

作者：公众号图说油价

加入海澜集团证券部

2001年元宵节后的某一天，我在江阴热线上看到了全市要举行一次春节人才交流会，其中发现有几家公司有证券、投资的招聘岗位。我精心准备了简历，并把我发表在《中国证券报》以及《每周金属综评》的文章——复印，准备到时候一起递送过去。

周六，招聘会放在市中校园内进行，校园里人潮涌动。我急冲冲赶往那几家公司所在的摊位，分别递上了我的材料。江苏新暨阳投资的HR接受材料后表示会有后续通知的，而江阴三毛集团的HR则问了一个问题，问对他们的股票走势有什么看法？在我印象中江阴暂时只有7家上市公司，“三毛的股票上市了？”我本能的问了一下。“去年底上市的，600398德臣股份啊！你连这都不知道”HR不满的说道。我的心猛地一跳，完了，没戏了。

德臣股份，600398，起初是用江苏三毛的一个高档品牌“奥德臣”来命名的，后来因为另一个职业服品牌“圣凯诺”改名为凯诺科技，最终“海澜之家”品牌资产注入改名为海澜之家。还好，三毛集团的HR只是来接收求职简历，几天后我接到了面试的电话。

三毛集团（后更名海澜集团）位于江阴市的最东面，和张家港接壤，距离市区有30公里。这个当口，根本没有去考虑将来上班的路程，只希望能够尽快拥有一份工作。10选3，经过证券部老总以及集团老总的点头，我终于得以胜出。我记得是3月1日正式入职的，证券部召开部门会议时，我接到了江阴新暨阳投资公司的来电，请我前去面试。很可惜，这个电话来得太晚了，让我少了一个选择的机会，只好说抱歉了。

集团设置有投资部，考察期我们3人每人拿到了一个100万的股票账户，另外我还拿到了一个100万的期货账号。01年3月股指2000点出头，处于牛市的尾段行情中，多数股票已经没有连续行情，但是这个行情的走势特别对我的脾气，我就是短线交易，全线杀出杀进，100万的账户每个月22个交易日的成交金额能够达到4000万以上，那个时候股票的佣金费率还是挺高的，我管理的这个账户还在半年度获得了海南双人游的奖励，可见为证券公司贡献了多少佣金。不是我自吹，我2002年开始的一个1万元的小股票账户，也在每年能够收到证券公司的过年礼品，有一次是一个炖锅，还有一次是领了两只老母鸡。证券公司回馈我的只是我为他们贡献的佣金的几分之一。

短线交易做习惯了，这种交易方式就很难改变，往后的岁月里，我一次次错失大行情。问题我的短线能力也不是那种出类拔萃的能够从5万干到1000万的那种，所以长长扼腕叹息。

股指最终在6月中旬见顶2240以后就开始了大幅下跌，8月股指跌到1800多点，另外两位同事的市值只剩下了40多万以及80多万，而我依然靠近110万。我也真是运气好，如有神助，大跌那天我开盘卖出股票后，直到尾市都没有买入的机会。进入熊市以后，也遵循尾市不反弹不轻易买进的策略进行短线操作。领导看着账户说：“还是小陆有点水平啊！”然后就回收了所有的3个账户，其中业绩最差的那个人就专心去做董秘助理，我和小张两人等着另外安排。

我的期货账户没有收回，我依然拥有操作权限。我主要交易的是大豆和铜，01年的大豆是允许美国大豆交割的，当时的美国豆进口量虽然已经不少，但是基本在华南和华东地区的油厂自用，因为当时进口大豆的市场价格一般比国产大豆贵100元左右，期货交割的量并不是很大。大豆的交易我主要观察图形进行短线交易。而上海铜那时候处于一个下跌态势中，99年3月金属铜在14400形成了10年来的低点，因此我认为此轮下跌不太会到达这个位置，做好最坏的打算，我准备在160

00买进100吨，每跌整数1000点追加买进100吨，直到14000总共持有300吨，浮亏为30万。甚至到了15000以下采取金字塔方式加码，到时候希望领导能够追加资金。对于这个方案，领导表示了认可，觉得可以搞大一点，集团资金这么雄厚，不要有什么负担。我深深为有这么强力的后台感到兴奋。

我在16000按照计划买入100吨上海铜。有一天领导开会，他从外面请来了一个空降兵担任了期货经理，让他带领我和小张前往上海组建一家投资公司，专门投资期货。王经理是最早一代的期货人，就是在前文提到的那个“金中富”期货培训出来的经纪人，“金中福”祸害了非常多的投资者，也为中国的期货市场留下了很多的人才。金中富事件后王经理加入了南京中期，在绿豆期货方面听说有不俗战绩，领导也是慕名请到他，准备和上海的另外两个投资公司，一起组合成一个投资集团，三家公司一个负责期货，一个负责股票，一个负责投行。

### 在上海经历平淡的1年

我们期货投资的办公地点放在了浦东南路的上海金穗大厦，那是海澜集团驻上海的办事处。我们的期货户头开在金牛期货，是中信期货的前身。每天开盘期间我们前往金牛期货所在的期货大厦看盘交易，收盘后回自己的办公室。

集团给投资公司配了一辆车，每周五交易收盘，司机接上我们就往回赶。集团和上海办之间每天都有一趟依维柯的班车，小张是跟随上海办的班车回集团的。小车载着王经理往南京跑，中途在无锡把我放下来，我自己搭车回江阴。周日晚上，司机接上我和小张回上海，王经理则是周一火车回上海。

白天交易，晚上没事我们一般在办公室上网看消息或者看看外盘行情。那天晚上，我们在办公室看看外盘聊聊天，突然伦敦铜暴涨了近100美元，然后我们从行情系统的新闻中看到“美国世贸双子楼遭到恐怖袭击”，“911”事件发生了。王经理和我分析了一下未来情况的发展，询问了一下我负责的那个集团账户的情况。我把我对铜的交易思路说了一下，他说应该平掉，明知道会下跌何必去承受亏损呢？

第二天，王经理让我把200吨铜在14800平仓了，这一单亏损了14万。怎么说呢，根据后来铜价跌到13700来看，当时他的决定是正确的，但是之后王经理并没有接管这个账户，让我有点摸不着头脑。因为我的整体思路以及整体交易计划被打乱了，不知道后面应该怎么处理了。后来铜价破14000的时候他分析铜还会下跌应该做空，被我支支吾吾的搪塞了。

王经理在管理着投资公司的几千万元的资金，可能也没有时间再来管我的账户。他给我们灌输的交易理念都是日内短线，他手把手给我们讲述当天盘面的多空力量的变化，讲得很清晰。他一边讲解，一边下单交易，进出场都是比较精准，让我们佩服不已。他说把日内短线拓展开来，同样的道理把这个多空力量的变化放到日线上，一个顶部或者底部的争夺状况就出来了，如果再放更长远一点，一个趋势的多空转换也就呈现了。听了这些，我觉得前面8年的期货交易都是白做了，就只是跟随者追涨杀跌。虽然学习了一些技术分析，但是没有从本质上去理解技术指标的含义。我试着结合王经理给我们传递的经验做了一些笔记，时常拿来翻一翻，增强理解。

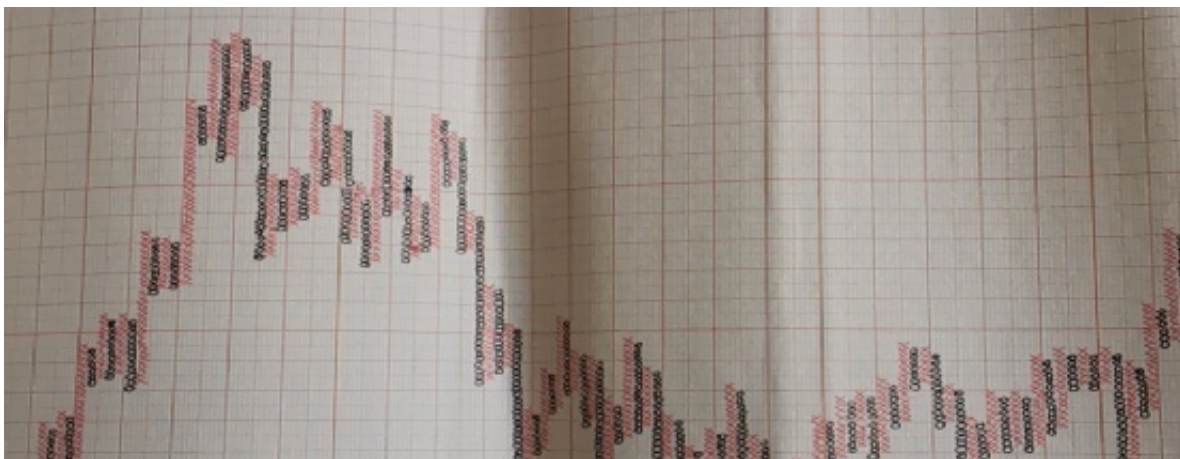
01年的期货品种主要是铜、铝、橡胶、小麦、大豆、豆粕。豆粕是千禧年上市的，那个时候每天的成交量仅仅1万手出头，我们主要交易大连的大豆。过了一段时间，当时留在集团的那个同事被辞退了，领导身边缺人，小张被调回总部担任证

券事务代表。王经理便从南京召唤了一个他的老部下下来替岗，小杨也是一个老期货。

2002年5月份，大连大豆5月合约出现了“百万吨巨量交割”。这场战役多空激烈争斗几个月，持仓量大幅增加，仓单不断增加，进口美豆也成为空头的砝码。表面上看，多头是胜利的，大量的投机空头像牙膏一样被多头挤掉。期现套利的空头大赚了一笔。多头实际上接下了90万吨的大豆，占用资金高达18亿元。虽然多头在虚盘上有所赢利，实际的接货价格并没有结算价那么高，基本上是当初的现货价格。但多头劳师动众之后，按市场价买了这么多大豆，这真是名副其实的“胜而无利”！需要在现货市场陆续出售或者在后续合约上卖出交割。王经理在这场战役中罕见的没有选择短线交易，而是站在空头的一方，等于把前期的利润都回吐掉了，还略有亏损。

2001年6月开始的股市下跌一直到2001年初才有反弹，但是很快又陷入低迷。02年6月24日，暂停减持国有股的利好出台，股市大幅跳空高开，但是依然很快又进入低迷的熊市，集团的金融业务都陷入了低迷状态。不知道是否是王经理主动提出的辞呈，反正他连关照都没有，就没有来上班了。期货户头的资金大部分都抽回了集团，只留下了很少的一部分，我们把办公室还给了集团办事处，搬到了金穗对面的新上海国际大厦，和另外两家投资公司作伴去了，有点类似被托管的意思。

王经理带我们的一年，让我的期货理念上了一个台阶，学到了很多盘面语言，提高了我的看盘及观察能力。



翻箱倒柜找出来一张20年前的图纸。自从有了电脑，图表纸就基本从交易员的工具中消失了。不过，图表纸也有个好处，当你在办公室里随时能够观察它，放飞自己的思想。

我把辞职申请摆在销售部老总的案头，他很诧异，让我回去先考虑考虑。回到办公室，助理告诉我赵总找我，赵总就是证券部领导。他问我怎么回事？干的不是挺好的么？领导对你评价很高啊！马上要升你为中层了啊。我解释道，做了这么多年，我还是放不下期货啊。

两个助理都挺给力，虽然有些细节还需要磨炼，但是已经能够独立制作标书了。所以在把我的心得体会悉数传授给他们后

，我的离职手续办得还算顺利。3月8日妇女节，我终于入职了龙宇投资。

证券投资部已有3位同事，其中2位交易股票，1位交易期货，我加入之后就是2对2了。股票交易员的资金额是1000万，期货交易员的额度是400万。

我们两个期货交易员都是进行金属的内外套利。由于我们缺乏美元，所以我们依托拥有进出口业务某集团下属财务公司进行交易，使用人民币担保，美元清算盈亏后支付人民币。这就是20年前的收益互换业务。

另一位同事小李从1月份就已经开始交易了，他也是采取内外套利的交易策略。后来主管投资部的副总到我们办公室的时候帮我解了惑。老板对期货交易还是挺谨慎的，不允许采用单边交易策略。去年底小李招进来的时候阐述了他的交易理念后，老板才同意增设了期货岗位。等到副总在农历年底拿到小李的年终总结和交易记录以后，突然想起前几个月HR转发给他的邮件，因此才有了我的面试机会。原来是这样，真是侥幸啊！如果没有小李的入职或者他不是执行金属的内外套利，我也就没有机会入职龙宇了啊！

### 再次转岗

投资部的气氛很融洽，我们经常一起去打打球，吃吃饭。

我就不描述04年铜市场的3000点左右的大幅震荡行情了。04年底的时候，经过清算，小李盈利92万，我盈利76万，回报率是23%和19%，其实我只交易了10个月，这样算起来我们的年回报率不相上下。但是两位股票交易员的业绩可能勉强，因为04年的股市从3月起一路阴跌一直没有抬头。

04年四季度，中航油事件爆发，陈久霖从英雄沦为罪人，也不知道是他自大还是踏入了鳄鱼的交易陷阱，反正2003年10月起，中航油就大量卖出看涨期权、买入看跌期权。单2004年油价攀升，4月底期权的潜在亏损为600万美元，其实并不算严重。为了翻本，中航油采取了更激进的投机策略，买入先前卖出的看涨期权将其平仓，同时不执行先前买入的看跌期权。为获得权利金弥补保证金缺口，公司卖出更多执行价格更高的看涨期权。随着油价持续升高，6月，公司潜在亏损增至3000万美元左右。公司再次决定展期，延后到2005年和2006年交割，并加大做空量。2004年10月，公司的潜在亏损额已高达1.8亿美元，卖出的看涨期权合约达到5200万桶石油的巨量，最终，投资大鳄们不断逼仓，中航油亏损5.5亿美元，破产重组。

05年龙宇投资开始业务转向，因为投资公司所属子公司龙宇石化的业务日益增长，油品运输的数量逐月增加，为了有效把握运输时间，决定先买并另外再造几艘油轮，组成自己的船运公司，既自用也外租。

开过年没多久，由于股市还是在下跌，两位交易股票的同事离职了。其实早在去年8月全公司集体去井冈山旅游，我和其中一个股票交易员也是我们投资部的经理住在一起，聊了很长时间。他说由于股票一直再跌，老板对股票方面都没有什么信心，他们早晚会离开公司。

我们期货的操作资金被抽调了，老板让我们等一等。这一等就过去了两个月，等来的不是资金，而是人事专员。要么离职要么转岗，同样的选择再一次摆在面前。小李选择了离职，重新去寻找他的位置。我没有退路，选择了留下，一方面抱着期望，期望老板的资金能够宽松一点，另一方面也想先稳定着，看看外面会不会有机会。前几年我们又有过联系，他栖息在期货公司，一直专精在内外套利交易。

我转去了龙宇石化公司，05年的石化公司还不是现如今的上市公司，只有8个员工。采购部2人，销售部5人，外加总经理。石化公司的业务确实蒸蒸日上，我前去进行合同整理，查漏补缺。唉，这就是一个后台人员啊！

每天下班后，我都会到金牛期货去消磨时光。毕竟在这儿呆了一年，认识了不少朋友，我们在一起聊聊期货，探讨一下行情。转岗石化公司后，缺少了实盘交易，我把很多精力花在了行情的分析评论上。我的分析文章每周都能在《中证报》、《上证报》或者《期货日报》上发表。从05年6月到年底，我在三大报的评论文章达到41篇，主要评论品种为金属铜，间或关注了棉花，玉米，大豆等品种。并在《期货日报》上开设了一个《套利研究室记事》的连载，每周一篇，总共发表了25篇套利文章。后来06年由于时间有限以及水平有限，很多后续的套利文章都只完成了一半。

最近我把以前的半成品修改了一下放在我的公众号上，已经到了40篇，等有空了还会继续增加，不过早年间套利理论现在有的已经被进化了，新的理论正在不断形成。

现在讲起来觉得挺好笑的，我不仅仅是以“龙宇投资”来投稿，后来还以“国联期货”的署名来投稿（为国联期货扩大影响），在和讯财经开通了专栏，一切的一切都是希望有“金主”能够关注到我，联系我。很可惜，虽然有些小名气，但是毕竟不像盛为民，毕胜等人，他们是当时金属分析方面的明星。没有投资者来找我，找我的都是一些期货同行前来探讨，还有一次是弘业期货扬州分公司请我去讲了一课，拿到了一笔润口费。

05年10月我还参加了《期货日报》的征文大赛，我以一篇《比价关系以及合约间差价有助于玉米期货交易》获得了唯一的二等奖，还获得了3000元奖金。评委会空缺了一等奖，看来是为了省5000元奖金（开个玩笑）。这篇文章我第一次使用方差，标准差等我不擅长的数学知识来解读了1983年以来的美豆，美玉米，美小麦的比价，来类比当前的大连农产品比价，因为国内玉米期货上市数据不够，我还使用了长春玉米远期市场的数据。那次评委中有马明超，他是大众瞩目的一个期货专家，我也从他的文章里吸取了不少套利交易的营养。

05年10月份到06年年初，金融市场发生了两件大事情，一个是刘其兵超越权限导致的“国储铜事件”，他的交易方式和弄垮巴林银行的尼克里森类似，认为铜价不会上涨，代表国际储备局抛售了大量期权以及期货，导致了巨大的亏损。这次事件影响深远，间接的导致了跨年度的大行情，期价以逼仓方式跨上了8800美元的高点。另一个事件就是国有股分置改革制度终于全面拉开，中国股市开启了长达两年的大牛市，大盘指数上涨了600%，涨幅10倍20倍的股票比比皆是。

### 金龙铜管再就业

180燃料油在04年的8月就在上海期交所上市交易了，龙宇石化的油品业务除了汽柴油之外，还有很多的非标燃料油业务。老板也曾经想利用燃料油期货来为现货交易提供更宽的交易模式，我也确实提供了半年的《每周油品分析》，不过一直都没有去付诸实施。确实，如果货物不需要入库，而且在向炼厂采购之初已经和卖方签订了销售合同，这种背靠背的交易完全不需要采用期货进行保值。我对原油的分析以及对燃油的分析，仅仅是作为他们是否延后或者提前去采购的一个参考意见。

05年是石化公司业绩快速增长的一年，但是作为一个半路而来的后台人员，这些都与我无关，我又度过了一个平淡的春节。

06年开过年，有一天下班我去金牛期货打发时间，碰巧遇到了毕胜。毕总在金属行业很有号召力。我们是02年那会认识的，04年我再来上海的时候也和他多次讨论过行情。他已经离开金牛期货，在外面打拼了，交谈中他说现在在金龙铜管负责期货交易，担任副总职务。回到宿舍后，我给他打了个电话，讲述了一下我的现状，看看他那儿能否给我一个岗位？他欣然同意，嘱咐我去一趟公司让总经理面试一下。

我递交了辞职报告，理由是公司的资金都去造船了，我没有投资业务可做。石化公司里面我也没有用武之处，因为期货保值暂时起不到作用。“董事长很信得过你，慧眼识英才，将来还要重用你，你可不能让他觉得看走眼啊！”听到这样挽留的话说出来，我也确实有点迟疑。最终，我说先让我到外面工作一年，等公司资金宽松了，再喊我回来。

06年3月，我加入了金龙铜管的原料采购中心---龙昂国际贸易，担任交易员。在这里，我遇到了后来和我一起创业的两个合伙人，一个是早就跟随毕胜前来龙昂的张，另一个是在伦敦经纪商的Eric严。

06年的金属铜是一个巨幅波动的行情，从5000涨到8800，之后在7000-8000之间来回震荡，最终年底跌回5500。这样的行情对于一个年需求量20万吨的采购中心，压力是非常大的。为了尽量消除采购和供应之间的头寸差，我还自己琢磨着用excel构建了一个原料进出表，是多供应商对采购中心以及采购中心对多事业部的原料平衡台账。囊括了现货采购，远期进口订单，期货保值等多途径，统一扎口，很有一些效果。据说这个模型他们2010年还一直在使用。

龙昂做事情的除了财务共6个人，正副两个老总，下面4个小伙伴，两个管期货，一个管现货，一个管进口。我们的团队很和谐，按照规定，如果公司能够在完成采购业务的同时还能得到超额收益，我们4个小伙伴能够分享3%的奖金。公司上半年完成超额利润6000万，这样算下来我们每人能够得到45万，4个小伙伴别提多开心了，两位老总也是每天喜笑颜开的。7月份我们提前分发了每人7.5万半年度奖。

那年是世界杯年，意大利赢得了冠军，决赛中法国队的齐达内发怒用头顶倒意大利的马特拉齐，被红牌罚下。那年员工小区里组织篮球赛，我扭到了脚踝，肿了好多天，第一次在周末没有回江阴。之后几乎每年脚踝都会肿痛，一直以为是旧伤发作，后来才知道是痛风发作，脚踝处成为结晶的老窝，每年时不时发作一下，2011年我还忍着肿痛的去大连开了棉花论坛，

秋天，一个100多亿美元的对冲基金“不凋花”倒闭清算了，它是因为交易天然气站在了错误的位置上，所以被资金联合围剿了。其实金融市场就是一个金融大鳄抱团猎杀迷途羔羊的场所。06年的4到5月份，金属铜市场上就有一个基金因为做空不断遭受亏损资本金不断缩减，其他大鳄看到流血的猎物，一起上千撕咬，把价格急剧拉高，最终逼迫这个基金空头止损出场，清算倒闭。06年底，铜价快速下跌，在铜市场呼风唤雨的“红风筝”基金也差一点来到倒闭的边缘，幸好基本面还算支撑，铜价没有继续下跌。在国储铜事件中，“红风筝”也是一直做多逼空的主力，它当时主要在现货市场发力，囤积了大量的现货铜。

06年我在报纸上的文章大幅缩减，只有20篇。也许是因为署名冠以了“金龙铜管”这一名字，安泰科邀请我为他们撰写了2006年铜年报。06年，我也认识了张恒，现在的投资界只知道曹总，其实张恒也是奕慧投资的创始人之一，是奕慧投资的大管家。彼时他还在金瑞期货，08年就自立门户，至今奕慧是国内最低调的超级投资公司。

06年四季度，铜价开始下跌，铜价下跌对均价采购来说可谓是一种伤害，虽然采用了多种保值手段，但是点价之后总是经不起价格的再次下跌。终于龙昂公司上半年的利润被一扫而光，年底时账面利润维持了1000万，起码我们的半年度奖金不用再退回去了。半年前的盈利就像海市蜃楼消失了，小伙伴们的心情还是挺郁闷的。

### 重返龙宇

在外野了一年，07年3月，我重回龙宇了。

龙宇石化正在股份制，谋划登陆证券市场。特地从中石化请来了施总担任总经理，原来的总经理让贤担任副手打配合，希望在未来的两三年内使得业务连上台阶。公司增设了船运部，增设了仓储部，增加了固定资产的投资，以符合未来上市的一些标准。

增设了仓库后，如果有了库存，就等于有了多头头寸。石化公司所以挺需要对原油的价格有个判断，来指导现货贸易。其实国内的成品油和原油的走势虽然整体上相同，但是相关性有些低，就是国内价格的延迟性，只有炼厂调价以后才会有大变动。所以如果库存入库后几天内就要销售的话，使用原油进行保值的效果很难预料。而当时的180燃料油和汽柴油的相关性更低。一时间，我还真的难以把石化公司的业务和期货很好的结合起来。

其实公司还是在资源方面有一定的优势的，不过公司的储罐是成品油，缺乏重油库。如果能够自己把原料调和成为180燃料油，倒是能够和期货市场紧密联系起来。这个业务直到2010年才开始，龙宇燃油也开展了180燃油的交割业务。

虽然每天的例会都是打头让我讲述昨晚的原油走势，并对未来行情进行预判，总经理对我也挺客气。但是我感觉自己依然不是石化公司的人。因为公司的资金还没有太宽松，只说让我可以先小打小闹做起来。殊不知，自从05年7月人民币汇率改革以后，人民币一路升值，远期人民币升值预期更为强劲，所以持有美元资产是个吃亏的行为，早先的收益互换业务就没有办法开展了，我只能自己去把交易的整个框架搭建起来。

首先成立了一家香港贸易公司，开设离岸银行账户。之后联系了新加坡辉力期货上海办事处，以鉴证方式开设了香港公司的期货账户。同时我也在联系伦敦的严，希望开设一个能够提供信用额度的期货账户来交易伦敦金属。由于担保实力可能有限，Eric介绍了另一家LME会员MAREX,让我先开设一个常规账户，通过以后的交易来提升信用额度。

现在说起来就是几句话的事情，当时的我花了好多时间在做这些开户的工作。股市一直在热火朝天的上涨，煤飞色舞，如火如荼，《死了都要爱》被改编成“死了都不卖”。火热的股市行情中，苦于资金稀疏，这个大牛市，收获寥寥。老板的资金还是不趁手，我也很无奈啊！我在想，出来快4年了，每周这么来回辛苦奔波，一点也照顾不到家里，到现在也没有什么收获。再坚持半年，如果实在没有机会，春节后就离开上海回江阴去了吧！

### 黄金内外套利

也许老天也是听到了我的祈祷，2008年01月09日，黄金期货在上海期交所正式上市了。早在2002年，上海黄金交易所就开始交易黄金现货，并在2004年推出黄金T+D的延迟合约，其实相当于黄金期货合约，只是增加了一个延迟交割费的制度。（延迟交割费制度也为很多资金提供了黄金交易所和期货交易所的白银的套利机会）

在我的模型里，我一直使用comex黄金和上海金交所的黄金进行内外价差的计算。因为黄金不适用增值税，进口也没有关税，所以国内人民币金价除以国外美元金价后，系数就相当于人民币汇率，我们称之为黄金汇率。经过几年的数据跟踪，这个黄金汇率紧贴着人民币汇率呈现上下的小幅波动。

但是上海期货黄金上市以后，就有了806合约以及812合约，当时黄金的主力合约就是6月和12月，其他偶数月份基本没有成交量。我分别对6月和12月合约计算了它们所蕴含的黄金汇率，发现了一个巨大的BUG。当时的期货黄金虽然趋势上是跟随着黄金交易所的金价是一致的，但是6月黄金期价比现货黄金高出了6%左右，而美盘黄金的6月比现货金仅仅高了1%左右，显然黄金期货刚上市，交易者给予了国内期货价格更高的溢价。

上市之初，人民币汇率为7.2左右，6月黄金汇率却高达7.5左右，中间有3000个基点的差距，如果到6月的时候人民币汇率和黄金汇率持平，这里面就是4%的空间。如果能够观察到6月人民币NDF（新加坡远期人民币不交割合约）比人民币现货存在1500点的贴水，即6月人民币成交在7.05，那么“买入外盘黄金卖出国内黄金”这个套利策略将会获得更大的利润。

几年来的努力是有回报的，我能够第一时间就发现其中的机会，我即刻就把这个计划写成报告交给老板，同时附带把一份关于人民币套利的策略交给了龙宇的外贸子公司。我拿到了30万美元和200万人民币进行操作。最佳的时机已经失去了，彼时6月黄金汇率和人民币汇率的差距只有1200个基点了，应该是投资者已经觉察到期价的溢价过高，利用外盘黄金或者黄金交易所进行了套利卖出，使得期货的溢价下降。不过如果配合上6月的人民币NDF，还是有利可图的。人民币期货是新加坡交易所在2014年才上市的。08年的时候想要交易新加坡的NDF不是那么容易的，需要在银行开设账户，辉力期货没有这个通道。我只能通过CME的人民币期货进行操作。这个合约每天的成交量只有区区不到10手，总持仓量不到百手。一般总是需要多付出一定的成本才能勉强达成交易。这是一个三腿的套利交易，“买入6月美盘黄金，卖出6月上海黄金，卖出6月人民币兑美元”。

没有多久，利润就开始显示出来，老板又追加了40万美元和300万人民币，这样投资额总计1000万。在内外套利的过程中，其实需要很强的资金管理能力和风险控制能力，因为如果没有后续的资金备用，一旦交易标的出现较大的单边行情，将会对某一方的资金造成极大的压力。很多套利的失败不是吃亏在策略的错误上，而是亏在持仓量过大，无力追加保证金这一点。所以我还是挺怀念收益互换那种模式的。

整体的交易过程由于仓位分配合理，没有出现惊险的事情发生。我还记得9月份有一天美盘黄金上涨了10%，而国内黄金的停板是5%，因为内盘是空头，所以我的头寸可以优先于开仓者前面排队，我把100手交给金牛的黄马甲去集中竞价，我自己也来竞价100手，8点55分点击确认。那天12月黄金总共成交了527手，其中我的平仓买单成交了84手，是黄马甲帮我抢到的单子，这张单子价值70万以上。

08年是美国次贷危机爆发的年份，全球商品，股市均巨幅下跌，大连的大豆，上海的铜都是连连跌停，交易所为了消除风险还进行了3停后强制减仓。美元指数大幅走高，全球货币除了日元作为避险货币受到追捧外均大幅下跌。人民币于7月份在6.83附近停住了升值脚步，并在之后的两年时间里一直维持在这个水平。由于人民币汇率呈现拒绝升值的姿态，远期NDF的贴水开始收拢，因此我也就基本平完了仓位。10月国庆假日期间，境外人民币市场出现异动，市场上均是人民币将贬值的传闻。NDF一改贴水格局，竟然出现了2000点以上的升水，即达到7.06以上的汇率。其实这又是一个很好的机会，这次应该反过来“卖出12月美盘黄金，买入12月上海黄金，买入12月人民币兑美元”。由于内盘休市，因此我



仅仅完成了在cme买入人民币兑美元的头寸，等到假日后期货市场开市时，NDF已经会落到6.95，我就顺势平仓了cme的头寸，没有再进行黄金内外部位的交易。其实之后没有多久，NDF很快就到了贴水1000多基点的位置，这一次交易等于只赚到了一点蝇头小利。

08年，整体黄金套利的利润为97%，老板挺开心的，我也得到了奖金。08年的成绩要归功于我一直在进行的数据跟踪，当你一直努力的研究某一个品种，当它上市之初，一定会对认真准备的人以回馈。

就像研究工业硅的人，广交所快要上市这个品种，他们就能掌握先机。我在进入海澜集团之初，还跟踪了一段时间悉尼交易所的羊毛期货，本来想为集团采购羊毛提供一定的指导作用，虽然最终没有用武之处，不过我相信机会总是会光临时刻做好准备的人。

### 燃料油内外套利

09年开始，由于人民币汇率长时间紧贴着6.83-6.84波动，同时经过一年多的运作，套利资金也纷纷加入黄金市场，黄金内外套利以及金交所和期货之间的套利空间逐渐缩小了，这相当于目前的网络用语“内卷”。当然，如果精心一点，勤快一点，估计仍然能够取得20%左右的收益。

04年上市的180燃料油不温不火得慢慢发展，2008年开始崭露头角，在08年底成交量曾经接近100万手。09年燃料油的成交量能够占到世界能源品种中的第三名。龙宇石化已经正式更名为龙宇燃油股份有限公司，我也在为公司如何利用期货市场扩大贸易商思考解决途径。我建议龙宇燃油不管如何，首先开设好期货账户，做好电子化仓单认证等等，这样只要时机成熟，能够立即展开交易，同时由于公司在舟山已经开始建罐，应该积极寻找具有调合标准燃料油的人才，这样有针对性的采购调和原料，为将来大规模的贸易做好准备。施总认可了这个建议，开设了燃油公司的期货账户，开始尝试性的进行交易。

在燃油公司的这两年，作为编外的行情分析人员，我尽可能的给他们提供自己对原油，燃油走势的观点。我是从02年开始关注原油，并从那个时候就开始抄录数据的。实际的交易是07年下半年开设外盘账户后开始的。对于原油，说实话我根本没有办法从基本面的角度去研究它，只能从技术角度来分析它。期间我还做了几次WTI/BRT的价差，因为根据统计套利的方法，一直以来美油比布伦特的价格更高，所以当美油价格低于布伦特的时候，我就买进WTI,卖出布伦特，也确实获得了不错的利润。当然这几次成功的交易也为我2011年折戟在这个大西洋价差上埋下了导火线。

原油和燃料油之间是一个原料和成品之间的关系，作为成品油的一种，燃料油的裂解利润受到其他成品油利润的影响，也受到原油绝对价格的影响。影响燃料油的更多还是供需、库存自身基本面的因素。新加坡的燃料油价格是亚洲地区的标尺，燃料油纸货作为一个otc合约在能源圈里广泛地使用。

在黄金内外交易告一段落后，我把目光放到了燃料油的内外交易上。08年底，香港公司在DBS唯高达证券开设了一个期货及衍生品账户，因为新加坡纸货属于otc合约，辉力期货没有涉及，而DBS带有银行背景，接受很多经纪商前来结算，所以也开通了纸货通道，另外DBS还有人民币NDF的通道，如果以后需要汇率保值，可以直接使用DBS的报价，而不再需要

成交量极少的CME了。

燃料油套利原理也很简单，就是计算内外差价，和基本金属的套利没有什么区别。国内价格高于新加坡，就会引来大量进口，国内库存过多就会打压价格，使得进口利润消失，进口量下降慢慢抬高国内价格，从而形成一个循环。根据几年来的价格跟踪，内外价格出现正值的机会并不多，大多都是维持倒挂格局运行的。

不过09年1月1日开始，中国对燃料油加征消费税，直接抬高了燃料油进口成本多达1000元/吨。但是国内燃料油价格并没有上涨如此幅度以覆盖消费税的增加，所以使得燃料油内外价格长期高额倒挂。一些原来以燃料油为燃料的工业企业开始使用替代燃料，中国进口量开始出现下降。那段时间，只有委内瑞拉和中石油的长单直馏油，能够每月保持稳定的进口。

在这样的情况下，交易燃料油内外套利更有挑战性了，因此需要紧盯着国内的进口量以及库存量，因为价差曲线再也不可能出现正值了，我们都需要判断负多少的时候价差曲线会出现拐点。很庆幸，我在-500的时候抓住了一次最大的机会，买进了新加坡纸货，卖出了上海期货。09年的交易里面，陆续做了好几笔燃料油的进口正套交易，再加上其他品种，全年获得了30%以上的收益。不要尝试去做反套，尽量做正套，燃油内外套利还算是一个比较稳定的交易品种。这个品种一直到2010年还能够贡献较好的收益，不过2010年燃油的交易量就开始下降了，同时因为散户参与者较少，而实盘交割较多，库存压力压缩多头的运作空间，所以成交量每况愈下。11年初，上期所将合约交割标准由工业用燃料油调整为内贸船用燃料油，每手50吨的大合约，于是慢慢的，燃料油的成交就归零了。

2018年380燃料油重新上市了，彼时新加坡成立了亚太交易所，上市了380燃料油期货，我还参与了APEX的燃油交易，和上期所的燃油组合成了内外套利。