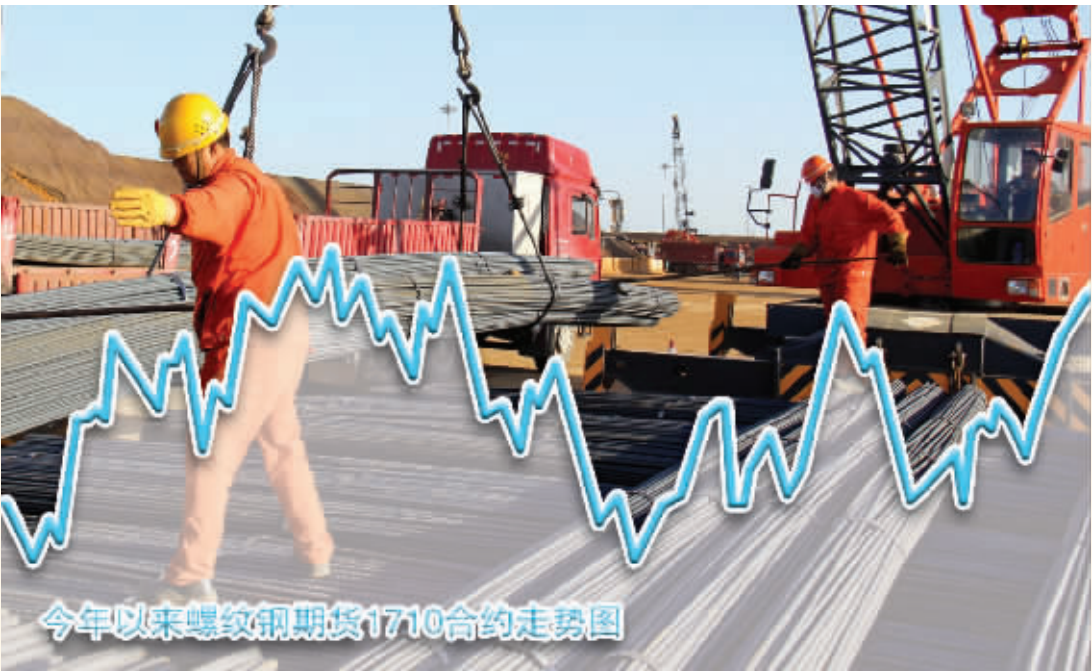


# 复盘螺纹钢期货“多空大战”

□本报实习记者 黎旅嘉



新华社图片 制图/刘海洋

## 多头“盟主”永安席位号令群雄

近期,螺纹钢期货迎来强劲反弹。中国证券报记者统计,6月6日—6月30日期间,螺纹钢期货主力1710合约累计涨幅达12.5%。那么,本轮螺纹钢期货上涨是否无迹可寻? 各方资金是否已就短期涨势达成了一致?

在本轮行情中,永安期货席位对螺纹钢期价的上涨作出了无可争议的“贡献”。数据显示,伴随着螺纹钢期货1710合约的反弹,永安期货席位在其多单持仓量方面保持了“节节攀升”的态势,从约20万手稳步增加至30余万手,而其净多单量也由5万手猛增至约16万手。在上述两组数据方面,永安期货席位一直稳居榜首,堪称是本轮期价大涨背后的最大推手,被誉为“多头之王”。

空头也不甘寂寞,在此期间发动了三次反攻,无奈均遭到多方绞杀。在近期上演的这场“多空激战”大戏中,永安期货席位无疑是市场的绝对“主角”,而作为“配角”之一的海通期货席位,却默默地创造出最大的交易量。那么,这场“多空大战”背后的数据又能反映出哪些情况呢?

被认为是主要的推手。市场也把当前永安期货席位的净多头持仓量,视为观察多头情绪的重要指标。从该席位持有的螺纹钢期货净多单持仓量来看,其对期价的影响可以用“举足轻重”来形容。上期所数据显示,6月6日,永安期货席位的净多单持仓量仅为49972手,而至6月30日其净多单持仓量就达到161300手,期间增幅逾3倍。而通过对6月6日至6月30日期间,永安期货席位的逐日净多单持仓量与螺纹钢期货的逐日收盘价相关系数的计算,两者相关系数达0.85。而一般相关系数大于0.8时,就可以认为具有高度的正相关关

系,因此,可以从一定程度上证明,本轮螺纹钢期价上涨的背后,确实与永安期货席位在该时间段内在净多单持仓量大幅增加存在一定关系。

而从实际交易结果方面看,这段时间永安期货席位在多头方面的每次大举加仓,几乎都会伴随着螺纹钢期价的上涨,市场上甚至有人把当前的局面称为“多头王者的归来”。6月14日,随着该席位净多头在前日突破10万手后再度大举加仓,螺纹钢期货随之出现了日内5.08%的大涨。而在6月27日,永安期货席位净多单量再次升破13万手后,市场也出现了

较为明显的上涨,当天涨幅达2.41%。

截至6月30日,永安期货席位的净多单持有量稳定在16万手上方水平。而从当前净多单持仓格局看,稳居第一的永安期货席位以161300手傲视群雄,排第二名的中信期货席位则持有约7.8万手,而居第三名的申万期货席位仅持有5.3万手净多单,永安期货席位净多单量比第三名的申万期货席位多出10万手以上。而在净多单持有量前五位方面,五家期货公司席位持有的净多单总量约为33万手,这其中,仅永安期货席位一家的净多单持有量占比就达到约50%,说明其持仓量方面的集中度相当高。

## 空头三度反扑均遭绞杀

然而,本轮螺纹钢期货反弹期间,空方动作似乎显得乏善可陈,仅在6月13日和6月16日以及6月20日—22日,这几段短暂时间内对多方造成了一定阻碍。其他大多数时间,空方都显露出“人心涣散”的局面,空方的“盟主”也由前期的方正中期席位“易主”为华泰期货席位。

本轮螺纹钢期价反弹以来,多空方面展开三大场的“较量”。第一轮发生在6月13日,当天1710合约下跌3.23%。从交易所数据上看,当天身为空头主力的方正中期席位,其净空单持有量仅为42917手,且与上一交易日相比还有所减少,显示出身为空方的方正中期席位其看空的

决心也并不坚定。次日,永安期货席位就以多头加仓约2万手的坚定决心,促成了14日5.08%的大涨,多空双方的第一轮较量以多方的全胜告一段落,此后空方的主力变为华泰期货席位。第二轮发生在华泰期货席位坐稳空方盟主的6月16日,当天华泰期货席位净空头增仓11263手,行情也以0.64%收跌。次日在多方的全力还击下,期价再度录得涨幅。第三轮较量时,空方发动了本轮以来最有威胁的攻势,6月20日—6月22日1710合约呈现出“三连阴”行情,使得空方声势再度壮大,不过随着多方的再度聚集,空方此后被彻底击退,期价也呈现出“七连阳”的强势上涨。

作为空方主力交易席位的华泰期货,在其24日发布的钢矿周报中表示,螺纹钢现货方面呈现出季节性弱势,但整体库存表现尚算坚挺。周度库存数据显示,全国螺纹钢社会库存较前一周基本持平,厂商螺纹钢库存微降1.64万吨。产量方面,全国钢厂高炉开工率继续回升,螺纹钢样本产量仍在持续攀高,产能利用率接近90%,大概率已位于顶部区间。螺纹钢单品产量仍在走高,且叠加潜在的电炉增量,螺纹钢供应攀升趋势确定。螺纹钢边际供需走弱,盘面贴水在300—400元/吨一线较为合理,若基差继续上修,或带来空单介入时点。

而从截至6月30日的交易数据上看,净

空头寸持仓排名依次为:华泰期货席位持有35436手、海通期货席位持有29976手、南华期货席位持有21107手、银河期货席位持有21080手、五矿经易席位持有11301手。而这五家席位持有净空单的总量也仅为118900手,与永安期货席位161300手的净多单相比还有相当大的差距,而前期空头的主力方正中期席位则彻底退出前五,这也从一个侧面反映出当前多空博弈的天平,已明显朝向有利于多头的方向倾斜。然而,对于市场而言,这三轮较量只不过是多空无尽搏杀的一个小插曲,市场也不会不可能有常胜将军,每一轮行情上涨的背后随时也都意味着空方力量的再度聚集。

## 程序化高频交易“开花结果”

一直以来,被认为是江浙期货资金集中营的永安期货席位,在本轮螺纹钢期货行情中,通过庞大的资金量引领,其每次的增仓都为多方的反攻吹响了“集结号”,发挥着带动本轮市场节奏的“主角”作用。而其他期货公司是否会甘于寂寞,仅充当永安期货席位的“配角”呢?俗话说:“有人的地方就会有江湖”。各交易席位间也在通过各式交易手法的运用,在激烈的期货市场中反复“论剑”。海通期货席位作为“新秀”,其席位的交易特点在交易数据方面得到了一定程度的体现。当多空双方“激战正酣”之际,海通期货席位默默地充当螺纹钢期货市场每日成交量方面的最大贡献者,为交战双方提供

充足的流动性“弹药”。

在对交易所数据的比对中,席位的交易量数据方面值得注意。据统计,6月6日至6月30日期间,永安期货席位日均成交量约为20万手。而相较之下,海通期货席位则以每日约66万手的交易量和约17%的总交易份额坐实交易量第一的宝座。与永安期货席位动辄40万手的持仓量相比,海通期货席位在持仓量方面的数据与其巨大交易量相比则显得“极不相称”。而通过对6月6日至6月30日期间,海通期货席位的逐日交易量与螺纹钢期货的逐日收盘价相关系数计算,两者相关系数达0.035,因此可以从一定程度上证明,本轮螺纹钢期价上涨的背后,与海通期货席位

在该时间内产生的交易量间应该不存在直接关系。但海通期货席位却能够为期货市场的活跃以及流动性方面提供积极作用,也有助于期货价格发现的这一基本功能的更好的发挥。

通过对数据的解析不难发现,海通期货席位在市場中的交易主要有日内交易和高频交易特点。美国证券交易委员会对程序化高频交易的定义就是使用超高速计算机下单、使用直连交易所的数据通道,平均持仓时间极短,大量发送和取消委托订单和不持仓过夜。今年4月海通期货就表示,其在上期所市场份额取得较大增长背后,与其优化交易资源,吸引量化交易客户分不开的。分析人士指出,程

序化交易是金融市场发展到一定程度的必然产物。目前,美国期货市场的程序化交易占有量已超70%,而我国当前程序化高频交易也已在商品期货全面生根,且已开花结果,海通期货席位在众多交易品种方面高居榜首的交易量,就是这一情况的体现。

通过对近段时间螺纹钢期货交易数据进行的分析和比较可以发现,当前螺纹钢期货市场由于不同的操作,在交易席上位上已分化出三大“阵营”:以永安期货席位为“盟主”的多方,以华泰期货席位为“盟主”的空方和以海通期货席位为首的“军火商”。当前各路资金纷纷跃跃欲试,短期螺纹钢市场注定将不会平静。

# 利空不容忽视 油价反弹之路料曲折

□本报记者 叶斯琦

近期,原油期货价格大幅反弹近9%。分析人士指出,美国原油减产以及美元指数下跌均对油价形成较强提振。不过,美国原油供应过剩这一中长期利空因素仍存,近期油价只是反弹,而非反转。

### 国际油价触底反弹

近期,原油期货触底反弹,涨幅十分明显。截至6月30日收盘,纽约原油期货主力合约报46.33美元/桶,上涨1.4美元或3.12%,该合约最近7个交易日累计反弹8.88%。

对于国际油价连续上涨,方正中期期货研究员隋晓影表示,美元连续大跌对油价形成较强提振。此外,由于油价超跌令近期买盘强烈,部分大型对冲基金低位了结空头仓位并反手做多,进一步支持了油价上涨。

“美国原油减产以及美元指数下跌激发市场资金低位入场。”建信期货分析师也表示,截至6月23日当周,美国原油日均产量925万桶,比前一周日均产量减少10万桶,比去年同期日均产量增加62.8万桶。原油库存量5.09213亿桶,比前一周增加12万桶;汽油库存总量2.40972亿桶,比前一周下降89万桶;馏分油库存量1.52272亿桶,比前一周下降22万桶。

另据中国证券报记者统计,截至6月30日,美元指数报95.639点,从6月21日起累计下挫2.16%。

其实,今年上半年原油价格录得多年以来最糟糕的上半表现,主要原因在于产油国减产,并未大幅削减全球居高不下的原油库存。不过业内人士认为,下半年全球原油库存均将开始逐月减少,这将支撑油价,提振整个行业的表现。

### 利空不容忽视

但利空因素依然不容忽视。路透最新调查结果显示,石油输出国组织(OPEC)6月原油产量环比增加28万桶/日,至今今年以来新高的3271.5万桶/日,较减产产量目标高了82万桶/日,主要是受到尼日利亚和利比亚增产影响。虽然减产执行率依然处于92%的历史高位,但低于5月的95%。

展望后市,美银美林分析师将今年布伦特原油均价从54美元/桶下调至50美元/桶,将美国原油均价从52美元/桶下调至47美元/桶,因利比亚、尼日利亚和美国页岩油产量增加,且需求增长放缓。

广发期货分析师也建议短期以观望为主。其认为,受美国原油产量下降影响,油价一度升至半个月以来高位,同时美元汇率持续走低对油价亦形成一定支撑。但目

前利比亚产量持续增加,在其解决电力及技术问题之后,产量有可能继续上升,因此短期油价的支撑因素有可能在一定时间内被消化。美国原油产量下降减缓了原油供需压力,但失衡问题仍存。

“当前市场更多关注的是美国汽油需求在夏季旺季的表现。从当前态势来看,美国汽油需求表现尚可,接近去年同期水平,并大幅高于5年同期均值。此外,美国原油产量小幅下降也有利于改善市场过分悲观情绪。不过,从美国钻井平台数量来看,美国原油产量增加格局不会改变。”国投安信期货认为,整体而言,本期EIA数据对盘面影响趋于中性,但美国原油供应过剩这一中长期利空因素仍存。前期国际油价过低以及旺季即将来临这两方面因素,有望促使油价超跌反弹,但近期只是存在反弹的可能性,而非反转。长期供应过剩意味着油价主要趋势还是跌势。

## 大商所“送期权进产业”系列活动走进日照 期权加基差定义交易新模式

□本报记者 马爽

6月30日,华信期货厦门营业部在山东日照市举办了“送期权进产业——期权加基差定义新交易模式”讲座,这是该主题系列讲座的第一站。来自龙口香驰粮油、中储粮、中纺粮油、日照凌云海粮业等山东地区37家规模民营油厂和贸易商的近百名代表参加了讲座。

当前,我国农业政策的调整,造成了农副产品进口需求的变化。在中国需求的支撑下,全球大豆种植面积和产量大幅增加,油脂油料行情处于一个较大的转折期。在这一大背景下,2017年3月,大商所豆粕期权工具挂牌交易。豆粕期权的成功上市、稳健运行大豆产业带来了全新可能和更为有效的风险管理工具。

目前,我国民营油厂占压榨行业份额近30%,全年压榨大豆3000万吨。在市场销售过程中,大部分外资油厂凭借其对金融工具的充分理解和丰富的交易经验,提供设置了最低买价要约的期权嵌套合同。但很多民营油厂不了解期权的嵌套合同的操作模式,在市场销售过程中,处于劣势。一些管理思维比较先进的民营油厂,致力于通过培养专业团队,提高期权交易能力,保障市场份额。同时,许多下游贸易商和饲料厂

也认为在进行交易之前,必须先了解期权嵌套合同内在原理,否则不敢大规模操作这种保价合同。针对企业的迫切需求,在大商所的支持下,华信期货“尚油汇”团队针对缺乏资源和人才的民营油厂和下游贸易商、饲料厂,开展了期权专项讲座。

此次讲座分为期权及行情分析两部分,邀请业界专家授课,在全面讲解期权基础知识的基础上,介绍期权加基差这一交易新模式,并以某油厂真实的期权嵌套合同为例,对期权嵌套合同的操作原理进行全面解析。在会后的自由讨论中,学员与讲师就如何有效执行期现货结合操作、如何实现基差套保等进行了充分交流。

凌云海粮业等多家参会企业代表表示,企业对于此类讲座需求迫切。某企业负责销售的学员对记者表示,之前也听了很多期权讲座,但是学术性较强。本次讲座通过深入浅出的讲述与现货期货的实际案例解析相结合,令人耳目一新,能够很好地与企业经营实践相联系,通俗易懂。希望期货公司在以后的业务开展中,提供及时的指导,特别是期权结合模式、期货结合模式、基差操作模式等。

据介绍,此后,华信期货还将在福建、广西等地陆续开展着重介绍期权加基差模式的“送期权进产业”系列讲座。

## 低库存力挺 锌市股期联动走升

□华泰期货 纪元菲

近期,一路震荡下跌的锌价走出了一波反弹行情。伦锌从6月中旬开始一直维持上涨态势,国内锌价则启动得更早,不仅收回了6月初的跌幅,更突破了震荡区间。与此同时,锌产业链相关股票如驰宏锌锗、建新矿业,近期也走出了一波漂亮的升势,在二级市场受到关注。

本轮行情的主导因素在于精炼锌的低库存。对比2006年,LME库存持续降至低于10万吨的超低库存情况下,锌价迅猛上涨,目前在整体产业链供给需求均大幅扩张后,LME库存也处于持续下降阶段,且库存在半年内下降30%降至30万吨水平,刺激锌价上涨。同时,国际铅锌研究小组数据显示,2017年1—4月全球精炼锌产量升至449.39万吨,较上年同期增长2.26%,但仍未回到2015年460.38万吨的水平。2017年4月,全球锌市供应缺口扩大至92,400吨,3月修正为供应短缺72,700吨。1—4月全球锌市供应短缺112000吨,上年同期为短缺20000吨。ILZSG称,消费者、生产商及交易所锌库存4月降至1260400吨,3月为1355100吨。

经过2016年锌产业链去库存后,目前冶炼企业的锌矿库存水平和下游企业的精炼锌库存均低于去年水平。锌矿供给的收缩,导致加工费降至低位,较低的加工费制约冶炼企业生产。除了韩国高丽亚铅因加工费减产,国内冶炼厂也在二季度集中减产,导致二季度精炼锌产量下降,库存快速走低。

在国内锌矿产出增量不大,前期国内锌矿库存已基本消耗的情况下,港口锌矿库存也已去年同期大幅回落,目前处于低位震荡。虽然由于前期检修减产,冶炼厂锌矿库存回升至1个月左右水平,但在国内产量增幅有限的情况下,预期今年进口锌矿将增加,缓解目前锌矿供给紧张情况,这也与近期海关进口数据

相符。

而锌矿供给收缩也逐渐影响到冶炼环节,无论是出于加工费的博弈还是锌矿短缺,冶炼厂在今年二季度集中减产使得供给减少,库存持续走低至低位。2017年上半年LME锌库存下降12.60万吨至30.19吨,取消仓单占比从24.81%上升至73.12%;上期所锌库存下降7.95万吨至7.34万吨,仓单则下降5.5万吨至2.7万吨。据我的有色,全国锌锭现货库存下降7.13万吨至11.8万吨。全球库存均大幅下降至近年来低点,目前全球交易所库存仅约37.5万吨,尚不足一个月的消费量,因此低库存依然支持锌价偏强。

2017年5月—6月,由于国内锌锭库存快速下降,可交易现货减少,现货一度偏紧。国内精炼锌市场的紧张从上海贸易升贴水走高至200元/吨也可见一斑。这也使得国内锌价更强,沪伦比走高,进口套利窗口打开,预计后期进口将增加。因为库存和仓单快速走低,6月SHFE仓单偏低,可交割仓单一度低至18.5万吨,大大低于6月合约的持仓量,导致在接近6月合约交割日前引发了“逼仓”风波,月间价差扩大至超1000元/吨,现货升水超2000元/吨。后以仓单快速增加,月间价差迅速回落结束,顺利平稳交割。

同时,6月份国内进口套利窗口打开带来大幅盈利后,刺激大量精炼锌进口,国际市场精炼锌偏紧导致伦锌回升。6月22日LME锌库存减975吨至304000吨,虽然库存变动幅度不大,但注销仓单下降近4万吨,注销仓单占比激增至65.9%,刺激LME锌价快速上涨。在国内市场,则由于进口锌锭的流入打压前期现货升水,库存短期内有所回升。

在目前整体产业链库存均大幅低于去年水平的情况下,一旦需求好转,锌价将维持易涨难跌。一旦需求进一步好转,锌价和整个锌业板块有望继续攀升。