

2018 年 10 月 15 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

- 美元人民币创一年半新低
点评：难以破 7，即使破 7 也会回来
- 美股暴跌，标普指数下滑近 200 点
点评：套息交易离场
- 美股波动率骤升，波动率指数上涨超过 150%
点评：二月份历史重演
- 中国股市千股跌停，上证指数破熔断低点
点评：牛市依然不近
- 深圳推出首个商品房现房销售试点项目
点评：争抢预售制度末班车，房企开工率或骤升（同时竣工率下降）
- 公司法草案修改，股份回购制度或重大变化
点评：牛市时将加强良性循环

如何在九月预判美股次月大跌？

回顾总是比前瞻轻易。而往往事后的思考会强化自身的观点，从而掩盖了真实。故而今年以来发表于此的宏观报告，从来不事后解释市场动态，因为都在事件发生前就解释了。

这是第一篇回顾市场动态的文章。但不流于俗的是，内容和思路将大部分来自于“过去”。本质上这仍然是一篇前瞻性的报告。

主要内容来自今年 9.11 的宏观月报，9.3 和 9.25 的宏观周报。

在 9.3 号的宏观周报结尾，我这样写道，[关键在于临界点。等额资金融资成本和对应的股息之前的临界点就是这个正反馈的转折点。这不仅需要财务上更进一步的研究，也需要观察债券市场的非线性变化的冲击。]。

上段认为美股套利机制推动的牛市的关键点有二，一是股息率和融资利率相交的临界点，二是美国国债的骤然变化。第一点在 9 月 21 号发生（图一），第二点在 9 月 27 号模型预警（图二），并在 10 月 4 号时美债历史性的突破七年高位。

图 1，紫线为 LIBOR 三月期利率，白线为美股 ETF 税后股息



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图2，白线为对冲后日元套息美债收益，绿线为美国十年期国债收益率



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

简要解释一下图二，白线显示的是日元持有者对冲后套息美债的收益，当收益低于零时，套息平仓从而美债被抛售，收益率将迅速上涨。

两个美股的重要观察点和变化都满足了，而市场还同时发生另一条诡异的逻辑线，大大的辅助了判断。即，历史分毫不差的重演。

在9月25号的报告中，我这样写道，[全球市场再现今年一月盛况。彼时美元指数滑落，美股创新高，中国股市强劲上涨，债券市场下行，欧洲股市迅猛反弹，布伦特原油创下新高。唯一微小的不同就是，彼时日元升值而此刻贬值。而欧元在两个时刻均升值。这种情景多么难得一见呢？好比在森林里看到了两棵枝杈几乎一样的树。]

全球市场的每一个细节，都和二月初美股暴跌前一模一样。诚然，相似到极致的相关性也不等于因果性，而我在报告中进一步梳理原因后，发现表象下的市场驱动力也是一致的，我当时这样写道，[(欧元融资利率下降后) 债务的增减与汇率变动极为密切。对日元和欧元的需求上升如此之快。欧元的升值是再自然不过的事情。顺理成章的伴随着美元指数的下行。全球资本获取到更低息的资金成本引起股市的上涨。而这又在推动着通胀预期，进而带来原油的上涨和债券的下跌(通胀)。]

市场觉得这还不够启迪有心者，还同时表露出两个极端的变化，一月底美股暴跌前，美债利率历史性的突破五年高点。十月四号，美债历史性的突破七年高点。

像素级的历史重演式的美股暴跌在九月底已经跃然纸上。而仅仅思考到这里的分析师依然是不合格的。

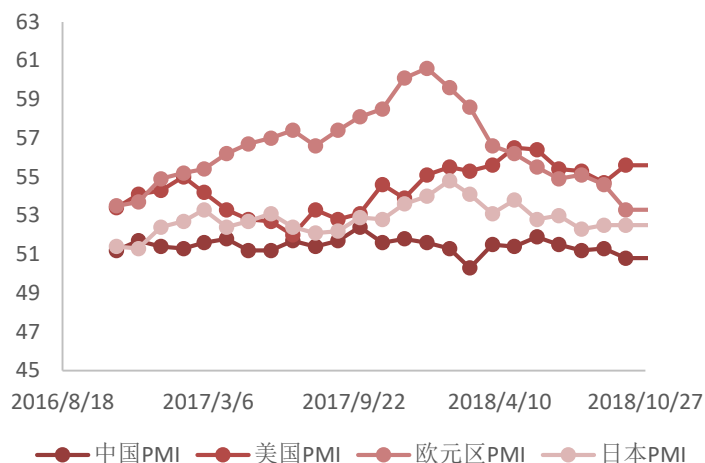
在 9.11 的宏观月报中，我分析完毕美股的结构后，这样提出交易策略，[一个新的不对称交易再次到来：相对飙升的波动率，波动率下降和股价暴跌的损失的比例极小。(今年二月，美股暴跌 10%，波动率上升 100%)。这种不对称带来极好的交易：同时看涨美股 ETF 以及看多波动率 ETF。]

认为这种策略遇上美股不波动或阴跌则亏损的思考显然断章取义。这种策略是分析美股结构后的结果，排除了可能导致美股下跌的因素（即在现实中不可能发生）。在月报的最后一段，我这样写到，[对冲后的交易中，上涨时美股的收益能大致覆盖波动率走低的损失，如果暴涨时还能带来额外收益。下跌时，此前分析，必然是正反馈的暴跌，波动率的收益将远远超越美股头寸的损失。利乐有缘吧。]

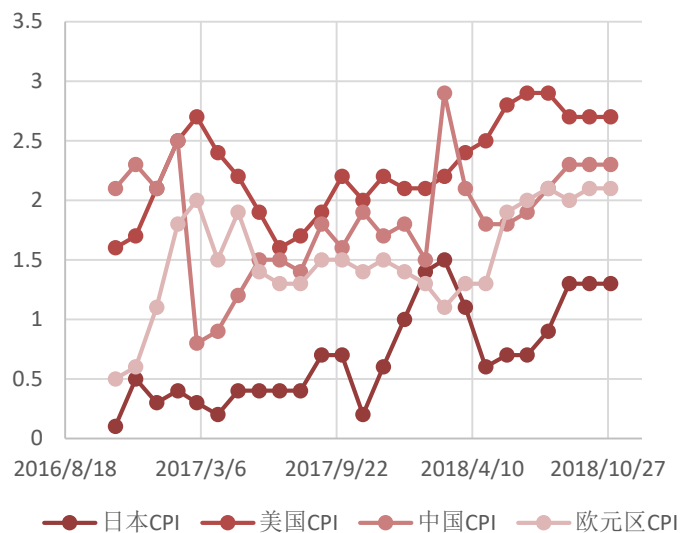
萧瑟秋风今又是，换了人间。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

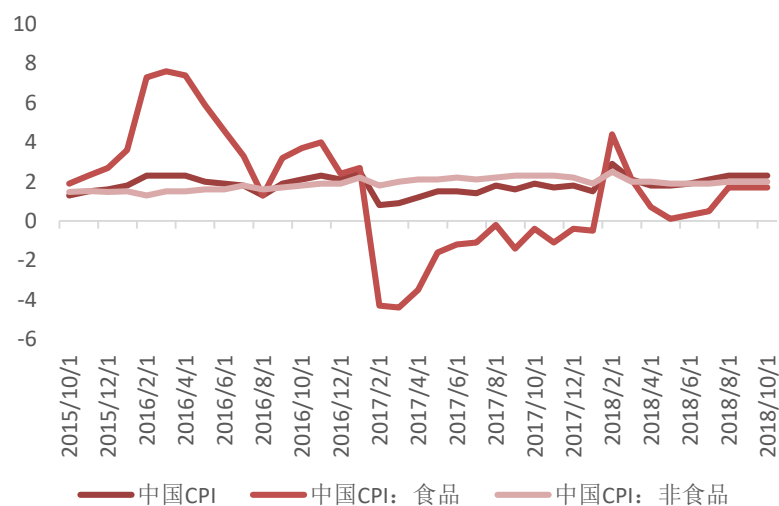


图表2 全球通胀预期升温

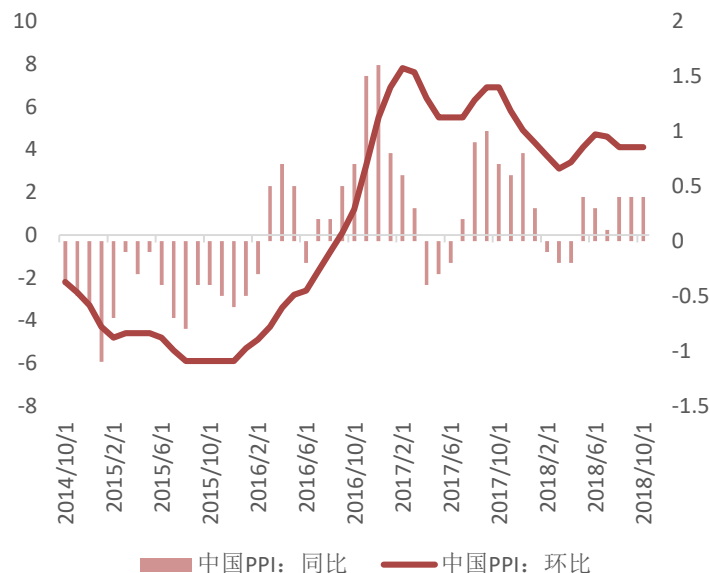


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



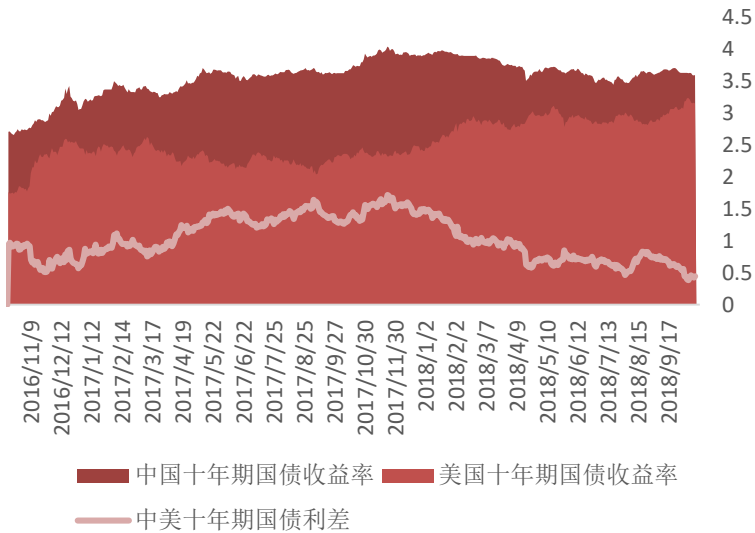
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

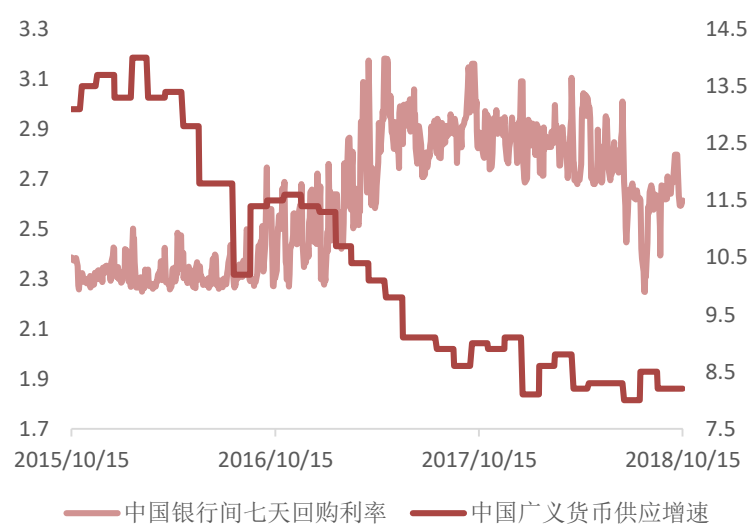


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



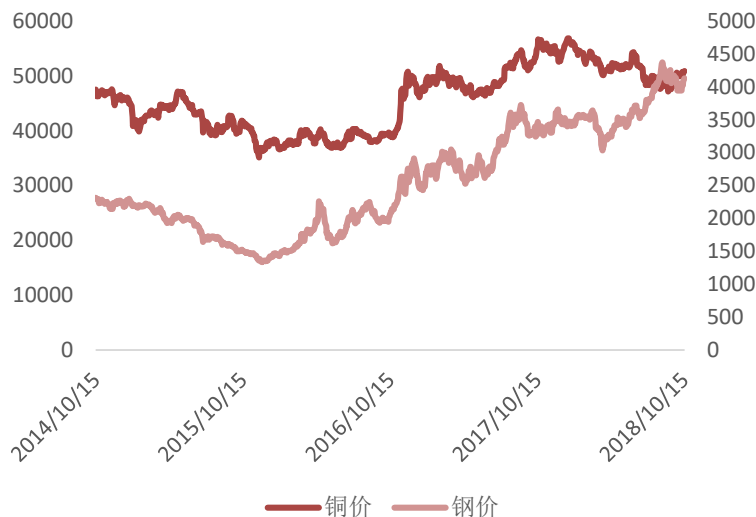
图表8 货币增速回落，利率高企



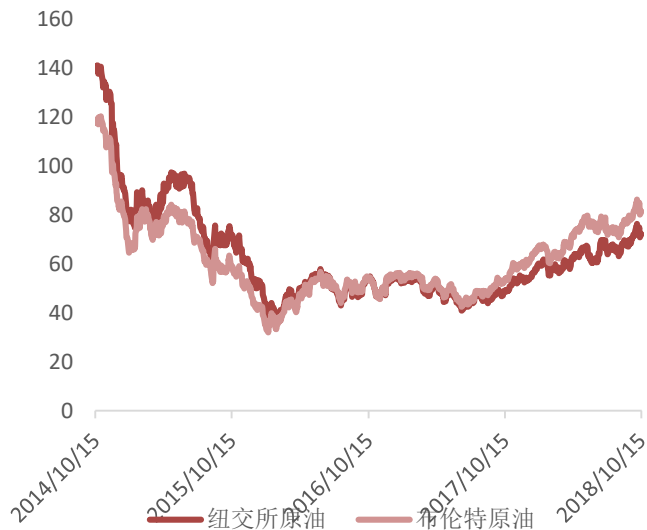
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

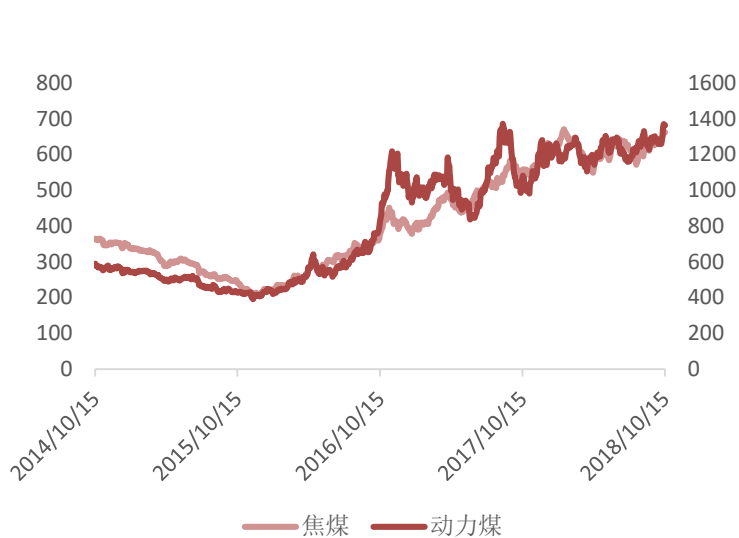


图表 10 国际原油价格再创新高

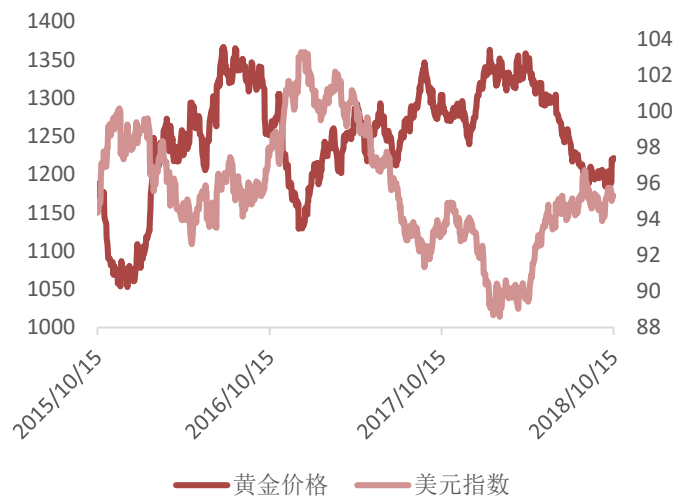


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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。