



原油价差蕴含的机会

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

人们面对混乱与不可预知时，天然的反应是防御。脆弱的反义词是坚固。然而塔勒布在《反脆弱》一书中指出了坚固和脆弱之外，还有第三态——反脆弱。

脆弱：在混乱和未知里受损乃至灭亡

坚固：在混乱和未知里保持稳定态

反脆弱：在混乱和未知里，获得额外收益

一、风险是什么

投资者对“风险”的理解并不一致。市场波动是教科书上用来定义和衡量风险的方法——很重要的因素是市场波动是可以量化的。但永久损失和市场波动大相径庭，如果波动后仍然能够保住投资者的收益，那么这种定义下的“风险”并不令人畏惧。人们担心的风险实则是损失的可能性。

二、未来不可预知

但损失的可能性却是无法量化的，因为未来发生的事情未必在过去所有经验样本中，也未必在过去样本的推论的任何一个集合之中。换言之，未来是不断增长的历史经验的超集。黑天鹅这个概念本身就很好的说明了这一点（在发现黑天鹅之前，人们以为天鹅都是白色的）。

三、应对不可知的未来

未来不可知，并不代表问题不可解决。不确定明天是否下雨，依然可以备上雨伞——以及通过深入研究从而获得下雨的概率分布。投资者同样不知道将来会发生什么，但可以了解可能会发生什么（以及其概率）。优秀的投资者能够从未来结果的分布概率中发现市场的不对称机会——潜在回报超过亏损风险的情况。

四、再定义风险

如果我们能够预测即将发生的任何事情，那么就没有风险可言。风险意味着未来多种可能性，发生的事情总是比预料的多。风险是不确定性，是无法量化的不确定性——当投资者能够量化风险时，那就没有风险可言了。

五、中印冲突的可能结果

印度在班加湖与中国发生冲突，中国军队采取退让策略，而印度不断增兵。一个可能性的结果便是，在印度不断主动的挑衅下，中国陆军战而胜之。进一步引发的可能性后果是，印度与美国等西方国家借机联手经济制裁中国，封锁印度洋。进而出现对印度最有利的结果，即产业流向印度。

六、资本市场的可能收益与风险

中国进口原油中近八成经由马六甲海峡。而良好的中美关系是此前中国海上通道稳定的前提之一，中美矛盾的升级意味着美国并没有足够意愿维持印度洋海上通道的安全性。一旦马六甲海峡遭到封锁（这并非未来，而是未来的一种可能性），那么由于交割困难，远期INE原油的升水幅度必然极高。另一方面，如果这个可能性并没有发生，原油价差并不受到原油自身涨跌的影响，做多原油价差损失的可能性并不高。

七、结语

理解了“风险”和“反脆弱”的概念，才能理解塔勒布另一句话，“面对正向黑天鹅的时候勇敢地下重注，面对负向黑天鹅时如履薄冰”。迷信预测的人倾向于认为未来只有一种可能性，如果找到这种可能性就可以规避风险。但未来存在很多种可能性。风险正是这种无法量化的不确定性，而这种不确定性也可以是投资回报的源泉——尤其是收益的期望值远超亏损的期望值之时。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。