

寻找盈亏比极佳的入场点

■ 崔海军

对于主观交易者来说,能够赚钱的交易模式无外乎两种:寻找确定性机会和赌不确定性机会中的运气,这是截然相反两种思维方式,交易者对此持有不同的观点和看法。

如果篮子够结实 可适当多放些鸡蛋

期货市场有没有确定性呢?据了解,大多数交易者认为交易中不存在确定性,但很多成功交易者(如巴菲特、林园、付海棠等)之所以能在交易中获取不菲收益,恰恰因为他们找到了确定性。认为交易中没有确定性的交易者,也无法理解交易中的确定性,自然无从把握,但认为交易中存在确定性的交易者,根本不需要询问别人的观点,而是凭自己的交易经验寻找和把握确定性机会。

优秀交易者能在自己的能力范围内找到确定性的交易机会,之后重仓操作,获得可观的收益。“不要把鸡蛋放一个篮子里”的投资中的风险分散原则很有道理,但当你有90%以上的把握时,适当多放一些鸡蛋或许能获得意想不到的惊喜。

当然,确定性机会并非100%能赚钱。不管做哪种投资,未来都有不可测成分,都有可能亏损,盈亏只是概率的问题。我理解的确定性是事情的最终结果是确定的,但过程是不确定的,因此做股票投资可以左侧交易,越跌越买,期货交易则需要寻找比较好的人场点。

如何寻找确定性机会

一是信息采集,无论实地调研获取真实的一手信息,还是购买第三方数据,最重要的都是后期数据的加工和逻辑分析能力。基本的分析方法就是:供需是商品交易的核心逻辑,价格处于低位,供需有显著缺口,商品价格必然上涨,这就是确定性。

二是交易过程的处理,这涉及交易方法。记得2010年付海棠在棉花期货交易中一举成名,当时他满仓做多棉花,当天就封死涨停板。但他也认为一般情况下应该轻仓交易,当时之所以敢满仓操作,是因为当时棉花市场供需失衡,他认为只要遇到引爆点,就是大趋势的确定性机会,因此才敢满仓交易。当然,此后他坚定信念,无论市场价格怎么振荡都拿得住单子也是成功的要素之一。同时,付海棠反对浮盈加仓的做法,他认为在上涨趋势启动前就应该重仓入场。

这种把握确定性机会的核心理念是重仓抓上涨行情的起点,一旦抓对了起点,资金使用率会随着价格的上涨而下降,如果浮盈不加仓,仓位便会变得越来越轻,这时就不算重仓交易了。如果浮盈加仓,持仓成本会不断抬升,一旦市场行情出现回调,就有可能出现浮亏。浮盈不加仓会让你的持仓有成本优势,后市无论价格怎么振荡,都很难触及成本线,也就不再担心拿不住单子了。

这种交易方法很容易理解,一旦方向对了就是大赚,方向错了就会大亏,因此要密切注意止损,如果在一定时间内不能确定你的持仓方向是正确的,就应该立即减仓,或直接平仓离场,千万不能等到市场证明你的方向是错的,那时的损失必然惨重。或者在市场价格离开起点后,将止损设置到保本位置,至少保证该交易不亏损。

因此,只要你认为篮子足够结实,可以多放些鸡蛋。当成功概率很高的机会出现时,交易者要敢于下重手。在自己的能力范围内找到确定性机会,并非一定不亏损,只是把亏损限定在可承受范围。如果交易者认为市场中没有确定性,就要多锻炼,提高自己的交易能力。

不需要太多市场分析

很多时候,做太多市场分析没有意义,因为交易者都是在交易众多不确定性。值得交易的不确定性须具备以下特点:一是该品种的市场情绪足够悲观;二是该品种价格经历了深度调整,且在继续探底;三是该品种合约距离交割月还有很长时间;四是有炒作题材,即在合约到期前,还有可能的炒作题材。这些是该品种合约值得交易的先决条件,并不需要做太多市场分析。

当该品种的利空消息已被市场完全消化,价格下跌到目标建仓区间后就可以分批逢低建仓了,如果仓位还没建完,市场驱动已经到来,可以一次性加仓仓位。如果建仓已经完成,价格却继续下跌,且跌破了建仓区间的下沿,可以先止损或减仓,等市场企稳再回补仓位。

这种交易方法的本质是不确定性带来的收益大于确定性带来的损失,但需要注意的是,入场时利空消息已随着价格的波动被市场消化,而未来又充满不确定性,同时该合约有足够的交易时间和潜在的炒作题材,一旦资金活跃起来,市场价格的弹性会非常大,那些还在关注利空消息的交易者有可能遭受较大的损失。另外,此时市场上到处都是看空的言论,几乎没有反向的说法,谁也不知道利多因素是什么,悲观的气氛越浓厚机会越大。

很多时候,交易是不需要分析的,想清楚才最关键,但更多的交易者把时间浪费在市场分析的细枝末节上,随波逐流。经常有交易者说知易行难,但在成功的交易者看来是知难行易。

实际上,交易不确定性,就是寻找盈亏比极佳的人场点,虽然利多因素尚不清晰,该交易能否赚钱我们也不知道,但在各种利空已基本被消化时,至少大亏的可能性大大降低,此时利空消息越多,价格越低,反弹的力度就越大。该交易方法的核心就是:不用做太多分析,利用逻辑盈利,利用思维赚钱。



从近期伦镍暴涨说起
发生极端行情时怎么办?

■ 田常润

无论是否存在可预测性,偶然性极端行情发生的概率都偏低并且相似性极小,希望通过分析历史进行套用、把握未来可能发生的偶然性极端行情的机会是非常不可取的。讨论、研究极端行情的意义在于缩小、规避意外事件给交易带来的风险,进而通过自身良好的交易系统在市场获取合理的收益。

在期货市场中,经常关注伦镍交易的交易者都习惯了“惊心动魄”,甚至有人听之色变,很多交易者对其又爱又恨。

金属镍在整个基本金属市场中的规模远不及铜铝。2021年,金属镍的全球消费量为270万吨,金属铜的全球消费量则超过2600万吨。而且伦镍的价格走势非常活跃,日内波动幅度极大,期货交易者常抱怨其“不按套路出牌”。对主观趋势交易者特别是仓位偏重的交易者来说,参与镍期货交易时一不小心就容易造成资金曲线的较大波动,不过金属镍的价格走势具有极强的趋势性和整体趋势的延续性,也算是弥补了价格波动幅度过大的不足。

在全球能源消费转型的过程中,金属镍在电池上的应用构建了其长期牛市的基础,这是宏观氛围的搭建,非常稳定。据了解,镍被广泛应用在不锈钢、镍基合金、电池等领域,是生产动力电池的重要原材料之一。尽管目前镍下游最大应用领域仍为不锈钢,但高镍电池正逐渐成为三元锂电池的重要发展方向。在新能源汽车需求的推动下,镍在锂电池领域的应用占比不断提升,该比重2015年约为3.5%,2021年为16.1%,预计2022年会升至21.5%左右。作为制造三元锂电池的核心原材料,2021年以来,全球镍需求已明显上升。世界金属统计局报告数据显示,2021年全球镍市场供应短缺达14.43万吨,而2020年却供应过剩8.4万吨。

在供需紧平衡的大背景下,俄乌冲突成了引爆此轮伦镍价格暴涨行情的“导火索”。俄罗斯金属镍全球影响力10%左右。地缘政治因素叠加美国对俄罗斯的制裁,成为本次伦镍市场价格走出极端行情的大背景。

这种极端行情发生时和行情走势相对稳定后,带给交易者什么样的思考,身处其中的交易者又该如何应对?

笔者认为,可以把期货市场中偶发性极端行情大体分为两种情况:一种是“可测”的,一种是“不可测”的,“可测”和“不可测”是相对的。这种整体偶发性极端行情相较于一般行情走势来说都是不可提前预知的,极难进行客观预测。

例一:假设全球最大的铜矿出口国智利的重要产区发生严重地震,短期产量会受到非常明显的影响,便会造成铜价的大幅波动;美国“9·11事件”对全球性金融市场构成了极大影响,造成金融市场价格剧烈波动。此类事件导致的金融期货市场行情的



大幅波动客观上属于“不可测”事件,且事情发生前不容易发现或根本没有征兆。

例二:2012年,南美地区暴发了五十年一遇的严重干旱,美国的干旱情况尤为严重,导致大豆和玉米等重要粮油作物单产大幅下降,部分地区大面积绝收,进而推升了全球大豆和玉米的市场价格;2018年,由于遭遇严重“倒春寒”,国内苹果主产区“苹果花”大面积凋零导致苹果产量预期大幅下滑,引发了一轮波澜壮阔的苹果期货牛市行情。

通过多年期货市场交易经历和观察可知,相比较而言,例二中的情况更为多见,若用偶然性极端行情来定性,属于极端性较强、偶然性缓冲较好的状况,所以我们把这种情况看作“可测”的偶发性极端行情,也是本文讨论的重点。

第一,偶然性极端行情之所以引起交易者和市场相关人士的极大关注,与期货市场的杠杆性不无关系。部分交易者梦想以小博大、在极短的时间内通过极端行情获取暴利,看到机会便会身先士卒,不计后果一头扎进去。很多交易者没有认清这种极端行情的参与度比较低,其中存在很大的运气成分,且这种短期的偶然的暴利机会可复制性不强,即便某交易者本次运气好,在一波大行情中赚得盆满钵满,也极有可能在以后的操作中回吐给市场。

第二,交易者不一定要绝对摒弃极端偶然性行情,可以根据自己的资金实力、交易经验和整体素养谨慎参与,在天时、地利、人和时适当介入,很有可能在短期获取可观收益,但要时刻注意风险控制且做好随时离场的准备,参与此类行情时“见好就收”也是一种境界。

第三,“可测”的极端性行情,一般都有蛛丝马迹可循,其持续性也强于“不可测”的极端行情,有经验的交易者可通过分析其起因、经过和结果,适当把握参与机会。而且这类行情一般可通过基本面分析捕捉,把握和盈利的概率也更大一些。

第四,对普通机构交易者来说,“不可测”的极端行情,发现和把握的难度都很大。这不仅仅是信息不对称的问题,这类行情背后往往蕴含深厚而广泛的纠葛,入场时间节点和上损止盈位置都不容易分析和把握,且大多存在基本面分析“失灵”的尴尬情况。此时市场情绪对行情的影响很大,技术面分析一般比较有效。技术分析的有效假说很清楚地阐述了一切市场行为都包含在价格运行中,而且市场的错误认知和交易者情绪也包含在价格走势和行情变

化中。

第五,“不可测”的极端行情中很容易出现“黑天鹅”事件,此时一旦“霉运上身”可能给交易者带来极大的、不可挽回的、让人追悔莫及的损失。而且面对这种情况时,大多交易者会头晕脑胀,失去反应能力,即使有经验的交易者也别无他法,只能通过日常养成的良好交易习惯避免更大的损失。因此,普通交易者日常交易中一定要保持合理仓位,做好资金管理,这样即使交易时遭遇“黑天鹅”事件,导致资金曲线出现一定幅度的回撤,依旧有从头再来的机会。

第六,“可测”的偶然性极端行情往往在技术层面存在一定的准备期。该理论通过技术分析层面解释就是:事件的变化只能加速或减缓行情的发展速度而不能改变其原有的运行规律,行情的趋势转变一定是由其自身的节奏规律所决定的,也就是行情在哪里加速、停歇甚至转势均有迹可循。经常参与市场交易的交易者很清楚,市场中非常明显的长期历史底部、顶部或行情转变的重要节点,往往会出现一些变化(事件、消息、天气变化等)配合市场走势。因此,通过对一些周期和图表的分析,可以适当增加“可测”的偶然性极端行情的把握概率。

第七,一般情况下,市场不可能长期处于极端行情中,因此偶然性极端行情过后,市场往往会进入休整期。在偶然性极端行情暂停或喘息期间,交易者要密切关注基本面情况、宏观政策、官方指导信息等对市场的影响和市场对一些消息的反馈,这样一方面有利于把握市场的冷热度和情绪,另一方面也是判定极端行情持续时间和级别的重要参考因素。偶然性极端行情的持续时间和级别才是交易者确定是否参与、如何参与的重要参考指标,即便不参与,关注和分析一下也可以为以后的交易提供参考。

第八,当前国内期货市场品种和产业链不断完善和健全,在单一品种发生偶然性极端行情时,可通过产业链或与该品种相关性较强的品种来进行对比、衡量,行业龙头企业的反应、财务指标等因素都可以作为参考。

无论是否存在可预测性,偶然性极端行情发生的概率都偏低并且存在极小的相似性,通过分析历史的方式套用、希望把握未来可能发生的偶然性极端行情的机会是非常不可取的。我们讨论、研究、不断思考极端性行情的意义在于缩小、规避意外事件给交易带来的风险,进而通过自身良好的交易系统

市场中获取合理的收益。

投资课堂

风险管理工具在不同场景下的应用

■ 蒯雄波

实体生产企业的采购和销售部门在不同的价格场景和业务场景下面临的风险不同,采取的风险管理措施也不尽相同。实体企业运用期货及衍生工具规避经营风险可提升企业在行业中的竞争力,有助于长期稳定经营。

价格场景是运用驱动加估值的研究体系及平衡表判断商品的中长期价格走势,然后通过波动率研究判断市场价格的波动幅度。价格场景的判断可分为以下五种:大涨(10%以上),小幅上涨(0—10%),振荡,小幅下跌(0—10%),大幅下跌(10%以上)。

生产企业业务场景包含原材料采购、原材料库存、产成品销售和产成品库存。

原材料采购部门的风险管理

原材料价格振荡场景:原材料价格在一定区间振荡运行,没有明显的趋势性,不会对生产成本造成较大影响,此时企业可以选择不运用衍生工具进行风险管理。

原材料价格上涨场景:原材料价格上涨将导致采购成本增加及原材料补库困难的局面,此时企业需要运用衍生工具对冲采购成本增加和原材料短缺的风险。若原材料价格小幅上涨,实体企业可选择以较小的套保比例买入原料商品期货合约对冲采购成本增加的风险。若判断原材料价格将大幅上涨,或导致原料补库较困难及采购成本大幅上扬,企业可选择以较大套保比例买入原料期货合约进行套期保值,或运用对应的期权合约进行对冲操作,锁定采购价格和货源。

原材料价格下跌场景:原材料价格下跌,生产企业原料库存面临贬值风险。若原料价格大幅下跌,可通过卖出较大套保比例的原料期货合约进行风险对冲。若原料价格小幅下跌,企业可采取较小的套保比例进行相应操作。

产成品销售部门的风险管理

产成品价格振荡场景:产成品价格在一定范围内振荡,没有明显的趋势性时,不会对销售利润产生较大影响,此时不需要运用衍生工具进行风险

管理。

产成品价格下跌场景:若产成品价格大幅下跌,产成品库存有大幅贬值风险,而且有可能面临销售较困难的局面,此时企业销售部门可选择较大套保比例卖出相应的商品期货合约进行套期保值,对冲库存跌价和销售流动性风险。若产成品价格小幅下跌,企业可选择适当的衍生工具以较小套保比例进行卖出套保操作。

产成品价格上涨场景:产成品销售价格上涨,销售利润增加,因此不需要运用期货及相关衍生工具进行风险管理。

原料价格上涨、产成品价格下跌场景下的风险管理

在原材料价格上涨且产成品价格下跌场景下,生产企业的采购和生产成本增加但销售价格下降,企业或面临经营困难局面。为对冲企业利润下滑的风险,可选择在期货市场买入原材料商品期货合约,同时卖出产成品期货合约锁定经营利润,帮助企业实现稳定经营。