■ 大宗商品“黑七月”系列之一

矿老大发威 铜博士给力

黑色系逆袭 工业品撑商品大局

7月的火热并未点燃大宗商品市场的热情。尽管宏观经济有回暖迹象，但从月初开始，文华商品指数就以五连阴奠定了“黑七月”的基调。过去的10个交易日，以双粕、棉花、白糖为代表的农产品难敌基本面压力节节败退，铁矿石、钢材和铜则成为抵挡市场跌势的“定海神针”。接下来的半个月，工强农弱的格局能否持续？

□本报记者 王姣

大宗商品依然熊途漫漫，坐久了“冷板凳”的工业品却不甘寂寞，借着宏观经济的暖势，寻着农产品受“冷遇”的空隙，在7月一举扭转了此前工弱农强的态势。

事实上，若非铁矿石、钢材和铜等权重商品撑起大局，工业品此番难以实现逆袭。接受中国证券报记者采访的分析人士认为，微刺激加码令市场对三、四季度经济预期进一步转暖，因此以螺纹钢、铁矿石为代表的黑色系品种近期呈现企稳甚至有望走强的态势，短线投机资金快速撤出农产品转向工业品也起到推波助澜的作用。

目前市场普遍预计二季度GDP增速保持在7.4%，业内人士亦多半认为三、四季度的各项经济数据将好于二季度，短期来看，工业品仍有相对走强的机会，不过内部品种走势或将继续分化。

工业品抗跌 内部分化明显

7月以来，文华商品指数接连下跌，截至昨日，该指数累计跌幅达到2.65%，不过工业品却相对抗跌，在农产品指数猛跌4%以上时，工业品指数仅下跌1.26%左右。

“7月以来大宗商品市场有三个特点：一是延续6月底的弱势，南华综合指数已经接近4年低点了；二是此前工弱农强态势发生扭转；三是工业品走势，甚至黑色系品种走势都出现显著分化。”南华期货宏观研究中心副总监张静静在接受中国证券报记者采访时表示。

7月份工业品走势内部分化明显，有色金属表现略偏强，铜铝冲高回落，锌价则不断走高。黑色板块低位企稳，而煤焦表现相对疲弱，不断走低。从板块数据来看，除有色板块指数上涨1.46%外，煤炭板块指数下跌2.59%，建材板块指数下跌2.88%，化工板块指数亦下跌2.05%。

不同品种的分化更为突出，截至昨日，锌1409合约以2.92%的涨幅领涨7月大宗商品市场；铁矿石1409合约以2.88%涨幅屈居第二；此外，螺纹钢1501合约、热轧卷板1410合约、阴极铜1409合约亦分别上涨2.37%、2.37%和2.2%。然而煤炭、化工、建材相关品种跌势明显，其中玻璃1501合约累计跌幅高达7.66%，甲醇1409合约和PTA1409合约跌幅皆超4%，焦煤1409合约、焦炭1409合约和动力煤1409合约则分别下跌4.6%、3.28%和1.29%。

“从成交和持仓来看，有色板块、建材板块成交和持仓都小幅走高，资金流入明显，而化工板块的持仓量在月初有明显下滑，近期略有回升，但成交量近期却逐步下滑，量仓出现背离，资金有潜伏迹象。”南华期货研究所高级总监曹扬慧表示。

在张静静看来，工业品的相对走强主要有两方面原因：一是6月底至今一直有夏粮丰产的消息传出，此前依靠厄尔尼诺现象而快速“崛起”的农产品受冷遇，短线投机资金快速撤出，农产品反而呈现弱势局面；二是6月底至今微刺激力度加码，如8月底前铁路方面64个项目将全部获批，呼和浩特、济南等地房地产限购政策松绑，央行推出抵押补充贷款（PSL）既产生了定向降息效果又将增加流动性释放等等，尽管二季度经济数据已成定局，但微刺激加码令市场对三、四季度经济预期进一步转暖，因此以螺纹钢、铁矿石为代表的黑色系品种近期呈现企稳甚至有望走强的态势。

曹扬慧同时表示，工业品各板块的走势基本上延续了前期各板块的热点。

具体来看，有色板块基本是被青岛港铜融资事件主导，铜之前因为抵押融资导致的现货紧张局面一路推升价格，青岛港事件爆发后，虽然对中国的铜进口有所冲击，但是短期市场还未出现集中大量供应的局面，因此铜价虽然有压力回落，但目前总体仍是紧平衡，所以价格表现也相对偏强。

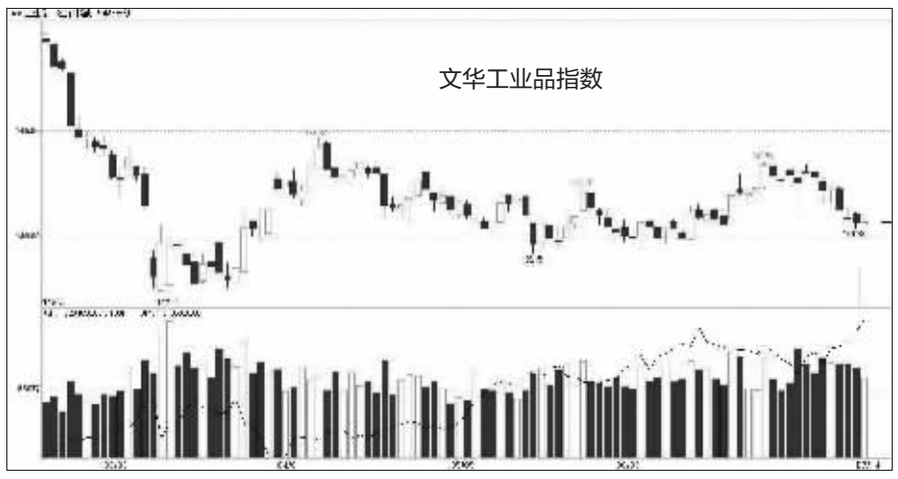
黑色金属板块则因为前期的持续跌跌不休，价格早已跌破成本，市场需要一定的调整。虽然房地产市场总体不景气，但近期地王又再现，再加上传统的金九银十即将来临，且钢材本身前期去库存相对充分，存在一定的补库需求，因此黑色金属乃至整个建材板块都受到预期的提振。

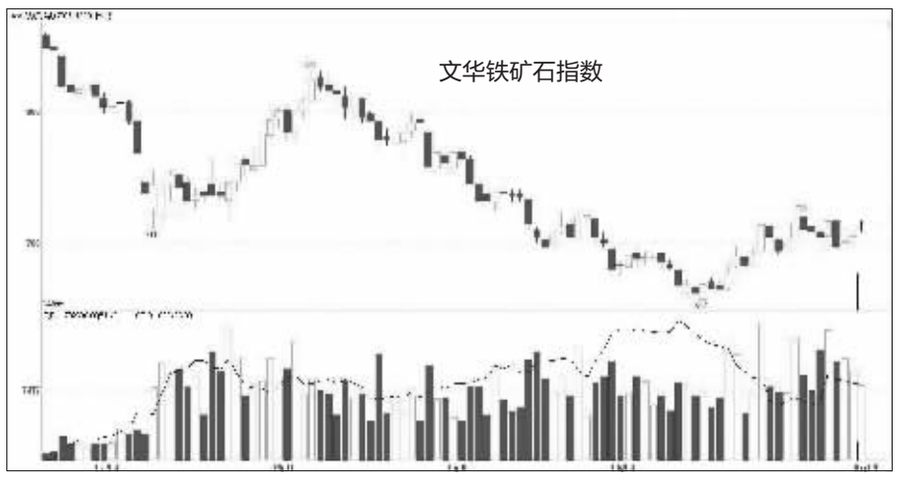
宏观经济转暖 工业品或继续走强

业内人士认为，综合来看，多项“微刺激”措施正在逐渐显现效力，宏观经济逐渐企稳。尽管从宏观和微观调研尚无法预期经济呈现较强幅度的改善，但基本可以确定下半年经济增速将支撑工业品走势。

据国家统计局日前发布的信息，6月份，全国居民消费价格指数（CPI）环比下降0.1%，同比上涨2.3%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.2%，同比下降1.1%。分析人士指出，CPI涨幅平稳也为当前相对宽松的货币政策创造了条件，PPI同比跌幅收窄，则显示了工业需求回暖。

“工业品后期的走势个人认为更多还是会受到中国宏观经济走势及政策的影响。”曹扬慧认为，第二季度国内经济增速并不算很低，同时PMI指数重回50上方也预示着中国经济在复苏，相信第三季度经济增速不会太差，这将给工业品提供一定的支撑。





“短期来看，7月16日的二季度经济数据仍将对市场有一定影响，目前市场普遍预计二季度GDP增速保持在7.4%，一旦低于该水平，市场可能会解读为刺激加码，这将增强市场短期看多工业品的信心。”张静静表示，从较长的趋势来看，预计三、四季度的GDP增速分别为7.5%和7.7%，全年有望实现7.5%的经济目标，因此三、四季度的各项经济数据好于或明显好于二季度的概率是非常高的，这样至少在7、8两月工业品仍有相对走强的机会，不过随后美联储退出QE或对全球工业品市场带来一定影响。

也有观点认为，当前微刺激的政策效应仍未能在中观行业的需求端和价格端体现，经济反弹已显疲态，短期内若未能加码投资项目，经济仍有可能掉头向下。本周中国经济数据密集出台，周三将公布投资、消费、工业增加值及第二季度GDP等数据，建议投资者密切关注。

就各板块来看，分析人士认为可能还会存在一定分化。曹扬慧表示，有色板块的铜融资事件可能还会持续一段时间，但是市场最终肯定还会回到基本面，铜精矿的供应过剩预计会向下游传导，铜市场可能会呈现短多长空的格局。建材板块则可能会因为补库需求以及房地产市场的金九银十的到来而受到提振，短期有望小幅反弹，但长期格局仍不看好。化工品方面，上半年原油价格的一路走强以及各种名目的炒作给了化工板块较强的支撑，但是下半年新产能的投产，供应的趋于宽松都将会给市场一定压力，所以部分化工品的强势头可能在第三季度难以为继。

张静静建议，投资者在关注螺纹钢、铁矿石反弹行情的同时，也可以适时留意其他黑色系品种，一旦波动率继续下降则亦有望出现反弹行情。

矿价逼近一百美元

□本报实习记者 叶斯琦

7月以来，铁矿石主力合约以将近3%的涨幅位居大宗商品涨幅榜第二名，在整体低迷的商品期货市场中表现抢眼，其现货价格亦连涨四周，逼近100美元/吨。

分析人士指出，宏观经济数据证实当前基本面形势企稳回暖，钢厂对铁矿石补库需求升高，而矿山供应放缓，港口库存压力减小，因而成就了这一波行情。展望后市，8月份铁矿石需求会出现季节性好转，因此中期来看可能还有进一步反弹空间，短期来看，前期打压铁矿石价格的供给压力已逐步减小，建议观望为宜，重点关注下游采购和补库的力度。

昨日，铁矿石主力合约1409以714元/吨高盘，盘中维持震荡格局，一度突破60日均线，最终仍报收于714元/吨，收出十字星，全天上涨7元/吨或0.99%。从成交和持仓来看，铁矿石1409合约成交量仅62.77万手，创7月以来的最低值，显示市场存在较强的观望情绪；而该合约持仓量则增加11064手至39.49手，处于相对高位，表明多空分歧较大。

现货方面，铁矿石涨势同样凌厉。上周五中国天津港铁矿石现货价格报96.90美元/吨，已连续第四周上涨。

“今年4月份以来，钢厂盈利能力趋于好转，高炉的开工率不断提高，对铁矿石的需求量也逐步加大。除了盈利能力好转，当前铁矿石价位对钢厂具有较强吸引力也是拉动需求的因素之一。”南华期货研究员胡晓东在接受中国证券报记者采访时表示。

供给量下降的趋势也促进了价格上涨。胡晓东表示，当前，国内矿山的供应明显放缓，唐山地区的内外矿配比可以看出这一点。库存方面，港口库存虽然仍在高位，但库存增速放缓，7月份港口库存并没有继续走高。这表明，前期打压铁矿石价格的供给压力已逐步减小。

永安期货研究员张丽丽同时指出，“从库存来看，钢厂进口铁矿石库存低位，但钢厂开工率不断升高，钢厂存在补库需求，价格低位也会使得部分钢厂有拿货意愿，这点从近期港口库存下降及钢厂库存上升两个数据可以看到。”

宏观经济数据证实当前基本面形势企稳回暖，6月官方和汇丰PMI均高于荣枯线，双双报喜的形势一致印证了制造业信心恢复，这也将增加铁矿石的市场需求。

技术面上也存在一定利多因素。6月16日，62%品味普氏铁矿石指数报89.00美元/吨，距离2012年9月份88.50美元/吨的历史低点只有一步之遥。张丽丽认为，该价位附近有较强支撑，这将引导部分做多投机资金介入，推动铁矿石期货价格走强。

展望后市，供需面的博弈仍然是决定铁矿石期货价格的主要因素。业内人士认为，前期铁矿石价格的下跌行情已消化了较多利空因素，空方继续打压价格的动力有限，短期宜以观望为主，重点关注下游采购和补库的力度，操作上以产业链品种间对冲操作为宜。

“短期看，矿价反弹后钢厂并不着急采购，因为7月份需求还是相对偏淡的，8月份需求会出现季节性的好转，价格可能会有进一步反弹的空间。下半年需求旺季过后，如果价格能反弹到100美元以上，供应会回升，届时铁矿的供需矛盾再次加剧，价格还是会走低，下半年再创次新低的概率也是很大。”胡晓东说。

张丽丽认为，当前铁矿石期货估值与驱动均偏中性，短期震荡对待，操作上以产业链品种间对冲操作为宜，如买矿抛焦或买矿抛煤。

第三届中国大宗商品发展高峰论坛在京召开

□本报记者 胡东林

在国内大宗商品交易市场发展面临十字路口之际，为寻得明确定位、逐步规范、转型提升，同时也为了发展我国大宗商品行业、为掌握国际大宗商品定价权做出贡献，第三届中国大宗商品发展高峰论坛暨中国电子商会电子交易平台专委会成立大会日前在北京召开。

众所周知，现有的大宗商品电子交易市场基本都是按照2003年由国家质量监督检验检疫总局发布的《大宗商品电子交易规范》设立的，但它只是一个行业性的参考标准，本身不具有法律的权威性。截至目前，国家尚未颁布一部有关大宗商品电子交易市场的法律法规，这就使得交易市场在各类纠纷频繁出现的情况下，却缺乏法律依据对此进行处理，从而就给蓄意违规者提供了可乘之机。

业内人士介绍，中国电子商会电子交易平台专委会作为一个为行业提供服务的平台，将引导交易市场规范学习国家文件、政策法规，并从与大宗商品交易相关的各领域多方面寻求依据，力图为之提供相关的法律支持。以期能够通过努力降低纠纷甚至极端事件发生的频率，为大宗商品交易市场的和谐发展贡献自己的力量。

本次大会由中国电子商会、中国大宗商品协会联合主办，新华上海贵金属交易中心协办，阳光润德(北京)文化研究院承办。出席本次会议的领导与嘉宾有商务部原部长助理黄海、中科院科技管理学院院长霍国庆、北大电子商务法律发展研究基地负责人周辉、北京大学原哲学系主任楼宇烈、北大产业与文化研究所副所长郭梓林等。

■ 上期有色金属系列介绍(二)

上期有色金属指数期货：

中小企业发展的助推器

□上海樟鄂实业有限公司 周江

上海期货交易所目前正在推进的上期有色金属指数期货，将有望填补我国期货市场的一项空白，满足市场的多元化需求。该产品既有利于商品期货市场提高市场的流动性和深度，又有利于实体企业的套保需求和业务创新，尤其有利于中小企业的套保需求和业务创新，因此意义重大。

目前，我国商品期货市场参与者主要是商品生产经营企业的套期保值客户（以做空为主）和对商品行情有深入研究和判断的投机交易客户，长期投资商品（做多）的投资者欠缺。因此，需要引入长期、稳定的投资者成为生产商的套保对手方，充分发挥期货市场的风险转移功能，更好地服务国民经济。商品指数投资能较好地化解空头套保压力。由于现金交割无需开具增值税发票，商品指数投资者可将大量的多头持有到期。他们的存在分担了原有的市场参与者承担的商品价格风险，这意味着商品风险溢价得到降低，套期保值的成本也随之降低。商品指数投资更注重展期平滑，并持有更多比例的远期合约。这一方面减少了商品曲线各个点之间的价差；另一方面商品指数化投资有利于平滑合约之间的升贴水，改善远期合约的流动性，有利于中小投资者的参与。

对于以有色金属贸易、加工为主的实体企业，形成包含现货销售、企业库存、期货头寸和指数期货头寸在内的综合解决方案，为企业制定经营策略和业务创新提供了新的工具。此外，从企业风险管理的角度来看，商品指数期货的风险管理效果也优于单个品种期货，可以更科学更精细地增强企业管理风险的能力，平衡企业利润的波动，有利于企业银行的评级、授信和贷款。

具体而言，当前上市的有色金属期货合约面值占中小企业营业收入的比重较大，而上期有色金属指数期货的合约设计较为灵活，且采用现金交割方式。当单个品种出现涨跌停板而不能成交时，由于指数期货可以继续交易，可以很方便用有色指数期货来补充交易，有效降低了中小企业通过商品期货市场进行风险管理的门槛和难度。另外，国内商品期货临近交割月提高保证金的做法，增加了中小企业套保的资金成本与难度。然而，上期有色金属指数期货采用连续三月合约作为指数成分，不需要临近交割月提高保证金，极大方便了中小企业的参与。

以再生有色金属行业为例，目前我国以中小企业为主的再生有色金属行业发展迅速。2012年我国再生铝生产480万吨，再生铜生产275万吨，再生铅生产140万吨，再生锌生产144万吨，再生有色金属总量已经接近原生有色金属总量的三分之一。根据《再生有色金属产业发展推进计划》（工信部联节[2011]51号），到2015年，主要再生有色金属产量达到1200万吨，其中再生铜、再生铝、再生铅占当年铜、铝、铅产量的比例分别达到40%、30%、40%左右。再生金属的原料及其成品通常含有多种金属，例如全部废杂铜经再加工后有大约三分之一以精铜的形式返回市场，其余三分之二以非精炼铜或铜合金的形式重新使用。由于非精炼铜或铜合金的品质达不到仓单标准，直接用铜期货合约套期保值效果有限。同时，非精炼铜或铜合金的成分构成类似于一个天然的有色金属指数，如黄铜合金的铜成分占比约为60%至70%，这与上期有色金属指数中的铜占比接近。因此，中小再生金属企业利用上期有色金属指数期货等衍生品进行对冲，能对废旧品回收、预处理、冶炼等各个环节的运营及市场风险实施有效管理。

综上所述，上期有色金属指数期货有望为小企业的风险管理和业务创新提供新的工具，成为其发展的助推器。

中国期货保证金监控中心农产品期货指数（2014年7月14日）

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		78.29			78.14	0.15	0.19
农产品期货指数	936.64	933.45	936.64	927.70	937.17	-3.71	-0.40
油脂指数	654.83	648.02	654.83	645.36	655.89	-7.87	-1.20
粮食指数	1407.67	1420.15	1421.84	1405.03	1421.66	-1.51	-0.11
软商品指数	802.68	804.56	808.77	801.21	802.27	2.29	0.29
工业品期货指数	821.13	821.13	825.23	819.15	821.72	-0.59	-0.07
能化指数	766.03	771.06	773.41	765.63	769.69	1.36	0.18
钢铁指数	614.92	617.36	619.05	613.97	615.05	2.31	0.38
建材指数	692.55	694.81	696.70	692.24	692.24	2.57	0.37

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年7月14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	1093.39	1101.26	1091.49	1099.83	-1.53	1097.69
易盛农基指数	1190.28	1193.7	1185.21	1192.98	-1.44	1192.04

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

2014年度综合排名

2014-3-1至2015-2-28

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	茂源资本	27.5	79.9%	16105452
2	霹雳一号	13.7	72.8%	11898762
3	佛说我是猪	11.6	59.4%	4875348
4	往事如风	11.6	59.4%	4769104
5	易家稳健	11.6	33.7%	17349133
6	83040328	8.5	44.9%	5929939

高频组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	茂源资本	27.5	79.9%	16105452
2	佛说我是猪	11.6	59.4%	4875348
3	往事如风	11.6	59.4%	4769104

注：风险和收益总是成对出现，但是投资所要实现的目标恰恰是不对称的，即在风险最小的前提下获得利润最大化。胆小难成大事，避免损失绝非制胜之举，因为“如果你不出手，就会100%错过进球机会。”要有控制地试错，在风险面前能全身而退并在机会出现时全力出击。

海通期货长期业绩鉴证平台上的优秀交易者“墩儿”凭借稳健的绩效目前位居全程综合排名前列。“墩儿”自2006年大学毕业后来到上海从事钢材贸易工作，很偶然之下接触到期货，从此与期货结下了不解之缘，2008年起全职投身于期货交易。

“墩儿”师从一位带其进入钢贸行业的上海师傅，“期货最大的魅力是杠杆效应，用很少的钱就可以创造出非常巨大的收益，当然风险也是巨大的。我当时目睹了师傅交易时的喜怒哀乐，这对我之后的交易有很大的影响。”受早年钢材贸易工作的影响，他擅长把握螺纹钢的趋势行情，从业绩评估系统来看螺纹钢也是其主要利润来源。2011年，通过不断尝试和调整，“墩儿”研究出一套完整的交易系统，近三年始终严守交易纪律并取得稳健的交易绩效。尽管有现货贸易的相关经验，但他却是一名纯粹的技术派交易者，他认为一切资讯都已经内化为行情，所以交易依据以盘面为主。

初入期市时交易并不顺利，2009年螺纹钢期货初上市时抓住了那波上涨行情，但盈利在之后的震荡行情中付之一炬。过于超前无异于犯错。投资者们对物极必反了然于胸，被高估或低估的价格终将收敛回归于价值，但是正如凯恩斯所言：“市场能够维持不合理的时间总是比你维持有偿付能力的时间长。”所以，看涨还是看跌是次要的，关键是建仓之后如何应对。

“墩儿”对资金管理有了深刻理解之后重新架构自己的交易系统，并着重训练自己的交易纪律和执行力，自2011年起实现稳定盈利。他说：“我不是追求暴利的那种交易者，我倾向稳定盈利，这可能和我的性格有关。我认为轻仓是很关键的。涨跌的方向是次要的，关键是对策，开仓以后的对策，是持有还是止损，这个很关键，绝不能任凭主观感觉。所以纪律和执行力是第一位的。”通常情况下，“墩儿”的隔夜持仓不超过账户资金的30%，如果到达止损位就坚决止损，账户最大回撤控制在20%之内。

目前除了交易一贯以来得心应手的螺纹钢及橡胶以外，“墩儿”还在尝试配置化工品及农产品等多品种组合以平滑收益曲线。

期货行业不缺明星，缺的是寿星，不管年收益翻几番，实现了多少次100%收益，只要亏损一个100%就全没了。“墩儿”寄语道：要实现稳定盈利必须有严谨的交易系统和资金管理，并且拥有严格的纪律和执行力。希望大家享受稳定盈利带来的乐趣，不要急功近利，要享受交易本身的快乐。（海通期货 马慧芬）