

发布日期：
作者姓名：
期货交易咨询从业信息：
联系方式：

2024年8月5日
朱冠华
Z0019503
023-81157336



中信建投期货
CHINA FUTURES

一价定律、套息交易逆转 与抱团股崩盘



二〇二四年八月

期货交易咨询业务资格：证监许可〔2011〕1461号

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

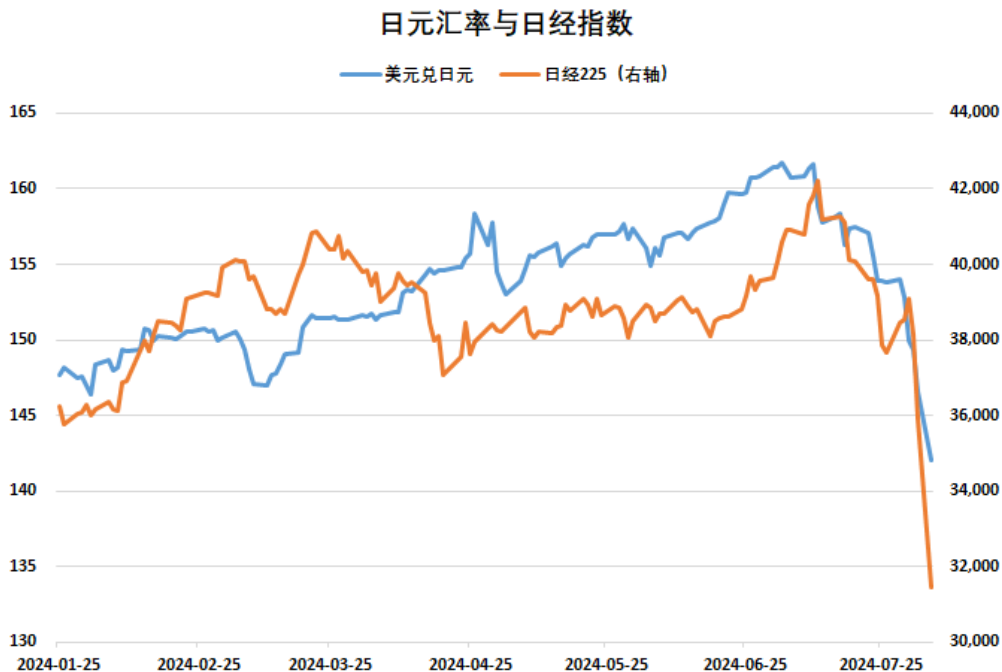
本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

■ 股汇一直呈现出反向变动

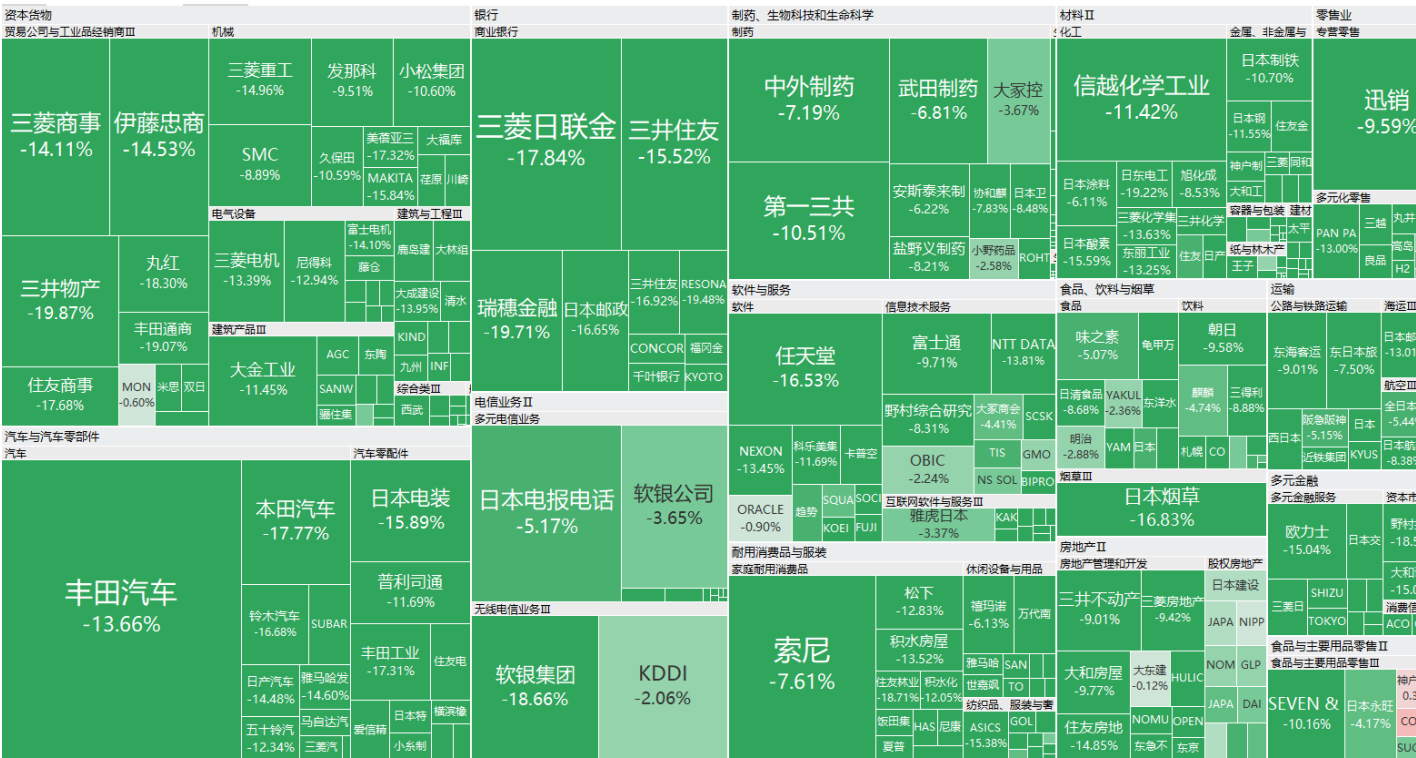
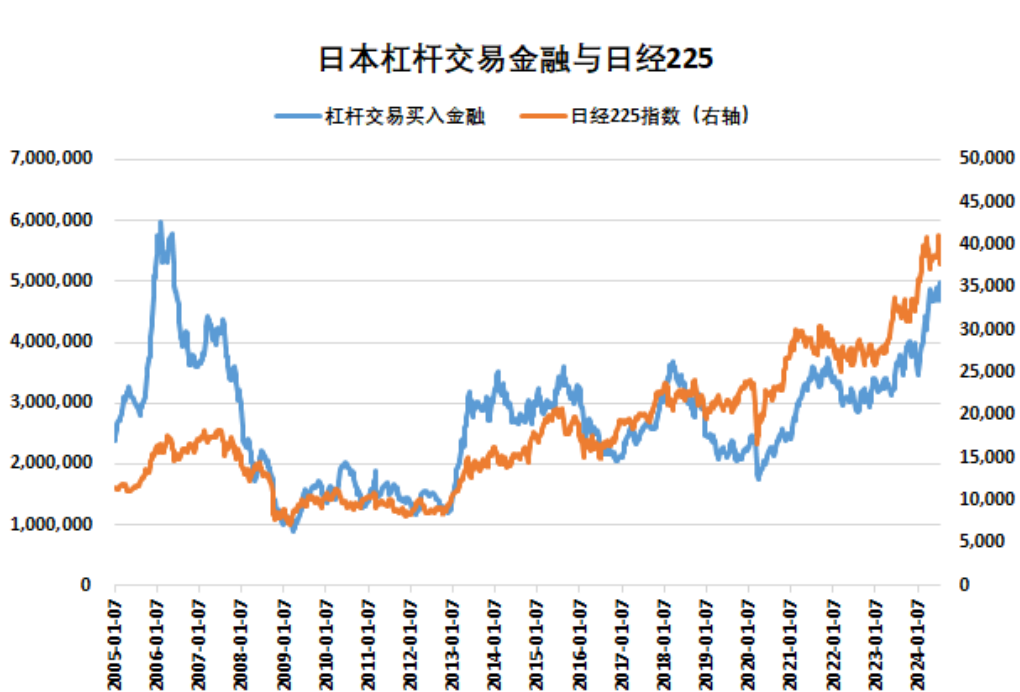


股票市值=股价*股票数量*汇率

100亿美元=100日元/股*1亿股*1美元/日元

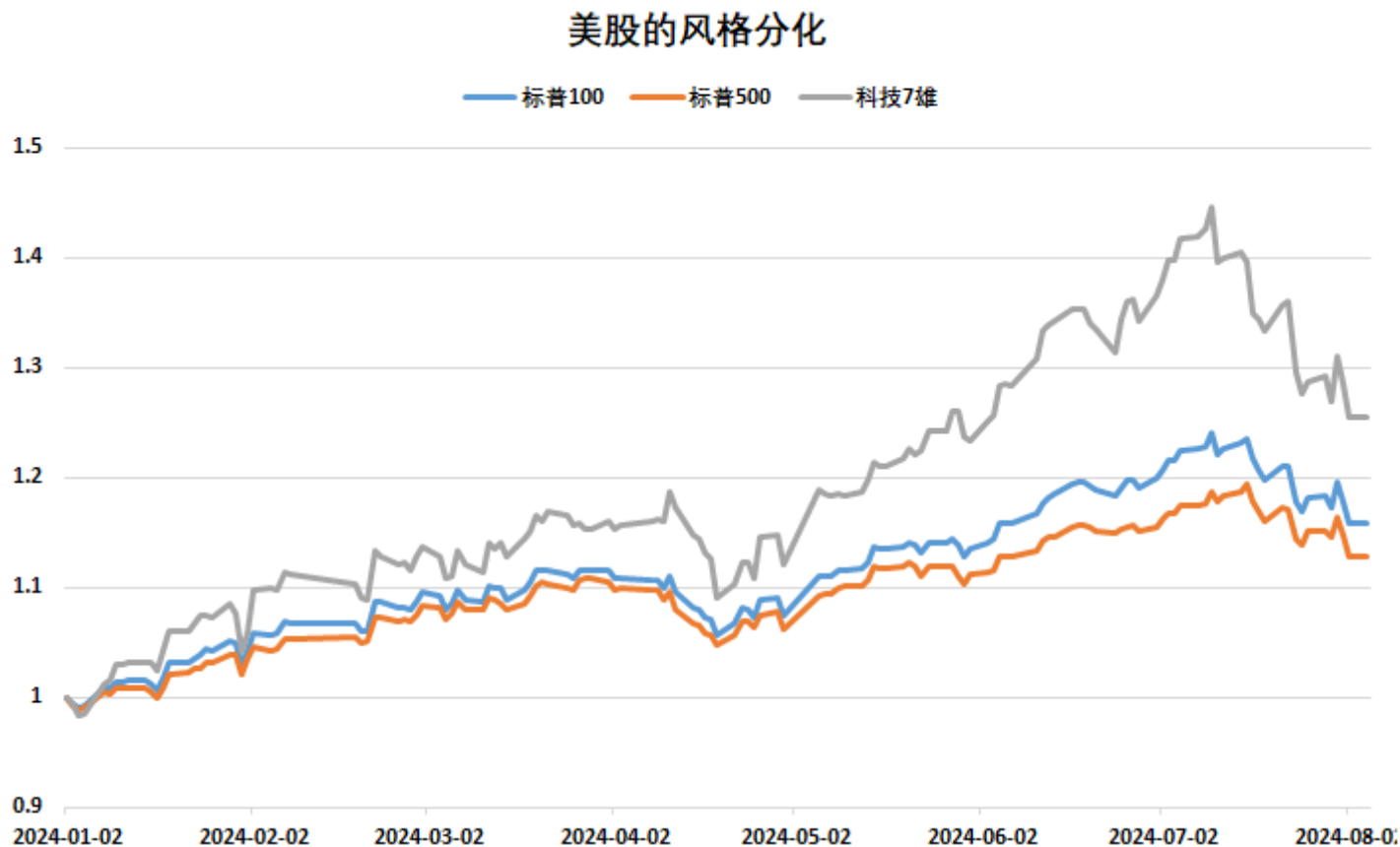
套息交易逆转引发日美股市去杠杆

- ✓ 最具代表性的是巴菲特借日元买日本五大商社（红利股）
- ✓ 日本银行股面临资产端收缩+资产缩水双重冲击



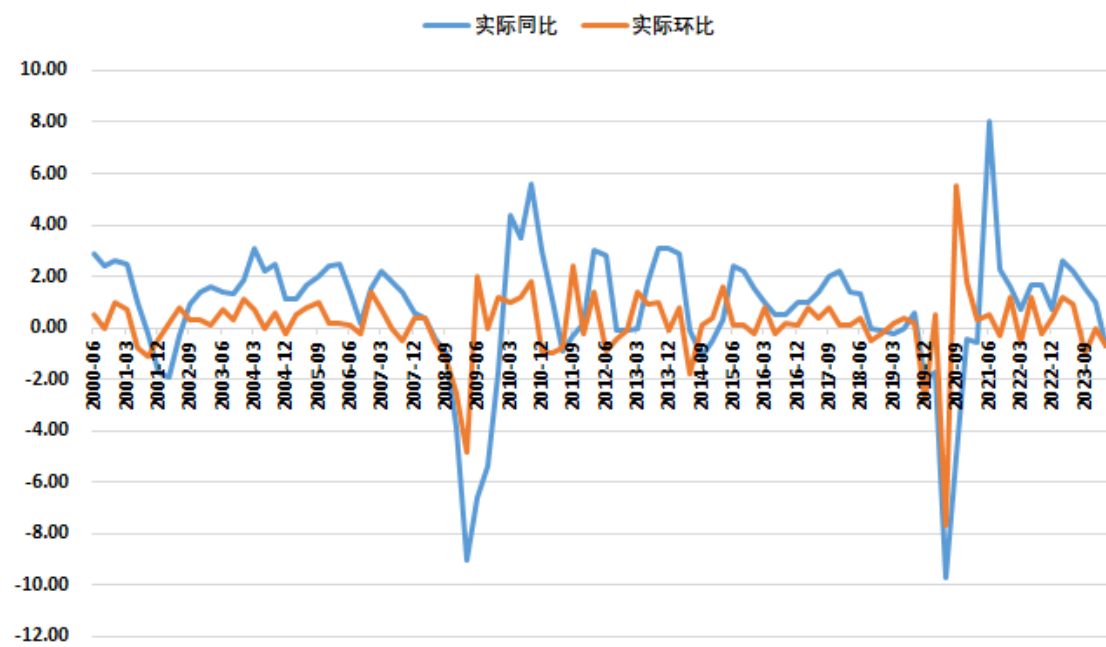
❑ 非农冲击引发美股抱团股崩盘

- ✓ 以英伟达为代表的科技股成为了上半年市场抱团与加杠杆的主要场所（黄金同理）
- ✓ 杠杆平仓也引发了流动性收缩，日股科技股也被连累

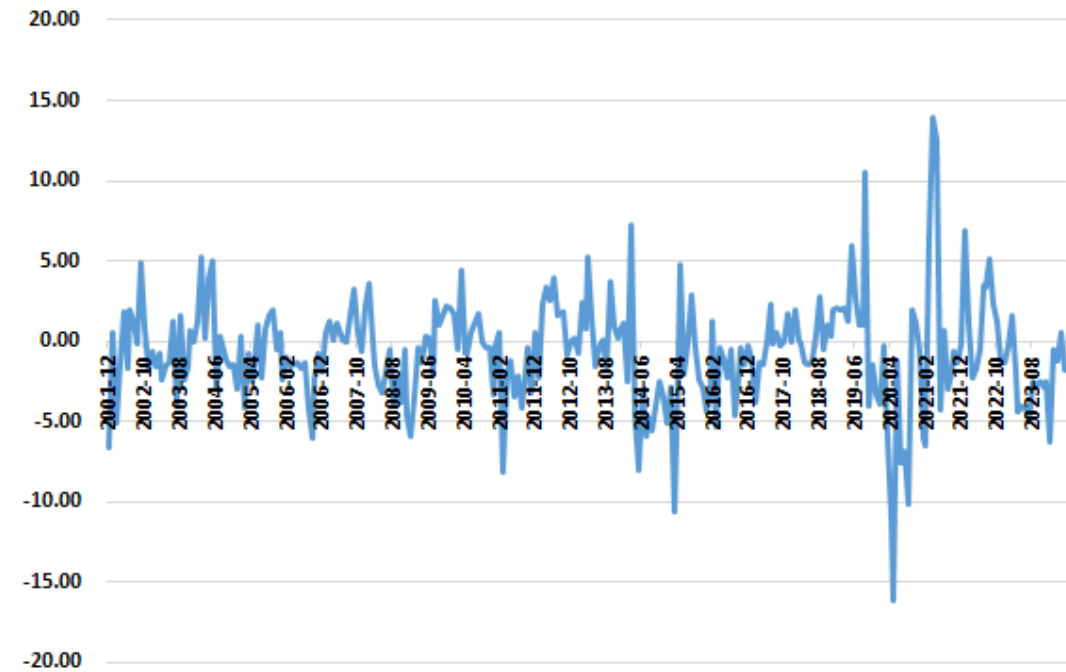


- ❑ 经济基本面和股市背离严重
 - ✓ GDP、消费、进出口全面衰退，但日经创新高

日本GDP增速



家庭月消费实际同比



□ 为什么A股并未成为避风港

- 1、国内经济内循环完备，受国外经济形势影响较小
- 2、不存在之前海外资金被要求撤离中国市场，被迫割肉的风险
- 3、市场流动性相对稳定，并不是风险爆发导致的流动性收缩情形

- 去杠杆、抱团股杀估值的概率更高
- ✓ 美股7雄目前看问题主要在于估值过高而非叙事证伪
 - ✓ 市场情绪引发直接衰退可能是小概率事件

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2024/9/18							0.0%	0.0%	0.0%	83.5%	16.5%
2024/11/7		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	49.0%	44.2%	6.8%	0.0%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	47.9%	35.8%	5.3%	0.0%	0.0%
2025/1/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	44.5%	36.9%	8.1%	0.5%	0.0%	0.0%
2025/3/19	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	44.4%	36.9%	8.2%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/4/30	0.0%	0.0%	6.7%	33.1%	39.4%	17.6%	3.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/6/18	0.0%	4.1%	23.0%	37.0%	25.9%	8.6%	1.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2025/7/30	1.6%	11.2%	28.2%	32.9%	19.5%	5.9%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。



研报发布平台：
CFC宏观金工



企业微信：
朱冠华