

关于整体市场特征的一些认识

——再做守株待兔者

距离上一期的市场特征认识，过去了五周。在上一期的认识中，我们表达了对整体行情困惑，也从自己能所及的认识提出了对房价，对通胀，以及对商品影响的认识。这些认识一度被市场进行确认，但随即陷入分化和混乱。

从其后的行情看，虽然商品市场一度出现普遍的大涨，多日多个品种冲击涨停，但是必须要说的是我们在此过程中越来越感觉到更多的困惑。而从商品在3月下旬以来的演化看，也出现了明确的分化，能够持续走强的实质上集中于钢铁、煤炭、油脂等极少数的体系，甚至在这几个体系内也出现明显的分化。同时，行情在运行上，缺乏明确的持续性，并伴随波动节奏的快速切换，投资难度正在快速上升，这是新的情况，也是新的考验。

在过去的一段时间，我们一直在思索，究竟什么是整个市场的主线，是流动性充裕，周边市场缺乏机会，商品的洼地效应体现？是基期效应导致通胀预期抬头？是商品在过去四年整体超跌，导致的报复性修复？亦或，来自于基本面，供需层面的实质性改善？

但是，很遗憾的是，我们发现这些都是，但又不一定都是。之所以是，因为无时不见到它们的体现，而之所以不是，是因为没有看到它们能贯穿始终。这就导致我们要不断的思索，不断的权衡，不断的选择，当然也不可避免导致在认识上的矛盾和节奏感上的差错。

在此，我们举出两个事例进行说明。

首先是油脂。我们年报中最看多的体系之一。

油脂过去4年中可以说是绝对具有代表性的暴跌体系。并且全线跌破2008年美国次贷危机的低点，属于真正被打回原型的体系。该中包含三个品种：豆油、棕榈油和菜籽油。

在2016年3月中旬开始，油脂内部的分化和矛盾开始完全贯穿整个阶段。棕榈油，由于厄尔尼诺现象天气影响，以及丰产高峰过去，出现了产量增幅下滑，出口量上升，主产国库存减少，价格走势相当坚挺；豆油，受到棕榈油牵引，以及美国豆系中，基金大量进行买入豆油沽空豆粕的套利交易，价格也震荡上行，但注意，由于大豆价格表现始终踌躇低迷，难以在南美大豆丰产压力前抬头，豆油的涨势几乎看不到任何可以延续的可能，这个时候，矛盾开始产生；菜籽油，国内外皆是种植面积下降，产出下降，实则是基本面最好的品种，但由于国内加大去库存力度，国储菜籽油保持每周15万吨的抛售，强大压力抑制价格，其表现毫无亮点可言，完全是抗涨抗跌的代表。

在这三者的矛盾中，我们感觉难以有效的去跟踪谁，去选择谁。进而将更主要的注意力去寻求三者之间波动节奏的差异，强弱转换的节奏，更为去寻求跨品种的套利机会。虽然有所收获，但更是犯下依托历史统计规律进行菜籽油和豆油套利的巨大误判。

在这三者的矛盾中，我们更多看到的是此消彼长，看到历史统计规律的一再被打破。

更是对体系整体走势的判断表现得犹豫。

第二个事例，那就是大家熟悉的黄金和其它贵金属。

贵金属是我们在一季度最为看好的体系之一，其在春节前后的表现也相当抢眼。COMEX黄金一度出现18%的涨幅。但从3月中旬开始，该体系的走势也开始转乱。而此阶段，我们看到了更多利多的因素，欧央行降息和放大宽松，流动性的充沛和通胀预期抬头，看到了美国经济数据的停滞和道琼斯指数在高位陷入盘整。但是贵金属体系的涨势并没有延续，反而转为了持续的震荡。同时，还伴随黄金和白银的比价持续走高，这好像又是一次众望所归中的失望。

面对3月中旬以来的困境，我们也苦苦寻求突破。如何去判定过去不合理下跌所引发报复性反弹的力度？如何去判断市场对主线的选择以及反应的程度？如何在预期和现实的落差前，去评价其合理性？如何在体系内的差异中寻求其统一性？等等等等

亦或是简单的遵从某一主线，做守株待兔？亦或是跟随资金流动，随波逐流，细化交易节奏？亦或是消息面支撑下，相信结构性变化已经开始？

昨天，我们的金属研究员提出了历史经验目前也会失效的观点，引发投资者朋友的热议。但我们相信，这可能是真的，因为目前商品市场确实在经历过去30年间最大的转变。我们的思维也需要跟上这种转换。

同时，我们的宏观研究员也提出了《中国大宗商品市场大级别普涨的合理性》，链接地址为：<http://www.btqh.com/index.php?m=content&c=index&a=show&catid=37&id=2315>，这其实是对我们整个年度观点和思维的进一步强调。

于是，我想，接下来，我们是不是就做一个守株待兔者会更好一些？当然，等待的哪一只兔子，是天胶，是镍，是黄金，是棉花，是菜籽油？还是其它？就需要我们用心观察，用心寻找。

4月7日的夜盘，商品又再次陷入震荡，就直观的感受看，这个震荡过程的猛烈性还会加强和释放。但我们相信，此震荡过程更是淘金，新的大级别行情必在此过程中孕育，并将在其后产生。

回到我们对2016年的基本认识：今年的行情就是此起彼伏的。每一个体系或品种都难以贯穿完整，但缺席的品种却很少很少。

倍特期货研发中心

李攀峰

2016年4月8日