

抄底 “纸原油” 的多头们，为什么赚不到钱？

国际油价的暴跌，加之目前市场普遍认为：长期上油价不太可能一直低于 30 美元/桶。因此吸引了许多投资者想要抄底做原油，我的几个朋友也不例外，多数选择了银行类外盘能源账户的“纸原油”，开启了原油抄底的旅程。

然而他们的故事却像段子般令人啼笑皆非，成本飙升、原油桶数“不翼而飞”。在 40 美元/桶看多进场的朋友们在油价跌到 25 美元时不舍得断臂自救，经历了产品转期后，开始自嘲现在“头都亏断了”……

灵魂拷问来了，同样购买了这类“纸原油”的朋友们，抄底的你们进场后赚到钱了吗？



不管如何，笔者今天将为大家解答以下 5 个问题：

Q1: “纸原油”和原油期货的异同？

——“纸原油”资金门槛低及十几元，但风险或更多。

Q2: 什么是“转期”？

——类比期货中的“移仓换月”。

Q3: 为什么转期后成本飙升、桶数“蒸发”？

——Contango 的月差结构决定了移仓成本，临近转期时月差变大令成本继续增加。

Q4: 为什么多头们越亏越多？

——因为目前看来抄底多头们在转期后的交易方向仍是错误的。

Q5: 还没解套该怎么办？

——我们的建议是……

【先来看几个段子】

1、抄底失败的小蔡

3 月 20 日，小蔡买入 2 桶某行能源账户的“人民币账户北美原油（连续产品）”，开仓价（即持仓成本 193 元/桶附近），此后无任何操作。4 月 20 日，转期后，持有手数变为 1.4 桶，**亏损 138 元**，持仓上升至成本为 265 元/桶附近。此时可平仓的价位为 167 元/桶附近。

如果小蔡在转期前及时离场，或许只用亏损 20-60 元。



2、抄底失败的其他朋友

小蔡并不是我认识的朋友中最惨的，还有一位转期中持仓成本加了 200+元/桶的朋友，持仓均价已经高达 607 元/桶，折合成 87 美元/桶才有望解套。

87 美元啊!!! 虽然 WTI 原油期货历史上曾经高达过 147 美元，但就目前的供应严重过剩、库容填满压力的基本面来看，情况基本和今年各机构对国际油价的预测值相差无几了：普遍在 30-40 美元/桶的区间及以下。

大家都开玩笑道，现在想不亏解套，可能就只有联系胡塞武装、发起无人机炸油田了。最终，这位朋友还是决定近期择个高位割肉出场了。

先买入后卖出		
品种/持有份额	浮动盈亏	持仓均价/参考市值
人民币账户北美原油 (连续合约)	-114,907.07元	607.43元/桶
50.30桶		37,132.01元
先卖出后买入		
品种/持有份额	浮动盈亏	持仓均价
暂无持仓		
挂单管理 保证金管理 更多		
交易协议 产品介绍 交易规则		

图 2：其他朋友的账户能源持仓明细

此外，还有转期后减少了 200+桶油的朋友：



图 3：其他朋友的账户能源持仓短信通知

上述例子听着像段子，但这真的是许多抄底原油的多头们的亲身经历。

其中有一个词出现很多次，就是“转期”。

想要知道抄底“纸原油”的多头们为什么赚不到钱？你不得不了解“转期”。

【什么是“转期”】

简单来说，就是该产品所参考的交易所原油合约的**移仓换月**，导致银行们需要对你手中的“纸原油”的持有成本和桶数进行调整的一个过程。

移仓换月：比如最近，随着 WTI 首行 05 合约到期日逐渐临近（当地时间 4 月 21 日），交易者将逐渐对 05 合约进行平仓，然后使用全部资金在 WTI 次行 06 合约进行开仓。

而在 APP 账户能源的产品介绍（图 4）中已提到，**份额调整前后的客户资产总值不变**。因此，当首行合约的结算价格和次行合约的开仓价格不同时，客户的持仓成本和持有桶数可能将发生变化。示例详见图 5。

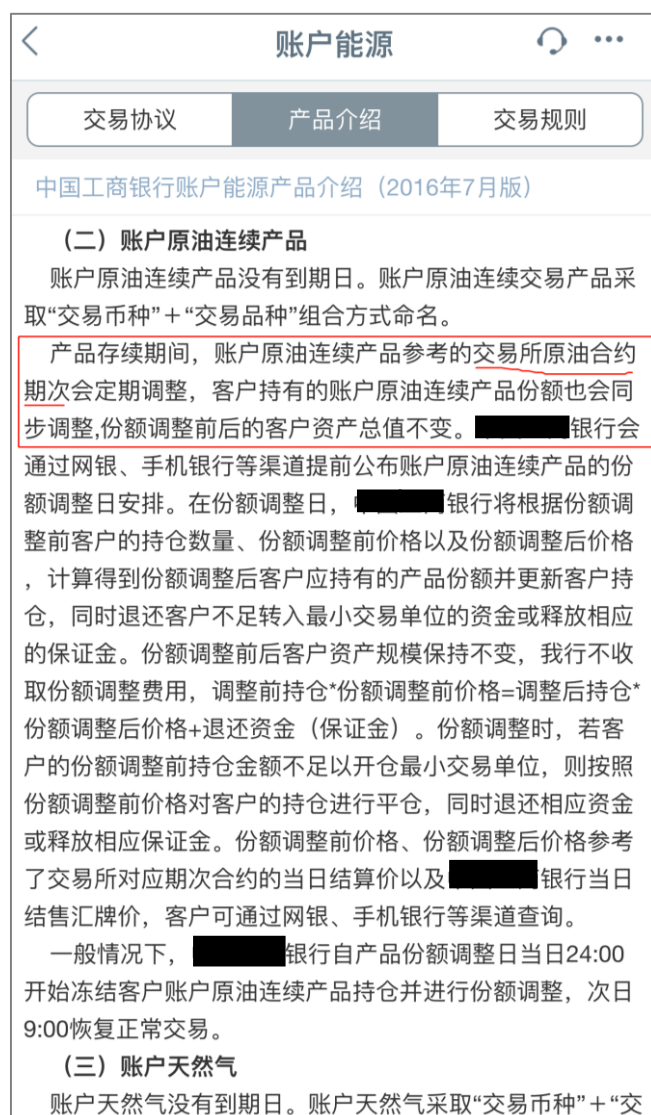


图 4：某行账户能源的产品介绍（来源：某银行 APP）

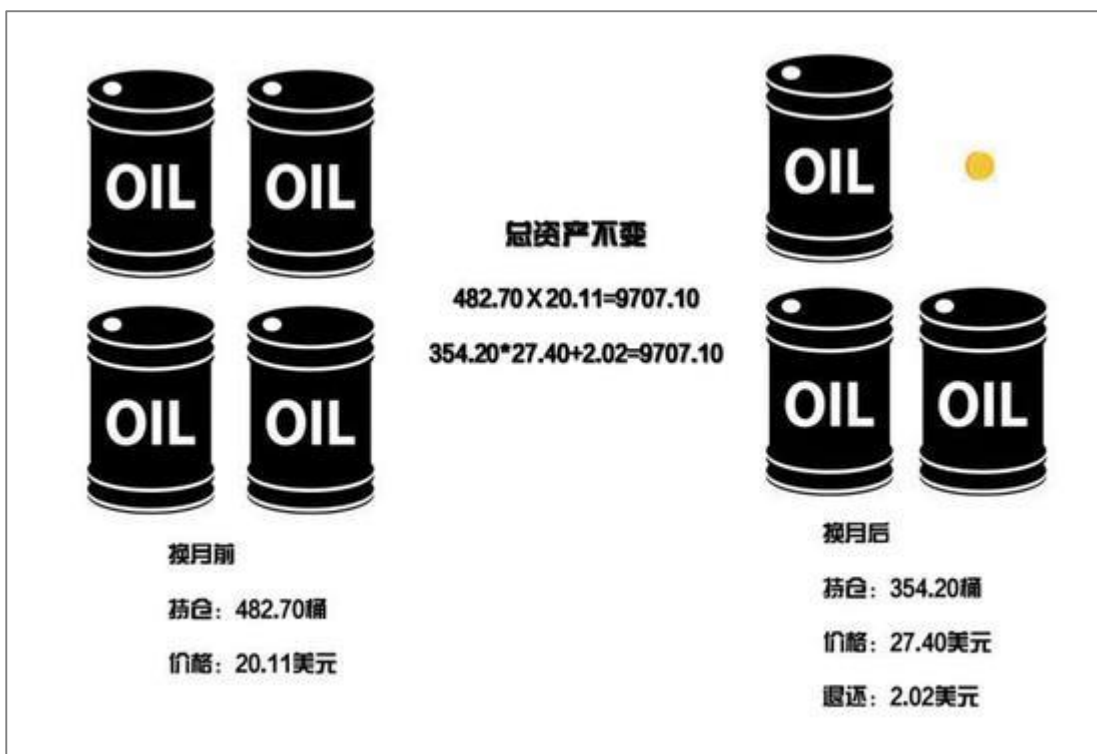


图 5： 某行能源账户调整前后示例（来源：新浪财经）

【为什么转期后成本飙升、桶数“蒸发”？主要因为移仓成本】

根据图 5 看出，目前 WTI 的月差结构为 Contango，因此移仓时带来的移仓成本，叠加转期时的价差变大令成本再度扩大。

Contango 结构，即近月合约价格低、远月合约价格高。因此当换月后购入的原油产品单价变高，持仓成本相应变高；在总资产不变的前提下，由于桶数和持仓成本成反比关系，因此你手中的原油桶数自然减少。

此外，截至 4 月 20 日，我们观察到 WTI 首行 05 和次行 06 合约的月差走势在 3 月 17 日不到 1 美元/桶，历经了库容压力不断增大的一个月，月差便扩大至 7 美元/桶附近。

月差扩大意味着什么？近月端高库容压力下的原油越来越不值钱。

那对已经亏损了的抄底北美原油（连续产品）还想硬抗过转期的朋友的影响是什么？影响就是在转期时的月差越大，你移仓成本越高、新购入的合约越贵，导致你的桶数就减少。当你想卖出平仓时，卖出平仓的收入总额就会被进行越大程度的打折。再经历几轮 Contango 转期，或许就会出现“成本 999 元/桶、持有桶数 0.1”的罕见现象了。

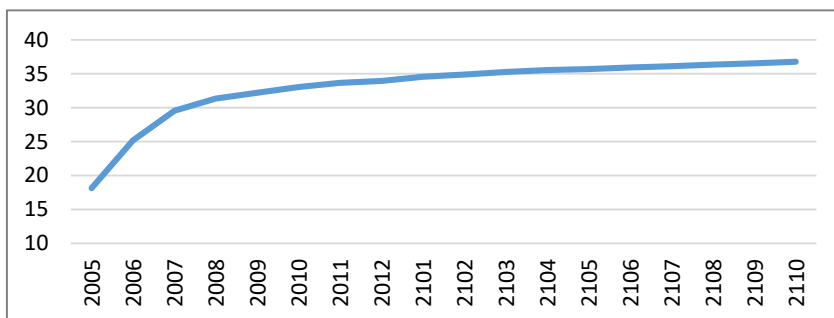


图 6： 4 月 20 日 WTI 原油期货的远期曲线（来源：Wind）

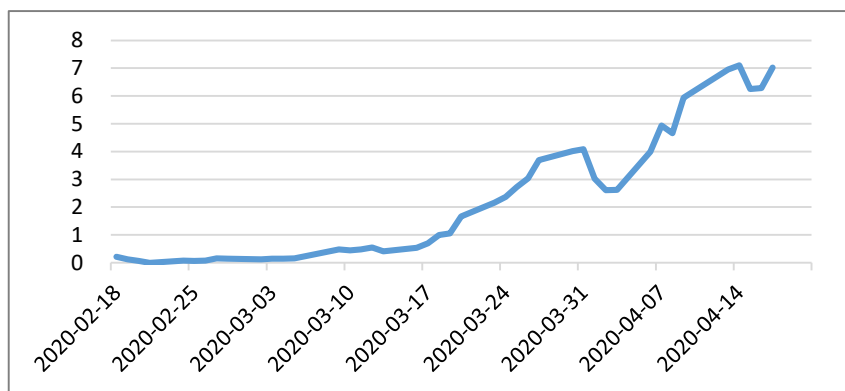


图 7：WTI 首行（05）和次行（06）合约月差走势（来源：Wind）

【为什么多头们越亏越多？因为目前看来抄底多头们在转期后的交易方向仍是错误的】



图 8：WTI 原油期货 K 线图（来源：Wind）

图 7 中划了两条线将价格分成了三个区间：

蓝线：标注 WTI 首行 05 合约上周二的收盘价，约在 20.82 美元/桶，近似可看作转期前的平仓价格。如果抄底的多头开仓价高于蓝线，那么平仓时即为亏损状态。

橙线：标注 WTI 次行 06 合约上周三的开盘价，约在 28.14 美元/桶，近似可看作转期后的开仓价格。尽管 K 线上连续合约跳空高开，但真实情况是在 Contango 的月差下移仓换月。

根据蓝线和图中蓝线下方的①区，可以看出抄底难度大体现在：**获利空间非常狭小。**

由图中的①区可知，WTI 首行 05 合约在转期前的收盘位置接近原油底部，因此留给抄底多头盈利的空间十分狭小，收盘价与转期前的最低价不超过 2 美元/桶，同时也就三四天的部分时段跌破蓝线，时机较少也增加了获利的难度。

此外，实现抄底的交易操作成功太困难、频频“交易失败”也大幅增加了抄底难度。

使用过某行 APP 能源产品进行买入开仓的朋友们，有时会抱怨“交易失败”的不好体验，无论是实时交易还是挂单交易，在 WTI 跌破 20 美元的那几天，太难买入，连续交易五次会返回“失败”的消息（类似图 9），但也听说存在有毅力的朋友在连续操作了 50 次以后交易成功的情况。

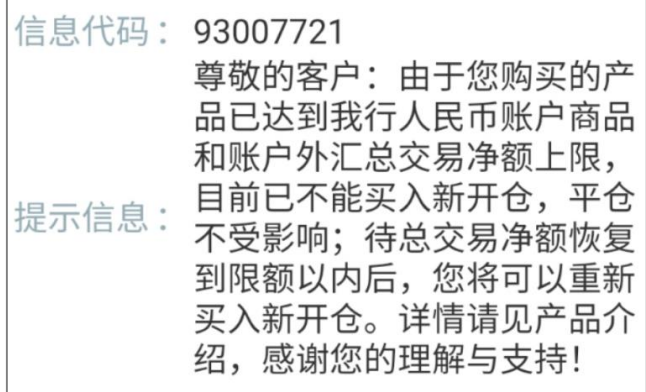


图 9：某行 APP 纸原油产品“交易失败”界面（来源：某行 APP）

小结一下，相信不少的“纸原油”多头们都是在蓝线上方开始抄底，因此在转期前就已经出现了一部分损失，然而不舍得在转期前“断臂”逃跑的朋友们在转期后不仅增加了持仓成本和更多的亏损，转期后 WTI 的次行 06 合约更是“跌跌不休”。

因此看来，**亏本组成 = 转期前抄底失败的亏损 + 转期时的换月成本（仅当方向做反时产生）+ 转期后的亏损**

毕竟，如果方向做反了，投资者们离“亏得头都掉了”大概也不会太远了。

最后的最后，笔者撰文的目的在于打压任何产品，99%的亏损其实并不来自于“纸原油”的转期造成，而主要在于投资的判断方向错误，转期造成的桶数减少只导致将后期的亏损放大一定比例的效果。

而造成“成本增加、桶数减少”归根结底的原因，是在投资者交易策略上的局限？还是在对不同产品的交易规则把握上的模糊？还是在交易心理上的紧张、不坚定呢？

温馨提示：朋友们，如果您最后决定解套，请基于自己严谨的思考和严密的逻辑以及做好充分的、坚定的交易心理准备。

笔者于此提出的个人意见仅供参考。若因此发生亏损，一律不背锅哦~

方向做反了，多头们离“亏得头都掉了”还会远吗？

感谢您的阅读~

如果不同意的地方欢迎批评指正！

抄底 “纸原油” 的多头们，为什么赚不到钱？(下)

未完成

本文将从案例入手，为您解析银行 APP 类能源产品和 SC 原油期货的解析

【】

	银行 APP 推出的能源产品	SC 原油期货
(锚定) 产品	外盘原油期货 (WTI、Brent)	SC 原油期货
最小交易单位	0.1 桶 (=0.0001 手)	1000 桶 (=1 手)
最低资金门槛	低，约 17 元 (WTI 在 23 美元/桶附近)	高，保证金约 48000 元 (保证金率 20%，SC 在 240 元/桶突进)
杠杆率	1: 1 (无杠杆)	1: 5 (当保证金比率为 20%)
参与成本/ 交易手续费	类似“做市商”收取“中介费” 做多开仓约 0.59 元/桶， 做空开仓约 1.36 元/桶	建投：32 元/手 约 0.32 元/桶
价格风险	✓	✓
汇率风险	✓	✗
转期成本风险	✓	✗
实时/挂单交易 成功难度	有时很难，操作 50+次成功 1 次	操作简单，

参与成本计算：4 月 20 日，某行的美元现汇现钞卖出价为 709.16 元，中午 12 时 32 分，WTI06 合约价格为 23.72 美元/桶，折算为 168.21 元/桶。此时某行的卖出价为 168.8 元/桶，买入价为 166.85 元/桶，中间价为 167.82 元/桶。

假设开仓 1 桶并立马平仓，开仓价为 168.8 元/桶，平仓价位 166.85 元/桶，此时做多开仓费用为 0.59 元/桶，做空开仓费用为 1.36 元/桶

但是此类

笑完之后，我们要来分析一下，某行能源账户为什么会亏成这样？怎么才能避免自己被割韭菜？首先，一起来做份“原油期货韭菜”自测题：

序↓	名称	最新	现手	买价	卖价	买量	卖量	成交量	涨跌	持仓量
1	原油指数	259.3	1	—	—	0	0	122112	-10.5	191130
2	原油主力	240.8	1	240.7	240.8	11	5	73616	-11.3	68510
3	原油2203	392.0	1	389.1	398.0	1	1	7	3.1	47
4	原油2206	—	0	399.0	402.5	0	0	0	—	89
5	原油2209	405.0	2	405.0	410.8	1	1	4	0.4	30
6	原油2212	411.5	1	408.0	413.0	1	1	5	4.8	103
7	原油2303	418.9	1	415.0	424.9	1	1	2	5.6	85
8	原油2005	233.7	2	233.6	234.0	1	1	2014	-14.4	8212
9	原油2006	240.8	1	240.7	240.8	11	5	73616	-11.3	68510
10	原油2007	253.6	4	253.5	253.7	17	6	23782	-11.5	52271
11	原油2008	268.7	1	268.6	268.9	4	3	5164	-11.0	15665
12	原油2009	283.7	2	283.6	283.8	6	1	14223	-9.6	31599
13	原油2010	295.7	1	295.6	295.8	5	1	553	-8.8	3643
14	原油2011	308.3	10	308.2	308.9	12	3	281	-7.6	842
15	原油2012	318.6	1	318.5	318.9	1	3	2362	-7.8	9041
16	原油2101	327.6	1	322.9	332.7	2	2	2	-8.4	97
17	原油2102	335.0	1	333.5	344.4	2	3	3	-9.9	178
18	原油2103	345.5	1	345.0	346.4	1	1	93	-6.9	564
19	原油2104	—	0	344.0	360.0	0	0	0	—	8
20	原油2106	367.9	1	363.0	368.0	1	1	1	-0.7	69
21	原油2109	—	0	371.1	381.0	0	0	0	—	41
22	原油2112	—	0	382.3	392.2	0	0	0	—	36

1、今天4月20日，如果直接进行期货交易，SC原油主力合约你最长可以持有多久？

- 只要交易所有源源不断的合约上市，我就可以一直持有
- 目前 SC 原油系列合约中持仓量最多的是 06 合约，因此 SC 原油主力合约最长可持有到 06 合约的最后交易日（自然人最迟需要在最后交易日前的第 8 个交易日结束前平仓退场）
- 不知道

Month	Options	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Low Limit	Updated
MAY 2020	OPT		15.79	-2.48	18.27	17.73	17.85	14.47	25,637	No Limit / 0.01	21:02:45 CT 19 Apr 2020
JUN 2020	OPT		23.89	-1.14	25.03	24.76	24.92	22.71	135,090	No Limit / 0.01	21:02:48 CT 19 Apr 2020
JUL 2020	OPT		28.79	-0.63	29.42	29.33	29.41	27.70	19,591	No Limit / 0.01	21:02:48 CT 19 Apr 2020
AUG 2020	OPT		30.92	-0.28	31.20	31.07	31.24	29.90	7,257	No Limit / 0.01	21:02:48 CT 19 Apr 2020

2、如果直接在某行等银行 APP 上的能源账户买入“人民币账户北美原油（连续产品）”（锚定的 WTI 原油期货），你最长可以持有多久？

- 只要交易所有源源不断的合约上市、银行 APP 产品没有下架，我就可以一直持有
- 目前 WTI 原油系列合约中持仓量最多的是次行合约，因此最长可持有到次行合约的到期日
- 不知道

如果上述两个题目你都不知道答案，说明您对投资、交易规则并不十分清楚，您的“韭菜”是比较好割的。

如果您知道答案，欢迎在留言区留下您的答案，我们将在下期为您揭晓答案。

作为一名期货投资者，想要通过投资期货获利，需要的不仅仅是手中的资本和对趋势的判断。

当你积极地运用自身的智慧、技巧和眼光在任何类型的市场上进行投资，者是投资者的勇敢；

敏锐地捕捉市场的情绪和风向，和趋势，需要是勇敢者们的挑战，