

2019 年 03 月 25 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

- 3 个月和 10 个月期美债收益率曲线倒挂
点评：衰退的信号
- VIX 恐慌指数暴涨近 30%
点评：波动率释放
- 美股创五个月新高后大跌近 2%
点评：向上有限
- 原油创四个月新高
点评：或许见顶

流动性溢价的退潮

去年十二月的周报中曾论述彼时中美协议后小盘股面临上涨机会，这点在过去数月的市场演变中得到的验证。而此一时彼一时，过犹不及，逻辑也在逐渐的改变。

图 1，大盘股&小盘股涨跌幅对比

序号	代码	名称	现价	涨跌	涨跌幅	年初至今	5日涨跌幅	20日涨跌幅	60日涨跌幅	120日涨跌幅
1	000852	中证1000	6020.95	6.40	0.11%	35.91%	1.77%	13.09%	32.31%	21.15%
2	000905	中证500	5616.08	-6.06	-0.11%	34.74%	2.09%	11.33%	31.84%	18.56%
3	000907	中证700	4711.05	-3.85	-0.08%	34.08%	1.23%	9.06%	31.43%	19.31%
4	000904	中证200	3971.87	-2.19	-0.06%	33.40%	0.35%	6.79%	30.99%	20.05%
5	930903	中证A股	3075.77	-13.17	-0.43%	30.60%	0.35%	7.02%	27.81%	17.90%
6	000902	中证流通	4740.27	-20.29	-0.43%	30.60%	0.35%	7.02%	27.81%	17.92%
7	000985	中证全指	4479.70	-19.84	-0.44%	30.51%	0.29%	6.89%	27.73%	17.79%
8	000906	中证800	4104.45	-29.02	-0.70%	28.27%	-0.51%	4.13%	25.80%	15.68%
9	000300	沪深300	3799.15	-34.65	-0.90%	26.19%	-1.37%	1.87%	23.86%	14.69%
10	000903	中证100	3916.80	-52.14	-1.31%	22.94%	-2.18%	-0.37%	20.64%	12.24%
11	000980	中证超大	3231.98	-40.99	-1.25%	19.78%	-2.39%	-0.91%	17.58%	10.55%

资料来源：Wind、铜冠金源期货

经验上来看，中国股市上涨/下跌到某个点位徘徊时，往往是大小盘风格发生转换的时刻。

大盘股由于较为稳定的盈利，价格往往由盈利和盈利的增速所主导（后者即戴维斯双击）。而小盘股的价格往往由估值倍数所主导。盈利往往由更客观的经济世界所决定，伸缩空间不大；估值倍数往往被更主观的人类心理影响，波动起伏更强。

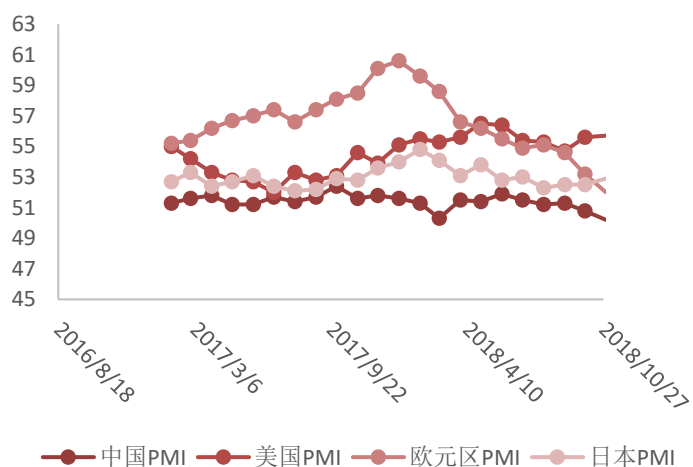
市场流传的段子鲜明的表现了“流动性溢价”：这几天，好几个上市公司的高管跟我说，“我也是看了研究员的报告，才知道我们公司这么牛！”

从数据上看也是一样，A股市值在30亿以上的公司占比近80%，而净利润超过1亿的公司不到60%。换言之，纯粹依靠净利润（以及30倍市盈率），是无法支撑起众多公司的高市值的。

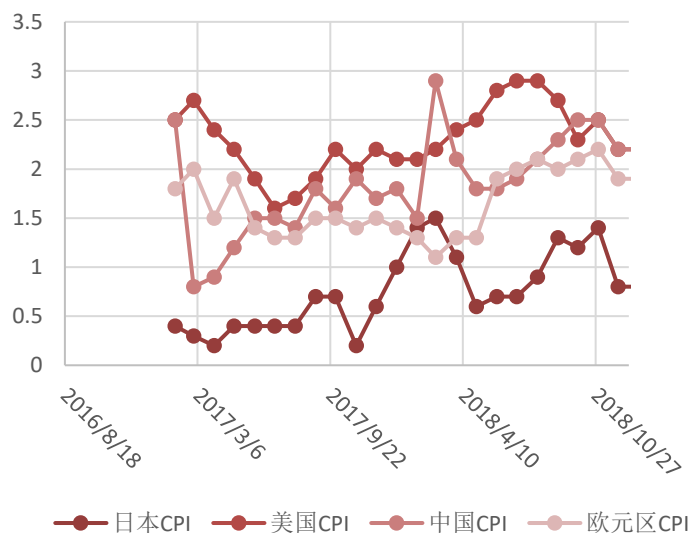
虽然短期可能面临美股波动率的冲击，但大小盘风格将再次转变。

经济活动指标

图表1 全球经济同步复苏

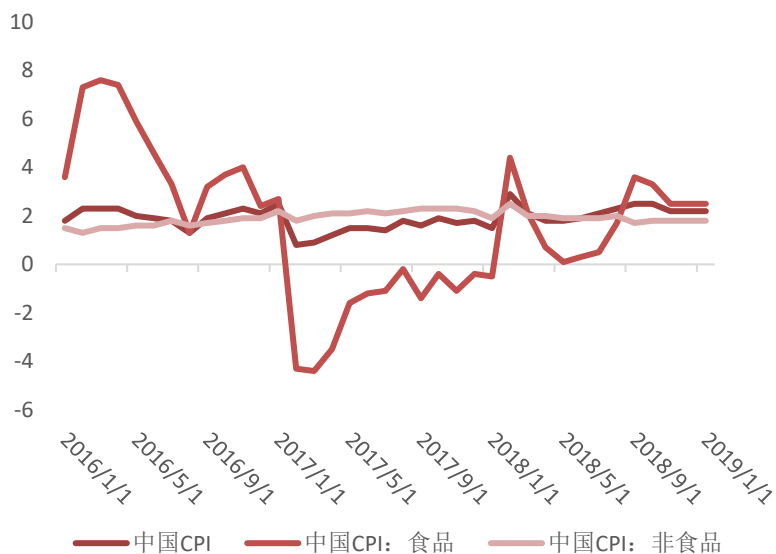


图表2 全球通胀预期升温

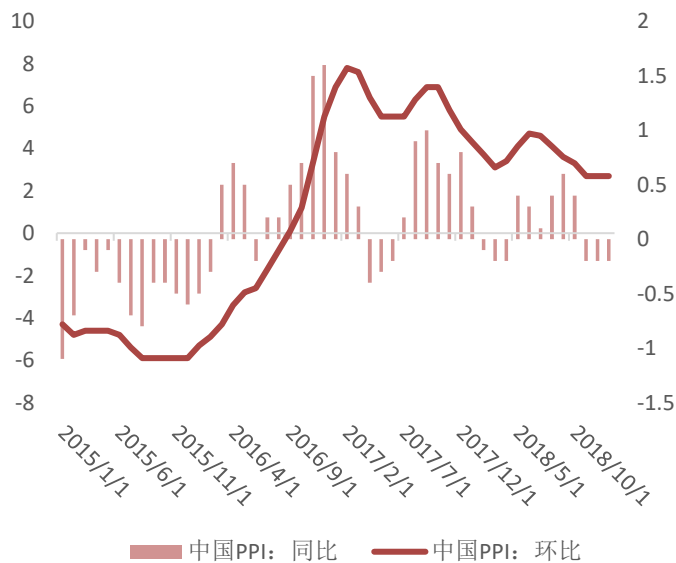


资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

图表3 CPI 增速回落



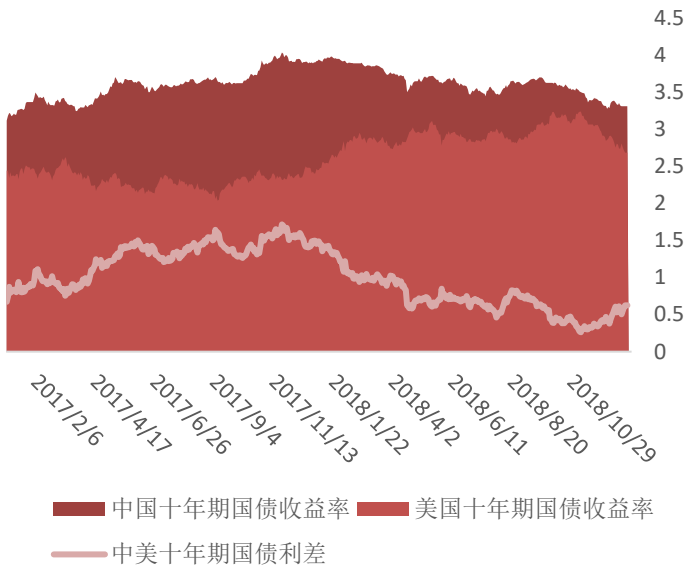
图表4 PPI 同比结束五个月下行态势



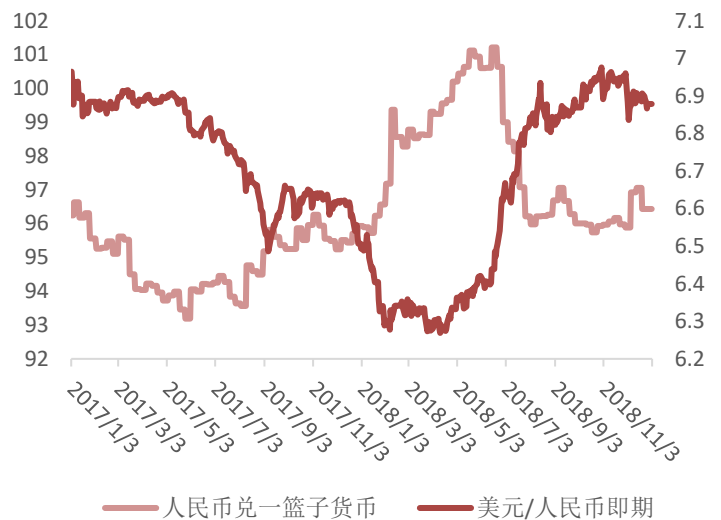
资料来源: Bloomberg、铜冠金源期货

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

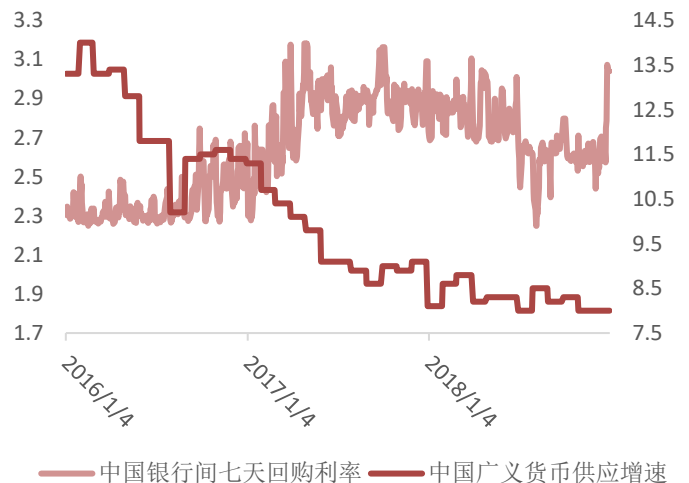


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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



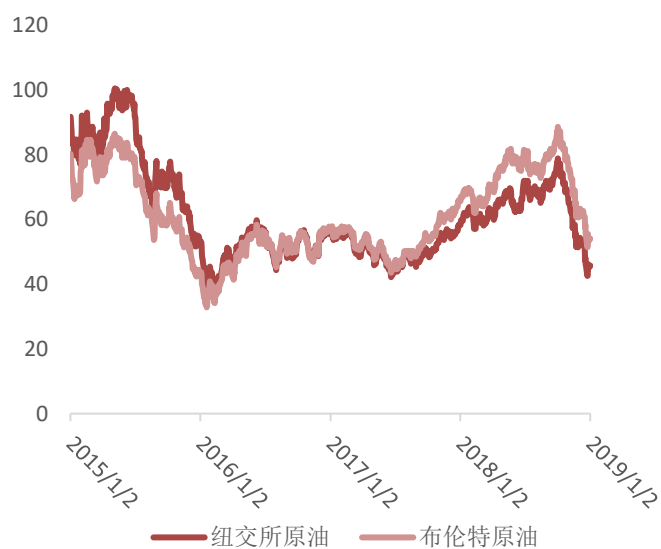
资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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

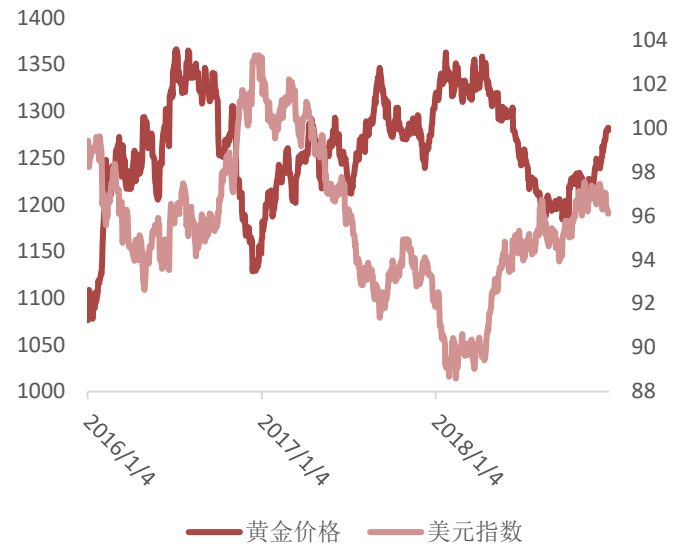


资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

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。