



### 油企缘何走不出历史套保阴影

始于2014年年中的这轮油价“断崖式下滑”令不少石油公司“胆战心惊”。自去年6月份以来,布伦特及WTI期货价格跌幅皆超55%。目前来看,这场对于石油公司而言的“噩梦”似乎仍未到“梦醒时”。

A06 期货·行情纵览



### K线中的期货夜盘人

夜盘是期货市场发育的一个节点,无论出于何种初衷。交易史的变迁迭代,也从来不是一个人的故事,与其说它宏图远大,不如说它改变了一代交易员和从业者的生活方式。夜幕开启后跳动的期货交易盘上,展开着第一代期货夜盘人的欢欣和负重。

A07 期货·行业生态



### 橡胶树“倒下”套保胶企站直

中国证券报记者近日在海南调研发现,由于胶价跌破胶农心理价位,“弃割”现象十分普遍,一些地区“十户九弃”,致使2014年民营胶产量大幅下滑。不止中国胶农遭受跌价之痛,泰国等主产国亦惨遭损失,橡胶主产区产量下滑,预计供需状况将慢慢得到修复,胶价也有望逐渐企稳。

A08 期货·大视野



# 铜市风暴中的“蝴蝶”

□本报记者 官平

1月18日,慵懒的周日午后,葛卫东出现在其麾下期货公司杭州营业部开业仪式上,笑容满面。

几天前,市场就疯传葛卫东导演了上周三(1月14日)伦敦铜市崩盘,当天伦铜最深跌至每吨5353.25美元,盘中跌幅一度超过8%,刷新2009年7月来最大跌幅,上海铜期货午盘封死跌停。

16日,英国《金融时报》最先援引知情人士消息称,葛卫东掌舵的中国一家对冲基金——上海混沌投资有限公司是铜价大幅下挫的主要推手。至此,原本只有铜市老手才听过的葛卫东“名声大噪”。不过,一位接近葛卫东的人士告诉中国证券报记者,传媒过分夸大,混沌只是顺势交易,赶上了行情大跌。

## “葛老大”名声大噪

在当下流行的微信朋友圈里,一个段子广为流传:“甲:知道华尔街吗?乙:知道!甲:知道浦电路吗?乙:在哪?甲:你out了……”

上海浦东浦电路的一处绿地中央,鸟语花香,混沌投资就隐匿在此,这里距离上海两大期货交易所——上海期货交易所、中国金融期货交易所的交易大厅不过500米。很多期货公司和私募机构都集中在周边。

葛卫东,在国内期货市场确有名声,业界称其“葛老大”。在中国,和葛卫东一样的被称为“传奇人物”的还有叶庆均、傅海棠、林广茂。

其中,被称作“农民哲学家”的傅海棠,农民出身,曾养过六年猪,种过棉花、大蒜等,2000年进入期货市场,煎熬十年,2009年至2012年,把握住牛市,豆粕等品种牛市行情,资产从5万元累增至1.2亿元,2014年,股票资产翻倍。

不过,葛卫东早已经不是“单枪匹马”作战。2005年,他在上海成立混沌投资,据媒体公开报道称,目前葛卫东资产已达百亿元。本报记者暂无从证实。

自2000年从事投资以来,葛卫东一直保持良好的投资业绩,7年平均年化投资收益率为50%以上;混沌投资自2005年成立以来,平均年化投资收益接近120%。

中国证券报登陆其混沌投资官网发现,其管理的非结构化产品中,截至1月9日“混沌价值一号”非结构化集合资金信托计划的单位累计值为2.0284,“中融—混沌1号”的单位累计值为2.8175,“中融—混沌2号”的单位累计值为2.4638。

公开信息显示,2008年,在全球爆发金融危机,市场单边下行的行情下,葛卫东的大胆出击,使得其资产从千万膨胀到几十亿元,奠定了向市场大佬转身最为关键的一步。



CFP图片 制图/尹建

2012年,这位被华尔街盯上的中国投资家遭受了美国商品期货交易委员会(CFTC)的罚单,令整个市场警惕,葛卫东都已经把触角伸向了国际市场。

根据2012年美国商品期货交易委员会的认定,葛卫东控制的顺生投资公司、混沌投资(英属维尔京群岛)及混沌投资(香港)在2011年1月6日至2月11日期间,持有美国2号棉期货合约单月持仓超过限额599张,同年7月,葛卫东通过这三家公司持有的2号棉头寸再次超仓143张。最终葛卫东同时返还100万美元利润并支付50万美元罚款。

## 再度祭出大手笔?

时隔3年,葛卫东再度被曝在伦敦金属交易所和上海期货交易所祭出大手笔,令铜市震惊。

事发1月14日,英国《金融时报》报道称,混沌投资当天先在伦敦金属交易所(LME),然后是在上海期货交易所大举抛售铜期货,将铜价推低至自2009年以来的最低水平。不过,报道并未得到混沌投资或者葛卫东的回应和证实。

报道援引一位资深交易员的话说,此次出手在时间上的选择堪称“漂亮”,当时由于油价大幅下跌,大宗商品市场出现恐慌情绪。2014年四季度,国际油价跌幅超过40%,原油被认为是大宗商品的“风向标”。

一位接近葛卫东的知情人士告诉中国证券报记者,混沌投资只是“顺势交易”,赶上了价格下跌而已,外媒过分夸大。

记者也未能联系上葛卫东或混沌投资。另据称,混沌投资并不打算对外进行回应,也不置评。

数据显示,LME铜1月14日当天共计成交5.3万手,伦铜1手25吨,即相当于成交132.5万吨。业内人士分析,要撬动这么大的一个交易

盘子,并非易事。

上海一家投资机构的金属交易员说,铜价这波下跌,估计是混沌投资在关键位置上“砸盘”,并且起到了重要作用,导致期货价格发生暴跌。这位交易员不愿意透露姓名,他所指关键位置是伦铜6000点(即每吨6000美元的整数关口)。

“这些位置有很多期权。”这位交易员说,单靠国内私募难有这么大的能力,就像“蝴蝶效应”一样,一个有效的触动就会爆发一个海啸,可能国内私募机构起到至关重要的作用,但是很难说清楚到底真相是什么。

中期货研究员朱文君也表示,铜基本面是走弱的,这点比较明显,而且融资对铜的支撑也在减弱,整体来看,铜在2014年的走势却比较抗跌,但各方面对铜价要跌破6000美元/吨,跌至5800美元或者5500美元一线,是比较普遍的,市场一直在蓄积下跌力量。

在过去的一次公开演讲中,葛卫东是这样阐述他的“混沌理论”的:一提到混沌理论,大家就会想到神秘的“蝴蝶效应”……即使很小的因素,也可能在系统内和其他因素相互作用后形成巨大的、不可预料的结果。

不过,历史上伦敦金属交易所“逼仓事件”倒是时有发生。2014年10月末,据《华尔街日报》报道,超过一半的伦敦金属交易所(LME)铜库存目前都掌握在一位买家手中,这个买家就是伦敦对冲基金红风筝(Red Kite Group)。这令交易员对该买家可以通过控制铜现货供应而影响价格的忧虑升温。

2005年,红风筝与另外一只基金——拖拉机联手狙击一路做空伦铜的中国国债,迫使后者最终以巨额亏损退出。

业内称此为“挤仓”或者“逼仓”,是指利用现货供应上的绝对优势来控制市场上的现货流通数量,从而故意抬高或压低期货市场价

格。市场人士当时预计,红风筝基金可能在故伎重演——通过LME建立大量的多头头寸,狩猎即将到来的大空头。不过,此后,伦铜价格并未出现大幅反弹,反而出现暴跌。

这也就意味着,这家对冲基金截至目前还未得逞。

## 暴跌或连累国内银行

在这个市场里,有赢有赔,有赚就有亏。这场铜市“风暴”,不论是不是葛卫东点燃了“导火索”,或者赚得盆满钵满的美元,至少令其名声远播海外。但对中国的另一些机构来说,可能就意味着风险,比如银行。

由于今年银根紧缩,不少企业通过大宗商品贸易融资的方式从银行获取贷款,比如将数百吨或者上万吨铜,质押给银行以获得现金流。目前中国保税区融资铜库存约55万吨左右,在2011年上海融资铜库存一度逾百万吨。

业内人士表示,如果贷款出现违约,或者无法延期,所质押的铜就会被用来清偿债务,纯粹为了金融目的而进口的铜买家就会被迫出售,铜价会再次大跌,形成连锁反应。

2014年5月发生在青岛的金属融资骗贷事件令国内外银行震惊。一家企业利用同一批工业金属重复质押向银行贷款,受牵连的银行多达十多家,目前漏洞尚未调查清楚。

上海银监局近日向辖区中资银行下发通报,提示大宗商品价格波动和贸易融资套利带来的风险。通报称,大宗商品贸易及其融资继续快速发展,风险也在快速集聚。通报指出,很多企业通过虚构大宗商品贸易背景利用内外汇差和利差进行套利交易,并与包括房地产和股市在内的各类投资投机风险相互关联,而杠杆又将风险传导至银行机构。

通报称,由于2014年大宗商品价格整体回落,部分商品价格回落幅度较大,其融资风险管理的要求,与长期价格单边大幅上升条件完全不同。价格的巨大波动,极易诱发贸易融资的风险。

“铜价暴跌对融资铜来讲不是个好消息,本身价值下滑,银行也谨慎。”富宝金属研究院雷连华说,年末银行授信偏紧,且内外利差收窄,融资贸易并不活跃,很多企业暂停了此类操作。不过近期比价好转,贸易商进口积极性增加,预计年前国内现货铜供应将充足,价格反弹存在较大的压力。

雷连华说,隐藏的金融风险增加是诱使铜价格下跌的主要原因,近期货币市场剧烈波动,美元指数大幅上涨,原油价格屡创新低,对铜市场来说,铜产业过剩预期增加,淡季来临下游消费疲软且预期不乐观,现货市场供应充足对商家信心产生冲击,价格的暴跌导致投机盘被迫平仓,会加剧这种跌势。

## 金价反弹有望延续

近期全球资本市场动荡不安,黄金因其特有的避险属性再次“熠熠生辉”。上周南华黄金指数以3.47%的周涨幅位居大宗商品涨幅榜榜首,避险情绪爆发同时支撑COMEX期金大幅拉升,上周其周线上扬5%并上探四个月高位,至每盎司1276.90美元。

业内人士认为,瑞士央行取消瑞郎上限、希腊忧虑及欧元区宽松预期继续发酵,导致市场避险情绪进一步升温,加之美国经济数据令人失望,黄金市场由此获得市场资金青睐并大幅上行。短期来看,避险已成为金融市场的重要主题,美国经济数据对金价压力弱化,金价反弹走势有望持续。

## 国际金价周线上扬5%

因全球政局和经济增长忧虑、汇市震荡等刺激避险资产投资需求,被视为风险偏高资产替代投资的黄金再次成为资金的避风港。

截至纽约时间1月16日13:30,交投最活跃的2月期金合约收高12.10美元或1%至每盎司1276.90美元,为去年8月29日以来最高结算价,并收获2013年7月以来的最大周涨幅。

内盘方面,沪金主力1506合约从上周初的246.35元/克攀升至上周五收盘时的257.75元/克,周累计涨幅达4.04%,且盘中最高触及259元/克,创去年8月21日以来的新高。

倍特期货指出,瑞士央行意外放开汇率底线且宣布降息再度刺激市场多头人气,印度、埃及在同一天也先后宣布降息,希腊忧虑及欧元区的宽松预期继续发酵,这一切都在强化并印证着非美地区经济的疲弱和宽松政策取向,市场避险情绪被进一步强化,并成为近期金银市场的阶段性主导因素。

## 短期强势格局不改

业内人士认为,近期的避险情绪能支撑金银价向上走多远还具有不确定性。而值得注意的是,日前公布的美国1月密歇根州大学消费者信心指数高于预期,创下2004年1月来新高,但这并没改变黄金的上涨势头。

有分析人士指出,美国近两日经济数据虽不尽人意,但相对优势维持,前景仍显乐观,美元强势未变,这仍是金银价格的中期利空因素。

“美国股市摇摇欲坠的格局,美元宽幅震荡的不确定性,均反映出金融市场不安的情绪,避险已然成为金融市场的重要主题。”招金期货贵金属研究员李晓杰指出,在2月农历新年假期前,夯实安徽省作为粮食大省的地位,并进一步放大中国粮食价格定价权的“合肥指数”效应。

“美国12月零售数据意外下滑,表明美国经济虽然相对稳健但也不是一帆风顺,市场对于全球经济前景的担忧加剧,避险情绪继续弥漫金融市场。整体来说,贵金属市场还是多头情绪占上风,所以中期反弹走势并未破败,充其量就是技术性的回调,所以日内交易仍以逢回落企稳做多为主要思路。”顶金贵金属董事长吴宇飞说。(王姣)



## 徽商期货探索多层次商品市场服务体系

1月18日,徽商期货合肥粮食交易中心营业部入驻安徽粮食批发市场。双方旨在通过期现结合,由徽商期货为市场内粮食交易的企业客户提供套期保值服务,满足实体企业防范价格风险的现实需求,由此进一步做大市场规模,夯实安徽省作为粮食大省的地位,并进一步放大中国粮食价格定价权的“合肥指数”效应。

安徽是我国重要的粮食大省,近些年来,全省乃至全国的主要粮食种植户和广大加工企业都面临着增产不增收的情况。对主要粮食作物,我国实行托市收购政策,但在经济作物受到国外进口的价格冲击下,国内价格波动剧烈,大部分的加工企业面临加工越多亏损越大的局面。不得不转型为代加工代收收购类型,企业失去了灵活参与市场的动能。

安徽省徽商集团总经理助理、徽商期货董事长吴国华表示,徽商期货合肥粮食交易中心营业部是国内首家也是唯一一家与现货粮食交易中心战略合作的期货营业部,双方将发挥各自行业优势,探索建立期货市场、现货市场、场外市场协同发展的多层次商品市场服务体系,开展多样化的风险管理和商品流转服务方式,满足实体企业现实需求。徽商期货合肥粮食交易中心营业部的开业,必将以期现结合带动企业广泛参与和市场规模提升,从而进一步放大中国粮食定价权的“合肥指数”效应。(王超)

## ■ 微视角

# “熊市魔咒”发威 铜市“抢镜”原油

□本报记者 王超

作为以趋势跟随为主要操作风格的齐佑(化名)近期在大宗商品市场投资中出现了一个失误:他对自己错过了铜期货的中线做空机会而扼腕不已……

近日,一直被视为全球经济风向标的重要大宗商品——铜,也大幅沦陷,成为2014年以来继原油、铁矿石后第三个暴跌的品种。

甫入2015年,受全球经济增长前景疲软、油价暴跌等因素影响,铜价便备受压力。1月13日,世界银行下调了今明两年全球经济成长预估,其中将2015年经济增长预估下调至3%,事隔仅半年世行预期就下跌了0.4%。2014年6月世行预估2015年全球经济增长将达3.4%。消息一出,1月14日亚市早盘伦铜崩盘式下跌,暴跌逾8%,创2011年9月以来最大跌幅,刷新2009年7月最低价。

从新华社旗下新华(杭州)大宗商品指数发布中心公布的铜指数走势也可以看出,近几日全球铜价呈现出断崖式下跌。数据显示自年初以来短短半月时间全球铜价已累计下跌12%。油价暴跌使得石油出口国收入减少,美元石油流动性下降,实际上抬高了美元的实际利率,这样一来大宗商品持有者的资金成本和机会成本都在增加,因此1月14日投机商大举抛售铜的行

为就不难理解。

## 原油连跌殃及铜价

到1月14日已经是铜价连跌的第六日。前期原油暴跌的传导效应,已经使铜市一步步走向利空。国际领先的投行集团高盛在近日出具了针对铜的投资报告,报告中称铜价风险和该行预测都严重倾向于下行。高盛预计未来12个月内国际铜价目标为6000美元/吨,预期中国的需求持续疲弱,今年一季度中伦敦金属交易所(LME)、上海期货交易所(SHFE)的库存也将不断上升,对近期铜价形成压力。

原油价格下跌的压迫使得市场更加担心经济增速的放缓,这从世行下调经济预期后引发的市场反应可以很明显地看出来。油价的下跌是一把双刃剑,对于全球消费者来说是一个好消息,有助于提高支配收入,对于一些原料占消费支出比重偏高的新兴经济体,将有助于其经济表现的改善;对于受通胀压力所苦的国家,有助于其央行获得更大的货币政策调整空间。但是1月13日,世行公布的消息一举抹杀了油价回落给经济带来的提振。大宗商品市场人士认为,当前欧元区、日本及一些主要新兴国家经济数据令人担忧,令投资者对未来经济和需求前景忧虑加剧,使得铜价一大支撑因素崩塌,成为1月14日铜价暴跌导火索。

## 事出必有因 有因必有果

针对市场普遍认为的造成铜价下挫的另一重大原因——供应过剩,市场显然也有其他的观点。新华大宗商品指数发布中心分析人士表示,中国是全球最大的铜消费国,即便在2014年经济下行压力较大的情况下,铜使用量也创下了记录。今年年初铜市场环境 with 2014年颇为相似:2014年初受寒冷天气影响、美国经济数据不佳、中国房地产业爆出负面消息等一系列因素影响,铜价也经历了震荡下行和暴跌,之后随着美国复苏势头强劲,中国实施“微刺激”政策,铜价开始回升。但总体来说,2015年受美元压制、世界经济成长前景相对疲弱影响,铜价整体走势一直是处于震荡向下的大趋势之中。

## 下跌初始还是末期的疯狂

面对国际铜市场如此疯狂的下跌态势,彭博策略师Tanvir Sandhu最新撰文称,从油价水平看,正在寻找新均衡的铜价可能暴跌40%,铜价将会因需求疲软和成本通缩而跌破每吨6,000美元。

LME最新交易商持仓报告(COTR)显示,1月9日基金经理人数减少净持仓374手至20,538手,为该数据自2014年7月开始公布以来的最低净持仓水平。同时,截至1月8日的过去一周,投机性铜空仓

增加21,000手至74,000手,这代表未平仓合约有47%是空仓,是投机性铜空仓部位自2008年10月以来的最高水平。COTR包括了制造商、经纪商、投资者等数个广泛类别的多空仓位未平仓合约数据。

不过对于铜价未来的走向,市场中还有不同的看法与声音。新华杭州大宗商品指数发布中心分析人士表示:眼下大宗商品的大环境实在非常负面,因此市场交易策略反映出的基本上就是卖、卖、卖……但是当市场行为渐趋一致时,也是市场超跌或超涨的警告,这对于中长期线的趋势交易者来说,实在不能掉以轻心。”

高盛在对铜价的报告末尾中也表现出对市场后期变化的另一种担忧。高盛称,今年二季度铜价可能反弹,这将取决于中国政府在一季度的购买量,季节性需求上升及潜在需求释放的力度。高盛金属团队指出,铜价会跌多少很大程度上取决于最终购买人囤货的购买量。高盛指出2015年的铜价受到如下事件挑战:美元走强、商品价格通缩、中国向新常态的转变(信贷较为紧缩、增长放缓)、建筑竣工数量增长放缓,以及供给过剩。

齐佑虽然错过了前期金属铜的单边行情,但他表示自己在市场浸淫多年,铜价活跃度的提高依然对国内外投资者产生极强的吸引力,因此也孕育着更多的机会。国内期货铜市及大宗商品现货市场的铜价与国际联动紧密,将是交易者面对未来寻找投资及套利的一大机遇。