

ATFX外汇科普：MT4当中的期货品种主要是美原油和布伦特原油。为了方便交易，MT4当中仅展示流动性最好的近月合约，其它月份的合约处于隐藏状态，不可交易。这里所说的流动性最好，指的是期货合约的持仓量（未平仓合约数量）和交易量，数值越大，代表流动性越好，被称为主力合约。近月合约是指尚未达到交割期的（摘牌日），距离当前月份最近的可交易合约。通常情况下，近月合约就是流动性最好的期货合约，因为近月合约和报价与现货报价最为贴近。但也有例外，比如现在是4月份，黄金的主力合约就是6月份合约，而非5月份合约，属于隔月合约为主力合约；白银的主力合约是4月份，为近月合约，与黄金不同。原油在5月份和6月份的合约持仓量都很高，分别为28万手和36万手，只依靠持仓量较难判断哪一个是主力合约。此时观察交易量，5月份合约约为2.61万手，6月份合约约为9千手，显然，5月份合约为主力合约，MT4当中显示的正是原油的5月份合约。

需要提醒的是，原油的6月持仓量并不是一直高于5月持仓量，这是一个渐进变化的过程。当最新合约即将进入交割期时，会出发大量交易者采取——移仓换月——的策略，继续持有该品种隔月头寸。实际上，哪个合约成为主力合约，并不是一成不变的，它取决于交易该品种的交易者主体是操作短线居多还是长线居多。长线交易者倾向于买入远月期货合约，短线交易者正好相反。由于交易市场当中的大分布人都执行短线交易策略，只有机构会采取长线交易，所以近月合约大概率成为主力合约。

移仓换月实际上就是平掉即将到期的旧合约头寸，在新合约上建立方向相同单量相同的新头寸。这其中的关键点是：旧合约的平仓价和新合约的建仓价的差值，越小越好。差值越小，代表移仓换月的成本越低，损失的利润区间也就越小。以卖出原油期货合约为例来介绍。如果旧合约的平仓价是60美元/桶，新合约的开仓价是58美元/桶，这就意味着我们在移仓换月中每桶损失了2美元的利润区间。在大部分的时间里，移仓换月都会产生成本，而不是利润。

可能有人会说，那我买入原油，在旧合约中以60美元/桶平仓，在新合约中以58美元/桶重新买入，岂不是白白获得了2美元的利润空间吗？这种说法是没错的，只是忽略了期货合约升贴水与趋势的发展方向。旧合约60美元，新合约58美元，价格下行，这称之为贴水；如果旧合约58美元，新合约60美元，就称之为升水。

可以看出，贴水代表趋势为空头，市场预期未来的交易品种价格大概率下跌；升水代表趋势为多头，市场预期未来的交易品种价格大概率上涨。在期货合约贴水状态下做多，虽然可以在移仓换月上获得一部分超额利润，但是由于趋势在下跌，所以账面上会出现较大的浮动亏损，也就是逆势交易的结果。除非逆势移仓换月发生在趋势的转折点上，这种情况下会实现双赢。但趋势的转折出现的频率比较低，不建议频繁逆势移仓换月。

那么，什么时机进行移仓换月成本最低呢？

1、新合约持仓量与旧合约持仓量持平时

这里所说的持平，并不是完全相等，而是总量相近。前面已经提到，原油5月份合约与6月份合约的持仓量大体相近，所以近期就是5月合约转移到6月份合约的理想时机。当两张合约的流通性都处在较高水平时，时间上最为相近的合约，其报价差值理论上处于最小值。注意，这里说的是理论上，实际来看看，很难提前研判差值最小的时机。

2、分批移仓，避免一次性移仓

很多个人交易者的交易量比较小，每次只持有一两张期货合约，所以在移仓换月时习惯性的一次性解决。一次性移仓对于小单量来说，没有多大的负面影响。但是，当你的交易量放大后，再采取一次性移仓，就可能出现新旧合约价差非常大或者非常小的极端情况。保守的做法是，将现有交易单分批移仓，每次移仓的价差不同，最后获得几次移仓的价差平均值。这种操作手法，可以避免交易单在移仓换月中“全军覆没”的风险。逻辑依据类似于：不把鸡蛋放到一个篮子里。也就是分散风险。

3、直接交易远月期货合约，减少移仓换月次数

移仓换月总归会产生损失，那么减少移仓换月的次数就变得非常必要。如果你是长线交易者，就没有必要每次都交易近月合约，可以选择那些持仓量适中的远月合约。比如纽约原油的10月份合约持仓量为11万手，虽然比不上5月份合约的28万手和6月份合约的36万手，但从绝对值来看，处于并不算低的水平。尤其是个人交易者，每次交易都在10手以下，更不用担心流动性的问题。买入/卖出11月份的合约，就可以从今年4月份开始，一直等到10月20日左右才需要再次移仓换月，中间的间隔接近半年时间，完全足够长线交易施展拳脚。

4、重大事件冲击之下，谨慎移仓换月，谨慎交易

最为典型的的就是2020年新冠肺炎疫情期间，原油5月合约（2020年）最低曾经到过-37.63美元/桶（交割价，并非交易价），跌幅300%。风险偏好比较高的交易者，认为这时是买入原油的绝佳时机，因为油价不可能一直维持在负值水平。5月合约的市场交易价为0.56，看起来非常诱人，但该合约即将到期，无法长时间持有，只能考虑操作新的合约。悲剧的是，6月合约的同期市场交易价为21.44美元/桶，高出5月合约将近21美金，交易者很难判断21.44美元的油价算不算是合理水平，毕竟它比5月份合约高出太多。最不幸的人，应该是那些在5月份合约上做多原油，期

望着通过移仓换月走长线持单的人。因为它们将会在5至6月的移仓中，折戟沉沙。所以，在重大事件冲击之下，新旧期货合约的价格差值会被异常拉大，风险也随着陡然升高，交易者需要谨慎移仓换月，甚至谨慎交易。

#小结：移仓换月的问题，导致期货合约非常不适合长线交易。但黄金白银、原油布伦特又是广受欢迎的交易品种，这其中就存在矛盾。所幸，正常状态下面，四个品种新旧合约的价格差值都处在非常小的范围里，只有极端情况下才会拉大。本篇文章就讲到这里，祝阅读到本文的交易者都能财源广进。

ATFX免责声明：

- 1、以上分析仅代表分析师观点，汇市有风险，投资需谨慎。
- 2、ATFX不会为直接或间接使用或依赖此资料而可能引致的任何盈亏负责。