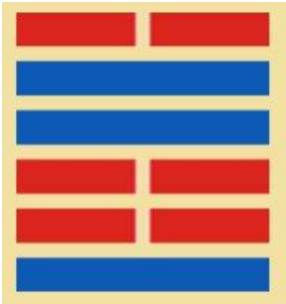


【随·谈】交易的角度，青山战士被狙击的本质是？

原创 焦健 曹姗姗 中粮期货研究中心 2022-03-09 09:07



【随·谈】

刚来而下柔，随时之义大

谈时事，观市场，知偏差，品行情



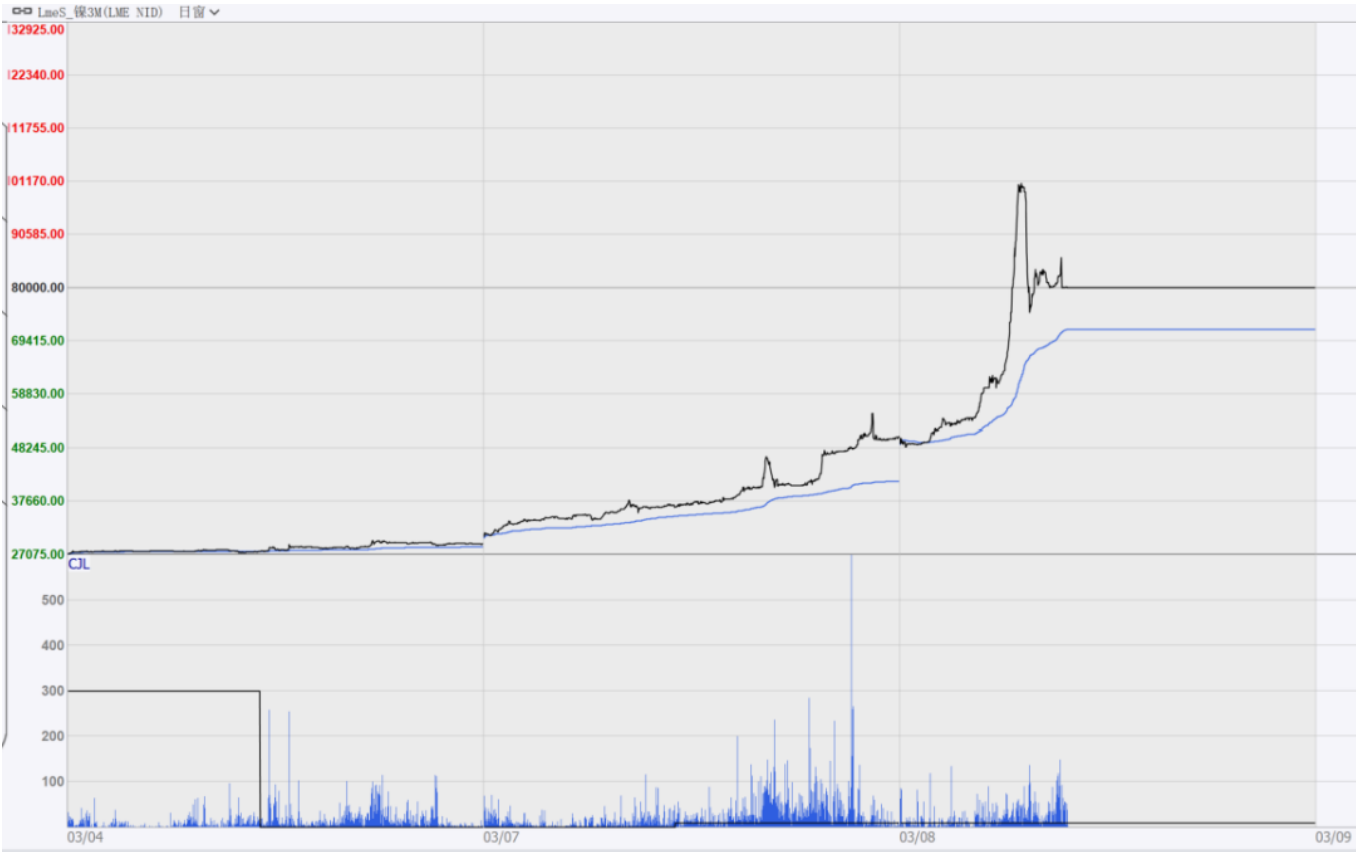
交易的角度  
青山战士被狙击的本质是？

--伦镍逼仓事件的反思

这两天，伦镍暴涨后神转折的消息刷爆朋友圈，中国资本遭遇海外资本逼仓的“民族”愤怒充斥市场，青山好像成为了一位悲壮的战士，一个人抗下了所有。

在此，不去讨论青山战士“美强惨”的成长史，也不讨论逼仓背后基本面、资金面的始末，只是简单讨论一件事情，1997年株冶锌、2004年中航油、2005年国储铜、2018年中联油、2022年青山镍，为什么中国屡屡遭遇狙击？

图：LME镍3M合约走势图



数据来源：文华财经、中粮期货研究院

## 一、为什么中国屡屡遭遇狙击？

每次发生衍生品的风险事件，株冶、中储棉、中航油、国储、中联油都要被拉出来“游街”几日，以后这几位难兄难弟又有了新成员——青山战士。

总结这几位难兄难弟，会发现有很多共同点：

1. 均是做空被套（期货空头或期权卖权）、被资金多头逼仓。
2. 均启动在海外交易市场。
3. 在事件发生前，均在各自领域市场取得了较高收益，操盘者均是业内知名交易员。
4. 均在现货市场拥有较高现货实物，但衍生品头寸超过了现货实物量；1997年株冶年产30万吨，衍生品空头头寸45万吨；2004年中航油每年实际进口量1700万桶，衍生品空头头寸5200万桶.....

针对四个共同点，复盘反思，笔者想到的是：

1. 在衍生品市场，多数逼仓是发生在多逼空，市场上的钱永远比货多，在低库存时，基本面的小胳膊拧不过资金方的大腿；
2. 国内交易市场更安全，不仅提升中国的定价权，还可以反向抑制海外资金的狙击；
3. 出色的收益曲线、优秀的交易员，必然带来市场的赞美“传唱”，争相膜拜头寸和策略的保密性就难以保障；
4. 套期保值的核心是衍生品头寸与现货实物（或合同订单）头寸相匹配，超额套保一种程度上也是“投机”，海外所谓跨年、远期产量或产能的套保，头寸会分散与多个月份合约，或使用互换等衍生品工具。

那么针对反思，提示中国市场的交易员，尤其是“神化”的交易员们：

1. 持有衍生品空头时，一定要随时关注库存情况，低库存下的空头“千万”谨慎。
2. 活跃、成熟的交易市场，需要市场各方共同努力，增加参与度，增加合同报价、点价基准的权重。
3. 头寸和策略的保密性“万分”重要，重视分仓隐藏头寸、谨慎选择Broker、遵守签署的《保密协议》、对内对外均要时刻怀有警惕性；持重仓头寸时，少聚会、少发言、少聚餐，言多易失、酒入舌出；今日的朋友、利益联盟方，最可能成为你明日的对手，防火防患防闺蜜。
4. 衍生品头寸要与现货头寸相匹配，相较可交割品，非交割品套保时更需谨慎，灵活选择多样工具、多个市场。

## 二、禀赋自信，选择过滤，锚定幻觉，热手偏好

我相信青山战士不会倒下，有了国家“爸爸”的回护，后续的减亏反击会更有效果，但只是减亏，其必然要回吐近几年的盈利，买单~

在围观足以列入“中国金融史”的事件时，对于投资，我们自身的收获是什么？这些事件的起源多是由一个交易员的“微小”失误引发，读懂个体心里，可以帮助我们读懂自我。

“禀赋自信，选择过滤，锚定幻觉，热手偏好。”

——查理·芒格《人类误判心理学》。

一是禀赋自信。持有一个头寸越久就越可能舍不得它，青山不清楚库存很低么？它不知道俄镍会有问题么？它比市场上所有人都知道，但长期对应现货生产累计起来的空头衍生品头寸，下手砍仓太难了。在期现货统一计算时，整体大概率是盈利的，但一旦砍掉保值空头，大量亏损直接入账，账面损失极大。这也是很多投资者经常犯的错，希望“同头寸从恋爱到结婚”。

二是选择过滤。青山作为行业巨无霸，获取消息和研究的途径一定非常多。但人们大都喜欢自我认同，容易产生自欺欺人的偏见。对于这种巨无霸机构，有多少人会说“逆耳”的忠言，他又会听进去多少“逆耳”的忠言呢？在市场中，你看到利空消息，就不断去找关联的利空因素支撑自己的意愿，结果则“偏听偏信”。

三是锚定幻觉。相对于刻舟求剑的“锚”，衍生品市场的锚不仅有点（压力位/支撑位），还有面（趋势线/持仓量/成交量.....），这些“锚”大都会对交易者心里产生影响。另一个角度，做现货的投资者，通常难以接受高价格对长期“价值观”的冲击，认为价格一旦超出某一区间即为不合理，但从交易的角度，上涨不言顶。

四是热手偏好。这源于篮球运动，投篮连中时总觉得手感好，认为下次还行。这些案例发生前，交易员们都在各自领域收获颇丰、赞誉满满。他们不仅相信自己的能力，还相信好运仍在，以“交易直觉”代替分析。

### 随·谈 | 往期回顾

【随·谈】俄乌“黑天鹅”飞向何方？

【随·谈】股指新春太阴转少阳？  
【随·谈】原油能否站上百美元？

作者简介

焦健

中粮期货 董事总经理  
投资咨询资格证号：Z0012768

曹姗姗

中粮期货研究院 资深研究员  
投资咨询资格证号：Z0013588

风险揭示

- 1. 中粮期货有限公司拥有本报告的版权和其他相关的知识产权。未经中粮期货有限公司许可，任何单位或个人都不得以任何方式修改本报告的部分或者全部内容。如引用、转载、刊发需要注明出处为中粮期货有限公司。违反前述要求的，本公司将保留追究其相关法律责任的权力。
- 2. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
- 3. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
- 4. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。



中粮期货研究中心  
传递最新资讯，共享财富人生。  
2266篇原创内容

公众号

喜欢此内容的人还喜欢

【中粮视点】宏观：将近酒 杯莫停

中粮期货研究中心



【中粮视点】白糖：难言转势

中粮期货研究中心



【中粮视点】原油：震荡筑底 反弹空间有限



