

## 黑色产业专家马俊华：期现套保是“一把手工程”

本网站系陆家嘴大宗商品论坛网编辑转载，转载目的在于传递更多信息，并不代表本网站赞同其观点和对其真实性负责。如涉及作品内容、版权和其它问题，请在 30 日内与本网站联系，我们将在第一时间删除内容！

[声明]本网站文章版权归原作者所有，内容为作者个人观点，本网站只提供参考并不构成任何投资及应用建议。

七禾网注：嘉宾回答仅代表其本人观点，不代表七禾网的观点及推荐。金融投资风险丛生，愿七禾网用户理性谨慎。



**马俊华**

现任厦门鑫鼎盛投资公司副总经理，于 1993 年进入煤焦化行业，拥有 20 多年贸易实战及市场研究和黑色期现结合投资经历，是黑色产业投资咨询和市场营销专家。南开大学工商管理硕士。马俊华先生荣获 2017 年最佳工业品期货分析师，2016 年郑商所动力煤高级分析师。

**七禾网** 1、马俊华先生您好，感谢您在百忙之中与七禾网进行深入对话。您对现货和期货都有着深入的研究，那您怎么看待现货和期货之间的关系？有哪些共同点和不同点？

就特定商品而言，期货的定价应以现货的价值和市场价值为依据，期货作为衍生品工具，通过市场充分博弈和交易，发现未来的现货价格，同时，帮助现货规避未来可能出现的价格风险。

期货的价格相对比较单一，主要是针对标准品在指定地点的交割价格。

现货则更为复杂，同一商品会有多个品种，即不同质量的非标品。而且，同一商品在不同地点的成本和价格也不同。

**七禾网 2、**您在期现结合投资上有着 20 多年的经验，就您看来期现结合的优势在哪里？

单纯的期货交易，如果不考虑现货，很容易从套利发展到投机交易为主，背离了期货发现价格和规避风险的初衷。

期现结合，重在把金融资本和产业资源相结合，能够吸引产业客户运用期货工具规避企业生产及销售中遇到的价格波动风险。

**七禾网 3、**目前期现结合的方式有哪几种？您主要使用哪一种？

期现结合方式主要分为：库存套保、仓单注册及交易、基差贸易、期权（场外和场内）交易、现货交割等。

期货交易必须“虚实结合”，即盘面交易与现货资源相对接，做空时，到期有货可交；做多，能接货，接了能卖掉，还不需要大幅降价。做到这点，需要有稳定的现货采购及销售渠道。

因为我有扎实的现货实战经验，所以，会关注基差贸易和现货交割，通过开展现货贸易，实现期现结合。

**七禾网 4、**有些现货企业是想做套期保值的，做着做着就变成了投机，就您看来，该如何避免这样的情况？

这其实取决于做期货的目的，是赚钱，还是保值？如果是想在期货上挣钱，就会出现打着套期保值的旗号，实际上运用资金做投机交易。本来是规避风险，结果变成加大杠杆，反而放大了风险！

期现套保是“一把手工程”，想避免这种情况，首先，要摆脱“期货不能亏损”的误区，不让期货亏，团队要么不敢做，要么会去投机，搏一把。其次，期现统一算账，长期考核。再次，先明确企业的风险敞口有多大，然后确定套保头寸，并制定好相应的交易策略，尤其是止损目标和仓位管理。最后，完善投资流程，大额投资上投资委员会，集体决策。

**有电力企业的领导提出，期货小亏，意味着现货大盈，所以，期货有功无过。**

**七禾网 5、**您是黑色产业的专家，您如何看待黑色产业对国民经济的意义？

第一，黑色产业承担能源供给的重任，保证国民经济平稳增长。

第二，黑色产业往往是高污染的来源，所以，清洁发展对于环保和绿水青山至关重要。

第三，黑色产业是工业经济的重要组成，对于国家及地区的税收贡献巨大，同时，创造了广泛的就业机会。

**七禾网 6、**交易的一切的一切，都是沿着一个逻辑，您的交易逻辑是怎么样子的？

我把期货当作另一类的现货贸易来做，坚持供需决定价格，供需会失衡，价格会背离价值，即当追求期现结合时，更多会遇到期现背离。这往往意味着交易机会。

七禾网 7、对现货产业而言，黑色系期货品种有没有起到价格发现、套期保值的作用？

作用当然有，但是，作用有多大，取决于交易规模和流动性。期货对于风险比现货更为敏感，再加上金融资本的推波助澜，体现在价格上就会大起大落，震荡幅度远大于现货。

所以，就黑色系而言，由于资本青睐，期货既有价格发现的功能，但是，有时也会由于方向、节奏和点位的不同，扰动现货价格。

七禾网 8、就您多年的经验来看，研究分析黑色的涨跌，关键看哪些方面？

现货看供需、库存，价格与成本的距离，价格与最高点的距离。市场信心等。期货看成交量、持仓量，期现之间的基差变化，目前所处的行情趋势和阶段。

七禾网 9、螺纹、热卷、铁矿、焦煤、焦炭，您最看好哪个品种？

这个要分阶段而言，但是，就现阶段（四季度）而言，山东没有出安全事故前，看好焦炭，现在感觉焦煤比较强。总体而言，螺纹是黑色产业链的龙头，今年国庆节之后，在热卷等钢材价格下跌之际，螺纹依然保持强势。

强弱顺序：螺纹-焦煤-焦炭-铁矿-热卷

七禾网 10、这些品种虽然价格走势大致雷同，但波动节奏和价格路径可能会有较大不同。为什么它们的波动节奏会有所不同？

这几个品种构成黑色产业链的上下游关系，假如钢铁限产，会减少上游铁矿和焦炭需求，进而减少焦煤需求。再者，就是库存的影响，铁矿由于港口高库存，抑制了现货价格的上扬。

优质焦煤，由于资源量有限，在黑色系中，属于最为稳健的品种，一旦供应端收缩，会带动价格上扬。

不同品种面临的需求有所差异，供给收缩程度也不同，造成价格的波动节奏差异。

七禾网 11、现在这个阶段，黑色系品种的跨月套利、跨品种套利方面，有没有运作空间？

跨月套利、跨品种套利，不是我的研究方向，不便多说了。

七禾网 12、黑色系品种的期现结合，或用场外期权、期货、现货结合的方式，有没有较好的盈利空间？

黑色系品种的期现结合有较好的盈利空间，就是做预期，以焦炭为例，可以考虑在低点做多，预期冬季焦炭限产后的反弹，带动期货价格上涨。

场外期权成本比较高，个性化强，不像场内期权具有统一标准，运用有待改善。

七禾网 13、产业信息和基本面信息，您都是从哪些途径获得的？

一是公开渠道，国家统计局、行业网站；二是定期与产业内有代表性的企业交流；三是围绕热点问题，开展实地调研。

**七禾网 14、**现在黑色系最大的基本面因素是什么？供给侧改革还是不是黑色系最大的基本面因素？

黑色系最大的基本面因素，我个人认为是需求和环保。供给端相对比较透明，产量、开工率都有统计，但是，下游的需求比较分散。库存数据有时难以反映或者解释真实的需求，比如有一部分中间环节的库存难以体现。

**环保无疑是最大的影响因素，因环保而限产，间接推动供给侧改革。**

**七禾网 15、**不同的时间段，影响钢材价格走势的主要因素会不会有所不同？现在这个阶段，影响钢材价格走势的主要因素是什么？

影响钢材价格走势的主要因素是需求。由于基建带动，螺纹供需两旺，价格上扬；而热卷等品种，则由于需求不振，价格低迷。

**七禾网 16、**要把握好钢材的行情，必须分析好哪些方面？

围绕需求，研究投资、房地产的开工面积，钢厂和社会库存，龙头企业的调价信息，房屋购置政策变化，还有去杠杆带来的资金紧缩状况，等等。

**七禾网 17、**近段时间螺纹出现了暴跌行情，就您看来，下跌的主要推手是哪些方面？

期货方面，商品价格在高位出现回调，甚至暴跌，体现了投资者的恐高情绪，但是，今年的螺纹价格中枢总体升高，目前，螺纹的下跌空间有限，不必过于恐慌。

**七禾网 18、**接下来一段时间，螺纹的利多因素多，还是利空因素多？

螺纹，我感觉还是利多因素多。虽然，到了冬季，北方的开工率下降，会有利空因素出现，但是，供给也会由于环保及设备检修而有所收缩。

**七禾网 19、**有人说铁矿库存大，所以涨不动；也有人说正是因为库存大，价格才相对低，随着基建的扩大，铁矿的上涨空间比较大。您怎么看？

铁矿库存大，价格在低位，但是，现货层面，连续几个月，进口铁矿没有超过 9000 万吨，相当于供给端在收缩。期货层面，铁矿价格已经在悄然上升，10.26，1901 合约的最高价格已经到达 546 元的高位。预期后期会出现高位回调，投资者恐高。

**七禾网 20、**焦炭这段时间也跌的比较多，就您看来，下跌的空间大吗？

焦炭在 2300 形成较强支撑，未来下跌空间不大，关键是现货虽然上涨乏力，但是，

依然在高位盘整。目前，钢铁产量大，焦炭产量小，形成供需紧平衡，会对期货价格形成支撑。预计在最后两月，焦炭期货价格会有所反弹。

**七禾网 21、**现在行业里流行了调研热，您怎么看待这种现象？调研对交易帮助到底有多大？

调研是好事，关键看调研的深度，许多生产企业短期内频繁接受调研，感觉对企业自身经营帮助有限，甚至形成干扰，在这种情况下，调研获取的信息就极为有限了。

另外，实地调研要和研究相结合，被调研企业由于所处的产业链位置，提供的信息具有一定的主观偏向性。比如，产地企业会偏多，而下游采购企业则偏空。

**七禾网 22、**您在 93 年就进入焦煤化行业，到现在已经 20 多年了，如果要给自己的经历分几个阶段，您会怎么划分？

第一阶段，销售自有产品，比较单一；第二阶段，贸易，自采自销，区域广，品种杂，价格变化快；第三阶段，咨询研究，由自己做，转变为服务投资者，面更广，专业性更强。第四阶段，由产业转向金融，补金融短板。第五阶段，期现结合，研投结合。再度回归到“做”，但是，期现结合，有期货工具规避风险。

**七禾网 23、**在这个行业这么多年，您有哪些感悟？

一个是对黑色行业的感情，尤其是在低谷的“至暗时刻”，有心无力，难以割舍。二者，行业的发展，技术的进步，营销理念的转变，环保倒逼推动产业格局变化。第三，以往产业客户只注重产品的自然属性，现在，要更多关注其金融属性。而投资者和交易者，则要尽可能地深入了解产业。

期货业内大佬，每个人都有自己擅长的产业领域，而开展期现结合业务的风险管理子公司，也都会选择特定的产业，不会全面开花。所以，我会坚守黑色产业！

**七禾网 24、**其它，您还有哪些需要跟投资者分享的？

学无止境，市场不断变化，我们只有在不断学习中去适应和提高。

与人交流，也是一种学习。在交易和期现结合实践中，不断思考、交流、总结，才能提高自己的能力和水平。

最后，非常感谢七禾网的采访！从问题设置上，能够看出专业性和用心！