

对冲基金大鳄为什么不看传统数据?

天羽

汇市交易以妙信息和数据为主,国内生产总值(GDP)、消费者物价指数(CPI)等等,每一个数据出台,都会引发汇市的动荡。然而,对于那些隐藏在货币丛林中的对冲基金大鳄,却从来不会把这些数据放在眼中。

看传统数据 等于看倒车镜开车

许多大投行都拥有货币投机业务单元,他们有一整套的班子收集各种各样的市场信息,经过所谓的严谨科学的论证分析之后,通过系统放到交易员的手中。但是,自金融危机以来,信息的采集和分析方式已经发生了重大而深刻的变化。其最基本的变革逻辑,是对一个冷酷现实的反思。如果传统的信息分析方式有用?为何没有预见那场次贷危机。

正因此,新一代对冲基金人士开始对传统信息分析方法进行深刻反思。在他们看来,以GDP、CPI、PPI、债务比、消费者信心指数为基础模板的那一套分析模式已经过时。继续墨守成规,不仅无法赢利,更有可能输得倾家荡产。

举个例子。上周,法国发表了政府赤字与GDP比例的展望,分析称政府有可能无法控制赤字,使这个比例超越上限。其实,就在政府公布这个数据前,许多媒体就已经拿到了真实的数据。政客本身就是数据的泄漏源头,其真实用意是为了打击对手。试想,如果在这个数据最终公布的基础上谋划投资策略,结局自然是个悲剧。

而新闻媒体出于营销的需要,会根据某个负面展望进行深入挖掘,使“做空因素”得到无限制的放大,股市跌了,消费者信心下降了,等等。专业的分析统计机构为了迎合媒体,也往往会在适时的发表负面数据,讲媒体最喜欢听的故事,从而使本机构的声誉得到传播。但这样的市场噪音中,投资效果等同于盲人摸象。用对冲圈里的话来说,就是看着倒车镜向前开车,早晚开到沟里去。

使用过时数据害人害己

最近几天以来,欧元跌跌不休,人们似乎可以找到无数个做空理由:如LITRO的还款不佳,显示银行的流动性趋近;南欧债务危机没有趋缓的理由;西班牙和意大利政局局势不明朗,等等。但出人意料的是,上周二由德国ZEW发表的经济景气指数(对欧元走势的影响非常大)达到了48.2。这是一个相当不错的指数,高于预期。而上周五,位于德国慕尼黑的一家研究机构IFO发表的景气指数为109.5,是自2010年以来最高点。

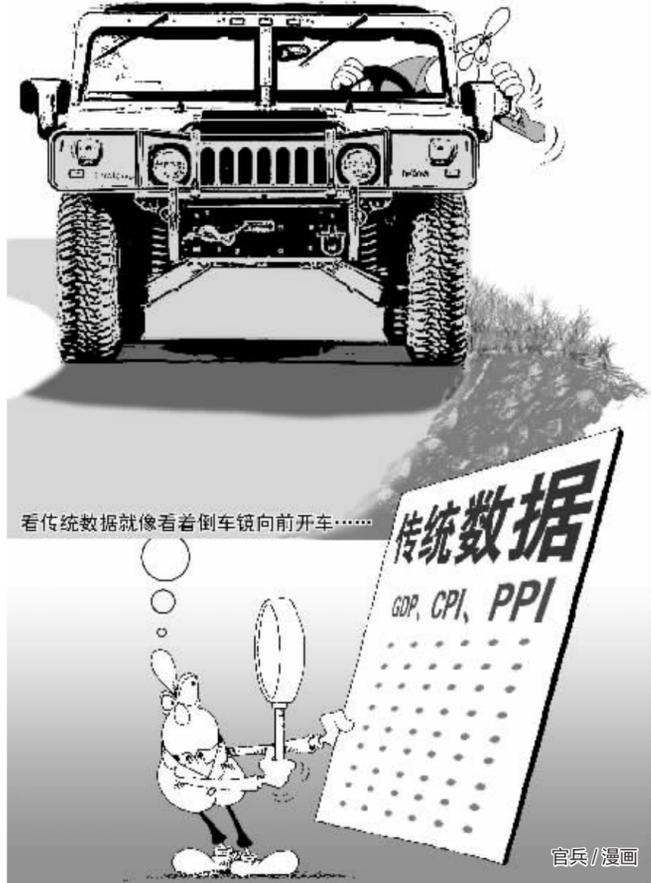
德国法兰克福DXA股指在这两个数据公布后,均出现了上涨。欧元也渐渐从两周前德拉吉讲话后制造的颓势中重整旗鼓,开始了缓慢而有力的走强。但是,有对冲基金人士却发出了疑问:股市和欧元双涨,是对这两个景气指数的及时有效的反映吗?无独有偶,本周一受意大利大选形势的影响,欧元迅速下跌,直逼1.30大关。如果景气指数说明问题,为何投资者仍然急于将欧元出手?

当今,许多政府机构的决策者和市场参与者,都依靠这种过时数据来进行决策。说实话,为了这些过时的数据,人们花费了巨额的资金,投入了无法计算的时间和精力,但最终,却根本无法了解市场的真实情况,无法获得充分的赢利,这不能不说是失败。

要有足够开阔视野

在今天这个大数据时代,各种各样的数据漫天飞舞。你究竟相信哪个?特别在经济不景气的情况下,许多数据带着明显的政治意图。机构公布这种数据,会给政客们提供攻击对手的有力素材。

ZEW的研究生罗德博士的观点深为对冲基金人士的认可,他说:单从线性回归统计来看,景气指数与实际经济周期有很强的相关性。但是,这个基本面却无法在法兰克福DAX股指中得到体现。因为德国股市反映经济本质的能力,较美国股市和英国



看传统数据就像看着倒车镜向前开车……

股市要差很多。”另一位分析人士认为,ZEW指数在分析过程中包含了太多的“噪音”,所以根本无法真实反映出经济实体的情况。造成这个问题的最主要原因是欧元区之间的政策不统一,市场发展方向千差万别,国际分工角色定位千奇百怪。以德国为例,传统意义上,当人们计算CPI和PPI时,往往只会考虑德国本土。为以德国本土的人口和企业样本来计算真实购买力平价水平和市场价

格。但实际上,人们已经忘记,今天的德国经济发展区域已经超越了国境线,蔓延至波兰、斯洛文尼亚、捷克、波罗的海诸国等广阔空间。这些国家的人口构成、消费能力、工业发展水平和物价指数,与德国本土千差万别。

正因此,对冲基金大鳄们,已经越来越不把传统数据放在眼中。据悉,欧盟正在建立更为详尽的分析模块,以使数据分析适应新时展的发展。但这种东西能够在多大程度上被应用于汇市的实战战,仍然是一个未知数。

期指机构观点 | Viewpoints |

期指持仓大幅下降 基差继续走弱

国泰君安期货研究所:昨日日期指4个合约大幅下行,4个合约的基差波动区间与前日相比下移,特别是区间下边界下移幅度较大,4个合约依然运行在无套利区间内,没有出现明显的期现套利机会;跨期价差方面,4个合约之间的价差比较稳定,没有出现明显的跨期套利机会。

期指继续放量减仓,在现货交易时段,日内基差成交分布继续保持向下倾斜,并且幅度加大,这表明当月合约基差继续走弱的可能性比

较大。考虑到当月合约基差与当月合约价格较强的正相关性,IF1303合约恐将继续回调。资金向上,收盘后4个合约总持仓减少8728手至103045手,这已经是期指持仓连续第4个交易日下降。盘后中国金融期货交易所数据显示,前20名主力会员在1303合约多头仓位减少4809手,空头仓位减少5449手,在1306合约上多头仓位减少787手,空头仓位减少1291手。综合来看,多空主力双方均大幅度减仓,空头主力资金撤退显得更加积极。

日内基差分时数据分析结果与盘后持仓分析在指向上再次出现了背离,期指维持宽幅震荡的概率比较大,勿轻易追高。(李辉整理)

大商所征集 焦煤指定交割仓库

证券时报记者 魏书光

大连商品交易所昨日发布通知,公开征集焦煤指定交割仓库(厂库)。此前大商所已发布通知,就焦煤合约及相关规则内容公开征求意见建议,此次公开征集指定交割仓库应为大商所加快推动和筹备焦煤合约上市交易的重要一环。

据通知,此次焦煤指定交割仓库(厂库)征集的地域范围为:天津港、连云港、日照港、京唐港、青岛

港等地港内仓库以及河北、山东、山西等地焦煤生产企业。据之前发布的征集焦煤合约及规则意见通知,大商所拟在焦煤主要集散地京唐港、天津港、青岛港、日照港、连云港等地设立指定交割仓库,并在焦煤主产区山西设立焦煤厂库。

据通知要求,符合条件且愿意开展焦煤期货交割业务的企业,可于3月15日前将规定材料寄(送)大商所,大商所将根据材料对申请者进行考察,并择优选用。

黄金牛市结束言之过早

韩飞

随着近期美国经济数据不断向好,而且美联储会议纪要显示政策前景或偏向紧缩,黄金受到重挫,持续下跌。不少投资者甚至分析师都开始认为黄金牛市就此终结,熊市迹象越来越明显。

然而,美国经济是否真的已经走上复苏道路,黄金的避险投资属性是否就此降温,还需仔细研究。

由于美国经济数据不断走强,美国股市正逐渐被投资者推高。美国股市在过去的十几年里处于一个长期箱体整理过程,这一走势始于2000年的科网股泡沫破裂和股市崩盘。随后标普500指数经历了两次周期性牛市和两次周期性熊市。然而查看黄金在此期间的走势,自2001年起黄金并没有因为美国股市牛熊交替而出现大的波动,反而是平稳地上升。

美国经济复苏之路在未来几个月内仍面临困境。美国政府自动减支机制将于3月1日到期,到时减支计划将自动实施,临时预算的短期措施也将于3月27日到期。若没有额外的政府拨款,美国政府将面临关门的危险。政治上的不明朗因素和对财政政策的犹豫不决将是美国经济复苏的最大阻力。并且美国经济数据时好时坏,并没有企稳。

根据道琼斯理论,市场总是在周期性变化,而历史也会重演。股市在过去的13年里始终处于整理过程,因此笔者认为美国股市并没有真正企稳,而是由于投资者对美国经济的乐观预期将资金投入股票市场,从而将股票人为地推高。若股市出现牛市陷阱,标普指数可能在上升至1575点附近之后转而下行,到时那些对美国乐观而纷纷进入股票市场的投资者将会迅速撤离,

转而向贵金属市场寻求避险。随着标普500接连创新高,回调需求也越来越高,随之的下行风险也越来越高。那时资金将再次回流黄金市场,而黄金牛市即将结束的言论也将会不攻自破。

与此同时,世界各国为刺激经济,降息政策接连不断,货币超发向市场注入大量流动性。在这种激进的货币政策之下,诸如失业率居高不下,通胀率越来越高等问题对经济的副作用也渐渐浮出水面。货币超发速度一旦超出所控范围,那么我们手上所持有的将只有逐渐贬值的废纸。

2012年11月,美国遭受了史上最严重的飓风灾害,自然灾害似乎总会给我们一些教训。不论是股市崩盘、潮汐、火山喷发还是飓风,各类灾害似乎无处不在。然而,每一次灾害到来之前都会有先兆出现,我们对科学家或是工程师们的警告,都不会认真对待。

同样的情况也出现在我们的货币制度中。追溯历史,我们试图去发现一个关于生存了几个世纪的货币的例子。没有任何一种货币能够经得起时间的考验。这意味着几乎每一个货币系统都会在某一个点终结。黄金是历史上众多可选择性的货币中,唯一一个可以保值的。

现在货币政策再一次发出警告信号,而许多投资者仍然对此没有足够的警觉。在那些转向证券市场的投资者发现真相之后,将最终再次回到黄金市场寻求避险和保值。笔者认为,黄金在持续上涨12年之后,必将会出现调整,我们不能因为一时的整理而武断地认为黄金牛市即将终结。在未来几个月中,黄金还将维持目前这种震荡走势,而我们只需要等待黄金在2013年后半段的发力。

(作者单位:世元金行)

全球大豆丰收 市场对美国干旱不再感冒

证券时报记者 魏书光

美国和巴西的大豆产量将在今年双双站上历史高点。产量的飙升,使得大豆油脂价格再次面对美国干旱问题时显得颇为谨慎犹豫,脱敏迹象明显。在上周举行的美国农业部年会上,虽然美国一半国土仍面对干旱问题,但会上的发言者大多持看空粮食价格的观点,尽管一些人仍然在警告,在现在粮食库存处于低位的时候,什么事情都可能发生。

显然,继续炒作美国干旱天气已经不得人心了,毕竟去年70年一遇的干旱下美国大豆取得了大丰收。美国农业部经济研究服务中心最新发表的一份论文认为,并没有统计学迹象显示,干旱会影响玉米类和大豆类作物的单产。而美国农业部经济研究服务中心和农场服务机构的模型模拟了

一个在作物成长关键时期,降雨和温度都比正常情况恶劣一个标准差的情景。结果显示,玉米类和大豆类作物单产仍能创下历史第三高的纪录。

美国农业部最新报告显示,2013/2014年度美豆趋势单产将可能达到44.5蒲式耳/英亩,而上一年为39.6蒲式耳/英亩。由于单产上升,2013/2014年度美豆总产量将达到34.05亿蒲式耳,年比增幅约4亿蒲式耳,逼近历史新高。由于产量增幅超过需求增幅,下一年美豆结转库存将达到2.5亿蒲式耳,远远高于本年度的1.25亿蒲式耳。

巴西大豆产量也不示弱。巴西国家供应公司日前发布的预测认为,大豆将达到8342万吨,增长25.7%,有望创下历史最高纪录,取代美国,成为全球最大的大豆生产国。价格方面,美国农业部预

计,下一年度美豆平均价格将从本年度的1430美分/蒲式耳,跌至1050美分/蒲式耳。

金石期货研究所副所长高艳滨表示,油脂2012年消费几近负增长,2013年进入去库存化阶段。这个阶段不但因马来西亚、印尼棕榈油的丰产年景和市场争夺而延长,也因印度、中国的政策而承压;加之新季大豆丰收在即,油脂的去库存化难以从供应上完成,而消费上,除了食用增长缓慢外,生物能源等工业消费也因原油价格的下滑而增幅有限。

面对国际大豆价格的不断下滑,国内压榨企业放缓了采购大豆的脚步,都在等待价格回落。据美国农业部称,截至2月14日的一周里,美国大豆合同的取消数量超过了采购数量,导致净销售量出现自2010年以来的首次负值。

投资A股还是大宗商品

何贤钊 廖磊

由于商品期货与证券债券走势相关性很低,甚至呈负相关,又能较好的对抗通胀,一些机构投资者开始将大宗商品纳入其投资组合中,以提高组合的有效前沿。2003年,全球商品指数的基金开始迅速发展,规模从2003年之前的不到50亿美元,增加到1500亿美元左右。

国内期货市场保证金规模也迅速增长,创新步伐加快,基金公司专户、券商资管等开始涉及商品期货市场,但市场容量、机构投资者参与程度与美国差距很大。在国内,商品指数基金在资产配置上的作用还没有引起重

视,未来这这将是一个很大的市场。

对比2000年以来上证指数、申万有色金属指数、伦敦金属交易所(LME)有色金属指数,三者之间相关性较强,风险收益特征比较类似。但相比上证指数和申万农林牧渔指数的巨大波动,国内几个农产品期货自上市以来,整体上涨趋势明显,尤其是进口量小与国外关联性弱的农产品,上涨趋势更明显。从更长的周期看,国内农产品价格亦呈明显的上涨趋势。各农产品价格的夏普比也高于上证指数和农林牧渔指数。如果我们构建一个包含各农产品期货的商品指数,那么会获得更高的夏普比率。

未来农产品价格是否会继续上

涨?中国的粮食政策是立足国内,自给自足,那么在劳动力成本稳步上升的今天,如何才能增加国内产量,达到立足国内呢?一是提高农产品价格,二是增加种植补贴。为了维护农民种粮的积极性,国家自2004年以来逐步提升了早籼稻等口粮农产品的最低收购价,构成了国内粮食价格坚实的政策底。未来这个底部还将温和抬升,从而调动农民的生产积极性。需求上,决定我国未来粮食需求的是人口增长和消费升级。至少在2020年前,我国人口仍将保持增长,粮食刚性需求不断增长。全球人口也在稳步增加。我国人均国内生产总值(GDP)快速增长,导致食品消费结构的巨大变化,对动物蛋白的消费增加。

劳动力成本仍会上升。中国刘易斯拐点临近,人工成本将持续上涨。近两年来,国内农产品价格大涨,如稻米、白糖等均高于国外市场,导致走私加剧,对国内农产品价格形成压制。但我们看到发展中国家,如印度、泰国,近年来人力成本也显著增加,未来也会逐渐抬升农产品价格底部。

资产配置上,我们推荐“农产品期货+债券+现金”的组合。如10亿资金购买10亿市值农产品期货占用资金1亿-1.5亿,剩余8.5亿-9亿资金可配置债券/现金组合。相比于传统债券基金,在稍微降低债券仓位的同时,增加了农产品价格上涨这一收益来源。

(作者单位:平安期货研究所)

中国平安 PINGAN
携手平安期货 共赢财富人生
每月六下午二点公司定期举办理财活动,有惊喜可获!服务热线
地址:广东深圳福田区中心区金田路4008号平安大厦12楼
电话:0755-8400-8888-933 官网: http://kulture.pingan.com

创新进取 服务实体
天津贵金属交易所
电话:022-58678308
邮箱:tpme@tpme.com