“小品种”活跃度显著超越“大品种”

期市“小清新”缘何受追捧

□本报记者 王姣

在螺纹钢、铁矿石、铜等“权重品种”的带领下，近期大宗商品市场走出一波难得的反弹行情。不过，在业内人士看来，尽管当前市场暖意融融，但在经济增速特别是投资增速下降的背景下，供给过剩而需求增速回落的压力仍然较大，期市“权重品种”反弹的可持续性受到市场质疑。

中国证券报记者采访的多位分析人士均认为，大宗商品市场整体仍将处于弱势行情，但会出现一些结构性机会，尤其期货小品种，由于盘口轻、题材丰富自然容易成为存量资金分流的投资标的，豆粕、白糖等农产品受厄尔尼诺题材影响更有望走出一波“逆袭”行情。

新华社图片 合成/刘海洋

“权重品种”反弹难持续

过去5个交易日，文华商品指数出现难得的“四阳一阴”反弹格局。截至昨日，该指数累计上涨1.38%至155.75。分板块来看，有色板块指数累计上涨2.24%，煤炭板块指数累计上涨1.85%，建材板块指数累计上涨3.41%，其中螺纹钢、铁矿石、铜等“权重品种”实现全线上扬。

尽管市场出现了乐观变化，但业内人士认为，经济结构转型的阵痛还将持续，上述品种的底部形态尚未夯实，反弹可持续性也受到市场质疑。

“近期黑色金属、有色金属出现反弹的主要原因是空头平仓所致。前期，黑色、有色商品期货市场堆积了大量投机空头，近期受到刺激政策预期及宏观经济转暖影响，原有空头大幅平仓，导致价格明显反弹。”光大期货有色金属研究总监徐迈里表示。

在南华期货宏观研究中心副总监张静静看来，当下行情属于典型的反弹行情。由于今年政策偏保守，因此对反弹高度并不看好。目前来看，期市“权重品种”仍然存在两大问题：一是产能过剩。从上半年品种价格和相关行业、企业运营来看，政府去产能的决心很大，只不过为了防止经济失速、失业率高企短期消化这些过剩产能并不现实。况且大量过剩产能是金融危机后四万亿元刺激带来的，快速去产能带来的社会压力非常大。从这一角度讲，“权重板块”是一个长期筑底的过程。

二是“权重品种”与国内经济特别是房地产等特殊行业的相关性非常高，这意味着只要供给不明显收缩，在经济增速下降、房地产行业景气度回落的态势下，“权重品种”“翻身”的希望相当渺茫。

“总体来看，现在还是供给过剩而需求增速回落的过程，预计这一状态要持续到2016年左右，随后，‘权重品种’可能会迎来新的春天。”张静静说。

安信期货研究员何建辉认为，在经济增速特别是投资增速系统性下滑的背景下，工业品需求前景不容乐观。随着产能过剩与需求下滑导致供需失衡不断加剧，未来钢铁、煤炭、水泥等行业仍面临巨大的去产能压力，而且在行政手段失灵的情况下，价格下跌仍是淘汰过剩产能最有效手段。

小品种受资金青睐

撇开工业品的近期反弹，数月以来，期货市场始终处于“工弱农强”格局，鸡蛋、菜粕、豆粕、大豆等小品种都走出过相当给力的行情。

以鸡蛋期货为例，3月初以来，1409合约持仓量由20多万手一度激增至5月21日的90.8万手，超过豆粕1409合约近2万手，如果以10%的保证金比例计算，入场资金近50亿元。而据中国证券报记者统计，1月23日至6月26日，鸡蛋1409合约价格从4178元/500千克上涨至5255元/500千克，累计涨幅高达25.54%。

业内一般认为，从波动幅度来区分，期货市场中的“蓝筹品种”，包括贵金属、铜、铝、铅、锌等基本金属，以及橡胶、焦煤、铁矿石等工业品，而“创业板”品种主要是鸡蛋、白糖、豆粕、豆油、菜粕等农产品。

“今年以来期货市场小品种走势都很惊人，4月份的胶合板行情、3月至5月的双粕行情和今年以来的鸡蛋行情就是典型代表。这也体现出，在资金不是很充裕的情况下，期市出现分化走势。”一位期货投资者告诉记者。

为什么这些品种会如此受投资者追捧呢？对个人投资者而言，“小合约”门槛低，显得分外“亲民”，这是一个重要原因。如以10%保证金计算，做一手菜籽期货大约需要5000元，做一手菜粕期货大约2400元，相较螺纹钢、铜等品种，不仅降低了门槛，且大大提高了资金利用效率，这对市场参与者有不小的吸引力。

“从投机心理上讲，当市场整体没有大行情的时候，小品种总会受到青睐。对于机构来说，不需要太多资金就能抬高或压低此类品种的价格，而散户往往也会跟进追涨杀跌，当然如果有基本面的配合其行情走势会更加流畅。”张静静表示。

因数据显示厄尔尼诺迫近，即便今年国内外农作物最终产量未出现明显下滑，但在预期推动下农产品涨势仍有望持续。与此同时，5月以来猪肉价格的反弹也给豆粕、玉米等饲料带来了投资机会。

值得注意的是，除农产品外，近期亮点还有化工品，甲醇、塑料和PTA等。据中国证券报记者统计，5月9日至6月26日，PTA1409合约价格从6002元/吨涨至7334元/吨，累计涨幅高达22.44%；3月11日至6月16日，塑料1409合约价格从10130元/吨涨至12010元/吨，累计涨幅高达18.38%；甲醇1409在过去12个交易日也累计上涨了8.22%。张静静指出，化工品整体走强主因在于国内企业限产导致供给回落，而今年以来国际原油的持续走强也给国内化工品带来了成本支撑。

把握结构性机会

“如果把大宗商品指数比做‘商品大盘’的话，我们认为‘商品大盘’仍将持续低迷。黑色、有色产业链为代表的‘权重品种’难有突出表现，反而是一些小品种可能会受到投机资金的炒作而走出一波上涨行情。”徐迈里告诉中国证券报记者。

对于“蓝筹品种”，徐迈里指出，短期反弹仍将持续，但反弹难以演变成为反转。因为今年国内实体经济，尤其是工业经济表现低迷。企业流动性紧张、利润较低。因此，黑色、有色为代表的工业品需求低迷，致使其上升动力不足。

“国内期货市场如化工、金属、黑色等品种属于重经济周期类商品，这与A股大盘股类似，缺乏亮点支撑，而小品种一般有三个特性：一是受主流资金关注低，二是与经济周期关联度低，三是供应端相对需求端更具波动和不确定性，在市场流动性有限的情况下，小品种更容易受资金青睐。”光大期货研究所所长叶燕武指出。

展望后市，徐迈里认为，有色的“主板”的铜期货上涨行情仍将举步维艰，锌、铝等相对小的品种上涨幅度可能会大一些。因此，可以考虑在合适时间买锌抛铜作为主板和创业板的对冲策略。

而张静静认为，厄尔尼诺题材炒作仍然会持续一段时间，因此短期内继续看多农产品，但需要关注二季度的经济数据、后续经济微刺激的力度以及市场反应。一旦“权重品种”出现一波明显反弹，会分散掉相当一部分的市场资金，那么“中小品种”的短期涨势就有可能相应收敛。

叶燕武同时指出，期市小品种由于价格波动性大但持续性短，因此对投资者的建议是勿盲目跟风，选择自己熟悉的品种，测算好风险收益评估的安全边际。

小品种演绎大行情

□兴证期货 施海

一般来说，期市小品种占用保证金少，资金使用效率高，具有期价波动剧烈、交易活跃、投资价值相对较大的特点，因而容易受到投资者青睐。

鸡蛋：交易单位为5吨/手，最低交易保证金为5%，按照10元/千克计算，每手保证金仅为50000×5%=2500元。

受消费需求稳步增长、供应季节性变化等影响，鸡蛋期货价格今年展开一波强劲的上涨走势，鸡蛋指数自今年1月22日的3813元/500千克上涨至5月16日的高点5202元/500千克，累计上涨1389元，累计涨幅为36.42%。伴随期价持续上涨，其成交量和持仓量也显著上升，其中总成交量于5月21日升至100.8万余手，创该品种上市以来最高记录，持仓量也于6月25日拓展至47.4万余手，创下该品种迄今最大持仓量纪录。

白糖：交易单位为10吨/手，最低交易保证金为6%，按照期货价格5000元计算，则每手保证金仅为10×5000×6%=3000元。

随着夏季消费旺季来临，尤其受近期厄尔尼诺预期增强、榨季中后期库存缩减等因素影响，郑糖跟涨美糖态势明显，最近10个交易日白糖1501合约价格上涨3.64%至昨日的5090元/吨。近期郑糖总成交量变化较大，基本陷于50-100万手之间增减变化，3月27日总成交量高达177.8万余手，为今年以来最高纪录，总持仓量则陷于90-120万手之间增减变化，外围增量资金积极进驻，并顺势做多迹象明显。市场人士认为，目前厄尔尼诺预期仍提供国际糖市支撑，尽管国内工业库存仍然偏高，但已进入季节性下降趋势当中，库存将随着消费的增加逐渐减少，会对价格有一定支撑。

菜粕：交易单位为10吨/手，最低交易保证金为5%，按照目前期货价格3000元计算，则每手保证金仅为10×5%×3000=1500元。

随着饲料消费需求走旺，菜粕期价整体呈现上涨趋势，菜粕指数自今年3月18日的2460元/吨上涨至今年5月26日的2946元/吨，累计涨幅近20%。该品种吸引大量资金介入，成交量位居期市各品种前列，5月25日，总成交量高达666.4万手，创上市以来最高纪录，持仓量则于6月19日创下204.1万手的最高纪录。

豆粕：交易单位为10吨/手，最低交易保证金为5%，按照目前期货价格3700元计算，则每手保证金仅为10×5%×3700=1850元。

受油厂挺粕、下游需求恢复等因素影响，豆粕指数自今年3月17日的3159元/吨上涨至5月26日的3718元/吨，累计涨幅高达17.7%。该品种吸引较多资金积极进驻，每日成交量基本维持在100万手以上规模，持仓量也显著拓展，6月25日持仓量高达377.7万余手，逼近2013年11月6日最大持仓量纪录403.8万余手。

大商所修改相关合约和细则迎夜盘

□本报记者 王姣

6月26日，大商所发布《关于发布施行夜盘交易相关合约、实施细则的通知》，配合夜盘交易推出对合约及相关业务规则进行修改，明确夜盘交易时间段及相关业务安排。

根据通知，大商所每一交易日分为夜盘和日盘交易时段，夜盘交易设一个夜盘交易小节，时间为前一自然日21:00至当日2:30（周一夜盘交易时段为上周五的21:00至周六的2:30）；日盘交易分三个交易小节，分别为第一节9:00-10:15、第二节10:30-11:30和第三节13:30-15:00。

在竞价原则方面，开设夜盘交易的品种，其开盘集合竞价在夜盘交易时段开市前5分钟内进行，日盘交易时段不再集合竞价。未开设夜盘交易的品种，其开盘集合竞价在日盘交易时段开市前5分钟内进行。集合竞价前4分钟为期货合约买、卖指令申报时间，后1分钟为集合竞价撮合时间。

在结算方面，强行平仓先由会员自己执行，除交易所特别规定外，对开设夜盘交易的品种，其时限为夜盘交易小节和第一节交易时间内；对未开设夜盘交易的品种，其时限为第一节交易时间内。若时限内会员未执行完毕，则由交易所强制执行。因结算准备金小于零而被要求强行平仓的，在保证金补足至最低结算准备金余额前，禁止相关会员的开仓交易。

通知还规定，会员应完成人员配备、交易设施和业务制度等各项准备工作，并向交易所提交夜盘交易登记表后，方可开展夜盘交易。夜盘交易原则上只通过远程交易席位进行。在夜盘交易小节，交易所不办理席位申请、变更和撤销业务；不受理出金申请、不办理出金业务；不受理有价证券充抵和解除充抵的业务申请、不办理相关业务；不办理交割及标准仓单、非标准仓单、提货单等相关业务。

大商所相关负责人表示，开展夜盘交易是推进大连期货市场改革开放的重要途径之一，也是做精做细期货品种、更好服务产业及提升市场国际影响力的必要之举，对于大连期货市场的健康稳步发展具有积极意义。在当前市场对外开放步伐加快和国际化程度不断加深的新形势下，推出夜盘交易、扩大交易覆盖时区，有利于进一步深化市场价格发现和避险功能发挥，提升市场的国际影响力，特别是为我所一批优势品种及早走向国际、为未来拓展服务国际市场打下基础；同时也可缓解部分国际联动性较强品种持仓隔夜风险和价格不连续的问题。

这位负责人表示，大商所本着审慎积极的原则和“先尝试、后推广”的思路推出夜盘交易，相关业务细则从内外部条件出发考虑了风险可控性以及与已有制度的对接；在品种选择上，交易所此次会先选择少数未来在国际话语权争取上具有自身优势的品种和国际关联性较强的品种进行试点，在确保稳健运行、积累经验基础上，将尽快推出其他更多的适合开展夜盘交易的品种。

市场人士认为，大商所夜盘交易时间为晚间21:00到第二日凌晨02:30，这一时间段比美盘提前开盘30分钟，稍晚收盘15分钟，可以覆盖美盘夏令时的交易时段；目前美国农业部（USDA）月度供需报告等重要报告当日公布时间已调整为北京时间1:00，在美国夏令时的公布时间为北京时间0:00，均在大商所夜盘交易时间区间内，能够很好满足产业客户和投资者进行风险管理的需求。而在先期品种选择上，则可能为已进行测试的棕榈油和焦炭，其中棕榈油代表了大商所已在国际上具有较大影响力、且与国际市场联动性较强的油脂油料等品种，焦炭则代表了未来在国际市场话语权争取上具有自身优势的煤焦钢等能源工业品板块。

中国期货保证金监控中心农产品期货指数（2014年6月26日）

指数名	收盘价	前一日收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
农产品期货指数	999.96	999.47	0.49	0.05
油脂指数	699.07	698.06	1.01	0.14
粮食指数	1515.16	1515.85	-0.69	-0.05
软商品指数	859.40	858.69	0.71	0.08
饲料指数	1746.30	1746.57	-0.27	-0.02
油脂油料指数	1075.76	1075.09	0.67	0.06
谷物指数	1002.16	1003.78	-1.62	-0.16

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年6月26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	1167.79	1170.37	1164.02	1170.35	1.91	1167.13
易盛农基指数	1249.54	1254.73	1249.54	1254.73	3.95	1254.56

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（2014年6月26日）

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1236.52	4.51	0.37%
金属分类指数	819.77	5.06	0.62%
农产品分类指数	911.34	0.26	0.03%
化工分类指数	570.92	5.51	0.98%
有色金属分类指数	846.81	5.38	0.64%
油脂分类指数	1136.35	1.74	0.15%
豆类分类指数	1335.12	0.76	0.06%
饲料分类指数	1471.28	-0.82	-0.06%
软商品分类指数	1243.69	0.22	0.02%

东证商品期货指数一年移动趋势图

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周四国内大宗商品期货市场表现偏强，除饲料分类指数有所下降外，多数分类指数较前一交易日有一定涨幅。截止到收盘，昨日上涨前三的品种有PTA、螺纹钢和天然橡胶，涨幅分别为3.18%、1.17%和0.92%；昨日下跌前三的品种有塑料、棉花和大豆，跌幅分别为0.51%、0.29%和0.13%。综合影响下，东证商品期货综合指数较前日上涨0.37%，收报于1236.52点。

华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO.,LTD.
做最具责任感的风险管理顾问
全国热线：4006280888
公司网址：www.htgwf.com

地缘危机+货币宽松 黄金有望持续反弹

□华泰长城期货 黄伟

六月初国际金价从每盎司1240美元劲升至1326美元附近，一方面是中东地缘危机紧张推动原油价格飙升和避险情绪升温，另一方面则是美联储鸽派措辞提振货币宽松预期。我们认为，短期金价受上述利多因素影响有望继续上行至1400美元，但未来仍有一些因素会打压金价走势，特别是美联储加息时点预期和地缘危机的影响较大。未来投资者需密切关注美国经济数据和中东地缘危机的进展，若美联储加快退出QE进程或提前宣布加息，则美元有望大幅走高而打压金银价格；此外乌克兰危机和伊拉克内战若出现好转迹象，则金银受避险需求减弱影响也将面临较大下行压力。

首先，地缘危机提振黄金避险需求。2014年以来全球各地区危机不断，乌克兰危机、伊拉克内乱等层出不穷，避险情绪的升温推动金价走出一波反弹行情。特别是伊拉克危机将影响到石油供应并推升油价，而金价往往对中东地区的政治危机非常敏感，2003年美国发动伊拉克战争后金价就因此而拉开超级大牛市的序幕，从每盎司350美元上涨至2011年的1920美元。

当前伊拉克局势近期持续紧张，多个城市陷入逊尼派组织ISIL领导的反政府武装，伊拉克什叶派政府无法控制局面。作为OPEC第二大产油国，伊拉克供应量占全球原油市场3.7%，而当前OPEC整体闲置产能有限，内战持续将会严重减少该国的原油供给，油价未来若大幅飙升将提升全球通胀预期，而美国若派兵参与将会再度利空美元走势，这均对贵金属未来行情利多。

据悉，美国正在准备进行精确打击来协助政府军，未来若危机缓和或内乱平息，则避险需求的降温将会对金价走势利空，投资者需要密切关注该地区的局势发展情况。

其次，欧央行负利率引发新一轮货币贬值。欧美日央行的基准利率目前均已跌至历史最低水平附近，美联储尚未完全退出QE，欧央行就开始实施极端的负利率政策，而日本央行也开始实施第三轮经济刺激政策，其他国家很可能会随后跟进宽松政策，这将引发全球货币信用风险和通胀预期，同时提振黄金的货币属性和避险需求。

6月5日，欧央行史无前例地进行负利率试验。在通缩风险加剧的背景下，欧洲央行宣布首次实施存款负利率来刺激经济，德拉吉称还将推出4000亿欧元的定向长期再融资操作，此举暗示欧元区仍然面临信贷紧缩和经济下滑的较大压力，同时欧元区希望通过货币贬值来缓解进出口贸易不利的状况，因2012年7月以来欧美汇率已经从1.204大幅升至1.399。

受此影响，6月19日美联储的议息会议结果也呈现鸽派作风，推动金价当日大涨3.4%。美联储虽然将每月购债规模从450亿美元缩减至350亿美元（符合市场预期），但同时将2014年经济增长预期从2.9%左右大幅下调至2.1%-2.3%，经济增长大幅低于前值则暗示未来加息时间很可能将延后。此外，美联储还下调了对长期利率的预估，其预估中值为约3.75%，而3月时的预估值为约4%，同时美联储表示在结束购债计划后的相当长一段时间内仍将维持低利率水平，消息公布后美元指数和美债收益率均大幅走弱。