



19 年以来市场宏观走势来看大致分为两部分：一月到五月人民币持续升值，五月之后人民币持续贬值。上半年国债维持震荡并在最后完成强势突破，下半年开始持续走弱。可以看到 19 年还是基本符合经济规律的，人民币的升值短期内代表了热钱的流入，推高股市，同时当热钱流出，股市就开始走弱。同时，国债价格又基本表示了市场对通胀的预期和短期避险情绪的叠加。上半年基本上收益率呈现强势，预示着通胀的抬头，从下图的商品价格可以看到，上半年商品总体正当上行。再看下半年国债收益率开始大幅下行，对应的商品总体在下半年开始大幅下行。只有黑色系是个例外，在下半年还是持续走高并创新高。如果剔除黑色系可以明显的看到下半年的商品总体呈现稳步下行趋势。这与国债收益率走势基本吻合。所以目前行情的主要驱动因素就是：人民币决定了短期股市走势，国债收益率决定了商品总体的走势。