

2018 年 08 月 27 日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- 标普 500 创收盘新高，美股创历史最长牛市
点评： 还能继续
- 中美第二批互加关税清单生效，160 亿美元商品加征 25%。
点评： 难以回头
- 外资入股中资行股比限制正式取消
点评： 财政收缩，四处筹钱
- 房租上涨，非洲猪瘟，寿光水灾
点评： 通胀忧虑

美股牛市还能持续

人群对周期的理解往往局限于“时间周期”，比如每天的日升日落，比如十年一度的金融风暴，比如淮南子记载的「三岁而一饥，六岁而一衰，十二岁一康」

在无法认清事物真正规律时，利用过去数据的确是较优的算法。而一旦支配事物的逻辑骤变，“黑天鹅”便随之而来。如火鸡科学家总结，每天十一点必有食物降临。但是在感恩节的清晨，规律的驱动力改变了，火鸡都上了餐桌。

本周美股刷新记录，创下史上最长牛市。悲观者从历史着眼，认为这是重大“见顶信号”。乐观者或也心怀揣揣剩余的好光景。

“时间周期”不适合判断美股。曾在二月初美股暴跌后撰文，判断美股的下跌不过昙花一现。当日标普指数收盘于 2681 点，上周五收于 2874 点，创下历史新高。



从套利角度可以轻易理解美股上涨。二月份我是这么计算的：

【对套利者而言，如今的美联储利率是 1.5%，税后股息率是 2.77%。以 100 万美元本金为例，买入持有一亿美元头寸并卖空美股，每年利息支出 200 万美元，股利收入 277 万美元，年化收益率 77%。

（由于不受到价格波动影响所以可借得极高杠杆；从券商获取的资金成本会比美联储更高；存在股利大幅波动的风险，但安全边际很高）】

逻辑至今未过时。

2009 年美联储大幅降息后至今年二月，美股股息率远远高于拆借利率，使得套利可持续。

二月份至六月，实则是预期到每年三月分红的季度性回调，拆借利率逼近股息率，套利空间消弭（红线 Libor 利率逼近白线股息率），美股震荡。

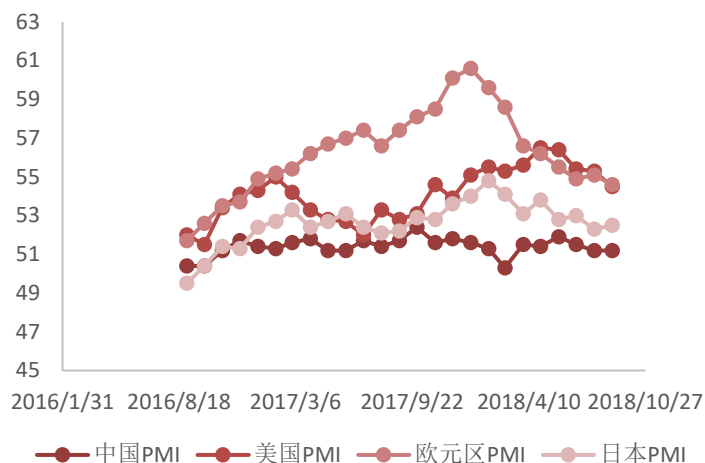
六月后，美股收益迅速上行，套利逻辑重新生效，由此驱动美股再创新高。

由于季节性因素，美股十二月的分红往往为全年最高。换言之，分红向上的调整足以抵消九月美联储加息的影响。也就是说，美股的牛市至少能够持续到年末。

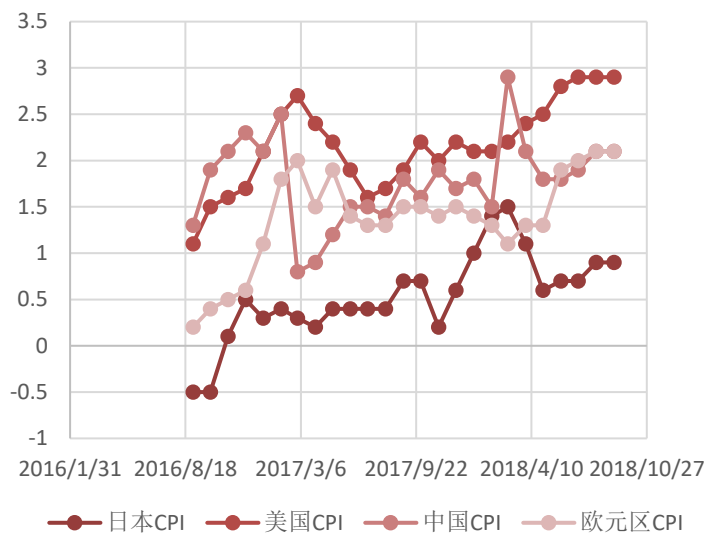
（风险点在三，一是利率超预期的变化，这点可用极小成本在利率市场上对冲；二是股息率的超预期下滑，公司盈利有平滑效应，且从美国 GDP 增长和资本积累率数据来看可能极低。三是税收的大幅度快速增加，与此前减税政策相悖且需要较长的时间准备和拉锯）

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

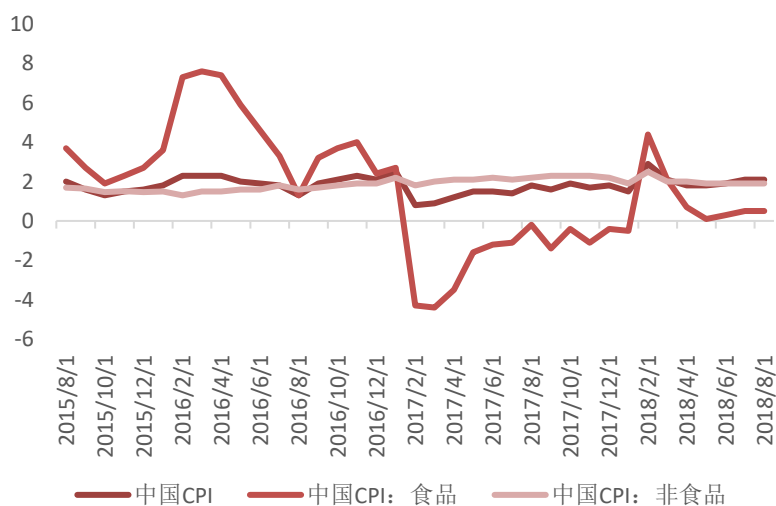


图表2 全球通胀预期升温

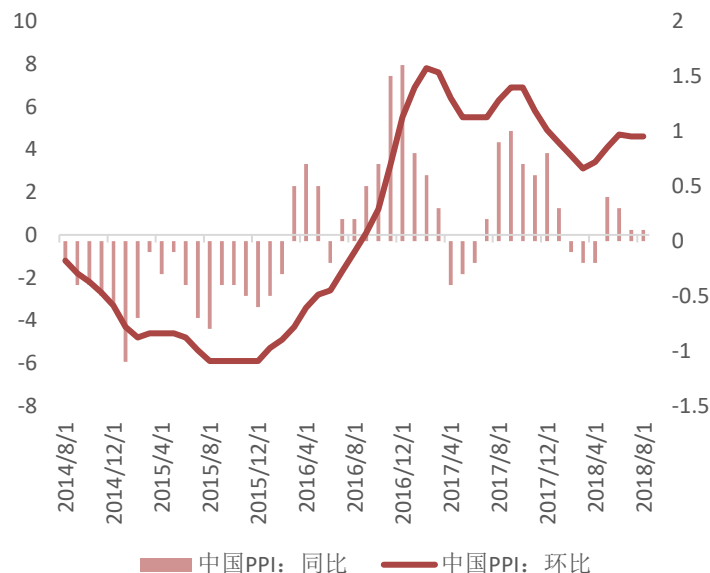


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



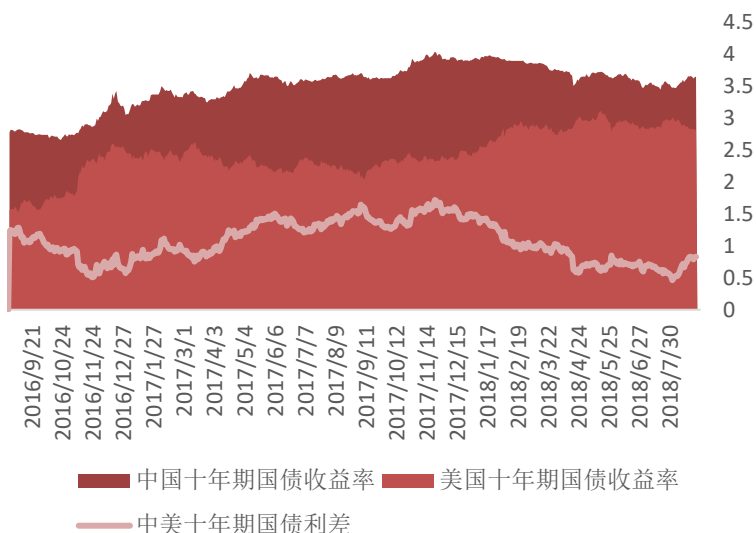
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

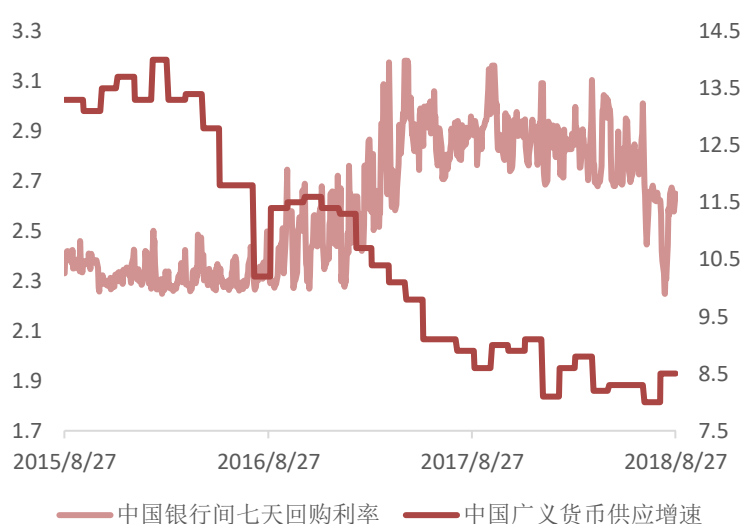


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差扩大



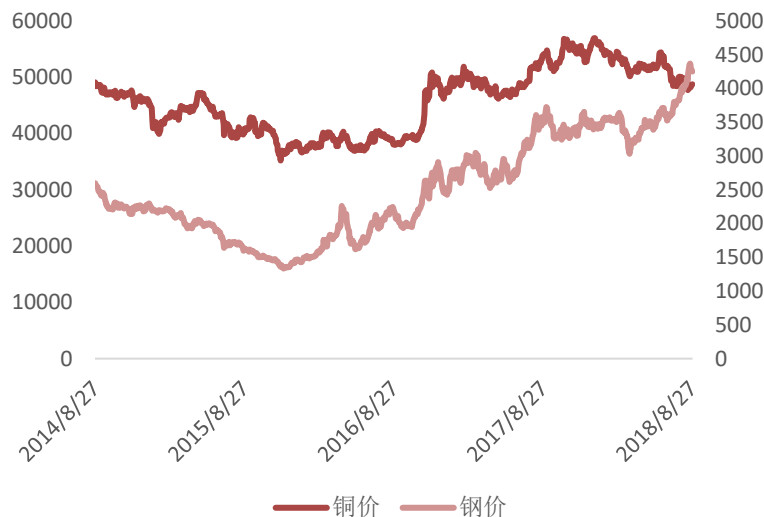
图表8 货币增速回落，利率高企



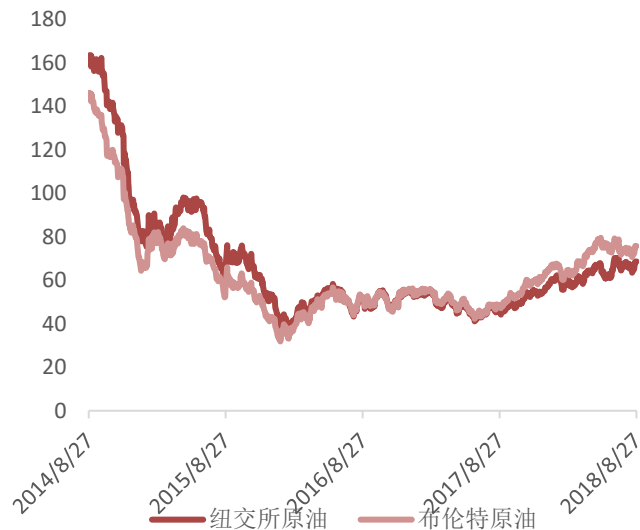
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

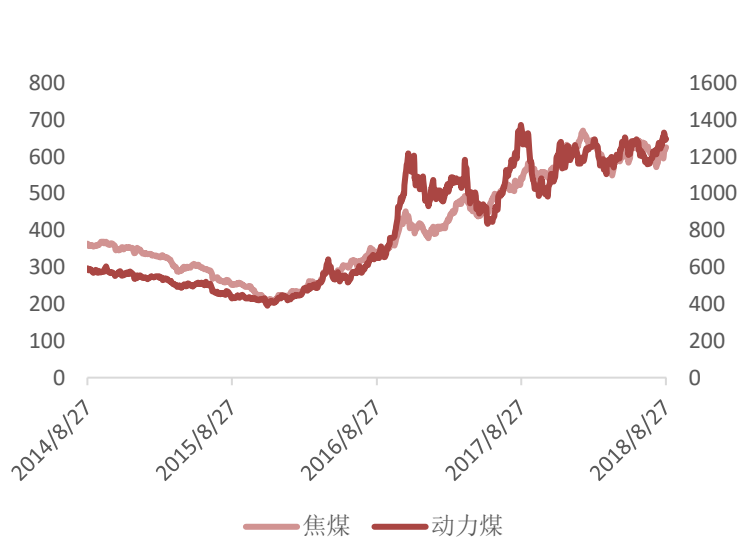


图表 10 国际原油价格再创新高

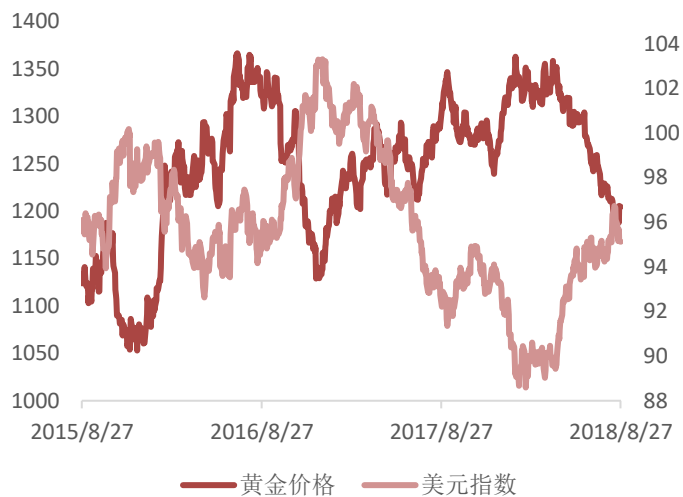


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。