

德州部天津钢材产业交流会实录

许可：

今天是3月27日，在2009年3月27日正好是钢材上市时间，这次把这两年钢材价格变化的过程给大家梳理一下。

首先我们先复下盘，从去年后半段到现在期钢价格走势，可以看到大概在去年7月，10月开始加速上涨，一直延续到今年2月，这和往年很不一样，基本上上年前囤货时会有下行，在年后会有拉涨，今年螺纹价格却一直上涨，最高5100多，在2月后转为下跌，同时螺纹的库存大增，期货价格下降。近期从日本地震后的震后炒作题材螺纹钢大涨后又回调我们认为日本题材已经被抵消，这个波动基本上又回到原点。

下面我们梳理几条思路，首先期货钢材价格形成机制，首先是成本，比如焦炭，铁粉等等，在加上人工、升贴水等等形成现在现货钢材价格，加上金融属性，即人为预期，与曾经仅供需调节钢材价格的模式有所变化。现货价格与期货价格因为有人为预期的相互作用，现货与期货相互。由此总结出两条，首先钢材的核心价值在于成本所决定，第二钢材价格涨跌受供需及金融属性所决定。近两年RB价格受金融性影响较大。现货供需影响价格在核心价格上下波动，现在叠加金融属性，又多了一个人为心理预期。

用一个粗略公式计算，以突出原材料作用，比如焦炭、废钢、BDI等。第一，铁矿石价格，从2010年初至今一直上涨，第二，废钢从去年7月后价格也基本上涨，焦炭指数从3月后出现一波回落，但是从去年7月后一直上涨，BDI指数从年后也一直都在上涨，所有成本都在上涨，RB成本在一直上涨，但是涨幅能否达到如此依然值得怀疑。粗略算下3级螺纹成文在4600左右，远未到5100，因此是人为预期带动价格的大幅走高，提高了空间。

下边从库存方面介绍一下，一般来说库存有三方面，1、生产方 2.贸易商即社会钢材库存 3.使用方，相对影响较小。而最大的库存蓄水池则主要在贸易商，对价格运行影响最大。再有因素是国际的金融市场，金融环境，货币环境政策，都会对RB及金融性带来影响。首先是国内螺纹钢库存变化，从2008年初开始，一般每年1月-2月由于冬储行为及冬季需求量较少，导致每年此时钢材库存达到峰值，因此库存走势并不影响价格走势。再有从2008年后RB价格走势，往往价格大涨，库存增加多，价格跌而库存减少，从心理上看贸易商不会再降价时出货，导致贸易商库存增加，价格涨的时候又再感觉价格满意，在价格加速上涨时大家恐慌性出货，库存又再锐减，所以涨价消耗库存。三级库存，两级销售，很关键。在使用商上可能预期价格上涨而不断采购囤货。每年3月起新工程开工，下游需求打开必然会有库存回落，无论价格变化。再有RB社会库存再创新高，但这不是近期RB下跌理由，因为在4万亿开始社会需求仍在放大，去年钢材调控效果一般，供应也一直维持较高。我们再看下金融属性作用，比如在RB上市前RB走势与上证指数无相关性，而现在两者走势基本一致。

下面看RB走势受到金融属性影响情况，RB与沪铜走势相结合，这就是因为金融属性，对于铜及RB走势在对整体金融环境预期导致各品种相似走势。再看这个文化商品指数，即对各品种加权平均的指数可以看到各指数均有所增长，所以在有期货后不要紧局限在钢材单方面。另外可能是巧合，文化商品指数拐点与RB在同一天出现，因此可以看到关系很明确。下面从期货方面看钢材价格变化，钢材成本是主轴，而涨跌有这么几个入手点，政策导向与经济数据，政策是很关键的，从2010年看4月份大跌就是在房地产调控影响，有时政策导向对这个市场是有根本性作用的，从心理上打击了各方的想法，政策间接影响投资者心理，整体的经济。宏观数据同时影响整体市场供需及投资者心理，同时作用到螺纹钢盘面，不再

仅仅是供需等。

对未来走势当前正在 4600-4700 的焦灼阶段，因为很多囤货的贸易商价格成本正在此区间，如果出售即会有一些亏损，所以这个位置多头不会轻易放手，而此时空头却占有优势，因为持有大量的浮盈。未来多头要建仓，理由仅有未来可能的下游需求放开，在 4600 附近形成支撑，在经过一段时间震荡后使各方承认底部形成，此后空头平仓带起期钢价格。而下行原因却较多，比如宏观经济收紧。大家都对这个市场相对看空。再有近期中东危机、欧债危机等，这些使世界经济环境都变得不容乐观，后期经济环境在此影响下可能会更加恶化。另外就是房地产政策及保障房政策等，现在政策不断出台，使房价开始出现松动，另外今天产能优化具体能推进到的程度会比较有限，产量缩小会很有限。最后是金融资本博弈的推动，多空资金在期货市场上博弈较为激烈，因此入多单需要考虑好这个区间，而空单的入场需要等待两方博弈结果，相对而言更看好空头方面。主思路：成本，价格波动看什么。

谢敏：

我们工作的出发点要吧我们对于分析更充分，这是我们工作要做的，我们的服务必须要可靠，要明确的。所以做分析方法时要把主观因素考虑进来，要明确在各种情况下需要等待什么，需要观察什么。所以我们作分析会结合各种判断，带有主观取舍，将各种情况下操作都做以分析。

冯涛：

刚才的同事主要从分析师的方面做了一下分析，我主要从操作的方面做下分析。进入市场先要强调生存能力，要一步步的壮大，首先在没有体系等情况下缩减资金，逐渐放大，直到掌握交易体系。

对于我的体系首先要对市场有个清楚地认识，期货是以基本合约为交易对象，以资本为交易筹码，多重参与主体在信息高度不对称下逐利的负和博弈。期货市场上和现货市场有着很大差别，比如期货做的基本合约不像现货一样可以真实的囤积，因为合约是连续的，对于各合约有很多复杂的情况。再有就是资本，资本是必须要有的，比如关键时刻的交易需要资金，对于资金的管理就显得尤为重要，只有控制好资金才能在最后取得胜利。再有就是多重参与主体，要明确自己的主体低位，比如想做保值就要是要做套利，这样就需要现货成本及资金实力比较强大。还有就是信息的不对称，很多时候成败取决于信息取得，我们与很多大户、机构在信息取得方面有太大弱势，他们的信息肯定有很多渠道，很多不同之处。最后是逐利的负和博弈，就我们了解的一些稳定盈利的投资者最终平均出来月度收益大概在 10% 左右，全年 100% 左右，同样的利润与风险成正比，但是不可能年年都有这种较大收益，平均出来差不多就是月均 10%。期货市场要有大量资金介入，如果能够出现大的行情就需要有大的成交量与持仓量共同支撑，所以我们需要做买方市场，有大量资金跟进。任何品种只有有资金的流入才能出现行情。所以对市场的一个动态理解对大家帮助更大。

下边是市场参与主体，主要是企业套期保值客户，机构投机户和普通投机户三种，这个不以资金量为分，还要考虑各方面的专业性。将来我们更多的是高级投资者及机构投资者。从这两方面看建立交易体系大体上 4 步。了解交易对象，要对基本面、合约等了解到最终熟知。对于资金规模要进行合理的放大，要能够理性的看待投资回报率，这个过程要在资金量上降底几个数量级，要保证自己的不死，保证未来的长期性，否则容易导致最终失败。划定资金风险警线，我总结的有这么几条线，首先要做长线要保证有 20%-30% 收益后再做，不要在本金处玩火，做趋势相应的有更高风险，所以在保证有足够收益的情况下会能够更灵活，只有当收益 20%-30% 后才会逐渐尝试放大隔夜。否则如果以赌的心理则在亏钱上会逐渐加速，当在能够做好日内等短期后则可以做好长期，要有这么一个过程。先把资金放小，周期

放短然后一步一步的放大。风险警戒线还有总权益的 20%是橙色警戒线，当亏损 20%后就要停一停，无论什么理由，都要停下来想一想。当亏损到 30%是红色警戒线，无论什么情况必须停下来，无论什么情况停下来调整一下，从多年经验看亏损的放大过程是一个加速过程，有了 30%的亏损说明在方向方法上肯定出现了问题，这个时候投资者的心理状态也肯定发生了变化，所以这两根线必须要听。日内交易的警戒线是 2%与 3%。所以这两根线，相当于生命线的存在。对普通交易者以月与周选择交易方向，以短周期选择入场时机及仓位，对于长期的分析因为信息、能力等多方面不确定性因而很难给出准确判断，因此周期越小越能得出一个具体、详细的计划，越远则越模糊，看的近些，分析明天怎么进行，时间跨度以月最好，很有操作性的进行。

以当日为例梳理交易过程。开盘前至少 7 点半前看下外盘的情况，包括世界的政治经济等多方面信息；明确交易品种，寻找投资机会，寻找更强的品种，做到心中有数，要先有想法再去复盘，如果想法与市场一直则继续进行计划，如果不同就停下来重新判断，再拿市场印证，而非被动跟随市场进行，市场没开盘前的想法很大程度上是客观的，当开盘后进行的判断就是被动的。被动跟市场操作很容易造成恐慌。如果做某个品种时对于品种的信息影响都要有所了解，从而得到相关消息。在面对突发事件时更多的是短期的闪电战，不能放松警惕，因为资金有限所以容易进行短时间的变化。在这种突发行情要能够舍弃小利，多挂几个点抢货，对于突发事件一定要有反应，有一套方案，突发性事件任何品种都是行情持续不多，这种快钱要敢于下单，快进快出。再有就是重大消息，比如美国农业部报告及相关的经济数据。盘中选择好主要品种，交易多了要能够随时关注相关品种，关注的点多了才能够不局限，关注面多些。各品种属性也需要有所了解，对于各品种周期有相关了解。对于品种日内的波动要有足够认识，对于各种情况有相对应对，注意运行节奏，交易中也要分清主攻与副攻品种，不要被动带入别的品种，否则非常容易导致追涨杀跌，就选择主打品种，即使不大挣也至少不会赔。对于指标建议上看好 K 线就足够，简单的方法最为有效，对于各种图形都可能有两面行，要根据他所在的环境进行判断，要判断处于的市场状态，客观的进行判断。K 线的时效性更强。再有大家要对交易的时间段进行划分，比如早盘铜通常高低点都是在 9 点到 10 点出现，说明主力投资群体就在这个时间做出来。对于容易叛变的时间大家需要关注开盘时，然后在 10 点一刻，大家特别要注意留意盘面，特别是在死气沉沉的时候，这是容易盘变，再有是临近午盘收盘时很多 T+0 资金可能会回撤，还有下午开盘时，这也可能会风云突变，然后还有 2 点 10 分时，这些时间都很容易在大家不注意时出现大的变动。对于留隔夜的单子我建议大家在 2 点 40 前就做出相应决断，在最后那二十分钟内就可以不再为此事而慌乱。就全天交易而言开盘的 20 分钟与收盘前的 20 分钟不具有明显意义，开盘的 20 分钟是对昨天外盘的反应，收盘前的 20 分钟是对当晚外盘的预期，因此对于隔夜要尽早判断。还有收盘后需要做一个交易的总结，做些投资计划，做些交易心得，我们交易场了会发现今天犯的错误未来还会犯，大家也不要奢望能够短期内改掉这些错误，一定要有这种心理准备，而在多次错误后依然保持好的自然的交易习惯，形成自然的状态。

最后给大家说几点要注意的，中短线的入场点不要混淆，逻辑要保持一致，出场逻辑也同样，中线入场以中线出场，短线入场以短线出场，两者不要搞混淆了。如断线发现亏损决定按中线做，中线不行又安长线做，这是交易中的大忌，大家千万不要这么做，一定要明确。还有不要频繁开仓，做短线并非频繁开仓，频繁交易。再有止损的问题。还有利润即提防止过度膨胀，当大家按照交易体系有所盈利了要从盈利中 20%-30%的往外抽，不要因此影响心态，保持稳定要。还有要减少随机性交易，要主动交易，而非被动，随机交易相对看长期必然会亏损，也不要对自己太过苛刻，这些都是难免的，但是要控制住随机性。对于交易情绪还是不要失控，经过整体体系建立应该不会失控，不会影响太大的情绪，千万不能因为一点亏损影响整个人的状态。还有好的交易策略胜过预测行情，没有分析师能永远分析正

确，不过却有好的交易策略，有好的策略即使错了也能保住生命线。最后我们及时短期盈利也不要气馁、膨胀，希望大家能够长期生存下来。大家只要能建立好体系，以一个稳定心态来完成交易，稳定盈利还是很有机会去实现。

谢敏：

冯涛最后的话就是为成功找理由，这是期货公司的工作，期货公司为成功找理由，1. 把和你的交易目的相关的咨询收集起来进行分析，作为参谋部的存在，提供各种方案，策略。2. 帮助客户建立起正确的交易方式，这个基础是我们面对着大量客户，我们在总结这些经验，再根据客户个性设计交易方法。3. 期货公司可以帮助你控制风险，比如交易有问题我们要干预下，我们就会告知可能存在的风险。在一个贯穿的是一个分析的方法，包括分析的、管理的等等。今年2月写的为了客户的问题，当时钢材价格高位，不少钢材商有不少存货，成本绝大部分在4800左右，这时我有存货的对春节后行情很高兴，贸易商对于行情怎么看很有兴趣。在此背景下写了这个分析。

根据期钢既往价格波动空间的图表分析，2011年前三季度期钢高点可能在5900元/吨（以下凡价格单位均同）或6400区间，年度低点可能位于4600。这些判断与现货无关，仅是图表上看到的空间，在具体说铁矿、焦炭、人工等成本上升将反映在年度低点的提升上，而高价的形成动因则主要来自与其它大宗商品（特别是有色金属、能源）、股市上涨的合理比价恢复，从去年10月启动行情，此时国内大宗商品才开始跟随国际市场的价格进行上涨，跟随过程中RB最后上涨，这是比价合理恢复的行情。正因为如此和钢材市场需求无关，因此在钢价上涨后却发现没有下家，这个上涨和需求没有关系，所以RB市场有需求支撑才能持续上涨。对于年度低点的判断根据原材料价格变化幅度及期货前期价格进行折算而得出在4600附近。从图表上的历史上的上涨空间及涨跌时间期间钢材基本面上的信息判断出期钢最低价格，而中间的回落，价格也存在着钢材期货及现货比价的问题。所以这是分析市场时喜欢关注的问题，这也是贸易商们的强项，通过计算成本价格推断期货市场上的高点在哪里，低点在哪里。铁精粉价格及唐山土方坯价格关联，还需要关联周边市场价格，在原材料价格上涨的过程中钢材价格依然下跌主要因为周边市场处在一个很微妙的下跌状态下，因而支持螺纹钢价格继续上涨的理由不在充分，因此螺纹钢会出现回落而寻找低点在哪。反过来如果需求恢复，周边环境缓和螺纹钢去寻找5900的高点也是有可能的。所以我们的工作人员需要去挖掘数据与数据之间的关系，主要因为这些数据是联动的，特别是钢材上市后，大量逐利资金会去关注是相关品种价格偏高还是偏低的问题，所以期货市场上钢材市场有了透明的参照系，所以上涨下跌及幅度就可以在市场上得到，这比现货市场有所优势，毕竟现货上没有统一方法去参照。由于有了钢材期货，因此钢材就具有了相应的金融性，对于金融性有三个方面，1. 有了钢材期货后我们可以很方便的将钢材价格与其他品种价格进行比较，比较中就有了价值回归的过程，和需求无关，是比价的问题。2. 关联性，钢材市场涨跌不再仅仅是供需决定，还要和全球大宗商品相关联，螺纹钢很难也不会完全背离国际大宗商品市场单独走出自己的行情。3. 螺纹钢的市场对投资者更具有开放性，投资者可以通过期货市场进行参与交易，并带入了各种动机，各种与钢材本身相关性较小的因素，所以这些可能会超过现货商对价格的判断。这个市场会能够有更充分的流动性，和价格高低没有根本联系，这个流动性给贸易商带来管理库存风险的好处，并且期货市场可以对贸易商在对价格判断上提供一些较为准确的参考。在公开透明市场中我们就可以通过各种方式定价，并分析这个市场当前可以给我们的空间及风险有多大，当价格到达一个位置后会持续多久我们可以通过各种分析手段来帮助我们进行现货方面的调整，所以当期货市场有了刚才以后对于钢材价格变化有了很大影响，一些现货商因为对期货了解不够可能对现货商造成一定迷茫。在期货市场上市后价格变动会更加迅速。期货现货相互关联，基本的模式路径是各相关品种及整体市场的的相互比

价，从而推断钢材未来价格走势及空间。期货市场还要看相互联动，钢材市场上涨时需要其他品种存在突破等情况下才会出现相应的跟随，因此期货价格波动要考虑现货市场的状态还要考虑其他品种状态，而且钢材本身的一些表现是与周边品种的一些状态也是相关的。那么看比价，看价格联动，看预期，只要找到了未来的契机就可以先动，这是期货对现货的影响，反过来现货对期货影响首先是库存的影响，然后才是需求的影响，因为当前钢材是一个产能过剩的市场，所以当价格上涨后很容易把库存补满，库存恢复能力极强。现货市场的表现是支持和拖累的幅度，而不影响方向，甚至不能决定上涨与下跌的时机。

我们的团队在做的就是这方面的工作，比如有人在做交易策略方面的研究，主要集中于帮助客户建立起正确的交易方式，我们还有在做程序化交易，把经验性的判断编入程序，从而帮助客户在没有建立交易系统的情况下能够帮助客户做出相应判断帮助，主要在做认真的广泛研究交易模式。还有的团队在做大量的信息数据分析，并对信息进行分析。我们还会和交易商大量接触，从交易商那听取大量相关信息，这些信息才是真正反映钢材市场人气及变化，这个人气会影响到我们对市场的判断。

我们也同时在大量分析相关的价差的波动，比如螺纹钢和钢坯间的价差等，从这些比价中能够得到一些对于行情预期的判断，比如当前的比价情况我们判断发动大行情的基础并不存在。通过这些研究我们判断价差方向，从而判断对于远期价格变化趋势。我们还关注成本的变化情况、螺纹钢价格波动等，我们可以从中发现一些规律，从而帮助我们能够为客户提供相关的服务。比如期货市场与现货市场在这些方面有所不同，现货商只存在短期高点，而不存在年度高点，在期货市场上却存在，因此在对年度高点有所判断的情况下可以在期货市场上对较大的货量进行操作，而如果在现货上进行操作在有些时期会对于现货及资金周转存在较大风险。而且在现货市场上因为价格变动而对于合约的执行存在风险，信用存在风险，而在期货市场上却不存在此类问题，无论价格高低都会有资金接过单子，所以单子只要建立在相对低点，这个地点就会相对有效，所以如果能够在期货市场上建立头寸就会避免难以出货的风险。而且在现货市场上如果频繁的建立库存可能会存在价格的踏空，然而期货市场上就可以空单拿着利润不会存在这种忧虑。

这个场所是一德集团做的金融家俱乐部，我们定期可以来小聚讨论交流，定期的我们可以在不同的层面进行判断，分析。这对于我们建立起自己的交易系统很有帮助。现在想听听各位的想法。我们这些人如果圈子比较小可以建立 QQ 群等方式的交流方式，方便大家进行相互的交流。未来有时间我们还可以讲些类似于图形的市场的规律，以帮助大家进行分析。比如前期判断的在 3 月底价格可能见底就是通过这种分析方法，判断好了时间空间，价格空间也是相对判断定的，那么对我们的操作就很有帮助。