

2018年02月05 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 人民币继续升值，破 6.3 关口。
点评： 详见第一周周报。
- 上证指数大幅回调，吐出年初来过半涨幅。
点评： 从“流动性溢价”到“流动性折价”
- 美国遇股债双杀，道指重挫近 700 点。
点评： 套利接近终结。
- 国内债市回暖。
点评： 昙花一现。

流动性“溢价”之辨

“总是质疑并不可取，但盲目确信更是荒谬”——伏尔泰

近期市场有一种看法，认为大盘股具有所谓“流动性溢价”，并以这种理由解释大盘股过去领先上涨，及以此逻辑继续推荐大盘股。

这个逻辑有其含糊之处。

维基百科给出明确的定义：市场流动性指的是资产能够以一个合理价格变现的能力，它是一种所投资的时间尺度（变为现金的难易程度）和价格尺度（与公平市场价格相比的折扣）之间的关系。

流动性指的是合理价格的变现能力，换句话说，指的是出售时折价的幅度。与“溢价”并无关系。从这个角度看，市场显然把成交量与流动性混为一谈。甚至把蓝筹股的高市值与成交量混为一谈。成交量对多空的影响是相等的，如果能给多头“溢价”那么也能给空头“溢价”。这时候所谓“溢价”就自然而然陷入了逻辑的悖论。

某些情况下，成交量是流动性的必要条件而非充分条件。危机时很容易观察到，流动性好的资产更容易被甩卖（折价），并且成交量迅速放大。可知成交量高而流动性未必好。

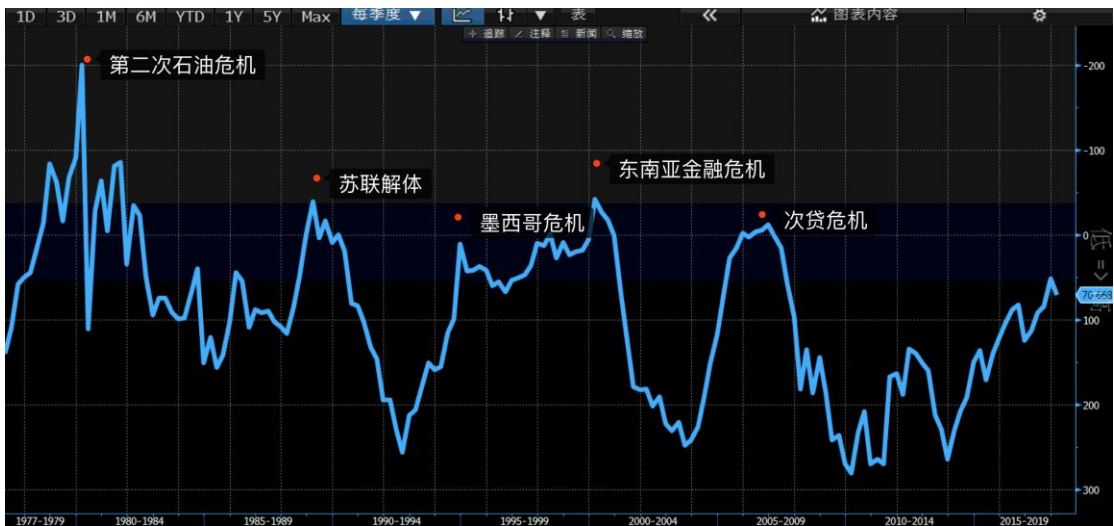
过去蓝筹股的上涨并非市场共识的“流动性溢价”所引发，更多的可能是“信用利差”的驱动。在经济下滑期间，大公司比小公司对应了更低的债券利率，也就是更低的资金成本。减少的利息支出顺理成章的转化成利润，变成驱动蓝筹股领先上涨的因素。

从流动性“溢价”到折价，指日可待。市场共识的反转，往往在朝夕之间。

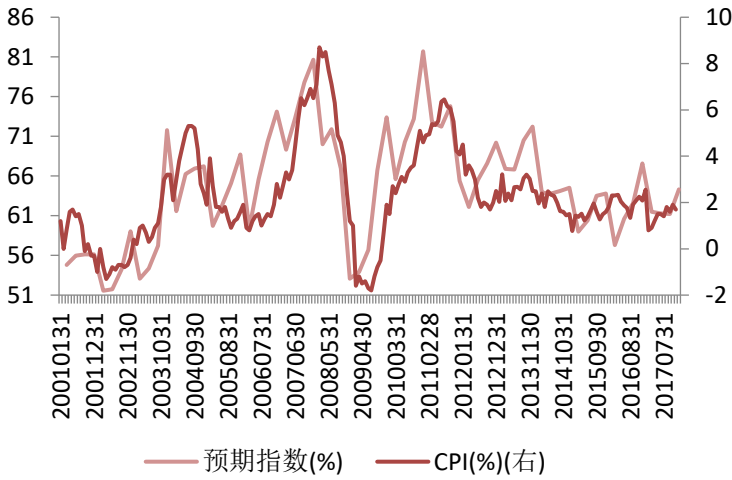
附图1为信用利差与大小盘股之比。



附图二，美十年期国债与两年期国债之比。指标往上为十年期国债折价。价格甚至一度低于两年期国债。（一般而言，久期更长的债券风险更高，价格更高）

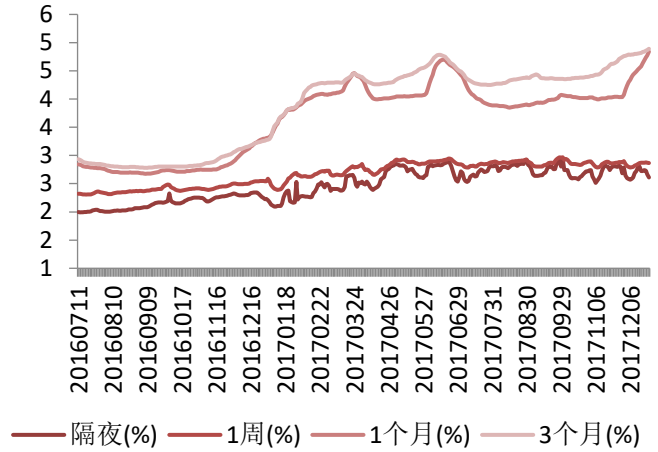


图表1 市场交易中国再通胀

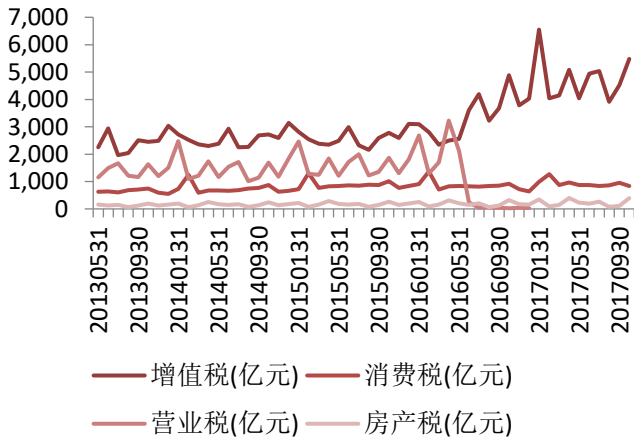


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表2 资金面趋紧

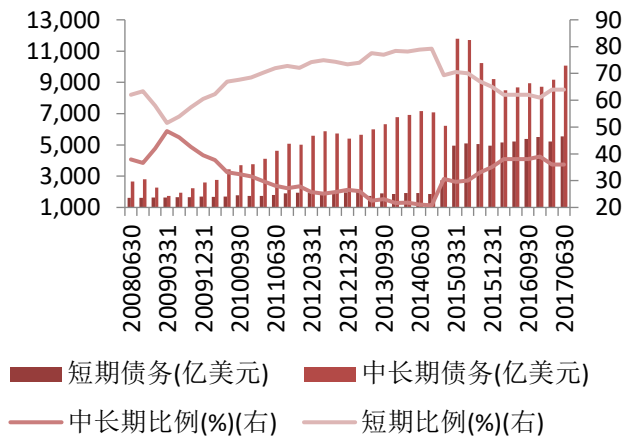


图表3 国内税收不减反增

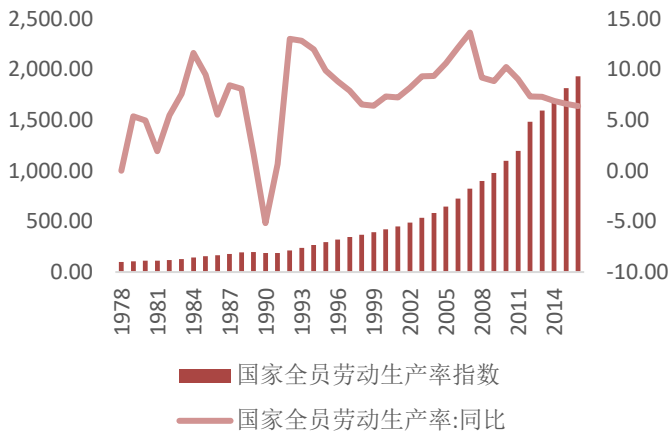


资料来源：Wind、铜冠金源期货

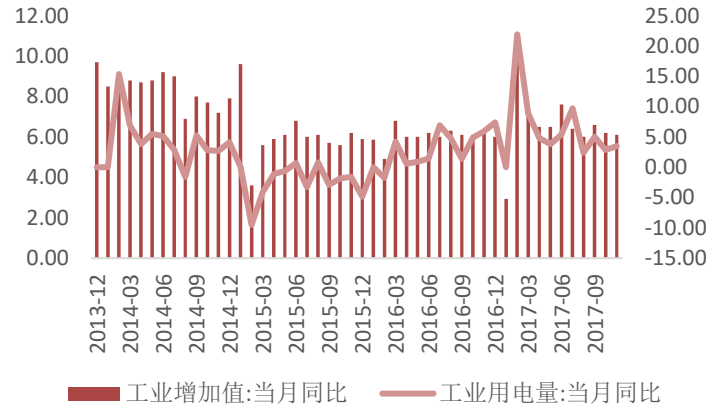
图表4 债务水平居高不下



图表 5 劳动生产率遇到瓶颈

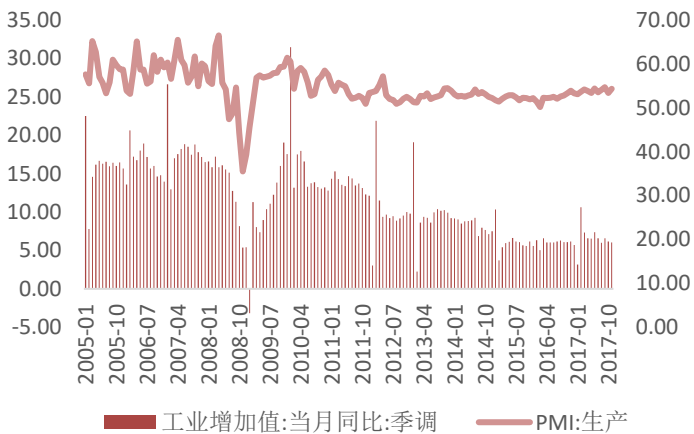


图表 6 工业增速回落

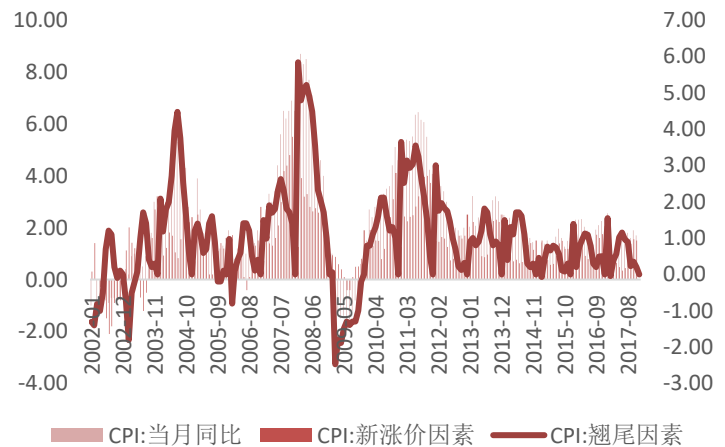


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 7 PMI 无法反映工业增加值

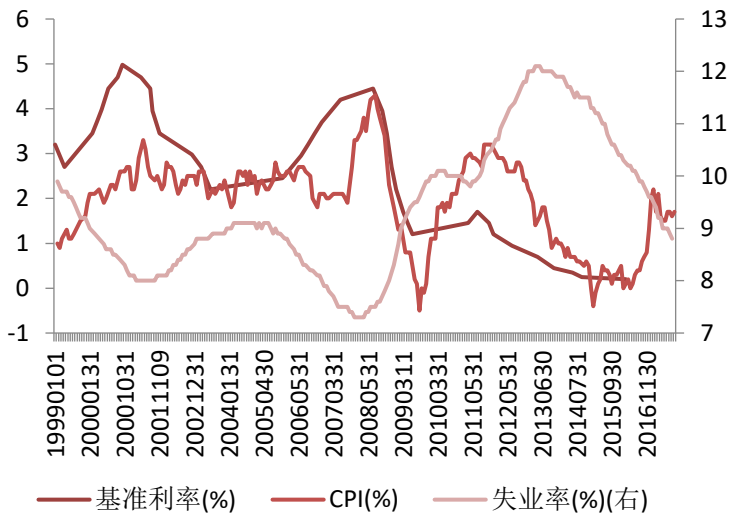


图表 8 新涨价因素占 CPI 重要部分

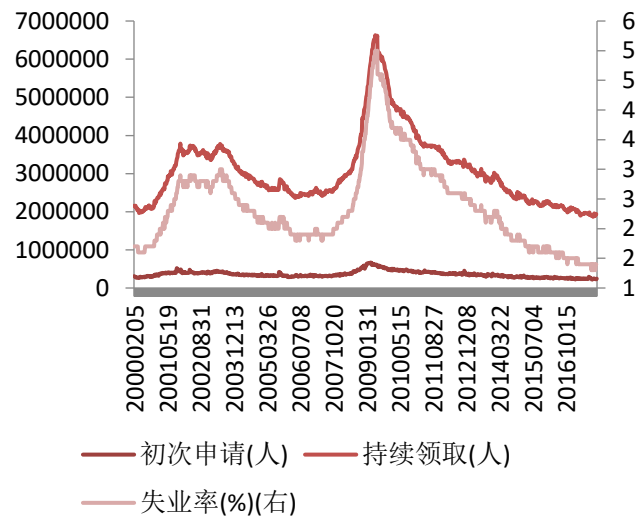


资料来源: Wind、铜冠金源期货

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 129
号大连期货大厦 2506B
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。