

2018 年 09 月 17 日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 成品油价或迎年内第 11 次上调
点评： 石油是衣食住行的源头，也是通胀的源头
- 东中部地区砂石价格暴涨
点评： 不可能按住所有商品
- 亚太股市创 16 年最长连跌记录
点评： 美国减税，资本和生产外流
- 俄罗斯央行加息 25 基点至 7.5%
点评： 全球加息，还剩中国

中国通胀成因探析

对通货膨胀的理解程度往往体现了研究者的经济学最高水准。

先说结论，中国的通货膨胀还能持续。这种通胀将直接表现在股市的分化（所谓消费降级），和必需品的上涨中。（曾在年初周报《市场交易商品通胀》中预判，通胀带来的影响将会必需品和非必需品的分化）。CPI 只是检测通胀的手段而非其本身，并不直接受通胀影响。

1	882115	银行指数	3865.65	-31.22	-0.80%	22.76亿	-9.06%
2	882107	消费者服务Ⅱ指数	4968.55	-24.59	-0.49%	11.62亿	-11.19%
3	882100	能源Ⅱ指数	2421.69	-19.30	-0.79%	31.38亿	-12.69%
4	882117	保险Ⅱ指数	1776.73	-21.43	-1.19%	15.62亿	-13.03%
5	882123	公用事业Ⅱ指数	2887.50	-14.45	-0.50%	36.11亿	-14.88%
6	882111	食品、饮料与烟草	6532.47	-1.05	-0.02%	84.91亿	-15.33%
7	882113	医疗保健设备与服	5733.80	-126.71	-2.16%	19.08亿	-15.58%
8	882114	制药、生物科技与	7695.05	-145.15	-1.85%	71.62亿	-16.64%
9	882122	电信服务Ⅱ指数	2626.89	-52.83	-1.97%	4.51亿	-21.90%
10	882109	零售业指数	3603.94	-44.65	-1.22%	16.76亿	-22.24%

（股市的分化，涨幅靠前的几乎都是必需品的行业）

1	882103	商业和专业服务指	2113.57	-36.71	-1.71%	19.52亿	-36.63%
2	882108	媒体Ⅱ指数	2207.85	-36.77	-1.64%	27.19亿	-35.13%
3	882121	半导体与半导体生	1376.28	-24.00	-1.71%	31.71亿	-32.14%
4	882105	汽车与汽车零部件	6588.12	-98.97	-1.48%	35.46亿	-28.77%
5	882120	技术硬件与设备指	2754.42	-42.00	-1.50%	142.91亿	-28.73%
6	882106	耐用消费品与服装	4184.70	-54.20	-1.28%	37.53亿	-28.46%
7	882102	资本货物指数	3305.00	-40.44	-1.21%	202.60亿	-28.30%
8	882116	多元金融指数	5554.15	-30.70	-0.55%	26.35亿	-27.00%
9	882101	材料Ⅱ指数	3086.76	-57.81	-1.84%	173.45亿	-26.43%
10	882112	家庭与个人用品指	4449.39	-91.98	-2.03%	2.01亿	-25.91%

（股市的分化，跌幅靠前的几乎都是非必需品的行业）

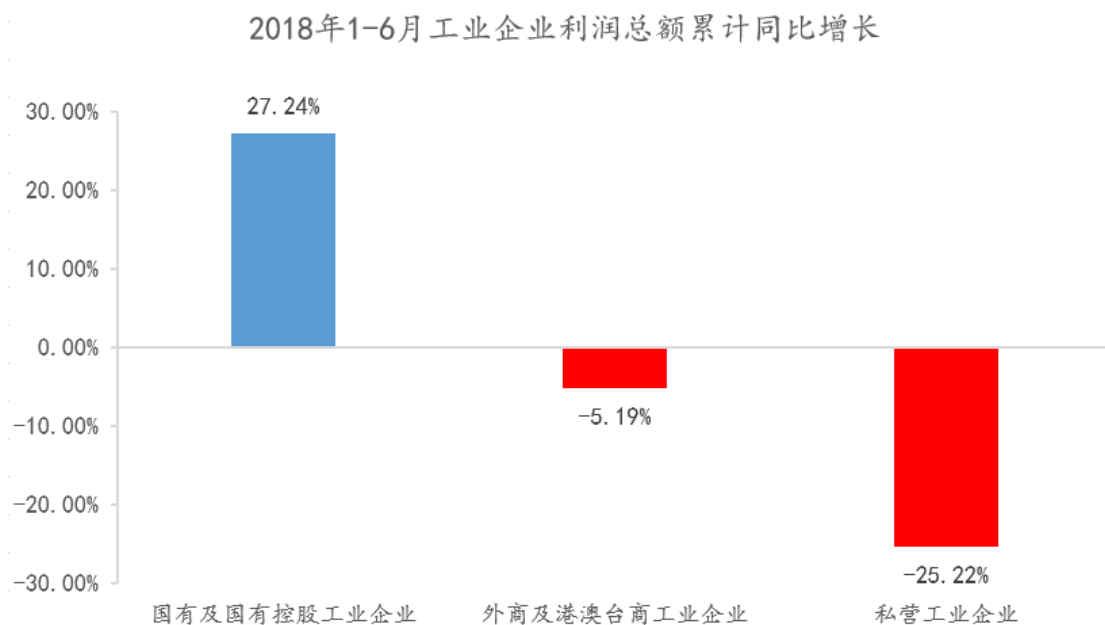
普罗大众习惯性的觉得，政府印钞多了，自然就通货膨胀了。这种直觉式的思考其实只在极其特殊的情况才正确。曾举过例子，美国量化宽松后，美国一度进入

通货紧缩。而中国此前的广义货币远超其他大国之和，却在价格上没有同等程度的体现。

所谓通货膨胀与否，其实看的是需求端和供给端的匹配程度。货币政策会不对称的影响供给和需求。通常看到的是，宽松的财政政策增加了短期需求以及长期供给，所以在短期形成通货膨胀，在长期推动经济衰退。这也就是周期的解释之一。

如果往上看，财政政策是不可能迅速增加供给的，所以可以把供给端短期看作不变量。这也是凯恩斯的处理方式。然而在真实经济体中，供给端是可以迅速往下的。政策不仅在长期可以上下两个方向改变供给，在短期也可以往下改变供给。比如环保政策，比如限产等“供给侧改革”。

于是，货币信用没有迅速收缩时，需求的变化非常之小，而供给的迅速下行带来了第二种通胀。第一种通胀是周期性的，而第二种通胀是结构性的。只要这个结构不变，通胀就不会消失。环保或限产只是这个结构根源的表象，根源在于制度成本的高企。高企的制度成本好比海边的礁石，潮水漫灌时没事，而贸易战一起，美国减税雷厉风行，制度成本的决定性作用就突然显现。

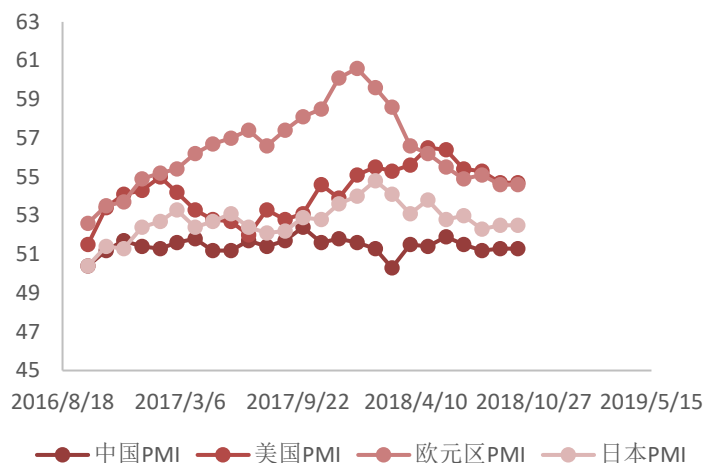


2018年上半年，国企利润增长27%，私企利润下滑25%，就是最明显的体现。同时，供给侧的矛盾在表现在大宗商品近来的走势中。人们往往笑谈黑色期货以七天为一个周期，其实就是在表现供给侧力量的拉锯。

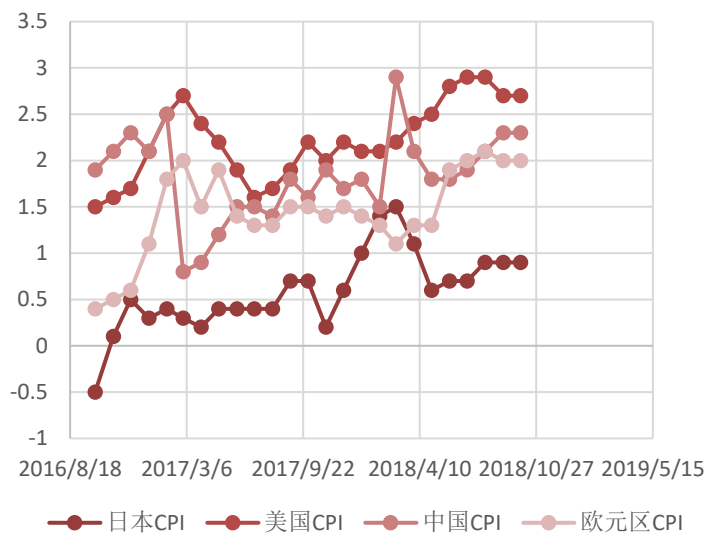
一言以蔽之，制度成本没有自我革新之前（如推动小政府），通胀还将持续。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

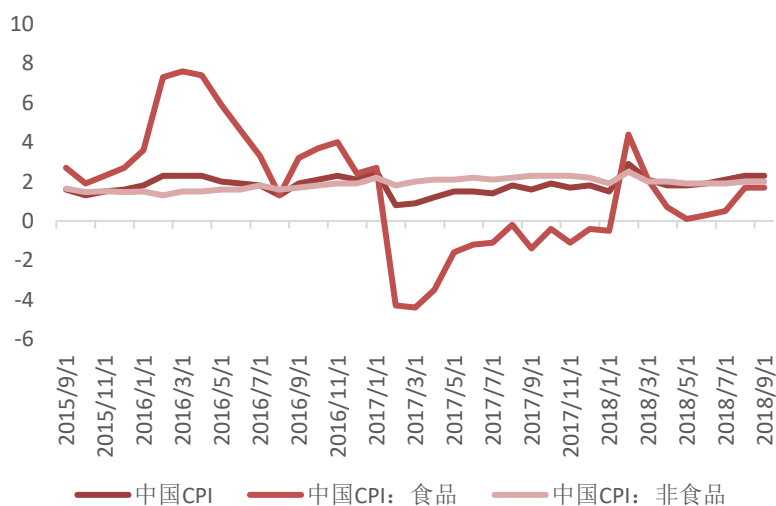


图表2 全球通胀预期升温

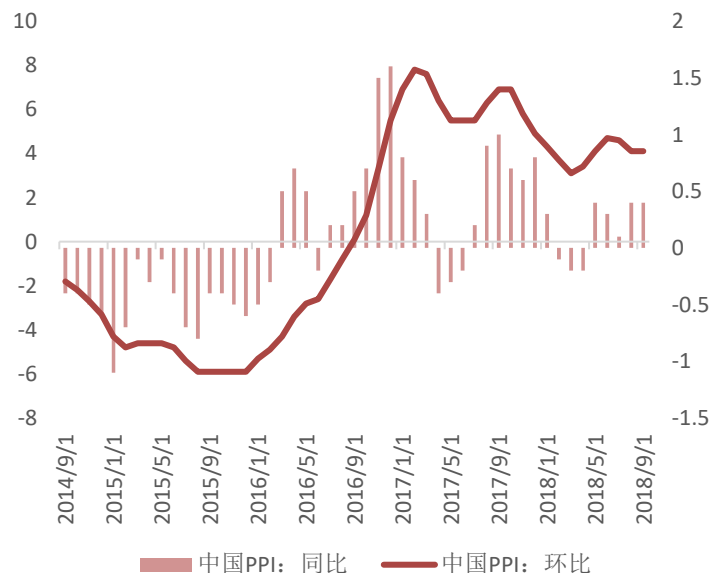


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



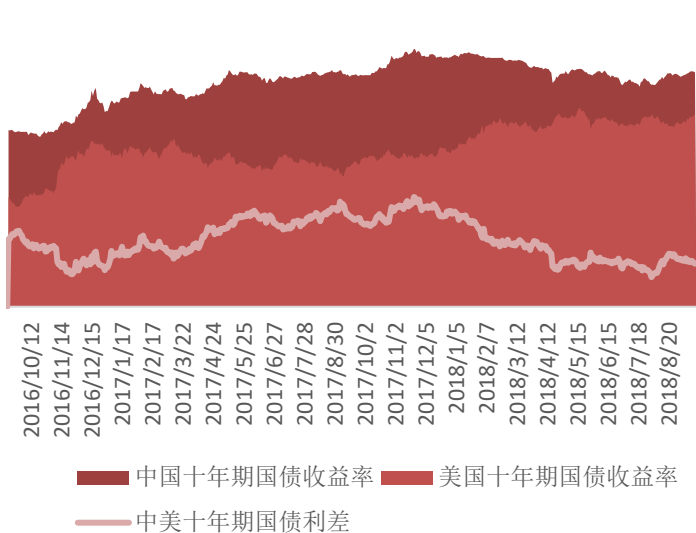
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

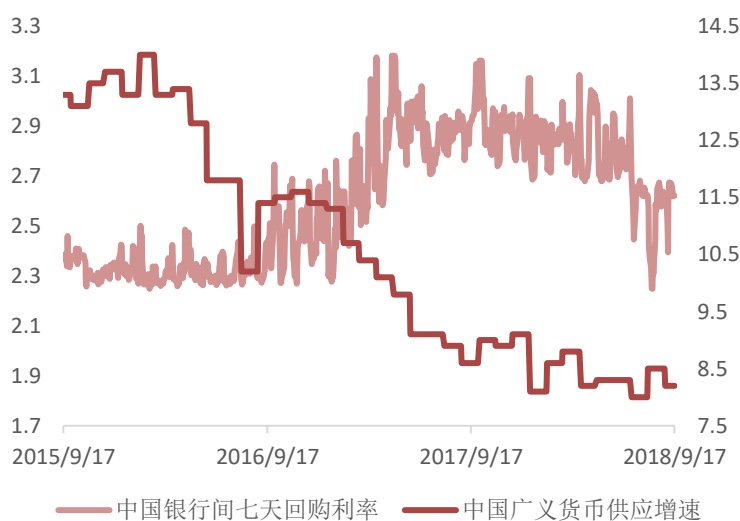


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



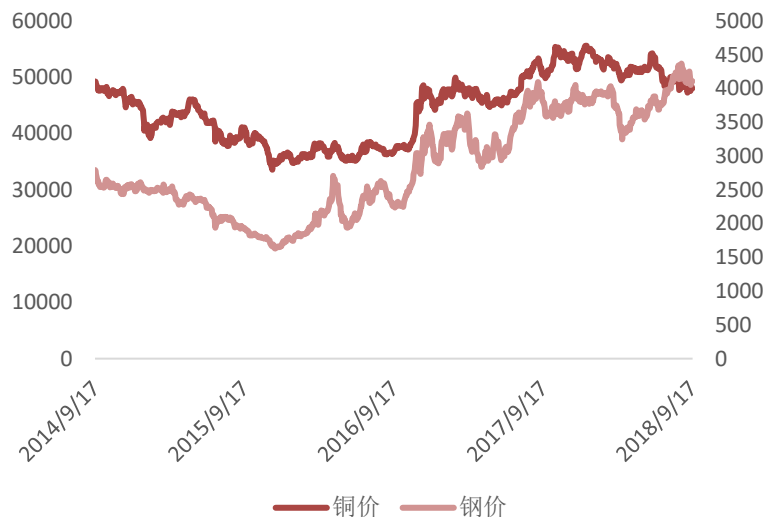
图表8 货币增速回落，利率高企



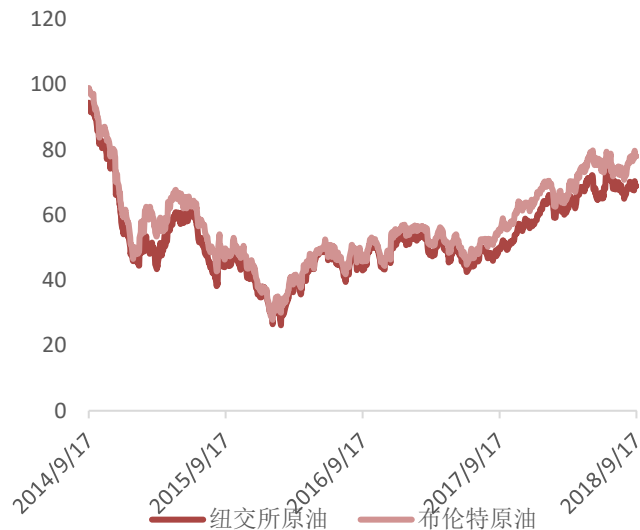
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

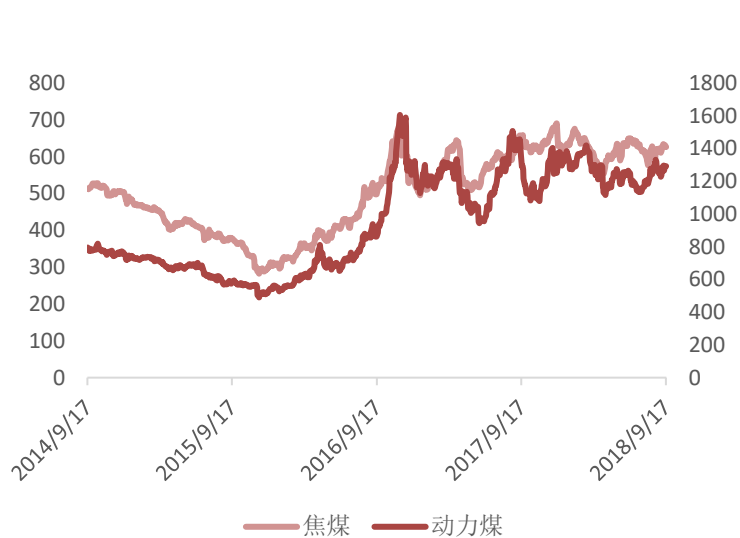


图表 10 国际原油价格再创新高

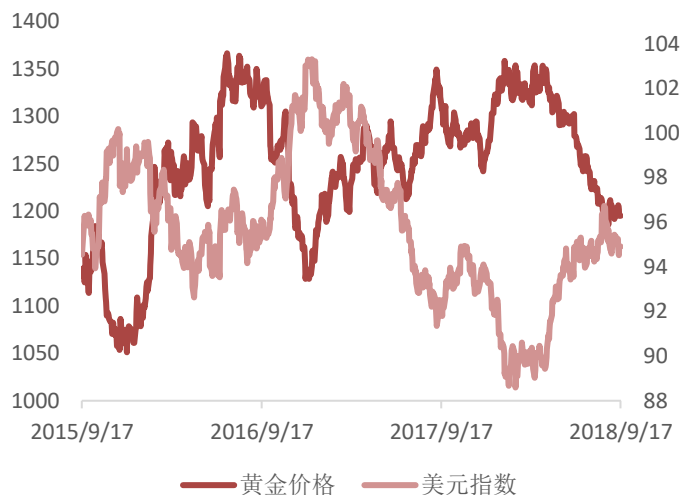


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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。