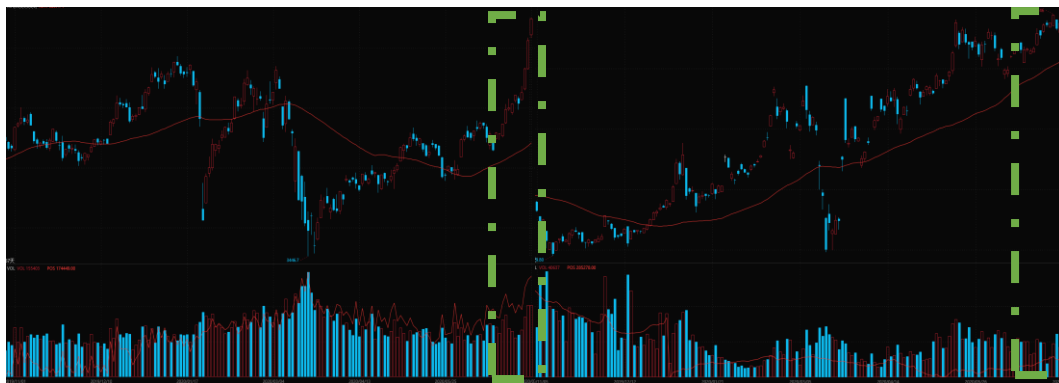
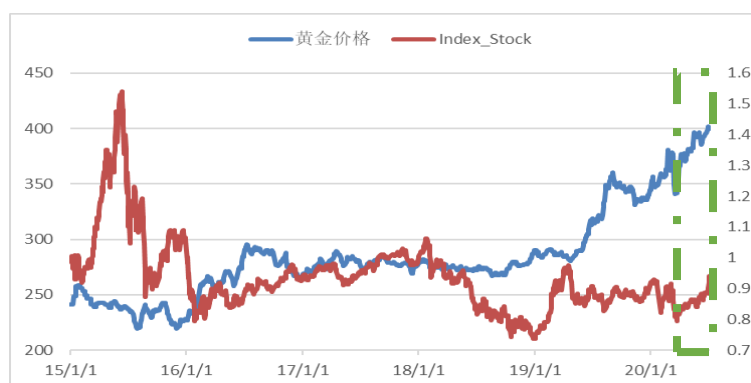


从国安法推出之后市场的变化让人大跌眼镜，恒指和上证接连创出新高，同一时期商品市场方面黄金也是一路高歌猛进，人民币依然在几年的低位徘徊。这一轮股市上涨卡在了疫情摧残后又有国安法补刀的时间点上，快速暴力的上涨显然不是散户投资者参与的结果。外部环境和内部环境目前看来没有任何改善的痕迹甚至预期还是变差的。因为疫情导致的破产企业大多数是民营经济他们想要恢复是比较困难的，同时香港问题又闹的香港经济雪上加霜，大陆的外资流入有 70%左右需要使用香港这个通道，现在的形式势必导致外资的流通渠道变窄。废话不多说下面先看看主要的几个走势图：



股市（左）和黄金（右）走势对比图

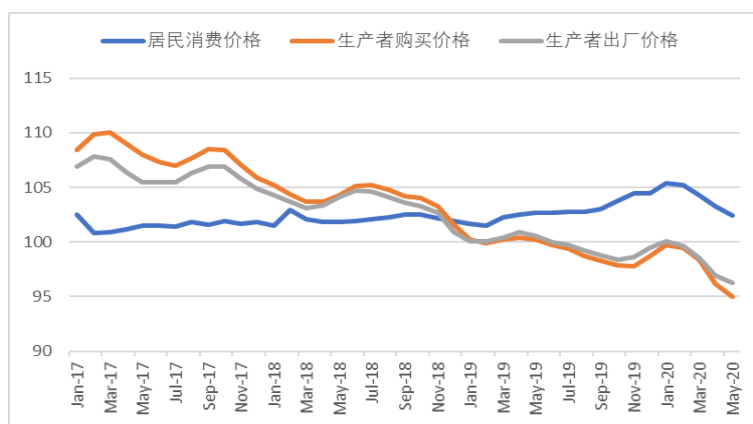
我们可以看到，现在股市突破了盘整区间开始走入多头行情，同一时期黄金价格也突破新高，可谓是节节攀升。从疫情以来市场对于黄金的定价还是很耐人寻味的，从疫情开始时候出现了美元荒，导致短期内美元指数大幅飙升，黄金跟随大幅下跌跌出了那个坑，之后联储采用了激进的政策同时开始了大规模美元互换协议，导致美元开始在全球泛滥。随后美元开始走弱，这个时候黄金再次开始走强，直到现在黄金接连走出新高。目前对于黄金的定价主要还是依据这个逻辑的，并没有明显看到对于以后乱世预期的避险定价需求。但是同一时期黄金和股市同时暴力上涨确实在历史上也不多见，下图我们一起看一看他们的历史相关走势图：



黄金和大盘走势对比

从这个对比图可以看到黄金走势大部分时候都是和反向走势的，15 年大牛市时候黄金一直走低，同时大盘崩溃之后黄金完成筑底开始走强。整个 17-18 年之间黄金走势都是相对强势的，同一时期大盘就十分疲软。但是从去年四月以来出现了十分诡异的黄金新高同时大盘暴涨的模式。图中我用虚线框列出来了。这能说明市场避险情绪很大同时对股市十分乐观吗？不能。因为避险情绪是不能导致股市的乐观的。那这是通胀预期来临同时经济由于通胀预期开始乐观吗？也不能。因为市场由于通胀造成的乐观是有条件的就是这种通胀来自于需求增大，现在看来不能满足。所以目前的这种走势是个定价错误，势必有一方面在未来会得到纠正。

我们之前分析过目前的中国 PPI 和 CPI 都不支持需求增长形势的通胀，大概率 PPI 会继续收缩，见下图：



CPI 和 PPI 对比

CPI 目前开始掉头向下同时 PPI 已经连续大半年处于通缩之下，这种价格走势说明实际商业活动在逐步减少，资金大部分还是流向了楼市而不是实体经济。未来 PPI 往往具有很强的韧性，商业活动还是预期会逐步减弱的。那么大量的实体产业没有利润来源股指的上涨很难得到理论支撑。

再看从 17 年以后的人民币走势目前一路贬值趋势完整，但是幅度比较温和，没有超预期的大幅贬值发生，不过贬值的趋势还是在的，也就是说外资的投资如果不能产生足够的正收益那么在未来兑现成本币时候特别是美元，会有个汇率差引起的负收益。所以汇率风险势必要在投资前就纳入定价中去。



人民币走势

根据我们之前的分析人民币的贬值有助于中国保住部分世界工厂低位，加快出口创汇能力。那么对应的年度贬值预期大概我们可以用 CPI-PPI 的差值来估计。这一部分就是多出来的年化人工和融资成本，目前来看这个差值大概有 8%也就是说人民币在未来一年内如果不能实现 8%以上的贬值幅度，那么中国的相对优势就会继续下降。这样会有更多的企业迁出中国而不是迁入和投资。过高的人力成本和不完善的法制决定了世界工厂低位需要人民币的贬值来捍卫。而人民币的贬值同时引起了股票投资的兑外币汇报贬值，所以这个逻辑并不支持股票上涨，本币贬值反而会利多楼市这种比较稳定的吃掉通胀的资产。贬值带来的一定的外溢效应大概率也是流入地产市场造成更大的泡沫。贷款一族更是乐见其成，总体来说短时间内极大欢喜。

那么现在的股市上涨又是啥原因呢？我们要仔细看分板块的股市走势，从中寻找端倪。下图是最近的股市板块走势对比图：



股市板块对比图

可以看到爆发是从金融板块开始的，符合我们之前一直观察到的国家队操盘逻辑。每当国家需要金融维稳时候都是会表现为金融股票拉升，券商保险和金融服务业开始暴涨。同时看到了高股息标的指数开始快速向下，再配合上最近债券价格开始崩溃，市场还是对通胀有强烈预期的，同时受益于通胀的消费品股票上行，而工业频段的股票继续下行。这一点股票市场的反应和宏观经济指数是一致的。这里注意看到一个有趣的地方受疫情影响最不严重的行业：电子科技和通讯。目前来看没有十分强势，如果是价值驱动的投资需求的话这两个板块势必强势才对。但是内盘股市环境表现出的确实另一个光景。金融板块十分强势。金融板块的强势和基本的央行降息操作背道而驰，央行最近两年连续降息，同时政府要求银行让利 1.5 万亿到别的行业去，这种政策都是打击金融板块整体的。过低的利息直接压低了银行的存贷利差（因为贷款端下降的幅度大于存款端下降的幅度在存款端已经是零了以后，降息只能压低贷款端利息造成利差减少），导致银行的利润回报越来越薄。券商的利润来源主要是自己进行融资贷款收入和手续费还有企业的并购重组上市案例。目前

只有上市注册制以后或许会带来增量的券商收益，炒股手续费取决于股票交易量目前来看并不乐观。所以做多券商的逻辑只能是基于注册制之后会有大量的上市圈钱需求并且股市会照单全收。但是在居民储蓄已经下降同时地产不断上涨的环境下，并不太看好这个时候推出的注册制会带来什么质变。

总的看来现在的大盘上涨，起始于创业板先发一枪，然后主板金融板块快速跟上，下一步最有可能传导到受疫情影响最小的科技板块。但是从逻辑上来讲，金融板块其实是受到负面影响的所以上涨具备持续性，科技板块最应该上涨但是受到美国制裁影响对未来预期开始转变成负面。现在的上涨就像是无源之水无本之木，叠加时间节点是国安法退出之后的一天爆发，更多的是金融维稳需要进行了人工造势行为，能不能被市场买单之后“大海掀翻小池塘”还要看韭菜们的努力！最好的策略还是等待黄金多头继续同时人民币开始加速贬值之后在找相对头部试空股票指数。