备周刊

Wealth Management

很多故事,猜中了开头,却猜 不中结尾。当2014年7月原油价格 开始下滑之际,或许没人能预料, 国际油价会一泻千里, 而铁矿石、 铜相继步入深跌泥潭, BDI 指数跌 近60%, 国际金价徘徊不前, 彭博 大宗商品指数滑落至12年低谷…… "在原油价格出现二次世界大战以来 最大幅度暴跌的同时, 其他大宗商 品近几个月来也逐渐趋向疲软, 而

大宗商品之"痛"

2014年,大宗商品市场经历了 2008年国际金融危机以来最为惨烈 的下跌。原油以近50%的年内跌幅 首当其冲, 多种大宗原材料价格跌 至五年甚至十年低点, 矿石、金 属、大豆、橡胶等重要大宗商品价 格平均跌幅超过15%。截至1月30 日收盘, 纽交所原油期货报每桶 48.24美元,58种大宗商品中环比 下跌的达到52种。国际大宗商品市 场哀鸿遍野,中国商品期货市场也 未能独善其身, 部分期货品种屡创 新低,铁矿石期货跌逾45%,成过 去一年内最大"输家",橡胶期货同 期累计下跌31%,玻璃期货年内下 跌近35%。

这种广泛的疲软预期将会持续到

2015年年底,2016年才有可能出现

温和回升。"世界银行在最新的《大

宗商品前景》中如是阐释, 而高盛

亦在一份长达44页的报告中对大宗

商品价格的预期作出了全线下调。

"对于原油而言,地缘风险下降 是油价下跌的触发因素,美元上涨 是强化因素,不过基本面状态的转 变才是油价下跌幅度如此之大的根 本性因素。对于已经腰斩一半的黑 色金属来说,即使出台'稳增长' 政策,固定资产投资增速仍要放 缓,钢铁需求上行乏力但下行有 底,铁矿石供给处于高峰期,高成 本矿山逐步被低成本矿山淘汰出 局,但其价格仍处于下跌通道中。" 在东证期货分析师郭华看来,需求 不振导致的供需失衡问题是压制整 体商品市场的关键因素。

在这一轮的大宗商品下跌过程 中,中国需求的疲软被更多地用来 解释此次暴跌行情。不难发现,上 一轮大宗商品的黄金时期正是伴随 着当时中国对铁矿石、煤和铜的巨 大需求而产生的,如今中国对很多 大宗商品的需求已占据全球的半壁 江山。作为大宗商品需求大国,中 国经济数据仍较为疲弱,2014年12 月,中国CPI同比增长1.5%,PPI 同比萎缩3.3%,连续34个月下滑。 据测算, 2014年1至11月份, 全国 矿石、原油、焦炭、有色金属、天 然橡胶等7种重要大宗商品表观消 费量同比增长6.3%,处于10年来的 较低水平。

在机构眼中,中国是 大宗商品新增需求的主 力军。"大宗商品价格 大幅下跌, 主要是全球 经济不景气导致对大 宗商品需求增长的放 缓。"南华期货商品部 总监曹扬慧表示,中国 和欧美经济的状况决定 着大宗商品走势, 欧洲 经济深陷泥潭,中国经 济正处于转型当中,从 过去十几年的高速增长 转变为次高速增长,对

大宗商品需求的增速大幅放缓。 "多年来,中国是支撑大宗商品 牛市的最主要动力,而今这个强 大的动力引擎不在了,大宗商品 走熊实属必然。"

受以原油为代表的多种大宗 商品价格下跌影响,全球经济的 通缩预期正不断增加, 多家金融 机构均发布报告称,全球经济的 通缩风险正在累积。"说到底还是 经济基本面的问题, 欧洲、日 本、中国、新兴市场尽显疲态, 美国经济虽一枝独秀, 但能否

带动全球复苏还是未知数,经 济增长不平衡导致相关国家货 币政策分化,欧洲、日本与中国政 策逐步走向宽松,而美国如期退出 QE3并启动加息进程。"银河期货研 究员李彦森认为,美国经济复苏将带

来美元的持续走强,而这从计价货币

上压制了商品市场的复苏。

式,很好地诠释了历史上美国大类资产轮 动的规律, 在一轮完整的经济周期中, 经 济从衰退逐步向复苏、过热方向循环时, 债市、股市、大宗商品轮流领跑大类

投资时钟认为,在"经济上行、通胀 上行"的过热阶段,投资商品市场是最优 的资产配置选择。不过,在全球经济依然 在衰退中挣扎的2009年至2010年,以 铜、原油为代表的大宗商品市场却走出了 持续2年的长期上涨周期。反而在经济复 苏趋势确认的随后3年多时间里,大宗商 品却一路震荡下行,走出了与美林投资时 钟理论恰恰相反的先强后弱模式。以美国 为例,其过去两个季度的年化 GDP 增速 预期都超过4%,但大宗商品市场却依然 不见回暖信号。是投资时钟失效了么?为 何宽松的货币政策未能给大宗商品市场带

"并不是投资时钟失效,而是如何判 断经济周期上出现了问题, 典型的投资时 体所处的经济阶段相似或接近。而目前全 球经济分化明显,美国独领风骚,日本、 欧元区仍为复苏而努力,中国则面临经济 增速下行的预期, 所以全球主要经济体之 间的差异使得投资时钟看起来失效了。

南橘北枳,投资理论的应用也是一 样,美林投资时钟理论的根本假设是市场 的经济运行遵循特定周期规律,但这一成 熟市场顺理成章的成功假设, 在新兴市场 却未必能成立。"美林投资时钟的提出是 在10年前,2004年之后中国经济的迅速 崛起改变了全球大宗商品的需求格局。' 曹扬慧说,按照美林投资时钟理论,在经 济快速增长、通胀不断走高的情况下,大 宗商品会有较好的投资价值, 但从目前全 球经济形势来看,这两个条件都不满足。 一方面,中国经济结构调整仍在继续,钢 铁、煤炭等行业继续去产能化引致需求增 速放缓;另一方面,美国开启加息进程, 美元持续走强将是大概率事件,而这会使 整个大宗商品市场承压。

业内人士认为,新兴经济体的整体疲 弱造成需求乏力,美国一枝独秀下的强势 美元和新增供给能力,共同构成了对 2715年大宗商品的抑制力量。目前看 市场对于未来经济走势、通胀形 +议,但似乎均与美林时钟理论提

"续集"如何演绎

2015年第一个月,全球大宗商品开 门不利,多个品种市场接龙下跌。1月中 旬伦敦铜价创5年半新低,并带动锌、铅 及镍价跳水, 月末贵金属接棒领跌市 场,银价一度重挫7%,大宗商品市场风 向标 CRB 指数同时创下 2009年10月以 来最低纪录。金融机构对今年大宗商品 市场看好的并不多,无论是从基本面, 还是全球经济发展不均衡引发的市场风 险看,商品类产品依然难觅趋势性投资

美银美林发布报告称,全球经济体将 出现多重分化,预测2015年全球GDP增 长3.7%,由于美国经济持续好转,美联储 退出量化宽松,美元将持续走强,与此同 时,美国之外的其他地区利率和汇率将持 续走低。综合分析当前的宏观经济环境, 南华期货年报表示,2014年新兴市场的 内外交困与美元指数走牛成为商品系统性 下行的动力,基本金属无法独善其身,这 种趋势将延续到2015年,因美元指数走 强将令商品价格重估,新兴经济体的弱需

"应该说,今年大宗商品市场出现拐 点有一定难度。"李彦森表示,全球经济 放缓趋势明显,目前来看低位波动的弱势 格局在一定时间内仍将持续,除了供求关 系等基本面因素, 货币政策的影响在逐渐 增大,随着美元走强,金融投机与炒作将 在商品市场整体受压的情形下进一步放大 其价格波动。"全球宏观经济形势,美欧 等国的货币政策和相关政治风险因素仍是 后期寻求投资机会、合理配置资产需重点

在一个充满变数的环境中,投资策略 的选择尤为重要。不少机构认为,整体弱 势的商品期货板块中,农产品期货将在弱 周期阶段显现出自身优势,成为2015年 比较强势的品种,择"农"弃"工"是绝 大部分机构在商品熊市中推荐的最佳投资 组合。"就国内市场而言,金属、化工行 业与宏观经济联系密切,价格压力较大, 而农产品相对需求比较稳定, 供应则受天 气等影响较大,大宗商品内部或出现农强 工弱局面。"曹扬慧建议投资者可利用期 权工具来做操作,利用期权的目的可以不 局限于配置某一类资产, 而选择做多市场 的波动性。

一般而言,大宗商品与经济周期密切 相关,其大幅走强有赖于全球经济的整体 回暖。"根据美林投资时钟理论,'经济上 行,通胀下行'构成复苏阶段,美国作为 全球第一大经济体, 其经济表现对大类资 产配置而言至关重要,目前美国经济正好 处于复苏阶段。"在长江期货分析师薛家 铭看来,经济过热之前,商品价格表现仍 将继续落后于股市。资产配置方面,他建 议一季度关注股指、国债、白银的多单趋 势机会; 二季度考虑到政策性调整预期。 可做多基本面较好的品种, 在基本面趋弱 的品种或金融属性偏强的期货品种上作空 头配置; 三季度美联储加息后, 与美元呈 负相关性的金银可作为多头配置的主选





那些年错过的 表弟指标



有个段子,说的 是你有个远房表弟, 他从不碰股票, 积年 累月地一直杳无音 信。突然有一天,他 打来电话, 问你是 不是该买股票了, 无论你在电话里跟他 聊的是宏观面、基本 面还是技术面,还 是信口胡说一通乱 喷,放下电话你都最 好只做一件事,把手 里的货都卖光。这就 是股市中的表弟指标, 永远要反向操作的。

当大盘向上突破3400点和 向下调至3100点的时候,相信 又有很多人接到了表弟询问交易 时点的电话,就像过去的很多 "关键时刻"一样。老子说:"民 之从事,常于几成而败 之。" ——人们做事情,常常在 快要成功的时候就失败了。这 话说的就是表弟们的做法,本 来稍忍忍就能有更好的交易时 机,总是在几乎可以成功的时 候作出导致失败的决策。

原因只有一个,就是总受 情绪支配, 追涨杀跌, 高买低 卖。所谓"一根阳线改变情 绪, 二根阳线改变预期, 三根 阳线改变理念",能被两三根阳 线改变的, 其实也不是什么预 期和理念,都是情绪罢了。

市场情绪支配短期价格, 短期价格反过来又会影响投资 者的情绪。在价格和情绪的共 振之下, 几根同色的柱子并排 在一起,除了老顽固,其他人 的"预期"和"理念"大都改 良完毕, 贪婪或者恐惧情绪也 就快到阶段顶点了。

这种愈发一致的情绪不可 避免地会通过各种媒体呈现出 来,从不碰股票的表弟们终究 也会受到感染, 觉得技痒难 耐。等他们也按捺不住的时 候,老顽固们的机会就来了, 敢死队们也就能脱身了。

能被表弟们想象到的, 都是 扰动, 而不是趋势; 趋势若是定 下来了,就不会轻易改变,而且 持续的时间和波动的幅度都会超 出市场的想象。

既然肯定会超出想象,就 不必去想了,又何必计较几根 柱柱的颜色, 何必纠结于百八 十点的波动, 又何必去臆测何 时反弹呢?

真正需要操心的,一是不 能站错队,不能在对的时间做 错的事情; 二是不能倒在"几 成"之时,好多年熊市熬过来 了, 在黎明前的黑暗里都摸索 着走出来了,不能来一阵雾霾 就迷失了方向。

下一次再看到表弟指标,不 要再错过了。

本刊执行主编 刘 溟 编辑 谢慧 常艳军 联系邮箱 jjrblm@live.cn