

“三金”陷入混战 重塑丛林法则

□本报记者 马爽

黄金、黑金、美金,俗称“三金”,历史上,黄金、原油多数时间趋于正相关,均与美元呈负相关。不过,四季度以来,三金陷入“三国杀”混战格局,原油遭遇重挫,黄金温和上扬,美元平稳攀升。后市将如何演绎?谁又将成为未来商品走势的“风向标”?本期特邀中大型期货副总经理、首席经济学家景川以及东吴期货总经理助理兼研究所所长姜兴春一起探讨。

“三金”陷入“三国杀”战局

中国证劵报:四季度以来,一向同道而行的两个大宗商品龙头原油、黄金出现分道扬镳,而一直背道而驰的黄金、美元两者却出现同向而行。何种因素使得三者走势格局发生改变?

景川:长期以来,作为全球定价与结算体系的美元,与包括黄金、原油在内的大宗商品呈现负相关关系,而在出现风险事件时期,由于美元与黄金的金融避险属性,二者在短期内会出现正相关关系。而今年四季度,由于三者的驱动逻辑发生了一定变化,美元的货币属性无法覆盖原油供给突变所带来的大幅上涨以及快速回落。原油、黄金的分道扬镳更多也是因为原油市场变化。

黄金和美元的短期正相关走势则是避险功能的再度显现。四季度以来,市场避险情绪得到提升,从而令美元和黄金等避险资产受到青睐。同时,美元走势仍受到货币政策周期支撑,美国加息周期仍在持续,美元资产保持坚挺。而欧元区四季度以来经济复苏势头放缓,令欧洲央行加息可能延后,都对欧元造成了明显压力,从汇率层面支撑美元的强势。

姜兴春:当前,三者之间微妙关系的变化,其实反映了当下全球经济复苏减弱下,机构投资者与普通投机者对美元、原油、黄金资产重新配置的态度。

具体来说,黄金与原油在第四季度大相径庭表现的背后,是由其各自基本面情况决定的,也是在全球经济复苏减弱、避险资产重新受宠下的资产配置行为所致。原油供应方面,自美国总统特朗普强烈抨击油价过高以来,沙特大幅增产,而伊朗受到美国制裁后更是加大石油生产,油价高居75美元/桶以后也刺激了全球石油生产。而消费需求方面,第三季度以来,全球制造业PMI震荡走低,显示经济趋弱,尤其是以中国为首的发展中国家汽车销售大幅下滑,对石油的需求显著降低,此消彼长,国际原油在过去一个月大幅下跌。

原油价格下跌凸显了全球经济有望通缩的压力,在风险资产以美股为首的全球股市不断下跌下,避险情绪急剧升温。过去两年,比特币的强劲表现替代了贵金属黄金的避险作用,而今年以来,在各国央行均打击虚拟货币情况下,比特币走下神坛,黄金重新被投资者作为避险工具。

美国经济表现相对较强,且预计美联储12月将加息,强势美元导致海外资金大量回流,加大了美元的需求,也是近两年表现最稳定的资产,尤其是全球经济有可能陷入通缩状况下,美元本身也是一种避险资产,因此,现阶段美元与黄金走势均呈现震荡走强的一致趋势。

后市将何去何从

中国证劵报:近期,黄金、原油走势“同分”,以及黄金、美元“齐步走强”背后暗藏何种玄机?

姜兴春:虽然黄金与原油同属大宗商品,但在不同的经济周期,差别表现很大。当前,全球经济属于衰退向复苏过渡阶段,大宗商品投资属性不强,容易大涨大跌,对市场的真实需求备受关注。因此,原油作为大宗商品之王,走势将以商品属性为主,需求增大、供应短缺时价格将快速上涨,需求减弱、供应加大时价格则会大

幅下跌;而黄金作为贵金属,既有商品属性也有金融属性(货币的替代品),另外避险属性也占重要位置。

就最近表现来说,应该说,黄金走势较好体现了与美元同等重要的金融属性,也发挥了避险属性。另外,过去两年,黄金持续低位震荡,作为抗通胀抗风险的商品投资属性也被低估,因此,黄金与美元“齐步走强”就不难理解。

中国证劵报:后市三者将会如何演绎?

景川:原油方面,欧佩克以及俄罗斯在应对伊朗制裁的增产行动能否被遏制,新的减产协议能否得到执行是未来原油价格止跌回升的关键之所在。而原油在明年3年新增产道建成解决了页岩油一直面临着运输的瓶颈后,无疑会给中东产油国带来更大压力。为了维护市场份额,预计主要产油国将出现新一轮的竞争。随着全球经济增长放缓,预计原油需求增速将有所下滑,在供过于求的可能性面前,油价可能继续走软。

美元方面,近期美联储释放鸽派信号,在12月大概率加息后,明年上半年可能出现加息暂缓期。在此期间,美元或受到阶段性压制。此外,近期美国债利率曲线出现倒挂,也暗示经济可能在不久之后出现周期性的逆转,同样可能改变美联储下一步加息节奏。

黄金方面,一方面受美欧货币政策影响较大,另一方面仍受避险情绪影响。在美联储和欧洲央行加息可能放缓的背景下,黄金所面临的最主要压力有望减轻。同时,在全球化出现一定倒退、贸易保护主义兴起的大背景下,未来地缘局势风险事件发生的概率可能升高,黄金的避险需求将时断时续的出现,但全球经济动力逐渐减弱,黄金的上升空间将受到限制。

姜兴春:预计未来半年至一年,美联储将会选择惯性加息,美国经济相对强势震荡,美股技术性调整空间有限,美元大概率维持区域震荡偏强格局;而黄金因绝对价格偏低,全球风险事件频出以及风险资产震荡调整,机构对黄金配置需求有望

逐步上升,金价在中短期将会以震荡上涨为主;反观国际原油市场,全球经济复苏动能减弱,潜在消费增速下降,有望维持震荡偏弱或下跌趋势,如果给三者强弱排序,倾向于:黄金(震荡上涨)>美元(强势震荡)>原油(震荡偏弱)。

谁将成为未来商品“风向标”

中国证劵报:未来三者中谁又将成为其他大宗商品走势的“指挥者”?

景川:就黄金、原油以及美元而言,由于三者的驱动逻辑不同,而相互的影响又长期存在,因此,未来三者相互制约的格局不会发生改变。作为全球支付与结算体系,美元是货币资产,美元的波动对于所有以美元计价的国际商品而言都将构成长期影响。黄金和原油都属于大宗商品资产,同时又具备一定的金融属性。黄金作为贵金属,主要是体现储备和避险价值,走势相对独立。原油下游石化行业延伸较广,同时具备能源属性,油价的波动对于整体工业活动影响较大,对于通胀也有明显影响。因此,对于其他大宗商品的影响而言,一般认为美元>原油>黄金。因此,可以说美元的变化始终都会对包括黄金、原油在内的大宗商品施加影响。不同的是,美元的影响覆盖商品供需后呈现负相关的关系,不能覆盖的时期则表现为不相关或者正相关的关系。

姜兴春:如果三者中选定谁是最佳观察大宗商品走势的“风向标”,比较倾向于原油,主要原因包括:其一,原油具有典型的商品属性,其对整个化工产业链起到绝对的价格传导作用,也将影响到其他工业品走势;其二,原油价格的波动也是较好体现商品库存周期或者检测需求弹性曲线的“试金石”——当经济过热、复苏加快时,通胀预期高涨,原油会带领大宗商品大幅上涨;反之,经济萧条、需求下降且去库存化阶段,通缩担心会加剧大宗商品价格下跌,这时原油将首当其冲。

除了原油之外,美元走势对大宗商品的影响也不容小觑,是金融属性的“锚”,美元走强,经济低迷时对大宗商品整体小幅利空;美元走弱,对大宗商品计价有轻微的支持作用。因此,综合来看,中短期美元与黄金、原油仍将上演相生相克“三国演义”。

投资需要更敏锐的思维

□金学伟

从投资的成败长期来看,一靠投资理念和方法体系,二靠对信息的掌握与理解。

这里的信息当然是指广义上的信息,并非狭义的新闻和消息等。举凡,一切可以传播、可以记录、可以获得的宏观与微观、历史与现状的资讯,都是一种信息。对信息不同理解,反映了不同的思维范式。这其中就有霍华德·马克斯说的“第一层思维”和“第二层思维”问题。

例如“这是一家好公司,让我们买进”,这是第一层思维。第二层思维说,这是一家好公司,但是人人都认为它是一家好公司,因此它不是一家好公司。股票的估价和定价都过高,让我们卖出股票吧。”

第一层思维单纯而肤浅,几乎人人都能想到(如果你希望保持优势,那么这不是一个好兆头)。它所需的只是一种对于未来的看法,譬如“公司的前景是光明的,表示这股票会上涨”。相较而言,第二层思维深邃、复杂而迂回,要考虑许多东西:未来可能出现的结果会在什么范围之内?会出现什么样的结果?正确的概率有多大?人们的共识是什么?价格中所反映的共识心理是过于乐观,还是过于悲观?如果大众的看法是正确的,资产价格将会发生怎样的改变?如果是正确的,资产价格又会怎样?

显然,第一层次和第二层次思维之间的工作量有着巨大的差异,能够进行第二层次思维的人数远少于能够进行第一层次思维的人数。如果说,第一层次思维者寻找的是简单准则和简单答案。那么,第二层次思维者知道,成功的投资是简单的对立面。就像查理·芒格说,投资并不简单。或是爱因斯坦说的,凡事应力求简单,但不要过分简单。”

从上面的论述中可以了解到,霍华德·马克斯说的第一层次思维,其实就是人人皆知的事实和道理,就是共识。第二层次思维则指在这些人人皆知的事实、道理、共识背后的更深层次的内容。

投资不能没有第二层次思维,否则就不可能具备优势。尤其是在一些重大关头,是否具备第二层次思维,往往起着关键性作用。比方或,每一轮熊市和牛市末端,每一个重大潮流的肇始与结尾,其决定作用的都是第二层次思维,而不是人人皆知的事实、道理。甚至有些很小的波动,是不是具备第二层次思维,都对我们的交易和操作有一定帮助。

本周初,外围因素出现积极改善,从第一层次思维出发,这肯定是个重大利好。但从第二层次思维出发,就会想到这个问题:难道大盘的调整和疲弱仅仅是因为中美贸易摩擦吗?这个市场有上升动力吗?

同样,周二美股大跌,道指、标普、纳斯达克指数,跌幅均在3%以上。按第一层次思维,周三A股肯定大跌。但按第二层次思维,就会想到:久不露面的“护盘主力”从10月中旬又重新入场,他们会怎么想?凡做过主力都知道,当市场产生了“要跌”的念头后,需要在第一时间把它扼死。所以周三反而不会大跌。真正危险的是周四,周三不参与集合竞价杀跌,而是选择盘中高点退出是最好策略。

但万事都不能绝对化。事实上,知道人人都知道的”,建立在常识常理上的第一层次思维不仅是必需的,也是很重要的。它构成我们日常思维的存量,维持着思维的稳定性,可以让我们凭常理、常识去因应日常的波动和变化。仅仅是说,先具有第一层次思维,还无法建立和保持优势。

从优势和劣势角度来区分。我们看到、想到、知道,他人也看到、想到、知道,那就构成均势态,即风险收益和他人对等。他人看到、想到、知道,我们没有,那就构成劣势态,我们处于风险端,他人处于收益端。我们没看到、想到、知道的,他人也没看到、想到、知道,那就处在随机态、混沌态,如京剧《三岔口》里两个人摸黑盲打。

股票投资,靠理念和方法体系建立起来的优势总是有限的,而且就像霍华德·马克斯说的:没有放之四海而皆准的法则;环境不可控,鲜有精准再现的时候;一种投资方法可能一时奏效,但是这种方法导致的行动最终会改变环境,环境的改变意味着需采用新的方法。投资需要的是更为敏锐的思维,那就是“第二层次思维”。

证券投资基金资产净值周报

截止时间:2018年12月7日

单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
505888	嘉实元和	1.1551		11,551,306,269.98	

注:1.本表所列12月7日的数据由有关基金管理公司计算,基金托管银行复核后提供。
2.基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。
3.累计净值=单位净值+基金建立以来累计净值总额。

万报之报 国际消息总汇

党员干部的“头条总汇”

权威的中国企业传播平台

新华每日电讯

经济参考报

半月谈

瞭望

政策讲解 聚焦基层关切 聚焦高端 关注决策层

欢迎订阅新华社报刊

打开微信,扫描二维码即可订阅。更多报刊请关注 paper.news.cn



半月谈



新华每日电讯



参考消息



经济参考报



瞭望