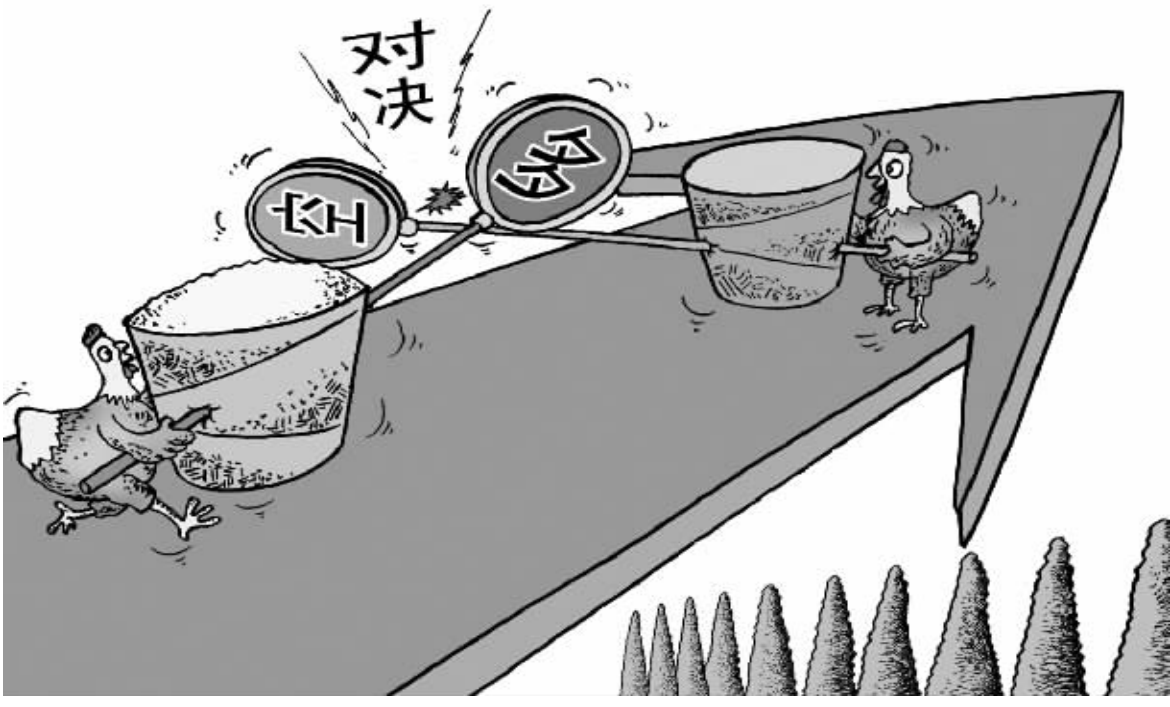


# 先知先觉的主力 异军突起的黑马 负隅顽抗的多头

## 揭秘沪镍幕后主力混战迷局

□本报记者 叶斯琦



CFP图片

### “章鱼哥”携黑马死磕多头

中国证券报记者梳理发现,今年11月份以来,沪镍重挫,期间至少出现了两轮加速下跌,最近18个交易日累计跌幅高达17.89%。伴随着大行情,沪镍持仓量激增,主力之间的明争暗斗渐露端倪。

跟踪多家期货公司席位在沪镍上的持仓变化情况,主力资金腾挪身影其实并不难发现。这一次,中信期货席位加冕了“章鱼帝”之桂冠,海通期货和国泰君安期货席位是另两大空头主力。

以最近一波急速下跌为例,11月17日起,沪镍开始了“六连跌”之旅,主力合约ni1601累计跌幅为11.22%,从最高时的每吨73350元一路跌至昨日收盘时的64970元,8380点“灰飞烟灭”,盘中更是一度创下上市新低的每吨63310元。

“在沪镍市场,产业端多头思想更浓,私募和对冲机构为代表的资金方则是做空意愿更强烈。”刘波表示,事实上,当前国内有色金属资产持续增加,其背后正是“资金—现货”的博弈。

在他看来,做空资金发力的主线逻辑不改——熊市周期、现货供大于求、隐形库存流出等悲观现实,而多头来自宏观环境好转、政策性刺激加强、价格超跌反弹等预期转弱。不过,美元走强、信用风险增加等利空因素,使得有色金属价格进一步承压下行压力,市场还是陷入了“下不见底”恐慌情绪中。

从期货价格和持仓关系来看,一般大行情都会伴随成交量攀升和持仓量增长,

这令其背后紧紧咬定空单不放松的“章鱼哥”们赚得盆满钵满。由于此轮下跌中,中信、海通、国泰君安期货三大席位空单持仓量较为稳定,不计算换合约及少量的增减仓因素,按照沪镍期价下跌约8400点计算,上周二以来,这三大席位上约5.7万手沪镍空单可带来的账面增值约达4.8亿元。

不过,业内人士刘波(化名)告诉中国证券报记者,通过建仓过程追溯和建仓成本核算可以进一步发现席位的“路数”。11月,中信、永安及华泰期货席位持续增持空单,获得较多盈利,才是最大的赢家。其中,第一大空头中信期货席位的空头建仓均价在76000元/吨附近,永安及华泰期货席位追加空头后建仓均价在

73000元/吨附近。而海通期货席位由于10月净空单降低,未能在11月行情中获得太多超额收益,同样国泰君安席位也出现空头获利了结迹象,自9月净空头的峰值出现明显回落。

值得一提的是,在此轮沪镍下跌中,一匹黑马横空出世——建信期货席位几乎是单边空单持仓,业内人士指出,按照其约11000手的持仓计算,最近六个交易日的账面增值超过9000万元。

一将功成万骨枯。刘波透露,另一方面,多头主力大越期货席位在11月上旬多头持仓到达峰值后保持平稳,多单建仓均价在75000元/吨以上;南华期货席位11月中旬后减持部分多头,此前其多单建仓均价高达78000元/吨左右;此外国际期货和

### 空头主力如此眼熟

不管是大涨还是大跌都呈现这样的特点。宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,此轮沪镍大跌行情很大可能是空头资金大举抛空的直接结果。部分产业链资金、尤其是部分炼厂可能是多头的主力,但是在需求疲软、进口镍供应增长的冲击下,以炼厂为代表的产业链资金在期货端可能吃亏。

“虽然单纯从持仓席位难以看出背后的资金交易逻辑,但是近期市场上‘多股(股指)、空工业品’的对冲操作既有基本面支持,也有机构发布这方面的策略说明,因此这种对冲策略是可行的。从近期包括券商、基金发行的对冲产品来看,股灾之后的固定收益类产品过

渡到现在商品和股票对冲策略产品,都显示在中国股市波动率加大的情况下,机构获取超额绝对收益的需求在上升。”程小勇说。

值得注意的是,自9月份以来,沪镍和股指期货市场,空头主力的席位十分一致。在股指期货中,中信期货、海通期货和国泰君安期货席位长期在空头榜单旗。

对此,北京新工场投资顾问有限公司宏观策略分析师张静静指出,9月以来,由于多方面因素,市场资金主要交易对象更多地转向商品。以沪镍为例,7、8月的持仓量始终低于22万手,9月之后则逐渐增加至24—30万手之间,11月跌势确立后又继续扩大至40万手以上,商品整体持仓规模

警惕行业重整造成的价格反抽。

程小勇认为,对于铜价持续下跌,一方面既有美联储加息引发美元汇率和实际利率上升带来的持有成本增加的考虑,也有美联储加息给新兴市场货币带来贬值压力的考虑,而俄罗斯、澳大利亚本币贬值会进一步降低镍的生产成本。最核心的还是当前镍铁和黑色系如钢材一样需求不足,但是进口镍供应增加,国内镍库存增加,这加

中粮期货席位均在11月以来逐步加大多头增仓力度,其多单建仓均价分别在74000元/吨左右和76000元/吨左右。

“从市场角度来看,自10月以来,沪镍大户净头寸由多翻空(10月29日转折)后,铜价开启新一轮跌势,伴随大量资金涌入和前五大多空的净空头占比持续增加,沪镍价格自最高79900元/吨加速下行至最低64980元/吨,在短短18个交易日最大跌幅超过18%,这种短期极端波动是在大熊市周期、宏观环境恶化和供需失衡压力的背景下,资金和情绪变化引发市场恐慌性下跌的具体体现,即使主力多头机构建仓也未能挽回市场信心,并产生较大亏损,但主力多空在低位也出现明显的分化迹象。”刘波说。

大幅增加。

南华期货金属研究员夏莹莹则认为,基本金属价格的下跌其实是有基本面供过于求、镍进口量增加、贸易商在进口同时对冲做空以及美元指数上涨等利空因素支撑的,因此基本金属价格的下跌从某种意义上来说也属于合理情况。但近期金属的跌势过快过急,不排除有投机资金发力。但值得注意的是,商品期货可以进行交割,因此商品期货价格的涨跌还需要跟现货市场紧密相关,空头做空的风险也远高于做空股指期货。因此,沪镍和股指期货的主力席位之间的相关性可能并没有那么密切,不过多空方向交易的习惯可能有一定延续性。

剧了市场过剩的压力。对于后市,预计经过一轮持续下跌之后,后面跌势会趋缓,因市场逐步消化美元上涨和成本下降等方面的利空,后市或出现超跌反弹,但主趋势还是下跌的,并不建议抄底。

“预期短线镍主力1601合约或有望展开一波强势反弹行情。但远月合约升势则不及近月,且中期弱势格局也仍难扭转。”夏莹莹表示。

## 期货仍是“散户市” 机构客户占比仅2%

□本报记者 官平

中国证券报记者获悉,截至今年10月末,期货市场总体有效客户104万左右,一般机构客户仅为2.1万,占比仅2%左右。上述数据是中国期货业协会会长刘志超11月24日在上海期货同业公会主办的第六届期货机构投资者年会上透露的。刘志超表示,近年来,我国期货市场不断完善,市场规模明显扩大,一个有效的风险管理市场已初步形成,但与期货市场实体企业的总体规模相比,期货机构客户数量目前还不够多。

“(国内)金融市场最大的问题,是参与者结构单一。”中国金融期货交易所副总经理戎志平说,中国股票市场、期货市场以散户为主,债券市场以银行行为主,市场参与的高度趋同,最终由单一类型主导的市场无法有效配置资源,无法有效分散风险,有内在的不稳定性。

戎志平认为,大力发展机构投资者,丰富投资者类型,有利于提升资本市场的效率和内在稳定性。从中金所国债期货市场来看,目前机构投资者多空持仓占比达到60%左右,券商、私募成为市场主力,它代表了未来金融期货市场以机构投资者为主的一个方向。

机构投资者时代的到来,仍需时日。上海市金融服务办公室副主任李军指出,从美国、英国、新加坡等国家和地区成熟期货市场的发展历史来看,大都经历了一个从个人投资者为主导到以机构投资者为主导的过程,期货市场的健康持续发展,既需要不断完善机构投资者参与的配套措施和政策,更需要机构投资者不断地拓宽

## 11月期权合约今到期

□本报记者 马爽

昨日在50ETF价格几近收平和期权时间价值不断衰减的双重影响下,50ETF期权合约价格多数下跌。截至收盘,平值期权方面,11月平值认购合约“50ETF购11月2450”收盘报0.0076元,下跌0.0122元或61.62%;11月平值认沽合约“50ETF沽11月2450”收盘报0.0163元,下跌0.0057元或25.91%。

成交方面,昨日期权成交量继续放大,共计成交239737张,较上一交易日增加4.33%。PC Ratio回落至0.75,上日为0.904,期权总持仓551236张,较上一交易日增加2.05%。

值得一提的是,今日(周三)为期权11月合约

创新业务。

刘志超指出,随着我国经济下行压力加大,实体经济增速放缓,实体企业经营风险在逐步增大,实体企业风险管理需求逐步增长,但又无法得到现实的满足。

去年,中国证监会发布了《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》,为期货经营机构创新发展提供了有利环境。在当前形势下,期货经营机构要抓住机遇,结合自身的特点和形势,围绕自己的主营业务拓展,逐步将专业优势转化为具有专业风险管理的服务商和供应商,为实体企业提供个性化、差异化、专业化的风险管理服务。

在培育和发展期货市场机构投资者上,期货交易所也责无旁贷。郑州商品交易所副总经理秦全晋表示,交易所正根据“十三五”规划总体要求,研究制订“期货市场机构投资者拓展服务行动计划”,满足机构投资者的多样化需求,为机构投资者参与市场提供更多便利,逐步提升机构投资者的参与比重,优化市场参与主体结构。

秦全晋表示,下一步将坚持需求导向,探索分类管理,差异化服务,根据基金、风险管理公司、券商、银行等机构的期货市场参与程度,对机构进行细分,按不同的需求提供不同的服务与合作,同时在期货市场相对发达的地区合作建设服务平台,形成服务与培育机构投资者的合力。通过组织系列培训活动,挖掘潜在的机构投资者,提升市场活跃度,加强与银行、基金、期货公司、证券公司等金融机构的合作,推动与郑州商品交易所产品相关的结构化理财产品和主动管理型产品的落地。

## 最后交易日(到期日),行权意向的实值期权权利方可在

下午15:30分之前提交行权申请。分析师提醒,提出行权的认购期权权利方需准备足额的资金,提出行权的认沽期权权利方需准备足额的合约标的。

展望后市,光大期货期权部刘瑾瑶表示,市场情绪并未明显转弱,但信心仍不够坚定,震荡调整不可避免。期权操作策略上,建议投资者构建牛市垂直认购价差组合,等待上涨行情进一步确认之后,再逐渐加仓。同时遵循交易纪律,在布局前须预先设定好止损。

**东证期货**  
ORIENT FUTURES

**一流衍生产品投资服务提供 商, 助您财富保值增值。**

客服热线: 95503  
公司网站: www.orientfutures.com

中国期货市场监控中心商品指数( 2015年11月24日 )								
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)	
商品综合指数		59.35			59.14	0.21	0.36	
商品期货指数	652.18	662.15	663.51	649.19	651.80	10.35	1.59	
农产品期货指数	779.22	796.57	796.82	777.64	779.17	17.40	2.23	
油脂指数	509.53	524.70	526.08	507.34	508.46	16.23	3.19	
粮食指数	1141.32	1167.04	1169.10	1136.28	1141.46	25.59	2.24	
软商品指数	788.09	797.39	798.66	788.09	790.07	7.31	0.93	
工业品期货指数	564.62	571.27	573.18	559.78	563.92	7.35	1.30	
能化指数	528.14	536.09	538.63	521.37	527.18	8.91	1.69	
钢铁指数	350.13	353.76	354.08	348.69	349.60	4.15	1.19	
建材指数	431.89	435.10	435.42	428.76	431.80	3.29	0.76	

易盛农产品期货价格系列指数( 郑商所 )( 2015年11月24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	991.53	1005.04	990.53	1004.79	11.65	997.54
易盛农基指数	1119.3	1132.31	1117.61	1131.81	12.59	1125.06

东证期货量化策略指数			
累计收益率	174.26%	预期年化收益率	61.25%
夏普比	2.81	最大回撤比	25.50%
索提诺比率	8.49	胜率	56.93%

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-0.031,过去20个交易日净值上涨0.0279,过去100个交易日净值上涨0.4807,2015年累计净值上涨0.9426。自东证期货量化策略指数发布至今累计净值2.7426,高于基准121.26%。

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。

# 中证500期指强势逆袭 风口吹向成长股

□本报记者 王朱莹

周二,伴随现货指数先抑后扬,三大期指也实现V型反转,同时较现货的贴水幅度略有收敛,主力合约持续增仓。IC昨日表现明显好于IF和IH。分析人士指出,一旦市场情绪转暖,风险偏好回归,中小创的上行动力会远好于蓝筹股,中长期上证指数处于上行速率放慢、波动加大的上行通道当中。

### 风口吹向中小盘

三大期指中,昨日IC表现最强。截至收盘,IF1512涨0.79%,收报3655.6点,贴水98.29点;IC1512涨1.39%,收报7471点,贴水327.5点;而IH1512微跌0.23%,收报2405点,贴水42.9点。

“一旦市场情绪转暖,风险偏好回归,中小创的上行动力会远好于蓝筹股,当下即是如此。”北京新工场投资首席宏观策略研究员张静静指出,前期牛市中中小创的表现显著好于蓝筹股。其原因在于牛市的逻辑是改革牛:2010年后中国进入经济转

型期,2013年下半年至今在经济整体形势健康的前提下第三产业对GDP的贡献已经明显高于第二产业,表明经济转型初战告捷但尚未完成。决策层改革思路日益清晰,这一格局在当前依然有效。

不过,对于IC后续走势,多头投资者坚定做多的底气似乎并不强。中金所持仓位显示,昨日IF1512和IH1512前二十席位呈现净多增持态势,而IC1512前二十席位则是净空增持态势,多头前二十席位增持多单375手,而空头前二十席位增持空单569手。

### 上行速率放缓

在市场人士看来,沪综指3700点关口得失是本轮反弹行情能否继续朝纵深方向挺进的重要指标。当下指数在此点位徘徊,张静静认为在于多重因素叠加。市场机制方面,上周央行提出了利率走廊概念,从投资角度看,利率走廊应以不产生泡沫和不发生系统性风险为上下边界。此外,单独看银行间市场向外资机构开放、新三板分层、

明年的深港通、未来的沪伦通、战略新兴板和其他金融市场开放措施,是对接本国金融市场以及人民币国际化的大动作,但结合重启IPO、加强房地产去库存等短期行为,则可视作监管层对投资领域的供给侧管理;扩大可投资标的和体量,做好流动性输送,令各个市场相互制约平衡。同时通过降杠杆减少投机行为确保利率走廊和金融市场供给侧管理的有效性。

### 机构看市

银河期货:“牛三五”规划发布后,改革深入预期加大,供给侧结构性改革”不同于以往低效率投资拉动经济,在逻辑上让市场看到更大希望。但新股发行重启、新三板转板制度、注册制预期等也使指数上行承压。总体来看,前期反弹显示下方支撑力量较强,但上方压力位也很大。

华闻期货:目前国内股市总体触底企稳,“双降”及各种经济改革利好政策频出,奠定了本轮反弹行情基础,但经济仍未见

“再结合国内经济结构转型前景看,中长期,上证指数应处于上行速率放慢、中间波动加大的上行通道当中。”张静静说。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出,虽然自8月底反弹以来,波浪式缓慢上行存在一定慢牛特征,但从驱动力看,不论是改革政策还是宽松的流动性,更多是对6—8月极端下挫行情的技术修复,暂时还未形成新的牛市周期。

复苏迹象,流动性依然偏紧,尤其年底资金回笼需求迫切。期指长期仍以宽幅震荡为主,而短期内也步入盘整,操作上建议选择IF、IC逢高短空,设好止损。

瑞达期货:期指先抑后扬,走势略有分化,IC强于IH;持仓方面,三大期指总持仓均增持,量价齐升,交割后资金回归意愿较强,利好后市上行;期指现弱,三大期指基差略有收敛。综合来看,扰动因素较多,大盘仍维持区间整理态势。(王朱莹整理)