

交易市场通胀预期的疯狂超出了想象，现在开始任何经济上的好消息都将是做空美股的理由，内盘预期和情绪目前暂时稳定。

还记得我们在今年开始的时候观察到通胀的抬头已经给出了预警和担忧（当时的市场还是一片祥和，对通胀的讨论还没有引起大量关注，现在似乎是人人都开始参与通胀交易了），但是市场的疯狂还是让我大跌眼镜。我们从以下几个方面来观察目前的通胀程度：1，房价和股价（基本对应了金融资产的通胀）2，原油和铜（基本对应了目前原材料端的通胀）3，棉花和白糖（对应了居民生活端的通胀）。



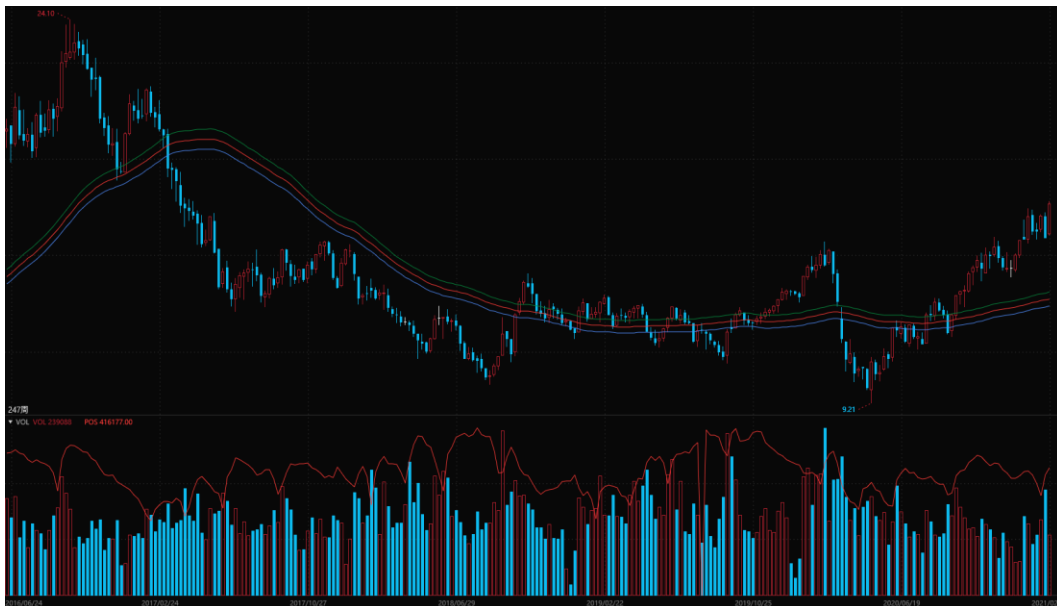
原油周线（回到了 18 年水平）



铜周线（彻底突破）



棉花周线（来到 7 年新高）



白糖周线（刚刚突破）

1. 美国地产成交量从去年开始上涨超过 10%，地产价格普遍上涨 9%。美股就更不用说了已经连创新高。
2. 再看原油和铜的价格。本周双双走出新高，同时铜直接打破了最近 8 年的高点，基本上要回到 12 年左右的历史高点了。那可是大基建推起来的高点。原油已经回到了 18 年左右的价格，从疫情低点以来上涨了 60%。
3. 再看通胀传导的末端商品，棉花和白糖也旱地拔葱，我们之前的文章讨论过这两个商品，当时白糖还没有起色，但是最近两周白糖也开始狂飙突进了。

然后市场最近两周才开始真正买账，并开始疯狂交易这种通胀预期，我们看最近美国长端利率的变化：

中美利差开始收窄，美国利率快速抬头

Name ▾	Symbol ▾	Last	Open	High	Low	Chg. ▾	Chg. % ▾	Vol. ▾	Time ▾
Japan 30Y	JP30YT=XX	0.678	0.683	0.690	0.670	-0.002	-0.29%	-	19/02
Japan 10Y	JP10YT=XX	0.099	0.096	0.110	0.095	-0.001	-1.00%	-	19/02
China 30Y	CN30YT=RR	3.830	3.826	3.830	3.830	+0.010	+0.26%	-	19/02
China 10Y	CN10YT=RR	3.299	3.305	3.325	3.292	+0.026	+0.80%	-	05:40:53
U.S. 30Y	US30YT=X	2.135	2.078	2.135	2.135	+0.005	+0.24%	-	19/02
U.S. 10Y	US10YT=X	1.340	1.292	1.340	1.340	+0.005	+0.39%	-	19/02

再看最近两周美国长端利率变化，十分迅速又暴力



### 美 30 年期利率

目前的水平回到了 17-18 年初的感觉，在往后走就是回到整个 18 年的水平了，那个时候大家也都还记得同样是交易通胀预期的环境。所以现在的市场明显开始了一波对通胀的后知后觉然后短时间内疯狂 price-in。

\*\*\*市场正在一步一步的对通胀预期交易表现得疯狂，完全是教科书式沿着通胀传导路径在一步一步的交易这个链条上的商品。金融端是最先反映的品种，然后市场从原材料端开始一点一点的传导到最终消费端。按照这个路径推演下去，最后就是泰勒规则被触发，联储给出的预期错误，导致政策提前转向。

这几个维度看下来目前市场对通胀的预期已经接近滞涨的感觉了，完全不是联储给出的“温和性通胀”的结论。我们都知道联储的工作其实就是稳定货币发行和物价的，他是不直接参与经济管理的，那是政府的职责。所以联储一直以来都是使用泰勒规则对通胀预期进行货币方面的调整。从去年疫情以来基本上货币的发行都是基于通胀低迷，泰勒规则允许发行更多货币，同时联储去年以来确实做了一些“违背原则”的事情比如直接支持了政府财政部的救济方案，导致财政负债直接货币化。这是 MMT 理论的实践，让市场一度觉得联储已经丧失了独立性变成了政府的走狗。美国日本化在那段时间喧嚣尘上。但是从上面的具体数字已经可以看到，通胀预期明显不是所谓的“温和通胀”了。假定我们还是相信联储独立性和保持它的泰勒规则来稳定货币发行的基本职能的。之后大概率会发生财政政策的转向，不然的话地产，股票和大宗商品价格将会失控，市场的疯狂往往超出人们的预计的。

我们大概回顾一下 90 年，98 年的市场泡沫，其实跟现在的没有什么太大差别，都是初期市场处在特别宽松的货币环境，然后出发了资产价格过度膨胀，联储开始缓慢加息，最终达到某一的极值的时候市场“恍然大悟”直接崩盘然后一地鸡毛。那么现在最应该注意的是什么呢，当然是货币政策会不会开始转向。那么这种转向有什么预兆吗？有！现在的情况是大宗商品大幅上涨，已经蔓延到了生活终端，但是经济指标还是十分低迷，联储最近几年越来越多的插手经济运行，导致他们不太愿意在经济不好的时候主动刺破泡沫。（这是不对的，但是我们不讨论

这个了。。。) 那么一旦经济指标稍有好转市场大概率会开始 price-in 联储转向的预期。从现在的美债收益率盘上来看已经开始了“填坑”，让收益率回到 18 年水平，之后会怎么走就看经济指标了，好的经济指标肯定会加速这种 price-in，然后中美利差快速收窄，资金再次回流。货币走势因为利率走势的改变开始改变，国际市场间热钱流动转向，股市开始崩溃，商品开始掉头，重新回到“现金为王”的时代。我们看到这就形成新一轮投资时钟。很直观的感受就是投资时钟现在转动的速度是越来越快了，以前一轮完整的宽松->股市疯狂->商品疯狂->收紧->股市崩溃->商品崩溃大概需要 5 年，现在似乎 1-2 年就能完成一次完整的循环。真的是吸毒的计量越来越大，毒品的作用和持续时间却越来越短啊。

现在最值得关注的就是美债收益率的走势了，本周债券暴跌的时候，第二天美元出现了一波躁动，短期内大幅拉升，但是第二天就有全部回吐了涨幅，反弹再次失败，同时人民币也没有明显的转向迹象。台币甚至走出了新高。整个新兴市场方面都是乐观情绪。就此来看目前的交易还是停留在预期的斗争，没有进行国际市场间的共识和扩散。所以内盘股市还是没问题的，美股也还暂时稳定。

准备关注可能出现的机会吧，等待利率确定上行之之后（大概最近一两个月会有个定论）。做空美股的工具都是可以考虑的，喜欢左侧入场的可以考虑在市场预期不一致的时候做多 VIX 相关产品，喜欢右侧入场的不建议使用 VIX（产品设计自身 roll over 和预期最终的统一化会让你亏出翔）直接做空指数期货是比较好的方式，比如卖空指数期货或者买多看空期权或者一些多倍数的做空 ETF 也行。

目前的交易再次出现了持续亏损，主要原因还是我对这次通胀炒作的预期太低了，市场比我热情的多，目前看来市场认为通胀炒作才刚刚开始，而我当时感觉他要开始结束了。做空了一些列成交量缩小并且开始掉头的品种，最后统统止损出场。唉，那就让子弹在飞一会儿吧。从目前的盘面来看，处在这个位置的成交量已经明显萎缩，市场在怀疑中上行。我们都知道成交量对于上涨行情是很重要的，一般情况下放量上涨是行情持续下去的特点，同时平量下跌也是下跌的好兆头。

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
6	2021/2/12	2021/2/16	橡胶	1	200	10000	9,800	
6	2021/2/12	2021/2/16	甲醇	-20	500	-5000	-5,500	
6	2021/2/12	2021/2/16	豆油	-3	-6000	-18000	-12,000	
6	2021/2/12	2021/2/16	棕榈油	-3	-8000	-15000	-7,000	