下，宽松政策实则是给经济体加收一道“通胀税”。大多数企业雪上加霜，股市的继续下行又何足为奇？

其实减税也会加重企业负担。一般而言，国家内部获取资源的方式不超出以下三种：加税、通胀税或发债、出售国有资产。在不减少财政支出的前提下，所谓减税不过是以通胀税或债务形式转移负担。不加一部分税，不减少精简机构，是无法做到减负担的减税的。

不算杠杆，房产过去十年十倍的涨幅让制造业望尘莫及，数百上市公司利润之和不及一套房。这充分说明了工业平均利润的绝对水平（哪怕 20%）并不会吸引资本，因为资本利得远远高于工业利润。

对绝大多数人免税的累进制房产税能够从两方面迅速的促进国家的“再工业化”，迅速的抬升企业的盈利，迅速的带来牛市。一方面，加一部分税才能减少另一部分税，即减少企业负担；另一方面，资本利得被迅速压缩后，工业的吸引力回归，而再分配制度变革后的工业繁荣势必不同以往。

香港或是最好的范例。人们往往关注世纪初恒生指数涨幅超过 200%的大牛市，却少有人知道香港“六七暴动”后的降低企业负担的制度性变革，伴随了股市超过 2000%的涨幅。

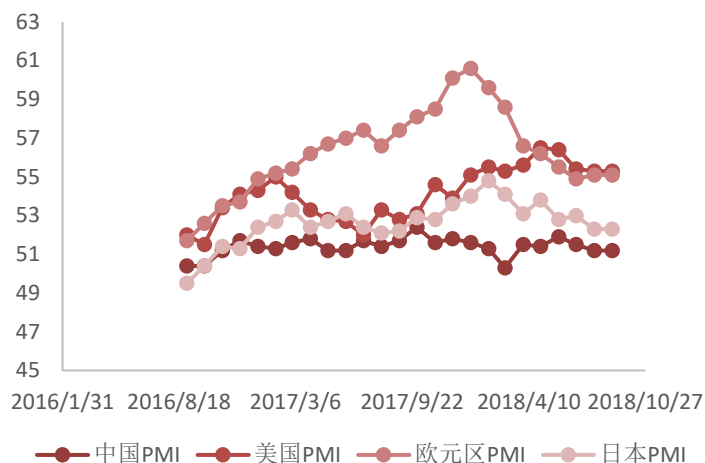




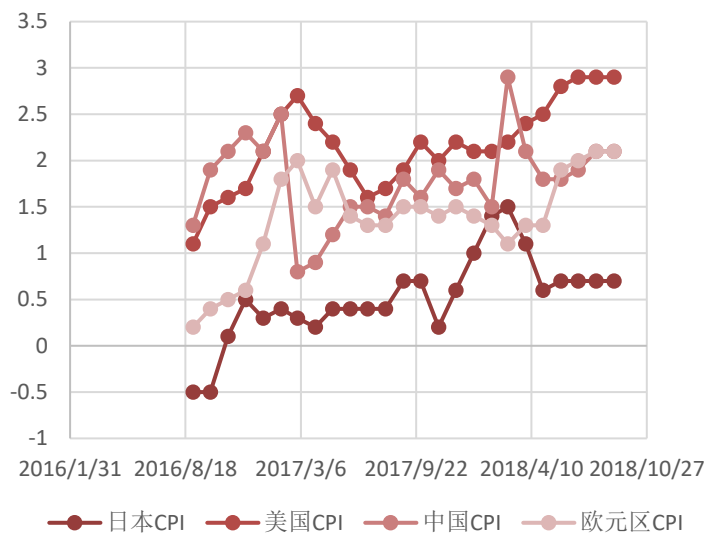
朗弗罗说，乌云后面依然是灿烂的晴天。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

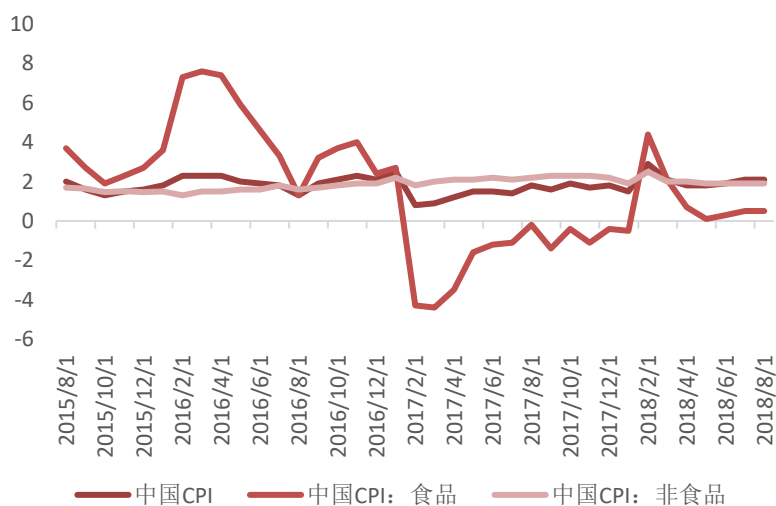


图表2 全球通胀预期升温

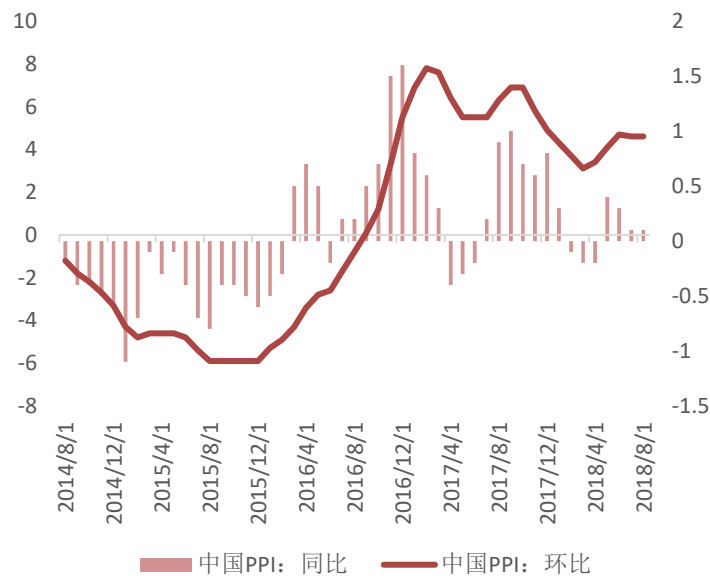


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



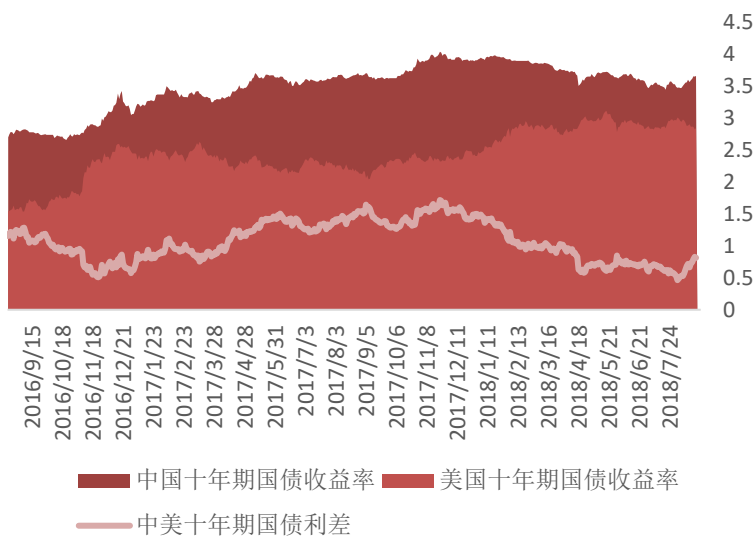
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



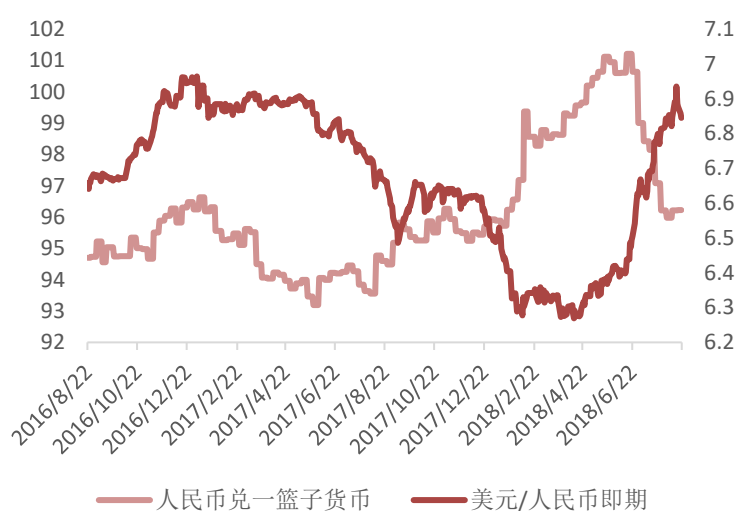
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

金融市场动向

图表5 美国十年期国债破3%，利差缩小



图表6 人民币兑美元贬值，兑一篮子升值

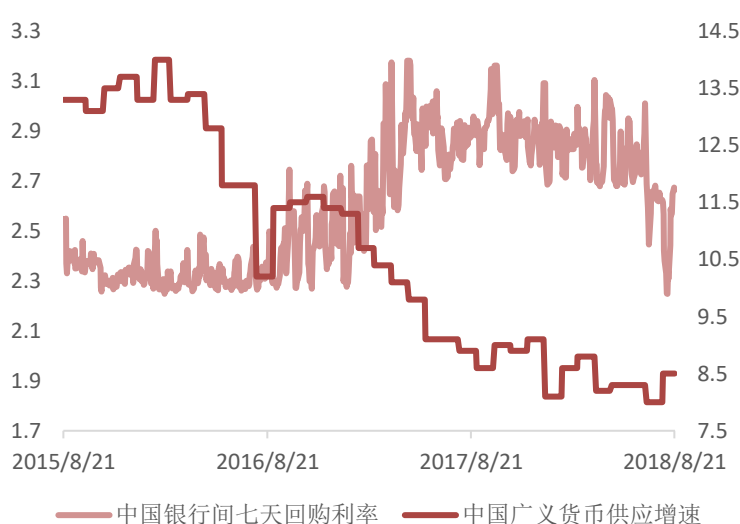


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差扩大



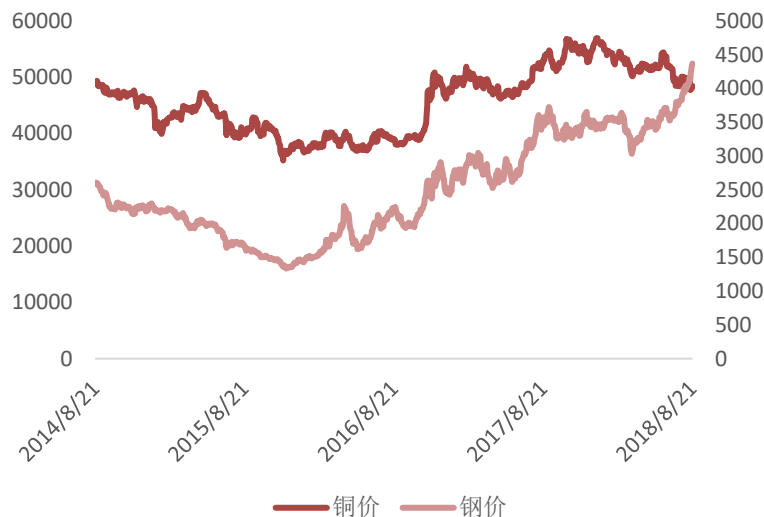
图表8 货币增速回落，利率高企



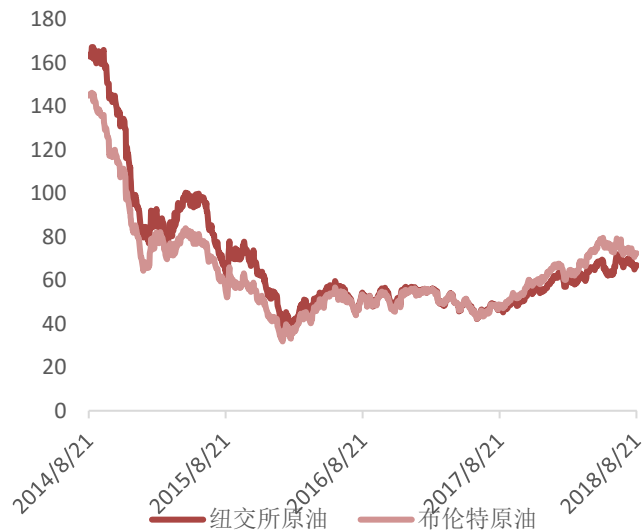
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

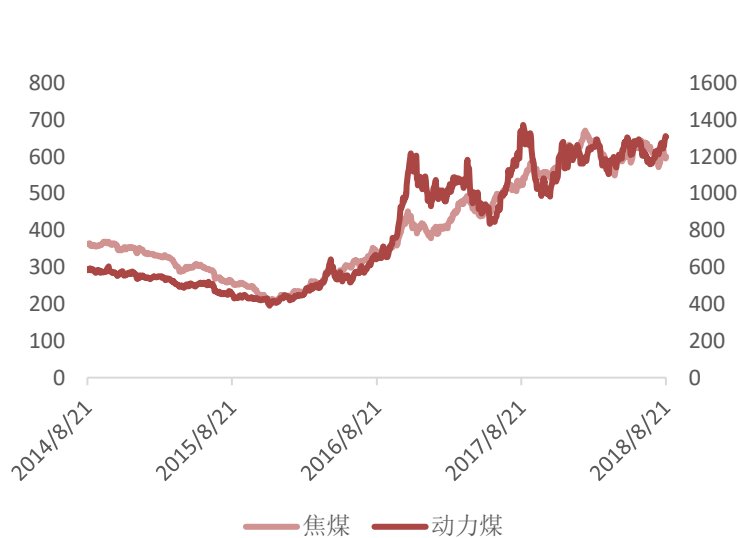


图表 10 国际原油价格再创新高

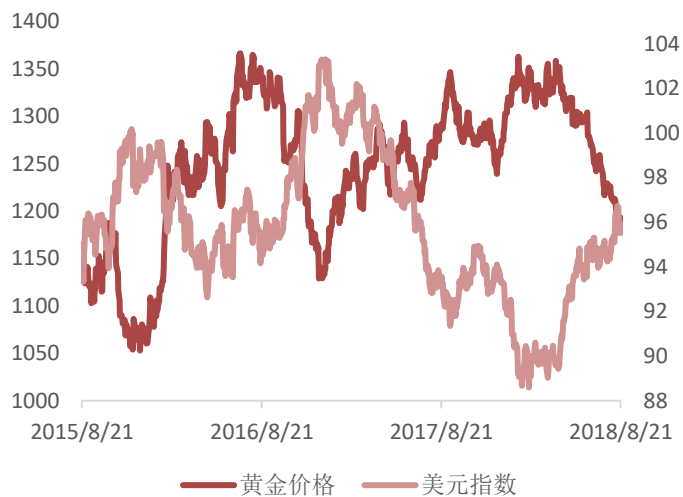


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表 11 动力煤与焦煤价格震荡



图表 12 美元反弹，黄金回调



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

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。