

2019 年 03 月 04 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

- 沪指创八个半月新高
点评：价值驱动后由情绪驱动
- 纳指连涨十周
点评：趋势或能走得更远
- 美国 2018 年 GDP 增长 2.9%，创 2015 年来最佳表现
点评：历史最长得繁荣期之一
- 伦敦金下行 2.59%，跌破 1300 美元
点评：风险偏好发生变化

反思沪指今年以来的上涨

或许是带着后视偏见看市场，年初至今的沪指上涨颇有情理之中的味道。

图 1，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

曾在去年 3 月 5 号的周报中介绍过这个趋势判断模型。彼时在文章中介绍，“模型避开了非套利模型致命的两个漏洞（幸存者偏差和黑天鹅冲击），不仅将百年经济史渊源溯流，更是集宏观与微观的判断于一身。任何宏观微观的变化都会先在影响股市之前先影响模型的四个成分，进而调整估值判断。同时，在现有数据的情况下，模型近乎完美的判断了过去十余年的中国股市的大幅起落。”

这一次，虽然 1 月 2 号时沪指的点位和十月中旬相近（都在 2450 附近），但模型指出，这一刻 A 股的估值甚至低于熔断后的最低点。

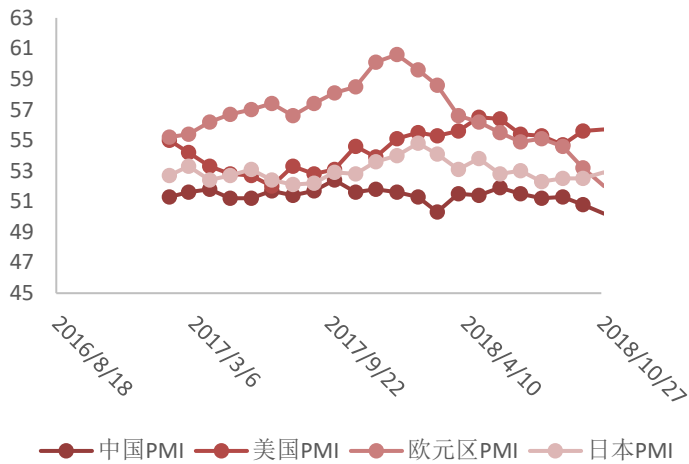
估值的迅速变化主要来自年末的最后一周。模型忠实而精确的又一次预见到一次上证指数超过 20% 的变化。颇为可惜的是，我并没有及时查看它。我没想到长期价值模型会在这么短的时间内发生剧烈的改变。

事后回顾，沪指的上涨有其基本面——价值被低估的因素。而这一层思维是不够的。为什么沪指会先下跌而被低估？更可能的原因是受到 12 月美股历史性下跌的风险偏好因素的影响。当美股的波动率重新走低后，沪指的几个宏观因子开始作用（基本面，主流偏见，风险偏好），于是叠加后的涨幅反而超过美股（主流偏见，风险偏好）。

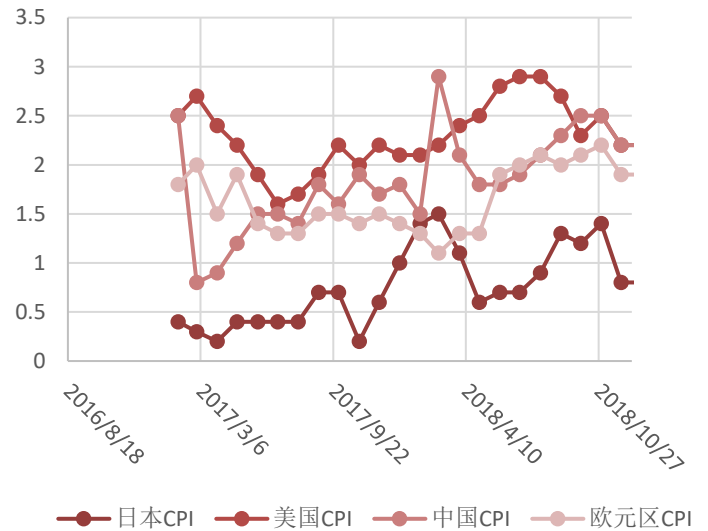
此刻模型指出，沪指价值不再是远远被低估的状态。而风险偏好的衡量指标莫过于 VIX 波动率指数，市场的波动率已经创下新低，这个角度看，风险资产难以进一步抬升。那么，沪指接下来的上涨将更依托“主流偏见”。即人心的变化。上周撰文阐述过，“主流偏见”的形成即“主观判断改变了市场价格，市场价格又反过来影响了主观认知”。这点首要表现在券商和 5G 板块上。换言之，接下来沪指将被这两个板块所主导。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

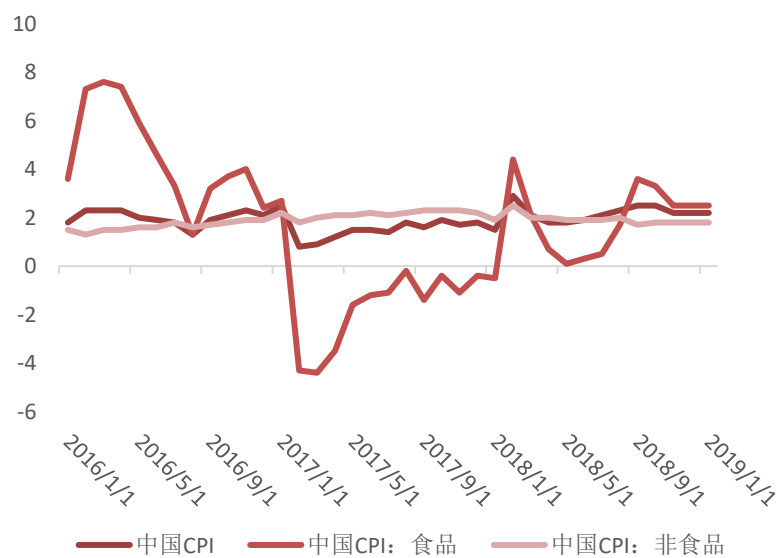


图表2 全球通胀预期升温

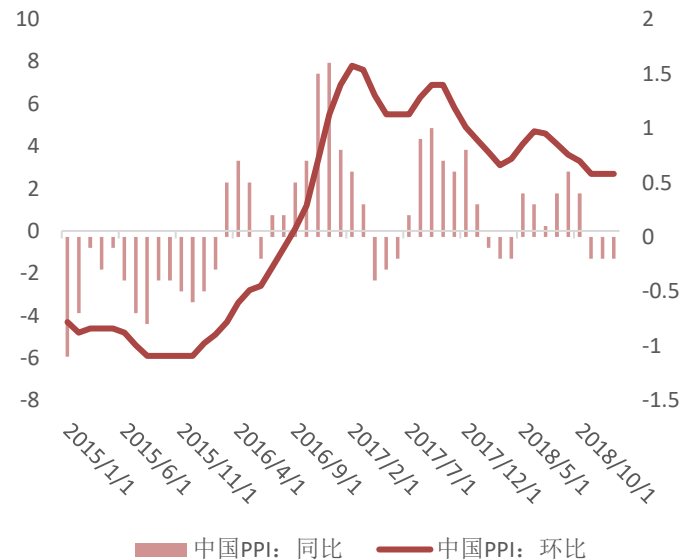


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



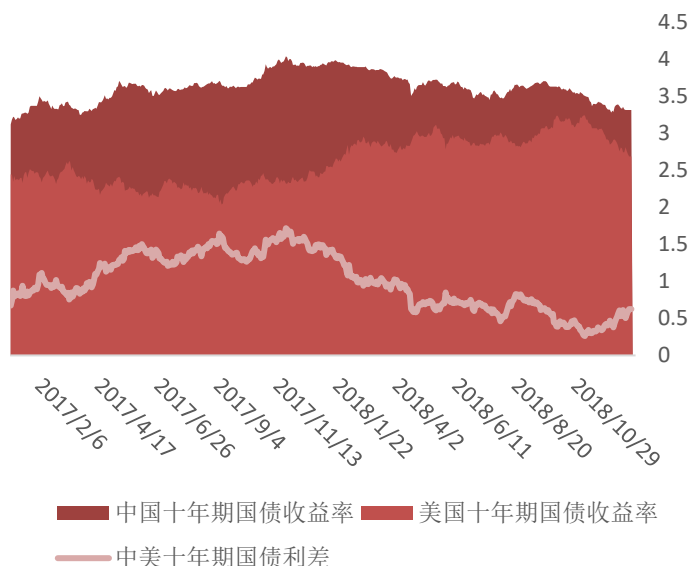
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



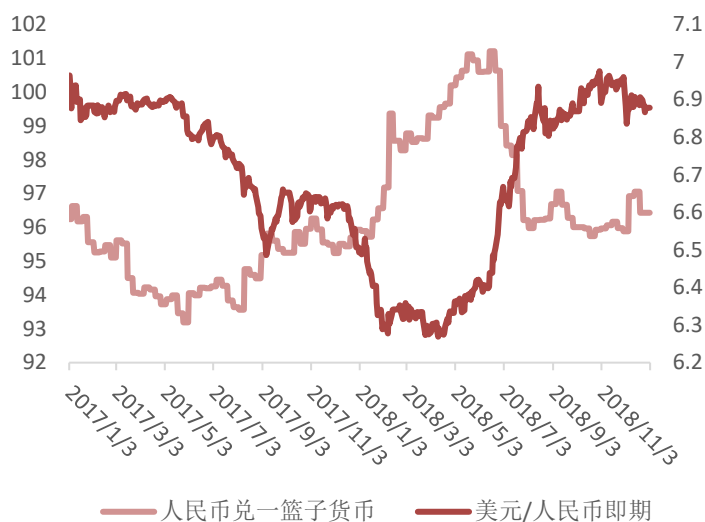
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

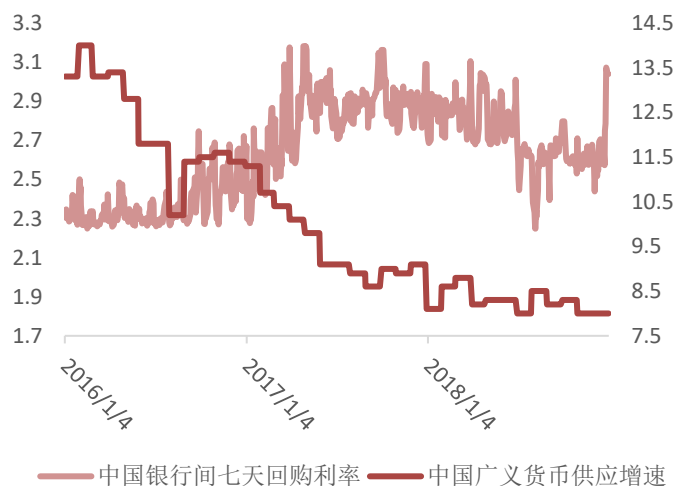


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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



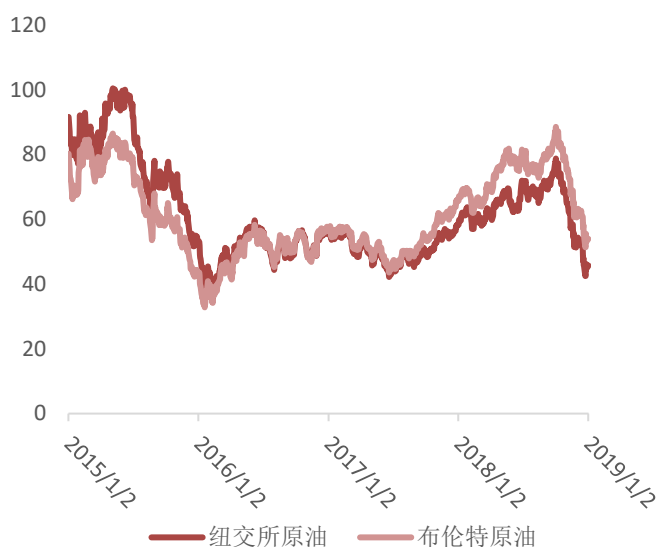
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

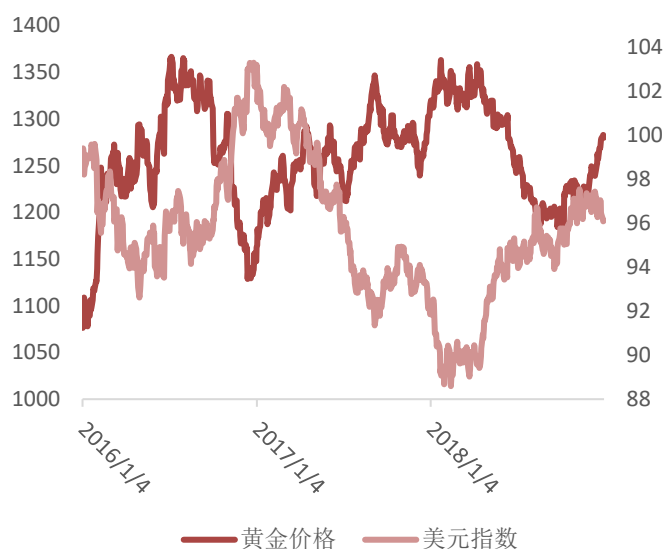


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。