

2018年11月05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

- 周五沪指暴涨 2.7%，北上资金流入创新高
点评： 战略投资者入场
- 主席召开民企座谈会
点评： 股市真正的重要见底信号
- 人民币贬值创 08 年来新低
点评： 7 是政策线
- 主席与特朗普通话后，人民币暴涨
点评： 美国中期选举前的妥协

美国国债的波动或带来 A 股短期的冲击

不妨先说结论。A 股现在存在三个看似矛盾的特征。

- 一， 价值上确定见底。
- 二， 牛市并没有来临迹象（最低点上涨 20%即牛市）。
- 三， 短期面临冲击。

图 1， 上证指数与趋势判断模型



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

从我们屡次成功预判股市的价值模型（图 1）看，现在的市场估值处在历史 20% 左右的低位。并且从能量耗散角度观察，本月初的民营企业座谈会有终结股市能量外逸的倾向。换言之，市场结构正在从“低估值-能量外逸”转换到“低估值-能量不外逸”。而牛市的特征是，“低估值-能量输入”。现在还处在熊市和牛市的转换等待阶段。一言蔽之，价值上见底，价格未必涨。

短期面临的冲击来自外部。

图 2，日元套息美债收益（白线）与美国十年期国债收益率（绿线）

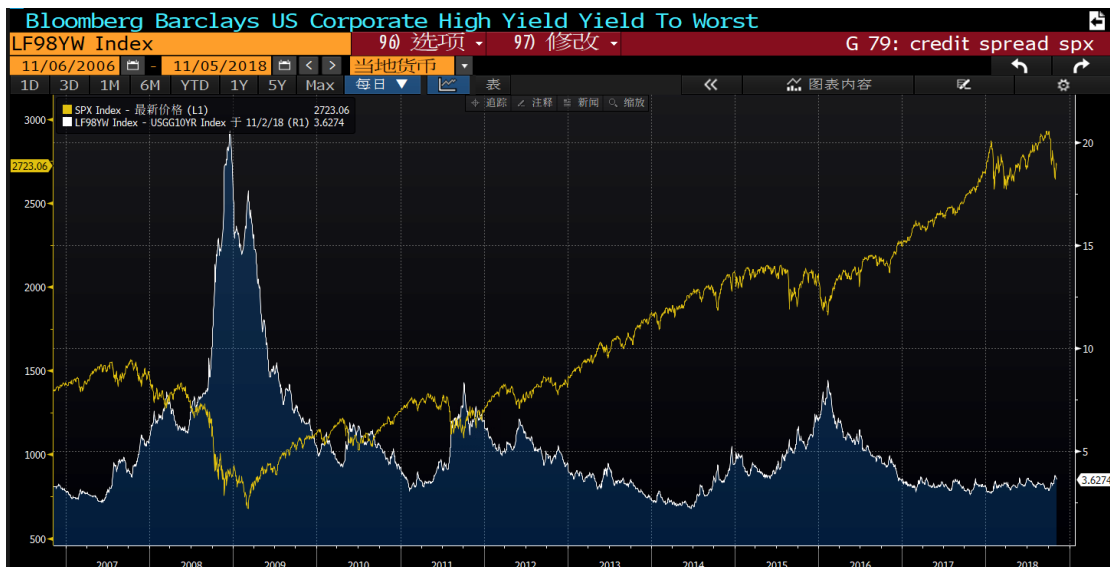


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

日元是全球最大的套息货币（规模超过 2 万亿美元），日本投资者在对冲汇率风险后购买美国债券的收益率为：3 个月日元 Libor-3 个月美元 Libor+货币互换基差（负数）+美国债券收益率。每一次收益接近零时，美债都会被抛售，从而美债利率大幅上扬。如今，又到了这个关口。

如果之前是温水煮青蛙，那么现在就是水沸腾的一刻。

图 3，美国信用利差（白线）与标普 500 指数（黄线）



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

美国高收益企业债券收益率与国债的差值即图示的信用利差。可以见到，每一次信用利差飙升的时刻，都是美股大幅度回调的时刻。而这次略有不同。从图中看，

此前往往是信用利差的幅度变化大于美股的变化，而这次却仅仅是信用利差微微抬头，美股却大幅向下。（即使用对数坐标也是如此）

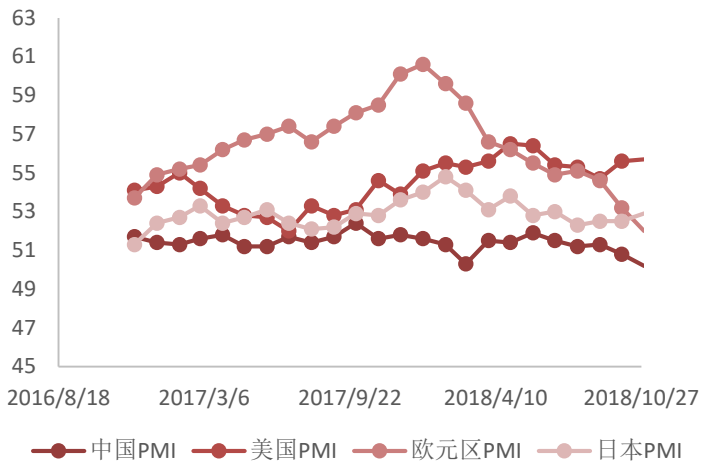
因为此刻美股的内在结构迥异。此前论述过，美股的十年牛市的主要动力来自于企业回购，而企业回购的动力本质是发行企业债的低成本与股票的高分红之间的套利。此刻的美股，虽然价格下跌不少，但结构仍然处在一个历史上最不稳定的时刻。每股盈利增速达到十余年最高水平，同时发债成本接近最低水平。

这意味着，一旦两者之一，又或同时往均值回归，都会反身性的让多米诺骨牌倒下，又或重演 1987 年美股骤跌的壮观景象。

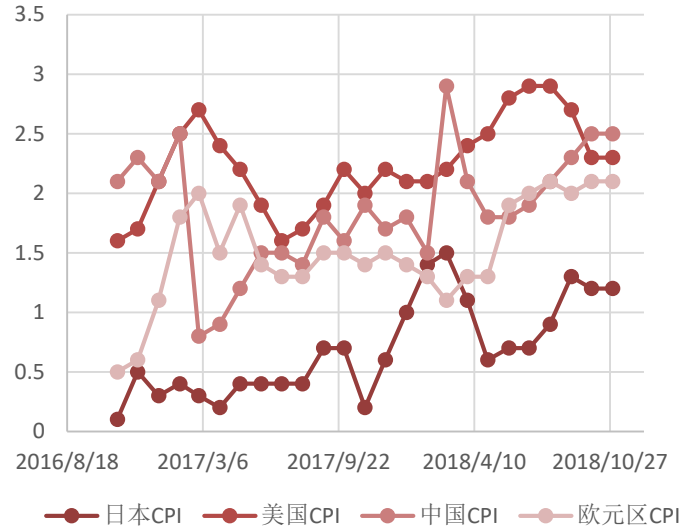
如果 A 股仍然受到全球风险偏好的影响，那么高波动率下美股的更高波动，还会给 A 股带来短期的冲击。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

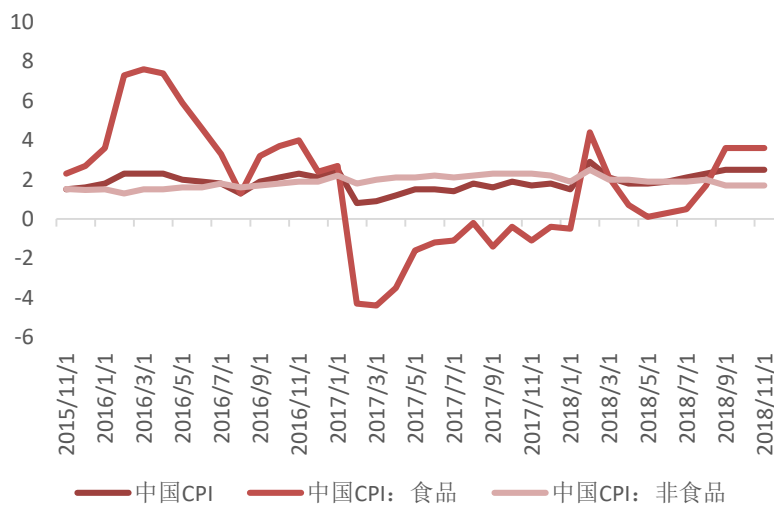


图表2 全球通胀预期升温

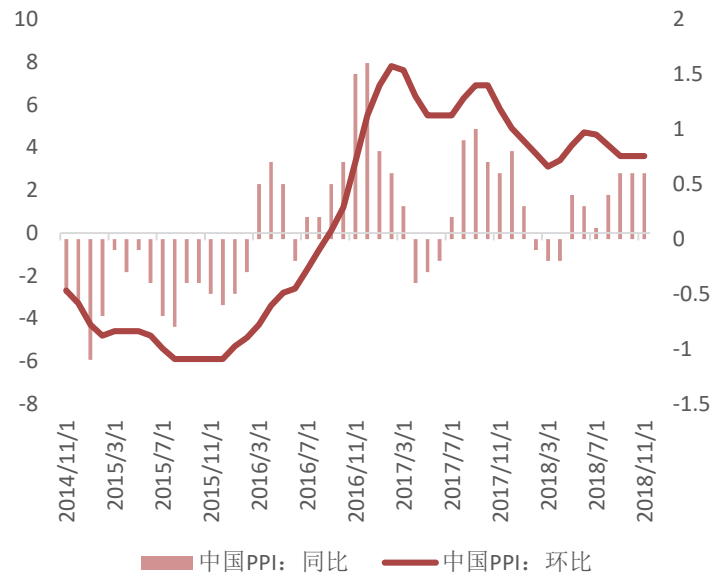


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



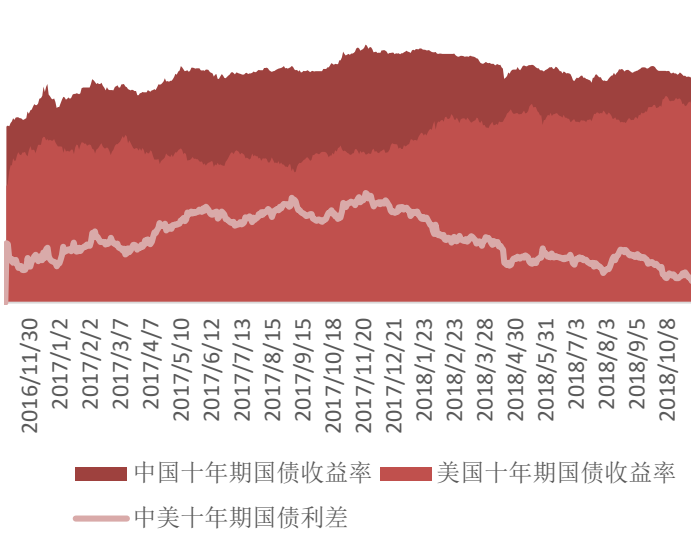
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



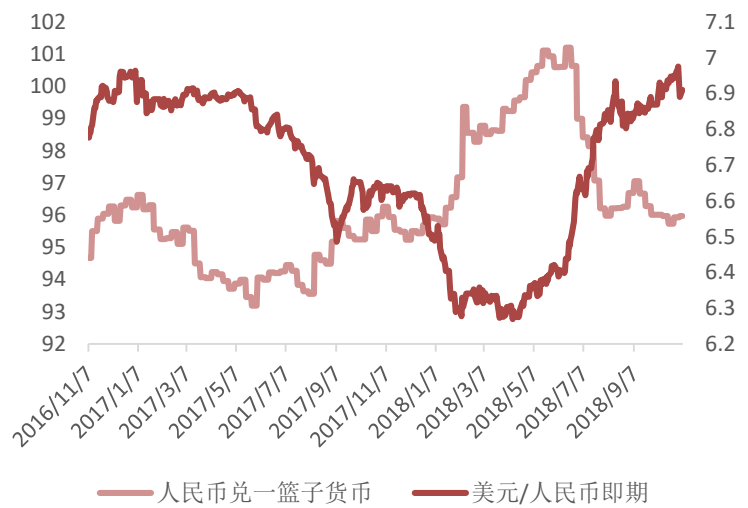
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

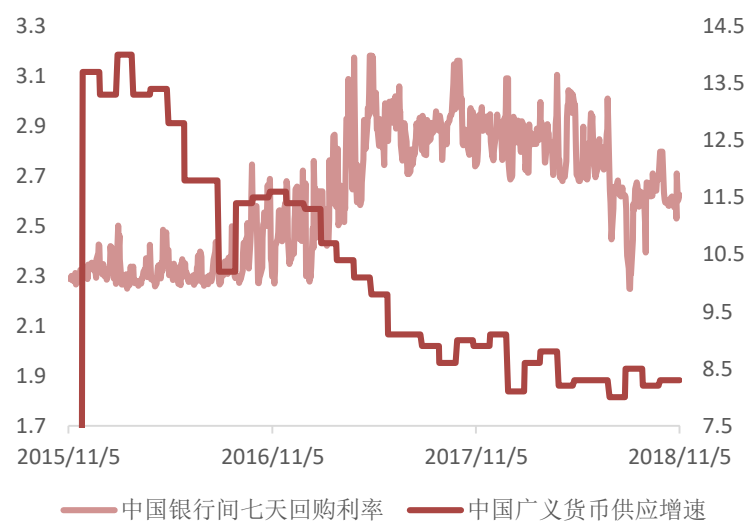


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差收敛



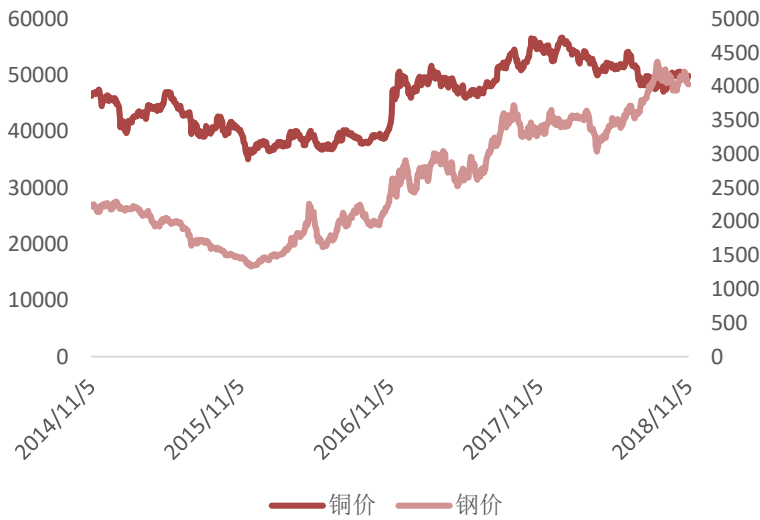
图表8 货币增速回落，利率高企



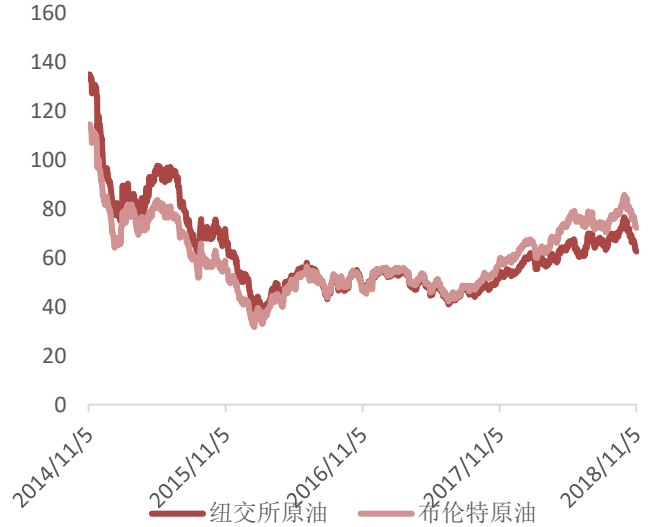
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

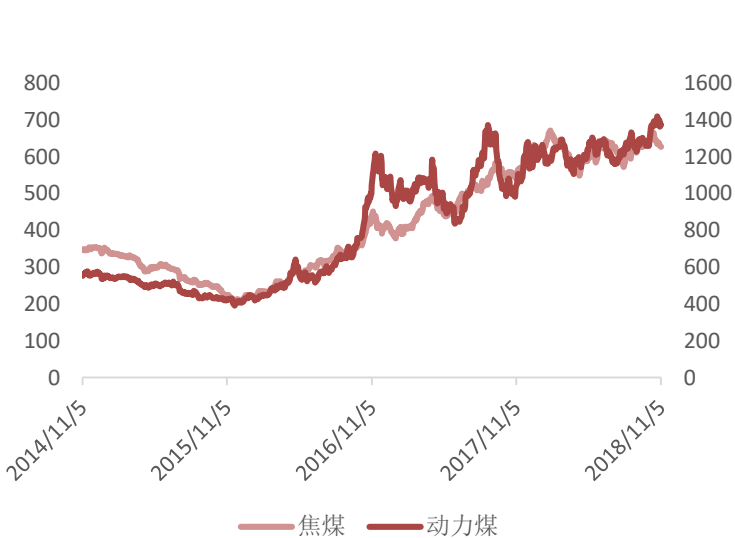


图表10 国际原油价格再创新高

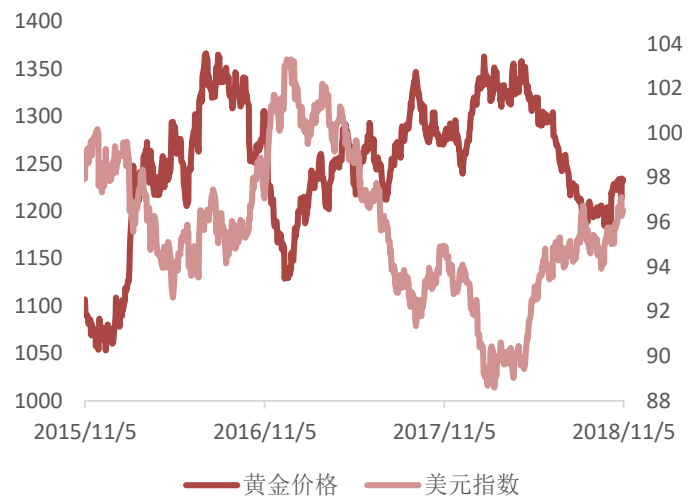


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。