

交易桌前看天下，付鹏说来评财经。今天跟大家交流一下临界值的问题。

第一点我们先说交易。所谓交易，实际上就是“左侧”和“右侧”的概念，“左侧交易”和“右侧交易”就是分布在临界值的左右两端而形成的。“右侧交易”就是“顺势”，但单纯的顺势无法把握住拐点。其实拐点并不是一下就发生的，谁也不能够在那个时刻就把握住。“拐”有一个过程，这个过程所处范围实际上就是临界值。

准确地说，临界值从交易上是一个“左侧减仓，右侧建仓”的行为。当然，所谓的减仓建仓也不是说一下子平多，一下开空，一下子平空，一下子开多，这实际上跟临界值的过程一样，是循序渐进的。很多看《付鹏说》的朋友都会发现，我经常让大家在看CFTC持仓的时候要关注投机头寸的行为，这里边实际上涉及到它的组合，有时候是多平导致的下跌，有时候是空平导致的上涨，但不一定是多开或者是空开的行为，这都处在临界值转折的过程中。作为正常的投机交易者，应该是这样一个循序渐进的过程。

所有的研究都在研究临界值怎么发生。在前两年的日记中，我讲过很多关于商品的远期曲线的内容，比如“super contango”（深度远期溢价），“super back”（super backwardation 深度现货溢价）。我还讲过商品里边一句俗话叫“绝对高的价格”，这个“绝对高”或“绝对低”并不是指价格，比如说100元钱还是50元钱，这里的绝对高或绝对低实际上是指改变供应的高和低，是价格可以改变供给曲线的行为，或者说绝对低的价格可以改变供给曲线的

行为。

很多时候人们会说，现在的价格对于商品来讲太低了，所以老想着去做空这是不对的，这句话其实没有解释完整，解释完整是因为这样低的价格会在远端产生改变供给曲线的行为。这怎么拿数据印证呢？就是可能近期大家会很悲观，但是对于远期来讲，如果价格进一步下降，就会改变对远端供给的预期，这样导致远端价格无法下降。近端悲观，远端价格无法下降，这样“Super Contango”越深，能够带来“买入近月抛远月”这种套利行为，甚至可以覆盖仓储和资金成本的话，那对于商品来讲，底部临界值就相继出现了。

这个翻过来实际上就是“super back”。原则上说，向back方向去转应该都是因为近端供应收紧或者是需求的激增，又因为远端变化不明显，所以会集中在近端，这对当期价格、近月价格就有推动作用。当触碰到临界值时，任何事情都有从左向右完成的过程，临界值发生一定是在back上或者contango上发生，临界值就是能够改变远期供应的一些事情，或者一些供应的价格、预期。

说一个很现实的案例，原油。去年我在《付鹏说》里对油价有过判断，在圣诞节前后很多人回过头来说我去年三、四季度的判断非常准确，那个时候大家都在往90美金、100美金看，但是我却认为会发生类似于2014年的暴跌。这个判断其实就是一套方法论，更多的是在陈述逻辑。

如果考虑到价差，当时WTI 80美金的油价其实就是个临界值。它供应的基本面在80美金以上，这实际上在发生变化，远期的供应已经随着事件发生。举个例子，比如说现在说要增产或要减产，这不会对当期的供应马上产生影响，做交易的人不会看到一个新闻马上就去做多做空，其实这不完全对。尤其在商品远期曲线和近期曲线上，实际上成熟市场上很多投机者和套利者，会在这个曲线上先进行博弈和平衡。

所以为什么要关注这个，我们也把供应和需求分拆成近端供应和远端供应，所谓的新闻其实很多的时候是在影响着未来两三个月后某个时间点上的供需，这个对在曲线上的价格作用完全不一样。比如说特朗普说油价不能再涨了，是不是代表现在的油价就不能涨了？不一定，所以真正的体系应该是新闻这个变量出来以后，要去考虑这个里边蕴含着的它对供给预期变动的的时间，一定要把timing加进去，这个时候就会观察到近远月的情况，这个时候有可能是back结构，有可能是contango结构，甚至是进一步拉大的。没有关系，过了临界值后这个越大反而会带来套利者的移动，这时候可以得出“绝对低的‘super contango’不再做空，临界值出来后要从右侧开始向左侧转移，绝对高的‘back’不再做多”这样一个判断。

其实去年的80美金就非常典型，先有个价格，然后再有未来几个月供给端要发生了变化了这个信息，无论是沙特还是美国都在说这样一个情况，还有美国内陆因为管道问题过剩的库存。价格方面，在近月价格上顶得很高，给了一个back，当时近月价格最高将近90美金。不是说80美金就是绝对的高点，这没法预测，只能说这是一个博弈的转折点，是由左到右的一个转变，而不再是可以继续顺着势走的一个时间点。单纯的趋势者一定要看到绝对价

格的变动，但是对逻辑交易者而言，比价格更领先的实际上是信息，价格是反映信息的。

今年我一直在强调66美金这个价格，现在是70美金，上涨了四块钱。我估计很多人也会产生类似的焦虑，这没什么可焦虑的，66美金就是今年的一个临界值。我的理由实际上非常简单，在这个临界值下去看结构，远端供给变化的因素已经出来了，无论是特朗普，还是俄罗斯的几次表态，可以发现基本上下半年继续维持的可能性并不大。沙特也表示目前的油价已经非常合理，阿联酋昨天也表示有可能增产。

在新闻这部分，随着价格从66美金到70美金，几个重要的供给方，也是去年从80美金跌到45美金这样的一个关键值时收缩了供应的这些供给方，现在在面对70美金这个价格时认为是合理的，认为全球的平衡已经完成。有人说这些话语是不是代表马上可以进场做空，刚才我前面已经解释了，它不影响即期，所有人都在等5月份的会议，因为它影响的也是5月份6月份以后的价格，他对你近期价格会产生影响，但是这个时候更多是开始影响曲线。

怎么影响呢？可以看远端价格上升的幅度是否跟进。如果远端价格上升幅度不跟进，就代表大家已经把新闻对于供给的因素沉进去了，这个时候绝对价格不算低，然后back开始加大。那么怎么去做呢？是继续顺着右侧近月价格往上多，还是顺势开始做一些转折性布局，按照临界值做一些交易策略，这是这个时候要思考的问题。现在来看，我们观察到66美金已经开始发生变化，看到了临界值点的一些信息。比如绝对的价格不算低。如果现在是50美金，然后开始大规模地往back转，供给端又不去讲这个问题，那可能空间还很大，

跟当年的80美金一样。

所以我觉得关于油的策略已经非常清晰了，今年最重要的转折点就是是否还打算收紧供应，如果在5月份到6月份这个答案已经非常明晰，其实之后的价格大家可能并不会特别的担心。所以说临界值之上的时间，到底是继续做右侧还是可以开始布置左侧，当然了布置左侧也要考虑策略还有风控。

今天的内容核心就是仔细地和大家讲解了“临界值”，这个在《付鹏说》里边经常用到的词，到底是什么意义，以及它背后的逻辑和原因。大家可以参考几年前的日记，关于供给曲线的内容也可以参考去年的日记，其中有提到关于临界值的一些想法和思路。今天解释了一个经常会用到的词，第一是因为有关注“付鹏说”的朋友在问这个问题，第二是也相当于是非常完整地解释了关于商品策略思考的体系，谢谢大家。

—— END ——

[\(戳\) 不错哟! 我要订阅《付鹏说》](#)



《付鹏说》~见识社区~



付鹏的财经世界

“交易桌前看天下，付鹏说来评财经”~感谢大家订阅《付鹏说》语音，听我聊聊一些有意思的事情，发散思维评说财经，欢迎大家在社区里多多交流。



华尔街见闻
wallstreetcn.com

01

相关文章



政策循序渐进，燃料电池产业有待腾飞？

2019-04-11 16:04



儿童自闭症患病率达1/59 这款软件想帮他们重建语言能力

2019-03-29 17:53



一言不合就吃抗生素，你咋不”多喝热水“呢？

2019-03-29 18:04



盛松成：我国经济二季度有望企稳

2019-03-24 18:21



华为发布2018年财报：年收入首次突破1000亿美元

2019-03-29 17:54

写评论

请发表您的评论



表情

发表评论

3 条评论



wscn2832007487

2小时前

点赞



0



回复



星水

20小时前

经常看到付总提这两个词，谢谢解答。

👍 0 ↩ 回复



TK

22小时前

给付总点赞👍

👍 0 ↩ 回复

联系我们

广告投放

意见反馈

信息安全举报

关注我们

微博@华尔街见闻

邮件订阅

RSS订阅

加入我们

招聘专页

评论自律



或以其他方式使用本网站的内容。

评论前请阅读网站[“跟帖评论自律管理承诺书”](#) 举报电话: 021-65963809

儿童色情信息举报亦可联系: contact@wallstreetcn.com

华尔街见闻不良信息举报电话: 18521730658

[违法和不良信息举报受理和处置管理办法](#)

[华尔街见闻](#) | [界面新闻](#) | [证券之星](#) | [全景财经](#) | [观察者网](#) | [中国经济网](#) | [猎聘网](#) | [华夏时报](#) | [陆家嘴金融网](#) | [英为财经Investing.com](#) | [黄金头条](#) | [WE](#)

信息科技有限公司 wallstreetcn.com 沪ICP备13019121号 增值电信业务经营许可证沪B2-20180399