

寻找市场表象背后的逻辑

保持敬畏之心和积极的学习态度

■ 腿腿

所有的片面都是竞争性的真相,而最终可能只是其中一种最为有力的部分起到决定性作用。因此,在交易中,我们需要做的是去寻求信息背后的含义,用自己的理解去选择一种方向。



A 了解竞争性真相

开年以来,我按照近年来的交易经验,布局了两笔年线级别的投资,却都在两个月内被我了结持仓,因为我不能完整梳理出行情的逻辑。面对没有把握的行情,最好的选择就是暂时远离,有时候离得远一些,反而容易看得清楚。

交易至今,我深刻体会到交易的本质是思维方式的较量,是逻辑完备性的角力。因此,已经脱离了“不赚就是亏”的散户思维,止损也没有太大的心理负担。有时候,即便未到止损线,但当我们扪心自问:当初支持你进场的逻辑还存在吗?如果答案是否定的,那么立即出场才是最明智的选择。

在市场中,我们要明确三个问题:我赚的是哪一部分的钱;我投资的逻辑是什么;现实情况的改变是否影响了逻辑的存续。因为当今时代并不缺乏信息,但却缺乏思考,撇开信息的真实性不谈,很多时候恰恰因为它的真实,却更容易让人产生误导。很多时候,真实的信息并不一定是有效的,因为决策需要建立在逻辑之上,而非简单的事实之上。

赫克托·麦克唐纳在《后真相时代》一书中举过这样的例子:近年来,藜麦成为新兴的健康食品,美国宇航局甚至宣布藜麦是地球上营养最均衡的食物之一,是宇航员的理想之选。然而,从2006年到2013年,藜麦的原产地玻利维亚的藜麦价格上涨了两倍。《独立报》报道:玻利维亚的藜麦消费量5年间下降了34%。《卫报》称:贫穷的玻利维亚人和秘鲁人正在食用更加便宜的“进口垃圾食品”。

于是,在健康饮食者中引发了一场良心危机,大家开始抵制食用藜麦。这些报道是虚假的吗?恰恰相反,这些都是事实。然而,正因为藜麦的价格上涨,当地居民的收入提升了,他们才拥有了去购买之前买不起的进口食品这样的选择,而不是被迫食用已经吃到不想再吃的藜麦。看过报道的人出于对玻利维亚人民的关心,自觉抵制购买藜麦,非但没有帮到当地人,反而会影响他们的收入,降低他们的生活水平。任何一个事件,它背后往往都会有着多重真相,我们可以把这种多重真相总结为竞争性真相。

B 真相具有片面性

这个世界太过庞杂,我们的认知能力在时空限制下是有限的,本然真实虽是一种客观存在,却很难被全然领悟。尼采曾经说过:没有真相,只有诠释。《金刚经》对此的总结为“凡所有相,皆为虚妄”。

当我们需要寻找事物发生发展的因果联系时,必然会有部分真相超出了我们直接观察的范围。因此,我们不得不依靠他人的说法和自

己的思考将其拼接,而他人传达的信息依然受到观察角度的影响,并不是完整的真相。即便是最为简单的问题,也很难被完整传达。例如,语文课本中曾经有一篇观察杨桃的文章,同样一个杨桃,不同的人看到的形状是不同的,五角星形状和长圆形都是意识中的客观存在,都是一种真相,却不是杨桃的“实相”,而是互相竞争的,因为我们在绘画的时候需要采纳其中一种

角度进行表达。真相的片面性是我们无法回避的特点,我们对于历史的理解来自片面真相,而这种理解又会影响我们。

正如上文中藜麦的例子,如果仅从片面的报道来简单判断,并不加以深入调查和了解,仅仅掌握事实本身,而没有抽丝剥茧地去思考,可能会得出一个无效的结论,甚至进而作出有害的决策。

C 真相具有主观性

我们有着生而为人的局限性,感知到的存在必然是认知中的世界,并不是世界的本貌,而是经过感知觉系统和思维模式加工过的世界映射,甚至观察者在观察时就已经改变了事物的本貌。感知觉系统是先天的赋予,而思维模式则是后天的结果,是指我们关于自己和周围世界的一组信念、思想和意见。个人的思维决定了自己对于事物的理解,并决定我们的行为。在观察这个世界的时候,人们会不自觉地受其

影响,更容易接受那些与模式相符的信息,而抗拒和忽略那些与认知观点不一致的真相。杜克大学的一项研究表明,这种模式将以潜意识的方式决定我们95%以上的行为。

我们根据认知水平内最可信的预测采取行动,这些预测可能存在很大差异,不同的人对于未来持有不同的看法。在未来变成现实之前,它们一直是竞争性真相,虽然竞争性真相都是正确的,但会产生不同的预测结果。

此外,真实的未必是诚实的。例如,由于大众对统计知识的欠缺,很多人并不明白数字背后的含义,这成为很多基于真实数据的不诚实报道的操纵空间。例如,中位数和均值都可以用于描述平均水平,如果一个公司员工月薪的中位数是5000元而均值是6000元,A的月薪是5500元,那么“A的月薪高于平均薪酬水平”和“A的月薪低于平均薪酬水平”两句话就都是正确的,却会让人产生截然相反的认知和判断。

D 对交易者的启示

随着时代的发展,影响市场运行的因素越来越多,很多时候会出现让我们迷惑的新局面。在经济学中,价值往往是相对的,联动的,存在很多无法实际测量的东西,需要依靠描述进行沟通,依靠预期来预测,使得信息的角度和目的都更加多元化。

巴菲特曾说:价格是你的付出,价值是你的收获。我们对于标的的估值基于什么?主观价

值本身就是一种包含了预期的竞争性真相,每一种观点都是攫取了部分角度的描述,这种简约的描述方式可以帮助我们理解复杂的世界,它的结构符合古老的心理模式。因此,我们往往认为它就是唯一的真相,这在投资市场中屡见不鲜,而它可能只是真相的一种表现形式。

所有的片面都是竞争性的真相,而最终可能只是其中一种最为有力的部分起到了决定性作

用。只有当我们承认多个真相可以共存,学会识别竞争性真相,了解这些真相如何影响我们的思维、操纵我们的行为时,才能积极寻求信息背后的含义,用自己的理解去选择一种方向,并在不断的实证中修正,在看不清楚的时候,依然保持敬畏之心和积极的学习态度。如果支持我们留在场内的仅仅是信念而非逻辑,那么无疑是在冒险,这才是对资金和交易机会的真正浪费。

投资课堂

投研一体化让投资更高效

■ 燕雄波

商品研究只有树立正确的研究框架、研究体系和研究理念,才能撰写出优秀的策略报告。同时,策略报告要具有可操作性,不仅要明确指出品种的供需矛盾,而且供需矛盾要突出。研报指明了大方向,交易员根据基本面高频数据以及盘面技术信号作出投资决策,这样投研一体的胜率以及所获得的收益才会较高。

树立正确的研究框架、体系和理念

交易员刚入市时,最大的瓶颈是起步阶段需要试错,尝试各种方法,效率很低,盈利也不够稳定,一会儿挣钱,一会儿赔钱,在这个阶段需要耗费很长时间。很多交易员即使摸索出了自己的盈利模式,但随着市场变化,适应和改变市场的能力也比较弱。然而,如果研究员通过树立自上而下的研究框架、研究体系和研究理念,为交易员指明了大方向,那么交易系统体系化后,每一个末端环节都会有更多纬度的论据支撑,交易员的投资胜率也会变得更高。虽然这样不一定能为交易员带来高额的投资回报,但

能够产生稳定的收益,并且系统本身可以不断被修正、不断被迭代,交易员的投资能力也是可以不断晋升阶梯的。

一般而言,商品研究框架、研究体系、研究理念和研究方法等基本相同。

商品研究框架。首先,要对货币的流动性进行分析,对产业研究员来说,虽然分析货币流动性不是产业研究员所擅长的,但他们可以借鉴宏观研究专家的分析方法和观点,建立相应的流动性监测数据库,以判断流动性充裕、中性或是偏紧;其次,对期货品种的供需平衡表进行分析,判断期货品种供给紧张或者供给过剩;最后,因为期货品种涉及交割,所以产业研究员要在期货品种交割前一个半月左右的时间内对期货品种交割进行评估。

商品研究体系,主要是驱动+估值。其中,驱动分为政策驱动、产业驱动和事件驱动,对行情的涨跌幅以及持续时间依次由大到小。估值可以从三个方面来评估:一是基差,贴水估值低、升水估值高。二是成本利润,若产业利润为负,则可直接得出估值偏低的结论。三是绝对价格,绝对价格处于历史高位时,估值较高;绝对价格处于历史低位时,估值较低。

商品研究理念,主要是大胆预测、小心求证,轻预测、重监测。期货品种涉及交割,对期货行情预测必须在一定时间内,这使得期货价格走势预测难度较大,容易出错。不过,即使出错了也有助于研究员修正研究框架和数据库。

商品研究方法。统计:通过对历史数据的统计分析得出规律性的结论。对比:通过对比此轮上涨或下跌行情与上一轮上涨或下跌行情各个产业因子的异同,从而判断此轮行情的涨跌幅度。调查研究:可证实或者证伪基于基本面数据研究的结论。假设推演:主要是对不确定的政策进行评估时,需要在乐观、中性和悲观三种假设下,评估政策对市场的影响。

对供需矛盾突出品种进行重点分析

一些供需矛盾不突出的期货品种,价格波动往往是无序的,容易导致交易头寸频繁止损。而供需矛盾较突出的期货品种,中期价格波动的大方向非常明确,使交易员更容易建立头寸并持有。所谓供需矛盾突出的期货品种,即经过年度供需平衡表评估后,品种供给缺口较大

(供给下降,需求增加)或者供给过剩较明显(供给增加,需求下降)。对于供给和需求同向变动的品种,一方面不好评估供需缺口,另一方面供需缺口不会太明显。

对供需矛盾较突出的期货品种,首先要根据产销季节性以及产能投放进度,其次对品种月度供需平衡表进行评估,最后对周度供需平衡表和库存进行监测。例如,2020年第四季度,焦化行业集中淘汰落后产能,并且新增产能产量释放需要一定周期,下游高炉产能投放和产能利用率上升,生铁产量上升,焦炭消费增加。焦炭供不应求,库存持续下降,价格持续上涨,其间回调幅度较小,上涨趋势明显。交易员在此期间建立的多单处于浮盈中,有利于继续持有头寸。

整体而言,如果没有基本面研究指明大方向,在一段时间内,交易员根据技术图形、经验等可进行多或空的操作,但胜率和盈利幅度往往较低。如果研究员通过基本面研究为交易员指明了大方向,那么交易员在相应周期内只做大方向的操作,并根据日度、周度高频基本面数据,以及盘面技术形态和资金动向进行建仓和加减仓的操作,就可以将研究成果转为投资收益,成功实现投研一体化。(作者单位:中州期货)