

2018 年 10 月 22 日 星期一

宏观周报



联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68556039

本周要闻

- 个税专项抵扣减税约千亿元
点评：中性，征税成本需要区块链普及后才能骤降
- 美国将退出《中程导弹条约》
点评：中国军贸率先被影响
- 上证指数再创新低，失守 2500 点
点评：国进民退的争议之后，中小创或率先逆转
- 刘鹤同一行两会领导发表讲话，周五股市大涨
点评：须看政策落地的时间
- 支付宝推出“相互保”
点评：将不确定的收入变为确定的收入，风起青萍
- 深圳国资首批 100 亿驰援名单确定
点评：平准均输之策，打破下跌的正反馈

股票市场可乐观，仍缺重拳

周五上午，上证指数创新低。周五中午，刘鹤带同一行两会领导发表讲话，市场以反转并暴涨回应。

情绪纷扰之下，如何思考看待当下的股票市场？交易者不应困于政策的好坏，而应考虑市场的预期与真实的差距。毕竟，准确但过早的乐观好比世纪初的科网股泡沫，先攀上巅峰再跌入谷底，再一骑绝尘创造出两个市值超万亿美元的公司。

思考的过程是流变的，也是连续的。在年初持续看空沪指后，八月及九月我认为房产税是牛市的必要——甚至也是充分条件。如今时过境迁，这个判断是否发生了变化了呢？

图 1，上证指数，发表研究报告的标题及时间



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

在这些报告中，我的思考沿用了耗散结构理论的框架。即我不关注单一逻辑的利好利空，我只关注两点，一，系统处在低估还是高估状态。二，能量是从外输入，还是从内耗散的。

图 1，上证指数，趋势判断模型



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

模型曾在年初指出沪指的极度高估状态，在三月五号的周报中有对此模型的详细介绍。显然模型认为，此刻估值处于低估状态。

那么能量流动的方向呢？

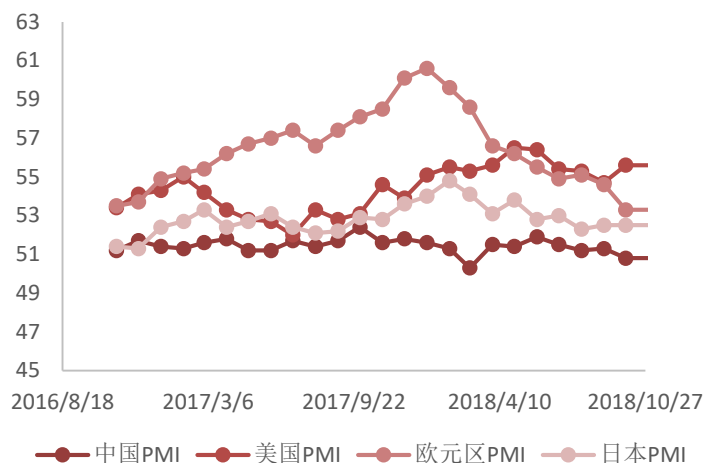
八月和九月的周报论及，房产税能够扭转工业利润和资本利得，从而促使能量输入，并且由于财政支出刚性，对资产增税才有能力对企业减税，这是第二个能量输入。所以从系统角度看，房产税将带来牛市。

如今也看到了部分能量流动的方向。一，房屋预售制度的取代率先在深圳实践。由于房企的赶工，信托利率持续在 8% 以上，拉高了其余企业的资金成本。预售制度的改变将释放地产融资的流动性，也会带来上游材料成本的降低。二，中央下发硬化预算制度红头文件，并且债务或将做到终身追责。此举遏制了能量的部分耗散。三，强调“竞争中性”，能量不再从民企转移到国企。四，恢复美油，美豆的进口，微小的输入能量。

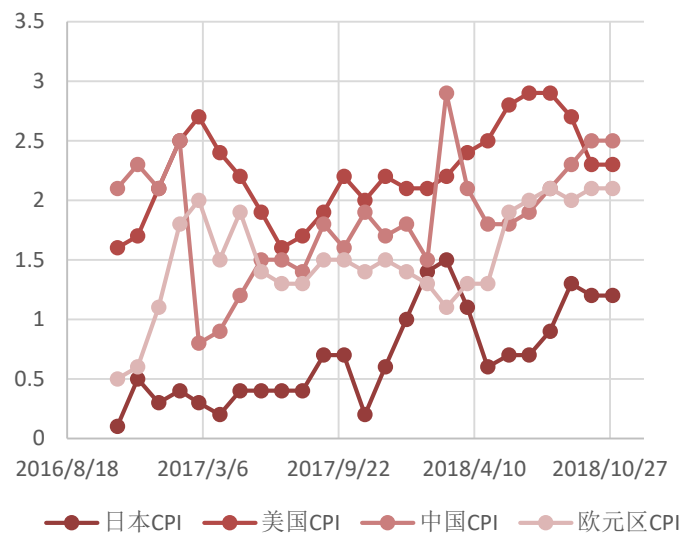
市场在转变，乐观情绪能得到支撑，但我仍没看到牛市的强烈信号。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

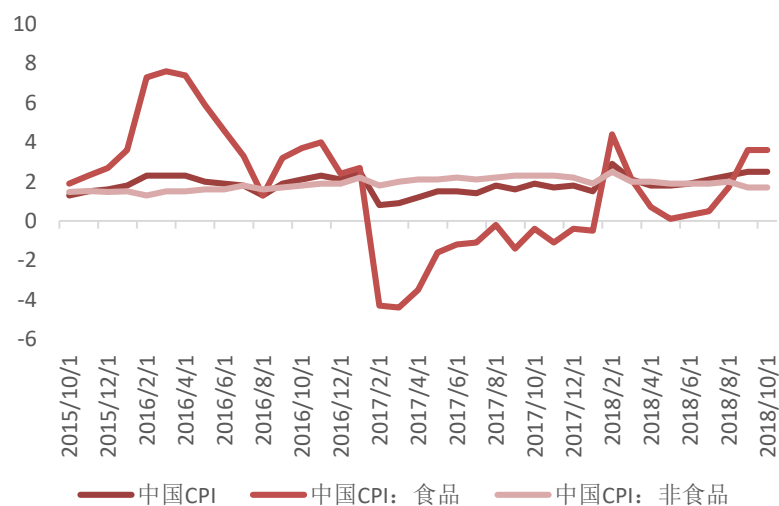


图表2 全球通胀预期升温

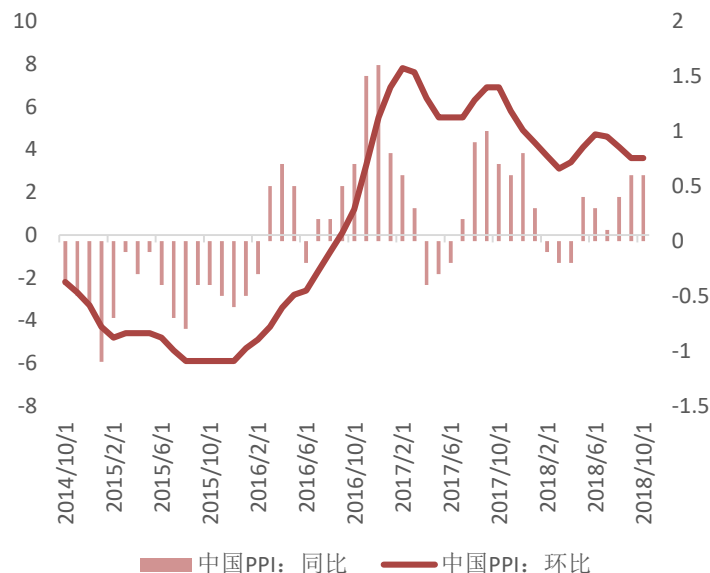


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



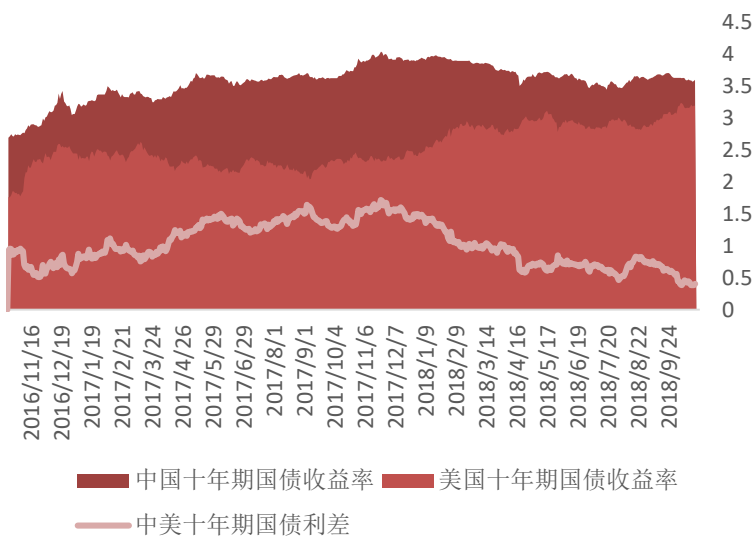
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

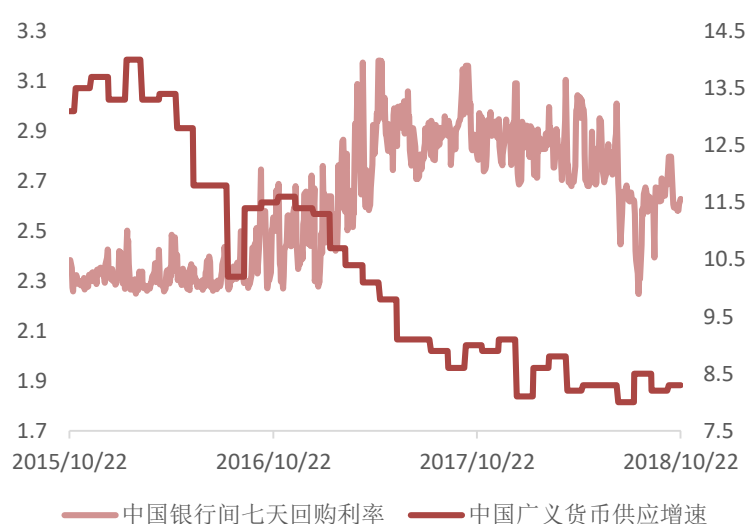


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



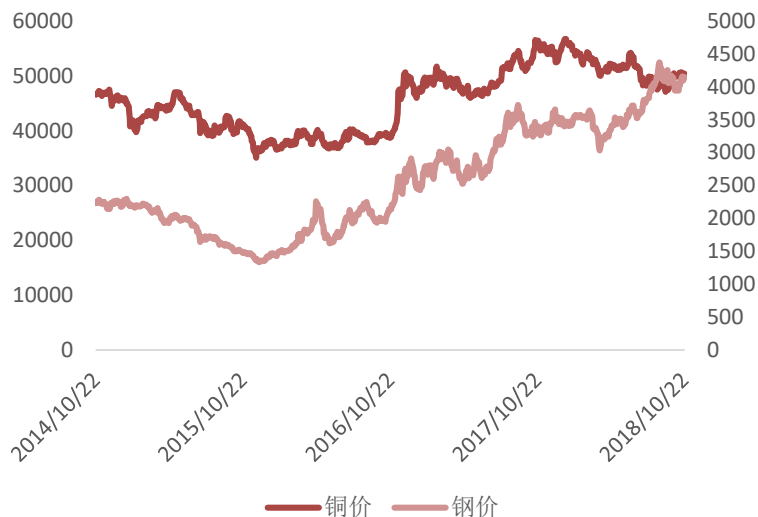
图表8 货币增速回落，利率高企



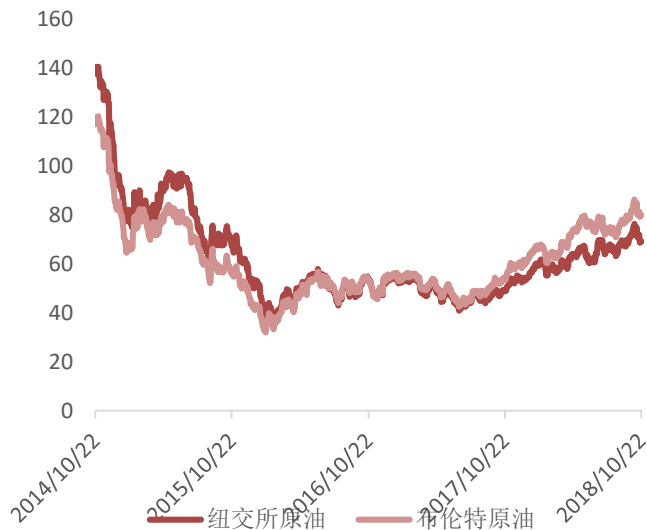
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

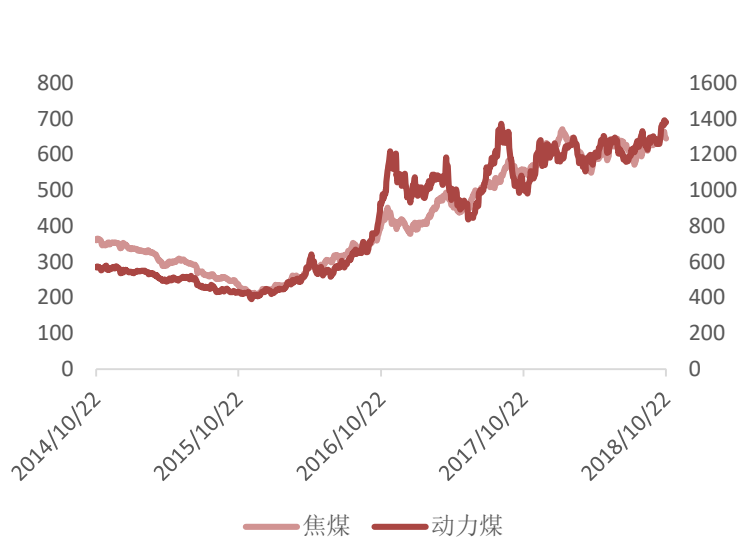


图表 10 国际原油价格再创新高

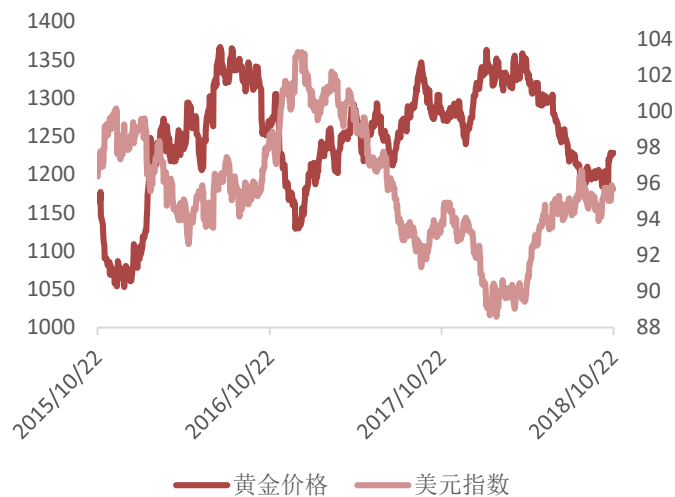


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号期货
大厦 2506B
电话：0411-84803386



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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 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。