

商品市场开始分化走势，OPEC 进行预期管理，美债继续走高美股温和回调，外汇市场缓慢酝酿新趋势。

如果三十年后的我给现在的自己写了封信，我希望他告诉我，你依然从盘面捕捉组丝马迹然后享受推理。

最疯狂的时候已经过去，市场会延续目前的趋势运行一段时间，下一步市场关注的重点已经不是通胀预期了，更要着眼在原油的预期管理和外汇市场正在酝酿的新趋势什么时候到来（一般要半年左右）。目前来看整个商品市场开始出现一定程度的分化，有色和黑色开始回调，原油继续走出新高。这主要归功于 OPEC 的预期管理，他们现在每次只公布一个月的产量安排，所以市场也就是一个月一个月的进行交易。直接造成的后果就是近期的原油价格波动幅度会增大，近期的价格会上升。沙特肯定是希望原油尽量维持在高位运行的，这种预期管理的做法也是很聪明的（估计是跟美联储学的）。只要每个月向市场公布会进行产量限制，原油就会一直维持为何上涨态势不变。后面的关注点：

1. 俄罗斯的态度。原油达到某个加位置后老毛子一定会偷偷增产的，这就是一种囚徒困境，一旦博弈开始原油会震荡，甚至稍微走弱。现在的大宗行情基本上是原油引领上涨的动力了，一旦开始走弱势必引起大宗的大面积回调。
2. 同时如果沙特不停地使用这种预期管理方法导致商品在原油的带领下过分上涨，那么美国一定不会坐视不管。秘密的和沙特谈判或者直接公开隔空喊话都是有可能出现的。

对于联储的态度，其实观察他没说什么更重要。比如联储一直默许了远期利率上行，没有使用 YCC 等等。所以近期不怎么需要太关心他们的行动，毕竟你要听的就是他没说的这些。

本周中国的两会开始了，我们又看到了 6% 的 GDP 目标，但是这次不同以往的主要方面是农产品安全被提了十几次。看来中央决定狠抓这一部分了。同时央行政策的指导思想和市场预期一致的都是全年收紧的货币政策。继续明确对楼市的压制态度也都是老生常谈的部分。

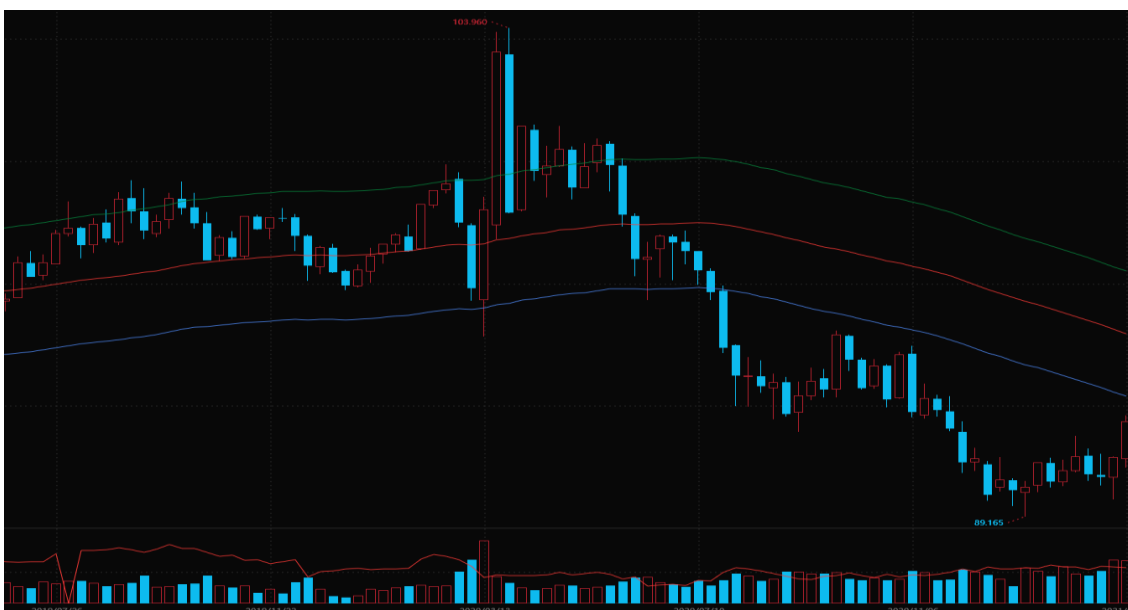
这里我能看到的就是，全年收紧的预期是一直都有的（中国在疫情中没有降息），在这种条件下内盘股市还能走出新高并且连续 7 天阳线，之后的回调明显没有连续下跌排列，我们该怎么理解这种强势呢？我能想到的就是地产资金在流入股市，这就是为什么我在年初时候给出了两个逻辑，让市场来进行判断哪一个是对的。



IH 日线图

稍微想远一点，如果明年开始联储把加息的预期管理提上日程，那么中国是不是很惨。为了避免这种事情紧紧是收紧货币政策是不够的。必须让中美之间的利息差有一个安全的护城河才能让中国躲过可能回来的美元风暴。所以**中国在下半年加息**我认为是十分大概率会出现的。那个时候就又会让股市和楼市开始震动。

目前的外汇市场美元明确开始走强，日元是最近卖出最严重的货币，因为日本央行还是坚持实行 YCC 不变的。后市如果日元贬值到一定程度，一定会被市场解读为乐观情绪的，因为市场认为避险货币回调代表乐观情绪（虽然并不是这样的）。



美元指数周线图

目前美元指数没有进入多头区间，但是最近的底部应该还是比较实在的。外汇行情都需要慢慢酝酿。

USD/JPY - US Dollar Japanese Yen ▲ 108.38 +0.41 (+0.38%)



日元周线图

日元看空是明确的趋势成立了，后面大概率会被市场以乐观情绪进行短期解读。

下面说点题外话：

这周看到很多研究报告在写现在的利率曲线是对经济乐观的体现。我是完全不能认同的，现在的远期利率快速上行，近期利率不能快速上行所以造成了很陡峭的利率曲线。你要看到这背后的原因是联储控制了短期利率造成的。如果让市场自由定价，近期的通货膨胀率计算到短期利率里面去做一个 price in，你就会发现现在的利率曲线和 19 年很像，都是近端下沉然后从 5-10 年左右开始上行的，属于明显的 V 形曲线，并不是上扬曲线。不要听信那些包含偏见的“隔空喊话”了。保持清醒。下面稍微用点篇幅看一下这次的曲线为什么是这个样子，它又代表了什么？简单地结论就是：**需求拉动型通胀是乐观预期，但是成本输入型通胀是麻烦，特别是在经济低迷的时候。**

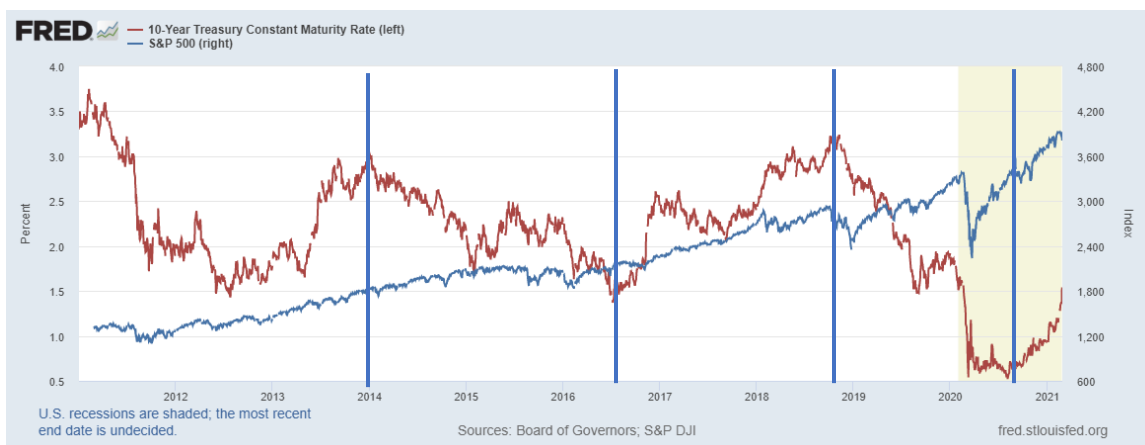
首先这一次的通胀预期为什么不同之前在 18 年的那一次，下图是国际铜价格和联储的贴现率对比图。



铜价对比联邦利率

我们都知道联储是 15 年开始决定逐渐退出 QE 的，因为达到了就业目标，但是通胀迟迟没有起色。（从这里也可以知道，联储是就业目标决定是否放水和收水的）当时全球都在一片通缩预期当中，特别是大宗商品价格已经跌入冰点。就业好转之后对大宗商品有了增量需求，最后拉动了整体商品价格。但是随着联储的加息导致商品价格没有过快上涨。所以整个一波操作可以说联储做的非常好，专业水平很高。直到 18 年开始，盘面上的通胀预期才开始形成炒作，但是没过一个月就烟消云散了。这背后就是联储加息收水造成的。市场上没有人愿意做联储的对手盘。铜价开始震荡走弱，直到疫情以后。原材料端的矿场产量锐减，导致短期内商品总体供不应求，同时叠加了金融端无限量宽松措施，所以铜价开始暴涨。但是联储因为就业没有达到操作要求不能快速收水。所以你看出了其中的根本不同点了吧。这就是为什么这一次的通胀预期不能理解为经济向好的一大原因。

还有的声音说国债开始进入空头了，所以其实是利好股市的。因为一直以来卖出国债都是乐观情绪的体现。这就更脑残了。卖出国债只有在存量资金博弈和需求拉动通胀的时候是乐观的预期。因为这两者都会造成资金从债券市场流向了股票市场。下图是国债的标普和对比图。



十年期债券收益率对比标普指数

卖出国债是否是乐观情绪的体现是要结合当时的具体环境的。比如在市场上没有明确的大事件预期的时候，比如 16-17 年那么卖出国债是因为看到了经济恢复，追求更高的收益选择了资金从新配置。但是 19-20 年的大量买入国债却不是因为人们悲观了，只是通胀率一直没有起色，所以当时的股票和债券是一起上涨的。而现在债券收益暴涨是因为畏惧成本输入型通胀的压力导致未来的债券本金贬值。而股票市场的回调又是因为未来企业盈利的折现价值变小的缘故。

而成本输入型通胀很多时候都是麻烦而不是乐观。他会极大地挤压下游企业利润，对于本来毛利率不高的企业伤害力很强，同时他会利多那些上游生产企业，原材料涨价直接带来了更高的收益。如果这种上涨速度过快，直接带来的后果就是更多的下游企业关门，加重失业。而短期内让活下来的企业占有更大的市场份额，大多是刚需的企业因为成本上升只能不断地涨价，最后就是滞涨的局面。这才是前段时间市场真正担忧的问题。

后面主要关注什么呢？商品主要看原油的走势了，后面是原油引导行情为主了，同时如果沙特不停地使用这种预期管理方法导致商品在原油的带领下过分上涨，那么美国一定不会坐视不管。秘密的和沙特谈判或者直接公开隔空喊话都是有可能出现的。

周序号	开始	结束	品种	期末持仓	期初盈亏	期末盈亏	本周盈亏	备注
8	2021/3/1	2021/3/5	橡胶	1	0	15000	15,000	止盈触发
8	2021/3/1	2021/3/5	甲醇	5	0	1500	1,500	放弃行情
8	2021/3/1	2021/3/5	IH股指	1	-5000	-30000	-25,000	
8	2021/3/1	2021/3/5	尿素	-40	0	35000	35000	