

市场周报 (2023 年 7 月第三期)

本周洞察

“如要了解经济和商业的驱动力，最终必须依赖数据分析。对吧？”诺贝尔经济学奖得主、曾成功预测到 2008 年次贷危机的著名耶鲁大学(Yale)经济学家罗伯特·希勒(Robert Shiller)对这个问题的答案是“错！”。相反，他认为人们的行为更多地取决于“故事”，而不是冷冰冰的数据和复杂的公式。

似乎一切都始于 1931 年那本书《只是昨日》。该书回顾了导致大萧条的前十年的事件。当时人们看待世界的方式是一个窗口，反映出无法通过任何数学模型捕捉的群体无意识的决策过程。50 年后的今天，希勒的名著《叙事经济学》对我们相信的故事进行了深入分析与审视，其中许多故事都深深地根植于我们对历史事件的集体记忆。



社交媒体和科技进步加速了将叙事转化为具有病毒式传播特质的产品。经济学对叙事的重要性的认识一直较为滞后。希勒认为这个现象需要改变。除了假设所有决策都是以自我利益为中心的过程，如最大化“效用函数” - 或者说是对我最有利的 - 之外，实际上还存在其他强大力量的作用。

信息技术提高了叙事的传染性，并始终在发挥作用，从古腾堡发明印刷机到 21 世纪由报纸和即时通讯推动等众多事件。

现在技术发展来到新的转折点，那就是人工智能引擎。它能够解析大量数据，并提供人类难以企及的结论和解决方案。与此同时，我们也应当警觉，它也可能故意地夸大或强化精心包装的信息。这些信息是基于刻意“设计”的数据和资讯分析的结果。

上周市场摘要

美国经济/政治

- 在第一共和银行收购交易完成后，摩根大通盈利激增至创纪录水平。而高盛则由于受到房地产业影响，盈利大幅下滑。- 7 月 17 日
- 尽管北方信托银行每股收益为 1.56 美元，季度环比下降 16%，但其股票仍然上涨了 13.4%。- 7 月 20 日
- 美国银行监管机构警告，人工智能可能导致非法放贷行为。- 7 月 18 日

欧洲和英国经济/股市

- 欧盟计划设立 200 亿欧元基金，用以供应乌克兰未来数年的军事装备。- 7 月 18 日
- 英国 6 月份通胀率下滑至 7.9%，低于预期的 8.0%。- 7 月 19 日
- 6 月，土耳其成为欧洲最大煤电生产国。- 7 月 20 日

亚太经济/股市

- 康福德高集团法国子公司赢得为期六年的巴黎地铁运营服务合同。- 7 月 19 日
- 阿布扎比和北京结成伙伴关系，以推进可持续发展和智慧城市计划。
- 中国人民银行 (PBOC) 已将到期的中期政策性贷款展期，同时维持利率不变。- 7 月 17 日

其他要闻和引述

- 俄罗斯接管了达能(DANOY)和嘉士伯(CABGY)的在俄业务，将其控制权转交联邦国有资产管理机构。
- 美联储推出即时支付系统——“FedNow”！该系统将提供全天候、全年无休服务。

每周数据追踪

表现

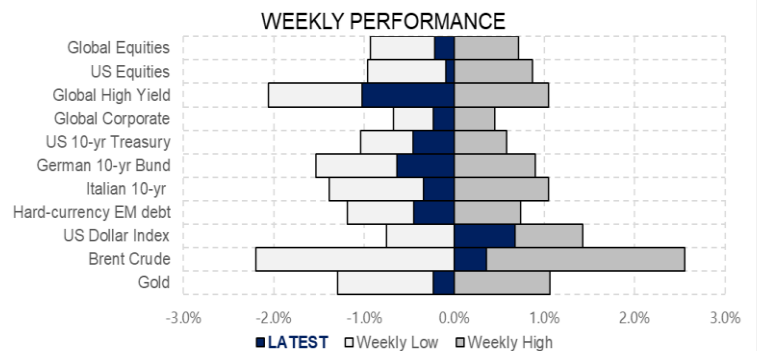
- 自上周以来市场全线逆转
- 唯有全球股票指数上涨
- 美元周末走高

INDEX	Weekly %	MTD %	YTD %	1YR %	3Y %	5Y %
Global Equity	0.25	2.29	16.54	14.55	31.93	47.74
Global Real Estate	-0.77	2.60	4.24	-5.84	14.93	20.35
US Real Estate	-0.51	2.51	6.65	-3.22	22.74	28.60
APAC Real Estate	-0.65	2.29	-3.34	-4.56	-11.90	-17.56
Investment Grade	-0.03	0.96	6.39	6.09	7.17	18.38
High Yield Bonds	-0.38	1.22	2.67	-0.07	-14.54	-4.18
Global HF Real Estate	0.07	0.41	1.04	1.96	7.03	8.53
Global HY ETF	0.81	1.82	9.18	11.94	27.32	23.05
ASIA Real Estate ETF	-0.34	-0.23	-4.92	-13.86	-9.67	0.39
USD Index	1.08	-1.85	-2.43	-5.52	6.19	6.91

每周图表:

- 尽管美元强劲，布伦特原油价格却依然上涨
- 高收益债券指数的表现扩大了本周波动范围
- 金价主要受美元走势影响而反转。

Note: The chart shows normalised weekly highs and lows for the Indicator, BLUE being the LATEST.

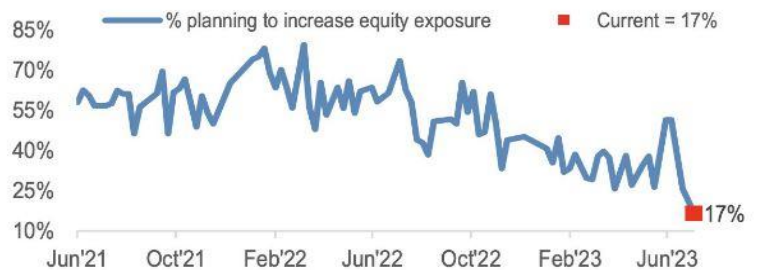


本周图表分析

本周图表来自摩根大通。该图表调查了人们是否会根据自己感知的风险改变他们的资产配置。结果显示只有 17% 的人会增加对股票（风险资产）的投资，但是这个结论并不具备很强的说服力。

由于缺乏那 17% 投资者的具体特征描述，我们并不了解这部分样本的资产管理规模，也不清楚他们的投资期限，或者是资产配置的时间。

Figure 2: Are you more likely to increase or decrease equity exposure over the coming days/weeks?



Source: J.P. Morgan.

从市场的角度来看，虽然我们正在接收到的信息并不协调，但这是由于财报季刚刚开始，数据仍在不断流入。周期在决策过程中发挥了重要作用，一年中这个时候通常会出现较高的波动性，而且通常会在十月左右达到高点。随着市场情绪的降温（如图所示），估值回到了较高的水平，而宏观经济的前景仍然十分模糊，市场的上涨道路可能并不像有些人所认为的那样平坦或简洁。

我们预计，今年标普 500 指数将在 4100 点至 4800 点之间波动。2023 年股市的主要驱动力 - 大科技公司现在面临着重大阻力。大科技公司与标普 500 的相对业绩线在阻力处停滞，这正好在我们进入历史上一年中波动较大的时期。催化剂可能是通胀以及联储如何看待其动态，但这可能会迅速转变为纯粹的风险。

我们预见到两个未来风险。第一，耐用品开始出现更为剧烈的通缩，这预示着更广泛的价格压力。第二，服务业通胀在当前水平上固化 - 虽然比一年前低，但远高于与联储目标一致的利率。

免责声明:本报告(包括任何附件)是为收件人的独家使用和利益而编写的，仅限提供本报告的目的。除非我们提供明确的事先书面同意，否则本报告的任何部分都不应被复制、分发或传达给任何第三方。如果本报告被用于其预期的其他目的，或就本报告向任何第三方使用，我们将不承担任何责任。