9.21

仍然修正前期关于价格幅度的观点，实际结果表明过分解读会迷失判断，以最普遍的认知分析市场变化，支撑和压力的转化代表市场观点的变化。

修正这段时间的认知，离市场恰当的距离回归到最朴素的分析，价格是对基本面的正确反映，价格会表现出长期偏离均衡和回归均衡的特点，由三段区间构成，利润来源于三段区间变化的过程部分。对基本单位做修改并量化出区间变化过程，从能化燃料油市场交易情况可以作为基本单位变化案例，其中有三个要素，三个要素按照顺序前进，并且会出现混杂现象，但总逻辑不变，最终给市场带来更大更广泛变化。

9.24

对本次价格模型再次做修改，从各个商品的市场运行来看，不能单纯依靠三段交投理解，之所以会出现这种现象还是因为参与者在市场均衡时会延续原有的思维惯性，所以会造成成交区间再次偏离的情形，因此会在均衡价格处带来多空分歧的现象，此时是市场比较混乱参与者进入离开混杂的时刻，从周期的混合叠加所以会造成之前理解的三段成交区间的现象，基于此正确的交易方式应该是延续参与者原有的市场判断，这是对最新微观模型的进一步完善。

9.25

在交易实践中总是会发现自身的交易结果与原本构想的模型有出入，最后一次对市场做系统的认知梳理，然后以此为方法论指导进行交易实践，可以忽略模型内细微波动。一般情况下，商品价格与价值吻合，没有多余波动，由于投机心理的介入会使得市场变得更为活跃同时价格的波动会更多偏离实际价值，虽然投机资金在此过程中可能会获取偏离价值以外的利润，但是会使市场更加混乱，从基本面角度来看，供需发生大幅改变时商品价值和价格必然会发生实质性趋势变化，体现为价格从原本交易区间向新的或高或低区间变化，但最开始的信号是最灵敏参与者对机会的把握，但少数人的投机热情无法改变市场总趋势变化，而最终真相一定会被多数人接受，基于此最根本的市场模型是，基本面变化驱动市场价格从一个区间向另一个区间转变，真相传播过程是从少数人向多数人传播的过程，由此带来三个区间价格的转变不断循环。以此判断当前各个市场是否处于不合理阶段和合理阶段，以此来确定长期投资框架。从证券市场来看，15年经济政策对经济的刺激理应使价值不断成长，从未来角度来看，股票市场价格明显低于实际价值，根据经济模型来看市场预计表现出缓慢上涨的长期趋势，将会上涨到另一区间，目前仍处于低估值区域。但今年并未突破目前经济区间因此这一长期趋势现在没有到恰当时机，市场在疫情长远影响下仍然处于中期弱势格局，但其中必然会出现某些局部行业引领整体经济，以新技术引领整体经济动力是必然措施，从工业升级和服务业判断来看，计算机技术的深入融合和能源结构的改变是整体变化方向，从需求的各个方面来看，新技术在衣食住行和更高消费需求中的应用，智能技术和新式能源在住和行中的应用更广泛也更具体，因此这两方面存在趋势突破的可能性，如能源结构下石油化工的向下过剩和新能源的向上趋势，由此产生投机群体买入有色金属卖出能源化工商品的投资策略，会带来的市场变化是两个行业产生突破性价格变化，但涨跌路径必然是长期的过程。住房方面，更多是在基础住房数量得到满足以后提高住房条件，而新旧动能的转换中间必然会经历优胜劣汰的过程，于是在这一阶段市场必然会在分歧中使得一些团体退出该行业竞争，所以判断地产会保持在合理区间内而没有脱离价值的动力，未来价值的提升还需要新动力。

关于人口问题的讨论，在社会学研究范围内人口是核心要素，低欲望社会下人口减少老龄化失去上进心的欲望的年轻人越来越多，目前日本国内老龄人口占到总人口30%，人口问题延伸到就业、产业发展、教育，城市地区生育率仅有0.7左右，如果长期维持在1以下，则百年内人口将消亡，上海在79年进入老龄化社会城市，户籍60岁及以上老年人口500万，占到户籍总人口35%，老年人口激增和生育率的下滑带来养老金支付缺口增大医疗费用急剧增加适龄劳动力减少。

9.28

投资过程十分曲折，从历史数据来看，风险控制为首要前提，一旦超出风险承受值即使正确的投资决策也会使投资人难以承受。2020年10月，两年整，重新开始。

把顺势交易策略量化进入程序化交易中。

9.29

回归最朴素经验，以先觉投机者对市场的判断为依据，认真对待，在投资之前做好完整调研和规划。

虽然从辩证角度看，经济过热和极度萧条有可能产生不利转换，但是在经济整体发展过程中，目前判断是处于蓬勃发展阶段而非过热，因此并不具备向反面转换的条件，所以在事物总发展趋势不改的背景之下，小的弱势调整是进一步前进的动力。

从经济要素出发，人口、技术、土地、资金各个方面来看，人口红利下滑后，新的经济动能需要依靠土地、资金和技术更多的拉动来维持，产业调整升级后技术向更高层面变化，资金更多依靠消费者拉动和政策层面支持，而良好的资金循环还需要发挥好资本市场积极作用，从直接资金支持和间接资金支持两方面同时提高资金使用效率，土地方面也需要依靠政策拉动发挥土地流通属性，不仅要适用整体人口阶级结构改变，还需要通过土地流转使农业向集约经营转换，增加农业发展的动能，此为当前土地要素中农村集体用地变化方向，在可以预见的发展过程中，当土地成为市场交易标的后，将大概率会出现不合理情景，农村土地集中化程度越来越高向城市用地看齐，反过来看这也是需要值得警惕的。

2010.10.8

以人民角度来理解经济发展规划主要目标，就是要实现工业化延伸，加快城市化进程，即让更多农村人成为城市人口，即把社会财富以公平恰当的方式分配到多数人手中，让社会民众获得相对的公平和富裕，这是最根本的发展方向，这是中国前进的方向。使多数人获得生活的安稳才能构建安定的社会，首先是财富的满足，从人口结构看，市民占少数，农民占多数，农民土地问题尤为关键，市民安定依赖于二三产业提供的就业机会，农民安定依赖于土地收入，发展土地私有化，推到现有的基本经济制度是不明智的，带来土地食利阶层的兴起，并不能代表整体农民收入水平的改善，推行试点经济农作物种植并不具备普遍性。如何统筹城乡发展，寻找新的经济增长点，整体蛋糕扩大的同时，缩小市民和农民生活差距。城市建设特点是什么，城市化过程中市民精神状况特点是怎样的，对公共生活的参与不积极的原因和本质。金融服务产生于资金交易流通，金融产品投资交易即商品流通，属于第二产业配套行业，实体经济体现为有形商品流通生产，在此生产要素组合下，农民市民各自所得收入的满足和消费行为，因此在整体商品流通框架下，金融作用在于货币等价物的流转和流通风险的管理。把虚拟经济和实体经济融合的前提是首先熟练使用金融产品，在各个金融市场做到立体投资其实与实体商品行业组合等价。

10.11

截止目前，投资经历共计两年整。成果虽然甚微，但幸好仍然存在于市场中，新的历程即将重新开始，创业资金仅五万，这次十分有信心是一个全新的开始，因为对市场有了恰当的距离有了完整的规划。资金五万，技术储备是基本面研究和程序化交易结合，在此基础上目标是始终保持资金5%以内的净值增长，投资经验来之不易，需要倍加珍惜。

做事，依靠的是完整的计划，进可攻退可守的战略规划，这样就可以从容面对各种困难。金融各个市场中，债券现金流固定因此净值表现稳定，股票市场分红使得净值表现稳定，货币市场利率调整很少使得净值表现稳定，综合来看，要想长久存在于市场中，还是需要依靠完整的资金管理规划，而不是随波逐流的追随市场。

10.16

事实表明，手动短线交易完全没有任何前途，以后绝不再做。只做长期投资或程序化交易。

11.16

sc2101-sc2012

正向市场，12月249.4元/吨，月间差15-20，平均20元，1-12，9.6元 9.5-9.8

bu2101-bu2012 正向市场0-10 2-8

fu2101-fu2105

ru2101-ru2105 150-300 260-280

au2102-au2012

正向市场，12月405.6元/克，月间差1.2-2.2，平均2元，价差上涨

ag2101-ag2012 13-17 14-16

cu2011-cu2012

al2011-al2012

zn2011-zn2012

ni2102-ni2012

rb2101-rb2105 利润100

价差策略与单边市场，原理同期货和期货期权间相关性，策略安排大致同步，

价差交易可以对冲思路控制整体风险。据此判断，能化系列产品维持长期反套交易，贵金属及相关金属维持长期正套交易，白银兼具工业属性和贵金属属性，因此价差长期会维持震荡状态，代表风险规避和风险追逐的中间点。可以直观利用两相关商品偏离和趋近特征做初步分析。

思路：明确市场单边预期走向，长期供需为核心判断，品种价差结构变化与单边预期走向同步，微观结构看价差符合偏离和回归的特性，与外汇市场变化类似，根据外汇策略回测过程来看，震荡策略同时规避单边情况，同样可以适用在价差套利中，因此利润来源主要来自于大概率震荡策略和小概率单边。按照框架来看，基本供需变化引导价格中会存在短暂有利的机会，迅速消失的机会理解为参与者认可的机会。可见，稳定的价格变化带来的是稳定的盈利，短期市场剧烈变化带来短暂盈利机会。按照区间内震荡做法交易风险点在于，市场变化并不会严格按照涨跌通道，相左的两边为趋势追随和震荡交易。从这两日表现来看，

正确分析思路应该是始终以震荡交易为前提做出区间交易策略，所以仍然维持原有市场分析模型，按照价值做法交易，风险点在于价值区间转变时短期趋势出现。因此本质上当前交易策略仍然是维持原有区间交易策略，若表现效果滑坡，说明

市场氛围即将发生变化。区间交易策略，价差一般表现为更短期内趋势变化的出现。因此，更短期矛盾的变化会导致更长期矛盾变化。

以趋势观点看，市场总是在发生趋势变化机会，但只有真正供需平衡变化时才会发生真正趋势变化，以震荡观点看，市场总是产生震荡机会，但只有真正供需平衡发生变化时才会发生真正大周期震荡。两种看待市场的方式构成市场运行，以后者为主要思路，则结合之前外汇市场变化特点会发现，在预期的震荡区间内，价格变动是以更短期趋势特点变化，趋势方向总会发生改变，在遇到区间阻力时会改变短期趋势方向，而改变的特征为并没有继续创出新高和新低便意味着短期趋势的结束。相反，以前者为主要思路，则趋势延续的关键在于不断的回调和不断创出新高，因此市场正在发生一段趋势变化，则震荡策略是不合时宜的，

会不断的突破区间到达新的区间，突破之前的表现则是震荡策略开始表现不佳，这两种思维对立看待至关重要，接下来在价差市场验证是否可行。

从近几日市场表现看，价差套利市场变化风险可控，从利润角度来看，手续费交易盈亏比例不够乐观，并没有参与市场交易，而是获取流动性溢价回报，大幅利润应该来源于价格风险，继续按照单边思路交易进行价差交易，把握趋势和震荡交易转换。对价差变化从基本面角度理解，波动原因在于近月市场变化，相对来看远月价格稳定。因此天然橡胶正向结构下由于近月市场供需变紧带来库存减少，使得近月大幅上涨幅度超过远月因此价差大幅下跌拉开，随后近月的下跌带来价差上涨修复。沥青市场正向结构近月市场仍然看跌，因此维持做多12-6，原油同策略。白银市场正向结构近月长期处于看涨判断，因此价差逐渐缩小，

但目前不是缩小的最佳时机，短期维持扩大判断。镍市场同样处于正向结构，近月维持长期看涨判断因此价差长期来看呈缩小走势。

验证以上分析，以基础市场为核心判断。

从前几日交易过程来看，价差市场交易同样是现货市场延伸，但短期市场供需占主导地位，参与者更青睐于震荡策略而非趋势策略。从整体市场来看，股市/债市/外汇/商品各金融市场均保持价量缩小状态，资金更倾向于现金存储，货币与商品的偏离得到修正，单纯从价差市场来看，可用策略有，品种间对冲和macd指标的最佳时机，在波动率放大时该策略可以赚取大幅波动机会。趋势指标失效时适于震荡策略交易；趋势指标有效时适于上方和下方单边介入头寸。同时结合影线对市场的冲击判断方向。

近几日表现看，震荡策略最大风险点在于单边大幅波动带来开仓指标的变化，当价格交易成交在小幅波动范围内，均线指标就可以生效，通过macd和均线等指标失效时可以印证市场没有出现趋势性变化。但从另一方面来看，过于短期的均线总是表现出一定的偏离特征，因此使得同一策略在运行中总会慢慢失效，因此尝试加长价格周期稳定均线。从趋势追随角度设定模型，价格是在均线上下波动，不预测震荡区间的前提下，通过仿照上涨下跌通道来设定交易模型，以均线为中心设定上下波动范围，从价格到均线的偏离和回归循环中赚取价差波动利润。关键在于是对不同商品不同波动率的确定，从而确定不同的交易参数。

策略基础模型仍然是如前所述，市场总体特征是由一个交易区间向另一交易区间不断转换。在此基础上两种交易策略，震荡策略和趋势追随策略，两者从均价角度理解，都是市场成交均价的变化。因此重新从均价角度调整策略，前期趋势追随策略缺陷在于用固定震荡观点理解市场变化，导致当市场变化时，持有成本会逐渐从有利地位改变至不利地位，按此思路显示多个时间均线情况来看。当长期均线走稳定迹象，则短期均线会波动剧烈出现趋势性变化，当长期均线出现趋势变化迹象时，则短期均线会走稳定特征，从技术指标表象特征来看，是短期和长期市场的相互变化组成了市场变化，震荡策略需要以此为前提设置参数，换个说法，即依靠震荡策略长期存在于市场的参与者会一直坚守这一策略，但是唯一变化的是参与的周期长短，以均线策略为例，只要有均线有走稳定迹象则通过该均线进行市场参与，相反，依靠趋势指标的参与者会一直寻找有趋势变化迹象的均线为依据进行市场交易，两者构成了市场。当所有均线即所有周期参与者都出现趋势性变化时则市场会发生趋势性变化，此时市场达成共识则不存在震荡交易空间，会发生剧烈市场价格变化。

11.17

从实验结果看，将市场分为震荡策略和追随策略，追随策略表现十分糟糕。原因在于，根据均线上下幅度设定参数这一做法风险收益比很低，因为均线数据随着市场变化也在不断变化。从本交易日重新对商品价差做震荡策略，基于原有的市场模型，将市场价格变化分为震荡和趋势变动。但是缺陷在于，震荡策略却可以批量大规模应用，可见，最困难的地方在于如果风险把控得当的话，震荡策略可以表现很好，但需要及时规避短期的一致性行动带来的价格偏离。因此其实趋势跟随策略最大的风险点并不是围绕均线波动的幅度大小而是本质缺陷于此，市场变化的本质是价格总是在短期内表现出偏离的特征。

11.30关于价格刻度的问题需要重新理解，如果把最小交易单位放大则价格波动性明显降低，从价差市场来看做两个市场间转手交易，市场最小价格波动单位是2至-2，但从主动交易角度来看获取最小单位收益是最基本策略。

12.8

修正前期看法，商品间价差变化源于活跃商品和不活跃商品间强弱关系，由此复合出的差值或比值依赖于活跃商品的变化，而活跃商品市场变化则符合于单边市场表现，以能源产业链沥青为例，则仍然需要以整体市场表现为基础做出判断，则前期形成的短期市场分析观点存在不足之处，仅追随衍生价差并不能把握整体套利市场变化。从最简单模型分析入手，如果两个市场都交投清淡，则价差在正常范围内小幅变化且套利策略效果必然不佳，基于此，判断整体商品市场强弱然后以此为基础判断各板块在各个交易日是否有出现趋势变化的可能性，市场出现趋势性变化会带来市场短期的不合理，由此带来套利市场差价的不合理，当市场整体交投发生变化即价格脱离均线出现不合理，则会带来活跃商品相比不活跃市场更大的变化，市场短期不合理带来的套利机会是短暂的，这些机会可以是无风险的，因为是短期市场情绪变化剧烈带来的而非长期供需变化导致。套利策略，当活跃市场表现稳定，存在短期内最小单位套利空间，当活跃市场出现整体趋势变化，存在套利上单边市场机会。而单个市场是否活跃，从商品本身买卖交易来说，是买卖双方成交价的不断改变，即从一个交易区间到另一个交易区间转换的过程，转换的核心过程即所谓趋势的产生，趋势的产生是带来参与者财富转移的最直接因素，而从另一方面市场波动率变化的角度理解，市场的变化是利润空间变化的过程，如果买卖价格不断接近则参与者利润空间减少导致参与者减少，于是价格波动率逐渐降低，因此正确的市场参与方式应该是在市场清淡波动率极低时选择方向观望，等到市场朝着正确的方向进行到最大波动时离开市场，然后等待下一次重复，其中当市场维持稳定的波动率朝着市场变化时则代表是在理性而健康的发生内在变化，并非短期市场非理性行为。更具体来看，即在市场阻力最小时进入，即在参与者平均成本处囤积是最有利和最理性的。

12.9

由此可见，即使试图从最小微观价差波动中获利仍然需要考虑微观市场变动方向，短期价差同理也是跟随短期市场价格波动而变化，在日内交易中当价格逐渐脱离成本区域会带来价差同样脱离均值，因此高频交易策略最佳策略应该是。

2021.4.11

回顾铝6-5价差和价格关系看，整体关系方向有时同向有时反向，比例为1/10和1/20，时间以3.15和4.1为分界。其中原因不明。

总结来看，价差与基础价格相关性并不密切，价差涨跌方向是不确定的，但价差变化幅度与价格涨跌幅度密切相关，根据这两个因素可知，在价差套利交易中，和其他市场一样，市场向均值回归是最普遍的特征，所以每一次买进或卖出开仓总是逆势的，关键因素在于可以确定是否在逆势的尾部开仓，反向角度来看，逆势是有利的，因为不断地囤积便宜货，基于此，套利交易规则为：首先根据基础价差确定波动幅度，价格的大幅波动必然会带来价差的大幅变化，但波动方向是不确定的，而且时间有可能是滞后的，这就更是很好的套利机会，从波动值来看，合约相距越远，则波动值成倍增加，以sc6-5为例，价格突然上涨2元，则价差有可能涨跌1元，即从3.5涨到4.5，或从3.5跌至2.5，而开仓价还需要考虑价差本身超买超卖情况，因此选择3.7卖空或3.3买入，从以往判断来看，坚定价差波动方向是有风险的，避免均值处开仓总是处于优势价格开仓才是长期盈利的首要因素。在市场博弈中，比其他人持有更有利的价码才能保持优势地位。

2021.4.12

外汇市场理论与实践，多重均衡理论、不可能三角理论。

与其他商品市场流通类似，外汇主要集中在国家储备，当市场结构改变，如何应对资本外流，从国家储备外汇角度看，资本外流到藏汇于民和企业债务偿还两个角度，对汇率政策选择、外汇干预、资本管制（平滑跨境资本流动），体现了不可能三角理论在中国的实践。

经常账户下资本账户、金融账户、净误差遗漏项，金融账户中，直接投资、金融投资、金融衍生品投资。对外资产负债结构改善，资本账户有序开放，人民币汇率双向波动，政府向民间部门资产负债置换，并不代表资本外流。汇改带来贬值预期增加，提高了外汇流动性，外汇储备资产代表外汇当局可控、随时使用的对外资产，汇改后基础性对外支付能力没有受到影响，货币可自由兑换，带来汇率自由浮动。

多重汇率理论下，经常账户、资本账户均处于均衡位置，强调关注市场联动。处于进口支付、短债偿还的需要，扩大波动区间后，市场会解读为利空，意味着参与者预期的减缓。扩大市场需要推进跨境人民币业务，国内经常账户顺差/GDP比重约为2%，跨境人民币将实现人民币跨境流动收支平衡，从经常账户流出同时从资本账户流入。

实践来看，2015年8.11汇改，前期经常账户顺差/GDP占到10%，汇率改革必要性在于，经济结构调整、产业转型升级下僵化的浮动管理不相称，人民币国际化资本顺周期流动和配套的自由浮动汇率需要相称，中间价和市场交易价偏离。

外汇市场变化过程，94年货币财政政策从紧，货币上广义货币增速34%，一年期人民币存款11%，财政上政府支出22%，均有下降，同时取消留成余额全部上缴，强制结汇，基于增值税出口退税，带来10%顺差，96年经常账户实现完全自由兑换。对资本流出规模趋势给出判断：企业部门外汇贷存比，居民部门外币存款和人民币存款比例，境外减持人民币资产即债务偿还的程度，价值规律是市场经济基本规律，凡是有生产和交换的地方，必然会有价值规律。金融投机者实践操作方式，从券商融券股票做空，股指期货做空，从银行借入本币，然后抛售本币，给本币带来贬值压力，然后对手方央行提高利率，带来股市下跌，随后投机者获利平仓。