

市场对中国保税区铜库存担忧过度

叶羽钢

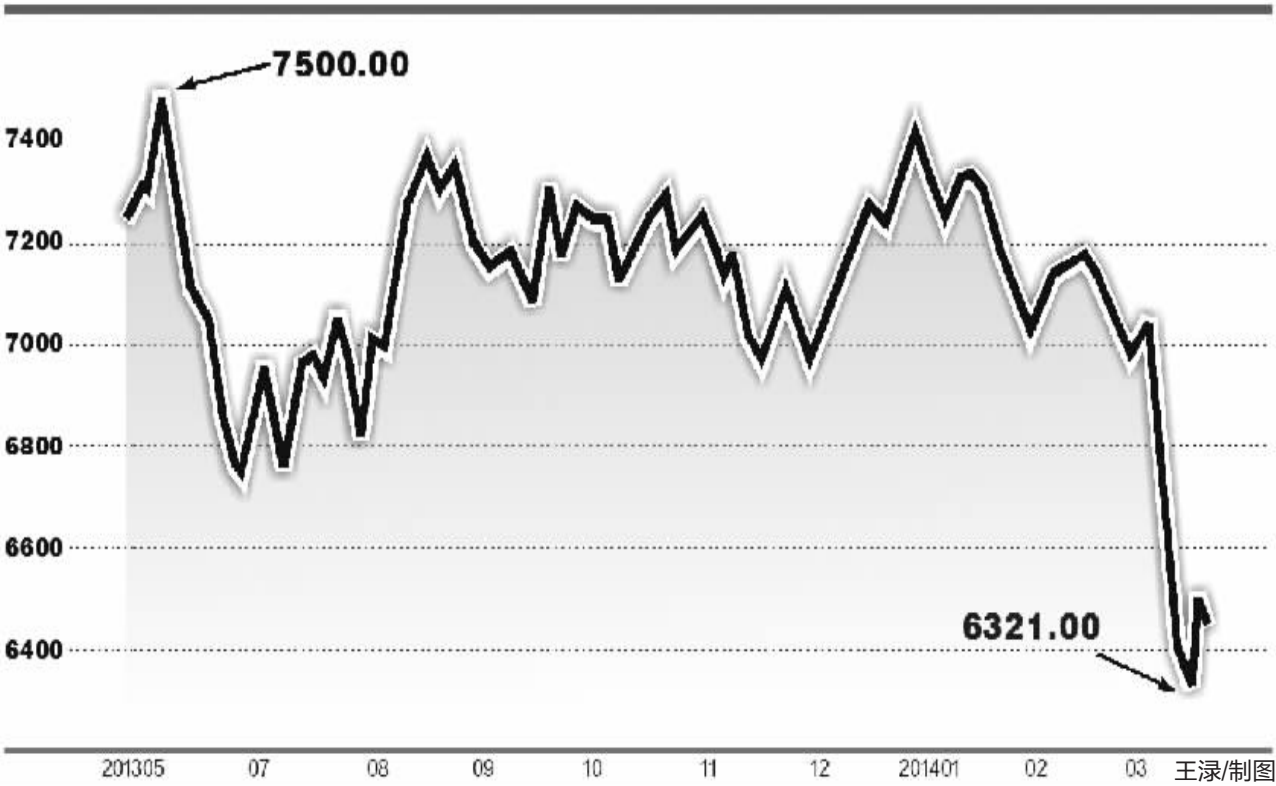
最新公布的3月中国汇丰制造业采购经理指数(PMI)初值低于预期且创下8个月低点,这预示着中国经济仍在延续放缓,隐含着中国铜消费前景将继续承压。然而,沪铜1406合约昨日小幅上涨270元/吨,铜价在疲软中国数据公布后不跌反涨,其中含义值得反思。

这是否意味着目前的铜价水平已经完全反映了市场对未来全球铜供需基本面变化的悲观预期,而进入相对均衡的状态?对此,笔者仍将对全球铜市场供需均衡的分析聚焦于中国保税区铜库存。

3月4日,笔者曾指出,保税区铜库存将给未来一段时间全球铜市场带来的压力。随后,铜价的大幅回落无疑与这种压力的释放密切相关。然而,投资者应该时刻警惕,动态均衡是市场永恒不变的主题。目前,上海保税区洋山铜溢价已下滑至100美元附近,远低于Codelco公司2014年发往中国的长单铜贸易升水135美元。显然,时过境迁,过分强调一些负面因素或许会成为不理性的表现。因此,从保税区铜库存的变化历史重新审视一下目前全球铜市场的基本情况十分必要。

国内供应逐步收紧

首先,2013年下半年以来,中国企业补库(受真实性消费需求及融资性需求两大因素驱动)推动中国铜进口量大幅增加。进入2014年之后,由于国内铜消费需求进入季节性淡季,而与此同时大量融资性进口铜到港,而与此同时大量融资性进口铜到港,从而出现了铜价和比价双双回落的局面。在这样的背景下,国内大型铜冶炼厂纷纷加大精炼铜出口的力度。据调研反馈,包括江西铜业、铜陵有色和金川集团在内的6家大型铜冶炼厂已同意将精炼铜月出口量增加至每月15万吨左右。冶炼厂的上述行动以及国内铜消费淡季结束旺季到来,使得



国内铜市场供需格局很快发生了新的变化,沪铜现货从贴水转成小幅升水。与此同时,沪铜期货市场结构亦实现了从正向市场向反向市场的转变,表明国内铜现货供需关系开始重新逐步收紧。

当然,中国进口买盘的减弱以及冶炼厂出口力度的加大,导致中国保税区铜库存增长比较快,据了解目前已达到80万吨左右。保税区铜库存的增加、人民币近期贬值带来的汇率风险压力以及“超日债”问题引发的融资铜监管担忧,使得近期中国保税区铜库存面临较大的压力,保税区铜到岸升水节节下行,市场开始担忧这部分铜库存是否会重返伦敦金属交易所(LME)市场,进而对铜价形成进一步的打压。

全球库存转移

投资者需要理解的一个重要事

实,是中国保税区铜库存的积累不过是全球铜库存大幅转移的结果,全球铜市场供需均衡在这一过程中并没有发生太大的变化。

2012年下半年至2013年上半年,由于LME仓储公司开出了高达100美元的内库补贴吸引隐性库存向LME仓库系统交仓,同时加上当时沪伦铜比价条件较差的原因,中国进口量处于相对低位,从而使得全球铜库存向LME仓储系统集中,LME铜库存创下近十年历史新高。2013年下半年,受到中国高溢价的吸引,这些LME铜库存又大规模向中国转移,其中包括大量的前期隐性库存也向中国转移,这一波库存转移的过程在2014年1月份达到了顶峰,对应着中国1月份进口量达到39.7万吨。

最终,由于全球显性库存及隐性库存均实现了向中国的转移,国外市场可用铜库存大幅下降,全球铜市场的压力也都转移至中国,从而也就出现了前期铜价和沪伦铜比价双双回落的情形。

然而,既然是全球铜库存的转移,投资者就需要反思前期对中国保税区铜库存的担忧是否已经反应过度。

随着中国铜消费旺季的到来,中国将逐步消化转移至中国保税区内的铜库存。与此同时,我们预计,中国在3月至6月仍将保持每月28万吨左右的进口水平。这个进口水平刚好等于全球每月精铜产量在满足其他地区的消费后的剩余量。再加上一个LME仓库中已确定的发往中国的出库量,意味着LME铜库存仍将持续维持在较低水平。因为中国之外的其他地区铜供需已严重短缺,且隐性库存均大部分流入中国。

另外,由于保税区铜溢价已大幅下滑至长单贸易升水以下,保税区铜库存再出口的可能性亦非常小。而到2014年下半年,我们预计,LME铜库存数量将下降到一个极低的水平,因为已是降无可降。与此同时,中国月度进口精铜量亦会进一步下降到28万吨以下。

(作者系金瑞期货分析师)

地缘风险明朗 金价料重回下跌通道

证券时报记者 魏书光

虽然美国商品期货交易委员会最新公布数据中,非商业净多头持仓持续增加,创一年多新高,总持仓亦创8个月新高。但是,分析人士预计,随着美国量化宽松QE退出日期临近,金价上涨的动能越来越弱,很有可能重新落入下跌的趋势当中。

根据美国商品期货交易委员会公布的数据显示,截至3月18日当周,投机者持有的黄金净多头增加17924手,为净多头136814手,显示投机者对黄金继续看多的意愿有所增强。与此同时,黄金基金总持仓为420626手,创8个月新高。而全球最大的黄金交易所交易基金(ETF)——SPDR持

仓稳定,上周净流入0.38吨。截至3月24日,SPDR持仓为816.97吨。

而上周耶伦在任美联储主席以来首次美联储会议后的新闻发布会上表示,放弃6.5%的失业率加息门槛并不是因为其没有效果,预计美联储将在2015年秋季加息,并重申QE项目有可能在今年秋季结束。加息周期或将提前启动,对金价形成压力。

证金贵金属公司高级研究员严京表示,随着克里米亚公投确认入俄,地缘政治靴子落地,金价失去了避险因素推动。而耶伦偏“鹰派”的讲话,也触动了金价的神经,结束了金价连续上涨态势。从近期公布的经济数据来看,美国就业和制造业改善迹象明显。耶伦提及的升息时点早于市场的普遍预期。这都

显示,未来利率上行和经济好转将进一步推动资金偏好高风险的股票等金融市场,黄金的投资需求将大幅下滑。

严京称,金价本轮反弹是经济数据引发的。接下来,贵金属市场可能会维持横盘,等待最新经济数据的进一步确认。虽然黄金的上行趋势依然完好,但上涨的动能却越来越弱。如果金价不能在上行通道中坚守,那么很有可能重新落入下跌的趋势当中。

对于严京的观点,高盛在昨日最新研究报告中也有体现。高盛认为,本轮金价反弹背后的原因是疲软的美国经济数据、中国信贷担忧以及围绕乌克兰的地缘政治紧张局势。虽然,可能需要数周的时间来消除地缘政治的不确定性,但是,随着中国经济和美国经济的加速成长,

未来两年金价仍会继续回落,预计年底将跌至1050美元。

高盛预计,随着美联储缩减QE计划继续进行,金价的每次下滑将取决于美国经济数据。虽然2014年迄今美国经济一直比较疲软,但高盛经济学家大多将此视为恶劣天气所致,并预计接下来经济增长将加速。不过,该行也称,需要几周的时间才能确定经济正在加速增长,届时到4月份将有众多经济数据发布。

汇丰银行商品分析报告预计,今年金价将会在1220美元/盎司到1390美元/盎司间波动。黄金投资面是比较看跌的,因为全球股市有相对积极的前景,而金价对美联储政策极端敏感,并且会随着美联储政策变动。而能对金价起到支撑作用的则是黄金实物需求的看涨。”

资金面趋紧 国债期货弱势震荡

沈文卓

上周,国债期货震荡下行,周跌幅为0.32%。国债期货下跌原因主要源于季末资金面收紧带动银行间现券利率曲线上行,带动国债期货震荡下跌。

从外汇占款看,3月份这轮人民币持续贬值有别于2月中下旬央行引导干预贬值。3月份这轮贬值,主要是市场力量主导,可能带来3月份外汇占款继续萎缩。人民币阶段性持续贬值,将导致热钱流入放缓甚至流出,最终将使得资金再度趋紧。中长期看,随着欧美加息预期增强,人民币贬值预期逐渐加强。届时,央行干预稳定汇率会加剧银行间市场流动性紧张程度。

再看银行间流动性方面。面临季末时点资金可能转紧,上周四央行公开市场正回购操作明显缩量,市场紧张情绪得到缓解,短期流动性暂时无碍。自2月份以来,节后现金回流银行体系导致资金面宽松,2月15日的法定准备金补缴也并未造成资金紧张,资金利率自2月份,央行进一步收紧资金面,2月份的资金季节性超宽松在3月中旬终结,短端利率陡峭化下行结束。经过前期的连续回笼,市场流动性已显现收敛。本周公开市场无到期,预计公开市场会继续缩量或象征性保留少量正回购。但是,随着4季度初存款准备金补缴,以及4月、5月份财

税缴款等因素的冲击,流动性将趋紧,资金利率不断上行回到4%以上高位。

另外,自2月份以来,利率债供给释放明显加速。1月份利率债供给较少,加上部分机构有新债配置需求,带动了1月份一级市场的回暖,从而推升现券及国债期货的回升。1月、2月份正是全年内资金相对宽松、债券配置需求较强、利率供给仍不多的时期。随着二季度资金收紧,利率债供给大幅度增加,届时国债市场压力会较大。进入3月份以后,大批利率债供给也将逐步提高。

根据国债、金融债历史发行节奏,二三季度是供给最大阶段。一级市场配置热情已经明显下降,因此供需上不利于产品收益的下行。且后期需求也很难维持:资金面逐步收紧,存款限制银行的配置需求。一般银行根据存款增长和贷款增长的

缺口来确定债券配置力度。而目前存款增长乏力,特别是大银行,这限制了银行的配置需求。小银行难以消化如此多的供给。利率债供给压力大增将对国债期货造成较大压力。

当前,国债期货面临流动性趋紧、利率债供给加大的双重压力,国债期货将承受较大压力,未来利率曲线可能趋于平坦式上行,国债期货继续震荡下行概率较大。

(作者系浙商期货分析师)



浙商期货
ZHESHANG FUTURES

管理总部: 杭州市庆春路173号9-10层
理财热线: 400-700-5186

期指交割周效应明显

张夕阳

股指期货对市场影响一直是富有争议的话题,尤其是,当市场出现大跌时,甚至被冠以“罪魁祸首”的骂名。本文以交割周为研究窗口,重点研究在交割周期指对市场的影响情况。研究结果表明,自期指上市后,在交割周,期指平均下跌27.4点,跌幅远高于交割周的前、后两周,与期指上市前同期亦存在明显差异。同时,统计检验表明,市场存在明显的交割周效应。

期指对市场所产生的影响,在到期日将更为集中表现出来,这种现象被称之为到期日效应。当期指合约到期时,在期货市场与现货市场上因买卖失衡而形成短暂扭曲现象,一般主要表现在收益率、波幅和成交量等异常变化。实务中,投资者为了控制在移仓换月中的风险,一般在到期日之前提前移仓,提前周期多为一周以内。

本文选取2010年4月16日至2014年2月28日合计共46个交割周作为样本数据。同时,选取期指上市前46周数据,并用相应的区间、沪深300指数分别作为交割周和期指合约的替代,用于检验期指上市前后“交割周”市场反应。另外,还选取相同到期月份的恒生指数期货数据用于探寻是否具有类似现象。期指合约交割日为合约到期月份的第三个周五,但受节假日影响,使得交割周前后时间产生偏移。为了控制时间偏移造成误差,本文将交割日当日()和之前四个交易日()指t-5至t-9的5个交易日;交割周后一周()为t+1至t+5的时间区间。恒指期货当月合约交割日为当月倒数第二个交易日,交割周划分以此类推。

样本统计数据表明,期指在上市后,当月合约在交割周当周平均下跌27.4点,跌幅显著高于交割周的前一周()的-3.2点;交割结束后,次月合约上升当月合约,周平

均涨跌为1.5点。而在期指上市后,沪深300指数在相应的区间()内周平均下跌0.8点,涨跌幅与T周之外并无明显差异。在剔除一个周涨跌最大值和一个周涨跌最小值后,交割周平均下跌为30.6点,跌幅亦显著高于其他相应区间。从涨跌频率看,期指上市后,在46个交割周里有16周收红,收红占比仅为35%,不及交割周前后的两周,也远低于期指上市前该周48%的收红占比。从交割周的单个交易日表现来看,交割日市场表现要好于其他4个交易日。与香港市场相比,国内期指在交割周市场表现不及同处于交割周的恒指期货。从数据特征看,在交割周期期指偏度、峰度分别为0.756、1.843,表明期指收益为右偏尖峰的。其他周期与交割周相似,均不具备正态分布的特性。在此基础,我们采用非参数法检验交割周市场表现与其他周期是否存在显著性差异。因恒指期货与国内期指数不同,采用收益率替代涨跌幅,并进行相关检验。

我们采用了非参数的Mann-Whitney U Test检验法,检验期指上市后在交割周市场表现与其他各期是否存在显著差异。检验表明,在10%显著水平下,期指交割周的收益序列与之前后两周、期指上市前的T周、T-1周均存在显著差异,其他各周期收益序列并不显著。同时,来自香港恒指收益率序列非参数检验亦不显著。也即是说,期指在交割周收益序列产生异常变化。

期指上市后,A股市场首次出现做空力量。从中金所公布的每日结算会员成交持仓排名,主力机构净空持仓一直占主导地位,在移仓换月交割周里,空头主力一般利用持仓优势集中打压市场。本文采用交割周收益序列统计检验结果表明,期指在交割周倾向于下跌的效应。亦表明期指在特定日期对市场构成利空影响。因此,投资者可根据该市场现象采取相应的投资策略。

(作者系瑞达期货分析师)

表 1:交割周股指期货收益序列的描述性统计												
观察值	期指上市前 46周				期指上市后 46周				恒生指数期货 46周			
	T-1	T	T+1	T-1	T	T+1	T-1	T	T-1	T	T+1	T-1
样本周期	2006/7/10-2010/4/23				2010/5/10-2014/2/21				2010/5/17-2014/3/7			
周平均涨跌	3.9	-0.8	11.8	-3.2	-27.4	1.5	10	73	66			
周涨跌最大值	265.8	279.5	591.0	182.6	256.4	181.8	1044	2115	1421			
周涨跌最小值	-533.0	-511.2	-337.0	-291.0	-172.0	-145.2	-1125	-873	-892			
剔除极端值均值	10.1	4.4	6.5	-0.9	-30.6	0.7	12.2	48.6	57.4			
标准差	170.3	155.8	184.3	87.3	82.1	79.5	480	510	553			
偏度	-1.412	-0.700	1.041	-0.435	0.756	0.357	0.011	1.083	0.262			
峰度	2.536	1.296	1.929	1.57	1.843	-0.571	-0.584	4.478	-0.567			
收红周数	29	22	23	19	16	21	22	27	22			
收红占比	63%	48%	50%	41%	35%	46%	48%	59%	48%			

数据来源:瑞达期货

表 2:交割周收益序列的非参数检验												
显著性P值	期指上市后				期指上市前							
	T	T-1	T+1	T	T	T-1	T+1	T	T	T-1	T+1	T
期指上市后	T-1	0.096*	1									
	T	0.095*	0.932	1								
	T+1	0.087*	0.693	0.744	1							
期指上市前	T-1	0.01*	0.166	0.194	0.548	1						
	T	0.401	0.97	0.87	0.731	0.497	1					
	T+1											

(注:*为10%显著水平)

期指机构观点 | Viewpoints |

基差价差双双下行 期指空头套保仍高企

现来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保头寸增加。

基差贴水深度加大,当月合约基差持续下降,反向套利暂无构建机会。

价差重心下行,日内有熊市套利机会,预期熊市套利机会继续存在,5月合约与4月合约在-24点下方可适当转向建仓牛市头寸。具体策略执行上,以6月合约与3月合约、4月合约与3月合约构建熊市策略的获利机会最佳。整体来看,关注当月与下月、当月与季一的牛市套利建仓机会。

(李辉 整理)

来看,在分红规模上确定价差的最小介入点位,效果较佳。

资金面方面,利率债收益率小幅上行。成分股方面,前二十五名以及银行地产板块权重增大。期指持仓结构信息显示参与观点趋冷,日内总持仓量上行,前五名、前二十名的净空持仓增加,净空特征明显会员、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓减少,但整体降幅要大于增幅。三大商品交易所的持仓结构信息显示空头套保