

全球金融市场坐“过山车”，“风险点”有哪些？

近日全球金融资产价格波动加大。A股端午假期休市期间，全球主要股指普遍表现不佳。当地时间周五，美股三大股指集体收跌，较上周触及一年多来最高水平后开始回落，其中纳指下跌1.01%，结束了连续8周的上涨。与此同时，全球其他主要股指自阶段性高位纷纷回调。美国银行策略师甚至表示，投资者或许正在逃离美国科技股。

出于对经济衰退放缓原油需求的担忧，原油价格也一路走低，美股石油板块今年以来整体表现不佳，巴菲特旗下伯克希尔公司股价受拖累，年内跑输标普500指数。比特币价格却迎来大涨，自今年年初以来，比特币上涨了近90%，投资者情绪高涨，随着美国首只杠杆加密ETF近日获批，比特币最新价格一度站上年内高点。那么，市场风险产生的原因是什么？哪些风险因素值得警惕？

全球金融资产价格波动加大

近日，全球金融资产价格波动加大。6月23日，全球主要股指多数下跌，俄罗斯RTS指数、东京日经225指数、澳大利亚标准普尔200指数跌幅居前，分别下跌1.53%、1.45%、1.37%。美股三大股指集体收跌。大型科技股多数收跌，如年内股价翻倍的英伟达和特斯拉分别下跌1.9%、3.03%。中概股多数收跌，纳斯达克中国金龙跌2.69%。汇率方面，波动仍在，未见企稳迹象，美元指数创一周新高，日元连跌6日，续创七个月新低，离岸人民币失守7.22。利率方面，美债收益率周五下跌，2年期和10年期美债之间的倒挂利差扩大至1%以上，被认为是经济衰退的信号。美国的高利率已经拖累制造业和其他行业收缩，同时也导致银行体系出现多次倒闭，从而动摇市场信心。美联储主席鲍威尔本周表示，尽管央行上周没有加息，美国可能在2023年再加息一到两次，给市场情绪带来负面影响。不过，CME(芝加哥

商品交易所)的FedWatch工具显示，市场预计7月份将再次加息25个基点，并未出现鲍威尔提及两次加息的可能。

德国DAX指数和法国CAC40指数本周5个交易日全部收跌。根据衡量制造业和服务业的初步报告，德国和法国的经济数据引发了市场对欧洲经济衰退的担忧，欧洲股市迎来较差一周表现。

本周，欧洲多个央行宣布加息，其中部分央行加息幅度超市场预期，对全球资产价格波动起到了推波助澜的作用。6月22日，瑞士央行、土耳其央行、英国央行、挪威央行宣布加息。

英国央行和挪威央行双双加息50个基点，均超市场预期，两国央行承诺可能还会继续加息。

随着通胀和加息力度不断升级，不少国家经济衰退阴霾重新浮现。央视新闻特约评论员苏晓晖表示，在加息方面，美国某种程度刺激了“加息潮”。美欧之间加息并不是同步的，欧洲央行在加息方面好像是一种“补作业”，在不断地进行追赶的过程当中。这种程度反映出的是美国的激进式加息带给欧洲国家更多的压力，而欧洲被迫来进行应对，来试图减少自己的损失。

避险资产方面，受美元指数走高影响，黄金价格一周下跌超2%，创三个月新低，白银价格连跌5日，全周跌幅近7%，亦创三个月新低。

投资者或正在逃离美国科技股

对美联储反复无常的担忧以及经济前景的担忧引发全球资产价格大幅波动。美国银行策略师Michael Hartnett表示，部分数据显示，投资者正在逃离美国科技股。Hartnett援引EPFR Global的数据称，虽然前两个月190亿美元资金涌入科技股，紧随其后的却是截至周三的一周时间内有20亿美元(约合人民币143亿元)从科技股中出逃，为10周末最大。Hartnett还表示，尽管仓位拥挤无碍市场进一步的上行空间，但今年夏天市场下行概率明显高于上行概率。他预计，在9月初前，标普500指数最大上行空间100-150点，下跌空间300点。

“钟摆运动”正触底 弱市酝酿高收益？

A股端午节前再度跳水，节后开盘可能仍然会“遇劫”。上证指数近期依然在3200点徘徊，距离失去5178点已经长达8年之久。对于期待再来一场牛市的投资者来说，这个时间似乎有点漫长，难免焦急忧虑；但对于“买股票就是买公司”的投资者来说，许多公司股价已超越了5178点的指数巅峰时期，当前依然有很多廉价而优质的股票值得持有和购买，市场本身并不值得担忧。股市因为参与者人数众多，贪婪和恐惧交替支配股市，非理性繁荣和非理性下跌的程度超越很多投资者承受的范围。投资者要在股市活得久、活得好，就必须拥有抵御直觉的能力，能够正确对待熊市和牛市，不要被周围的噪音裹挟，不要被与生俱来的情感所俘虏。人是社会性动物，只有小部分投资者具有逆市买卖资产的坚毅果敢。不过，一旦你能突破“羊群效应”，视熊市为好朋友，总是反过来想，在股市低迷时期用长期资金持有资产负债表健康、基本面扎实的股票，未来一定会有好的回报。

钟摆运动周而复始

霍华德·马克斯曾说过，证券市场的情绪波动类似钟摆运动。虽然弧线的中点最能说明钟摆的“平均”位置，但实际钟摆停留在那里的时间非常短暂。相反，钟摆几乎始终朝着或者背离弧线的端点摆动。但是，只要接近端点时，钟摆迟早必定会返回中点。事实上，正是朝向端点运动本身为回摆提供了动力。在2007年那波牛市中，随着上证指数攀上3000点，新开户的投资者蜂拥而入，人人担心错过了牛市的这班列车。统计数据显示，2006年10月新增开户数是3485万户，2007年1月新增开户数是325.77万户，2007年8月新增开户数是892.42万户。2007年10月，上证指数创下了6124点历史新高，钟摆在到达了前所未有的高度后，自身就具有快速下摆的动力。当人们仅仅因为指数的上升而疯狂买进，不问“价值几何”时，泡沫就产生了。2007年10月份，上证指数市盈率51倍，中小板综指市盈率68倍，沪深300的市盈率为50倍，就连红利指数的市盈率也高达31倍。人人追逐的美好时光反而潜藏着巨大的风险，大部分投资者属于后知后觉者，在牛市的中后期才跑步入场，史无前例的大泡沫让投资者尝到了多年套牢的苦果。正如霍华德·马克斯所说，投资的危险时期就发生在市场创纪录地触及以往从未到达过的高点的时候；而投资的最佳时机也是存在的，那就是当市场触底、人人都以廉价抛售的时候，2008年10月份，当上证指数跌至1664点时，有勇气的投资者迎来了最佳的时期。当时A股指数市盈率为13倍，沪深300市盈率为13倍，中小板综指市盈率为16倍。人们叫苦连天的熊市却伴随着低风险高收益的特征，这段时期能够守住仓位的投资者在大反弹的2009年和2010年获利丰厚。

A股钟摆的两端

A股最近一次钟摆的高点是2015年6月份，上证指数一度达到5178点阶段性新高，市

场局部明显高估，中小板综指市盈率高达85倍，创业板指数市盈率高达133倍，上证指数市盈率为21倍。而当前市场信心缺失，估值却位于钟摆的低点，红利指数市盈率为5.7倍，沪深300的市盈率为11倍，上证指数的市盈率为11倍。

正如霍华德·马克斯所说，这种摆动是投资世界最可靠的特征之一，投资者的心理显示，他们花在端点上的时间似乎比花在中点上的时间多。尽管无法判断钟摆何时回摆，但有勇气坚持的投资者会有良好的回报。

学会正确对待股市的萧条和繁荣

1997年，美股的互联网泡沫史无前例，但在这场泡沫狂欢中，投资者的收益率却是出奇的低，因为投资者是后知后觉，直到这场泡沫快结束的时候才疯狂涌入，大部分投资者没有享受到泡沫上升的收益却承担了泡沫下跌的痛苦。耶鲁基金已故首席投资官大卫·史文森的统计数据显，1997年至2002年，美股基金投资者的平均年化收益率仅为1.5%。

A股亦如此，在2007年和2015年的大牛市中，投资者尤其是新股民都是在牛市中后期才跑步入场，新开户数急剧上升，新基金扎堆发行，股价高企，泡沫盛行，后知后觉的投资者为泡沫的破裂而埋单。

股神们都是能够正确处理股市繁荣和萧条的人，就如巴菲特在1969年美股大繁荣之际关闭了自己的合伙产品，在1973到1974年的大熊市中反而敞开仓位收集筹码；张尧在2015年中期果断离场A股，而在2016年股市快速下跌至低位后又迅速做多。

正如橡树资本董事长霍华德·马克斯所说，“我们从历史的繁荣和萧条中学到的最有用的东西就是，有时候情况非常乐观，未来收益率却很低；而有时候，虽然情况非常糟糕，未来收益率却很高”。

据媒体统计，1970-1975年的美股中，每个年龄层的投资者数量都在下降，但有一个年龄层除外：65周岁及以上的个人投资者，尽管65周岁以下的投资者数量下降了25%，但65周岁以上的投资者数量反而上升了30%。这是因为这类投资者拥有丰富的经验，而这些经验告诉他们，紧跟大熊市的就是波澜壮阔的大牛市。

熊市往往伴随着较高的收益率。富达基金旗下的低价股基金掌舵人乔尔·蒂林哈斯特的统计数据显示，从1932年市场触底开始算起的20年时间里，美股的年平均收益率高达15.4%，而在从1974年市场触底开始算起的20年时间里，美股的年平均收益率为15.1%。

熊市中却遍地黄金，很多优质个股仅凭分红就可以回本，普通投资者唯恐避之不及的熊市往往意味着低风险高收益。当你拥有了正确对待股市萧条和繁荣的态度后，就不会为熊市而焦虑，不会在股市的底部错失筹码，也不会为牛市而欢呼，不会为股市的非理性繁荣埋单。当你学会正确对待牛熊时，你的投资回报无疑将会非常丰厚。

据《证券时报》

EPFR Global的数据还显示，在上述一周时间内，投资者从全球股票基金撤资50亿美元(约合人民币360亿元)，并向债券基金增加了54亿美元，反映了资金规避风险资产，流向低风险资产。

有美股分析人士认为，美国股市自去年10月中旬以来涨幅超过20%，涨幅过大、过快，也应该喘口气了。

在债券市场，由于投资者出于对经济的担忧而寻找更安全的资产，10年期国债收益率出现下降。中信建投证券表示，美国实体经济的趋势下行不变，美股更需担心企业盈利的快速回落风险，此前表现强势的纳指已经处于超涨状态，警惕回调风险。

不过，市场上也有不同声音。AlTi Tiedemann Global首席投资官Nancy Curtin认为，市场可能会出现一次调整，很多人此前错过了这轮科技股反弹，他们或许会趁弱势买入。

国际油价走低

原油价格也出现下跌，WTI原油期货本周累计下跌幅度超3%，原因是近期多家央行集体加息，市场担忧全球经济放缓的压力可能会减少燃料消耗。原油价格不断走低，美股石油股纷纷下跌。马拉松石油、雪佛龙、康菲石油、西方石油等年内跌幅均超10%。

巴菲特近年来持续看好石油股。雪佛龙和西方石油均是巴菲特的重仓股，巴菲特虽对原油股青睐有加，不断增持，仍未能阻止石油股股价的下跌。最新数据显示，西方石油年内跌幅超10%，收盘价创近一年新低，雪佛龙年内跌幅14%。

5月底，SEC(美国监会)文件显示，巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦公司斥资约2.75亿美元再次加仓西方石油。伯克希尔持有的西方石油的股票数量增至2.219亿股，持股比例达到24.9%，按西方石油最新56.07美元的收盘价计算，这部分股份价值约为1.24亿美元(约合人民币890亿元)。

伯克希尔还持有西方石油的优先股，股息率为8%。同时，伯克希尔还持有西方石油8400万份认股权证，可以以每股约59美元的行使价买入普通

股价飙涨后，还能相信“光”吗？



位于四川省甘孜藏族自治州雅江县柯拉乡的柯拉光伏电站。新华社发

今年以来，光模块概念表现颇为抢眼，多只龙头股进入“狂飙”模式。例如，剑桥科技今年以来股价涨幅超500%，中际旭创股价涨幅也接近500%，部分提前布局的基金也因此收获颇丰。不过，端午节前的最后一个交易日(6月21日)，光模块概念走弱，大牛股们遭遇剧烈调整。后续投资者还能相信“光”吗？

光模块集体强势

今年以来，东财CPO概念(光模块)指数的涨幅超过90%。从成份股表现来看，多只龙头股颇为强势。其中，截至6月21日，剑桥科技今年以来股价上涨549.47%，中际旭创股价上涨492.63%，新易盛股价涨幅也超过300%。

提前埋伏的基金经理们如若持有至今不卖出，收益可谓丰厚。以中际旭创为例，一季度，谢治宇管理的兴全合润混合、李进管理的景顺长城景气进取混合成为新进前十大流通股东，持股数量分别为1443.99万股、749.6万股。

除此以外，结合基金定期报告梳理发现，截至一季度末，兴全新视野混合、兴全商业模式优选混合、摩根新兴动力混合、招商产业精选股票、招商优势企业混合、招商行业精选股票等基金持股数量均超过300万股。

有意思的是，一季度，谢治宇不仅大手笔买入中际旭创，同时大幅加仓同属于光模块的新易盛。截至一季度末，兴全合润混合成为新易盛新进前十大流通股东，持股数量为488.54万股。因为“抓住”了两大光模块龙头，规模近300亿的兴全合润混合今年以来实现正收益，暂时摆脱去年收益落后的窘境。

光模块板块缘何如此火热？东方基金认为，光模块是硬件基础设施建设更为受益的板块之一。由于人工智能涉及到大量数据运算和传输，传统的以以太网通信某种程度上很难满足大模型大数据传输的需求，这就要通过光线通信的方式提升速度，光模块就是光电转换的核心部件，在800G的光模块中最近有明显的加单。其次，光模块能够让中国厂商受益。具体来看，

股。不过，随着西方石油股价的走弱，最新56.07美元的收盘价已经大幅低于行权价。巴菲特在伯克希尔5月份召开的年度股东大会上表示，他不打算全面收购西方石油，但可能会继续加仓。

虽然伯克希尔第一大重仓股苹果公司股价年内上涨44%，但是受到石油股股价拖累，伯克希尔今年股价仅上涨8.53%，跑输标普500指数。

首只杠杆加密ETF获批，比特币大涨

值得一提的是，在全球重要资产价格纷纷回落之际，比特币价格却不断冲高，期间一度站上31000美元关口，创年内新高。

截至记者发稿时，比特币价格略有回落，维持在30580美元的位置。自今年年初以来，比特币上涨了近90%。

比特币价格不断走高，或受多重利好因素刺激。近期，资管巨头贝莱德提交了现货比特币交易所交易基金的申请，比特币再次吸引投资者关注。如果SEC批准该申请，该ETF将成为第一个公开在纳斯达克股票市场交易的现货比特币ETF。Invesco和Wisdomtree等传统金融机构也跟进了之前被拒绝的申请。

更为出人意料的是，SEC近日批准了2倍杠杆的比特币基金。Volatility Shares的2X比特币策略ETF将是美国运营的第一只杠杆加密ETF，计划从6月27日开始以Bitx代码进行交易。理论上讲，2倍杠杆ETF比现货ETF风险更高。

SEC今年对市场上最大的两家加密货币交易所Coinbase和Binance进行执法，引发市场对加密货币的担忧，然而他们却已经为该国推出新的加密货币产品开了绿灯。

除此之外，FRNTFinancial的数据和分析主管称：“通货膨胀、货币管理不善、银行危机、主权债务焦虑、美元储备地位等问题都在发挥作用，提振投资者对比特币的投资兴趣。”

不过，尽管投资者情绪高涨，该行业所面临的严厉监管并没有消散，比特币价格仍不到2021年11月历史最高点的一半。

来源:券商中国

股价飙涨后，还能相信“光”吗？

产品相对成熟，国内厂商能够进入到主流供应链此外，这些股票在本轮上涨之前股价处于比较低的位置。此前光模块的主要需求是通信基础设施建设，比如两年前的5G建设，但随着5G建设周期的逐渐结束，光模块厂商的业绩和股价承受了比较大的压力。

大宗交易机构动作频频

部分光模块龙头股近期出现多笔大宗交易，机构身影频现。例如，6月16日以来，中际旭创共发生10笔大宗交易。其中，3笔交易买方为机构专用席位，成交价为155元/股。

无独有偶，东田微也发生多笔大宗交易，机构则是大幅折价买入。5月24日以来，东田微共发生12笔大宗交易，其中5笔的买方为机构专用席位，合计成交金额为3119.22万元，平均折价率为23.46%。

“光模块堪称AI板块中最亮的‘星’，因为其业绩最具确定性。但是没有想到，表现会这么强。”沪上一位基金经理坦言，“涨服了！”

“持续火爆！CPO板块还能追吗？”天天基金上，此话题较为火热，也有上千人参与回答。从结果来看，投资者态度分歧比较大，53%的投资者认为，后续还有机会；亦有47%投资者给出否定答案。

在中信保诚基金基金经理吴振华看来，当前全球AI军备竞赛如火如荼，只要AI行情不结束，光模块就可能持续表现。在这轮AI算力投资中，国内光模块公司作为产业链核心标的，具备持续释放业绩的能力，虽然短期涨幅较大，但是调整之后，或将持续关注光模块的投资机会。

宏利基金基金经理孙硕的看法则相对较为谨慎。“A股投资比较‘卷’，看未来更多一些。在光模块的投资上，现在大家抢跑了，使得股价到了一个挺尴尬的位置，短期有一些新的订单，但股价已经涨了很多，后边需要有进一步的加单才能支撑。估值低的时候，要多看一些正面的、积极的东西，但当筹码集中度很高、估值很高、位置很高的时候，就要多看一些负面的东西，因为性价比是不一样的。”

据《上海证券报》