

商品回暖 对冲基金大举增持

□本报记者 王超

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新报告显示,截至4月7日当周,对冲基金及其他大型投机客持有的多项大宗商品多头仓位大幅度增加,显示熊市已久的商品市场开始出现转暖迹象。

黄金看多意愿增强

CFTC最新报告显示,截至4月7日当周,对冲基金及其他大型投机客持有的黄金净多头仓位增加20738手,至100757手,较前周升25.92%,创一个月来最高水平,且为连续第三周增持,显示投机者对黄金看多的意愿有所升温。纽约黄金期货市场总持仓达到390571手,较前周增加2986手或7.7%。

业内人士介绍,当周因美国非农报告意外疲软,令美联储推迟加息预期增强,美元走软,纽约商品交易所(COMEX)期金借势突破千二大关,最高上探逾一个半月高点1224.5美元。

不过,美国银行花旗(Citi)分析师本周仍警告,黄金价格今年内还“极度脆弱”,不会有显著行情;但2016年走势将开始反转,至2020年都会获得支撑。同时间路透社报道,全球最大黄金消费市场印度今年需求恐怕会连续第2年下滑,因为印度农民收入不佳影响购金意愿。

据介绍,印度黄金需求近2/3来自农业区,因数百万农民无法使用正规银行系统,便以金饰来储存财富。但此前印度气候异常,导致农民收入减少。许多农民因此选择不买新金饰,而是用旧的交换。

据相关人士估计,受农业地区现金短缺的冲击,印度今年黄金需求可能较去年减少17%至700公吨,远低于世界黄金协会(WGC)今年稍早预期的900~1000公吨。印度去年黄金需求已较前年减少14%至842.7公吨,但仍比中国需求高。

全球金价自2012年起一路下跌,分析师大多归咎于通货紧缩,即便各国央行采取超宽松的货币政策。花旗分析师JonBergtheil发布报告指出,过去央行印钞几乎总是能刺激通胀升温,但现在却造成全球产能过剩,加上油价崩跌,使得通胀不见踪影。

上述花旗银行的分析师指出,其他贵金属如白银、铂金和贱金属的价格,现在仍与美元指数的反向连动密切;但金价却独树一帜,在过去一年与美元起伏的相关性减弱。他预计,一旦全球印钞及货币竞相转化为通胀升温,再加上油价明年回稳,黄金魅力将再度绽放。

原油看涨头寸创5年来最大增幅

CFTC数据显示,截至4月7日的一周,对冲基金把西德克萨斯州中质油净看涨头寸提高30%,创下2010年10月份以来的最大涨幅。看涨头寸升至九个月高点,看跌头寸下滑21%。

国际投行高盛表示,在钻井平台数

量出现创纪录下跌之际,美国原油产量和库存本月可能触顶。结束季节性维护的炼油厂到7月份有望把日需求增加约50万桶,帮助缓解85年来最严重的供应过剩局面。

“产量开始趋于平缓,很快应该会开始下滑,”法国兴业银行驻纽约石油市场研究主管Mike Wittner于4月10日接受电话采访时说,“我们看到钻井平台数量已出现令人难以置信的下降。”

接受采访的许多交易员都认为油价已见底。数据显示,自1月以来,纽约商业交易所(NYMEX)美国原油期货合约价为60.70、80和90美元的期权持仓量稳步增加,显示很多交易商押注油价上涨。就连行权价为100美元的期权规模也增加了近20%。

但不少分析师也称,油价不太可能出现较大幅度的反弹。“尽管有初步迹

象显示需求上升,而且钻机数量降至2010年以来的最低水平,但受美国原油库存膨胀及沙特产量创纪录推动,全球供应持续过剩,这将限制任何可能出现的价格反弹。”有市场人士表示。

农产品期货多进空退

农产品期货市场上,包括原糖、棉花、大豆和小麦等多头奋勇出击、空头接连撤退的现象也非常明显。

CFTC报告显示,截至4月7日当周,对冲基金及大型投机客持有棉花净多头40000手,较前周增加6046手,或17.81%,为连续第三周增持。总持仓188850手,较上周增加1858手,或3.57%。

纽约原糖期货止跌反弹,净空仓骤降近两成。截至4月7日当周,对冲基金及大型投机客持有的原糖净空头头寸下降

3138手,或18.82%,至13535手。总持仓936040手,较前周增加32519手或3.60%,为连续第五周增加。

同期,基金持有的CBOT小麦期货净空仓自五个月高位回落至43211手。其中非商业多头持仓三周来首次增加至116405手,空头持仓则降至159616手,当周总持仓为447444手。基金持有的CBOT大豆净空仓为11038手,较之前一周锐减两成。其中非商业多头持仓为184254手,空头持仓为195292手。当周总持仓五周来首次下滑至753955手。

国内而言,市场人士分析,虽然目前糖市继续上演内强外弱的走势,但只要我国的进口糖管控严格执行,国内糖市在本年度减产以及下年度预期减产的支撑下,糖价牛市基调未变,价格有望进一步上涨。

商品反弹窗口渐现

□本报记者 王姣

随着3月CPI和PPI数据出炉,市场对通缩的担忧稍有缓解。然而,考虑到CPI已经连续7个月回落至“L时代”,眼下仍处于低通胀状态,市场预计货币政策还有进一步宽松空间。在乐观情绪的刺激下,本周一大宗商品市场顺势迎来“开门红”,其中铁矿石、硅铁强势涨停,纤维板、锰硅、玻璃等日涨幅超过3%。

值得注意的是,3月CPI和PPI之间的差值有所收窄,这也是2014年7月份以来的首次缩减。有观点认为,这意味着商品价格有望企稳反弹,大宗商品配置时代即将来临。不过接受中国证券报记者采访的分析人士认为,CPI与PPI的剪刀差虽然缩减但仍处于高位,且通缩的风险并未解除,这使得市场对于宽松政策的预期并未下降。在此背景下,大宗商品中与宏观经济相关性较高的工业品有企稳迹象,短期或出现反弹,但目前实际需求端仍没有回暖,大宗商品大幅回升的拐点还未出现。

CPI与PPI剪刀差缩小

国家统计局最新公布数据显示,今年3月份,全国居民消费价格指数(CPI)环比下降0.5%,同比上涨1.4%;工业生产者出厂价格指数(PPI)/PPI同比下降4.6%,降幅较2月收窄0.2个百分点。虽然PPI已经连续37个月出现负增长,但此前连续七个月降幅扩大的局面终于结束。

CPI与PPI双双超预期意味着短期通缩有所缓解,这主要是由于经济下行压力较大倒逼财政与货币政策持续加码,这使得短期需求回升,市场流动性中性偏松。”安信期货研究员刘鹏评论称。

对于近年来CPI、PPI的背道而驰,业内人士认为并不矛盾,且与大宗商品的熊市格局密切相关。自2011年2月底以

来,大宗商品市场便陷入持续下跌中,迄今仍未有见底迹象,使得工业品出厂价格不断走低,PPI持续为负。而CPI由于受食品价格影响比较突出,且目前PPI向CPI的传导机制并不顺畅,因而CPI与PPI出现了截然不同的走势。

这反映了整体经济的疲弱,需求不强。而且传导至上游端,PPI降幅自然会偏大,而CPI还受食品及其他非食品类价格的影响。”中信期货研究员杜昊说。

值得注意的是,3月CPI和PPI差值缩减至6个百分点,这是2014年7月份以来的首次缩减。有观点认为,这意味着商品价格有望企稳反弹,大宗商品配置时代即将来临。不过接受中国证券报记者采访的分析人士认为,CPI与PPI的剪刀差虽然缩减但仍处于高位,且通缩的风险并未解除,这使得市场对于宽松政策的预期并未下降。在此背景下,大宗商品中与宏观经济相关性较高的工业品有企稳迹象,短期或出现反弹,但目前实际需求端仍没有回暖,大宗商品大幅回升的拐点还未出现。

然而,由于剪刀差依旧处于历史高位,因此货币政策和财政政策还将继续发力,从而带动资本市场继续活跃。不过,商品市场受益于供应过剩压力,工业部门出厂价格反弹高度有限,因此对于商品价格而言只是视为反弹,而并不能断定已经触底。”程小勇说。

南华期货研究所高级总监曹扬慧同时指出,虽然CPI与PPI的剪刀差在最近一个月有缩小迹象,但是此前剪刀差已经连续八个月扩大,因此尚无法确定剪刀差的缩小是临时性现象还是趋势性现象。如果是临时性现象,那么后期二者之间的剪刀差可能会进一步扩大,也就意味着大宗商品重心可能会进一步降低。另一方面也意味着企业的利润状况可能会进一步改善,那么股市还可能会继续走高。

二季度商品有望反弹

根据美林时钟,目前全球经济还

是处于弱复苏的阶段,市场倾向于认为,大宗商品配置时代还未到来,建议超配权益类资产,低配固定收益类资产。展望二季度,分析人士认为,由于经济企稳迹象犹在,加之货币宽松和财政扶持力度有望加码,短期来看,大宗商品将现反弹良机,反转则言之过早。

鉴于房地产市场在新政的刺激下短期有反弹迹象出现,同时宽松政策仍将延续,预计二季度国内宏观经济或将短期回暖,这将给大宗商品尤其是工业品带来短线的做多机会。”刘鹏认为,经济下行的趋势并不会有实质性的转变,同时美元在二季度有重回强势的可能,因此二季度工业品可能出现的反弹难以延伸为反转,建议投资者多单减持。

分析人士还提醒投资者,需要警惕政策红利消化后利多真空带来的冲高回落风险。投资的主线需要牢记中国经济转型带来的商品消费高速增长时代已经远去,商品价格只是反弹,而非趋势性转市。因此,建议投资者在资产配置上不宜过早或者过量押注商品的上涨。”程小勇说。

曹扬慧也认为目前多数大宗商品仍处于熊市中。在有效需求不足、去产能仍未完成的情况下,这种状况难以有所改观。但是短期市场的扰动因素较多,因此有些商品可能会出现抗跌或反弹的表现,但还不是走牛格局。”

就具体板块而言,曹扬慧认为,有色板块短线会相对抗跌,做多风险要小于做空风险,但长期仍是空头格局,黑色板块目前仍未有见底迹象,仍是空头格局;能化板块可能会紧跟原油走势,原油目前价位比较敏感,多空拉锯严重,她更偏向于空方。

减产支撑 糖牛基调不变

注热度大幅提升。

现货方面,昨日上午白糖期货盘面在资金的强势推动下大涨,广西主产区现货报价也随之大幅上调,个别集团出现两次报价,不过部分集团仍然暂不报价,总体成交偏好。

值得注意的是,昨日,白糖相关股票南宁糖业大涨7.33%,盘中一度突破9%。公司昨日公告称,预计2015年第一季度归属于上市公司股东的净利润1200万元至2900万元,去年同期为亏损5895.44万元。

南宁糖业表示,一季度扭亏为盈的主要原因有:食糖市场行情回暖,白砂糖销量比上年同期增加,产品毛利率提高,公司经营业绩开始好转;公司在报告期内收

到资源综合利用退税1836万元、储备糖贴息2333万元,直接增加了公司利润。

库存状况、进口量及政策、新榨季糖量等是当前糖市关注的三大焦点。

广西糖网数据显示,截至2015年3月底,本制糖期全国已累计产糖955.14万吨(上制糖同期产糖1222.36万吨),其中,产甘蔗糖881.36万吨;产甜菜糖73.78万吨;本制糖期全国累计销售食糖431.44万吨(上制糖同期销售食糖478.07万吨),累计销糖率45.17%(上制糖同期39.11%)。工业库存523.7万吨,同比减220万吨。

金石期货研究认为,3月份销糖率好与往年同期,工业库存处低位,且2月份中国较少的进口量少于市场的预期,大为提振市

场。目前的内外价差扩大让国内糖市形如“堰塞湖”,但是目前国家相关部门对于进口糖却是有着较为严格的管控政策。中国海关统计的数据显示,中国2月份进口糖1239万吨,同比减少3.98万吨,减幅24.33%;环比减少26.14万吨,减幅6.78%。

金石期货观点认为,从3月下旬至今,郑糖期货盘面价格最大涨幅接近500元。对于后期的走势,笔者认为只要我国的进口糖管控严格执行,国内糖市在本年度减产以及下年度预期减产的支撑下,糖价牛市基调不变。

倍特期货认为,在国内进口管控政策支撑下,减产因素持续发酵,推升糖价,但高位大幅增仓或震荡加剧。

动态对冲 形成现代套保理念

期保值理念认为,完全承担套期保值中期货的亏损是不必要的,期货市场上的亏损最终也会体现在企业的利润上。现代套期保值通过期货市场头寸的合理组合,在保证利润的前提下,将期货的亏损降到最小或者控制在可控范围。

第二,从资产配置角度来看,现代套期保值通过期现组合投资的方式为企业赚取更多利润,将现货市场与期货市场的头寸都为企业资产来看待,资金在现货期货灵活配置,实现最大效用。

现代套期保值强调的是“风险管理”,具体表现在以下两方面:

第一,从风险管理角度来看,现代套

期保值目标基本达成。整体来看,铁矿石价格由年初133美元/吨跌至年末70美元/吨,焦炭由年初1470元/吨跌至年末1090元/吨,原材料成本大幅缩减。而在销售端,虽然钢坯价格同样大幅跳水,但若说传统的套期保值帮助企业锁定生产利润,那么现代套期保值也就是动态对冲帮助企业在降低生产成本的同时,获取远高于同行业其他企业的超额利润,增强了企业的竞争力。

2014年,我们对一家钢坯生产企业通过动态对冲的方式进行风险管理。我们依照动态对冲,对钢坯利用上海螺纹钢期货进行空头对冲。根据上海螺纹钢期货价格波动特点及企业生产销售周期,将行情分为不同级别,根据不同级别内行情走势,对敞口头寸进行管理。据统计,2014年年初,现货初始价值5.96亿元。至2014年年底,现货价格下跌27%,现货权益净损1.58亿元。2014年年初,期货初始权益1亿元,至2014年年底,扣除交易成本及持仓成本后,期货权益净增1.38亿元,弥补了现货端87%的亏损。动态对冲策略是以企业的风险敞口

保值目标基本达成。整体来看,铁矿石价格由年初133美元/吨跌至年末70美元/吨,焦炭由年初1470元/吨跌至年末1090元/吨,原材料成本大幅缩减。而在销售端,虽然钢坯价格同样大幅跳水,但若说传统的套期保值帮助企业锁定生产利润,那么现代套期保值也就是动态对冲帮助企业在降低生产成本的同时,获取远高于同行业其他企业的超额利润,增强了企业的竞争力。

2014年第9届中国期货分析师论坛暨首届衍生品论坛优秀投资策略与投资方案征集及评选活动

CDT

2014年第9届中国期货分析师论坛暨首届衍生品论坛

优秀投资策略与投资方案征集及评选活动

新浪财经官方微博

新浪财经官方微博

新浪财经官方微博

新浪财经官方微博

CDT

2014年第9届中国期货分析师论坛暨首届衍生品论坛

优秀投资策略与投资方案征集及评选活动

新浪财经官方微博

新浪财经官方微博

新浪财经官方微博

新浪财经官方微博

钢价仍面临下行压力

□本报记者 官平

西本新干线发布最新报告

显示,截至上周,全国综合库存总量为1486.79万吨,减少18.29万吨,降幅为1.22%。总体来看,全国钢材库存量连续第五周出现下降,目前的市场库存较去年同期下降17.09%。在钢贸商蓄水池功能大幅弱化的情况下,当前国内市场库存低水平已成为常态,不过随着钢价大跌,商家依然以快进快出为主,普遍将去库存作为首要任务,库存的低位难以对钢价形成实质支撑。

自5月1日起,国家将下调铁矿石资源税征收比例,减按规定税率的40%征收。在政策出台后,铁矿石期货开始由涨转跌,

并持续增仓下行,对整体黑色商品价格形成压制。

上周,宝钢等主导钢厂钢材出厂价格全面下调。分析人士表示,在钢贸商蓄水池功能已大幅弱化的形势下,钢厂销售端已普遍转移,定价也多以追随市场为主,甚至出现钢厂间为争夺客户竞相给出优惠政策的现象,部分钢厂通过加大在期货市场的套保来缓解订单压力,在一定程度上加速了市场价格的下跌。

西本新干线高级研究员邱跃成表示,当前煤焦矿等原料价格依然处于下跌通道,主导钢厂出厂价格全面下调,成本对钢价走势形成较大拖累。而钢铁上下游资金全面处于紧张局面,市场悲观情绪蔓延。短期国内钢价仍面临继续下行的压力。

农发行成为大商所期金存管银行

13日,大商所发布通知,新增中国农业发展银行(以下简称“农发行”)为期货保证金存管银行,至此,大商所所定期货保证金存管银行增至12家。

分析认为,近年农产品期货功能发挥良好,促进了农业产业发展,连续多年的中央一号文件均提出要发展与完善农产品期货市场。农发行作为我国唯一的农业政策性银行,在农业农村经济各领域的客户资源、机构网络、融资能力、库存监管等方面优势明显、经验丰富,特别是其信贷支持企业购销产品与农产品期货品种高度契合。

大商所清算部相关负责人表示,交易所将依托农发行开展资金存管业务为契机,深化双方合作,积极培育客户,探索创新银期合作的内容和方式,提升双方服务实体经济的水平和能力,努力将银期合作推向新的水平,促进期货市场健康发展。(王莹莹)

易盛农产品期货价格系列指数(2015年4月13日)

指名称	开盘价	最高价
-----	-----	-----