

市场周报（2023 年 10 月第 1 期）

本周名言

"当他们谈论所谓'目标利率'时，实际的意图是通过利率来控制货币供应量。利率只是一个中间工具。" – 米尔顿·弗里德曼

在过去几周，华盛顿的政治混乱日益升级，使得在投资中保持清晰的变得判断越来越有挑战性。并发事件的洪流很容易使我们的判断受到媒体观点和华尔街众多叙事的影响。值得注意的是，美联储关于在更长时间内维持高利率的警告在 9 月下旬引发了恐慌性抛售，首先是债券，随后是股票。这一事件引起了我的好奇心，促使我深入进行研究。

我开始好奇，为什么在六月实行类似的鹰派暂停加息时，市场在七月仍然如此看涨。这与九月有何不同？除了鹰派暂停加息，我还发现了两个独特事件。首先是美联储将美元 M2 货币供应量降至负值的报告，这是自 1950 年以来的罕见事件，真正引起了我的关注。其次，美国政府关闭的风险可能导致更多债务融资，就像前几次那样。然后，美联储宣布了一次鹰派加息暂停。综上所述，考虑到美联储减少美元流通量，加之持续高利率的威胁，美国政府可能会诉诸于大量增发新债来融资。于是，一个强假设初步成型。

我假设的问题是：如果美联储要发行更多国债，比如再增发一万亿美元，那么买家会是谁？仔细查看美国国债数据，可以发现最大持有人仍是国内投资者。在第一季度三家美国银行因过度持有国债而崩溃之后，新闻报道称这些银行持有了过多的低收益国债。如果银行需要吸纳更多国债，他们将不得不出售低收益国债，以便有空间购买高收益国债，从而避免进一步损失。在经历了九月末的动荡之后，国债收益放缓，美元的强势趋于减弱，股市也显示出反弹迹象，这些似乎印证了我的假设。

因此，我推测幕后已有大量国债被出售，但这一行为被股票的大量抛售和美元购买的明显增加所掩盖。当解套完成且没有副作用时，我们看到国债收益率从十月初的高点回落。如果我的推断是正确的，我们可能会看到进一步的行动，吸引全球流向美元，希望能流向美国国债。至于股票，强劲就业和 GDP 正增长应该对标普 500 的平稳着陆预期有所帮助。下一个关键事件将是美国第三季度的企业盈利报告期。

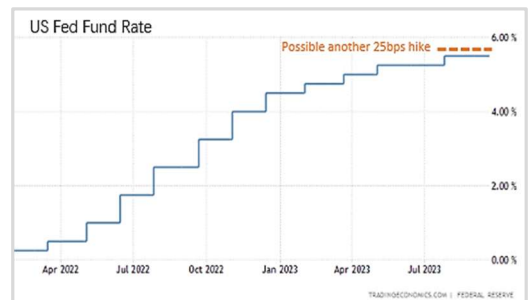
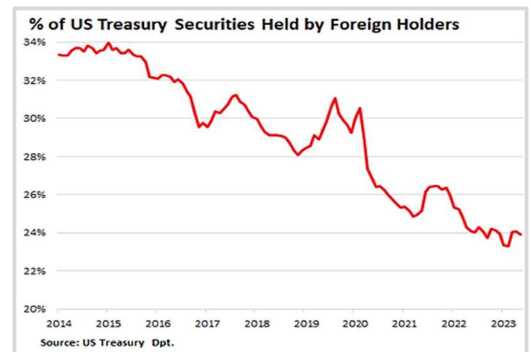
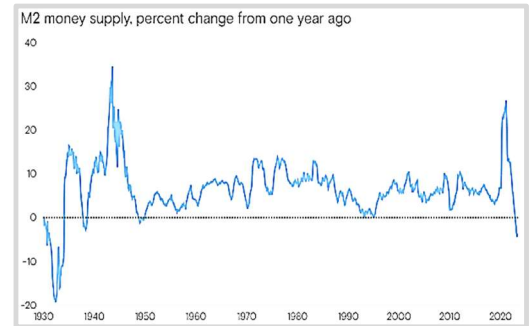
上周要闻

美国经济/政治

- 10 月 3 日-美联储主席表示理解高通胀和高利率给小企业带来的痛苦。
- 10 月 4 日-美国职位空缺录得两年来最大增幅。
- 10 月 6 日-长期利率上升对美国软着陆构成威胁。
- 10 月 7 日-九月份就业报告大大超出预测，非农就业人数激增 336,000 人。

欧洲经济/政治

- 10 月 4 日-英国国债利率创 20 年新高。
- 10 月 6 日-欧洲央行维勒鲁瓦表示，债券收益率的升幅可能过高，但有助于收紧银根。



亚太经济/股市

- 10月2日-世界银行预测 2023 年中国增长 5.1%。
- 10月3日-由于酷玩乐队和泰勒斯威夫特的演唱会，飞往新加坡的航班需求飙升。
- 10月4日-泰国经济稳定复苏，但通胀可能影响经济增长。

每周数据追踪

表现

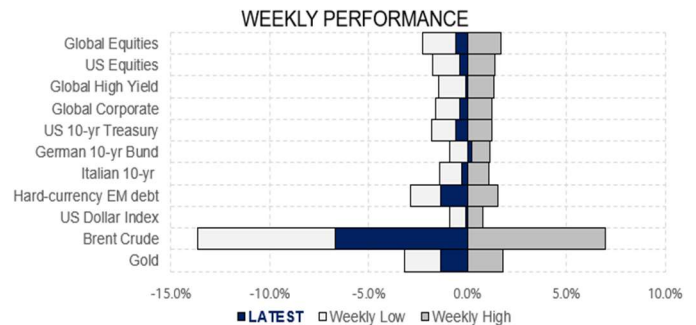
- 美国高利率和债券抛售打压了市场情绪
- 全球高收益 ETF 和房地产领跌
- 美元走强

INDEX	Weekly %	MTD %	YTD %	1YR %	3Y %	5Y %
Global Equity	-1.41	-1.39	8.53	14.33	19.46	37.34
Global Real Estate	-2.11	-2.06	-8.67	-2.96	-4.14	8.31
US Real Estate	-2.02	-1.98	-6.75	-1.55	1.01	14.69
APAC Real Estate	-1.99	-1.95	-10.87	-5.26	-21.16	-18.64
Investment Grade	-1.24	-1.22	4.57	6.85	3.14	14.79
High Yield Bonds	-0.80	-0.79	-2.98	1.23	-20.11	-7.62
Global HY ETF	-2.30	-3.86	1.56	12.79	15.89	25.65
ASIA Real Estate ETF	-2.96	-4.45	-15.52	-16.88	-22.94	-12.73
USD Index	0.20	0.19	2.76	-5.24	13.55	11.25

每周图表

- 布伦特原油回落
- 黄金在触发止损价位后遭到抛售
- 新兴市场硬货币债券暴跌

注: 图表显示指标常态化后的每周高点和低点, 突出(蓝色)最近指标情况。



本周图表分析

如右图所示, 标普 500 在周五反弹中展现出了显著韧性, 违背了近来的“数据向好就卖出”的规律, 特别是在强劲的美国非农就业数据的影响下。技术性上扬非常强烈, 似乎要在来临交易时段挑战下一个阻力位。然而, 对于那些期待进一步看涨的投资者来说, 能否突破4,335点至关重要。此外, 国债收益率的显著放缓将是判断这波反弹能否持续的关键。



此外, 真正强劲的反弹应该是带动科技行业之外的各个行业的普遍上涨, 比如银行和交通业。值得注意的是, 我们预计 10 月 13 日将发布第一批第三季度企业盈利报告, 特别是主要银行的表现, 可能会对市场情绪和方向产生显著影响。

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。