

万三巅峰对决 棉花多空底部酣战

□本报记者 张利静 记者 王朱莹

有人的地方，就有江湖。在期货市场上，棉花这个品种亦是资金常常短兵相接的地方。这个战场，浓汤野人林广茂一战成名、其后他与叶大大的棉花斗法亦被业内人士当作期货兵法上经典一役。就在今年，棉花直补政策从酝酿到出台，棉花期价一路下挫30%，此跌宕巨浪中，多位期货大佬及其追随者再次掀起棉花大战。关于棉花底部的辩驳更是让人想想都醉了。

2013年底惊现棉花大跌论

事情从去年说起。2013年底，市场上“2014棉花将现大行情”的说法就流传开来。鄂尔多斯的期货大佬刘福厚预测2014年棉花将有大的做空行情，跌幅在1万点左右。2014年开春后，即有研究、投资人士接连组织棉花考察，实地走访棉花产区。这一切源于一则可靠消息——实行了三年的棉花收储政策即将取消。对市场来说，这是大事。

对棉花期货的关注力量也开始聚集。

2014年3月，鄂尔多斯的期货大佬刘福厚在接受媒体采访时表示，棉花收储政策已经确定取消。“2013年农民种植的棉花估计90%以上全部给国储收购了，棉花价格还涨不起来，那你说2014年、2015年棉花都不收储了，棉花价格会怎么样？”

研究人员关于棉价大势出乎意料的一致和清晰。

金石期货棉花研究员于丽娟告诉记者，2011年开始，国家连续三年实施棉花临时收储政策，使得国内棉花价格长期居高不下，但下游的纺企在高棉价、订单下滑的多重夹击下，连年低迷。可见收储政策的实施，在稳定国内棉价的同时，也造成了国内外棉价差高企，纺企国际竞争力下滑。棉花目标价格政策实施后，新年度棉花价格将由市场供求决定，后期国内外棉价差将逐步缩小。

而2014年，全球棉花供给过剩加剧，库存消费比持续攀升至新高。据外媒报道，2014年全球棉花库存膨胀到足以制造230亿条牛仔裤，平均每人三条还有余。而连续三四年的天量收储后，国内棉花库存之庞大令人侧目。

连续几年托市收储后，棉花价格在市场化机制的通道内，面临的第一件事便是价值回归。

刘福厚在3月份的访谈中预测道，这样的政策，把市场价格扭曲了三、四年，我觉得它的调整至少要四、五年。2014年、2015年掉到10000元/吨，在3年内价格或许超不过



新华社图片

10000元/吨。

当时不乏操盘手在棉花期货上见涨则建空的故事，彼时棉花价格直补政策尚未出台，而凭着清晰的逻辑和简单的信念，不少做空追空的棉花交易者已经掘到了第一桶金。一位对刘福厚的棉花逻辑深表认同的投资者甚至从18000点一路加仓空至13000点。不计其他，一手棉花从18000/吨到13000/吨的持仓盈利为25万元。

“综合市场对国内外库存、价格的分析，我相信棉花的下跌通道应该是一路坦途，期间我没有恐惧，也没有太高超的手法，就是简单的追空。”一位坚定追空棉花的投资人士表示。

对于全年棉花的走势，华泰长城期货棉花研究员徐原媛如此描述道：作为全球权威价格的美棉，在年初小幅上涨达到93.38美分的高点后，价格一路下行，时值年底，价格已经跌至58美分附近，跌幅接近40%。国内郑棉的情况更差，一方面是受到美棉下行的影响，另一方面是政策有收储改为直补，在天量库存的压制下，国内棉价如瀑布大幅跳水，由年初19000元/吨大幅降至12300元/吨一线创5年新低。”

3月份，棉花期货总成交量维持在15万手水平，而持仓量在25万手水平。

13000关口激辩底部

9月份之前，棉花下行并无太多波折，而到9月中旬，棉花价格跌破14000/吨甚至一度冲破13000/吨，盘面频现托举动作，关于棉价的

市场心理支撑到了验证的时刻。

此后，多空激辩此出彼现。棉花期货上一战成名的浓汤野人林广茂出山唱多，而刘福厚等期货大佬维持空头思路。棉花成交量整体也从1万手逐渐攀升到近20万手水平，持仓量也从20万手左右持续增加到60余万手水平。多空大佬及其追随者的棉花底部论一时充斥各大财经论坛。

林广茂其人其事业内人耳熟能详，2010年他600多万元多头棉花持仓3万手赚220倍到13亿；2011年1亿元空棉1万手赚7亿，据传叶大户失误做多从20亿身家亏到8亿。2012年，叶大户集结资金反扑，而此时浓汤野人则对外公开了自己的操盘思路和操作记录，2万多手棉花多单随即被盯，叶大户利用消耗战和偷袭战，击溃“浓汤野人”，赚回1个亿。

对于2012年棉花的失利，浓汤野人自己的总结是：过度自信之后信心膨胀的必然结果。

而这一次，疏狂依旧的野人依然公布了自已的策略，据媒体11月25日报道，林广茂对外公布其在13000点即开始建立多单。“对于这个不是秘密的秘密这么直白的表示，难道是说多头有恃无恐了吗？既然多空已经明牌，短线搏杀在所难免，成王败寇在期货上面表现的更会淋漓尽致。”一位网友随即跟帖称。

而11月4日，刘福厚在接受媒体采访时谈到对棉花的三点看法，依然坚持空头思路。“即使国家2015年3月份之前不抛储，甚至全年不抛储，新棉产量依然过剩。新棉前高后低的走

势也不会改变，故进入补库结束后现货价格可能会出现大幅下跌，跌破机采棉的成本价是大概率事件。”他说。

11月25日，林广茂、刘福厚等棉花多空巨头公开论战，一时间热闹非常。多头代表林广茂对前期棉花下跌逻辑并无异议——棉花从34000/吨一路跌到12600/吨算是一波大趋势，价格一路走低的原因在于国家1100万吨的储备。“当价格在15000/吨多的时候，我认为做空5月合约是合适的；当跌到14000/吨以下时我开始平掉空单；当价格走低到13000/吨以下时，我认为今年的行情就结束了。”他说，就供需而言，整体来看处在平衡位置，其中高等级棉花有显著性的需求缺口，这是支撑棉价后期向上的重要因素。

双方关于供需数据并无异议，而刘福厚坚持认为棉花还有一跌则主要在于两方面。一是庞大的库存走向市场，最终决定棉价的是纺纱厂的接受价格和消化量，按照目前状况，市场或在8000元/吨—9000元/吨左右达成共识，而在消化库存过程中，中国棉价也将逐步低于外盘价格。

而国家短期不会抛储则是林广茂做多逻辑中的重要一环，他认为，国家并没有承诺2015年3月31日以后一定会抛储。发改委曾公开表示，只有当整体销售达到70%—80%；抑或出现严重的供不应求或者价格出现大幅上涨时才会进行抛储，而这三个条件都不是棉花在12600/吨价位时会出现的情形。

随后，两巨头的多空逻辑引起双方追随者激烈争论。论辩之中，多头认为，低价抛储造成亏损以及对行业的压力较大，国储棉抛向市场难以成行，即使抛售，价格应该不会太低。相比多头的纠结，空头则较为果断，他们认为抛储已经箭在弦上，势在必行。

“对于棉花本来就没有大行情，向上空间不大，大家赌的就是会否抛储，如果抛储那么还会向下。”一位多头追随者网友甲最后说。

“对棉花的问题不是想如何抛储不损失的问题，而是如何减少损失的问题。1000万吨棉花，收储14000元/吨，1400亿资金，算算一年利息多少，等全球减产导致棉价升到14000/吨以上，不知到何年月，一方面旧棉要烂掉，一方面庞大的库存费用，损失是肯定的，现在能做的只有减少损失。”网友乙说，1000多万吨的天量棉储，谁知道会不会抛，前几年为了棉农，纺织企业都牺牲了，现在纺企个个歪头斜脑的，难道让他们14000元一吨也得吃掉，现在市场化了，如果纺织企业不肯高价吃掉国储棉，那么库存可能就奔着2000万吨去了。

分歧加剧 大战升级

就在多空争辩激烈之时，棉花期货日成交量由年初的数万手激增至近百万手，棉花期货价格也由年初的17000元/吨一路跌至13000元/吨以下，多空分歧日趋扩大。

10月底，中信期货席位净多持仓3万多手，居多头主力首位，持仓成本大约在13300元/吨左右。“如果下周及时回头，应该在12800/吨附近能够出局，亏损6000万元左右，如果继续坚持，等到11月中旬棉花上市高峰期来临，那就可能是一路砍仓出局，亏损超过1个亿。”有投资人预测。截至11月25日本轮行情最低点，中信期货席位净多持仓约1.6万手。

在11月17日当日棉花期价跌幅近2%时，中信期货席位减仓明显，也由多头主力首位下降至次位，而万达期货席位在11月17日前后两个交易日中增仓近万手，攀至多头席位。

11月17日，棉花期货跌幅加深的过程中，持仓方面，多头增仓在2000手以上的就有5家，1000手以上的9家。而空头增加更加明显，以广州期货席位为首增仓7682手，其余增仓3000手以上的席位共有4个，增仓1000手以上的席位有8个。当日，空头增加23344手，多头增加33969手，合计增仓5.7万手。

11月18日，棉花期货小幅反弹后紧接着在19日收阴线。这导致11月20日棉花期货多空分歧更加明显，持仓再次放大。前二十主力席位共增仓5万手，其中，多头席位上，光大期货席位、中信新际期货、中国国际期货、格林大华期货、万达期货等席位增仓均在2000手以上，4000手以内，而空头主力席位上，广州期货席位惊现1.2万手巨幅增仓，弘业期货、银河期货、同信久恒期货等席位合计增仓约1.2万手。

在棉花期价由11月13日的13300元/吨一线向11月24日12300元/吨一线的下跌过程中，多空胶着酣战，随后多头一度收复失地，站上13000一线。而在12月25日、16日、17日接连收阴之后，多空双方陷入紧张气氛，减仓观望动作明显。12月12日棉花多空双方均大幅减仓，多单减持11797手，空头减持17581手，多空合计减仓约3万手，多空维持势均力敌。

暗潮汹涌之上，盘面微浪细卷。12月至今，棉花期价13100元下方窄幅震荡。

究竟跌无可跌还是见底反弹，棉花期货或仍旧在进行着艰难的抉择。12月24日、25日两日，棉花期货持仓连续增加19778手、57853手，增仓上行，盘整区间收窄，恶战升级。“这可能就是一轮更大行情启动的前兆。”一位在棉花期货上潜伏数月的投资人士称。

夜盘模式再启 豆类与矿煤星耀市场

□本报记者 王超

12月26日晚至27日晨，大商所第二批夜盘品种大豆系列和焦煤、铁矿石上线交易，加上之前的棕榈油和焦炭，大商所夜盘交易品种已达8个。其中豆类和煤焦矿两大系列品种表现突出，星耀市场。

截至27日2:30夜盘小节结束，大商所第二批上市的六个夜盘新品种总成交量484,315手（单边，下同）、占大商所当晚夜盘总成交量659,238手的73%，使当日夜盘总成交量较前一天夜盘总成交量大增996%（较前一周夜盘成交量均值126,983手大幅增长419%）。

市场分析人士指出，在当晚的10个夜盘品种中，大连期货市场夜盘品种及运行表现突出，呈现出市场价格跳空明显缩窄、夜盘品种体系得到完善、品种国际化特征突出的三大特点。

价格理性波动 开盘跳空明显收窄

当晚夜盘小节，大商所新上市六个夜盘品种及之前上市的两个夜盘品种运行平稳，价格理性波动，开盘跳空明显缩窄。从各品种表现看，当晚新推出的豆一、豆粕、豆油、铁矿石、焦煤品种主力5月合约开盘价格跳空分别为0.09%、0.14%、0.50%、0.21%和0.14%，较前期明显缩窄，夜盘对规避隔日价格跳空风险的作用显现。而此前大商所相关评估报告，首批试点品种棕榈油和焦炭推出夜盘以来，价格波动同样明显收窄。其中棕榈油主力合约的价格跳空由夜盘上市前的均值0.71%下降到上市后的均值0.31%；焦炭主力合约的价格跳空也由夜盘上市前的均值0.52%下降到上市后的均值0.33%。

当晚夜盘时段煤焦矿品种呈窄幅震荡走势，价格变化幅度不大，对此光大期货夏君彦认为，铁矿石等工业品近期行情趋势不明显，当晚国际市场无影响行情的重要信息，夜盘表现理性温和。道通期货杨俊林指出，由于普氏指数是每天下午5:30发布（晚于国内期市白天收盘时间），因此普氏指数的发布往往会对隔天的期货价格有较大影响，使价格大幅跳空。铁矿石期货夜盘的推出，将有效平抑价格的波动，使价格的波动更具有连续性，投资者可以规避价格的隔夜波动风险。

品种体系完整 套利体系完善

市场分析人士指出，第二批上市的夜盘品种与前期推出的棕榈油和焦炭一道完善了大商所油脂、煤焦矿产业链的夜盘品种体系，改善了之前棕榈油和焦炭相对孤立的点状夜盘品种状态。投资者在白天交易时段的套利交易策略、操

作可以延续到夜间，将有效化解由于交易时间不同步所带来的跨品种组合持仓风险敞口。

焦煤、铁矿石上市夜盘交易后，还会与同期上市夜盘的上期螺纹钢等形成国内期市黑色系夜盘品种保持联动。

中原期货研究员尚金宇表示，目前很多煤焦钢企业已参与期货套期保值，但由于企业的生产、贸易和销售是一个连续过程，铁矿石、焦煤、螺纹钢又受国内宏观政策、经济形势等影响较大，企业对于夜盘上市需求较为迫切。其中焦煤作为黑色产业链的关键一环，一直得到众多投资者关注。第二批夜盘上市当晚，英大期货的一法人客户抢得焦煤夜盘首单，对此英大期货副总经理刘小红表示，英大期货作为国家电网直属企业，煤炭投资客户众多，夜盘开始前公司结合已有的焦炭夜盘交易，对参与焦煤夜盘的交易规则进行了精心解读和耐心培训，客户成功在焦煤夜盘交易中拔得头筹。

两品种上市夜盘后，与焦炭和螺纹钢一起完善了国内期货市场黑色系夜盘品种套利关系的完整性，企业可以根据自己的现货情况及时套保、规避时间敞口风险。

相关品种国际化进程将加快

市场分析人士认为，大商所第二批夜盘品种普遍与国际市场关联度高，一些品种未来在国际市场定价话语权中具有竞争优势，因此夜盘交易推出将会进一步推进大商所品种国际化进程。据了解，第二批上市品种中，豆类品种为国内期市中与国际市场价格联系最为密切的成熟品种和优势品种板块之一，产业客户尤其是机构投资者在国际油脂市场间套利普遍，具有很强的投资和隔夜风险管理需求。

同时，大商所作为全球最大的煤焦矿衍生品市场，日益受到国际市场的关注。今年12月11日，国际矿山三大巨头之一的必和必拓在上海举办庆祝对华累计出口铁矿石10亿吨的活动时，必和必拓首席执行官麦安哲（Andrew Mackenzie）曾表示非常支持铁矿石市场的公开、透明和任何可以增加现货市场流动性的努力。其负责铁矿石市场销售的副总裁何睦凯（Michiel Hover）也表示，大商所的铁矿石期货交易正发展为一个参与方多、流动性高的平台。据了解，国外某矿山巨头表示已准备通过在中国境内的所属企业参与铁矿石期货市场并进行实物交割，铁矿石夜盘交易推出当晚，该矿山还专门就夜盘运行表现和影响进行了跟踪分析和评估。

据了解，当晚铁矿石夜盘首单法人户即是一家铁矿石国际贸易企业，对此该企业的代理公司南华期货公司相关负责人表示，铁矿石夜盘的开

启，为国外投资者通过多种形式参与铁矿石期货市场提供了交易时间段的便利，将进一步扩大了铁矿石期货的影响力。

大商所：夜盘交易步入常态化

市场研究人士认为，大商所8个与国际市场

联系密切和在国际市场定价话语权争取中具有优势的品种夜盘交易推出，无疑将整体推进大连及国内期货市场的运行质量，增强市场价格有效

性、为投资者提供管理国际市场传导风险工具及进一步推动国内市场国际化。同时，投资者也可以更多地从全球化角度制订投资和避险策略，并由此形成多样的交易模式。

针对第二批夜盘品种上市，大商所交易部负责人在接受记者采访时表示，第二批夜盘交易品种推出及交易的顺利进行，可以说标志着大连期货市场夜盘交易已经步入常态化运行。

对于当前夜盘交易时间，这位负责人表示，

铁矿石焦煤期价国际影响力将提升

主动性进一步提高，并且成为长期趋势。

对此，国内期货市场扩大夜盘交易品种是国际化大势所趋，不仅可以加强国内与国际商品间的联动性，也有助于投资者及时处理夜间持仓风险问题。

夜盘交易是国内期货市场重要的制度创新，夜盘可以为投资者提供更为充裕的交易时段来对冲交易风险，适应世界经济一体化的发展趋势。

此外，从会员角度来讲，在其运营成本基本不变的情况下，开展夜盘交易将增加客户的多

交易所对夜盘交易进行调研及首批品种交易期间，市场人士对提前开闭市等夜盘交易时间提出了相应建议和意见，未来交易所将会在分析评估夜盘交易基础上，进一步征求市场建设和意见，就各品种夜盘交易时间的差异化问题进行研究论证。

此外，在推动夜盘交易稳健运行基础上，交易所还将进一步推动相关品种的国际化方案落地，稳妥推进市场的对外开放，让夜盘交易发挥更大的市场效应。

油脂油料避险工具体系进一步完善

此企业往往在国内外操作会有时间差，即所谓的隔夜操作风险。大商所推出油粕夜盘后，从交易时间上实现了跟CBOT同步的历史性突破，无疑将解决产业链长期以来在套保上所面临的实际操作难题，给整个产业链带来了福音。

其次，利于争夺国际市场的定价权。获得定价权并成为交易中心，需要与国际化接轨。因此大商所推出油脂油料品种夜盘后有利于国内市场品种的国际化，对国际市场形成重要影响，这也意味着我们具备了形成全球交易的基础和前提。

最后，利于促进激活黄大豆2号合约，进一步丰富产业链对冲工具。从交易时间上会吸引更多的国际机构和交易者参与，因此后期配合政策上和制度上的创新，黄大豆2号合约很有希望被激活。相对而言，如果黄大豆2号活跃，对国内加工企业的意义可谓非常深远。因为它回避了运输、汇率等各种风险。我觉得它的意义不逊于豆粕期货，甚至是超过，这对于国内大豆压榨企业来讲找到了一个新的对冲工具，形成新的创新格局，促进市场一体化，推动定价中心的多元化。



2015南华期货原油产业链风险管理高峰论坛

2015年1月18日·上海