



洪灏：尾部风险

公众号: kakawuyin 微博: kakawuyin

公众号: kakawuyin 微博: kakawuyin

昨夜，中方宣布反制，对于美国的出口一律加征34%的关税，并限制一些重要的稀土金属出口。美股应声暴跌。

周四、周五的暴跌是美股历史上最大的连续两天市值暴跌。两天内，美股的市值就跌去了六万多亿美元，比中国香港市场的总市值还大。从高点至今，美股市值已经蒸发了逾十万亿美元，比A股和港股的总市值更高。其中，科技七雄就跌去了逾五万亿市值，占整体市值暴跌的一半。

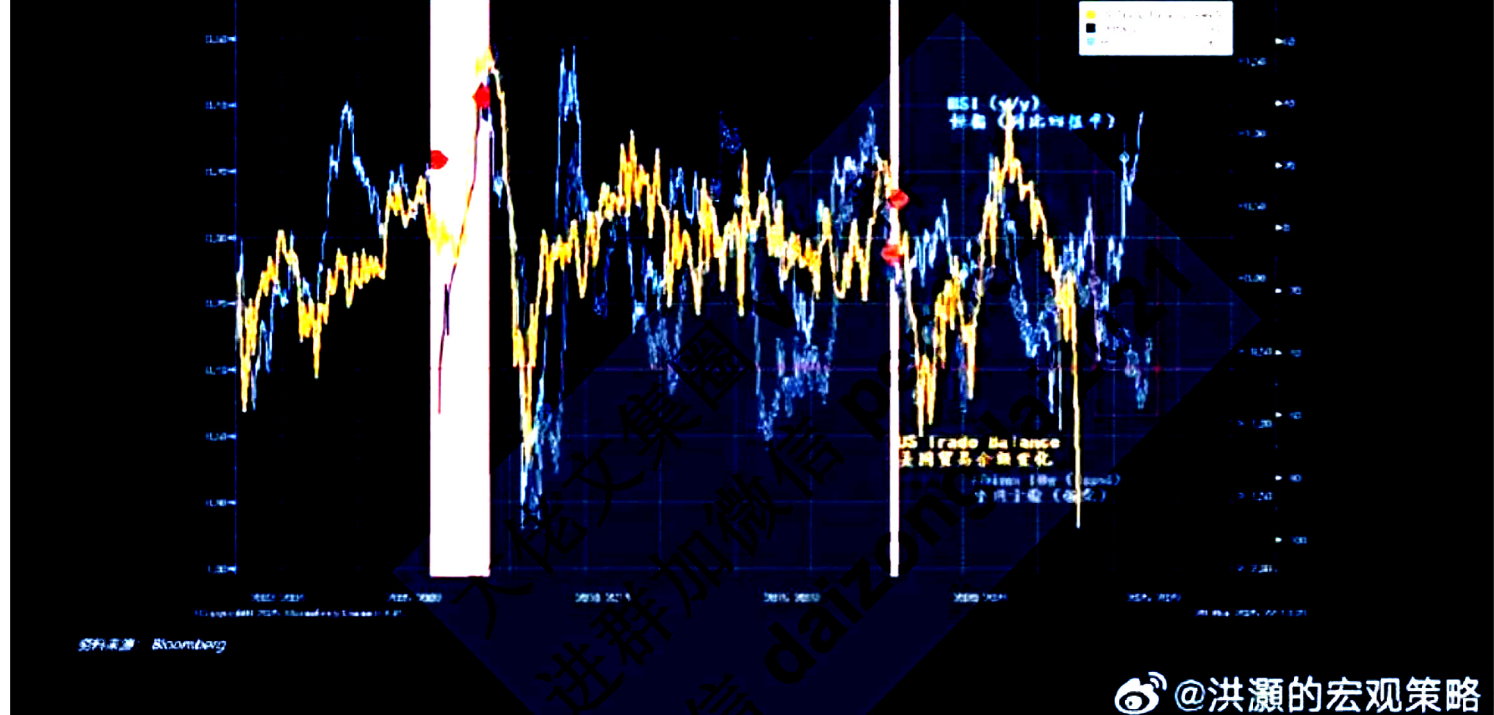
道指昨夜一夜就暴跌了逾2,200点，为历史上第三大单日点数的暴跌。美股历史七次最大的道指单日点数暴跌，都出现在特朗普任期之内。美股的成交量为有数据以来最高，大型机构客户的名义卖出交易额也为历史最高，而美股机构客户多空比例则降到有数据以来新低。市场隐含波动率VIX两天就飙升了75%，跃上了45，为2020年新冠疫情以来最高。次高出现在去年八月的日元套利交易崩盘那几天。

究其原因，特朗普施政一琢磨不透为要点，主打一个“不高兴就干”的个人风格。而股票市场最忌讳的，就是不确定性——你做好了所有的数据模型，完成了各种的沙盘推演，和交易员辩论了所有的交易策略——但是最终，你意料之外的情景却发生了，所有的计划都是竹篮打水。

迄今，美股纳指和标普指数已经进入了技术上定义的熊市。如果我们只讨论指数、板块、个股变化的绝对水平，那么难免流于俗套。在成功预测了这次美股历史性的暴跌之后，我们需要知道的是这次历史性的暴跌的显著意义，以由此推演出暴跌之后美股市场的前景以及对于中国市场的影响。

公众号: kakawuyin 微博: kakawuyin

我们的数据分析发现，这两天各种资产类别的价格波动都是数倍方差之外，同时回报率分布偏左分布，也就是说暴跌的机会远大于上涨的概率。铜、油、欧股和标普的下跌都是在3.5倍方差之外，也就是说这种跌幅出现的概率大约是千分之二左右。实际上，在1980年11,409个交易日以来，只有29天的跌幅大于我们昨天目睹的跌幅，实际出现的概率大约为千分之二。因此，把昨天美股的暴跌定义为“尾部风险”，其实一点都不为过。



如果说，真如市场共识认为的那样，关税大战将带来滞涨的风险，那么我们在数据观察中无法确认。反而，数据显示的是通胀预期极速下跌的场景——无论是密歇根大学的问卷调查对于一年以后通胀预期的回答，还是5x5的美元利息互换合约。因此，这两天由于关税大战导致的市场下跌，债券却是表现得最好的资产类别之一，无论是英债还是美债。美国十年债收益率已经回到了4%以下，而英债的上涨则在3倍方差左右。这些债券价格波动的趋势，与我们在上周末在深圳上海两地的粉丝见面会与读者分享的一致。本森特曾说，美国的政策目标是让十年美债收益率回到3左右。看来，这位著名的对冲基金经理，索罗斯曾经的爱将，这次有些弄巧成拙了。He got more than he bargained for.

在中方宣布反制、欧盟宣布准备反制之后，贸易战开始升级。很多人对于特朗普的迷惑行为表示不解，为什么他要实行一些导致美股下跌的政策，难道他不是以股市上涨作为自己施政成败的重要评判标准吗？进群加微信pep854

博弈论里，当一方率先宣布自己的策略选择并表示自己将坚持到底的态度，那么这种行为将会制约对方的策略选择，尤其是当双方的谈判筹码基本对等的时候。同时，特朗普的谈判艺术其实早已经在他那本《交易的艺术》中披露无遗，而这么多年观其行听其言，他也是如此实践的。因此，特朗普宣布或高达74%的关税，并宣布他的立场不会改变，其实是一步规规矩矩的棋路。

其后，谈判对手可以选择放弃报复来进行谈判，或者对等报复而不谈判。显然，谈判将使双方的利益获得最大化，但是特朗普将获得谈判利益的大部分。报复则将使双方的共同利益最小化。虽然对手盘会受伤，但是特朗普也不能幸免于难。这是对于全球经济都是一个双输的局面。果然，特朗普在中方反制后马上发推，说中国“怯了 ... 下错棋了”。其实，这个帖子反映出特朗普当时在殷切地期待中方谈判，但是没有想到中方会打出一记**七伤拳**。

尽管如此，这次博弈远未结束。这是一个多次循环博弈，而不是一次性博弈。多次循环博弈中，要考虑的因素就不仅仅是利益最大化的问题了。还需要考虑双方的外交关系和盟国的立场，等等。这种复杂的博弈，由于变量很多，容易擦枪走火，因此也很容易产生尾部风险。这也是这次市场史诗级下跌的风险。

在昨晚的美国历史性暴跌中，中概股自然成为了连带伤害，主要的中概股ETF昨夜都暴跌了10%左右。因此，虽然两地股市由于清明假期而躲过一劫，但是周一开盘将面临考验。

公众号: kakawuyin 微博: kakawuyin

洪灏

2025.04.05

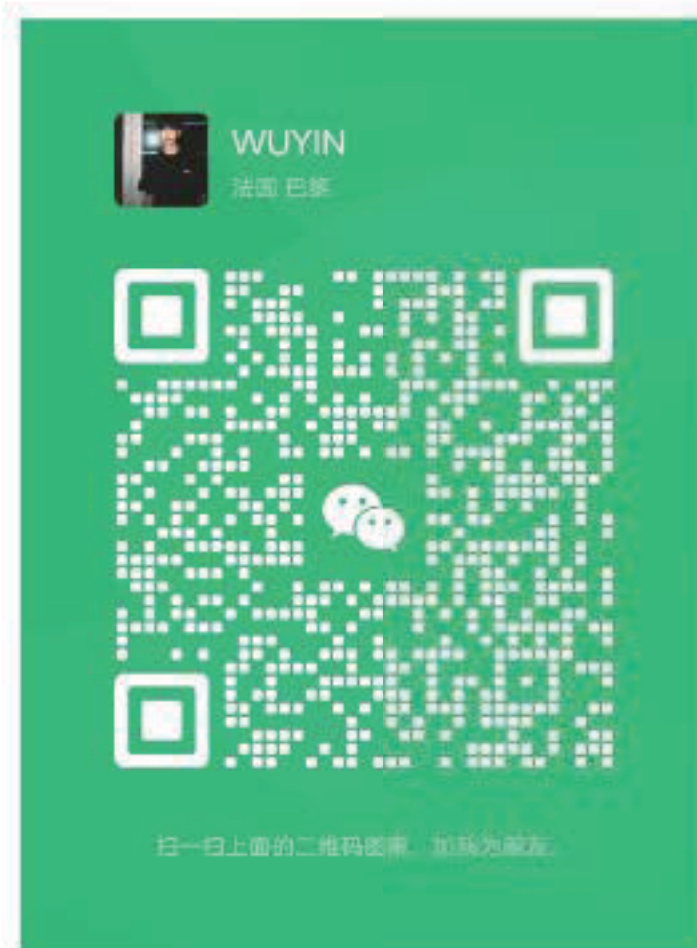
洞鉴知识库VIP群

专注于分享大V知识星球公众号小圈子等内容

一年更新服务活动限时价格，仅需59

→ 我们的分享内容包括：

- 1、吃瓜群众岱岱实时圈文加群聊对话更新
- 2、子明私享汇（会）内部文章（原价568元/年）
- 3、政事堂（顾子明）付费内容再送顾子明群聊
- 4、米联储见闻【作者米糕】（原价599元/年）
- 5、欧洲金靴会员专属文章（原价328元/年）
- 6、砖瓦厂内部圈文（原价400元/年）
- 7、卢克文青云读书会专属文章（原价699元/年）
- 8、鉴茶财经院知识星球（原价3310元/年）
- 9、猫哥的视界知识星球文章（原价299元/年）
- 10、财新周刊【独家新闻】（原价1498元/年）
- 11、杨世光在金钱爆（原价2200元/年）
- 12、蔡森财经知识星球（原价1600元/年）
- 13、灏泽异谈知识星球付费文章（原价4166元/年）
- 14、唐书院公众号
- 15、参考答案阅览室（原价199元/年）
- 16、卢克文知识星球文章
- 17、大树乡谈知识星球加公众号文
- 18、血饮之家知识星球（原价2280）
- 19、持续增加中。。。



加微信：kakawuyin

活动限时价格，仅需59

→ 不定时更新内容有：

- ①守夜人司令知识星球、挨踢牛魔王知识星球、混沌天涯客、NEO摸鱼录、卢麒元、
- ②创始人笔记、达叔天演论知识星球、成竹财富圈、雪球花甲老头等
- ③江宁知府、咩咩说、局外人世界、尹香武、U君笔记
- ④西风付费文章、老端、赢在八小时之外、局外人的视界、升值计等等一些大V付费文章

加微信：kakawuyin