

选择汉声 找到您的创富永动机

—— 万亿市场 不二之选 ——

- 早中晚皆可进行杠杆交易，日内不限次双向获利。日成交数十万亿美元，中国潜力大，成就投资者心头挚爱。

—— 与客无争 安心投资 ——

- 百年金银业贸易场AA类208号行员，所有电子交易活动均受金银业贸易场认可，同时受香港法律管制。
- 承诺恪守中立立场，坚决不与投资者对赌。客户资金银行托管，杜绝挪用。
- 揽获最佳交易平台、值得信赖公司、诚信企业、杰出服务大奖、最具投资价值品牌等十余项重磅大奖。



汉声官网



24小时客户服务热线
香港 (852) 2902 9998
内地 400-148-5400



QQ客服
800083365



传真
(852) 2902 9989



电邮
cs@gold2u.com



地址
香港九龙尖沙咀东加连威老道
100号港晶中心8楼811室

国 际 金 融 服 务 商

GOLD 黄金展望 OUTLOOK

2019年 第1期
总第9期

主办：汉声集团
www.gold2u.com

2018全年行情回顾及2019第一季度黄金走势深度解析

聚焦2019年重大投资主题

开仓方法那么多，最后一种最让人伤心难过



SINO SOUND
汉 声 集 团

01

2019年第一季 黄金走势展望

汉声集团首席分析师 李义文



2018年第4季度黄金回顾

黄金在2018年末季回勇，自10月迄今，金价已经收复了此前大部分失地。从近期资金流入黄金交易所上市产品的情况来看，投资者对黄金的情绪正出现积极变化，各种不利因素逐渐消退，基金持仓有所增加，支撑金价稳步上行。另一方面，市场关注贸易紧张局势加剧，英国脱欧存在不确定性，加之全球经济增长放缓、风险资产波动性大幅上升，以及美联储加息周期接近尾声等，皆成为金价上涨的催化剂。

预计黄金将继续复苏

黄金重获投资者青睐，去年第4季度录得7.4%涨幅，上升势头相当骄人。截至今年1月30日，现货金价更一举突破1315.00美元/盎司，创去年5月14日以来新高。金价表现坚挺，主要原因是美元由涨转跌，尽管从去年9月起，美元呈现上涨趋势，但新兴市场货币未有进一步下跌，还录得不同程度的反弹，预示美元可能已经进入强弩之末的窘境。

美联储加息路径或出现变化

美联储是去年唯一加息的主要央行，惟主席鲍威尔去年底指出，联邦基金利率“略低于”对美国经济影响中性的区间，注意到全球经济面临的风险，重申对加息保持耐心，对于鲍威尔这一表述，是否意味美联储未来加息路径将有所改变，值得各方探讨。与此同时，包括欧洲、日本及英国等央行开始考虑政策正常化，利差收窄无疑将为美元带来压力。此外，美国总统特朗普推出减税措施，大幅增加基建开支，叠加美联储缩表可能所带来的融资需求，为了弥补财政缺口，迫使美财政部大规模发债，或加剧美元的跌势，有助金价进一步复苏。

中美贸易战扑朔迷离

中美目前正展开新一轮贸易谈判，两国元首在去年G20会议后，决定暂停互征新关税，寻求在90日内达成协议，美方宣布押后向中国进口商品加征25%关税措施至今今年3月2日，中方其后也释出善意，恢复购买美国大量农产品及调低汽车关税，市场憧憬新一轮谈判将会取得重大进

展。美国财长努钦日前受访称，对贸易磋商表示乐观，指美国司法部起诉华为及其首席财务官孟晚舟是独立事件，强调与中美贸易谈判毫不相干，但分析认为，美方背后的动机不言而喻，看来要化解彼此贸易分歧，正如美商务部长罗斯此前所言，路途还相当遥远，假若针锋相对式的保护主义再度升级，将成为全球经济严重风险，引发市场对避险资产的需求。

黄金后市展望

预计今年美国加息节奏放慢，美国经济状况或会转差，联邦政府局部停摆风险还没完全消失，倘美元持续走弱，大量资金将流入黄金市场，现货金价有望涨至接近1370.00美元/盎司，建议投资者逢低做多，但慎防高位出现获利回吐。



02

伦敦金2019年 第一季度走势观察

汉声集团技术分析师 胡晓琳



2018年是美国这一轮加息周期的收尾一年，也是加息最密集的一年，全年共加息四次，从4月份开始美元逐步走强，黄金进入下跌通道，从1365美金/盎司一路走低到1160美金/盎司，创下最近两年的最低价位。进入2018年最后一个季度后，各路抄底资金开始介入黄金。2018年10月3日，维持10年大牛市的美股出现终结迹象，短短两个月将美股18年全年涨幅抹去。美国一年期国债收益率逼近十年期国债收益率，两年期和十年期国债收益率已经出现倒挂现象，而上一次出现这种现象是2007年，而随后便发生了著名的次贷危机。而中国内地A股18年更是经历大熊市，上证指数创下2015年以来的最低点。根据统计2018年全球9成以上投资产品都出现了下跌，这是百年来所罕见的。

随着美国加息进入尾声，另外加上每年12月到2月都是黄金实物需求旺盛的一段时间，黄金从9月份开始缓慢步入上升通道。全球最大黄金ETF-SPDR GOLD TRUSR持仓报告显示在2018年10月5日黄金持仓达到近期低点730吨，此时正是美股拐点，目前已经接近800吨。

2019年1月关注美联储将计划大规模缩表，欧洲央行也将暂停购买债券计划，全球流动性将进一步收缩。预计股市将进一步承压，而黄金将进一步上涨。

2月份将迎来中国农历新年，在此期间黄金实物消费会大增。

3月份英国将迎来退出欧盟的最后期限，英国脱欧事件一直搅动全球金融市场，对英镑，黄金都有直接影响，目前英国下议院投票否决了英国脱欧协议，英国首相以微弱优势度过不信任投票，此事件值得关注。

另外第一季度三次非农值得期待，1月4号非农数据意外偏好，金价大跌14美金。美国政府目

前停摆关门已经超过历史记录，预计2月份非农数据会差很多。

政治方面，美国从叙利亚撤军突然增加时间表，让中东局势变得更加复杂；乌克兰背靠北约和俄罗斯在黑海紧张局势将持续；第二次金特会将在越南召开，朝鲜局势将进一步缓和。中美贸易战谈判继续，美国想通过贸易战遏制中国发展，实际情况来看收效甚微，美国的逆差反而扩大，预计特朗普从其他方面敲打中国，比如台湾问题。

从技术分析角度，黄金在12月份进入加速上涨的阶段，收一根大阳线，完成近70美金的涨幅，目前受制于1300美金的关键压力位，各路技术指标呈现多头趋势。月线图上一根大阳线上穿布林带中轨，周线级别上涨动力强劲，两根纺锤线紧贴布林带上轨，预计下周有机会再次上探1300的关键压力位。按照黄金分割线理论，周线图前高的0.618关键价位已近突破，下一目标位在1317附近。按照月线图布林带，2019年第一季度大概率将上涨到前高1365美金附近。



综合以上几点，2019年第一季度将大概率延续上涨走势。刚过去一季金价累计上涨近100美金，短期受压1300美金，第一季首月获利回吐机会比较高，二月和三月份可以逢低吸纳。第一季度关注下方1255至1260区间，可以在此区间建仓做多，目标价位1300，止损1240。突破1300继续做多，目标价位在1317美金附近，止损1290。如果美股完全进入熊市，黄金有可能上涨突破1400美金。

03

2018全年行情回顾及2019 第一季度黄金走势深度解析

汉声集团黄金分析师 张新才



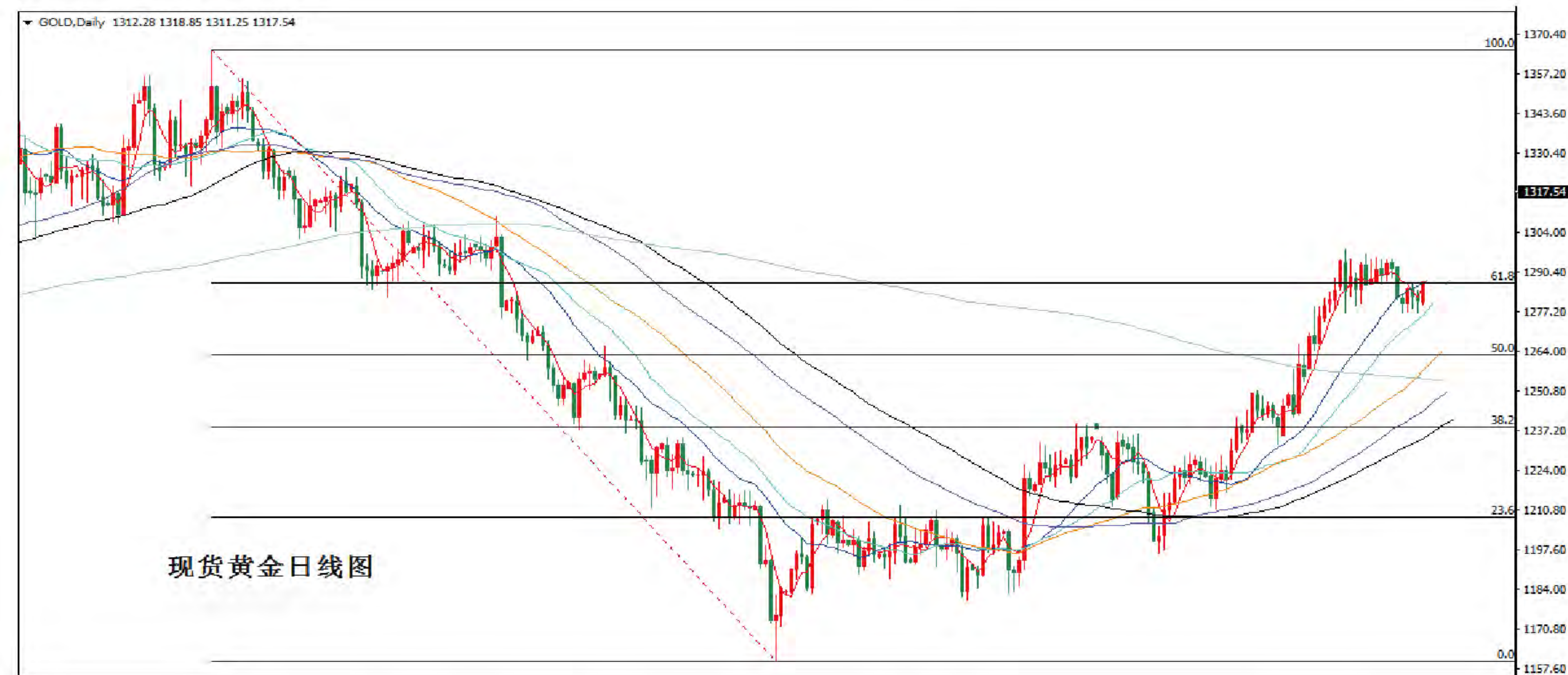
2018年现货黄金行情回顾

回顾2018年国际现货黄金行情，年初第一季度金价录得上涨然后震荡走势，第二第三季度金价则回落下跌，第四季度金价触底后反弹回升，全年现货黄金表现为先扬后抑行情。

国际政治形势方面，在2018年初，美国总统特朗普在全球掀起一系列政治风暴，叙利亚战争、对俄罗斯进行军事制裁，单

方面退出伊朗核协议，以及贸易保护主义抬头等等，地缘政治事件引发避险需求增加，国际黄金受到市场投资者青睐，年初国际金价获得一定上涨。

2018年全球经济形势，欧洲经济持续疲软，政治不确定性增大。而美国经济稳健强劲，通胀水平趋近美联储维持渐进式加息，2018年美联储实施了3次加息决议，美元获得了强势反弹，美债收益率走高，美欧利差预期不断扩大。由于美元逐步走强，令国际金价回吐年初全部涨幅，并走出很长一段单边下跌行情。



现货黄金日线图

在2018年后期，国际地缘政治形势再度紧张化，美俄之间、北约与俄国紧张关系，以及美国提出退出《中导条约》、中美关系复杂紧张化，英国脱欧谈判和意大利预算问题都给欧元区经济带来不确定。美国财政赤字加深，美国股市大跌，并殃及全球股市大跌浪潮，令市场恐慌情绪不断增加，避险情绪令市场资金逐步投向黄金市场，2018年第四季度走出一波反弹行情。

另一方面，根据世界黄金协会发布的报告，2018年第三季度各国央行黄金购买量大增，全球央行黄金储备增加148.4吨，同比上升22%。无论从季度还是2018年年初至今的时段

去统计，这都是2015年以来的最大增持规模。黄金是央行外汇储备的一个重要组成部分。据国际货币基金组织的数据，截至2018年上半年，各国央行总计持有的黄金占全球外汇储备的10%左右。

全球最大的黄金ETF-SPDR持仓数据分析，2018年1月到9月持仓量震荡下滑至730.17吨，在10月初开始筑底反弹，截止12月31日，全球最大的黄金ETF-SPDR持仓量为787.67吨。从全年来看，非商业持仓、SPDR黄金持有量与金价走势呈高度正相关性。

现货黄金技术面上看，2018年4月19日金价开启单边下跌路径，直到8月16日金价创出2017年1月5日以来新低1160.12美元，金价逐步企稳振荡反弹并站上1200心理大关，然后逐个攻破1240、1260和1280重要关口，年底金价最终攻上黄金分割线61.8%回调线上方，并向1300大关靠近。

从现货黄金价格走势数据分析，2018年第一季度金价上涨1.68%，第二季度下跌5.52%，第三季度下跌4.84%，第四季度上涨7.52%。年初现货黄金在1302.70美元/盎司位置开盘，年内金价最高价在1365.89美元/盎司，最低至1160.12美元/盎司，年底收盘在1280.23美元/盎司。全年震幅达205美元，震幅为15%，全年跌幅为1.72%。

2019年现货黄金展望

2018年已经过去了，尽管过去的一年现货黄金行情表现低迷，但年末金价强势回归，修复了年内60%跌幅。在2019年元旦后第一交易日迎来开门红，到目前为止金价处在高位振荡，从金价走势看，金价正在为上攻1300大关整固蓄势。

展望2019年国际形势，全球多个指标显示风险和不确定性水平上升，欧洲政治和经济动荡仍然存在。美国保护主义政策可能导致通胀升高，全球经济衰退可能性增加。而整个市场将面临着多个风险事件：贸易争端、欧洲趋势、美联储政策变化、英国脱欧等等，这些都可能为市场带来更多的风险。

从有关经济专家分析，2019年的经济增长可能没有2018年那么快，但仍然会增长，而美联储可能变得更鸽派。而在2019年下半年，经济增长放缓的趋势可能将加剧，投资者们将更需要多样化资产策略来应对更大的市场波动。黄金是多样化资产的重要组成部分，尤其是

近期各国央行不断对黄金储备的增加，各大机构对黄金ETF基金的增持，以及近期金价的表現使得黄金的价值得到体现。

今年1月世界黄金协会发布了今年全球经济趋势及其对黄金市场影响的展望，报告显示，2019年市场风险和经济增长的相互作用将推高黄金需求。未来，将有三大因素影响2019年金价走势，即金融市场不稳定性、货币政策与美元汇率走向、经济结构改革。有关专家预期，2019年的全球投资者将继续青睐黄金，将黄金当作一种有效的多元化投资标的和系统性风险对冲工具。

另一方面，近期美元指数表现，很大程度关乎美联储2019年加息预期逐步走低。今年1月份美联储主席鲍威尔公开讲话，强调了美联储在必要时保持灵活的能力，美联储将时刻准备着调整政策立场。同时多数美联储官员们也表现可暂停再次逐步加息。这对黄金来说，无疑是好消息。

展望2019年现货黄金行情走势，笔者认为最关键就是看美国的经济数据是否走弱，如果经济数据开始走弱，那么美元指数也会随之走弱，对黄金而言将是利好走高。或如果欧洲的基本面依然疲软，欧元英镑等走弱，美元指数还是维持一定强势的话，那么金价将面临一定的压力。

从黄金投资机构一些数据分析，目前市场预计2019年上行的空间至少在1360美元，有的预期到1400美元附近。从资料分析中看，投资机构进场做多的点位是在1210美元附近，并每隔20美元进行一次加仓，就是1240、1260、1280美元等区域。所以如果再次突破1300关口，那又会进行一次加仓。如果没有突破，回撤到1280美元附近，那可能就是等下一次机会。



现货黄金周线图

从目前金价技术面看，今年1月份金价持续在黄金分割线61.8%回调线（金价1286）附近振荡，金价最高至1298.22美元，1月份仍然无法攻破1300关口，截稿前一日金价回调至1280上方。如果金价企稳在1280整数关口上方，并重新站上61.8%回调线（金价1286），仍会继续向上攻击1300大关，攻克1300关口，上行空间将会打开，年内目标将是前期高点1365附近、或是更高至1400目标。或如金价意外短期失守1280位置，下行回调在关键支撑位1260-1265位置。但从金价总体形势看，金价经历整固蓄势后，金价上涨趋势是大概率事情，预期2019年目标将在1360美元上方。

最后，祝各位黄金投资者在新的一年里，投资顺利、身体健康、财源广进！

看点聚焦 FOCUS

聚焦2019年重大投资主题

2018年已经进入尾声，不管今年的收益如何，不少投资者都开始为来年准备，布局2019年的投资机会。全球知名投行高盛 (Goldman Sachs) 在近期的报告中指出，2019年的经济前景似乎没有今年那么乐观，全球各个市场将面对不同的挑战。

尽管高盛建议投资者保持谨慎，但还没有完全敲响警钟。高盛首席市场经济学家、全球市场研究主管Charlie Himmelberg认为：“尽管存在不确定性，但现在前往风险掩体还为时过早。虽然在2019年市场可能会更加谨慎，但投资组合应该保持适度的风险倾向”。

首先，2017年生效的美国减税政策的好处可能会在明年大幅放缓，因此投资者应该对风险较高的资产保持明智。投资者应关注经济增长稳定且长期成长的股票，这些股票应不受经济减速和防御性等较高“品质”属性的影响，比如强劲的资产负债表和较高的定价权。

美联储和利率是另一个需要关注的重要话题。高盛首席市场经济学家指出，尽管美联储一直在稳步加息，而且看来还会继续，但市场可能已经消化了加息的大部分的影响。美联储进一步收紧货币政策不会给市场带来无法克服的风险。尽管高盛预计2019年的加息幅度将比目前市场预期的高出两倍，但预计美联储本周期的13次加息中，有11次已经发生，或者已经消化。因此，可以说，金融市场已经在很大程度上消化了美联储的加息。

人民币将继续贬值

中美之间的贸易战以及进一步紧张的可能性，可能继续在阻碍增长势头方面发挥作用。中国的经济活动可能正接近政府难以忍受的低水平，在更坚定的政策支持下，增长势头很可能在未来几个月见底。

高盛认为，即将过去的2018年可以划分成不同的两部分。2017年强劲的经济动能和市场情绪延续到今年初，且人们对结构性经济改革的加快也抱有很大期望。不过随后情况发生了转变。一是16-17年的遏制金融风险的政策收紧显现了滞后性，使得小公司面临更大的财政压力和对违约的担忧；二是中美贸易关系的愈发紧张。

而中国一直在灵活调整政策以缓解经济放缓，但市场正努力解决的一大不确定因素是，经济发展规划正在偏离。信贷为中心、投资为导向的增长模式可能回归，民营企业在经济中的角色在减弱，

这些都令投资者感到担忧。高盛认为中国政府会将2019年的GDP增长目标调低至6.0%-6.5%（今年约6.5%），并最终达到6.2%的全年GDP增长。这不是一项容易的任务，因为政策制定者需要在避免经济增长急剧下滑和防范债务快速增长之间取得良好平衡。

高盛指出广泛的财政政策可能是稳定增长的首选。由于消费和出口的增长将放缓，基建等固定投资会在政策支持下提速，并成为经济增长的关键领导者。未来的政策重点将从周期性刺激转向更深层次的结构性改革，以保证可持续的增长。

另外，CPI的通胀可能会继续增加，但仍将在央行的容忍范围内。这意味着允许温和的货币政策的扩大，以推动市场利率降低。除非中国贸易关系取得重大积极进展，高盛预计人民币将继续贬值，并将在未来几个月内破7。

2019年四大投资主题

贸易战、政策制定、结构性改革以及资本账户自由化，是高盛认为的2019年四大投资主题。

意大利的预算问题以及不断走弱的新兴市场在2019年可能成为不利因素。高盛预计，在意大利预算危机得到解决之前，风险偏好仍将受到抑制，而这场危机可能会持续到明年。尽管由于贸易紧张和利率上升，新兴市场已经度过了艰难的6个月，但许多担忧可能已经反映在市场中。

最后，高盛认为近期原油价格的大幅下跌不应让投资者过于担忧。油市后期仍有可能反弹，迎来出色表现。高盛的大宗商品策略师预计，大宗商品价格将从这一低谷反弹，并预测未来12个月将有很高的个数回报。

高盛列出的2019年十大市场主题

增长与风险

高盛认为，全球经济仍将以较好的节奏保持扩张，有基于此，风险资产不大可能在未来12个月给投资者带来负超额收益。虽然市场波动可能加大，但经济增长将给股市带来低于1%-6%范围内的个数额外收益。只要全球经济一如预期维持增长，风险资产在经过了近期调整之后有望温和反弹，但投资者需要比以往更加关注资产质量。

考虑下行风险 利用宏观对冲

在提醒投资者注意资产质量的同时，高盛还建议对投资组合进行适当的风险对冲。

美国国债收益率走高是需要高度注意的。高盛预计，十年期美债利率明年可能升至3.5%，届时或将导致一定程度的负收益。随着利率走高，债券久期对于投资组合多元化而言变得更加有吸引力。

日元也是需要着重考虑的资产之一。高盛认为，鉴于过去多年日本央行的超级货币宽松政策，日元相对低廉。不过，现在有几个影响日元汇价的因素变了：首先，美国经济增长放缓、市场波动性增加，这些都有利于作为传统避险资产的日元升值。其次，日本央行开始逐步调整货币政策，这样一来美国利率走高可能不会完全传导至日元。再者，特朗普政府开始与日本政府开展贸易谈判，他们可能会考虑将汇率加入讨论内容。基于这种考虑，高盛认为美元/日元可能面临更多下跌风险。

美联储收紧货币政策

高盛预计，美联储在12月以及2019年将继续加息。相对稳步的可能导致美债收益率曲线更趋于平坦化，因为美联储的行动推高短端利率，但长期债券利率锚定中期经济基本面。

在风险调整基础上，更低的经济增速、较低的经济衰退风险和相对窄的美联储行为结果区间将可能令MBS的表现超过高收益企业债。由于这两类资产在固定收益类资产市场上的合计权重超过50%，仓位配置比例是投资成功的关键因素。

如果美联储额外加息，受益者可能是美元。高盛认为美元的升值空间可能也会被美国以外国家经济增长状况改善、温和的风险资产环境以及欧洲央行稍晚会采取的货币政策正常化措施给抵消。

企业利润：盈利增长放缓比利率攀升更令人担心

相比于利率走高可能施压企业偿债能力的市场普遍忧虑，高盛更担心的问题是盈利增长放缓导致企业资产负债表恶化。在后经济周期时代，企业赚钱会遇到越来越多的挑战，包括原材料成本攀升、货运和物流费用增加、工资增长加速、更多关税等，都会冲击企业盈利。

高盛美国策略团队预计，美国上市公司的每股盈利可能从2018年的23%放缓至2019年的6%，2020年进一步放缓至4%。

欧洲：意大利带来阴云

高盛认为，与过去两年相比，今年欧洲风险资产相当艰难。所有欧洲国家股市回报率都是负值，欧洲国家债券与德国国债之间的息差显著扩大，欧元对美元汇率贬值。更重要的是，意大利财政预算危机正在加强。这给欧洲央行的刺激政策退出计划带来不确定性。因此，欧洲的风险资产投资偏好仍将受到抑制，直至意大利预算风险解除。但这个风险可能在明年变得更加严重。

在资产配置方面，高盛建议超配美元市场而非欧洲市场，相比于欧元区主权债他们更推荐英国国债。欧元对美元可能会走高，短期内风险回报比看起来不高。鉴于较高的美元套利，欧元可能成为潜在的融资货币。

小型开放型经济体

高盛认为，由于全球货币政策整体趋向于收紧，可能会为G10国家和新兴市场中的小型开放型经济体带来宏观交易机会。整体来看政策决策者们选择关注通胀目标，并将政策利率维持在相对低位。这就使得一批经济体出现了不平衡，诸如房价上涨、债务负重增加、经常账户斥资攀升，而这些经济体的央行明年如何应对，将为宏观交易提供机会。

加元、以色列谢克尔、挪威克朗、匈牙利福林、新西兰元可能有不错的前景。

中国：有限宽松

中国政府在面临经济增长放缓、贸易摩擦等多种问题时，作出了很多放松措施作为应对，比如降准、降低具有指引性质的7天期回购利率等。高盛认为，中国财政政策可能会向着更具支持性的方向加强，近期多位重量级决策者也纷纷发声强调确保信贷支持民营企业的重要性。

鉴于这些支持性政策，高盛预计，美元/人民币在G20会议举行之前将震荡于6.90附近，但不建议直接持有进一步做空在岸人民币的风险敞口，因为在涉及中国资产时只考虑贸易摩擦这一个因素是不对的，中国的股市和企业债现在的估值比较合适，如果经济一如决策者预期般稳步增长，这些资产的价格可能上升。

新兴市场：出色表现的空间不大

经历了4月到10月极具挑战性的价格调整之后，投资者对于新兴经济体及其资产的情绪处于负面区间。鉴于经济增长动能疲弱、贸易紧张局势和利率走高，确实有理由对这类资产持谨慎立场。但上述担心已经在市场中得到了相当程度的体现：新兴市场股市以本币计价已经跌了10%，与美股的相对估值已回到十年前，货币对美元汇率已回吐去年的大部分涨幅，利率走高，新兴市场美元企业债的收益率交易范围比美国高收益债还要大。

因此，高盛认为新兴市场资产的估值的起点更具有吸引力了，它们将带来正面的回报。从回报率考虑，股市的潜在上涨空间更大。不过，由于中国经济存在下行风险等不利因素，正面回报的空间将是有限的。

大宗商品

过去一个月国际原油市场爆发的剧烈抛售意味着大宗商品市场未能制造出经典的后周期时代杰出表现。但鉴于美国经济复苏推进，新兴市场与发达市场的差距将逐渐缩减的预期，高盛大宗商品策略师们认为商品价格将反弹，高盛相关大宗商品指数可能在未来12个月带来6%-9%的回报率。

但不同资产需要区别对待。原油市场预计将回到backwardation（现货溢价）结构，为投资者在区间震荡环境中带来正面套利空间。而铜的回报率在长期时间线上仍是正面的，尽管短期内人气偏负面，这是因为新兴市场需求复苏、供应不大陷入过剩。3个月和12个月期限内，铜价偏向于上行。

投资心法

INVESTMENT MENTALITY

对于乔治·索罗斯，大家对他的印象可能停留在97亚洲金融风暴中，那个狙击泰铢和港元的投资大鳄，对其他的知之甚少。其实除了是著名货币投机家，索罗斯还是慈善家和金融哲学家，其“反身理论”值得每个交易者学习和借鉴。

索罗斯是大师中的大师。在《金融炼金术》一书中，他透露了使他受封为“基金经理超级巨星”的投资策略，还披露了金融市场的游戏规则，对当中复杂的事态作出了透彻的分析。

认识“反身性”

“反身性”这个概念有点晦涩。它起源于“说谎者悖论”——如果一个罗马人说，所有罗马人都撒谎，请问这个罗马人的话是真命题还是假命题？如果相信他，那么就面临一个逻辑悖论：承认了至少有一个罗马人说真话，从而又否定了他。

面对这个悖论，大哲学家罗素认为应该把命题分为涉及自身的陈述和不涉及自身的陈述，如此就可以解决说谎者悖论。这里就引出一个重要的因素：涉及自身。而索罗斯由此出发来导出反身性概念，索罗斯认为，凡是涉及命题者自身、在内容上“或真”的命题，都是反身性命题。

进一步说，研究对象受到研究者自身的影响就叫反身性。如此一来，金融市场天然就是反身性了，因为股票参与者的观点必

拜师索罗斯

利用市场的错误去获利

然影响到价格，进而让价格走势不再独立。金融市场是个“炼金术”，投资者的决策意识和决策行为具有像“炼金师”那么改变“事实结构”的“意志力”。

在科学家看来，改变“物质结构”的“意念”是伪科学的，但在金融世界里，“改变市场结构”的“主流偏见”却是真的，是可以赚大钱的。所以，金融市场拒绝了科学主义，却接纳了金融炼金术。索罗斯认为，很多认知貌似真理，其实是错的、不确定的，它们所谓的正确只是暂时的、等待证伪的。无论它们是通过归纳法还是科学主义得到的认识，都不足以垄断真理和科学，在自然科学领域如此，在社会科学领域更是如此。

反身性理论：市场总是错的

由于投资者不可能获得完整的资讯，且投资者会因个别问题影响其对市场的认知，令投资者对市场预期产生不同的意见，索罗斯把这种“不同的意见”解释为“投资偏见”，并认为“投资偏见”是金融市场的根本动力。

当“投资偏见”零散的时候，其对金融市场的影响力是很小的，当“投资偏见”在互动中不断强化并产生群体影响时就会产生“蝴蝶效应”，从而推动市场朝单一方向发展，最终必然反转。参与者的认知倾向会在某种程度上影响市场报价（郁金香泡沫和南海泡沫都是典型例子），乃至会影响所谓的基本面，而基本面又反过来被视为市场的决议因素。

传统的思想认为：市场永远是正确的。市场价格倾向于对市场未来的发展作出精确的贴现。索罗斯认为，市场总是错的。他们代表着一种对未来的偏见，而且扭曲有双向影响：不仅市场参与者以偏颇的观点进行，而他们的偏颇也会影响事件的发展。

由于参与者的认知本质上便是错误的，而错误的认知与事件的实际发展过程，两者之间存在着双向关系，这种关系也导致两者之间缺乏对应（Correspondence），索罗斯称这种双向关联为“反身性”。

在反身性理论的作用下，索罗斯进一步得到一个推论：错误是一个常态。错误甚至可以成为索罗斯投资哲学的核心。索罗斯认为市场是错的，因此他才从市场的错误当中大获其利。例如1992年索罗斯对英镑的狙击，便是充分利用了当时英格兰银行的对形势的错误估计。

如何应用反身性理论？

反身性理论适用于非常态的远离均衡。这是一种间歇出现而非普遍适用的状态，在这一条件下，认知与现实之间出现过度背离，只要现存的条件不发生显著的变化，认知与现实就不会趋于一致，这种反身性的双重反馈机制便发生作用，金融市场将出现单向的过程。但反身性理论不适用于常态的近似均衡。只要把从认知与现实之间的暂时背离加以忽略，有效市场理论所主张的随机漫步理论就可以充分发挥作用。

反身性理论可以用于对冲基金的宏观投资战略。在金融市场上，大多数投资工具的价格波动范围（围绕均值）为一个标准差，在宏观投资战略看来这属于正常波动，获利空间不大。但是当一些投资工具的价格波动超过两个标准差以上时，这就为宏观投资战略提供了20年或30年才会出现的非常投资机会，因为这时价格已经严重背离了其“真实”的价值。



像交易员一样思考

我们回想一下我们的成长轨迹，3、4岁开始上幼儿园，之后九年义务教育，再到后来的高中，再到高等教育，长大成人，不断地调整学习目标和职业规划，最终成为会计、医生、律师等不同职业的社会人，成为转动整个社会机器的不可或缺的齿轮。

从这经年累月的学习中，除了知识，我们还从中学习如何有序地在这个社会学习和生活，捧着书本，准守固定的规则，听老师、老板的话，努力的学习和工作，每一个职业都像走同一个生产线（基本固定的课程和职业规划），“加工”、“成型”、“产出”，跟住前辈的轨迹进入社会成为医生、律师或者会计等等。

千万别误会，我并非在贬低专业人士，事实上，我们的社会非常需要这些专业人士，没有人希望帮自己诊病的医生中学都没毕业，连医学知识都掌握不了。我想强调的是，要成为专业人士，大都是经过了完整体系的知识学

习，形成了比较固定的思维方式和行为准则，譬如一个会计如何做账，那是一步一步，清清楚楚的，最终的结果也是准确明了的，这些都是专业人士的标准。

但专业人士的成长经历，却不适合交易员。你要想成为一个成功的投资者，你必须得像交易员一样思考，那就意味着要和别人不一样。大家可能都听说过，这个市场超过80%的人，都是亏损的，只有少部分人会获利，如果投资者也像其他职业一样，所有职业人都学着那一套体系的知识，培养固有的思维，那么早晚我们也会随波逐流，加入到亏损大军中。

要像交易员一样思考，知道在市场中的任何行情都不可能像数学、物理等自然科学那样精确、唯一。交易，并不像教科书上那么完美，且十分具有主观性。书上说某个指标出现什么样的状态之后，市场会朝什么方向走；但在实际交易中，价格可能完全违反书中所说的情况，走出千奇百怪的走势，如果你还按照往常“1+1=2”的思维进行交易，就会手足无措，甚至让资金蒙受损失。

面对这样的情况，成功的交易员，早就设想好各种出场入场的方案，在心中演绎过无数次。当然，交易员这样做的基础，是建立在经历了失败和打击的、千锤百炼的心态和意识的基础上。作为专业交易员，和上面所说的专业人士是具有很大差别的，交易员没有固定的方法，没有固定的学习课程，甚至没有固定的工作时间。真正让交易员赚钱的，并不是来自书本的知识，而是胆气、经验、洞察力、判断力等等，这一切都不是书本上可以学来的。

想做一名成功的投资者，你就得想专业交易员一样思考。你首先要清楚你来到市场上是要做什么的，为了什么目标，你手中掌握什么工具，你还缺什么，你怎样发挥你手中工具的最大作用，遇到各种情况有什么应付的方案，这些方案会产生什么结果？这一切，你都准备好了吗？

交易真相

THE TRUTH OF TRADING

开仓方法那么多 最后一种最让人伤心难过

在贵金属交易当中，什么是最基础的技术？答案是开仓无疑。有资深的交易员甚至笑言：“不平仓何以平天下，不开仓何以得天下？”

对于初学的交易者来说，最好是能掌握几套开仓的方法，这样在遇到适合行情的时候才能处变不惊，果断出击；但同时也要注意，千万不能养成不良的开仓习惯，否则就可能死得很惨……

W底开仓法

如图(1)，贵金属投资者可以耐心等待行情出现一个像W之类的形态再开仓进场。这个方法最大的优点是什么？告诉你，你一定猜不到，不是准确率，而是让你少开仓：为什么呢？因为这样的机会可能才有一次——对于新手来说，少开仓就是胜利。

但W底开仓不一定就对的，错了怎么办？当然是止损啊！

箱体振荡开仓法

如图(2)所示，紫线和蓝线之间形成了一个箱体，怎么开仓？蓝线附近开多，也就是很多分析师和市场评论人士经常所说的“等待回调做多”，但这里的回调是严格控制的，必须出现箱体振荡再开。错了怎么办？还问，止损啊！！

突破开仓法

突破开仓法，突破前高开多。如图(3)有两种周期玩法，紫线是突破小周期开，蓝线是突破大周期开。两种都行，准确率差不多，差别无非就是开仓频率和止损频率而已。错了怎么办？还用我强调吗？

追涨开仓法

在趋势很明显的时候不问点位追进去，只要当前的K线最低点不跌破前一根K线的最低点就值得一直持有，最好是最低点不跌破前一根K线最低点的同时，最高点也突破前根K线的最高点。

此方法十分适合投资者眼看行情已经走出来，但不想错过的时候使用，此方法的准确率其实很高，只是大部分人不敢用。

止损位可以设置在前一根K线最低点的正下方一点。如图(4)。

千万别玩的抄底法

如图(5)所示，假如单看蓝框内的走势，行情确实走出了底部，但如果投资者一路抄底，会发现行情一路跌，一直抄一直跌，底部之后还有底部。

如果投资者操作的是现货黄金这样50倍杠杆的产品，想想都可怕！

然而确实有不少新手喜欢这样操作，抄底抄在半山腰上，等砸下去以为是底了继续抄，发现又抄在天花板上，等跌到了地板上一抄，发现地板下还有负一层，最终损失惨重。



图(1)



图(2)



图(3)



图(4)



图(5)

风险管理真义： 知道什么不会发生

通常来说，我们风险管理的目的，是知道什么会发生，以此来防患可测的风险。那本文所说的“知道什么不会发生”，又是怎样的呢？

下面有一些问题：

你每天健康饮食、并且按时锻炼吗？你网上的各种账号有按照安全要求设立不同的包含大小写字母和符号的高安全等级密码吗？你每天刷牙的时候是否用牙线把每颗牙齿从里到外都清洁干净呢？

面对以上的问题，恐怕很多人都会摇头否定。他们不知道做这些事情带来的有益后果吗？并不是，他们只是觉得，吃油腻而不健康食品、每天坐在电脑前不运动、设立简单的密码、随随便便刷牙甚至不刷，会让生活过得更轻松自在。可见，对于大部分人来说并不是天生就有动力做出有益于自己的决定，而是更习惯于做一些让自己舒适的事。如果多年以后他们受到这样做的不良后果侵蚀健康时，就会后悔莫及。

假设有两位基金经理A和B。在行情好的时候，A和B的收益率分别是120%和24%；但，在行情不稳定的时候，A管理的资本损失了70%，而B管理的资本损失了4%。如果你是一名基金投资者，你更愿意把自己的资金交给哪个基金经理呢？显然，基金经理A盈利120%的声音更加令我们感到舒适。

基金经理A真的这么好吗？来看看基金经理B为我们避免了什么？

正如前面提到的，我们知道健康饮食、按时锻炼的好处，我们也知道油腻、高胆固醇饮食会给我们身体带来高血压、心脏病等问题。但是一天高血压、心脏病没发作，一天我们也会沉迷在那些不健康的食物中，只有在这些问题上栽跟头，我们才会想起健康的好处。正如我们的目光很容易被120%的收益吸引过去了，但忽略了隐藏在120%收益后面的70%亏损。基金经理A的120%的收益就是不健康食物，给我们带来了70%亏损的不健康问题。B的24%则像我们平常不怎么感兴趣的食品，同样为我们的资金避免了不健康情况。我们很容易迷失了在基金经理A的高收益里，基金经理B却能为我们避免了在行情不稳定的时候亏损70%的情况。想想高血压、心脏病患者的后悔表情吧！

这将如何影响到我们平常的交易呢？

首先，我们需要改掉在交易中的“高热量、油腻”，避免它们为我们带来影响资金安全的结果；其次多多挖掘我们平常交易中容易忽略的地方。譬如说，我们轻易能发现巨大盈利空间的交易机会，例如非农夜，或者是美联储加息等等比较重磅数据公布的时候，往往会产生大行情大利润，但我们能够洞穿大利润后面的巨大风险吗？

假设今晚就是非农，你看到了巨大的潜在利润，早已经设好了订单，预测今晚数据出来后市场至少涨7美元。结果晚上数据出来后，市场倒跌了8美元，那样将出现什么结果呢？你是否在交易之前就预见到这样不赚则亏的结果呢？

市场没有如果，也没有100%的情况，一切都只是在利润和风险中行走。需要知道这样做能赚多少，也需要知道不这么做会带来什么坏处，这才是风险管理的真义。