

本期内容

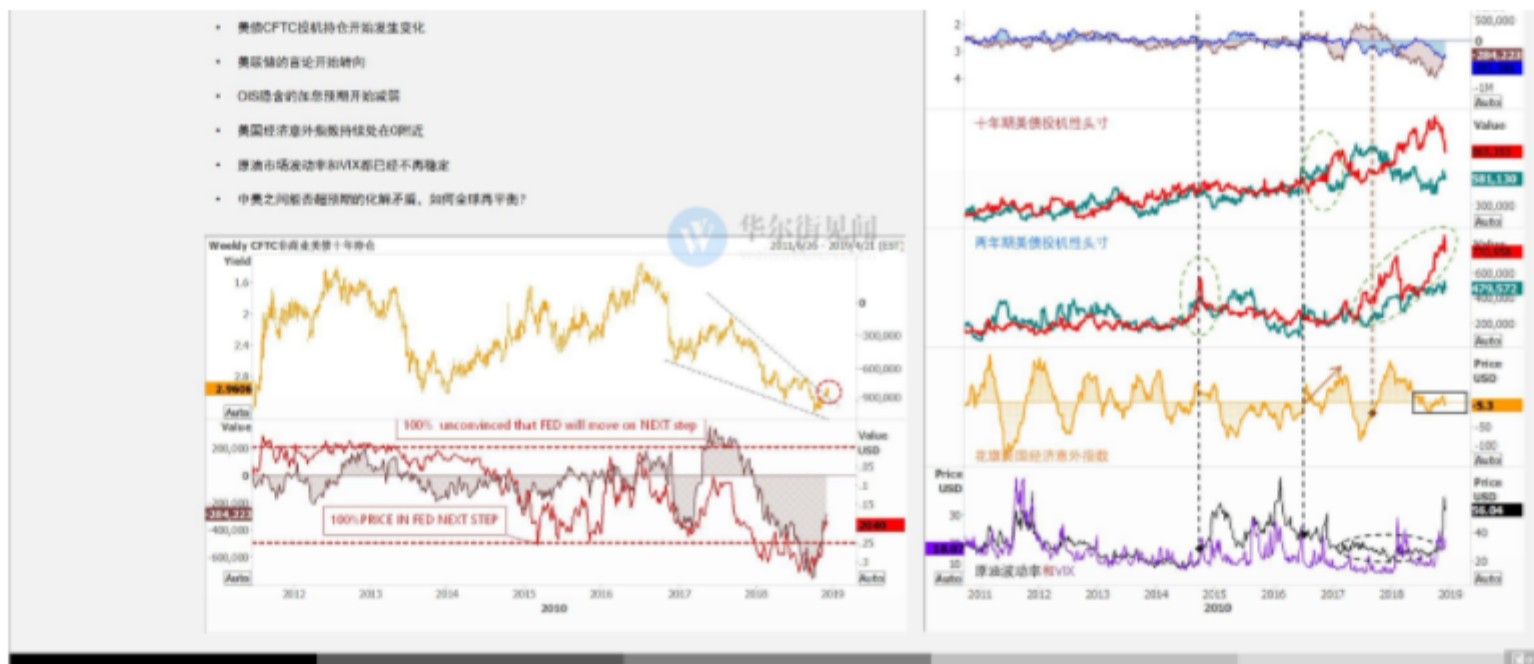
>>本文仅限作者观点，点击上方视频收看！

我们接着看一下关于美债的目前的情况。

刚才我们看了美债的长短端利差，那我们来看看这个关键的几点。第一，美债十年期目前来讲已经走了非常完美的一个过程。这次的整个完整的加息路径中间十年期的收益率大概从1.6左右，这是当时的负利率套息，走到了3以上。我们可以看到技术图形上走了非常漂亮的一个收敛三角形。这个行情持续了将近两年半快三年的一个过程。目前来讲，出现了一个不太好的技术信号。

第二，我们来看一下关于美债的CFTC的十年期的净持仓，我们会发现最近这段时间内已经开始出现大规模的资金平仓的过程。债券净空头已经开始大规模的离场，这个情况跟2017年上半年有一段时间比较相似。现在还不确定究竟是类似于17年这种暂时的情况，还是说会是一个长周期维度的结束。但是从目前的判断上来讲，比较偏向于后者。





持仓的变动对应到原油上面，就非常清晰了。在15年到16年油价下跌、全球通缩的过程中，长短端利差虽然在收，但是更多的是长端在下行、并不是上行。之后长短端利差在收，基本上是短端大幅的上行，长端上行的速度较慢，所以说这个应该是2016年9月份以后，也就是完成了能源的冻产。

我以前讲大类资产的时候我说FICC的核心就是利率的结构，另外一个就是油价。这两个准确说应该放在一起，油不太应该按照商品分析，应该放在利率中间去用。那我们可以看到这一段利差的快速收缩，到达20个bp以下，资金上，两年期的投机性的空头大幅度的加仓，十年期也加，长短端利差收缩，这两者之间基本上都是净持仓。

最近这段时间很有意思，两年期的净空头仍在，但十年期的净空头已经开始平仓了，这也是加速下行的一个过程，造成了长短端的利差收缩。

我们下面用的是花旗的经济意外指数，我们可以看到17年的意外情况跟突然间的经济放缓、低于预期有关系。但整体来讲，14年、15年油价的下跌的过程中，美国的经济整体来讲都是保持着从低于市场预期到高于市场预期的过程。

但是在进入到今年以后，虽然经济数据看起来不错，但是意外指数呢却从正50，一直回落到了现在0附近。这是告诉你目前美国的高增长、美国的经济在市场上是已经被price-in的，这也就是为什么长端是非常犹豫的。长端债券其实反映的是一个预期，并不是一个现实。所以有人说，Q3季度经济不错，为什么美债长端的表现是这样的。债券实际上是领先于这些数据的，这些数据是用来证伪的，所以说我们一般来讲不用，我们一般用经济意外指数，目前是负5.3、正5.3、0左右。这实际上就是说后面我们不知道它是否会朝着更坏的迹象去走。

在利率抬升的这段时间内，我们可以看到原油是低波动率，油价的上升从最低绝对值30美、平均价格45美金抬高到了80美金以后，实际上已经带来了利率的冲击，现在其实已经完成了转投。

大家对于美联储的加息预期一直非常强劲，大于25个BP。这个东西我也经常用，是OIS给

指数掉期的期限结构差，它隐含着关于债券的预估。最近这段时间内，随着美债净空头的平仓，也从35回落到20个bp左右。

未来一年内的加息预期在减弱，从以前的加三次或者加四次，已经回落到了加一次或者加两次的判断。目前宏观的情况只是预期出来了，现在就等着一个经济数据证伪，但是从中观上和微观债券市场上，已经非常明确了。最近油价的暴跌使得原油的波动率又大幅度的抬升，这个基本上历次都是这样，油价的波动率的抬升会连带着债券市场，进而会被经济数据进行证伪，最终波动率也会抬升。所以说这基本上都已经打勾了。

唯一就是最后这个问题，关于中美之间的平衡，它可能带来风险偏好上的变化。但是从长周期的维度上来讲，关于美国的情况、加上前面我们的分析，其实我们四季度路演一直在说，明年的重点是什么时候全球经济一体化会结束，从“你好我好他也好”变成“我好是我好，你差是你差”。

现在的问题是，我们会不会变成“如果我变差，你也会变更差，大家一起差”的这种状况，那对于目前领头羊美国来说，市场的预期已经反应得非常明显了，在宏中微三观上都已经看到了非常明显的一些信号，这是我们在2019年非常需要注意的地方。

相关文章



2019年展望第一部分：仍然是利率为锚（1）【237】

2018-12-05 11:20



让一部分人先“负”起来

2018-11-14 22:00



Mr. Lucky VS Mr. Market: 美股的危机才刚刚开始

2018-11-08 13:26



为什么美国238个城市争当亚马逊第二总部？

2018-11-16 13:38



【财经M平方】长短天期国债利差减速快速，甚至5-3年期 $<0\%$

2018-12-05 13:49

参与评论



请发表您的评论

联系我们

广告投放

意见反馈

信息安全举报

关注我们

微博@华尔街见闻

邮件订阅

RSS订阅

加入我们

招聘专页

评论自律



或以其他方式使用本网站的内容。

评论前请阅读网站“[跟帖评论自律管理承诺书](#)” 举报电话: 021-65963809

儿童色情信息举报亦可联系: contact@wallstreetcn.com

华尔街见闻不良信息举报电话: 18521730658

[违法和不良信息举报受理和处置管理办法](#)

| 界面新闻 | 证券之星 | 全景财经 | 观察者网 | 经济网 | 猎聘网 | 华夏时报 | 陆家嘴金融网 | 英为财经Investing.com | 黄金头条 |

信息科技有限公司 wallstreetcn.com 沪ICP备13019121号 增值电信业务经营许可证沪B2-20180399

