

2018 年 10 月 29 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

- 券商股集体涨停
点评：券商包含了正常的盈利以及牛市的加速盈利，市场在预期牛市
- 福布斯中国富豪榜四分之三富豪缩水，普华永道统计中国是创造亿万富翁最快国家
点评：财富往头部富豪迅速集中
- 人民币贬值创两年新低
点评： 压力仍存
- 美股财报季，美股再次暴跌，标普年度涨幅为负
点评： 预期无法一直被满足
- 茅台盈利不及预期，开盘跌停
点评： 预期 20%以上增速，结果才 3%

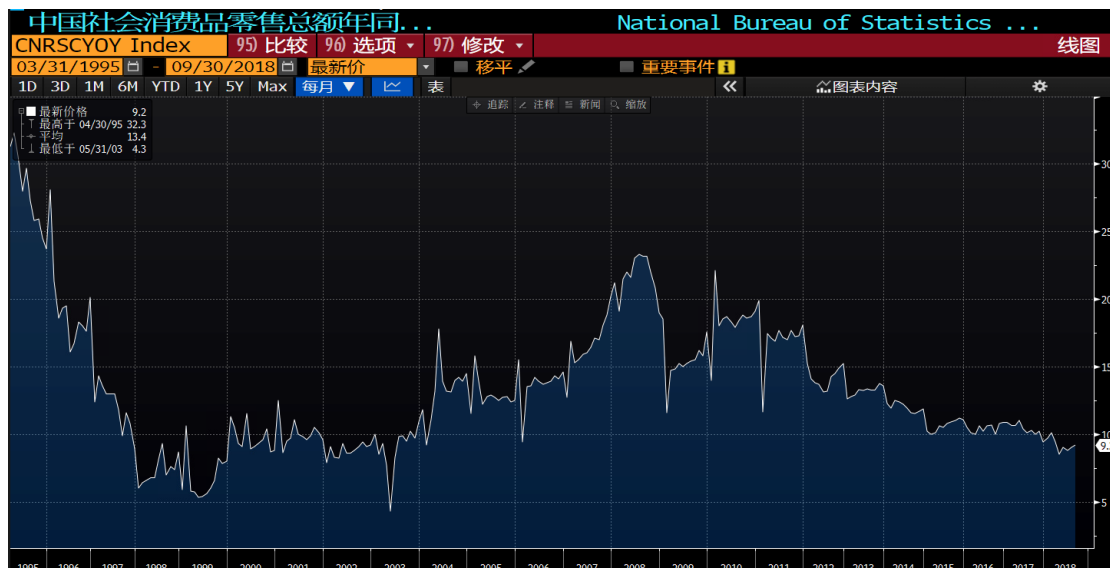
消费股时代的落幕

福布斯和普华永道发表了两则看似矛盾的报告。福布斯 2018 年中国富豪榜 Top 400 里，超过 3/4 的人财富总值相对去年缩水。诚然，这受到股市的下行与人民币贬值的影响。而在普华永道的报告中，中国是远超美国的全球创造亿万富翁最快的国家，最近一年诞生了超过 106 位身价超过 10 亿美元的人。

细看榜单，结论则清晰明了。几乎来自科技和地产的前一百位富豪的财富在增加，其他富豪的财富在减少。

减少的是什么？制造与消费。

图 1，中国社会消费品零售总额年同比



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

过去十余年，中国的社会消费品一直保持着 10% 以上的增幅。而此增速在今年大幅回落——甚至低于金融危机的低点。大批白马股如格力，海天，云南白药乃至茅台的股价持续上涨，都建立在两个优势之上：市场的扩大，以及品牌效应带来的强者恒强（市场份额扩大）。

图 2，中国家庭债务/中国家庭可支配收入



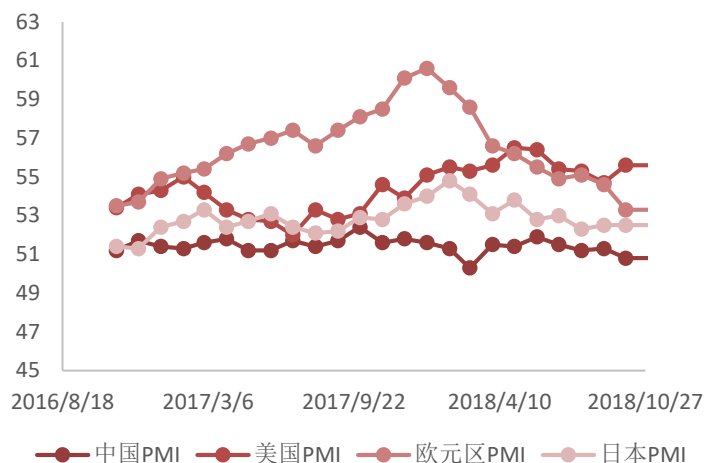
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

这两个优势都已消逝。首先市场不再扩大。居民负债/可支配收入的快速攀升大幅压缩了市场增长的空间。其次，品牌效应本质是两点，一是宣传成本的边际递减，二是打破信息不对称（避免同价不同质）。而互联网的迅速演化让所有公司都可以使用相近的边际宣传成本，二是互联网的评价体系同样打破了信息不对称。品牌效应的高利润逐渐转移到以拼多多和淘宝为代表的经济力量中。

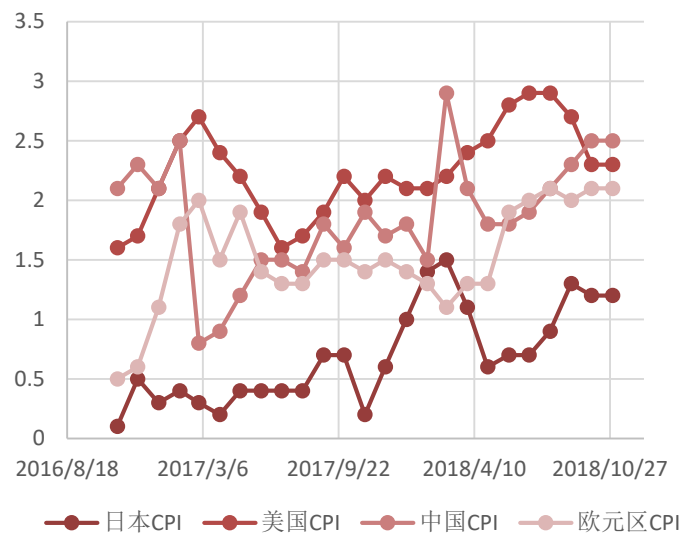
本周一开盘茅台的跌停，海天味业和格力电器的暴跌，实则象征着消费股时代的落幕。宏观经济的整体演变，和行业之间利润的转移，都不再利好这些消费龙头企业。下一个阶段的演变，或是典型的戴维斯双杀——估值和盈利交替下行，甚至互为因果。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

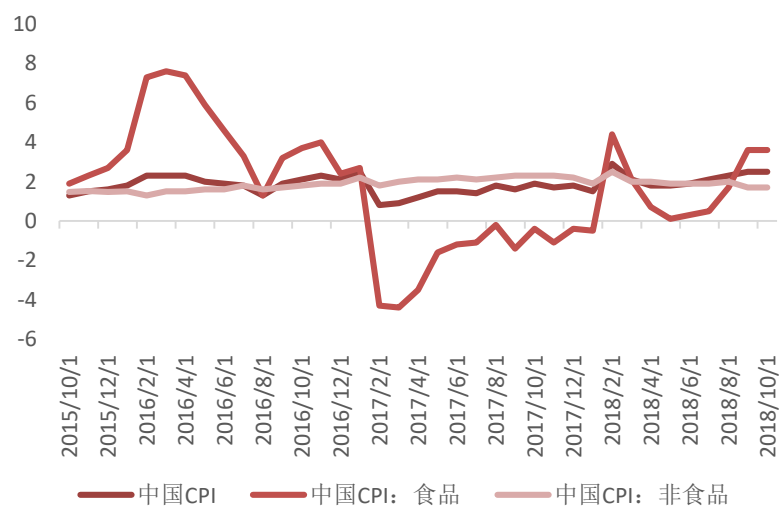


图表2 全球通胀预期升温

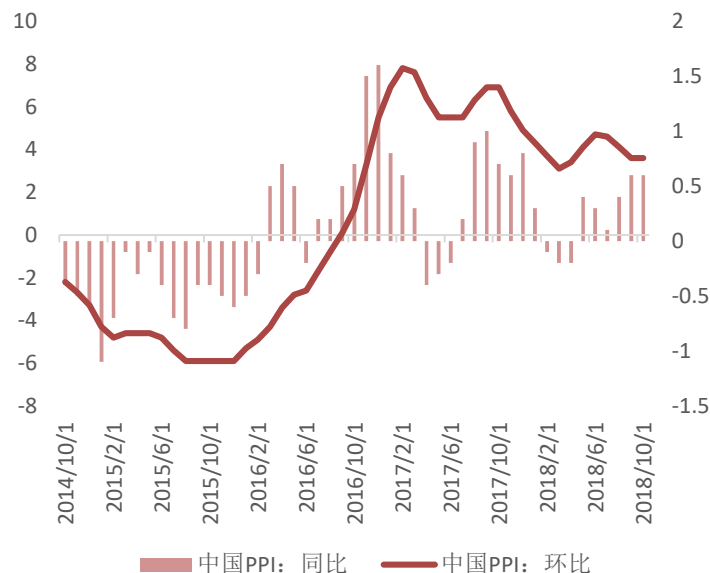


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



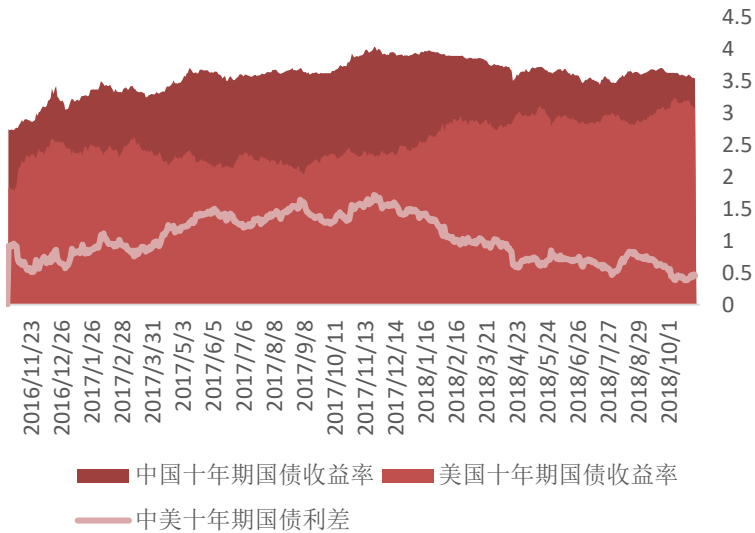
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



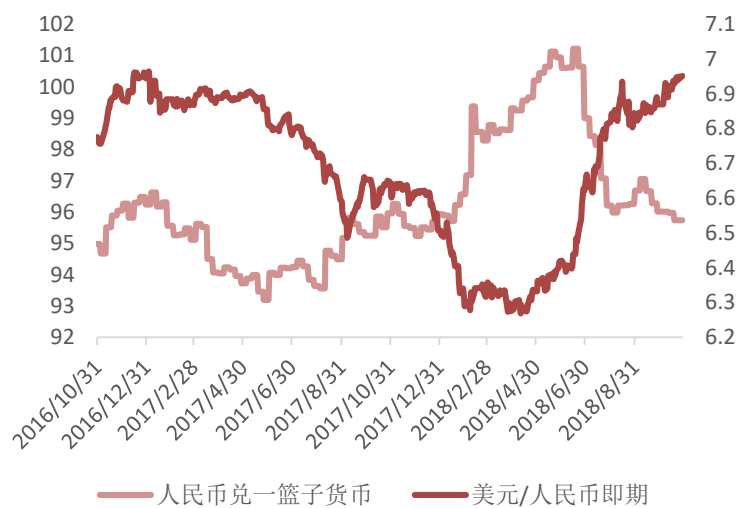
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

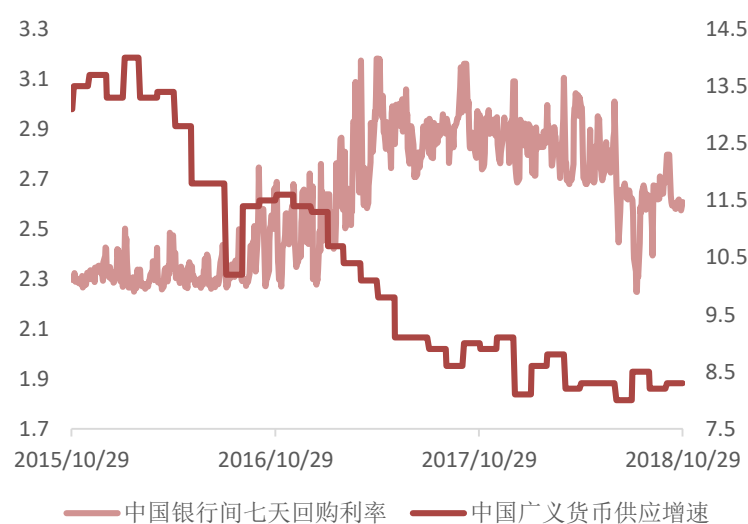


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



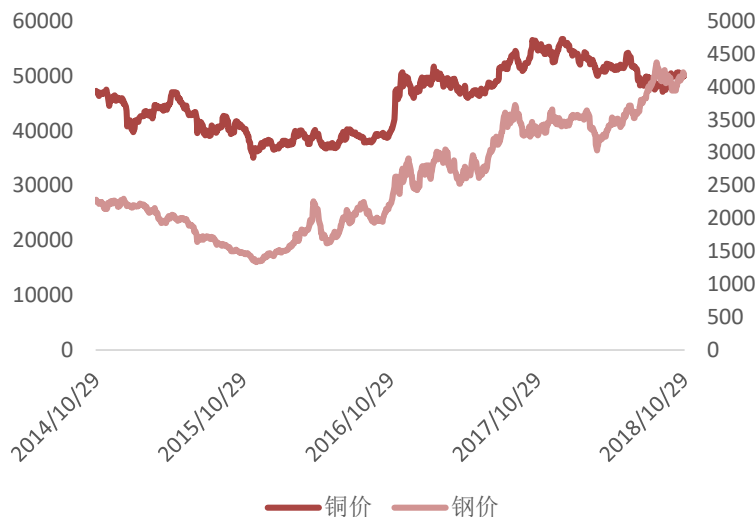
图表8 货币增速回落，利率高企



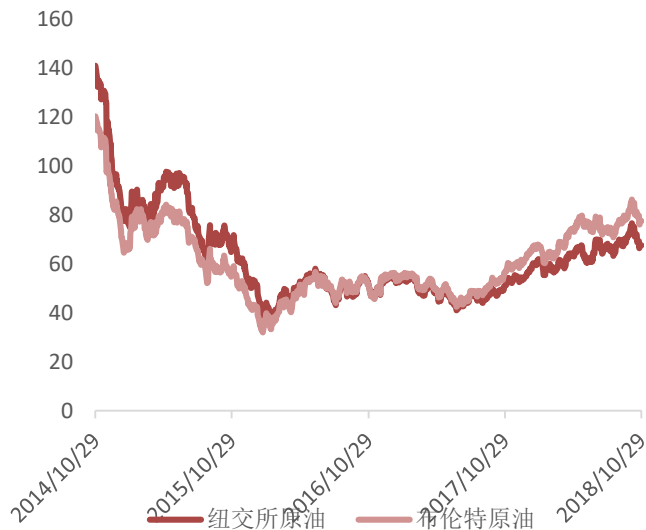
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

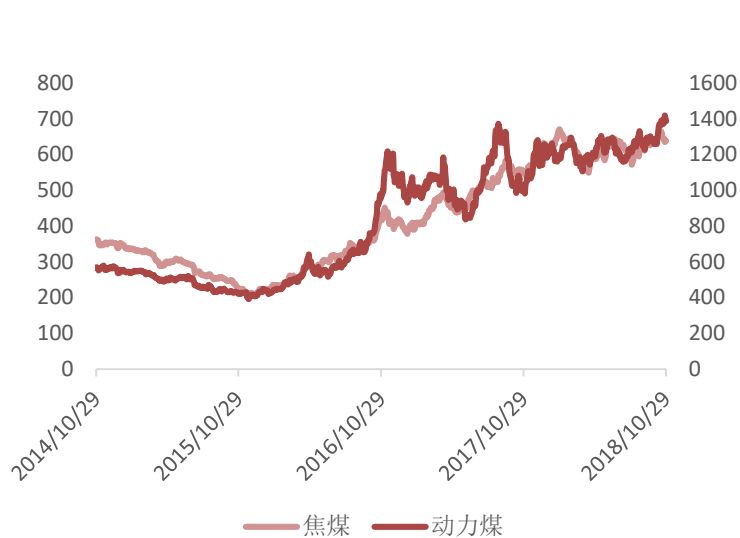


图表 10 国际原油价格再创新高

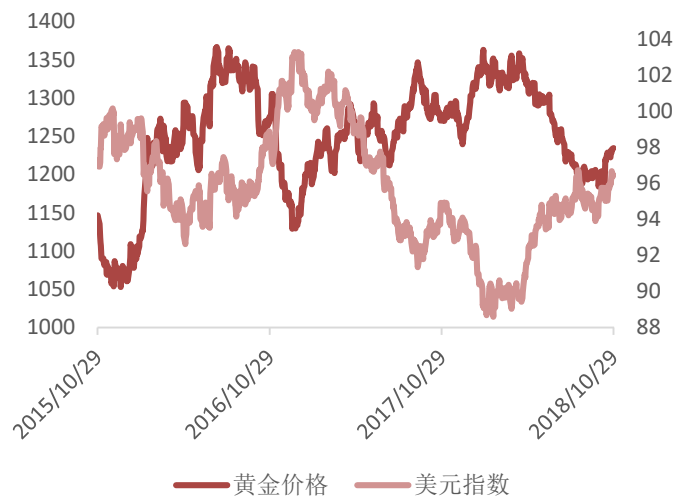


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。