期货大鳄丛生 商品黑马狂奔

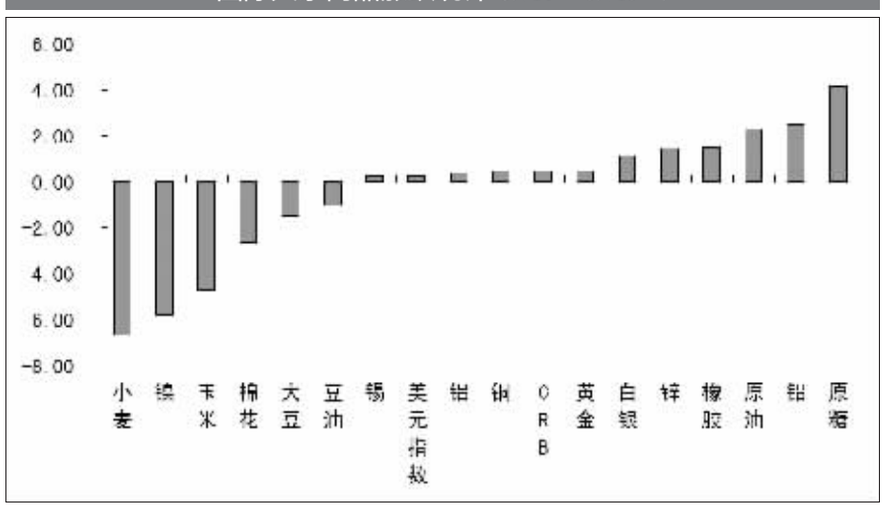
□本报记者 王姣

随着厄尔尼诺气候预期、供需失衡加剧，大宗商品热点轮换加速，商品黑马频频出现：鸡蛋搭上云霄飞车，镍价坐上过山车，白糖趁乱快速反攻，而美小麦连续八日下跌，螺纹钢和纤维板则创出上市以来新低……

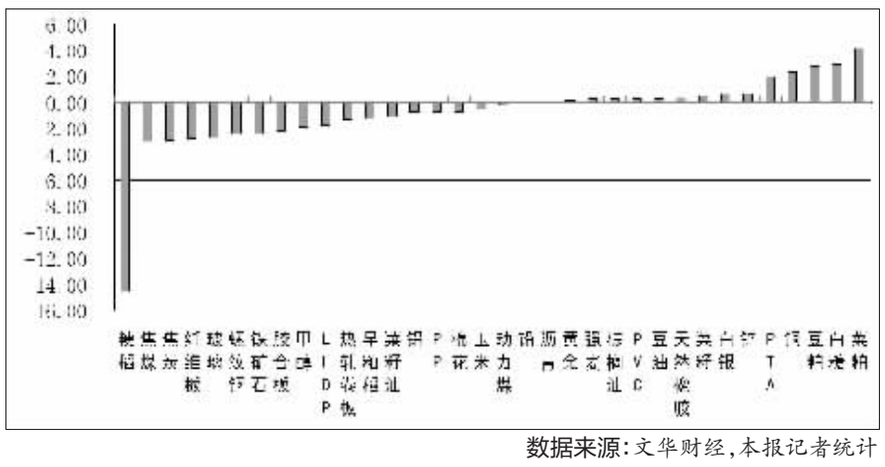
在业内人士看来，上述现象的背后，是期货资管产品、私募基金等机构日益成长壮大的表现。这些由专业团队打理的大腕儿，一般都会投入大量的人力和物力进行基本面研究，对行情的把握更为细腻，操作模式主要以宏观对冲或套利交易为主。因此，在做多强基本面品种的同时，必然会做空一些弱基本面品种以进行风险对冲，由此带来的结果便是不同板块、不同品种、不用合约之间走势在明显分化。

而可以预见的是，在这场由全球经济、地缘局势、气候变化和资本主宰的战场上，分化将日趋明显，一个新的黑马集中营正在孕育之中。

国际大宗商品涨跌统计（5月14日-5月18日）



国内商品期货涨跌统计（5月14日-5月18日）



数据来源：文华财经，本报记者统计

工弱农强格局重现

与2008年至2010年几乎所有的商品大幅上涨不同，今年以来因供需面差异，不同品种间分化严重，工弱农强格局极为明显。

据中国证券报记者统计，今年年初截至上周末（5月16日），文华工业品指数累计下跌9.64%，而文华农产品指数累计上涨1.15%。从上周数据来看，农产品总体走势仍强于工业品，随着鸡蛋、大豆和菜粕等领涨商品市场，文华农产品指数周涨幅为0.92%，而工业品受煤焦钢、建材系和两板拖累表现弱势，文华工业品指数周跌幅为0.64%。

2011年之前，商品处于牛市周期，那时各类商品走势此起彼伏。2011年之后，我国开始对经济增长方式和经济结构进行调整，商品市场也基本进入熊市周期，总体走势呈现不断下行态势。与宏观经济联系比较紧密的工业品，例如螺纹钢、铁矿石、焦炭、焦煤、橡胶等品种，跌势尤为显著。

“经济结构的调整是一个长期过程，不可能一蹴而就，因而商品的调整也必然是长期的，期间难免会出现震荡反复。特别是2014年以来，商品市场的调整模式变得更为复杂，不同品种走势分化日趋明显。”首创期货相关负责人黄晓指出。

方正中期研究院院长王骏认为，今年以来国内商品市场工弱农强的主要原因有三点：首先，中国经济改革进入深水区，正在进行产业结构调整，今年开始集中清理整顿“三高”产业，对金属冶炼、能源化工、建材装饰等行业带来较大冲击；其次，钢铁、有色金属、能源化工产业链在产成品价格大幅下滑的同时，原材料价格也大幅下跌，然而价格越跌产量反而越大；最后，农产品受季节性、气候周期性和需求刚性影响，特别是市场今年对全球再现厄尔尼诺气候的预期上升，对主要农产品的价格预期形成持续利多。

民生期货策略分析师徐力同时指出，国内宏观经济增速放缓、总需求下滑，特别是房地产行业的数据更是低于预期、房屋新开工面积连续负增长，再加上工业品产能过剩情况仍没有发生明显变化，煤焦钢等与房地产行业息息相关的期货品种受到利空影响是必然的。

机构入市助催“黑马”

值得注意的是，除农强工弱的鲜明对比外，同一板块品种甚至同一品种不同合约间的分化特征也更加突出，资金对热点品种的热情不减，由此诞生了不少黑马。如鸡蛋1409合约上周五盘中再创历史新高5278元/500kg，上周累计上涨4.56%，领涨大宗商品市场；受南非主要矿场罢工和乌克兰局势影响，伦敦钯金上周触及两年半高位829.4美元/盎司，并以2.09%的周涨幅录得六周以来最佳表现。

目前来看，同一板块品种中，基本面好的明显抗跌，部分品种甚至走出强劲上行趋势，如菜粕、豆粕、鸡蛋等，而基本面差的则是易跌难涨，如豆油、菜籽油等；与此同时，同一品种不同合约间的强弱反差有时也特别明显，如菜粕、沪铜、鸡蛋等品种近月和远月合约价差偏离巨大。

黄晓认为近期商品走势分化与期货市场的巨大变化明显相关。据他介绍，最近几年，资管产品、私募基金等在市场中所占份额越来越大，这些资金都是由专业的投资者或投资团队进行打理，他们一般都会投入大量的人力和物力进行基本面研究，对行情的把握更为细腻，操作模式主要以宏观对冲或套利交易为主。因此，商品走势与自身基本面的联动越来越紧密，基本面好的品种相对抗跌，基本面差的品种则压力沉重。

“资金在做多强基本面品种的同时，必然会做空一些弱基本面品种以进行风险对冲，由此带来的结果便是不同板块、不同品种、不用合约之间走势的明显分化，大部分品种在创出新低的态势下，少部分品种却在不断创出新高。” 黄晓指出，在市场总体偏空的大背景下，为数不多的利多题材更容易被资金利用和热炒。如近期资金趁巴西干旱迅猛拉高原糖价格，借国产临储大豆拍卖高价格、高成交率及免增值税的利多信息推动豆一价格快速上行。

王骏同时指出，铁矿石期货受到钢铁产业链相关生产企业、贸易商的高度重视，今年铁矿石期货交易量大幅上升，反映出套保交易者、套利交易者和投机交易者对铁矿石期货的共同关注。而今年禽流感前后，鸡蛋期货价格先抑后扬的大幅波动走势体现出资金对鸡蛋等次新品种的关注，饲料产业链的套利机会也备受资金关注。

分化加剧强者恒强

在上周鸡蛋、豆一、菜粕、白糖演绎黑马行情后，谁将是接下来的潜力品种？对此，接受记者采访的多位业内人士认为，工弱农强格局难改，不同品种之间的分化仍会持续，强者或恒强，弱者或更弱。

王骏认为，农产品中的油脂油料、鸡蛋、白糖等品种短期仍将走牛，全球性厄尔尼诺现象开始影响主要农产品产量，进而利多农产品期货，而前期反弹过高的品种将有所回落。与此同时，国内工业品期货中的“黑五类”和玻璃、两板等金属建材品种将持续走熊，有色金属和贵金属短期反弹走势也将结束，但出现大幅下跌行情的概率不大。

黄晓亦持相同观点，他认为菜粕、豆粕、鸡蛋等强势品种的上涨趋势仍会延续，考虑到市场总体偏空的大背景且反弹幅度已非常之大，多单可继续持有，但也要适当地关注调整风险，不可盲目追多。而对于螺纹钢、焦炭、铁矿石、PTA等走势明显偏空的品种，空单仍可坚定持有，不可轻易抄底。

徐力后期同样看多鸡蛋、菜粕、豆粕、白糖等期货品种。他认为，无论从基本面还是技术面来看，以上品种仍然具有上涨动能，以鸡蛋为例，由于蛋鸡补栏周期的存在，导致在7月消费旺季来临之前鸡蛋供需存在缺口，鸡蛋上涨趋势未改。

工业品方面，徐力则看空天然橡胶、焦炭、螺纹钢等。以焦炭为例，据民生期货在山西的调研显示，焦炭企业生产经营状况不容乐观，且没有改善迹象，同时焦炭的上游焦煤的价格持续下跌，焦炭成本支撑作用减弱，下游钢铁行业景气度依然不高，在钢价低迷的情况下，钢厂很难提高焦炭采购价格。

品种异动

钯金或接捧镍涨势

□本报记者 王姣

受南非主要矿场罢工和乌克兰局势影响，钯金价格持续攀升，其能否接捧期镍涨势，已成为目前市场关注焦点。

上周伦敦钯金触及两年半高位829.4美元/盎司，并以2.09%的周涨幅录得六周以来最佳表现。而自今年2月5日以来，伦敦钯金价格从701.25美元/盎司涨至上周五的816.25美元/盎司，累计涨幅高达16.4%。

“钯金涨势主要受两方面因素推动，一是南非三大钯金生产商的罢工持续，如果罢工一直持续，未来3-4个月钯金的供应或将削减40%，引发市场对钯金供应的担忧。二是钯金最大的供应国俄罗斯牵扯乌克兰局势，若俄罗斯受到西方制裁，将可能对钯金供应造成极大影响。”广东盈瀚投资有限公司投资策略总监于杰告诉中国证券报记者。

据悉，全球80%的铂供应量和约三分之一钯供应量来自南非。而南非为期四个月的罢工是该国历史上历时最长和造成损失最大的行业行动，导致全球约40%的铂金生产设施停止了正常生产，铂和钯经常在同一地点被发现和开采。

巴克莱银行日前在研报中指出，由于目前矿业协会和建设联盟的罢工依然持续，这暗示着铂金及钯金的走势将好于黄金和白银，不过钯金短期内将出现小幅的修正，因对俄罗斯没有出现显著的贸易制裁。

“近期俄罗斯遭受制裁的可能性降低，同时钯金由于前期上涨过快，估价过高，也有下行回调的需求，短线走势偏向看空。”于杰同时表示，长期来看，南非罢工和乌克兰局势短期难以解决，且今年钯金供应缺口可能扩大到130-140万盎司，所以未来钯金走势依旧看好。

鸡蛋期货再创历史新高

□本报记者 王姣

鸡蛋1409合约自1月17日开启上行通道，近期表现依然坚挺，上周五盘中再创历史新高5278元/500kg，日内上涨1.50%至5276元/500kg，成交55.7万手，为上市以来次高点。1409合约上周累计上涨4.56%，1月17日以来累计涨幅则高达26.83%。

“近期快速上涨的主要原因在于现货价格涨势迅猛，目前现货均价在5元/斤左右，而上月同期为4.2元/斤左右，上涨近20%。而其保持长期上涨的主因则在于今年对在产蛋鸡存栏不足的担忧。”银河期货研究员胡香君在接受中国证券报记者采访时表示，从前20名持仓情况来看，近期多空争夺激烈，但多头仍占主导地位。

有分析认为，鸡蛋1409合约价格近期加速上涨的根本原因是鸡蛋供需关系紧张，去年9月禽流感疫情发生后，大量蛋鸡遭淘汰而补栏意愿不高，造成当前在产存栏蛋鸡同比大幅减少，且至9月交割前难有大的改善，甚至年底前都难以恢复到去年的供应水平。且9月蛋价一般是一年中最高的时期，这也是该合约上涨预期较强的原因之一。

不过，当前正值端午节前贸易商备货节点，现货蛋价维持强势，但随着下旬备货完成，短期现货蛋价存调整风险。。

多空对峙 期指或延续震荡

□本报实习记者 叶斯琦

股指期货在上周冲高回落，迭创新高的持仓量和相对低迷的成交量显示多空双方仍待方向性信号。分析人士指出，政策扶持和经济见底预期的博弈决定了期指走势，短期期指在技术面上有一定支撑，中期来看宏观经济形势和政策执行情况将决定未来走向。

上周，股指期货走出了一阳四阴的过山车行情。盘面看，上周一，当月合约IF1405以2155点开盘，快速冲高后维持高位震荡，最终报收于2178.8点，全天涨幅达1.95%，一举站上5、10日均线。然而，自上周二起，IF1405合约连续四天下跌，跌幅分别为0.52%、0.11%、0.99%和0.26%，几乎将上周一的涨幅回吐。IF1405、IF1406、IF1409、IF1412四合约全周分别微涨0.2%、0.18%、0.15%和0.2%。现指方面，沪深300指数上周同样冲高回落，全周上涨0.56%，表现略强于期指。

“上周期指冲高回落的走势正是当前政策扶持和经济见底预期博弈的结果。由于新‘国九条’利好政策的刺激，上周一市场情绪得到提振，在现货市场的煤炭、有色、钢铁等强周期板块带动下，期指大幅上扬。但新‘国九条’毕竟是一项中长期规划，其宏观理念如何落地，政策执行力度如何，仍存在一定的不确定性，短期内缺乏立竿见影的实质性影响。”银河期货分析师赵婉西在接受中国证券报记者采访时表示，上周二开始，市场关注点重新回到基本面，而工业增加值、固定资产投资等数据低于市场预期，显示基本面较弱，因此反弹成果回吐。

从持仓来看，上周期指持仓始终维持在14万手以上的高位，5月15日更是创下历史新高的148715手，高企的持仓量显示多空博弈十分激烈，双方对于后市的分歧较大。其中，由于到期日临近，IF1405合约持仓量逐步减少，并于16日顺利交割，IF1406合约在上周二晋升为主力合约。

虽然持仓量始终高企，但上周期指总成交量却相对低迷。除5月12日总成交量达到88.8万手外，其余四天期指成交量均处于低位，5月13日的总成交量更只有53.8万手，创下5月以来的最低值。低迷的成交量显示市场观望心态较重，方向性选择难以得到足够支撑，反弹没能持续。

持仓结构方面，上周主力席位中，空头兵力较强，主力净空单明显增加。中金所数据显示，截至5月16日，在当月、下月和下季合约中，前20席位净空单为22541手，较前一个周末的17882手增加了4659手。

赵婉西认为，短期来看，从技术层面分析，期指在2100点附近有一定支撑，底部空间料不大。中长期来看，经济基本面和政策执行情况或将决定期指表现，后市延续震荡的概率较大。

芝加哥小麦连跌八日

□本报记者 王姣

因美国部分地区预计出现降雨，缓解干旱天气对作物的生长，上周五芝加哥期货交易所（CBOT）小麦连续第八个交易日下滑，上周五下跌4美分至674.2美元/蒲式耳，上周累计下跌6.67%，也是该合约上市以来的最大周度跌幅。

“5月9日美国农业部发布其供需平衡报告之前，CBOT主力7月合约价格攀升至近13个月的高位，这轮上扬主要是受到天气行情——即主产区持续干旱及减产预期的提振。然而在全球丰产预期的大背景下，报告利好程度有限，不足以持续提振美麦价格。”中粮期货研究员范婧雅告诉中国证券报记者。

据悉，此前受美国天气干旱提振，美国农业部预估，美国2014/2015年度小麦产量将下滑7.8%至5340万吨，小麦价格5月6日触及14个月高点。然而，因迹象显示全球小麦库存充裕，CBOT小麦自高点一路下滑，连续8个交易日累计下跌8.77%。美国农业部5月9日公布，到2015年6月1日全球小麦库存将增加0.5%至1.874亿吨。

钢价或继续寻底

□广发期货 夏才俊

近期宏观经济增速放缓，钢材需求较为疲弱，而粗钢产量却持续增加，钢材供需状况并未出现改善，甚至存在恶化可能。另外，国际铁矿石产能大增、矿山增加发货量与国内港口铁矿石库存创出历史新高等事件均有可能促使矿价下跌，并最终拉低钢材成本。当前，钢价仍将处于寻底行情之中。

在固定资产投资、进出口与消费集体表现不佳的情况下，我国经济面临较大下行压力。如果刺激政策不进一步加码，钢材需求仍将疲弱。首先，固定资产投资表现疲弱，1月至4月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长17.3%，增速较1月至3月回落0.3个百分点，较去年同期增速回落3.3个百分点。房地产行业的数据同样不容乐观，加剧了市场的悲观情绪。数据显示，1月至4月，全国房地产开发投资比2013年同期增长16.4%，增速较1月至3月回落0.4个百分点，较去年同期增速回落4.7个百分点。其次，虽然4月进出口增速由负转正，但今年1-4月外贸出口总额仍下降了0.5%，要实现全年对外贸易进出口增长7.5%的目标，难度很大。最后，消费增速也出现小幅下滑，2014年4月社会消费品零售总额19701亿元，同比名义增长11.9%，增速较3月下降0.3个百分点。

钢铁行业陷入“囚徒困境”，粗钢产量高位运行。市场对产能严重过剩已形成高度共识，由产能严重过剩导致的钢价低迷、全行业亏损、资金链紧绷等不利状况，已经成为钢铁行业难以承受之重。但是，钢铁行业已经陷入“囚徒困境”，在钢厂未出现大幅亏损的情况下，钢厂的生产负荷维持较高水平，“减产” 只是多头的一厢情愿。据中国钢铁工业协会数据，5月上旬重点企业粗钢日产量为182.4万吨，连续第四旬出现增加，粗钢产量处于高位运行状态。

铁矿石供应压力较大，矿价存在较大下跌空间。金融危机后，出于对新兴市场铁矿石需求的看好，铁矿石生产商积极扩充产能，国外矿山的实际产能正在逐步增加。矿山属于重资产行业，加之其基础设施具有较强的专用性，达到规模效应是矿山最优选择。同时，国外矿山的铁矿石生产成本普遍较低，对矿价下跌的容忍度明显高于国产矿山。因此，四大矿山的新增产能，将明显增加全球铁矿石的供应量，二三季度矿山增加发货量将是大概率事件。

国企入市 期货不再是“带刺玫瑰”

（上接A05版）“相比期货，期权不仅能提供简便易行的‘保险’功能，还可以使投资者在管理风险时不放弃获得收益的机会。”杨建辉介绍说，同样是买了一万吨的铜，为担心价格下跌带来的损失，只需花费像保险费一样的权利金，就可以买入看跌期货期权，规避下跌风险。同时还有一个好处：如果铜价上涨了，还能赚取上涨带来的收益。

“就企业财务做账来讲，期权也相当便利。买了期权之后，当期就可以把费用处理掉，因为期权就相当于一点保险费，如果商品再涨我还能赚钱，即便下跌，我也就损失这一点，这向上级单位、向监管部门、向国资委、向股民好交代，做账也好做。”他说，单纯利用期货就不一样啦，如果从事为期半年的套期保值，公允价值就一直在变，给财务处理带来很大不便。

最后，服务国有企业进入期货市场，期货公司将大有作为。业内人士表示，风险管理子公司的功能作用发挥会越来越明显，市场发展前景也十分广阔，甚至服务手段和方式、盈利能力、发展空间将超越期货公司。

“相对而言，目前风险管理子公司大有用武之地，能够为实体企业提供针对性、专业化、个性化服务。”徐凌说，风险管理子公司对企业的服务可以从三个层面着手发力。一是直接为现货企业提供仓单服务、合作套保等业务服务，培养和储备熟悉期现业务的专业人才，并通过与贸易公司、投融资公司合作，大力发展资本中介型业务，将风险管理业务与贸易仓储、物流、融资等服务相结合，为实体产业提供专业化、个性化的一揽子风险顾问服务。二是随着经营模式的成熟和业务范围的拓宽，大力拓展场外市场业务。近年来全国各地纷纷建立了场外电子交易市场，反映出企业对于套期保值、定价交易需求的强烈。风险管理子公司可以通过品牌、信誉、技术、人才和资本优势，设立、并购场外衍生品市场，开发和销售个性化、多样化的衍生产品，服务中小型企业和涉农企业。三是通过子公司为国内企业参与境外交易、交割等风险管理提供服务，帮助企业走出去应用金融衍生品工具，从而实现“期货与现货、场内与场外、国内与国外”六个市场互联互通。

中国期货保证金监控中心农产品期货指数（2014年5月16日）

指数名	收盘价	前收盘价	涨跌	涨跌幅（%）
农产品期货指数	997.68	1000.62	-2.94	-0.29
油脂指数	698.22	703.15	-4.93	-0.70
粮食指数	1489.36	1490.40	-1.04	-0.07
软商品指数	880.21	881.03	-0.82	-0.09
饲料指数	1707.24	1709.78	-2.54	-0.15
油脂油料指数	1064.65	1068.75	-4.10	-0.38
谷物指数	995.26	996.18	-0.92	-0.09

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年5月16日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	773.74	775.43	772.28	775.26	-1.24	774.07
易盛农基指数	1053.28	1056.42	1051.73	1052.67	-3.28	1052.26