

## 第八章 跨市场分析

本书所研究的策略投资，主战场是 A 股股票市场，但是从系统论的角度，各个市场是有相互关联，相互影响的，并且股票市场是个大众市场，有多种类型的投资者参与其中，在众多投资标的——上市公司，而其他市场则更加纯粹和专业，比如商品市场，大众是很难持续参与其中的，比如 BDI 市场，几乎就是专业人士参与。

除了各地股票市场之间的关联性不可忽略外，其他市场的投资者，尽管也会有判断错误或者贪婪恐惧，但总体来说，我认为其他市场的噪音远比股票市场少，因此对某些信息的看法比股票市场要准确。

这里所说的其他市场包括国际股票市场，特别是美国、金砖四国、亚太地区的股票市场；全球商品市场、全球货币市场、全球债券市场，特别是美国和本国的债券与货币市场；全球外汇市场，特别是美元的走势；衍生品市场，比如股指期货，波动性；甚至还包括 BDI 以及一些产业相关市场。

对于其他市场的分析和“预测”，远超出股票市场策略投资者的范畴，这里需要强调的是，对于其他市场，A 股的投资者要有大局观，但是仅作为一个客观的观察者，需要关注三类情况，第一类是各个市场之间的相互确认，就好比道氏理论中所说，如果各个市场走势相互确认，则行情的趋势可靠性会增强；第二类是发现跨市场基本走势的突然变化，分析这种变化对 A 股市场的影响，这个得具体问题具体分析；第三类是关注跨市场之间的背离和一致关系，然后探讨背后的成因。通过研究其他市场，并结合 A 股市场，则可以更为准确判断全球背景下经济和市场发展的阶段，并可以通过关联市场的变化有效捕捉投资机会。

比如，在《投机者养成教育》里面，尼德霍夫就认为：其整个投机生涯的基础是把不同市场间的相互关系量化。这些关系的复杂性似乎极为惊人，其意义的随机性质总是让人困惑，复杂程序几乎难以计算。但是，有一个简单的经济事实把它们全部结合在一起。如果资产的价格和利率在一个地点变动，那么由于对各种货币的需求变动，世界上所有相关财产的吸引方便会受到影响。

相关关系从古就有，尼德霍夫认为：不同市场之间的联系似乎总是投机客关心的事情。1890 年，著名的巴林公司因为在阿根廷的巨额亏损，第一次破产时，美国证券市场立刻出现了空前的恐慌。少年奇才利弗莫尔在交易人下船或下火车后，问别人的第一个问题是，“伦敦市场的情况怎样？”而少年奇才喜欢预测伦敦之外的行情，因为他可以更接近其所预测的地点。在特别剧烈的股市动荡中，如 1907 的恐慌时期，他搭乘第一艘横越大西洋的航船去直接目睹这场灾难，然而什么都没有改变。现在每个称职的投机商都会密切注视在伦敦和东京交易的美国股票、亚洲市场从开盘到收盘的交易情况，以及纽约股市收盘后，欧洲股票市场做出些什么样的反应。这一切都是了解美国股市会有什么变化的症结。相反，在芝加哥交易的外国股票市场上的期货随着道琼斯指数和美元的运动而变化。“新兴市场静候美国的音信”等大标题，在财经报纸上随处可见。

对于各市场相关关系出现的原因，有太多解释，语言、能量、碳、遗传、社会关系以及经济学，都在其中发挥着作用。

尼德霍夫认为美国股市的典型波动可能是这样开始的。美国国债市场上涨，原因可能是最大的债券场内交易商汤姆·伯德威已经觉察到了一直虚弱的空头停止在市场上凭信用卖空的情况，美国债券因此开始上涨，美元便随之跟着上涨。美国股票市场立即上涨，因为更低利率使股票升值。接着，主要的工业用金属高级铜，在投资支出增加的预期中价格开始上涨。由于此时美国资产对外国投资者更具有吸引力，这样日本股市开始下跌。这又导致黄金价格下跌，因为随着美元的走强，通货膨胀可能降低。通货膨胀的降低，一些东西失去了原有的吸引力。由于只存有更少的剩余购买力，这时肉、粮食和软商品的价格便出现下跌。但是如果欧洲和日本的资产会下跌，很快会拉低美国股市。这个循环不断重复。

尼德霍夫还发现一种比较复杂但是更为明显的关系。例如日本的工业活动增加，对日本股市是有利的，因为这将使股票持有者带来更多的收入和利润。然而，经济的扩张会导致对信贷需求的增加，由此对债券市场产生不利影响。1994年至1995年间，日本债券和股票价格的变化相关性大约为-0.18。经常有报道指出，日本通产省坚持日本保险公司出售持股，转而购买债券，以便符合法令规定。这种谣言在统计上相当可信。到1995年6月30日为止的连续18个月里，日本10年期债券收益持续下跌，从3.5%的年收益率下跌到1.9%。同时，日经指数从20000点下跌到14000点。日本经济活动增加时，对美元的需求会增加，这样才能应付更多进口美国商品所需的资金，这将导致美元升值，相应导致日元贬值。当美元升值，日本的出口便变得更有竞争力，从而使日本股市前景看好。

尽管我们认为市场间是存在“关系”的，但是有四个因素影响这些关系：

1、相互关系总是变化的。当投资者认为糖是影响大豆的关键因素，或者石油是影响美元的关键因素时，这种关系恰好产生了变化，而投资者可能还蒙在鼓里。

2、所有美妙而明显的相互关系一出现，就被投资者充分吸收。

3、《跨市场分析》之类的书籍，加上专业刊物上探讨市场分析的文章，被认为是新进市场玩家的必读材料。这些材料如果真是如此普通，其真正价值倒是颇值得怀疑的。跨市场分析这个领域如此迷人，但是在《跨市场分析》这本厚达456页的书籍中，只有41页提到跨市场分析。而在那41页之中，还展示了19张关于市场之间相互影响的图表，彼此硬套在一起。由于有用的内容过于分散，这只能算是一本有关分析趋势联系和相互作用以及正相关性的过于冗长的书。作者挑出TED价差交易、货币指标、14周统计、180日以及150日移动平均线的差别，用相互关系把这些东西整在一起。但是，难以找到一种方法、相关系数或是其他的数字来总结这些图上的联系。作者用这一行常见的说法写出下列结论：经济、基本面和技术面对于预测债券和股票走势至关重要，有一些重要的跨市场关系不能忽略。例如，原油价格是决定通货膨胀、利率和固定收入市场的重要因素……而利率敏感的市场倾向于跟随债券市场的发展。黄金是通货膨胀的指示器……清楚了解这些市场间的相互联系，有助于市场定位和股票选择。如果不考虑市场间的相互关系，分析显然是片面的。

4、所有市场参与者现在普遍可以利用计算机软件，来即时追踪所有重要的相互关系。

还要注意虚假的相互关系。史蒂夫·斯蒂格勒指出，英国经济学家威廉姆·斯坦利·杰文斯在19世纪初发现，太阳黑子与商业周期之间有某种联系，随后的分析证明了这种联系只不过是对太阳黑子和商业周期发展趋势的人为判断（用商业周期预测太阳黑子，就像用太阳黑子预测商业周期一样）。杰文斯发展出一套复杂的解释，说明太阳黑子和降雨量、印度季风、欧洲贸易以及英格兰经济状况之间的相互关系。斯蒂格勒认为，从统计学意义上讲，其间的联系从总体上讲确实存在，但个别来看便不会是这样的了。

关系不限于短期关系。把影响市场长期波动的力量归纳起来是很危险的，看起来堂而皇之的相互联系，常常可能是用随机数据复制出来的。如果一个市场是另一个市场加上一个错误项后的随意倍数，那么部分重叠的图像看起来便具有高度的可预测性。两个时间序列的视觉相互关系有99%是假的，原因就在这里。

大部分跨市场分析图表犯了这种统计上的基本谬误。记录不同市场价格的图表彼此可以重叠，通常也会展现相同的趋势，尤其是因为这些图表没有经过持有成本的调整。例如，所有有关生产的数据都会随着人口的增长而增长，而且几乎所有的系列价格由于通货膨胀而上涨。如果一张5年期的图表只有10个半年的数据点，那么在每个连续系列出现3个以上的转折点是是不可能的。这个系列和另一个系列比较时，看起来自然会像是和另一个系列同时上升或下降，或是在另一个系列之前或之后变动，不是在另一个系列之前上升，就是跟随另一个系列下降。

所有认真研究事物间相互关系的人最后都会断定：这些关系都很短暂，顶多是不稳定的

现象。因此，生态学家说：“要先了解，才能处理这么复杂的相互关系。”

因此，很难说市场的相互关系具有非常精确的特性，而应该是具有零乱琐碎、捉摸不定和随机的特性，但是仍然有适当的规律在其中。

### 国际市场相关性的一些情况

尼德霍夫研究了 20 世纪 90 年代中期市场的相关性，认为美国和欧洲的固定收益市场呈现高相关性。同样欧洲的股票和债券市场几乎一起波动，但与货币市场的移动反向而行。相互关系最高的是欧洲各国间的固定收益债券市场，德国与法国债券表现出最高的相关性，居然达 0.78，美国股市与英国股市、英国股市和法国股市的相关性达到 0.5，但与日经指数只有 0.13 的相关性。

所有外汇汇率（以美元计价的每单位货币的期货价格）都与它们各自的股票和债券市场负相关。例如，英镑与英国股票的相关性为-0.26，日元与日经指数的相关性为-0.13，所有固定收益市场与本国股市的相关性为 0.5，当然，日本股票与债券要除外，其相关性为-0.18。欧洲国家的股市和欧洲固定收益市场之间呈正相关系数为 0.5，而且英国和法国股票市场相关性达 0.73。日本债券和欧洲债券价格之间有一个相当高的正相关，显示想追求资产回报率的人拿这些债券当做替代品，从而使世界各地的利率连动。

从描述性的观点来说，知道同一时期内不同变化之间的相关系数很有用，但更具价值的问题是可否预测超前与滞后的现象。例如，是否今天日经指数的变化会对明天的德国股票市场产生影响？通过测试所有诸如此类的超前的内在相关现象，但没有一个相关系数的绝对值超过 0.10，而且，同步波动出现的机会只有 55%。

如果不比较同类市场，股市和其他每一个市场都是负相关的。其中，与糖市场的负相关系数为-0.07，与货币市场的为-0.15，而与黄金市场为-0.23。类似的，债券市场与所有的其他市场负相关，甚至与黄金的相关性达-0.27。糖与黄金同其他商品联系最少，除了黄豆与黄金之间具有惊人的 25% 相关之外，在其绝对价值的范围之内是无相关性的。

除了同类市场，相关性最高的是债券和黄金，负相关系数达到-0.27，因此证明了一般人认定黄金是通货膨胀指标的想法，但也打破了同样陈腐的看法——认为债券价格下跌时，黄金会下跌，因为买卖资金成本太高。令人惊异的是，黄金与股票之间负相关系数为-0.23，而与大豆之间正相关系数为-0.25。

下面是我们绘制的几个股市的相关关系图，可以看出，市场之间的相关性并不稳定，从平均来看，中国 A 股市场是少有的与美国股市相关性较小的大市场。

图 8.1：日本股市与美股关联度周期性变化

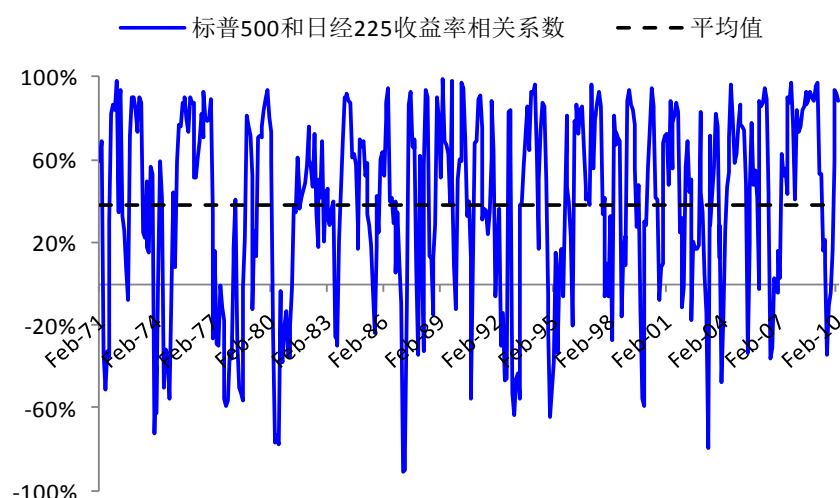


图 8.2: 香港股市与美国股市高度相关

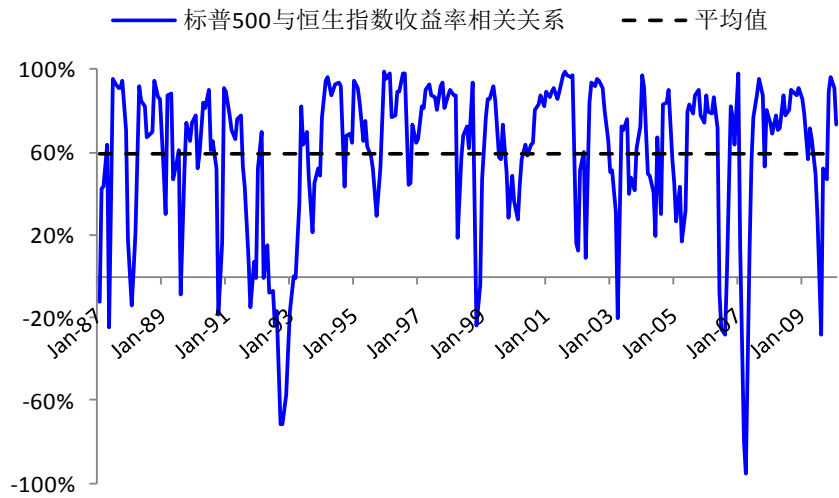


图 8.3: A 股历史上与美股关联度很小，06 年以来相关度提高

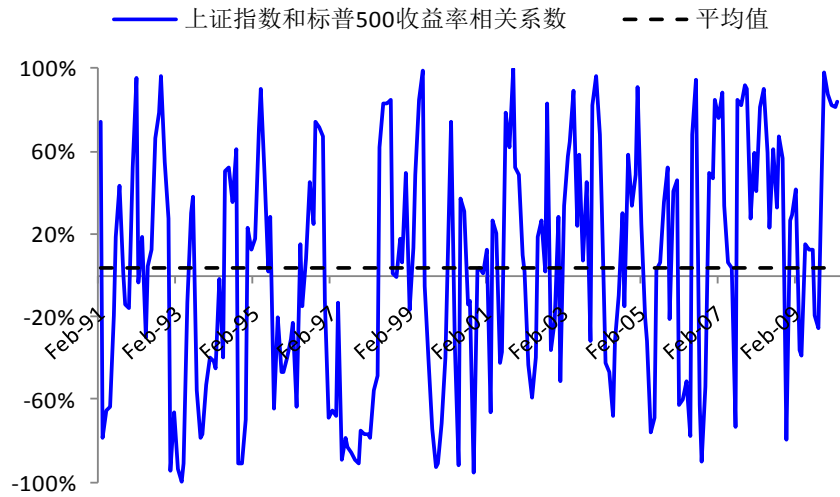
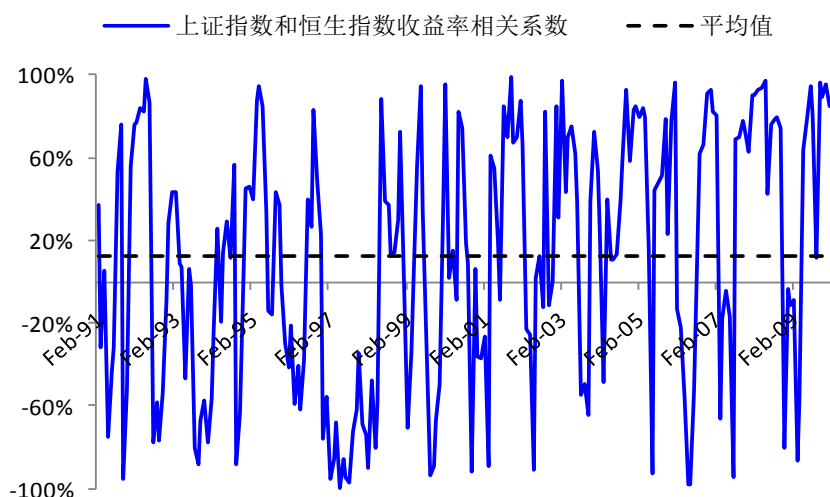


图 8.4: A 股和港股历史相关度并不高，07 年后相关性大幅攀升，这和 QDII 以及两地资金流动增多密切相关

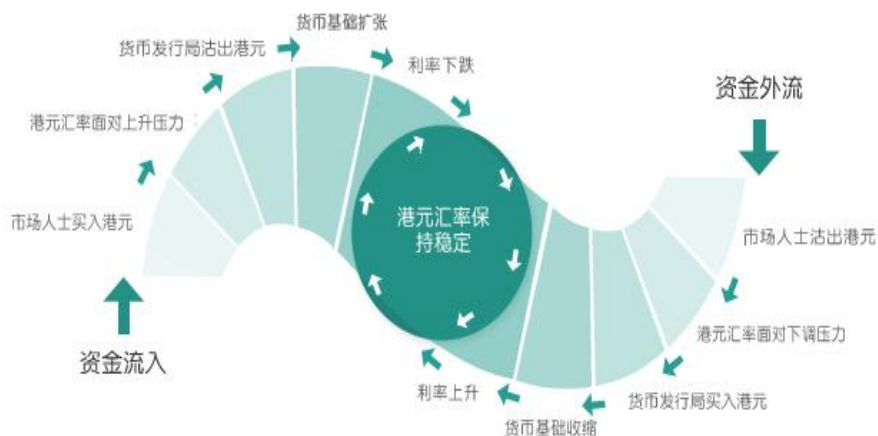


### 股票市场的相互影响

分析股票市场在于观察重要市场的走势，特别是美国股市的走势，不仅包括三大股指，还包括主要的行业走势，有助于为其他市场的投资提供思路，美国市场是最能产生投资点子的市场。

除了定期观察全球股票市场走势外，也要注意分析美元-港股-A股影响扩散的逻辑，尽管这个逻辑时常不起作用。香港实施的是货币局制度，资金的流入会在金管局的基础货币中反映出来，资金流入导致了银行在金管局的结算户头总结余增加，为了应付总结余的大幅增加带来的对外汇基金票据和债券的需求，金管局只得增加未尝外汇基金债务。

图 8.5：货币局制度



持牌银行在金管局的结算账户的结余总额来看，08 年末以来热钱流入的数量和速度都是史上未有的，上一次热钱的大规模流入是在 03 年下半年。03 年正值从 98 年开始的通缩中走出来，迈向早期通胀的阶段，美联储此前将联邦基金利率降至 1%，这些都成为了推动热钱进入香港的动力，而随后的 10 个月内，恒生指数上涨了 60%。但当在 04 年 2 月热钱流入停止后，恒生指数就开始出现一波 20% 的调整。

图 8.6：香港金管局中银行结算余额

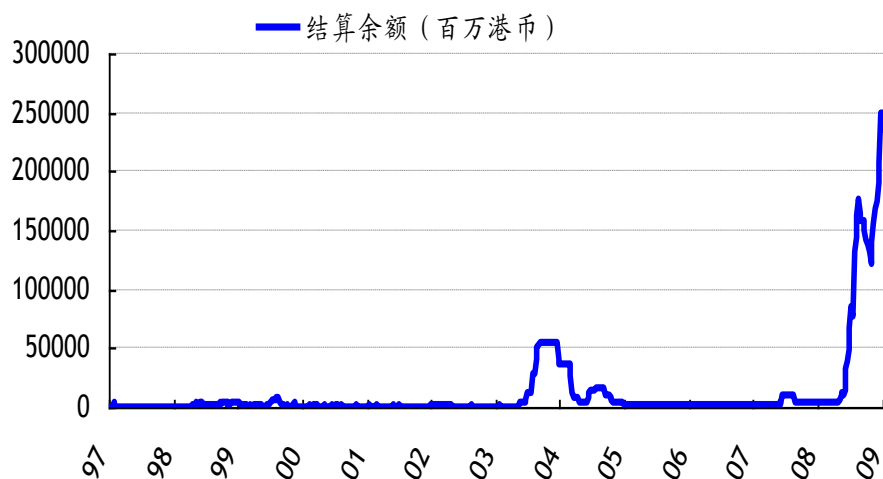
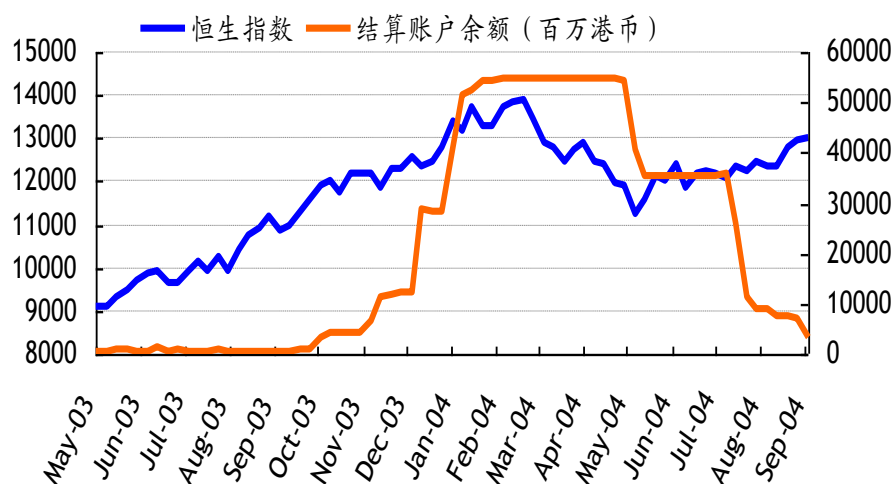
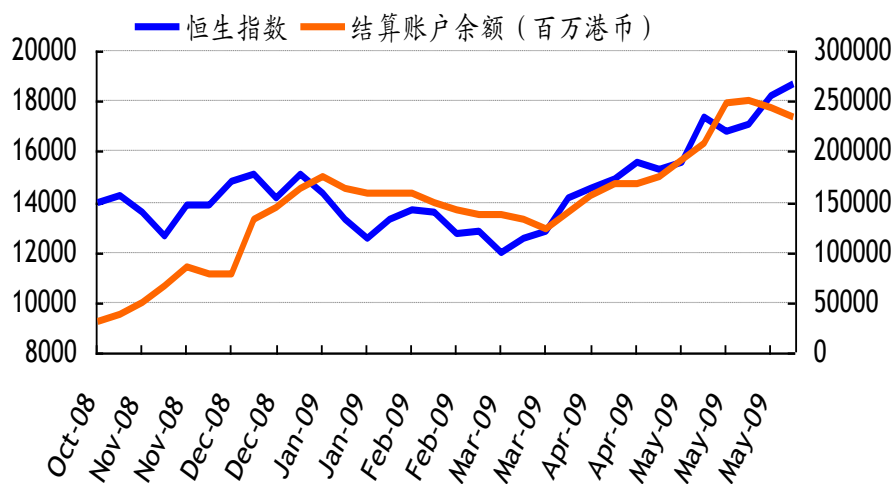


图 8.7: 结算余额与恒生指数 (03-04)



08 年底前后的情形和 03 年底有很多相似之处，联储降息至零，通缩预期被通胀预期所取代，热钱快速流入，从而推动股市上涨。

图 8.8: 结算余额与恒生指数 (08-09)



03-04 年的历史，美元从 03 年 8 月开始了一轮贬值，热钱流入从 03 年 10 月开始，到

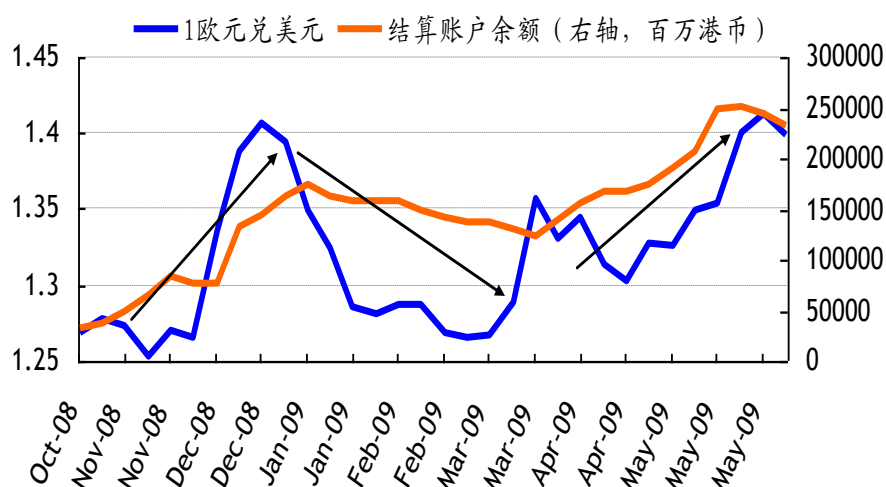
04 年 1 月美元中期贬值趋势结束，随后在 2 月热钱流入也告终止。对于货币局制度而言，美元的强弱和美联储的货币政策就是香港的资金松紧的阀门。

图 8.9: 美元与结算余额 (03-04)



08-09 周期依然如此，在 08 年 10 月后的半年内，美元经历了一个半周期，热钱的流入也追随着这样的周期而变化。所以，对于香港热钱的流动和港股的波动，美元扮演者重要的作用。

图 8.10: 美元与结算余额 (08-09)



从理论上来说，港币兑美元为固定汇率，当美元升值时，港币不会贬值，因此汇率方面不存在动力迫使资金从香港外流。另一方面港股中上市的主要是香港本地企业和中国公司，很多公司受益于内需，从基本面角度看其股价也不因受美元汇率的波动而波动。

但事实上，从市场投资者构成来看，香港市场的外地投资者占 41%，其中主要来自欧美，这些欧美投资者的仓位变化极其剧烈，而且港股的成交金额也不大，即使牛市也只有 500-800 亿港元/天，因此港股股价变化和汇率关系密切。美元汇率的变化一方面代表市场的风险偏好程度变化，另外一方面显示资金从美国流入流出的方向和速度。

图 8.11: 港股现货市场外地投资者占 41%。(07.10-08.9)

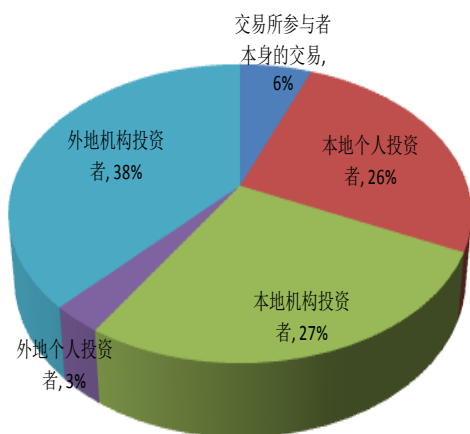
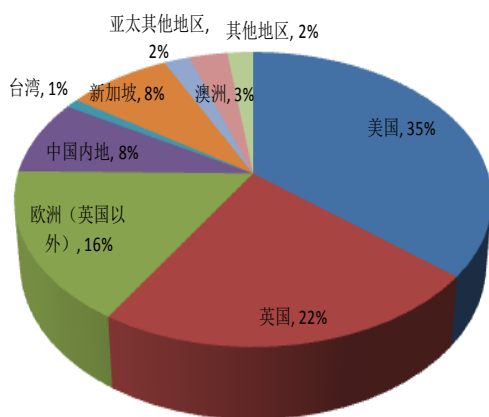
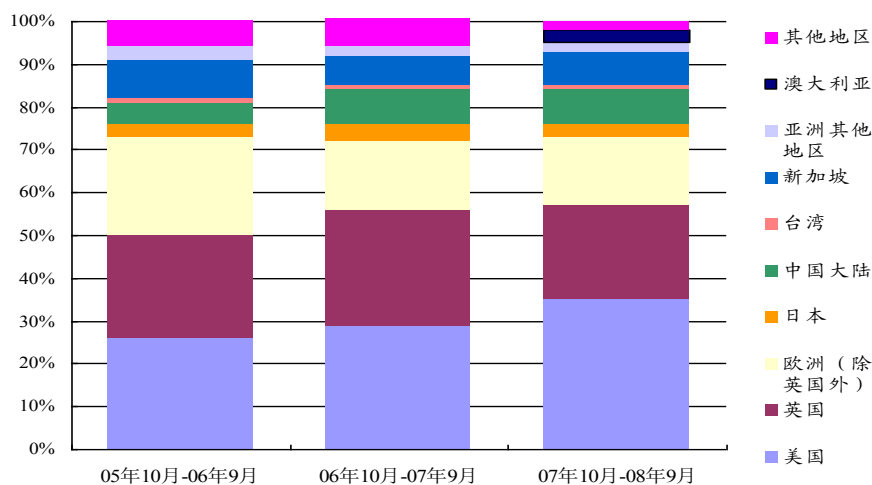


图 8.12: 港股现货市场外地投资者的交易金额按资金来源分 (07.10-08.9)



大陆资金在港股的参与度也在提高，但只有 8%（实际值可能比统计值高，有部分大陆资金可能用香港本地帐户操作）。港股仍是外资的天下。

图 8.13: 大陆资金从 06 年的 5% 提高至 8%

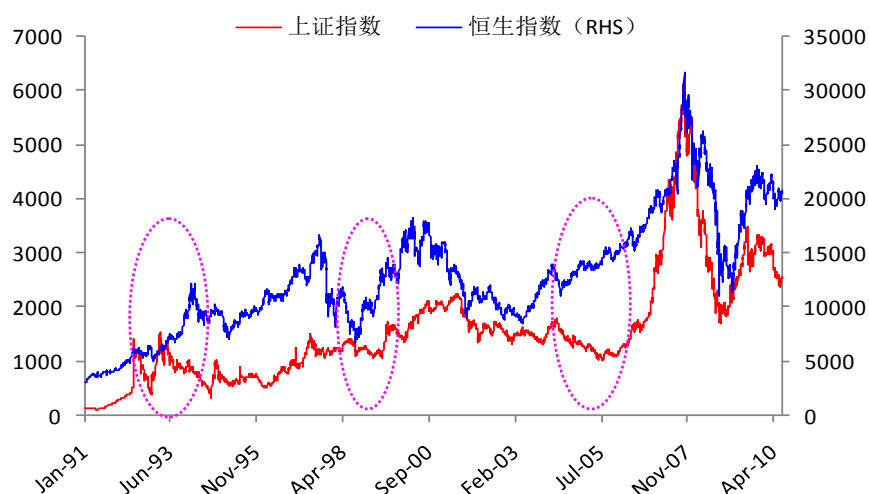


港股对 A 股的传导机制呢？1990 年以来恒生指数与 A 股走势大致类似，但也有 3 次和上证综指大幅背离，而每次市场走势背离的背后都是国内外流动性状况巨大的差距。



97 年的东南亚金融危机和 00 年的网络泡沫破灭都导致香港流动性大幅收缩，而国内流动性仍较不错。而 05 年 A 股下跌的背后是国内流动性处于宏观调控带来的低谷。

图 8.14: 上证指数多次和港股走势背离



但是大部分时候，中国内地和香港的流动性状况基本上是同步增长的，其走势也能相互影响。尤其是 06 年以后，随着中国的国际化和在港股上市的国内企业增加，这种趋同性大为增强，没出现 AH 股走势全年背离的情况。

但从恒生 AH 股溢价指数中可以看出，其实 AH 股的差价波动非常大，06 年以来的 3 年半中，也曾出现过 5 次 AH 股走势背离的情形，时间持续都不长，短则半月，长则 1 个半月。

图 8.15: 恒生 AH 股溢价指数

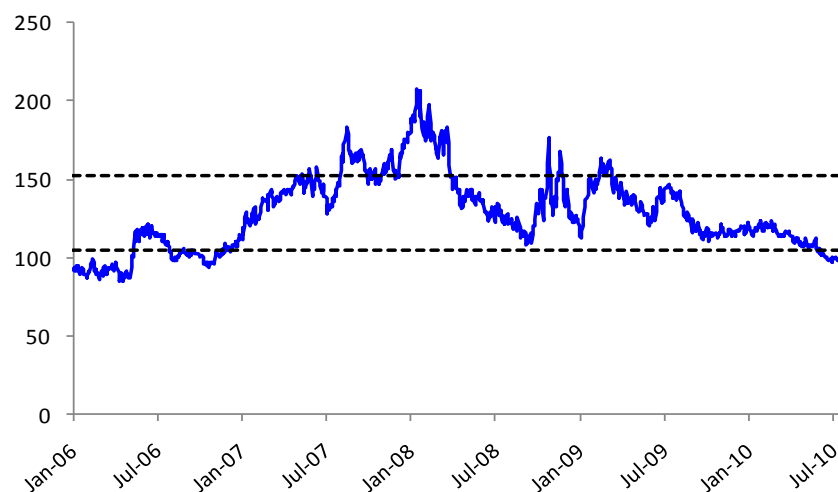
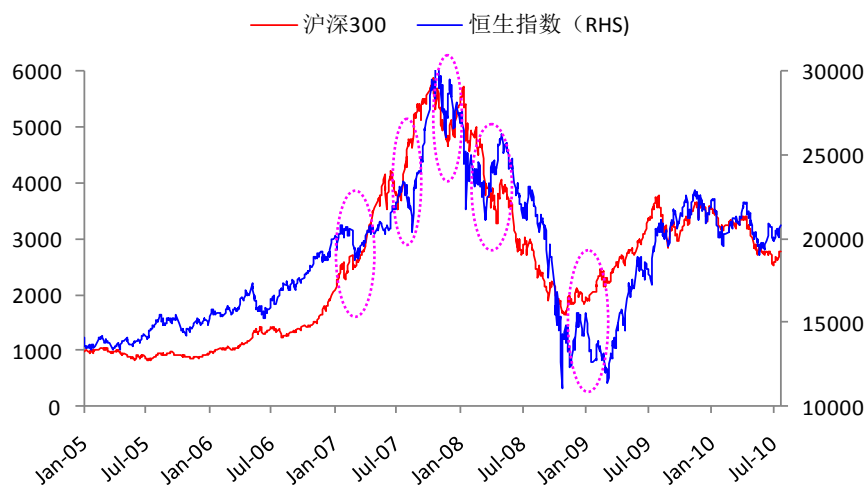


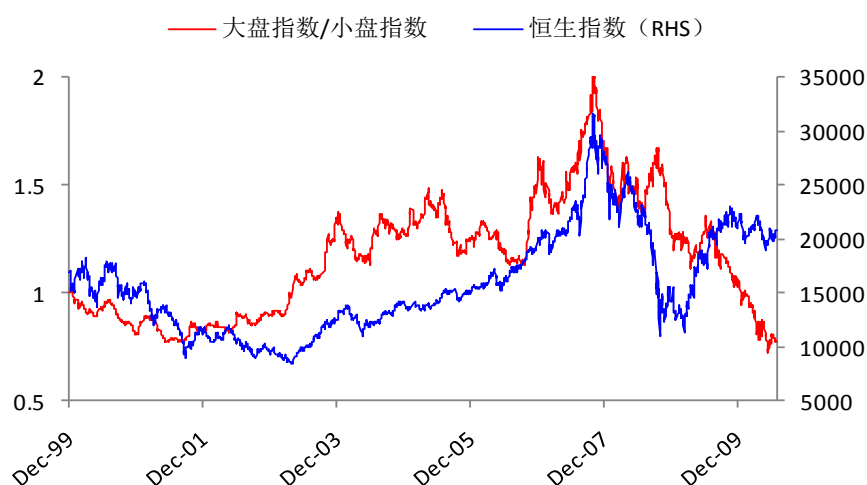
图 8.16: 06 年-09 年年中沪深 300 曾 5 次和港股走势背离



这些 AH 股的背离行情发生时有以下 2 个特点：1、H 股下跌幅度不大，不超过 15%，如果跌幅较大，一般都会带动 A 股下挫。2、AH 股市场流动性变化有巨大差别。国内流动性远比香港充裕，国内经济基本面一般也较好。

港股对 A 股的影响，主要通过对大盘股，尤其是 AH 两地上市的大盘股股价的影响而实现的。港股走势和 A 股风格转换高度正相关。从长期来看，当港股不断上涨时，大盘股跑赢市场（03-07 年），当港股下跌时，大盘股跑输市场（08-09 年）。

图 8.17：港股走势和 A 股风格转换密切相关



尤其是大盘银行股，从时间上看，港股的银行股反弹较晚，A 股银行股的上涨更加滞后。很可能未来市场运行也遵照类似的模式，即 A 股调整滞后港股调整。

图 8.18：工行 AH 股走势高度一致

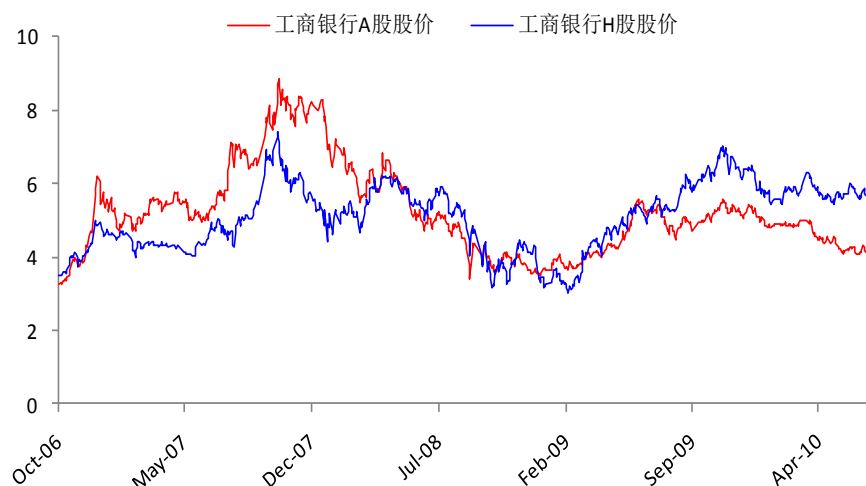
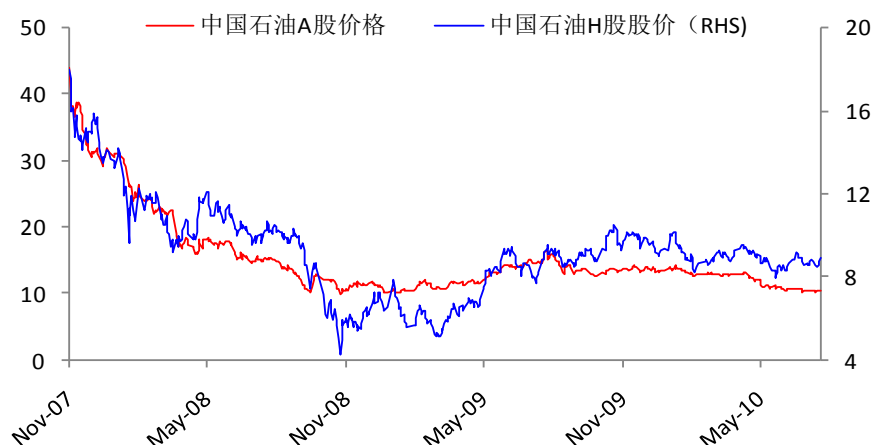


图 8.19: 中国石油 AH 股走势高度一致



由于存在相关关系，但是相关性又不稳定，因此，在考虑 A 股是否能走出独立行情的时候，做出判断的压力会很大。比如，我在 2008 年 11 月 28 日写到：目前，不少投资者关心在周边政治经济危机四伏、股市迭创新低的背景下，A 股能否走出独立行情。对于这一问题，我们认为分析思路应该是：

第一，如果国内经济可以走出依靠出口增长的旧模式，把全球经济“再平衡”的影响减小到最小，内需成功启动，那么，国内大部分依靠内需的上市公司业绩就能够在很大程度上摆脱国际经济剧烈波动的影响，这是 A 股能否走出独立行情的基本前提。日本股市在 70 年代中期之后曾走出十几年的大牛市，与日本成功实现产业升级和经济结构调整战略密不可分。

现实情况是，全球经济“再平衡”深刻影响中国，我国外贸出口增速已经并将继续下降（09 年预计增速 0%），靠投资拉动具有滞后期和时效性，消费启动更绝非一日之功，因此，从基本面角度，在外贸依存度不断提高的前提下，国内上市公司业绩深受国际经济波动影响，中期看不到走出独立行情的基本条件；

第二，从资本流动角度来看，如果 A 股和海外股市不存在有效的套利机制，则 A 股定价更加容易独立。尽管外盘大跌会在短时期内影响心理，但不会改变 A 股内在的运行轨迹。

我国虽然没有完全开放资本市场账户，但通过 QFII、QDII、热钱等多种渠道，A 股与

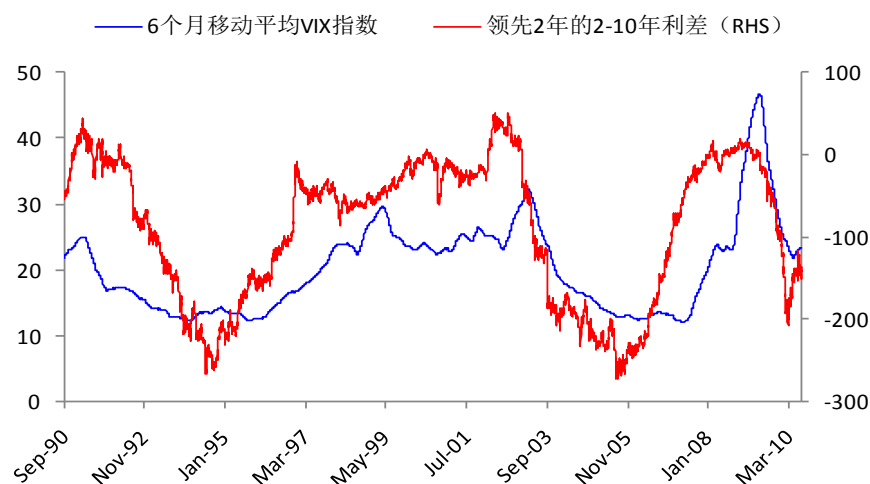
海外市场的资金实际上存在多种变通渠道，从这个角度看，A股很难长期享受“估值溢价”，但可以享受“成长溢价”；

不过，如果经济政策和股市政策到位，A股在相当长时期内可以走出独立行情。市场以“高开低走”迎接央行108个基点的超预期大幅降息，凸现了市场疲弱心态和悲观预期，市场仍在期盼直接“救股市”的有效政策出台，后市仍将有利好政策不断出台，我们对纠错性行情仍满怀信心。

### 债券市场与股票市场

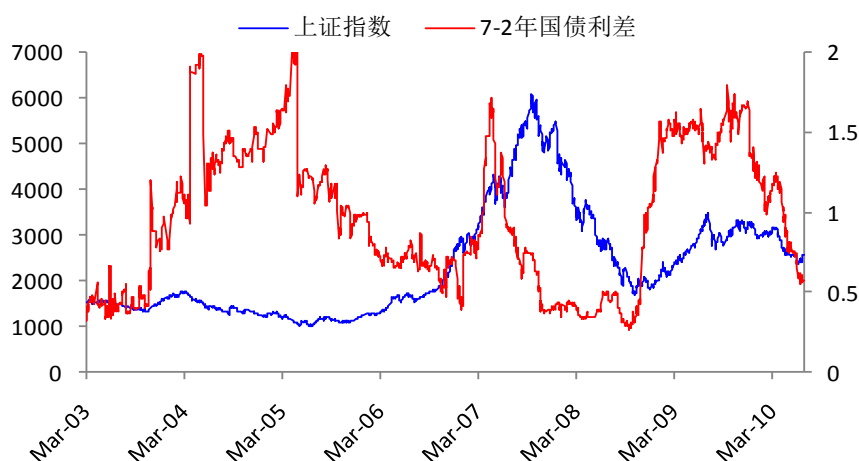
债券市场的收益率曲线对于股票市场的影响值得关注，比如领先2年的2-10年美国国债利差和股票的波动性有很强的相关关系，一般来说波动性增加会导致市场风险溢价增加，估值下降，这往往是市场调整阶段。这是我判断美国股票市场的很重要的一个分析工具。比如，我在2007年年度策略分析上认为，VIX指数将逐渐上升，到了下半年，美国股市可能会出现调整，而在2008年，继续对美国股市持谨慎看法，在2009年年初，则可以判断，波动性将逐渐下滑，股票市场将迎来上涨。

图 8.20: 利差与 VIX 指数



目前，国内没有期权市场，因此难以量化波动性，从利差和指数的走势图看相关关系，也可以作为一个判断工具，但是仍然需要等待检验。

图 8.21: 利差与 A 股指数



此外，信用债券的利差也值得关注，一个是 10-1 年期的金融债期限利差。1 年期短融利差和三年期中票利差。

图 8.22: 10-1 金融债利差

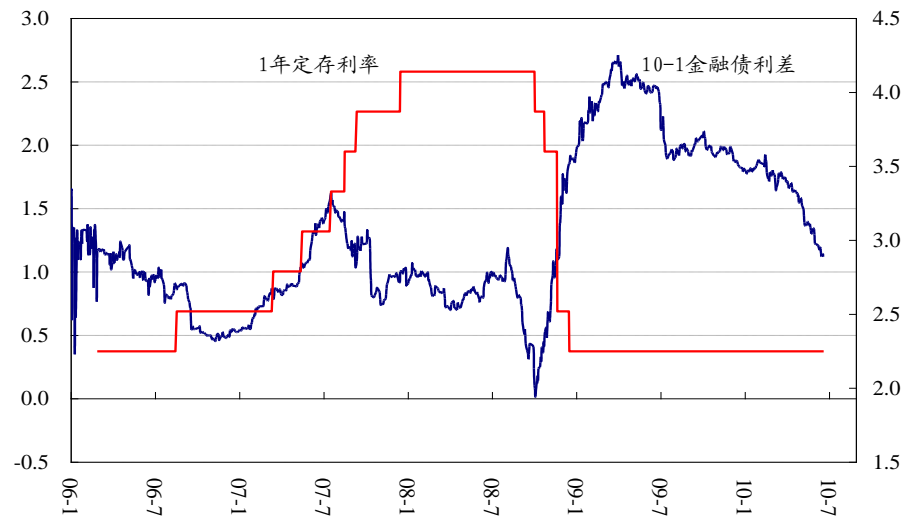


图 8.23: 一年期短融信用利差

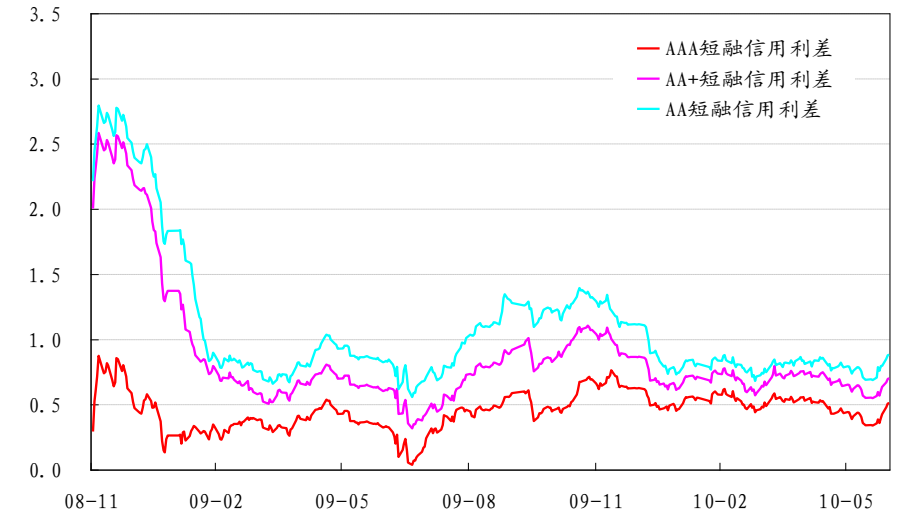
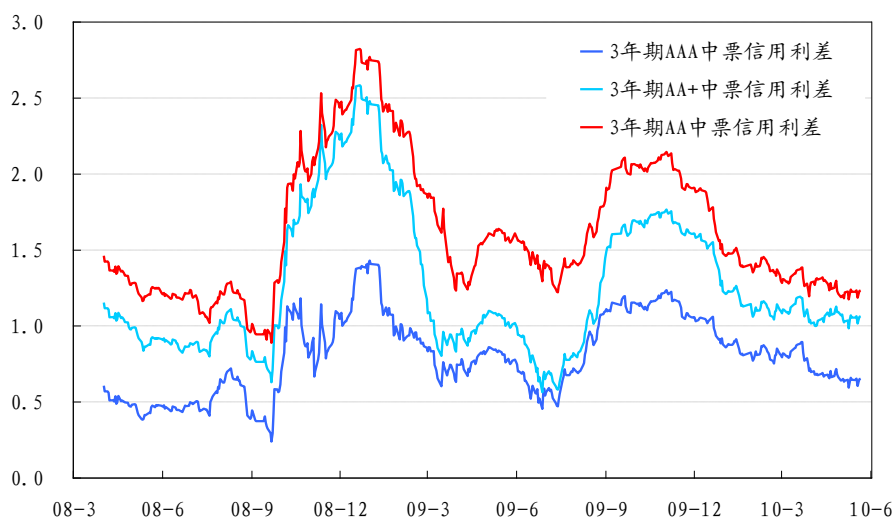
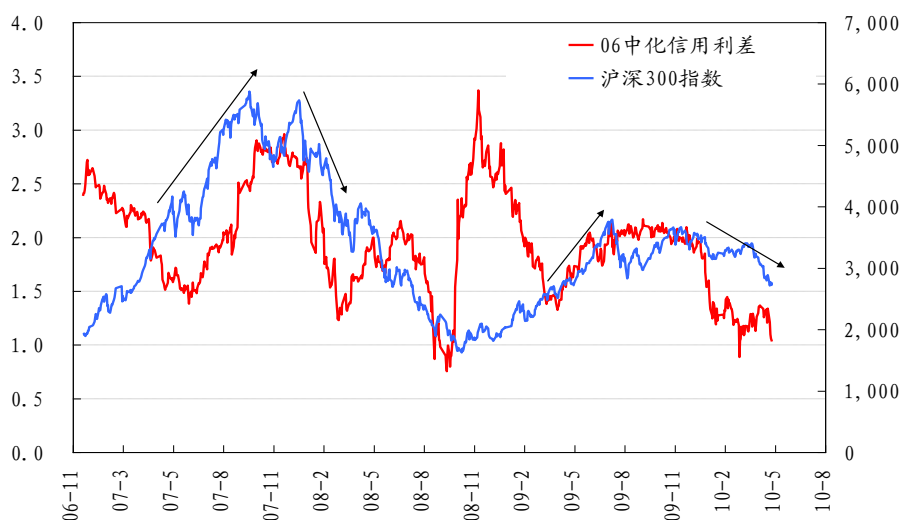


图 8.24: 三年期中票信用利差



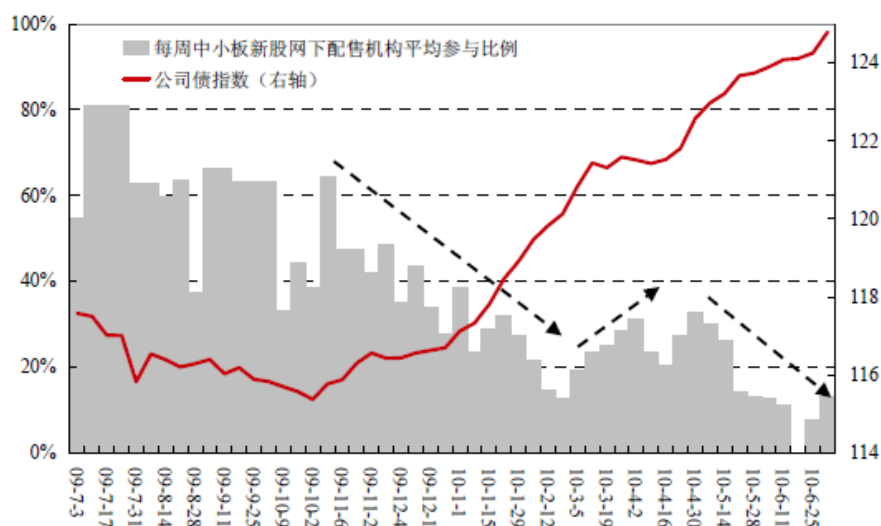
交易所信用债市场与股市具有更强“跷跷板”效应，且有相对独立于银行间市场的供求关系。07 年以来，股市对交易所信用债的影响非常明显。以 07-08 年初为例，当时处于加息周期，国内经济形势较好，在信用债供给较低以及无明显信用违约风险的情况下，信用利差仍出现了大幅上升，这主要是由于股市跷跷板效应的影响。07 年 11 月份股市见顶之前，股市大幅上涨吸引了部分债市资金，导致交易所信用债信用利差明显上升；而在之后股市快速下跌的时候，避险资金回归债市，也使得信用利差大幅下降。

图 8.25: 信用债券与股市的跷跷板效应



另外，新股配售与债券也有替换效应。可以以连续发行的中小板新股网下配售机构参与比例（即参购机构占有所有合格机构的比例）来显示主力机构对新股及债券等交易所低风险品种的投资偏好变化。比如在 2010 年 6 月份中小板新股网下配售机构参与比例进一步回落至 10% 左右历史低值，表明机构“打新”意愿处于空前低迷状态，而同期公司债指数则持续上涨，表明，“打新”机构的低风险投资偏好资金将继续囤积在债市配置中。

图 8.26: 打新资金与债券市场资金的跷跷板效应



另外，对于债券市场来说，内行投资者对其分析非常细致，但是外行投资者主要是观察收益率，特别是 10 年期国债收益率的走势，由于债券市场反映的因素更纯粹，比如债券供求，经济与 CPI 等，因此，往往对于股票市场有领先性。

图 8.27: 美国 10 年期国债收益率与标普指数

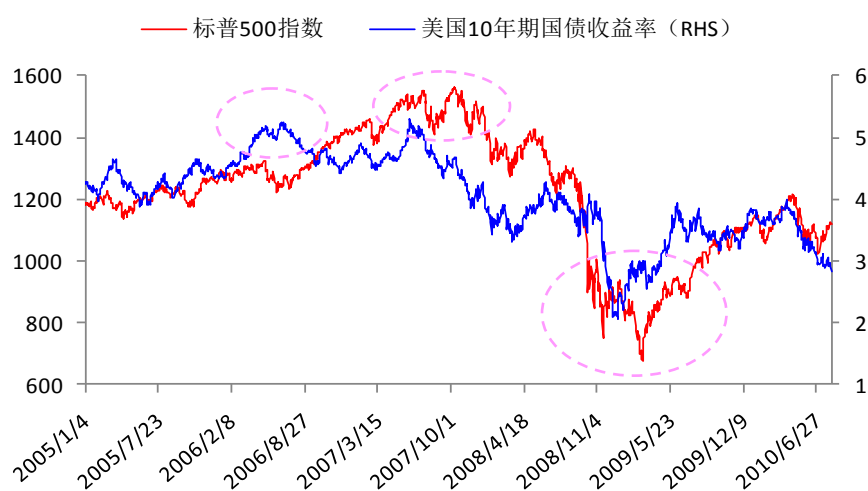
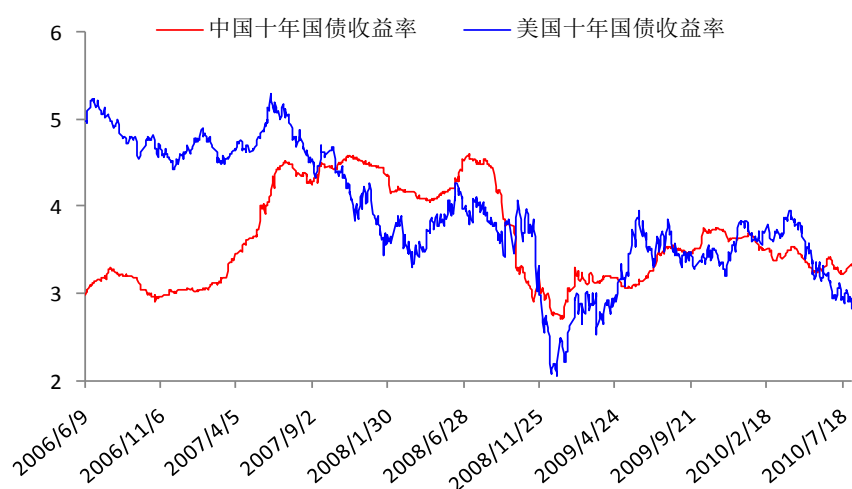


图 8.28: 中美十年期国债收益率比较



对于短期全球市场，还需要观察 LIBOR-OIS 息差，其指标主要反映的是全球银行体系的信贷压力，息差扩大被视为银行间拆借的意愿下滑。隔夜指数掉期（OIS）是一种外汇衍生品，市场参与者同意支付一个固定利率，交换掉期存续期内浮动的央行利率的平均水平。它是衡量市场对中央银行利率预期的指标。

另外一个指标是泰德利差 TED Spread 就是欧洲美元三个月利率（常以 3 个月期 LIBOR 利率为代表）与美国 3 个月期国债利率的差值。若市场信用出现状况，投资人就会买进美国短期国债以避险，在固定收益模式下，利率自然就下降了；另一方面，银行评估借钱给同业的风险升高，银行间的借贷成本自然提高，导致 LIBOR 上涨，造成两者之间的利差变大。故 TED 利差反应了市场信用风险的高低。

还有新的市场国家主权 CDS 市场的数据（主权信用违约掉期合约）。从国家主权 CDS 走势，可以观察市场对各国金融与财政状况的评估。例如，如果中国国家主权 CDS 下降，则市场认为中国国债违约风险逐渐下降，也就意味着中国主权债权信用质量进一步上升。

图 8.29: 中国 CDS 指数走势

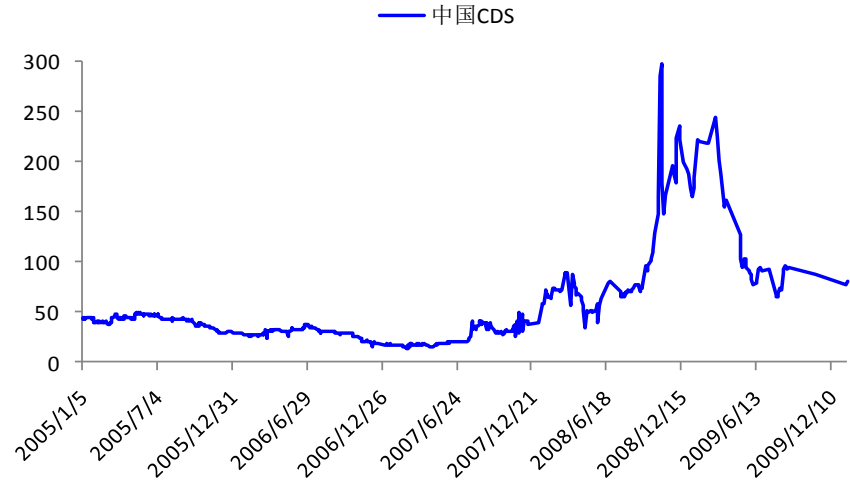
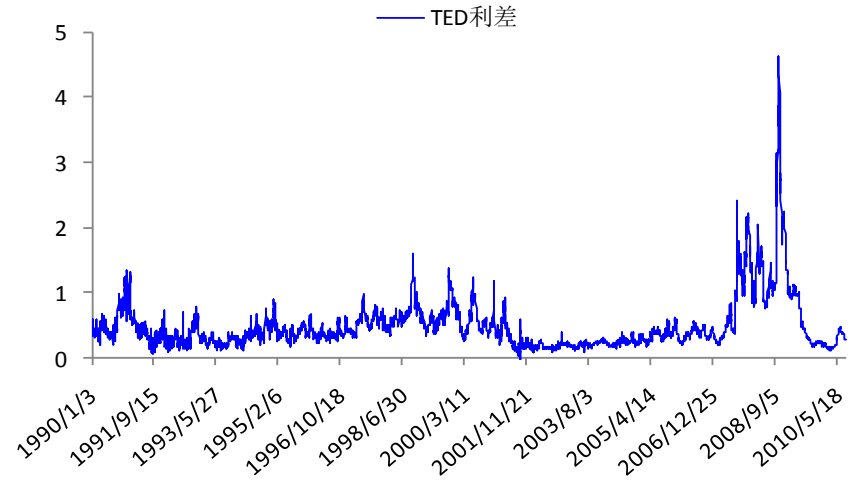


图 8.30: TED 利差



对于国内市场，关注央行公开市场发行利率与银行间 7 天回购加权平均利率，则可以反映银行间市场资金充裕程度。

图 8.31: 央票发行利率



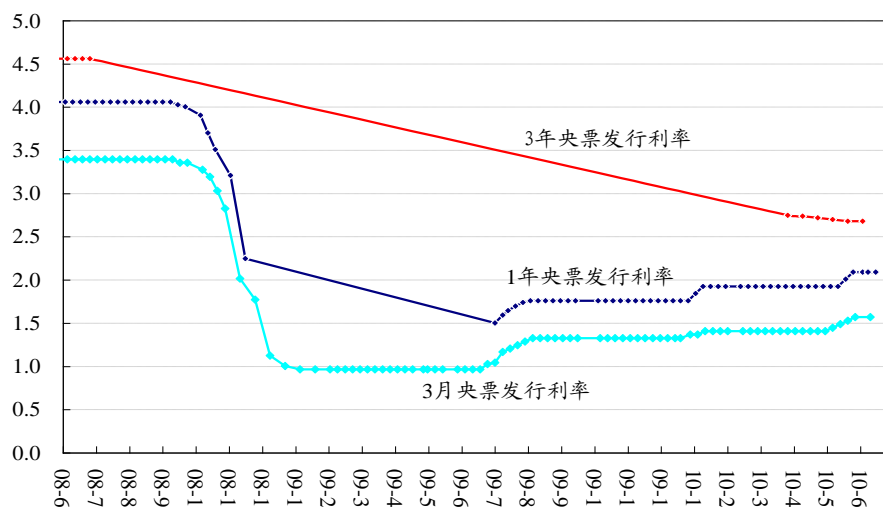
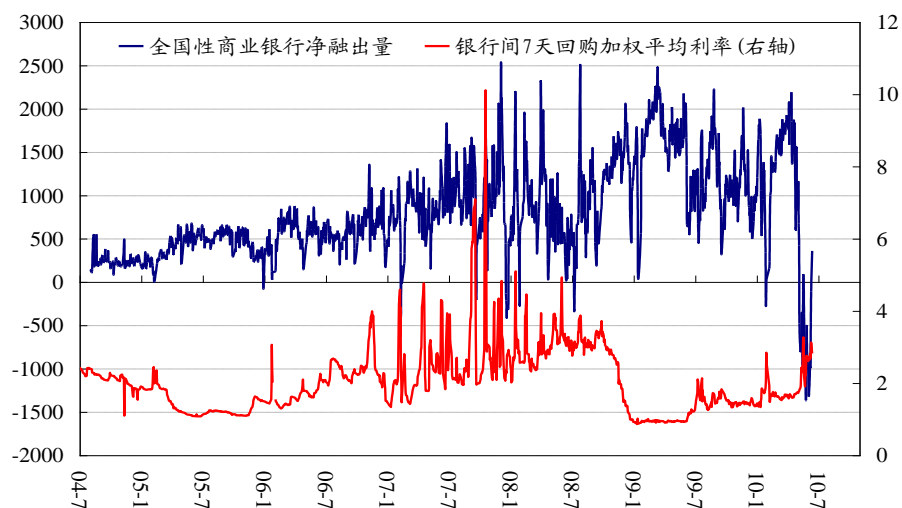


图 8.32: 银行间 7 天回购加权平均利率



### 其他需要关注的一些市场走势

对于中国投资者来说，还需要观察资源国货币走势，主要是和商品走势相互验证，毕竟大宗商品价格对国内企业的业绩影响非常重要。

图 8.33: 澳元与铜的走势

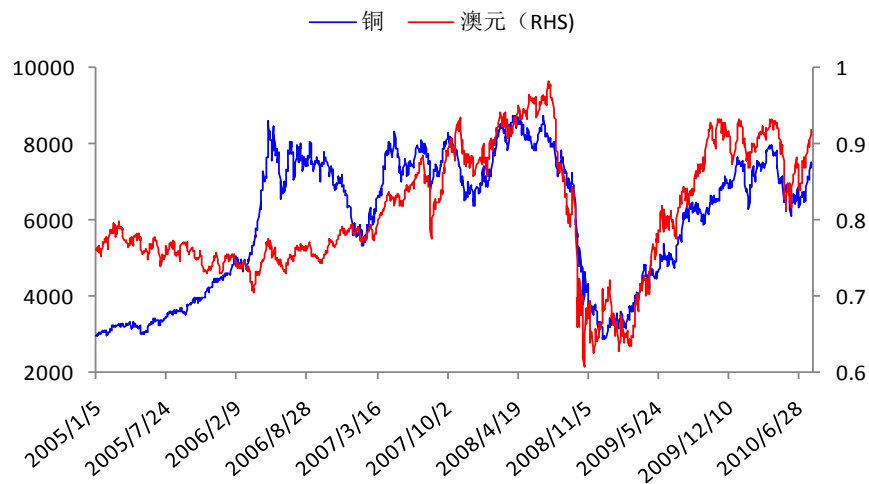


图 8.34: 工业金属指数与上证指数的关系

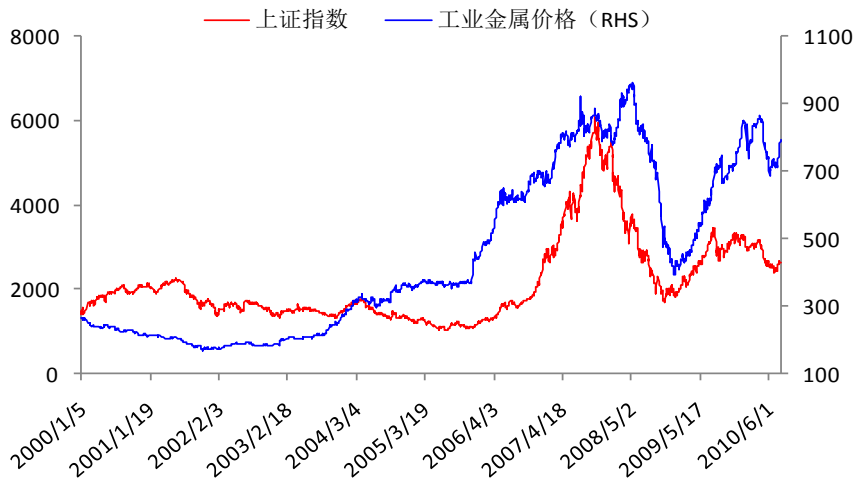


图 8.35: 石油价格与中国国债指数的关系

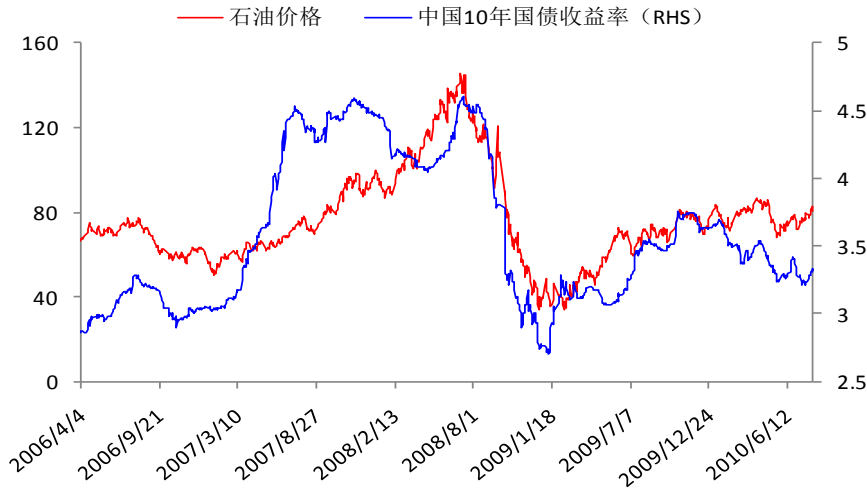
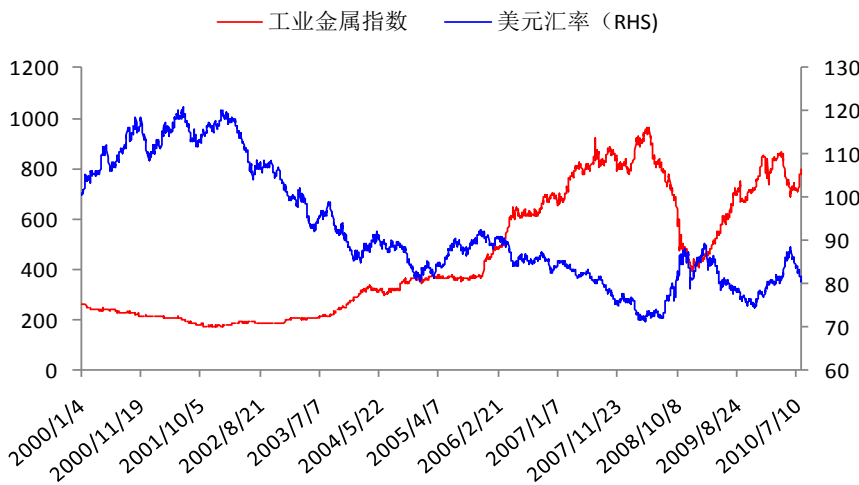
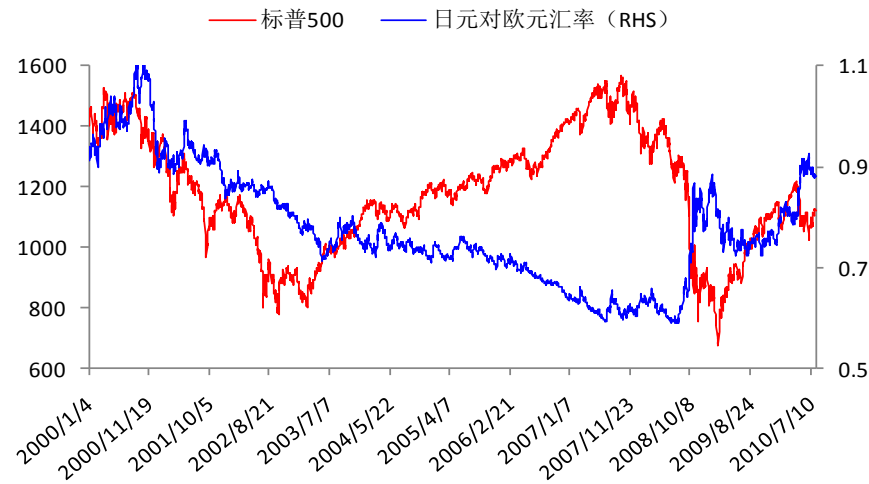


图 8.36: 美元汇率与金属价格的关系



外汇市场的日元息差交易对全球金融市场的影响需要重视，因此日元/欧元交叉盘汇率的走势非常关键。

图 8.37: 日元汇率与标普指数



新兴市场国家作为一个整体来说，新兴市场信用差，信心市场股票指数，新兴市场外汇指数以及与美国高收益企业债信用差和商品指数之间的关系也值得关注。

图 8.38: 新兴市场股票与新兴市场外汇指数走势的相关与背离

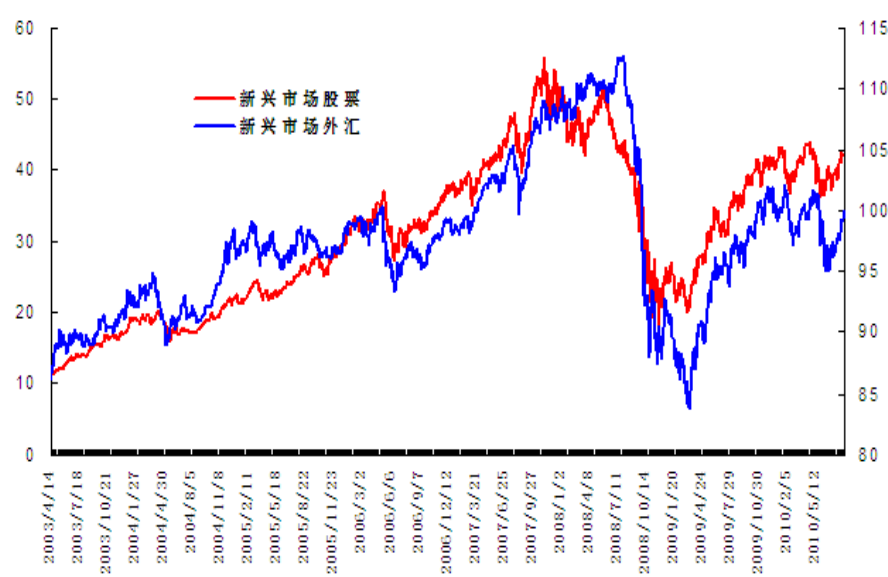
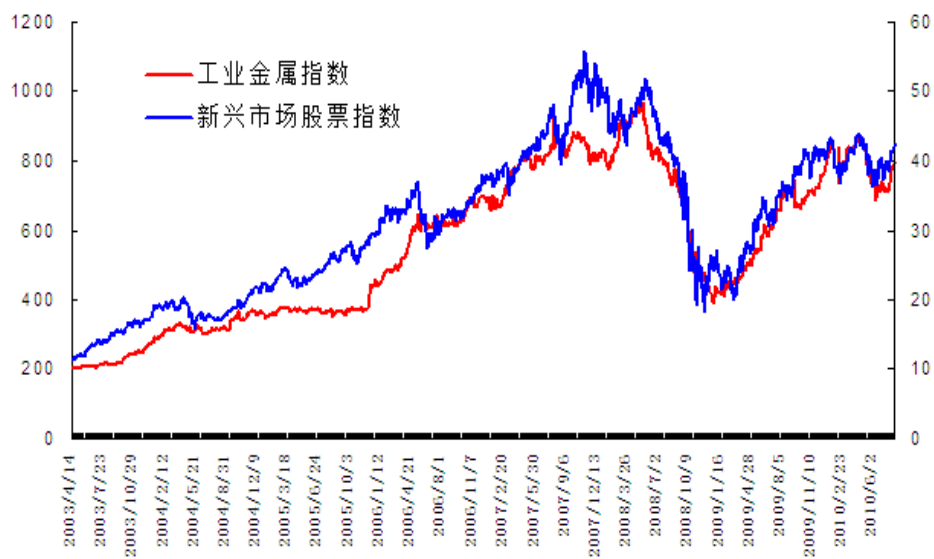
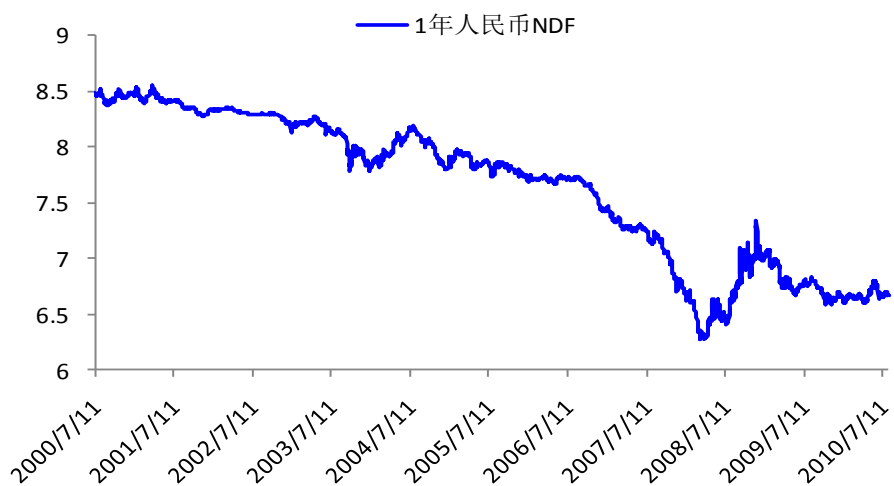


图 8.39: 新兴市场股票指数和商品市场指数出现背离



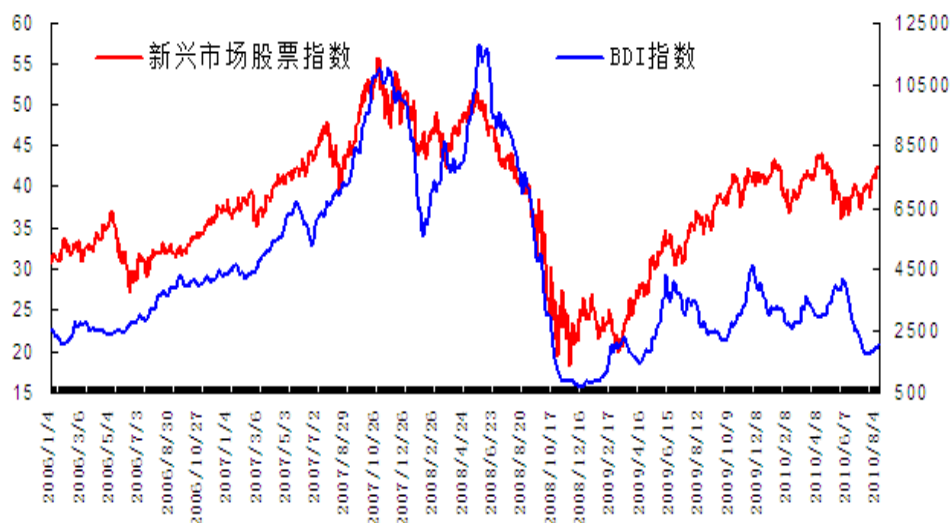
NDF 无本金交割远期外汇也是对一国综合情况的预期。

图 8.40: 人民币 NDF



波罗的海指数可以近似反映新兴国家实体经济状况，而新兴市场股市，特别是受到全球化影响的新兴市场受 BDI 指数的影响非常大。

图 8.41: 新兴市场股票指数与 BDI 指数



关于跨市场分析，没有固定的理论模式，所以很难说的清楚，更重要的就是做一个客观的观察者，发现变化性和相关性，然后做出决策。从而关于跨市场分析的书也很少，更多是关于国际投资的，还是《金融炼金术》最好，其他的包括《跨市场分析》，《投机者养成教育》也可以读一读，另外主要是债券市场方面的书，除了基础书籍外，可以看看的是《悲观博士考夫曼论市场》，《查里 D》，《说谎者的扑克牌》，《固定收益债券手册》等等。

对于外汇和债券市场，除了观察市场外，还需要定期阅读相关的市场分析报告，为股市分析提供不同的角度帮助。

另外，本章没有涉及衍生品，特别是融资融券以及股指期货对 A 股市场的影响，主要是在当前的情况下，这仍然超出作者的能力之外，需要读者自己去努力总结经验。

### 附录：金融市场指标代码

WIND 里面几乎各种数据都有，不如如果要从彭博里面看跨市场分析的话，则我列出了一些常用的代码。

	指标	彭博代码	指标	彭博代码
美国	道琼斯指数	INDU	标普 500	SPX
	NASDAQ	CCMP	CB0E 标普 500 指数期权隐含波动率	VIX
	标普 500 可选消费指数	S5COND	标普 500 必选消费指数	S5CONS
	标普 500 能源指数	S5ENRS	标普 500 金融指数	S5FINL
	标普 500 医疗卫生指数	S5HLTH	标普 500 工业指数	S5INDU
	标普 500IT 指数	S5INFT	标普 500 原材料指数	S5MATR
	标普 500 电信指数	S5TELS	标普 500 公用事业指数	S5UTIL
	美国 10 年期国债收益率	USGG10YR	标普 10 年期企业债收益率（AAA 级）	SPWC3A10
	美国 2 年期国债收益率	USGG2YR	标普 10 年期企业债收益率（BB+级）	SPWC2B10
	美国 3 月期国债收益率	USGG3M	美元隔夜利率互换利率	USSOC
	美元 3 个月 LIBOR	US0003M	CDX 交叉级信用互换利差（系列 10）	CDX XO CDSI S10 5Y
	商业票据发行量	FCPOTOTS	CDX 投资级信用互换利差（系列 10）	CDX IG CDSI S10 5Y
	Ted 利差	.TEDSP	非金融商业票据发行量	FCPONCS
	标普商业票据指数	SPBDCP	15 日资产支持商业票据利率 A1+/P1	ACPA015Y
	联邦基金利率	FDTR	90 日资产支持商业票据利率 A1+/P1	ACPA090Y

	高收益债券信用利差	SPWC2B10-US GG10YR	投资级债券信用利差	SPWC3A10-USGG10YR
	收益率曲线斜率（10 年期 国债-2 年期国债收益率）	USGG10YR-US GG2YR	短期流动性（90 天资产支持商业票据 利率-3 月国债利率）	ACPA090Y-USGG3M
欧 元 区	DAX 30	DAX	10 年期国债利率	GECU10YR
	3 个月货币市场利率	GETB1	2 年期国债利率	GECU2YR
	收益率曲线斜率（10 年期 国债-2 年期国债）	GECU10YR-GE CU2YR	ECB 再融资利率，1 周	EURR002W
英国	FTSE 100	UKX	10 年期国债利率	GUKG10
	3 个月货币市场利率	GUKTB3M0	2 年期国债利率	GUKG2
	收益率曲线斜率（10 年期 国债-2 年期国债）	GUKG10-GUKG 2	BOE 利率	UKBRBASE
日本	NIKKEI 225	NKY	日本央行利率	BOJDTR
全球	BDI	BDIY	高盛工业金属价格指数	SPGSIN
	CMX 铝近月期货合约价	LAA	CMX 铜近月期货合约价	HGA
	CRB 商品指数	CRY	布伦特原油近月合约	COA CMDTY
	WTI 原油近月合约	CLA CMDTY	布伦特原油现货	COY
	WTI 原油现货	USCRWTIC	黄金现货	Golds
	EUR/GBP	EURGBP	EUR/JPY	EURJPY
	美元指数	DXY	EUR/USD	EURUSD
	USD/GBP	USDGBP	USD/JPY	USDJPY
	澳元/美元	AUDUSD	美元/巴西里尔	USDBRL
	韩国 KOSPI 指数	KOSPI		