

“当年狂生”自揭心路 冯成毅：不要叫我“铜王”

□本报记者 官平

若不是程晓峰，他不打算再度出山。冯成毅，作为中国第一代期货人，从上世纪九十年代场内“红马甲”做起，到一名职业期货投资人，两度爆仓，再到被市场授予“中国铜王”美誉，他似乎与中国期货业一起浮浮沉沉二十多年。

他生在“铜城”——甘肃白银市，定居“禅城”佛山。沪铜K线像是他的人生曲线，平平稳稳过，大起大落过。深秋11月的一天，黄浦江畔，冯成毅缕析现在，解剖过往，倾述自己摸爬滚打的经历。

“当年狂生”说铜

在陆家嘴江边的一幢别墅里，近百位坐拥数千万资产的期货大佬齐聚一堂，听这位当年的期货“狂生”说铜。

冯成毅最先说的是今年铜的行情，他并没有像“专家”一样去预测铜价，而是把过去10个月发生了什么说清楚。

今年以来，铜可谓“不走寻常路”，在橡胶、煤炭、铁矿石、原油等大宗商品市场普遍重挫背景下，铜市却没有走出“单边路”。

数据显示，沪铜期货主力合约价格在今年一季度累计下跌10.50%，二季度涨5.96%，三季度跌3.13%，四季度至今跌1.64%；而大连铁矿石期货主力合约价格在同期一季度累计下跌12.84%，二季度下跌12.59%，三季度累计下跌20.61%，四季度至今跌7.62%，类似的还有沪胶期货。

不少投资者把今年的行情比作“绞肉机”，做多做空都会被绞杀。年初的下跌没有像其他工业品一样持续下跌，而是戛然而止，随后开始震荡，且幅度在每吨3000元至4000元。

3月20日，沪铜期货1406主力合约最高探至每吨46500元，最低触及每吨43770元，振幅超过6%。前一天夜盘交易时，冯成毅人在深圳，由于夜盘成交异常活跃，在43960元平了4000手空单，但价格格都没有动。

“拼命破仓往下打压，基本上很迅速见底，伴随着迅速拉升，大幅度减仓，空头止损离场。”冯成毅说，这是今年铜市的怪象，就在当天晚上也未能搞清楚，这个谜到最后解开经历了一个多月时间。

在他看来，那一天代表了以国储为首的资金进场，但至于国储到底接了多少货，至今是一个谜。他说，可以肯定的是，国储进场资金对空头形成了猛烈绞杀，由于整个基本面不好，在下跌过程中，很多投资者看空大势，于是放量增仓打压，总觉得向下破位，往往这个时候是空头的陷阱。

爆仓成转折点

冯成毅与盛达期货董事长程晓峰过



本报记者 官平/摄

从密密，程晓峰邀他做公司的名誉董事，并参加“闭门会议”给高净值客户培训，他也开诚布公，几乎不避讳任何问题。

十多年来，冯成毅几乎只做铜一个品种。出生在白银市的他，算是“铜城”第一批开拓者，铜是他最熟悉的。但十余年来唯对铜情有独钟，是因为1998年的爆仓经历。

“没有经历过爆仓，没有经历过切肤之痛，想成长都是不现实的。”冯成毅说，1998年以前发过大财，从几十万元赚到一千万元，而当时他才二十六七岁，但市场是很无情的，一千万在下跌过程中被深度套牢，斩仓仅剩三十万元，然后打拼到今天。

反思爆仓经历，他找到四个原因：第一是重仓交易；第二是多品种交易；第三是偏执性交易；第四是性格缺陷。

由于起初资金不足，试图重仓交易带来暴利，且偏多性的交易，习惯在趋势性上涨行情浮盈加仓，从苏州红小豆，到海南咖啡，再到上海胶合板、铜，基本上都做了一遍，觉着“东边不亮西边亮”，只做短线操作，你又经得起短时间的洗礼吗？你可能已经斩仓了，斩完仓之后又涨回去，之后非常后悔。

只要天时地利人和，期货市场不缺神话。冯成毅认为，如果要准备把期货作为自己一生的职业投资，只做趋势的做法，破产是早晚的，爆仓也随时会到来。

冯成毅说，永远不要觉得这个行情错了，在行情变化时要及时调整策略，在折腾行情中一起折腾，不要盲目说大势，为什么不获利就走，震荡中就做一头，比如做空，价格下来就平仓，并不是看趋势下来加仓，然后被拉升洗掉，但不能两头堵，既抢反弹又做空，客观上要求非常高，一般是做不到的。

对于止损，冯成毅认为，第一种是硬性止损，比如输了10%就斩仓出场；第二种是最高级的止损，行情已发生逆转时果断止损，一定不要让自己伤筋动骨。

在每个投资者的内心深处，都有一个梦想，做一波大趋势。

最初的时候，冯成毅也和很多投资者一样做趋势，因为只有在趋势中才会有大机会，才会有暴利。

经过二十年的风雨后，他变得更沉稳。“什么叫趋势？以铜来说，每吨5000元下涨跌算小趋势，1万元算大趋势，但纵观近十年市场，除2005年、2006年强劲上涨与2008年金融危机之后的大跌算大趋势，基本上很长一段时间处在一个狭窄范围内。”

2012年，冯成毅获得第六届全国期货实盘大赛重量级冠军，收益率

1003.42%。但当时很多投资者也都觉得没有行情，没有趋势，但冯成毅仍然有可观的收益。

“市场中老是有一种理念，追求趋势可避免很多问题，在剧烈震荡中有很多借口，大势看跌，只要熬得住就一定能挣钱，这是非常糟糕的理念。”冯成毅说，市场是在不断震荡中成长的，纵观今年铁矿石、橡胶等品种，下跌都不是一帆风顺的，但作为短线操作，你又经得起短时间的洗礼吗？你可能已经斩仓了，斩完仓之后又涨回去，之后非常后悔。

冯成毅说，永远不要觉得这个行情错了，在行情变化时要及时调整策略，在折腾行情中一起折腾，不要盲目说大势，为什么不获利就走，震荡中就做一头，比如做空，价格下来就平仓，并不是看趋势下来加仓，然后被拉升洗掉，但不能两头堵，既抢反弹又做空，客观上要求非常高，一般是做不到的。

对于止损，冯成毅认为，第一种是硬性止损，比如输了10%就斩仓出场；第二种是最高级的止损，行情已发生逆转时果断止损，一定不要让自己伤筋动骨。

把一条命分成十条

仓位控制是投资者普遍遇到的难题。冯成毅打了个比方，如果他只有1000万元资产，现在肯定要把它分成10次，每100万元相当一条命，给自己10次机会，而当年自己是把10条命拧成一条命，满仓操作，直至爆仓。

冯成毅不再急功近利，重仓变成“积小胜为大胜”，多品种改成专注铜交易，偏执性交易改为随市场变化而变化。他把铜视作自己的结发妻子，对她的感冒、发烧或者发小脾气，心里都有把握。

“四五个品种，甚至有些人十几个品

种交易，资金怎么布局，术业有专攻，如果不专精又想把它做好，不太现实。”冯成毅说，很多投资者涉及到多个品种，要盯数台电脑显示屏，希望鸡蛋不要放在一个篮子里来分散投资，资金不浪费，但这是很大的误区，现在专注铜后，有行情就做，没行情就休息。

爆仓之后，他每天都盯盘，选择几个品种摆在电脑上，最初在很枯燥的岁月里，他几乎崩溃，每天面对着电脑觉得很无聊，且又要看两台电脑，一边看着价格变化，一边看着图表变化。

突然有一天，他似乎顿悟了。冯成毅说，“在盯盘整个过程中，心里突然有一种涌动，觉得行情要涨了，或是要跌了，慢慢地就像进入了一个角色，是你没有感觉市场发出信号之前，已经感觉到了，已经先做进去了，这就是自己一个多年的笨方法，但也行之有效，把自己当成这个盘子中的一个角色。”

从最初的岁月，研究以及画K线，终于有一天他把这个拐棍扔掉，就像看武侠小说，手中无剑却心中有剑，但要做到这种境界，并非嘴上说一说，你扔掉拐棍后可能就是瞎子，盘感来自于夜以继日盯盘，来自于不懈的努力。

对职业期货投资者来说，都面临着转型，由于年龄、体力、精力、资金方面的限制，要想把规模做大，实际上是非常难的。

这几年，高频交易，程序化交易在国内异常热门。但对冯成毅来说，他在2012年才知道有这种交易模式，以及程序化炒手存在。

冯成毅谈到了一个小段子，2012年去郑州与人交流时闹了笑话，当时大家谈到手续费话题，他当时说了一个很不合时宜的话，说从没有跟期货经纪公司谈过手续费，但很多炒手说，他们跟经纪公司谈包月，一个月只付1万元手续费，后来才知道原来期货可以那样做。

今年，冯成毅接触了包括大连、郑州的很多炒手，希望他通过程序化交易进行转型。但他并不赞成，无论是程序化炒手还是高频交易，发展到一定阶段都有自己的瓶颈，而且这个瓶颈是无法突破的。

冯成毅过了8年左右的隐居生活，甚至连高频交易和程序化交易炒手都没有接触过。“而且我也希望大家以后不要叫我什么铜王，如果最初的岁月有人说我是铜王，可能我会沾沾自喜，在我比赛结束后，父亲送了我四个字，戒焦戒狂，我终身铭记，所以我在多次公开场合都说过，不要叫我铜王。”

“年轻时都一样，赚钱亏钱都写在脸上，父母一看就知道，赚钱时兴高采烈，赔钱时垂头丧气。但是20年过后，”冯成毅说，“父母在我的脸上已经看不到是赚还是赔了，已经没有当年少的浮躁和张狂，岁月教育了我们，期品如人品。”

集中开榨前糖价料反弹

□招商期货 杨霄

逐渐显现，且需求不能带来有效配合，资金态度仍显犹豫，反弹空间料受到限制。关注17美分附近的压力。

**压榨延迟
郑糖强势反弹**

目前广西仅有2家糖厂开榨，广西中粮屯河北海华劲糖业有限公司及广西华盛集团廖平糖业有限公司分别于11月1日及12日顺利开榨，已开榨糖产能约10000吨/日，和去年同期相比减少63300吨/日。广西其余的糖厂预计11月中下旬开榨。压榨的推迟使得主产区糖厂有更多的空间积极消化结转库存，且市场传闻10月份广西销糖60万吨，工业库存仅剩50万吨。传闻有待证实，但糖厂市场积极走货的意愿是存在的，现货市场氛围有所好转。这也是支撑近期糖价反弹的主要因素。但是另一方面，国内食品饮料行业产量增速没有明显增长，进入四季度以后食糖下游消费没有亮点，工业库存主要转化为贸易商的商业库存。

印度甘蔗压榨或推迟至11月底和12月初。印度518家糖厂当中，只有马邦的15家糖厂以及卡纳塔克邦的13家糖厂开始榨糖。2014/2015榨季印度部分糖厂已榨糖7.5万吨。而受定价纠纷影响，该国最大产区北方邦还尚未有糖厂投产。

需求难给期价带来提振。SA Commodities的数据显示，11月11日巴西港口待运糖数量从10月底的95万吨下降至81万吨（包括停靠港口和等待装运的数量）。需求难给期价带来提振。SA Commodities的数据显示，11月11日巴西港口待运糖数量从10月底的95万吨下降至81万吨（包括停靠港口和等待装运的数量）。

资金态度颇显犹豫。从10月下旬到11月10日，原糖期货总持仓有小幅增加的迹象。从CFTC基金持仓来看，商业及非商业均有增仓，但商业多头增仓明显，而非商业空头增加明显。截至11月4日，基金在ICE原糖的非商业净多持仓比例下降到0.78%。

巴西集中压榨以及雷亚尔贬值导致原糖持续走弱，进入11月份以后巴西供应放缓，且10月下半月中南部食糖产量低于去年同期水平，而印度甘蔗压榨延迟，供应压力减弱为原糖价格带来喘息机会，短期或有反弹。但新增供应后期仍会

PTA短期谨慎看涨

□安粮期货 薛绮

持在8成左右的水平，且原料单价偏低，因而预计在12月底之前，聚酯工厂不太可能存在大面积停车的现象。

PTA产品的库存（包括上下游库存、社会库存）在10天之内，除个别厂家以外，整体属于偏低水平，前期聚酯工厂用户的原料备货基本上维持到11月中旬前后；接下来将会迎来一定程度的备货采购行情。而

截至目前，PTA的总产能在4200万吨/年，如果全部开足，显然是过剩的；但事实上，开工负荷基本维持在7成左右，其中9月份的产能在6.5成左右，10月份略有回升，在7-7.5成之间。

虽然目前扬子石化的PTA产量占比不高，而且此次即将停机的又是其中的一条35万吨的小线，但是毕竟是PTA产品的鼻祖，属于曾经的龙头老大地位，其在行业的影响力不容小觑；尤其是一旦停机后，等同于扬子的PTA生产将全线停车，并转而在市场上进行购货，以满足下游合同客户的履约需求。

由于今年以来，原料成本的高企，导致PTA生产企业的亏损加大；以至于像扬子石化这样的大型国企被迫停机，遑论中型民企，显示了目前PTA生产企业所面临的严峻形势，为了改变目前的亏损局面，只能降低产能、限产保价，以图自救。

由于明年春节来得较晚，目前下游聚酯工厂的产销，仍能维

续一定的备货采购热情。

年关将近，出于年终报表的美观，以及改善业绩的客观需要，很多企业只有通过降低

负债、减产保价等方式进行自救。

综合分析，虽然PTA期、现价格，目前仍然处于低位多空拉锯、意见分歧的状态，但总体而言，已显现一定程度的触底反弹，短期内可持谨慎看涨的思路。

**橡胶五连阳
强势格局难持续**

□本报记者 王姣

本周三沪胶继续强势上行，重新站上三关口，截至昨日收盘，主力1501合约期价报收于13015元/吨，较上一交易日上涨3.01%，成功实现“五连阳”。外盘方面，日元疲弱和股市上涨追高了日胶价格，TOCOM指标4月期胶攀升2.2%，结算价报每公斤204.8元，盘中一度触及205.8元，升至三个多月高位。

不过多位分析人士认为，橡胶在大跌后出现较快的反弹修复，多多少少表现出了抄底买家的心态和目前利多消息的反馈，从基本面来看，目前国内临近停割期，但东南亚即将迎来产出高峰，泰国补贴胶农提振割胶积极性，但下游轮胎企业开工率下滑，沪胶总体需求难以得到有效提振，很难摆脱继续下跌的命运。

从盘面上看，昨日橡胶1501合约日增仓9502手至18.1428万手，成交量达58.1378万手；1505合约日增仓6236手至13.5670万手，成交量为31.2042万手。对此，徽商期货指出，沪胶1月和5月同时大幅增仓，且远月表现更强，主力空头或借机逢高移仓，由于本月6万吨的仓单注销压力即将在近期爆发，反弹可能难以持续。

上海中期期货指出，当前天胶基本面相

对胶着，一方面，现阶段天胶基本面供需矛盾依存，且短期后市更有美国反补贴政策初裁结果落实等，期价仍不具备大幅走强理由。但另一方面，前期国内关于复合胶标准调整的政策已基本落实、全球橡胶主要生产国将底价设定在每吨1500美元/吨以及泰国当局即

将推出规模约585亿泰铢的橡胶托市政策等因素对胶价产生一定支撑。预计短线期价或

在12000-13000元/吨区间内弱势震荡。

对于本周三沪胶的表现，鲁证期货农产品研究员李振强表示，这更可能是上下筑底过程。“隔夜美盘豆类品种大涨惊动国内油脂油料市场，相关期货品种集体走强。美盘方面，美豆主力合约涨3.7%，触及9月12日以来高位，豆粕主力合约涨5.3%。在此影响下，国内期货市场豆粕主力合约M1505昨日分别上涨2.35%、2.81%，报收3004元/吨、2345元/吨；豆油、棕榈油主力合约亦跟随上涨，涨幅分别为1.35%、0.86%。

分析人士认为，此次美盘上涨炒作成分较大，美盘“生拉硬拽”之下，国内相关品种跟涨，但后期的持续性还有待观察，尤其需要关注国内实际供需情况及港口到货量，目前国内豆类市场不乐观，对相关交易商来说，在美豆大涨之际逢高卖出国内外豆类产品或不失为好的决策。

美豆飙升 双粕“燃情”大涨

□本报实习记者 张利静

带来压力。”

李振强认为，短期在美盘“生拉硬扯”下，国内期货市场豆粕、豆油仍或走强；但值得注意的是，未来两三个月内，国内大豆供需面较为宽松，且随着大量美豆到港（预计进口量与去年相差无几），而国内需求与去年相比将相差较大（生猪存栏同比下降5.8%），国内豆类市场并不乐观。

“这在昨日盘面上也有所反映，粕类盘中冲高回落，向上疲弱的表现很明显，未来粕类市场或更适合逢高做空。”他说，此外因天气转凉，水产养殖进入绝对的淡季，菜粕现货支撑更弱。

值得注意的是，昨日国内豆粕现货价格出现大幅上涨。相关数据显示，截至11月12日上午，全国豆粕市场销售平均价格为3620元/吨，较前日上涨39元/吨；其中中产区豆粕均价为3553元/吨，较前日上涨47元/吨；全国主要销区平均价为3687元/吨，较前日上涨30元/吨。“料偏强格局难以持续，美豆即将进入国内，现货供应偏紧的情况不久将得到缓解。”一分析人士称。

中期上涨动力或不足

部分分析人士认为，此次粕类上涨与

前期回调幅度较大，存在修复需求也不无

关系。

新纪元期货农产品分析师王成强解释称，受全球玉米、大豆丰产消息以及国内饲料市场需求不振等负面消息影响，国内菜粕、豆粕从2014年5月下旬见顶回落到10月上旬，短短不到五个月的时间，平均价格下跌了30%左右，市场的利空消息已经得到较为充分消化。

日前美国公布的USDA11月供需报告也被市场定调为中性偏空。“上周及本周二粕类出现较明显的回调，不过始终受到21天均线的支撑并于昨日重新走强。”国联期货研究员姜传忠表示，自10月上旬见底回升以来，豆粕、菜粕双双放量突破下降通道的压制，出现持续上涨走势，相关指标进入了强势区域，在短期均线系统支撑下，期价进一步走强的机会长大；外盘方面，反转形态较为明显，这也给国内豆粕、菜粕多头提供了强大的信心支撑。