

# 黑色系：1.5小时逆袭过山车

□本报记者 张利静

“开板啦，黑色系开板啦！”“敢不敢空螺纹，分钟翻倍啊！”3月8日早盘，安静许久的期货投资圈又躁动起来。

就在前一天晚上八点多钟，期货夜盘开盘前，满仓黑色品种空单的期货散户杨先生颤抖地打开手机期货软件，眉头紧蹙，手心已经微微出汗。从事期货交易五年多来，对于盘面，他从未感到如此慌乱。

像杨先生一样，绝大多数期货投资者已经经历了两个不眠之夜。在上周五夜盘螺纹钢、热卷、铁矿石、焦煤焦炭等期货品种出现涨停潮之后，3月7日晚一开盘，黑色系期货又上演了涨停潮升级版——多数品种收出一字涨停板。

然而，杨先生并不是最郁闷的。3月8日盘中，黑色系期货纷纷打开涨停板，快速下挫，部分品种甚至跌入绿盘。空头们长长出了一口气，杨先生果断砍仓出逃。但朋友王先生却选择加码做空。令王先生始料不及的，黑色系多头行情卷土重来，快速反弹，收复失地，多个品种甚至再封涨停板。截至昨日收盘，螺纹钢期货主力合约涨8%至2194元/吨，铁矿石主力合约涨5.88%至423元/吨，焦炭、焦煤、动力煤期货收盘分上涨4.16%、2.30%、0.9%。

在黑色系期货开板又封涨停的一个半小时里，许多投资者经历了投资生涯中最戏剧性的一幕，这期间到底发生了什么？黑色系的强势还能延续多久？

## 黑色系惊心1.5小时

3月8日，国内商品期货市场风云变幻。上午9点，国内期货市场开盘后，盘面上，黑色系期货品种在前夜的涨停板上岿然不动，沥青、锡、镍、铅等期货品种也出现上涨。期货投资者王凯（化名）心里格外焦急。

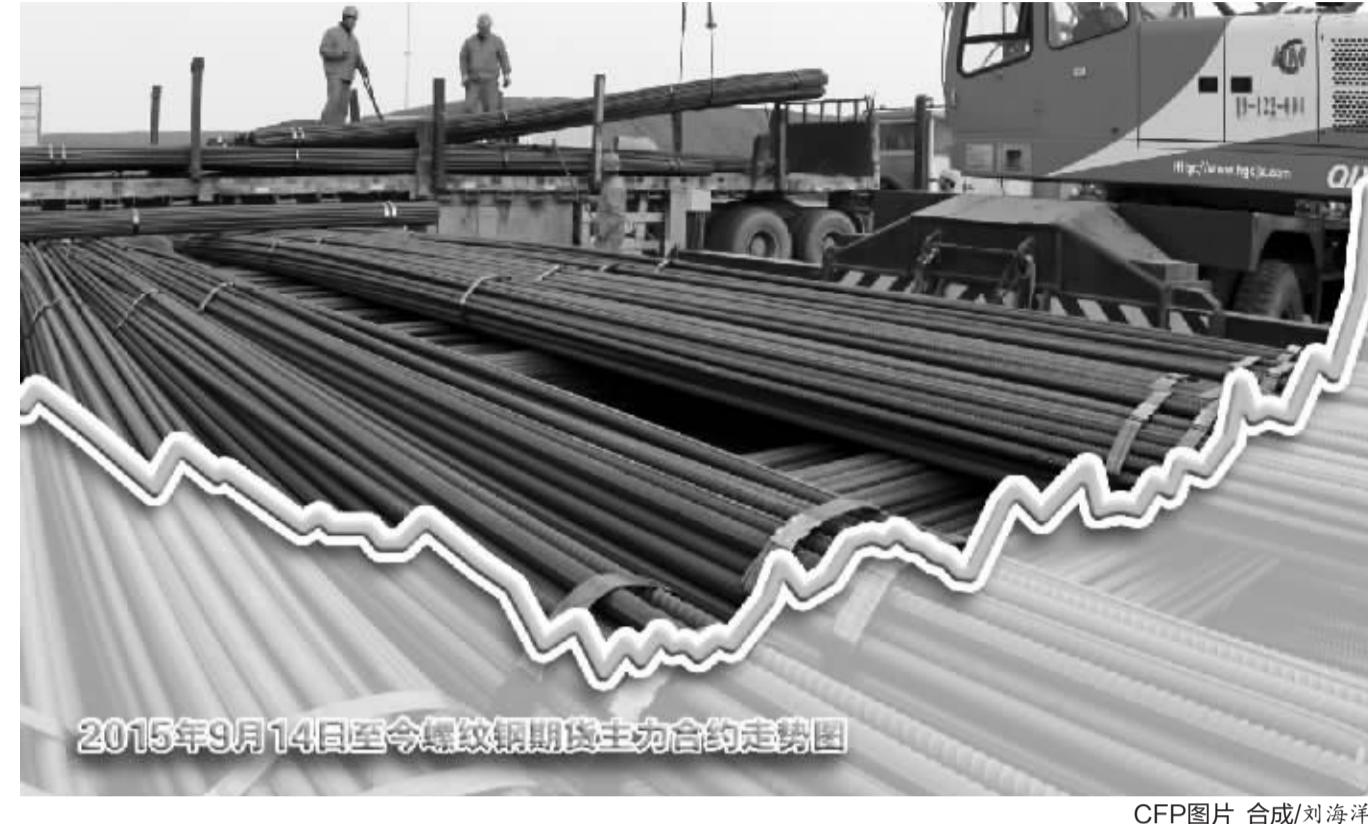
“一个资管户从10月份开始做，辛辛苦苦做了将近半年赚了200万，昨晚看黑色系全线期货涨停，心想还有白天一整天的交易时间，就大单量空了一把，二十秒后就挂单进去平仓，但一张单子也没有成交。这一宿，我的心简直提到了嗓子眼里。”王凯着急地对朋友说。

但令他感到慰藉的是，周二上午10点16分左右，黑色系除铁矿石以外8个品种涨停板全部被打开，分别是螺纹、热卷、焦炭、玻璃、焦煤、硅铁、锰硅、动力煤。有色、化工板块也受拖累下行，沪镍、沪锌、橡胶跌超1%，沥青跌幅超过3%。在短时消化现货利好后，铁矿石期货在上午10点51分左右最后一个打开涨停板。据此前英国《金属导报》，发送至中国青岛港的62%品位铁矿石飙涨至每吨63.74美元，涨幅19%，是2009年有纪录以来最大日内涨幅。

尔后戏剧性的一幕发生了：从上午11点左右至下午1点31分，热卷、螺纹钢、铁矿石等黑色系期货再次逆袭涨停。

“真是幸运，上午10点左右，黑色系8个品种涨停板被打开，让我有了逃命的机会。要不然上百个夜晚的辛苦就化为乌有了。”王凯回顾起自己在过去这一天一夜中惊心动魄的经历，心有余悸。

值得注意的是，在昨日黑色系品种开盘下跌过程中，多个期货品种在行情大幅摆动的同时出现了成交放大的现象：沥青



CFP图片 合成/刘海洋

期货盘中瞬间暴跌8%，主力合约全天成交量574万多手，大有赶超螺纹钢期货活跃度之势；螺纹钢期货更是在5分钟成交了100万手，成交金额高达200亿。

国内期货这一处在角落里的沉默资产的爆发，令期货交易人士找回了久违的光环感，有期货投资者甚至调侃称，“对面的股民看过来。”

对于昨日盘中期货品种的成交放大，业内人士指出，这可看作是换手率充分，一些被深度套中的投资者砍仓出局，整体上期货持仓风险在一定程度上得到释放。而一向低调的沥青期货近日成交急剧放大则可能与其“出身”有关。“沥青被称作小原油期货，血脉好。由于原油和沥青紧密的上下游关系，国内原油期货上市前，沥青期货出现部分替代功能在情理之中。”

## 多头落袋为安 空头觅得活路

在短暂的一个半小时内，黑色系行情缘何出现如此大的逆转呢？

有分析人士从昨日日内股市行情走势与期货盘面走势时间对照表上发现了些许端倪：上午9点期市盘面开盘后走势较为独立，对前夜行情延续性较强，而随着9点30分后股市开盘，沪指低开低走，盘中跌幅超3%，逼近2800点，创业板一度大跌4.5%。这令黑色系期货多头信心受创，于是出现了黑色系品种纷纷开板下跌的局面。但临近午盘，两市跌幅缩窄，创业板率先翻红。这令期货多头重拾信心，午后，黑色金属又开始“发力”，热卷、螺纹钢、铁矿石再度涨停。

国信期货钢研究员施雨辰表示，黑色系期货品种此前一直和股市走势相关性非常强，去年开始相关性有走弱趋势，因近几年宏观的炒作题材主要集中在城镇化、化解产能过剩、供给侧改革、环保治理等方面，相比其他期货品种，这些和黑色系期货价格紧密相关。昨日上午，股市一下子跌了

3%的时候，按照经验，绝不可能还有工业品期货涨停。比如去年7月份股市大跌的时候，螺纹钢、铁矿石期货都打出了三个涨停板。“昨天上午，上证指数下跌最快的时候，期货多单跑得最多，后来随着股市反弹，螺纹、铁矿石和热卷三个品种也重新涨停，持续至收盘。”

信达期货黑色产业研究员陈磊表示，反观黑色系这轮上涨，以铁矿石为龙头，螺纹其次，焦炭、焦煤、动力煤和玻璃主要以跟随为主。因此昨日开板行情中，焦煤、动力煤等偏弱品种下探幅度最大，这又带动了铁矿石期货多头的撤退。而昨日盘中的开板行情，可能与部分多头盈利平仓有关。

还有分析人士综合股市期市表现认为，从这一波期货行情的路数上看，也可能与资金流入有关，增量资金入市，改变了传统的博弈环境。

## 牛市前奏曲还是待刺的泡沫

此番黑色系期货大涨，对许多分析师来说，可谓是火辣辣的打脸行情。

高盛分析师Christian Lelong和Amber Cai在研报中预计，铁矿石价格本赛季平均价格为43美元，二季度和三季度为38美元，四季度为35美元。

但每一个泡沫，都有一根针等着。

华泰期货总结称，通过对三大商品期货交易所各品种走势的粗略统计，自2016年1月1日，黑色板块表现突出，1月1日至昨日盘中，螺纹钢期货上涨17.61%，铁矿石上涨30.20%，硅铁上涨35.68%，动力煤上涨16.26%，玻璃上涨16.81%。

这一轮黑色系期货大行情究竟是待刺的泡沫，还是牛市的前奏曲呢？

高盛集团分析师Jeffrey Currie在报告中称，尽管近期大宗商品价格发起强势的反弹，但这样“过早”的上涨不可持续。短期内，通货紧缩、政策分化、去杠杆可能重新给大宗商品价格带来“适度

的”下行压力。

施雨辰表示，多重利好叠加导致了近期黑色金属一路狂飙。首先，3月开始建材需求进入旺季，下游工地对螺纹采购增加；其次，唐山地区钢厂后期产量将减少；第三，中国要加大财政赤字率，意味着要投资更多基建类项目，利好螺纹需求。

但同时值得注意的是，施雨辰指出，由近两日矿、钢现货价大幅上涨（上海螺纹价格两日上涨450元/吨，铁矿石进口价两日涨幅百元以上），钢厂生产积极性将大幅提高，在限产之前将加大马力生产，因此螺纹供应将快速放量，后期现货螺纹涨幅有限。短期内铁矿石期货及现货走势将强于螺纹。“焦煤焦炭作为黑色产业链中最强的两个品种，在现货钢矿大扩的过程，中，能捞到20~30元/吨的涨幅，焦炭企业已经较为满足。但从后期来看，现货螺纹两日涨幅超过300元/吨，难以持续大涨，现货焦炭和焦煤价格上行空间已经不大，期价上升受阻。”

铁矿石方面，永安期货分析师张丽丽分析认为，首先，伴随着现货价格快速上涨，盘面涨势弱于现货，贴水迅速扩大；其次，从需求来看，周末钢坯现货快速拉涨，即期利润迅速扩大，钢坯利润214元/吨，螺纹利润217元/吨，热卷利润268元/吨，全国盈利钢厂占比增3%至76.6%，钢厂复产动力增强，对铁矿石价格有支撑；第三，从供给角度看，港口发货有所增加，但港存中有降，内矿尚未复产，短期内供给难有明显回升。“深度贴水加之供需错配，矿石短期料维持强势，但在短期行情过后，黑色系整体进入修正或高位震荡阶段。”

陈磊判断，在整体需求偏淡的背景下，黑色的弱势趋势难以反转，随着钢厂开工的上升和下游集中补库的结束，价格趋于恢复平静，甚至在需求不如当前市场预期的情况下，钢材价格仍将回落到2000元/吨附近。

度上是矿山拉涨所致，下游其实拿货并不多。

业内人士告诉中国证券报记者，从3月8日铁矿石期货盘面来看，尽管主力1605合约以涨停收盘，但盘中开盘已经释放不少风险，最重要的是5月交割的合约离现在尚有近2个月。现货方面，数据显示，3月8日当天，唐山昌黎宏兴等部分普碳方坯现金含税出厂价2140元/吨，普碳矩形坯现金含税价为2170元/吨，低合金方坯20MnSi现金含税价2260元/吨，较3月7日并无涨跌。

据相关监测机构的分析，3月8日上午唐山钢坯大幅拉涨120元/吨，午后成交不畅，收盘又重新跌回原位，但上海市场基本不为所动，大客户没有趁势拉高，合格品售价也没有追涨。

在3月8日盘中开板期间，大部分抗风险能力较弱的投资者已经选择离场，成交持仓来看，换手相对充分，风险已经得到一定程度释放。其中，铁矿石主力1605合约8日的换手率为1.54倍，螺纹钢主力1605合约8日的换手率为3.89倍，风险承受能力较弱者大多已换手出局。

在交易风险控制方面，市场人士认为，从目前的风险情况来看，国际市场及现货市场均已现疲弱态势，5月合约离目前尚有2个月时间，5月市场情况亦将出现较大变化，故铁矿石和钢材期货等行情将趋缓或走弱。从昨日市场表现看，接下来即使铁矿石和钢材出现极端的单边三板行情，市场人士认为也将是强弩之末。而从两交易所现有风控规则看，如出现单边无报价三板行情，则也会相应地有或调整保证金、涨跌停板或强减等多选项，这需要交易所监测分析和判断。从市场当前表现看，以温和的市场化手段化解风险的可能性更高，参与者不必惊慌。

**大连商品交易所**  
DALIAN COMMODITY EXCHANGE

## 期指短线仍偏强

□本报记者 叶斯琦

周二，期指早盘开盘后震荡走低，随后出现反弹，午后三大期指携手上行，主力合约纷纷收涨。截至收盘，沪深300期指主力合约IF1603报3075.4点，上涨7.2点或0.23%；上证50期指主力合约IH1603报2100.8点，上涨4.4点或0.21%；中证500期指主力合约IC1603报5661.0点，上涨86.2点或1.55%。

银建期货分析师张皓表示，昨日市场早盘迅速下探，午后在银行等权重板块持续拉升引领下，三大股指尾盘收红，全天K线呈现出长下影线的探底回升形态。期间，中证500期指一改多日偏弱走势，不但表现抢眼，涨幅远大于现货指数，而且持仓量有所增加，表明部分资金对于中小股的后市补涨行情有所期待。

持仓方面，中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出，昨日总持仓量上IF减仓，IH和IC增仓，尤其IC增仓力度较大。最近两日IC走势强于IF和IH，吸引了资金进场，金融股频频充当稳定器，也吸引部分资金进入IH，但周期股出现分化，因此IF资金有撤离迹象。

主力方面，从前20席位持仓变化看，IF空方减仓824手，多方增仓400手，空方更谨慎，尤其永安期货席位大幅增持374手多单，仍有短线看多的迹象；该席位同样在IC大幅增持多单352手。不过，近期相对偏空的国泰君安、光大期货席位各增仓至IC空单159手和120手，形成博弈局面。

张皓认为，当前市场受到资金呵护，当上证综指跌至2800点附近时，有资金入市护盘，因此多次呈现快速探底又企稳回升的走势，预计短期股指下跌空间较为有限。昨日中证500期指再次走强以及部分上证50期指相关蓝筹股呈现缩量上涨，表明当前市场情绪依然稳定，一旦行情向上展开，预计空方将无力抵抗，因此短线可积极关注期指的做多机会。

## ■ 聚焦大连期货市场（三）

### 棕榈油期货：油企经营的“定海神针”

□本报记者 叶斯琦

2015年，棕榈油去库存化进程加快，国内供大于求局面有所改善。厄尔尼诺现象、全球汇率波动、大宗商品价格震荡等丰富题材，给棕榈油市场提供了更多的投资机会。抓住这一机遇期，大连商品交易所（以下简称“大商所”）积极推动场外市场建设，通过试点仓单串换业务，进一步促进棕榈油期货功能发挥。展望未来，“一带一路”战略实施将使棕榈油期货国际化迎来发展良机。

#### 棕榈油期货交投活跃

作为国内“纯进口”的期货品种，棕榈油价格主要受供需关系影响，市场成交非常活跃。据大商所数据，2015年，棕榈油期货成交量为11151.5万手（单边，下同），同比增加39.4%；在全国商品期货品种中，棕榈油期货成交占比为3.44%，在农产品中居于前列；在大商所各品种中，棕榈油期货成交量占比为9.99%，名列第四位；棕榈油期货成交量在三大油脂期货中占比50.78%，市场交投活跃。

持仓方面，2015年棕榈油持仓量稳步增加。从月末持仓变化看，2015年第一季度的3个月中，棕榈油持仓量稳定在40万手以内；而后三个季度中，持仓量波动幅度较大，其中5月份和10月份棕榈油持仓量均突破50万手，其他月份，持仓量在26~42万手之间波动。值得注意的是，在业务创新方面，棕榈油新一期仓单串换试点已推出。大商所相关人士告诉中国证券报记者，2015年大商所与中国粮油控股有限公司、嘉吉投资（中国）有限公司、中储粮油脂有限公司和益海嘉里投资有限公司等4大集团联合推出新一期仓单串换试点。仓单串换业务为参与买方交割的小微企业提供了更多仓单串换的卖方主体和交割

量达到22868手，同比增加2784手，增幅为13.86%。业内人士指出，自2014年起，棕榈油期货交割量首次突破2万手，2015年继续稳定在2万手之上，这说明棕榈油期货进一步得到了现货企业的认可。

#### 多层次价格体系建设稳步推进

据市场人士介绍，2015年棕榈油期货功能得到很好发挥。首先，价格发现功能为市场带来风向标。2015年，我国棕榈油期现相关系数为0.90，与现货保持高度相关性。

其次，价格波动剧烈，套期保值需求和套利机会增加。全年来看，国内贸易融资和去库存进程加快，棕榈油基差倒挂缩小至18.97元，效果明显；到期日基差缩小至3元，期限价格差率下降到0.07%，棕榈油期货到期日收敛性较2014年提升。从效果来看，2015年，企业投资者参与度提升，利用棕榈油期货套期保值意愿增强。2015年棕榈油套期保值率（周）为60.39%，同比提升了4.88个百分点，处于较高水平，表明企业利用期货市场的套保的实际效果良好。

值得注意的是，在业务创新方面，棕榈油新一期仓单串换试点已推出。大商所相关人士告诉中国证券报记者，2015年大商所与中国粮油控股有限公司、嘉吉投资（中国）有限公司、中储粮油脂有限公司和益海嘉里投资有限公司等4大集团联合推出新一期仓单串换试点。仓单串换业务为参与买方交割的小微企业提供了更多仓单串换的卖方主体和交割

选择，使其可选择在仓单注册厂库所属集团的其他工厂提货，也可将手中仓单串换为该集团的其他交割厂库单，为买方参与期货交割提供了较大便利。而借助完备的产品进口、销售体系，卖方可实现棕榈油贸易在集团内的统筹规划和统筹安排，能够在综合衡量异地交割成本和仓单串换成本后，选择最优交割模式，大大减少交割成本。

这位人士进一步指出，油脂油料现货报价系统也已初步建立，多层次价格体系建设稳步推进。仓单串换催生了大型集团和下游中小企业均普遍认可的区域价差基准，为仓单串换双方提供了定价依据，也为市场提供了重要的定价参考，有效提高了市场谈判效率。2015年大商所联合油脂油料行业龙头企业，初步建立了油脂油料现货报价系统，将逐步形成以大商所期货价格为中心，区域价差为辅助的多层次价格体系，大商所期货市场的价格发现功能将得到明显提升。

值得注意的是，在业务创新方面，棕榈油新一期仓单串换试点已推出。大商所相关人士告诉中国证券报记者，2015年大商所与中国粮油控股有限公司、嘉吉投资（中国）有限公司、中储粮油脂有限公司和益海嘉里投资有限公司等4大集团联合推出新一期仓单串换试点。仓单串换业务为参与买方交割的小微企业提供了更多仓单串换的卖方主体和交割

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) (2016年3月8日)

| 指数名称   | 开盘价     | 最高价    | 最低价    | 收盘价     | 涨跌     | 结算价    |
|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 易盛农期指数 | 978.66  | 986.22 | 969.03 | 970.07  | -12.91 | 976.66 |
| 易盛农基指数 | 1099.93 | 1107.1 | 1089   | 1090.32 | -16.28 | 1097.7 |

## 中国期货市场监控中心商品指数(2016年3月8日)

| 指数名 | 开盘价 | 收盘价 | 最高价 | 最低价 | 前收盘价 | 涨跌 | 涨跌 |
|-----|-----|-----|-----|-----|------|----|----|
|-----|-----|-----|-----|-----|------|----|----|