

2019 年 02 月 11 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

- 美油周跌 4.6%，创年内最大周度跌幅
点评：油价也是利率指标，与美债同步。
- 道指与纳指连涨七周
点评：此前的算法/策略交易卷土重来。
- 美元指数创一个月来新高
点评：资金重新流入美国市场。
- 美债收益率下探至 2.63%
点评：或体现对企业债的担忧。

全市场做低波动率会导致什么？

人工智能算法在金融市场上在交易什么？我们从一个侧面看。历史上 90% 的数据几乎都是过去两年生成的。在过去 20 年甚至 10 年时间内，很难找到高质量的数据。不可避免的，算法将有意无意的优化在这个短期中起作用的策略，即大规模杠杆做空波动率。

做空波动率的交易是极其广义的。包括 600 亿美元通过卖出期权而直接做空，也包括 1.42 万亿美元复制类似风险敞口而间接做空波动率。

做空波动率有其历史基础。2009 年以来，美国企业回购股票的金额接近 4 万亿美元。这本质上就是一个天然而庞大的杠杆做空波动率的头寸。大量企业通过低利率发行债券回购流通股以抬升股价。都在集体的增加系统性风险——波动率风险。据测算，如果美油这些股票回购，标普 500 目前的市盈率将达到 27 倍。

图 1，波动率指数



资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

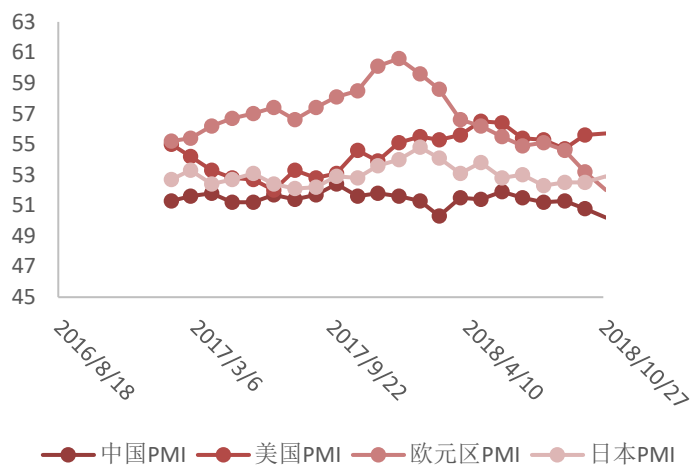
今年以来，波动率指数迅速下行，低于历史均值。而市场背后庞大的做空波动率头寸几乎没有改变。在波动率下降时期，波动率具备反身性。即低波动率会导致更低的波动率。就好比一群人追逐上涨的股票，股票上涨会导致更多人买入，从而继续上涨。而一旦波动率反转，却类似于交易者对冲高 Gamma 风险的期权。交易者必须以非线性（更快）的速度卖出更多的资产以对冲。而卖出的行为会导致价格更迅速的变化。

颇有哲学意味。你无法摧毁风险，只能转移它。大量的算法交易（以及非算

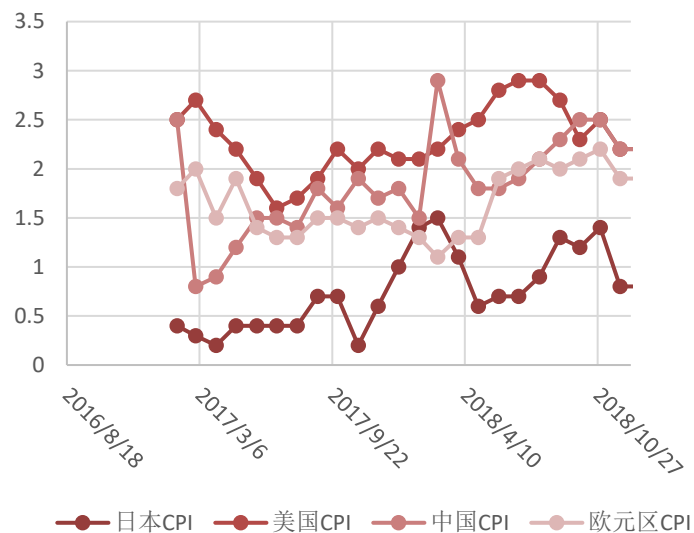
法交易)把大量的价格风险转移到隐含的做空相关性风险中。因此也迎来了今年一月市场巨幅的反弹。但是市场的结构仍然保持着。在可见的不远的未来,势必有过过去持续良好盈利的算法乃至大基金轰然倒下,市场摧毁性的巨幅波动。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

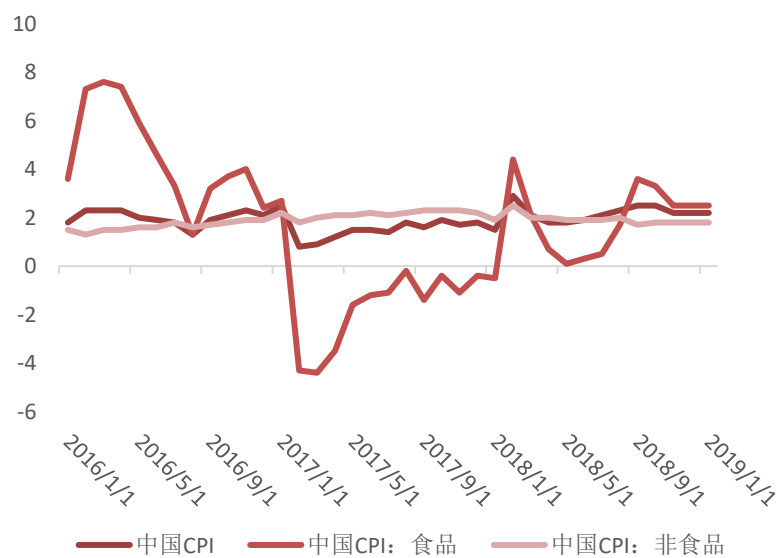


图表2 全球通胀预期升温

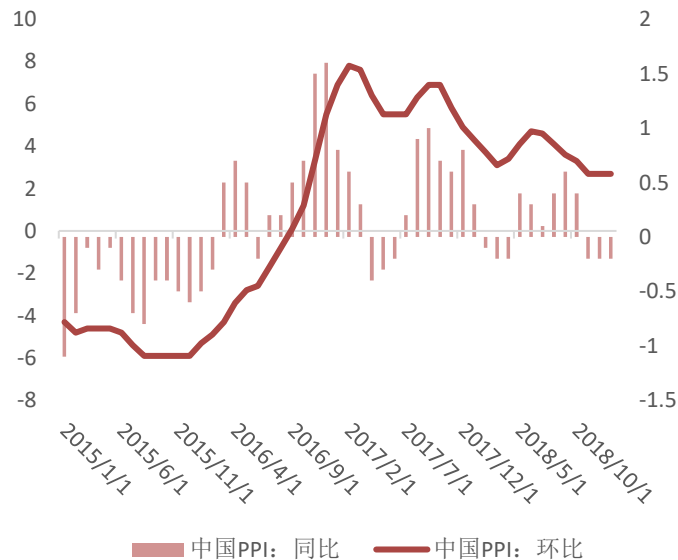


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



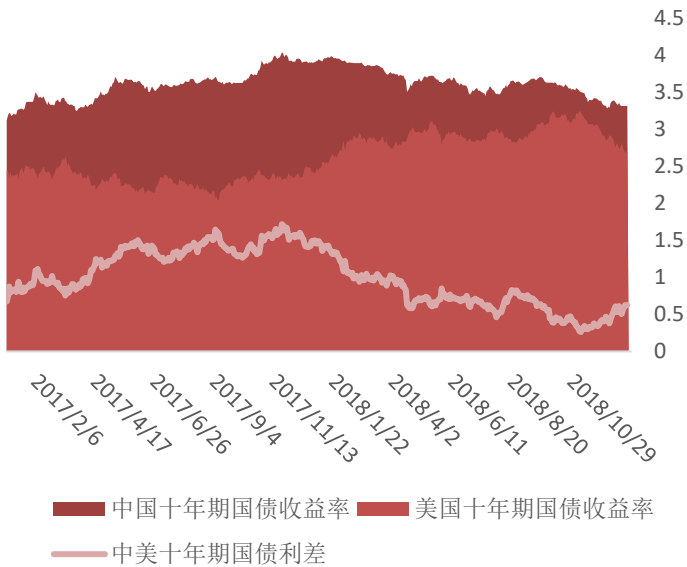
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



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

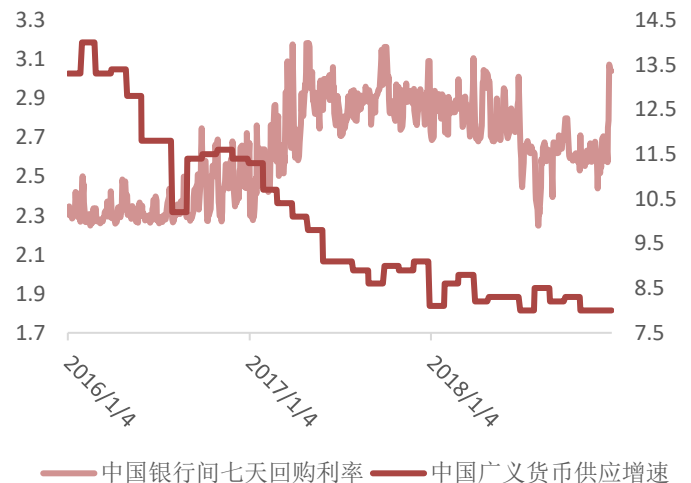


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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



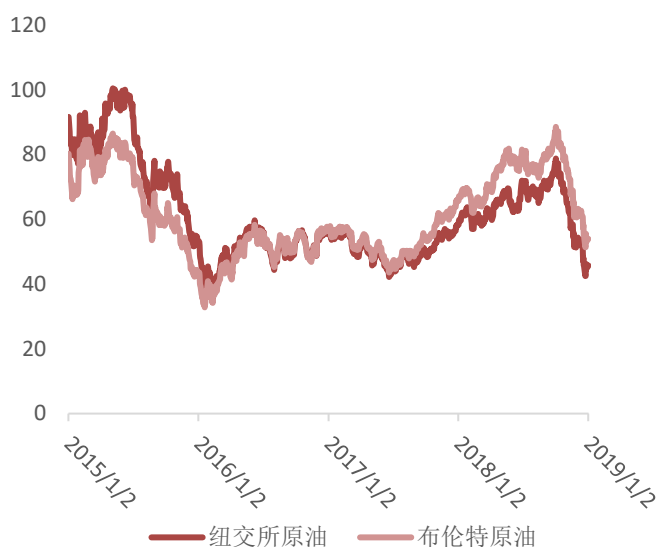
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

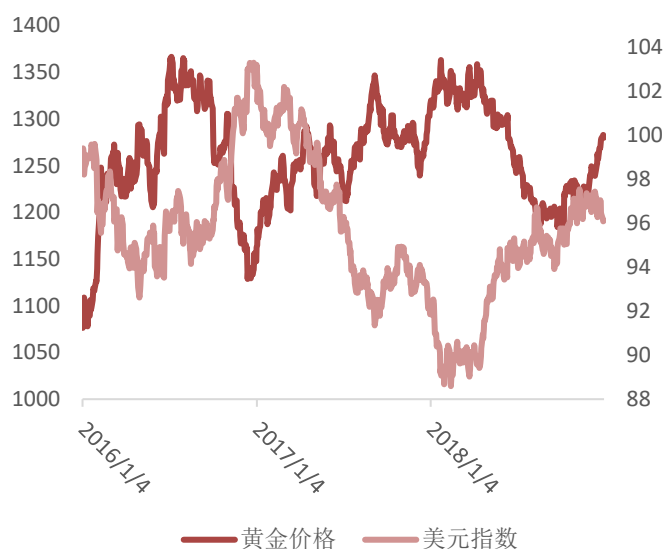


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。