

2018 年 09 月 03 日 星期一

宏观周报

电子邮箱 jytzzx@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



本周要闻

- Hibor 利率全线走高，香港金管局八月八次入市维稳

点评： 风雨欲来，港楼市或危机

- 美国墨西哥达成贸易协定

点评： 一步一个脚印，新 WTO 将成

- 美股连创历史新高

点评： 套利推动，还能继续

- 个税起征点提升至 5000 元

点评： 加工资，也加税

关于美股的再思考

去年十二月曾在报告中认为，美股的杠杆累积（纳斯达克投资者借贷账户）达到次贷危机的三倍，科网股泡沫的两倍。套利带来的同方向性（看涨）最终会导致波动率的骤升。而美联储十二月的加息正是最后一颗稻草。

今年二月，美股暴跌，看空波动率的基金净值血洗 97.5%。全球市场震荡带动中国大盘股暴跌。我在当时的报告中认为，暴跌让股息率再次低于拆借利率，度过美股 ETF 三月份的季节回调，套利交易的持续能推动美股继续上涨。

暴跌 10%后，美股上月再创新高，并创历史最长牛市。我在上周的报告中计算后认为，考虑到四季度的超常 ETF 分红水平，以及美联储如常加息的可能性，认为美股依然有接近 10%的上涨空间，之后才是波动率交易窗口。

经过一周的继续思考，我认为我有必要修正部分逻辑。我也犯了线性思维的错误。我认为股息率等于股息除以股价，所以股价下跌会使分母减少，从而增加股息率。我认为股息取决于公司盈利，并不会在短期和股价有关。这个想法是错误的。

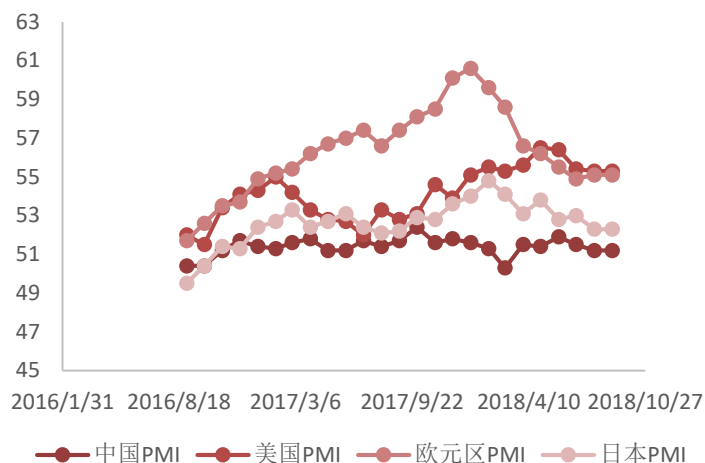
从美股十年的牛市来看，不仅投资者在套利，美国的上市公司也在套利。由于发债成本低于股利率，于是大量企业发行债券回购股票获得收益。而回购的过程中美股的流通股数量大幅下降，假定企业利润不变的情况下，回购这一过程就在抬高股息！换言之，这是一个正反馈循环，股息高，所以回购，结果导致股息更高。由此的副产品是股价的上涨。

正反馈必定在金融市场上产生非线性变化。或者说，当股价下跌的时候，股息率未必上升，在一定条件下可以是“回购”的逆过程。也就是随着股价的下跌，股息率也下行，使得套利越来越无法持续。

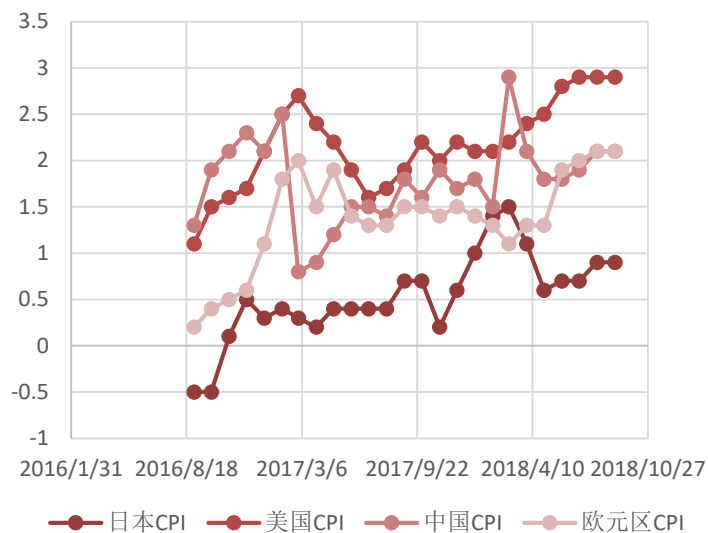
关键在于临界点。等额资金融资成本和对应的股息之前的临界点就是这个正反馈的转折点。这不仅需要财务上更进一步的研究，也需要观察债券市场的非线性变化的冲击。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

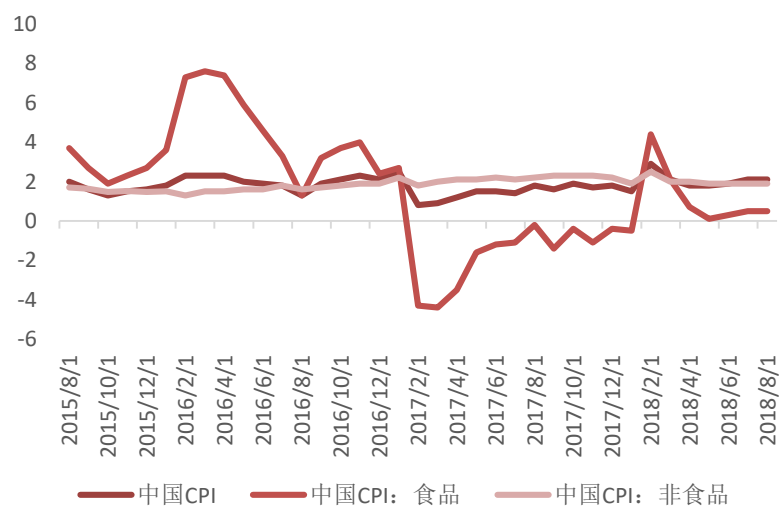


图表2 全球通胀预期升温

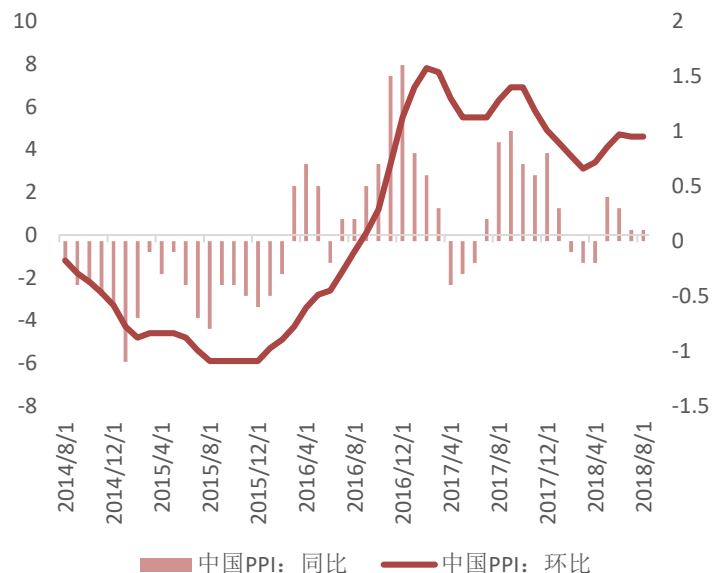


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



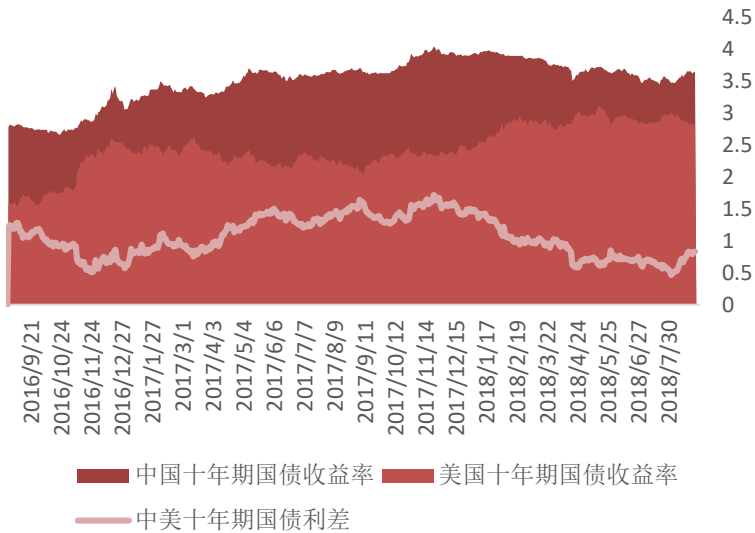
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



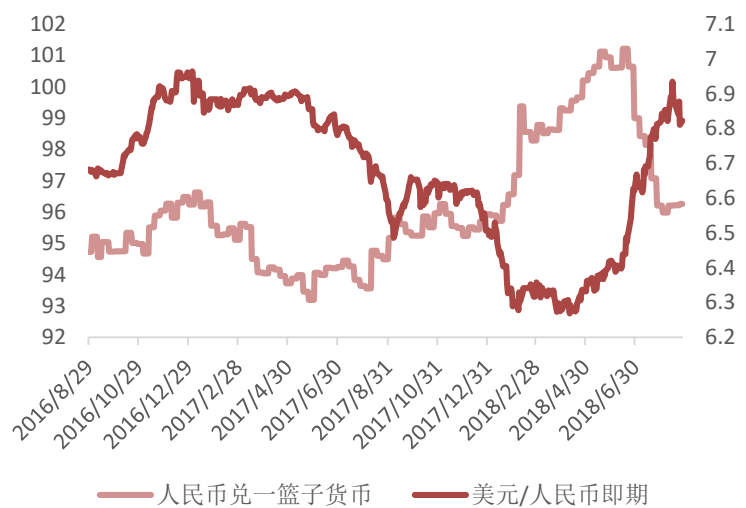
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

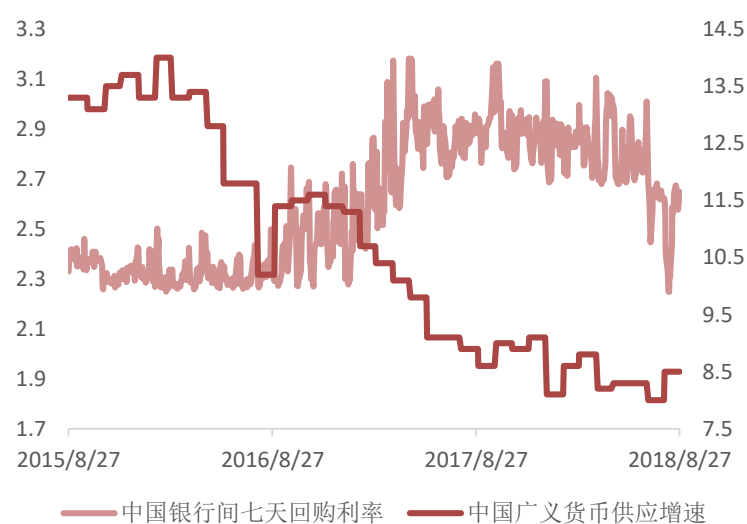


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表7 中国十年期与五年期国债价差扩大



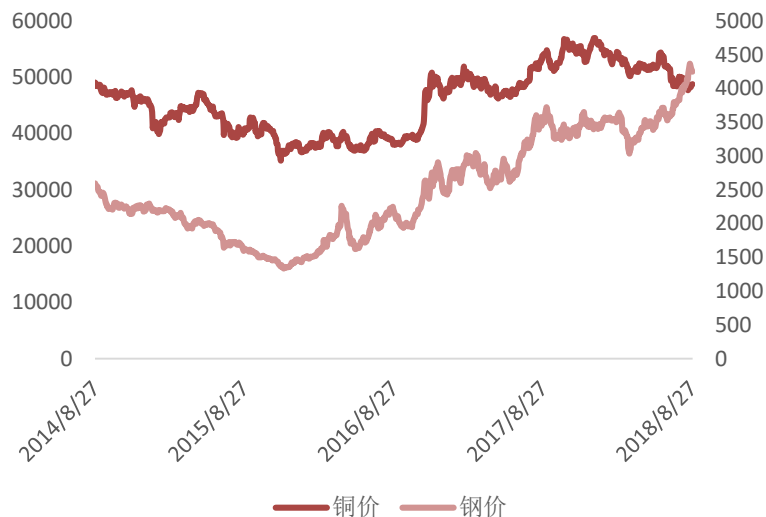
图表8 货币增速回落，利率高企



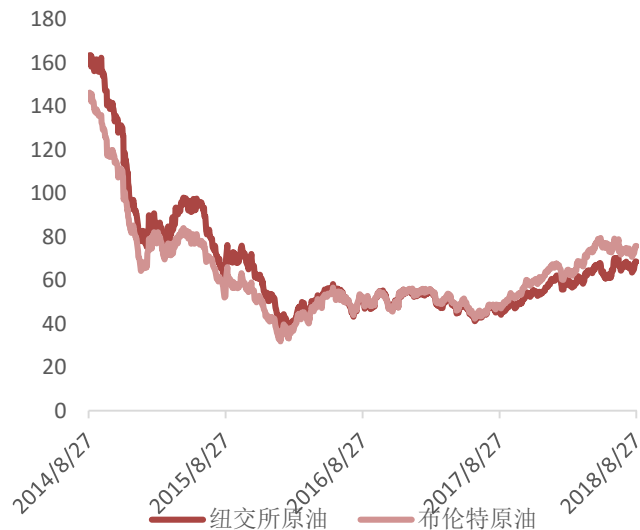
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

工业品价格

图表 9 螺纹钢与铜价均居高位

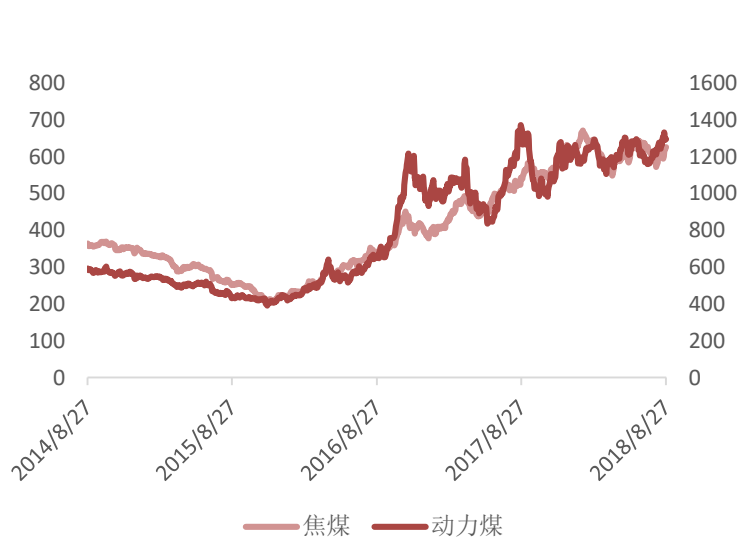


图表 10 国际原油价格再创新高

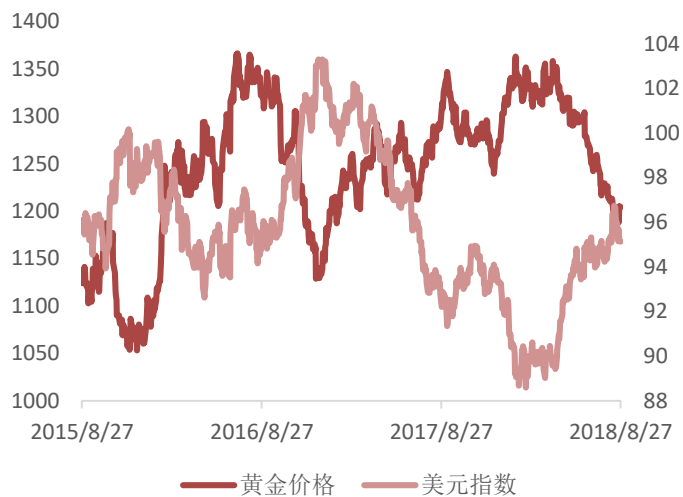


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

深圳市福田区福华一路卓越大厦

1706A

电话：0755-82874655

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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号

百年汇 D 座 705 室

电话：0411-84803386

铜陵营业部

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。