

2019年01月21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

- 央行公开市场创纪录净投放  
点评：债市应声上扬
- 沪指连涨，逼近 2600 点  
点评：A50 上涨远超创业板，指出这是全球风险偏好的影响
- 美股连续暴涨，标普指数逼近 2700  
点评：甚至超过暴跌前低点
- 英国议会否决特雷莎·梅的脱欧协议  
点评：或成为后续引爆市场担忧的关键
- QFII 总额翻倍至 3000 亿美元  
点评：顺差即将减少，外资重要性上升

## 波动率黑天鹅临近

今年以来，沪指从四年低点大幅反弹，美股以圣诞后单日 5% 的暴涨开端，涨幅竟达 13%。不仅如此，美元指数触及三个月低位；美债收益率大幅走高；巴西，美元计价的阿根廷等国股市反弹超过 20%；原油从低点反弹进入技术牛市。

这种全球性风险偏好共振的盛况，我在过去三十年只看到明显的三次，分别是 2018 年 1 月，2018 年 9 月和现在。

2018 年 1 月，让国人印象颇深的应是上证指数连阳创十余年之最，而隐身于幕后的，正是美元指数走低，美股连续暴涨，原油跟涨。在美债收益率创四年新高后，美股波动率飙升，也迅猛的把 A 股从最高点拉下，开启了黑天鹅纷飞的 2018 年。

2018 年 9 月，市场最关注的是原油的连续上涨，创下 4 年新高。事后人们才注意到的是，美股在 9 月 21 号创下了历史最高点，而 A 股在 9 月 18 号触及近年的最低点 2644 点后，一周内暴涨 4.32%，创熔断后最大涨幅。这一切终结于 10 月初美债创下 7 年新高，第二日美股波动率再次飙升，国庆后沪指从 2800 点连续下跌至 2450 点。

马克吐温不无敬畏的说到，“历史不会重演，但总是押着同样的韵脚”。此刻的市场，正压着一模一样的韵脚，如同小丑般一跳一跳的从黑暗中走来。

我曾在去年九月二十五日的宏观周报《市场再现今年一月行情》中分析市场背后的驱动逻辑，而非仅仅表面的相似。

图 1，欧美央行资产负债表月变化



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

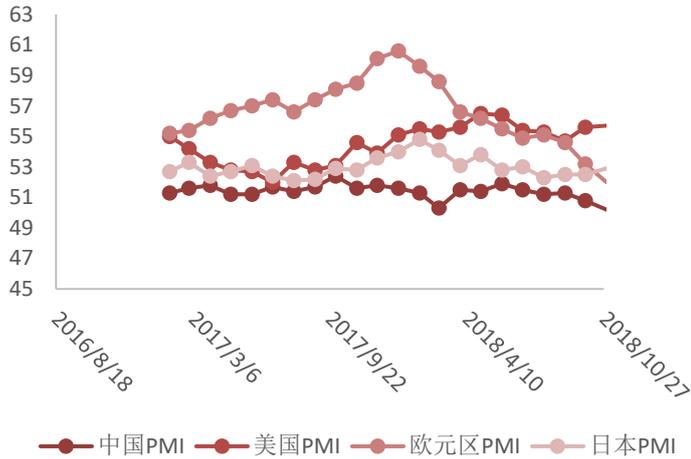
背后的动力实则来自欧美央行资产负债表的变化。可以看到，2018年1月和2018年10月，都是央行剧烈缩表的时间。考虑到过去十年全球股市由量化宽松而托起，也就不难了解到缩表对应的股市暴跌了。

十一月后，虽然欧央行宣称退出量化宽松，而欧美央行的资产负债表依然是净增加的。也就不难理解这一轮全球市场的反弹。而欧美央行的资产负债表再次转变，市场瞬时的掉头向下也是指日可待。

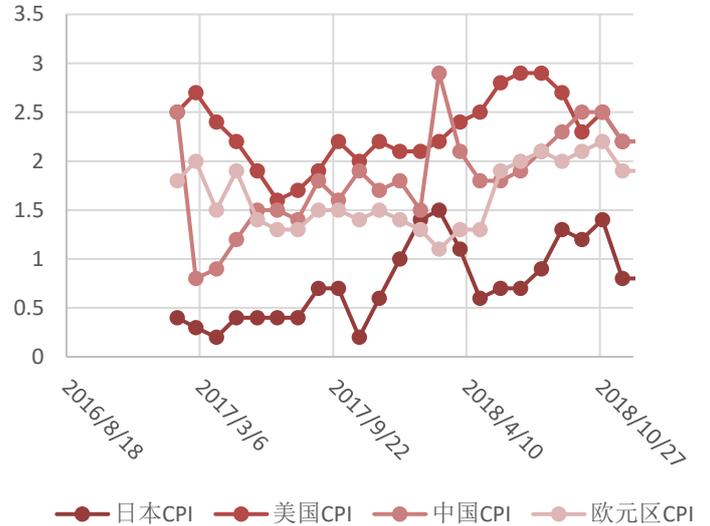
不足为凭却颇为有趣的是，前两次一样的场景，都发生在月末/月初，并且与中国的假期（市场休市）相去不远。或许，波动率黑天鹅的降临只怕在两周之内。

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

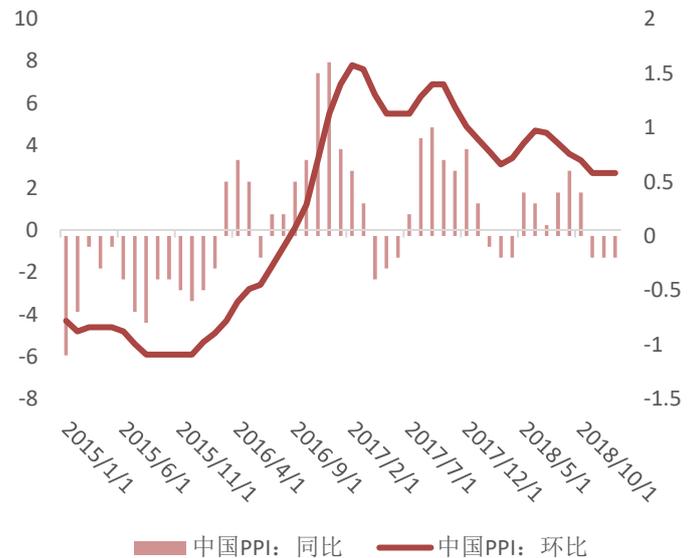


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



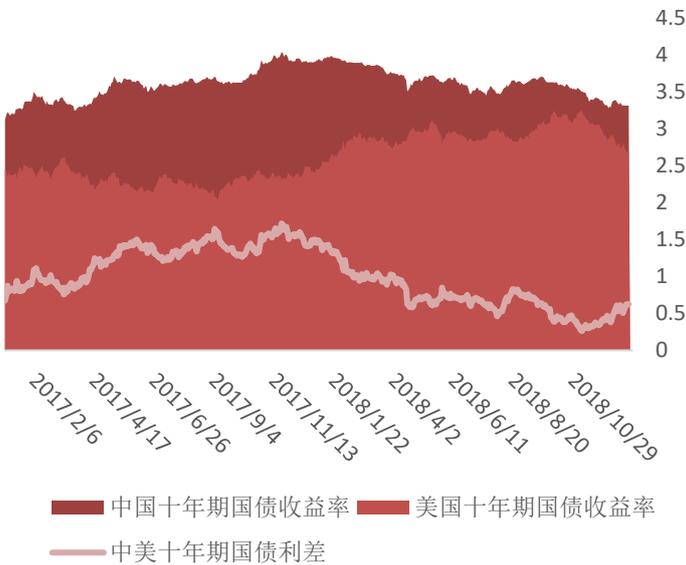
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



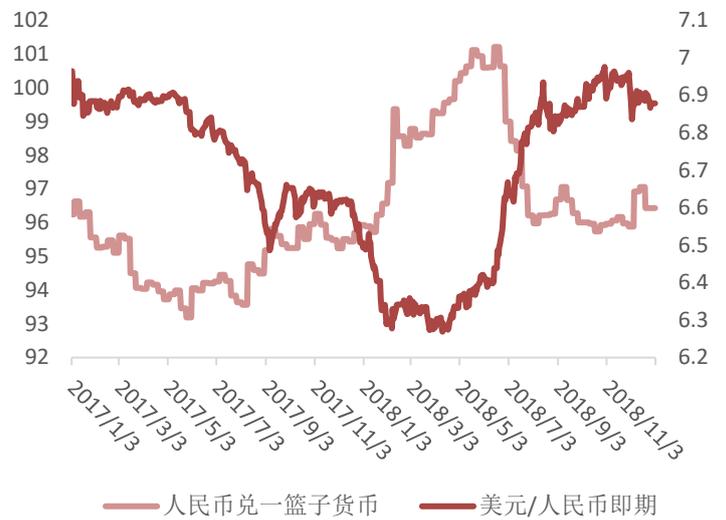
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

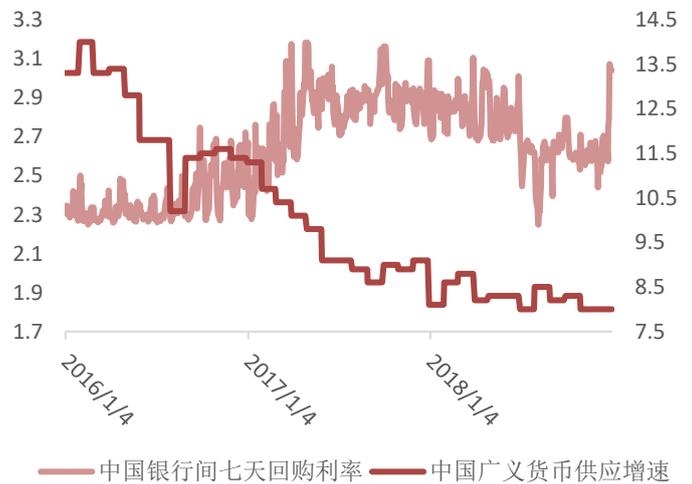


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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



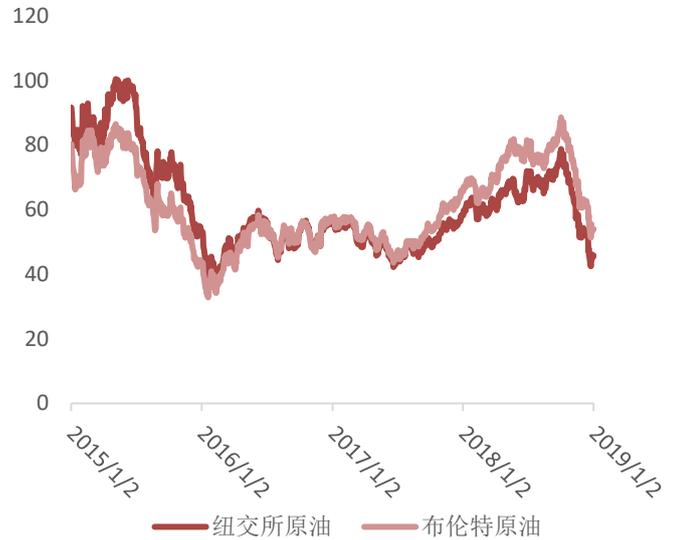
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表9 螺纹钢与铜价均居高位

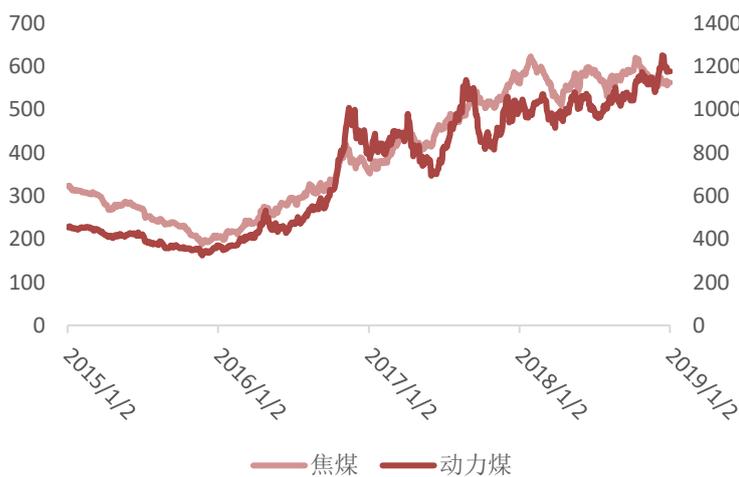


图表10 国际原油价格再创新低

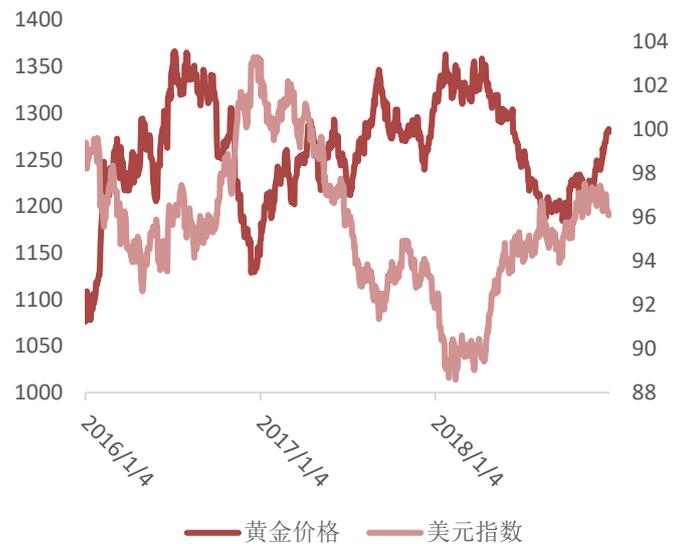


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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  
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。