

# “空铜派”卷土重来 有色金属年初闪崩一幕或重演

□本报记者 张利静

跌至六年低位也没有能够让做空者收手。业内人士透露,在休整了数月之后,有投资者开始了新一轮做空铜铝等有色金属的攻势。

上海期货交易所公布的数据显示,在空仓持有量逐步上升的同时,成交量也在显著增长。昨日,沪铜成交量较6月份的低点增长了近10倍;而11月11日,沪铝低点成交量则达到前期低点的20倍左右。今年年初,伦铜沪铜的闪崩如犹在耳,这会是“空铜派”又在躁动的信号吗?

## 铜铝交易火爆 基金恐重演年初砸盘

“中国基金正继续大量抛售期铜。”花旗集团金属研究及策略部主管David Wilson昨日表示,“这有点儿像是1月份的情况。”

昨日盘面,在沪铜下跌超过4%的带动下,早盘空头抛售加速,带动伦铜也跌至六年新低。从盘面上看,沪铜、沪铝本轮跌势始于国庆节后。其中沪铜主力合约从40420元/吨跌至34470元/吨;沪铝主力合约从11750元/吨跌至9910元/吨。

上海期货交易所公布的数据显示,昨日沪铜、沪铝持仓量继续增长逾8000手。成交量的增长更为迅速。昨日沪铜成交116.2万手,是6月份低点的近10倍。沪铝11月11日成交44.9万手,而就在本轮跌势开始的9月28日,沪铝仅成交19054手,增长了20倍有余。

沪铜、沪铝抛售潮已点燃国际市场做空热情。美国商品期货交易委员会(CFTC)周一公布的数据显示,截至11月10日当周,对冲基金和货币经理人增持期铜净空头仓位至19398手,较上周增加16499手,创下8月中旬以来最高净空仓纪录。

有业内人士指出,这一幕与年初的情况十分相似。今年铜市波谲云诡,年初触目惊心的瞬间大跌令人印象深刻。年初,部分国内对冲基金对铜期货发起猛烈而急促的做空行动,导致国内外铜价闪崩并创下五年半新低。1月12日至14日的三个交易日,伦铜在6000美元/吨关口突然遭遇空头巨量砸盘,三个交易日的跌幅近10%。英国《金融时报》报道称,来自中国的对冲基金——混沌投资,是煽动铜市风暴的那只蝴蝶。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月以来最



新华社图片

大跌幅,上海铜期货午盘封死跌停。

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。上海一家投资机构的金属交易员猜测,铜价这波下跌或是混沌投资在6000美元/吨关键位置上“砸盘”,并且起到了重要作用,导致期货价格发生暴跌,因这一点位有很多期权,一旦砸破便会引起连锁反应。

这次大跌之后,铜市消耗了数月时间来恢复元气,但在今年5月18日站上6400美元/吨关口的LME铜再度拐头向下。至8月24日,短短69个交易日, LME铜价跌幅高达22.79%,最低下探至4855美元/吨。

## 经济平稳转型 大宗商品不再紧盯“中国因素”

“能拯救商品市场的,只有中国。”国际投行高盛表示,眼下要让铜、铝等市场走向平衡,只能寄希望于中国的金属需求大幅上升。

但高盛在详细论述之后不得不表示,由于全球最大买家中国正致力于从投资引导型经济模式转型,其对金属的需求将受到影响,任何寄希望于中国需求重返高位的价格反弹终究是昙花一现。

由于铜在建筑业和工业中有着非常广泛的应用,且中国是铜的第一大消费国,占全世界消费量的45%,国内外对冲基金通常会用铜价来表达自己对中国

国经济的看法。铜因此赢得了“铜博士”的美誉。

但随着中国经济增速放缓以及着力于调整经济结构,“铜博士”开始跌跌不休。

有色金属价格长期低位迫使矿业企业开始减产。今年9月,商品巨头嘉能可宣布,旗下位于非洲的两个旗舰铜矿将停产18个月,这将导致其铜产量减少约20%,为年内最大规模减产。紧接着10月,嘉能可又宣布将锌的年产量缩减约50万吨,占其产量的三分之一。本月初,美国最大的铝生产商美国铝业也宣布,将削减冶炼铝产能50.3万吨,以及氧化铝精炼产能120万吨。

在这些减产决定宣布之后,铜、锌和铝价分别应声大涨,但却并未改变价格下滑的趋势。高盛分析师称,尽管近期铜和铝供应的缩减看似有助于促进市场向平衡迈进,但减产行动实际上并不足以最终实现市场平衡。供应缩减只是证实了这些金属价格深陷熊市。

最新的消息是,因预计中国需求疲软,全球最大铜矿生产商Codelco将明年对中国出售铜的附加费下调了2%。相关报道认为,这一调价突出表明,全球最大铜进口国中国的消费增长正在下滑。

## 谁为空头壮胆

日前,中国首次提出“供给侧改革”的提法。分析人士认为,这再一次突出显

示了我国经济从基建投资向消费驱动型转变的决心和路径。

不过,在乐观信号出现之前,交易人士正在加大押注金属空头的筹码。毕竟,中国今年以来的五次降息降准尚未令经济从25年来的最低增速反弹。

上周公布的数据显示,10月中国规模以上工业增加值同比实际增长5.6%,持平今年3月创下的2008年以来最低值。

单从数以倍计增加的持仓来判断下跌的惨烈,或许可以说是高估基金能量。那么此次同一品种在相似时间段内的相似走势,已经不能以巧合来解释。有分析人士如此解释,基本面微妙的配合,给空头天时地利的条件。“为做空者壮胆的,正是中国为期数月的隆冬及春节假期。”

众所周知,接下来的几个月正是处在北半球的中国最寒冷的时期,这一金属需求大国在这一时段内基建工程开工通常为一年内最为缓慢的时期,一些工厂在春节前会陆续停工放假,并且在这两年经济不景气的情况下,许多企业甚至提前放假。这种情况一般会持续到春节过后,开工情况才会陆续好转。

需求疲弱时期通常令空头行动忌惮较少,去年春节前后的“空铜派”已经诠释了这一道理。

高盛驻伦敦分析师Max Layton表示,“当中国投机者决定做空时,通常都会选在需求十分疲软的时候行动。但是他们可能过分看空也可能不够看空,这是一个大问题。”

去年,中国交易员已经在“铜博士”上施展了凌厉的拳脚。目前种种迹象显示,铝正是他们扩展活动的下一个“靶心”。英国《金融时报》曾经援引一位资深交易员对中国“空铜派”的描述:如果你认为美国的交易员十分激进,那这些人要比美国的交易员大三倍、快三倍、疯狂三倍;他们的速度令人难以置信。

更加令对冲基金空头得意的是,自从高盛首创铜与中国A股的对冲模式后,大批对冲基金正乐此不疲地加入这一队伍。正如业内人士所透露,上一次铜价下跌中,最大的空铜基金正持有大量A股证券。无独有偶,这一次,铜价下跌再次赶上了A股“牛回头”。

擅长念歪经的高盛,这一次也在众目睽睽之下站在了空头背后。高盛在一份报告中称,需求复苏,以及进一步收紧供应,才能使铜市从供应过剩转变为供应短缺。

## 玻璃期价横盘整理

昨日,大宗商品市场在有色金属带动下,多数品种出现较大跌幅,玻璃期货亦在其中。玻璃期货主力1601合约全日下跌11元/吨,跌幅为1.25%,收报872元/吨,持仓日减1.4万手至39.09万手。不过,日K线上收出上下影线,显示下方支撑较强,期价整体依然围绕在870元/吨附近横盘整理,短期上涨力度减弱,但下跌趋势亦未明朗。

随着“金九银十”传统旺季的远去,玻璃现货市场整体涨势趋缓,部分地区市场价格出现一定幅度下滑,生产企业整体库存环比略有上涨,近期生产线也开始增加。

“尤其值得注意的是南方市场的变化。按照传统的市场需求,在冬季北方地区对玻璃需求减少的同时,南方市场因天气晴好而对玻璃需求量有所增加,价格也会有一定幅度上涨。但今年在去产能力度不佳等因素影响下,华南和华中市场整体表现不如去年同期水平。”方正中期研究院分析师周文欢表示,近期南方市场走弱对后期影响比较大,也增加了未来北方地区产品进入南方市场的难度。因此未来现货价格稳中有降是大概率事件。玻璃1601合约短期延续多头思路,但需要及时落袋减仓为宜,建立空单需要耐心等待。(王朱莹)

## PTA期价料震荡偏弱

11月17日,PTA期货弱势震荡,主力合约PTA1601低开于4604元/吨,最高触及4608元/吨,最低下跌至4518元/吨,最终收报4556元/吨。量能方面,截至昨日收盘,PTA1601合约持仓量为801598手,成交量为1545176手。

现货方面,据生意社数据,昨日逸盛石化公布PTA现货主港现款自提报价为4800元/吨,较上一交易日持平。

展望后市,微商期货认为,供应端变化不大,PTA最大负荷大约为70%;而在需求端,目前聚酯负荷很难继续走高。当前聚酯与PTA基本处于平衡状态。考虑到后期还有一些PTA装置的短期检

修,供求关系基本平衡,春季前仍然是聚酯的需求决定PTA行情。总体而言,短期PTA价格难有大起大落。操作上,以逢高做空为主;套利方面,关注“多TA1605、空TA1601”套利机会。

南华期货分析师秀明也指出,成本端,原油基本弱势不改,对PTA而言压力仍存;供给端,PTA目前生产已有利润,且负荷大幅回升,供求处在略过剩状态,但供应增加有限;需求端,下游需求明显走弱,消费端将对PTA形成拖累。总体来看,PTA产业链整体不佳,价格趋于下行,但要关注原油端风险。(叶斯琦)

## 可采取保守型期权备兑策略

昨日,50ETF认购期权合约普遍走低,认沽期权合约则涨跌互现。截至昨日收盘,平值期权方面,11月平值认购合约“50ETF购11月2450”收盘报0.0390元,下跌0.0070元或15.22%;11月平值认沽合约“50ETF沽11月2450”收盘报0.0492元,下跌0.0014元或2.77%。

成交方面,昨日50ETF期权成交量明显上扬,单日共计成交225709张,较上一交易日增加80950张。其中,认购、认沽期权分别成交135172张、90537张。认沽认购比(P/C Ratio)为0.670,此前一交易日为0.924。持仓方面,期权未平仓总量共计增加19507张至506810张。成交量/持仓量比值为44.54%。

波动率方面,周二认购期权波动率下降,认沽期权波动率略有上涨。截至收盘,11月平值认购合约“50ETF购11月2450”隐含波动率为25.05%;11月平值认沽合约

“50ETF沽11月2450”隐含波动率为32.61%。

对于后市,光大期货期权部张毅表示,昨日认购期权先出现大幅上涨,然后日内转为下跌行情,11月平值期权震荡幅度较大,达到96.09%,成交量也出现明显放大。在市场情绪多背景下,保守型期权备兑策略仍是较好的操作方式。

海通期货期权部则表示,无论从昨日持仓量P/C Ratio还是成交量的P/C Ratio,较周一皆有大幅下跌。此迹象一定程度上表明市场偏空情绪开始加重。投资者近日需要谨慎操作,等待市场明朗。但基于隐波历史数据的对比分析,依旧可以布局做多隐含波动率。(马奕)



易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年11月17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	997.55	1001.28	992.59	1000.88	-0.84	996.33
易盛农基指数	1124.02	1126.4	1119.61	1126.08	-2.44	1122.87

中国期货市场监控中心商品指数(2015年11月17日)							
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		59.86			59.90	-0.04	-0.07
商品期货指数	673.15	667.11	673.35	664.54	672.54	-5.43	-0.81
农产品期货指数	789.56	790.20	791.18	785.04	788.71	1.50	0.19
油脂指数	506.66	509.78	510.43	503.24	506.11	3.67	0.73
粮食指数	1190.04	1183.55	1190.70	1182.70	1188.60	-5.05	-0.43
软商品指数	782.17	785.64	786.04	777.27	781.47	4.17	0.53
工业品期货指数	589.27	581.33	589.73	577.46	588.63	-7.30	-1.24
能化指数	535.77	535.27	536.21	528.78	534.54	0.73	0.14
钢铁指数	365.41	363.87	365.86	363.18	365.35	-1.68	-0.46
建材指数	448.39	448.63	448.92	446.20	448.67	-0.04	-0.01

东证期货量化策略指数			
累计收益率	186.05%	预期年化收益率	65.94%
夏普比	3.16	最大回撤比	25.50%
索提诺比率	9.14	胜率	57.06%

注:最近一周商品期货多数品种维持震荡,股指期货IF呈现高位震荡行情。综合影响下,东证期货量化策略指数最近一周净值小幅上涨0.016,过去20个交易日净值上涨0.2220,过去100个交易日净值上涨0.6416,2015年累计净值上涨1.0604。自东证期货量化策略指数发布至今累计净值2.8605,高于基准131.11%。

注:东证期货量化策略指数,涵盖国内四大期货交易所的所有活跃品种。该指数以追求绝对收益的量化策略作为基础,综合了各主要量化策略类型,包括趋势投机型、套利对冲型、高频交易型、量化择时型等。以上证国债指数上浮5%作为基准,综合反应量化策略在各市场状态下的预期表现。

# 多空布局次月合约 期指交割料平稳

□本报记者 张利静

11月17日,三大期指同步演绎了“过山车”行情,收出了抢眼的上影线。截至收盘,三大期指主力合约全部收绿盘,其中IF1511合约跌0.74%,报3699.2点;IH1511跌0.42%,报2418点;IC1511合约跌0.99%,报7547.6点。分析人士指出,本周五为期指当月合约交割日,由于目前期指持仓量小,交割日市场料平稳。

## 中证500或强者恒强

昨日,三大期指主力合约贴水幅度再次扩大,IF1511合约贴水59.19点;IC1511合约贴水10278点;IH1511合约贴水35.26点。

银建期货期指分析师张皓表示,昨日市场中冲高后回落,三大期指主力合约全线收阴,并且跌幅均大于现货指数,期现贴水再次扩大。虽然现货指数成交量有所增加,但是作为权重股代表的上证50与沪深300指数收出长上影线,说明权重股上市场抛盘依然较重。

分析人士还指出,当前市场远月合约低于近月合约,呈现反向市场状态,说明主力资

金对于后市持续上涨的信心依然不足。因此,在主力资金缺乏入场动力的情况下,市场会更加青睐较少资金就能推动其上涨的中小盘股,预计后市三大期指走势可能出现分化,中证500期指走势将强于其他期指合约。

国投中谷期货期指分析师吴鹏表示,从成交量来看,昨日小盘股放量明显,是市场中的热点。未来市场震荡反弹趋势将继续,小盘股是人心所向。

吴鹏解释说,10月以来共29个交易日中,中证500指数的成交量有21天超过了60日均量线,而沪深300和上证50指数分别只有9天和5天。同为小盘股指数的中小板指数和创业板指数更是达到甚至超过了历史最大成交量。“天量之后有天价,就是成交量反映资金炒作的热点,资金的炒作会带来价格上涨。”

## 交割日难起波澜

值得注意的是,本周五为本月期指交割日,目前三大期指合约近月合约持仓量开始下降,次月合约持仓量有所增加,多空双方正在逐步进行换月操作。

66%湿基税前现汇出厂360—370元/吨。进口矿方面,港口市场价格平稳。目前青岛港61.5%pb粉主流报价在350—355元/吨;曹妃甸61.5%pb粉主流报价在350元/吨左右。

“上周五关于钢厂减产的消息快速传播,但市场对此普遍不看好。苏州方面,官方公告虽宣称在11月13日至11月27日之间限产,但就我们实际了解,此次政策执行力度较弱,对钢厂产量影响微乎其微。唐山方面,松汀停产事件虽在心理层面对市场造成一定冲击,然无奈整体开工率并未受到影响,钢市悲观情绪难以扭转。周一华东钢市跌幅加速,成交异常低迷,北材南下或在近期拉开序幕。”华泰期货分析师许惠敏指出。

据中钢协统计,2015年10月下旬重点钢铁企业粗钢日均产量164.60万吨,旬环

“随着交割日的临近,期现价差将会逐渐缩小,现货指数回调压力将会有所增加,预计近期市场将保持蓄势整理的态势,等待上攻机会。”张皓认为。

吴鹏表示,期指11月份合约交割日临近,但由于目前持仓量和成交量已经大幅下降,不太可能使市场出现大幅波动。“比较三大期指的日均总持仓量,沪深300、中证500和上证50期指11月的日均总持仓量分别只有5—6月份日均总持仓量的23%、42%和28%。成交量减少更剧烈,沪深300、

## ■ 机构看市

瑞达期货: 沪指连续八个交易日围绕年线震荡,表明上档套牢盘与短期获利浮筹承压较重,而三大期指1511合约本周五交割,主力多空积极移仓换月,总持仓量逐步下降,也不利于指数继续上攻,叠加技术性整固需求提升等因素,短期围绕年线震荡整理为主基调,沪指主要运行区间为3500—3650点,三大期指依此区间低买高卖。

金汇期货:昨日市场表现较为令人沮

比下降2.92%。10月下旬末,重点钢铁企业钢材库存量1480.52万吨,较上一旬末下降9.38%,较上月同期略增0.07%。

钢市萎靡,上游原料难以独善其身,且配合随时有可能减产的钢厂开工预期,许惠敏对于矿市的看法同样悲观。“1—5正套在拉开至30元/吨后建议止盈离场,现货不稳定条件下,1—5正套并不安全。螺纹和焦炭空单建议继续持有。”

卓创资讯分析师张欣欣认为,铁矿石市场不断下调除了跟铁矿石市场自身供给严重失衡的因素有关,另外下游钢材市场的行情不断转弱也是拖累铁矿石市场不断下滑的一个很重要的因素。

国家统计局统计数据显示,今年10月我国出口钢材902.5万吨,环比9月减少约

20%,1—10月钢材出口量同比下降6.6%,较前9个月27.2%的同比增速明显放缓。

“在全球需求疲软、国内产能过剩的环境下,今年中国钢材出口量激增,被海外同行业指责为倾销,10月出口量锐减表明中国的钢材出口大潮已然落下帷幕。钢材出口量虽然大减,但钢厂生产却仍保持高位,内销增加,国内钢材供应压力较大。然而国内经济大环境却持续低迷,需求萎缩不断,供需失衡状态愈发严峻,钢材价格不断创出新低点,钢企日益亏损,资金链偏紧,对于原料的采购一直保持谨慎态度,控制成本成为现在各地钢企的当务之急。不断下调铁粉采购价格也成了各地钢企的首选,从而也就导致了铁矿石市场的不断下挫。”张欣欣预计,本月铁矿石市场将一直处于震荡下滑的趋势。