

2019年03月18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

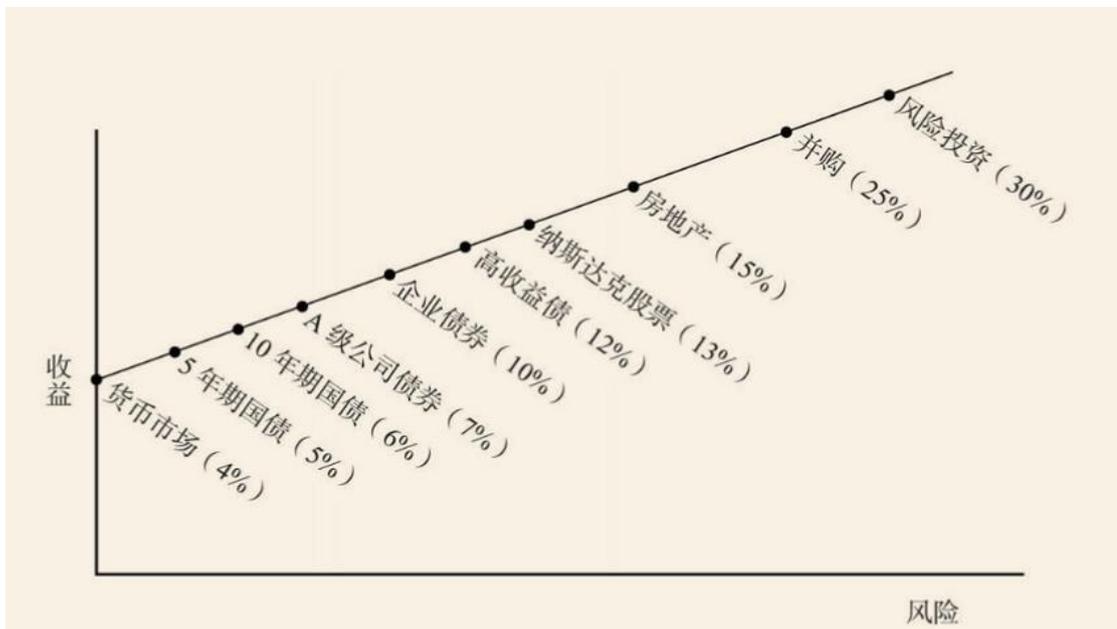
- 央行口径外汇占款连降7月
点评：人民币币值高估下的套利
- 标普500创四个月新高
点评：波动率处在历史低位
- 沪指收复3000点
点评：情绪还能进一步发酵
- 英国议会否决无协议脱欧
点评：未来风险的源头之一

中国市场的情绪指标

英国著名数学物理学家、热力学家开尔文勋爵说过一段话：“当你可以度量你所说的内容，并且用数字表达出来时，你就能真正地了解它；如果你不能衡量它，不能用数字表达，则说明你在这方面的知识是不足的，对它的了解就是模糊的；如果它是模糊的，就不能清晰的讨论它。无论你说的和什么相关。”

换言之，当我们无法量化情绪而仅仅用自己的主观感受评判市场情绪时，我们必然陷入一种偏见之中。这时候的思考，也不过是在整理自己的偏见。

图 1，风险-收益关系与资本市场线



资料来源：《周期》、铜冠金源期货

量化情绪模型的基础逻辑依据是资本市场线。之所以资本市场线显示的收益随风险递增，是因为在同样预期收益情况下，市场会倾向于风险更小的资产，而同样风险情况下，市场倾向于预期收益更高的资产。（对“风险”和“预期收益”的定义，可查阅《周期》一书）

那么，当市场情绪高涨时，会更愿意为一单位的预期收益承担更多的风险，或者说是“低估了风险”。大量资金从安全资产转移到风险资产，从而拉低了风险资产的预期收益率。也就是说，资本市场线的斜率变小了。反之，市场转向悲观时资本市场线的斜率变大。

图 2，上证指数（黄线），情绪模型（白线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图 3，上证指数（黄线），趋势判断模型（白线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

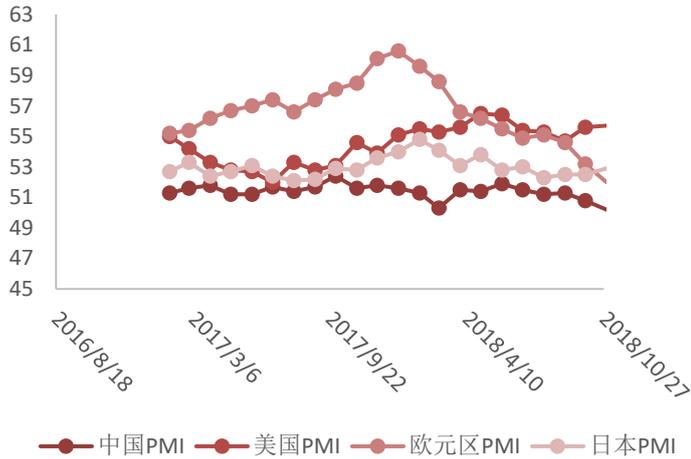
图二的情绪指数衡量了中国资本市场的风险偏好情况。当情绪指标落于下方时，意味着市场过于悲观，而情绪指标落于上方时，意味着市场极度乐观。从历史指标看，悲观的市场情绪往往是牛市的一个必要条件（另一个是价值低估）。市场达到极度悲观后，出现了 09 年，12 年，14 年，15 年的上涨或反弹。

图三则展现了价值低估后出现的上涨。如 07 年，15 年的大牛市，12 年，13 年，16 年超过 20% 的迅速的反弹。而图二与图三的重合之处，即低估值与悲观情绪重合的地方，只有 2012 年和 2014 年两处。而事后回望，彼时正好是过去十三年沪指点位最低的时刻（2000 点附近）。

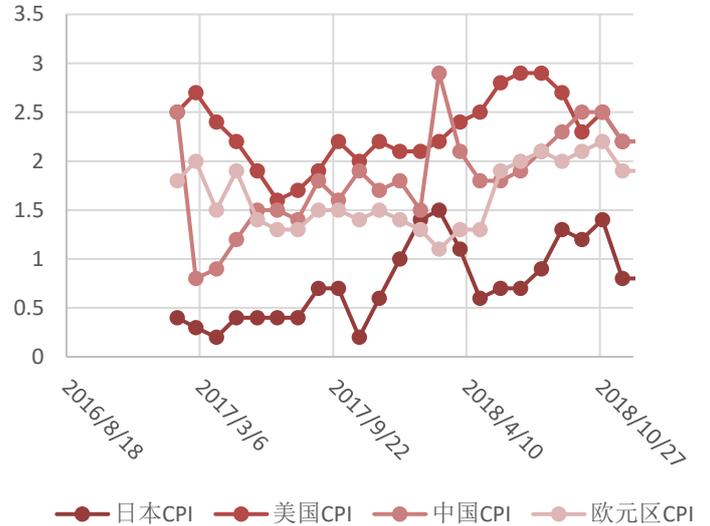
就现在而言，情绪模型和价值模型均处在历史均值以上。值得注意。

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

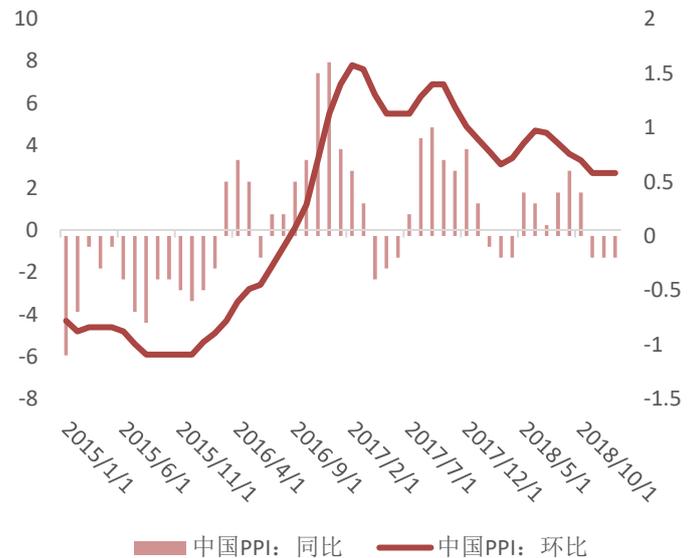


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



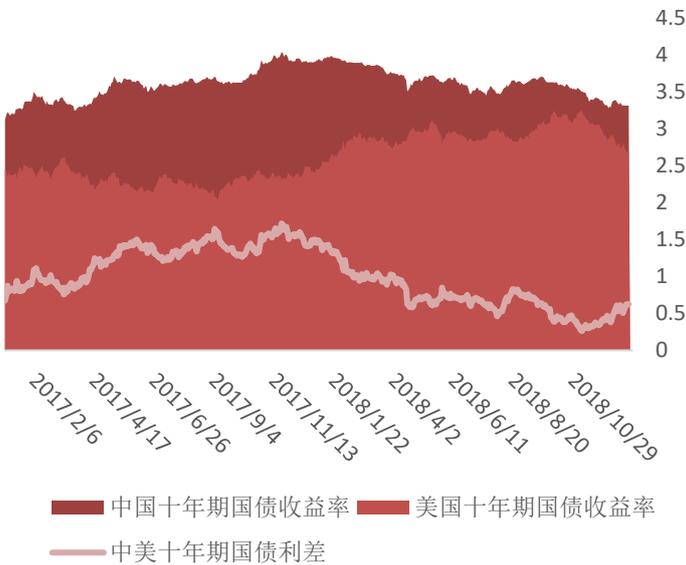
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



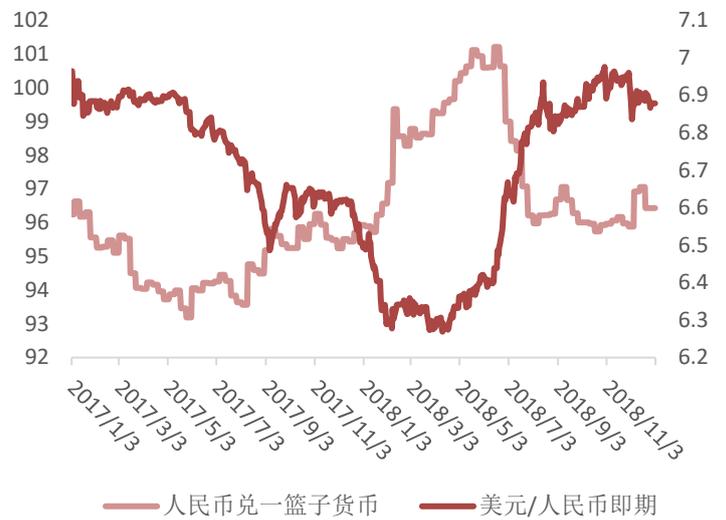
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

金融市场动向

图表5 美国十年期国债走低，利差扩大



图表6 人民币兑美元贬值，兑一篮子升值

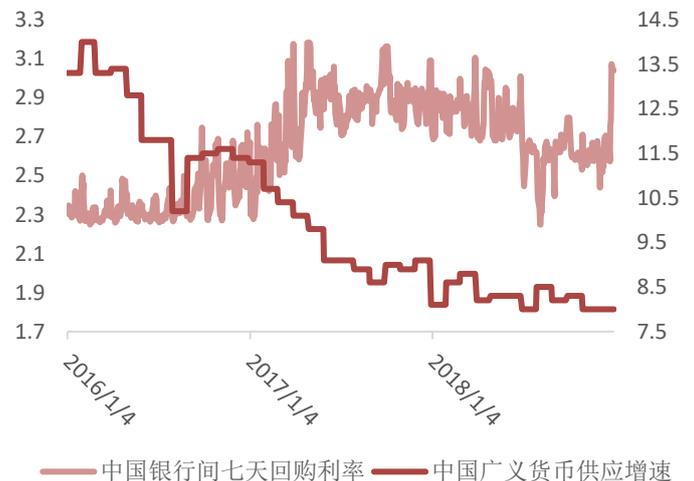


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差走高



图表8 货币增速回落，利率高企



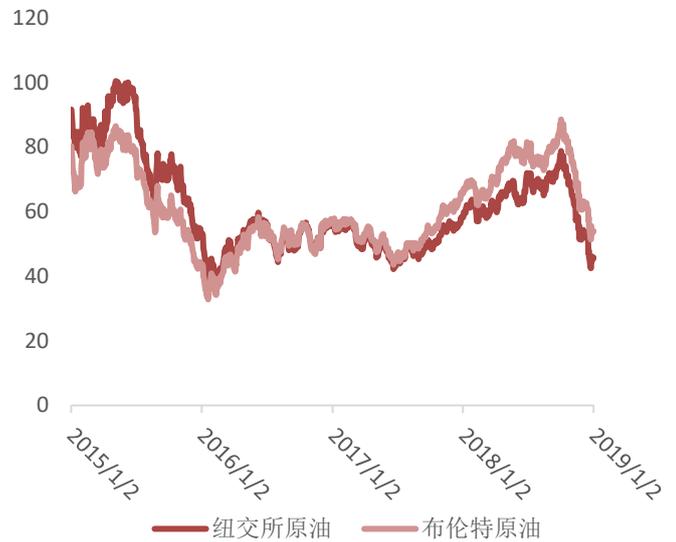
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

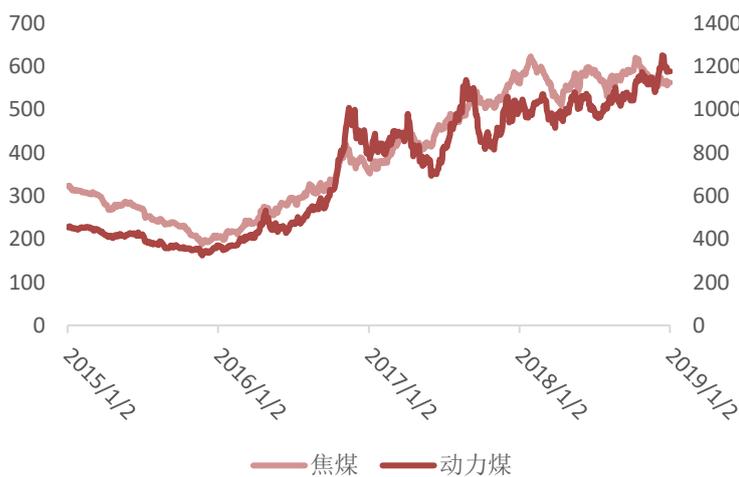


图表10 国际原油价格再创新低

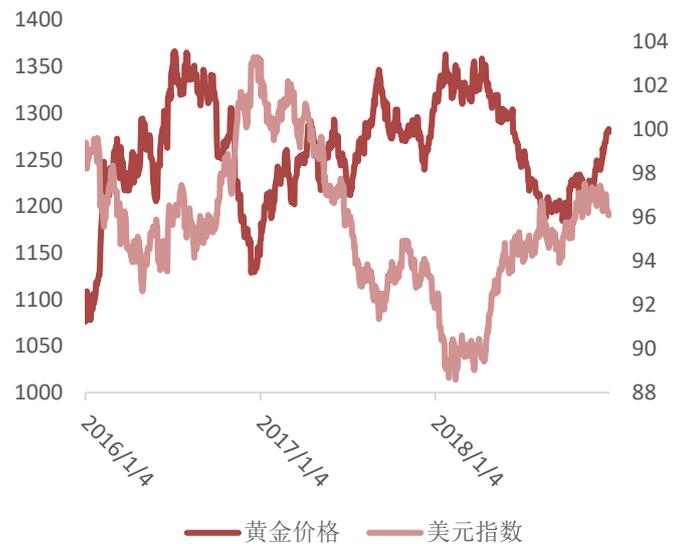


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表11 动力煤与焦煤价格震荡



图表12 美元企稳，黄金上扬



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
1803、2104B 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。