

专家论坛 SPECIAL REPORT

理性看待橡胶期货库存因素

——兼沪胶期货 RU407 所谓逼仓的反驳论

王伟波

(新城期货信息研究室, 山东 青岛 266071)

前言

如果给上海期货交易所天然橡胶期货行情的上涨予一个原由,那就是:一切行情变化都是市场内在规律的体现,必须尊重市场自身的选择!现在,我们再来面对不断上涨的期货行情:不要仅仅因为微观上期货库存高企的问题,投资者就因此偏执的选择做空,这样的操作是非常危险的。因为面对中级趋势的大潮,任何逆势而为的操作,都会被滚滚而来潮汐所淹没。

1 反思《14 万 t 库存谁来买单》

反思的理由是因为以库存来判断的思路,在现实的市场走势面前被无情的否定!自去年 11 月份起,笔者开始撰文讨论期货库存问题,当时反映笔者主要论点的文章题目是《14 万 t 期货库存谁来买单》,其主要内容是:笔者认为期货行情必然要下跌,因为我们怎么也无法理解躺在期货仓库里睡大觉的 14 万 t 的期货库存到底如何来消化?结果呢,行情再一次自我调整到相对低位 14000 附近,展开新一轮上涨,短短一周时间内, RU407 合约甚至一度冲至 17500 的历史高位位置附近。很显然,尽管分析的看来有道理,但在市场行情走势完全相反的现实面前,我们不得不承认,把期货库存作为分析依据来进行判断所得出的,橡胶期货行情要跌的预测走势,在现实面前出了问题,问题出在哪里呢?肯定是对库存的过分倚重,导致判断上出现了盲点,没有认清整个商品

期货市场,价格体系内相互联动的作用与效应。

从那以后,笔者开始反思在橡胶期货市场,这种通过以期货库存来判断期货行情走势的依据与理由,是否真的有效?!这个问题一直困扰着笔者,目前问题再一次出现,进入 4 月份之后,随着国内两大天然橡胶产区海南、云南开割以后,深受主流资金宠爱的 RU407 合约,由于价格定位相比国内两大产区的现货价格始终高出一块,也正是这一块继续引发期现套保盘的搬胶行动,导致期货库存继续增加,目前已经增至 20 万 t。空方持续打空的理由是期货高企,行情不可能上涨,他们认为行情极可能跌到每吨 10000 元,甚至更低。

2 决定趋势发展的不仅仅是库存因素

通过这半年多的反思,笔者得出期货库存只是影响行情发展的因素之一,而不是主要因素。因为期货库存毕竟只是期货仓库里的显形库存,而我们真正了解的社会隐性库存又有多少呢?对于期货库存的问题,为何一直停留在期货仓库上呢?我们同时还要理性的考虑,去年承接这些库存的投资者是不是没有出库的意愿呢?我们分析,这些库存的主人也许要进行一种现货方面的长线投资。原因很简单,因为他们不愿意卖,他们看好天然橡胶后市还可能以更高价位卖出,因此他们并不急于出手。大家都看跌的时候,市场行情不一定真的跌下来。因为对于行情的判断,在期货市场有一个简单的规律,可往往只有少

数人掌握着真理。

讨论上期所橡胶期货后市行情的发展是否会受制于期货库存的压力,还是出现另外的选择,就让我们耐心的回忆一下本轮上涨行情之前的暴跌行情:4月20日,由于国家连续出台以紧缩银根为主的宏观调控政策,在怀疑多方主力资金是否有能力接胶的背景下,加之多方阵营出现一定分化现象,导致橡胶期货行情的崩盘,在随后的三个交易日连续三个跌停,RU407合约在4月23日以冰冷的四万多张卖盘,一开盘就死死的封在13625的跌停价位上,下午两点半,在所有做多而无法平仓都开始绝望的时候,场外资金进场,横扫3万张多单,跌停被打开,系统风险得以释放,整个行业松了一口气。

4月23日场外资金的大规模进场抄底,不仅拯救了橡胶期货品种,更重要的是出资方以果断、冷静以及非常规的投资思维,提前发现了橡胶期货市场在连续暴跌之后的投资价值。这种投资价值主要体现在:在承接实盘的同时,稳稳的赚取大量虚盘利润。实盘方面,进场时间、价位已经非常清楚了,每吨13625元,加上运作成本多方承接实盘,仅仅在每吨13800~14000元承接现货的同时,大量的虚盘也基本是在这一区域内连续抛售,持仓额度最高升至14万张以上。截止目前,空方已经被套2000~2500点。很显然,这一次的操作,如果按照实盘与虚盘1:4的比例来计算,多方承接实盘之后,按照截止目前最新每吨14300元的产区价格出手给工厂,基本上可以保证不赔钱,甚至在后续合约连续上涨的情形下,现货价格仍有继续走高的潜力。作为承接实盘的主力资金,只要能够沉得住气,以不急不燥的方式在现货市场分批分量定点走货,将实盘胶以略低的价位卖到工厂里去,目前在坚决接货的主题下,将赚取大量没有组织现货同时又盲目做空的投机空方。

3 否定 RU407 所谓逼仓的论调

关于RU407合约的问题,现在是一个比较敏感的问题。很多市场人士,尤其是做错方向的空方投资者,武断且不负责任的轻易用“逼仓”观点来定位RU407合约的上涨行情。笔者认为:这种观点为一些不负责任的投资者所持

有,也是一些媒体对期货行情缺乏深入认识与理解的表现。

“逼仓”概念,只有出现在熊市当中才算成立,如果出现在牛市中过分的杀跌是不是“杀多”呢?看来我们只不过更习惯于将“逼仓”两个字挂在嘴边。也许在2002年以前的7年时间里,我们经历了太多的熊市,中国期货市场10年的历史毕竟太短,在我们还没有完全从熊市的阴霾中苏醒过来,牛市已经悄然来临。在牛市,只要一出现大规模调整,过分强调熊市来临的观点就会层出不穷。在熊市中逆势而为,引发大量实盘交割所形成的走势,市场称之为逼仓。但现在的问题是,牛市还未出现结束的迹象,怎么可以武断的认为,只要价格上涨就是逼仓?更何况,目前天然橡胶现货市场、国际市场可供我们国内期货交割的三号烟片胶FOB美元报价一直稳稳守在每吨1370美金,到港之后加之关税、增值税以及各项杂费仍高达每吨16200元,现在被投资空方大肆抛售,后续主力合约RU408仅为每吨14000元。

自5月19日,随着橡胶期货行情自低位开始启动,前期一直在13000甚至12000附近疯狂杀跌的空方,似乎完全忽略了整个商品牛市行情并未结束的现实。前期由于国家宏观政策调控而引发的下跌,只是牛市中的调整行情而已。空方入场杀跌的理由,是过分强调期货交易所库存压力的利空因素,而这一理由现在看来,在既成的事实面前,似乎开始有些逐渐站不住脚。

4 送给投资者的投资箴言

趋势是我们的生命,价格决定一切。我们应该及时改变橡胶期货的高库存,并能构成完全做空的操作思路。因为影响市场行情走势的因素依然很多。举一个小例子,我们以有限的资金在期货的大海里航行时,不能刚看到前面有座海岛就把它当作是陆地,也许这个时候我们更应该信赖指南针。而在期货市场中,只有价格趋势运动的方向才是我们手中真正的指南针,它会给我们指引真正的方向。再强调一点,在期货市场中我们必须遵循这样的理念:基本面就如同个人利益,而技术面如同国家利益,当个人利益和国家利益发生冲突时,我们必须服从国家利益!