

大宗商品:下一风口上的猪?

□本报记者 王超

尽管宏观数据依然疲软,供应过剩依然存在,但多个大宗商品已悄然回暖。有分析认为,受全球经济复苏以及美元短期见顶推动,投资者正在悄然重返大宗商品市场。而对全球主要经济体尤其是中国宽松政策的预期,更是拨快了美林投资时钟,大宗商品投资热潮正在步步逼近。

商品市场纷纷回暖

昨日疲软的PMI数据未能阻挡大宗商品市场回暖的步伐:黑色系延续回暖势头,化工品整体偏强,油脂油料大面积飘红,唯有避险属性较强的贵金属携手走低,全面跟踪国内商品走势的文华商品指数收涨0.06%,报133.16点。

实际上,文华商品指数近9个交易日上涨2.31%,波罗的海航运指数(BDI)近8个交易日也上涨3.45%重回600点。

中国证券报记者统计发现,自1月底以来,伦铜、沪铜各自上涨10%左右,纽约原油上涨23.89%。国内煤炭、玻璃和钢材等相关期货品种价格虽然持续走低,但4月中旬以来逐步企稳。

投资者正在悄然重返大宗商品市场,纷纷买入从原油到铜再到糖等一系列商品。有分析人士指出,这主要是受到全球经济复苏迹象以及美元暂时停止上涨的推动。

截至昨日收盘,追踪24种大宗商品价格的S&P GSCI指数过去一个月累计涨幅超过11%,接近去年12月份以来的最高水平。究其原因,除了油价上涨之外,铜、白糖、黄金和其他原材料价格都在上涨。

尽管全球最大的大宗商品消费国中国的需求仍在下降,欧洲还在奋力挣扎避免再次陷入经济衰退,但一些机构投资者看到了一个不容忽视的机遇。许多投资者以接近多年低点的价格买入各种原材料,他们这样做的背景是,股市处于纪录高点,欧洲和亚洲的债券收益率接近零,投资者的资金几乎无处可去。

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示,截至4月14日的过去一周,押注油价将上涨的合约数量增加9%,

至231556份。3月初,基金经理转为看涨铜价,此前他们曾连续23周看跌铜价。来自晨星(Morningstar)的数据显示,3月份流入专注于能源的交易所交易基金的资金增长近40%,此前一周为减少。

中国因素有望再发力

从2014年12月份以来,中国经济数据表现较差,甚至不断下探底线,但在稳增长措施不断及宽松预期推动下,投资者依然相信,大宗商品市场眼下或许已经进入黎明前的黑暗。

昨日数据显示,中国4月汇丰制造业PMI初值49.2,远低于预期和前值49.6,创12个月新低;前3月国企利润总额4997亿元,同比下降8%。不过商品期货市场上,煤焦钢等黑色系期货品种依然延续回暖势头,化工品也整体偏强。不少投资者相信,在宏观经济数据普遍趋弱以及

财政刺激政策空间有限的情况下,货币宽松成为稳增长的必然举措,未来国内固定资产投资将加大,货币政策将进一步宽松,更多利好政策措施还将陆续出台,以对冲实体经济下行风险,房地产等领域的需求将维稳。而对于地方债等金融市场风险,高层力图加强管控,金融行业系统性风险的发生可能性降低,铜等大宗商品存在较强的上涨预期。

“改革及稳增长政策不断加码,不断落实,‘一带一路’和央企改革改变了市场对于传统行业衰亡的悲观预期;后期随着预期的部分实现,各个行业之间的互动,新机会将会更多地涌现,经济数据企稳和结构调整可能会同时逐步实现。”银河期货相关人士分析。

中国证券报记者梳理看涨的理由还有:美元指数阶段性见顶、全球经济正在开启新一轮复苏周期、中国启动大规模

的稳增长和稳房市政策、近期信贷财政基建支出等先行指标回升、部分大宗商品价格低于成本线、铜铝铅锌煤等周期品由于前期价格过低,供给端出现收缩等,而厄尔尼诺现象将加剧供给端收缩,将是大宗商品价格上涨的催化剂。

诚然,市场依然不乏看跌者。如世界银行(WB)最新发布的季度大宗商品报告称,全球大宗商品价格2015年余下时间可能保持疲软,因供应增加刺激过剩并且经济疲软抑制需求。

报告显示,如果新兴和发达经济体前景依然不佳,随着产量增长同时消费可能不振,油价可能在更长时间内保持低位。世行报告下调金属和大豆等大宗商品的价格预测。该行预计,所有主要大宗商品价格今年将下跌,主要原因是供应充裕。

二季度干散货运价预计维持弱势

□本报记者 官平

2015年4月,上海国际航运研究中心发布《2015年中国沿海主要干散货运输市场第一季度回顾及第二季度展望》。

报告指出,2015年第一季度,中国沿海散货综合运价指数始终处于900点之下,指数自年初以来便一路下行,且不断刷新历史新高。

报告同时显示,沿海干散货运输企业各项经营指标几乎全线下挫,营运成本控制优势消失,盈利空间进一步受到挤压。据干散货运输企业景气指数显示,企业运力和营运成本景气指数分别为94.38点和99.38点,双双跌破景气分界线。

该报告进一步指出,沿海煤炭运输方面,中国宏观经济总体上延续去年以来的放缓态势,下行压力较大。加之春节工厂停工、企业停产等因素影响,工业用电量同比增幅微弱。

数据显示,1-2月,火力发电量同比小幅上涨1.55%至6944.8亿千瓦时;全国六大电网耗煤量同比下降8.37%至19904

万吨。因此,1-2月全国主要沿海港口内贸煤炭发运量同比仅微涨0.94%至9264.4万吨。

该报告认为,一季度沿海煤炭运价延续去年11月中旬以来的下行趋势,各航线运价持续探底,船东不堪经营压力暂停运营,停船封航现象进一步增多,市场悲观情绪蔓延。此外,沿海矿石运输方面,受春节期间部分钢厂停产检修的影响,钢厂开工率明显下降,粗钢产量有所回落。数据显示,1-2月,全国粗钢产量同比微降0.21%至13052.60万吨。直至3月初钢厂迎来复产高潮,资源投入量才有明显增加。

沿海粮食运输方面,粮食下游产业养殖业和深加工行业总体表现依旧偏弱,用粮企业库存相对较为充足。

上海国际航运研究中心表示,本季度后半程国家粮食临储收购进程加快,北方粮食到港量持续下跌,导致北方粮食价格上涨,下游用粮企业以采购南方港口的现货库存为主,北上购粮意愿不强烈。受南北粮食交易数量一直在低位徘徊的影响,2015年第一季度,中国沿海粮食运价指数

较上季度末继续下跌14.21%至625.63点,较去年同期大跌34.65%。

上海国际航运研究中心预测,2015年第二季度,国民消费虽然会有所改善,但受经济结构的制约,内需对经济的拉动作用依旧不会显著。此外,政府出台的稳增长政策效应存在一定滞后期,二季度我国经济下行压力犹存。

报告分析认为,煤炭方面运价总体走势将继续维持低位,其中4月中旬大秦线春季检修之前,下游用煤企业提前购煤补库有望出现小高潮,之后雨水逐渐增多,水力发电量提升,将进一步打压沿海煤炭运输市场;矿石方面,随着天气转暖进入钢材市场旺季,房地产和基建将陆续开工,但另一方面利空因素依然较多,预计运价整体呈现低位小幅震荡的态势;粮食方面,传统淡季导致下游行业依旧偏弱运行,加之目前用粮企业的库存普遍较为充足,大量采购补库的可能性不大,预计二季度运价将维持弱势,后期跌幅可能拉大。因此,预计第二季度沿海干散货运输市场在传统淡季的影响下将继续小幅走低,维持弱势。

万元关口遇压 塑料将高位盘整

□本报记者 王姣

塑料期货近期表现强势,主力1509合约自4月15日触及阶段低点9325元/吨后一路反弹至23日收盘的9880元/吨,昨日盘中最高攀至9950元/吨,离万元关口仅一步之遥,并创去年10月以来的最高纪录。

对此,接受中国证券报记者采访的分析人士表示,近期石化检修装置较前期有所增加,整体货源偏紧,石化企业屡次调涨,给期货市场形成基本面支撑。但由于终端需求跟进不足,工厂坚持按需采购,现货市场交投平淡。短期来看,预计塑料期货价格将围绕万元关口进行高位盘整。

塑料期价创半年多新高

本周四,在1.5亿元资金的追捧下,塑料期价逼近万元大关。从盘面上看,塑料

主力合约L1509小幅低开于9720元/吨,日内震荡偏强运行,期价最高冲至9950元/吨,截至收盘报9880元/吨,日涨115元/吨,涨幅1.18%,成交量增47万手至114.71万手,持仓量增5.65万手至43.2万手。

据中国证券报记者统计,最近6个交易日,L1509合约从9480元/吨涨至9880元/吨,区间累计涨幅达5.27%。对此安信期货能化高级分析师牛卉指出,从基本面来看,近期大庆、扬子、独山子等六大地化企业共12套装置进行检修,涉及产能308.8万吨,检修较为集中,整体货源偏紧,导致石化价格屡有调涨,对期货价格形成来自基本面的支撑。

现货方面,目前华东和华北地区LLDPE主流价格在10200-10400元/吨,华南地区受货源偏紧影响价格较高,在10450-10600元/吨。

“从技术上看,前期L1509合约在9440元/吨附近形成跳空缺口,月初价格在反弹至万元关口附近承压遇阻回落,前期跳空缺口位置构成技术支撑,价格反复验证该位置获得有效支撑后展开近期的技术性反弹。”牛卉同时表示。

后市料延续整理

业内人士认为,眼下原油的短期波动对于塑料价格走势的引导意义较差,目前塑料期货价格仍由其基本面决定。供给方面,近期石化检修装置较前期有所增加,货源偏紧;需求方面,终端工厂订单一般,生产改观不大,按需采购为主,需求释放量一般;总体来看,预计市场短期将进入高位盘整的态势。

“农膜为LLDPE主要消费领域,进入2季度以后逐步进入农膜产销淡季,对于

LLDPE需求有减弱预期。农膜消费需求的下降直接导致厂家对原料的需求量下降,原料库存保持低位,刚需采购为主。”牛卉告诉记者,从农膜生产情况来看,目前农膜整体消费需求开始转弱,PE功能膜需求进一步减少,后期订单跟进不足,开机厂家开工率缩减至1-3成。地膜需求继续减弱,华北地区需求处于收尾中,厂家开工率维持在5-8成,东北地区需求一般,其他地区需求基本结束。

“塑料短期暂关注万元关口压力,如果能有效突破上方空间才有望打开,否则价格仍将延续区间整理格局。”牛卉说。

中期期货分析师冷玉东同时指出,L1509合约期价昨日收盘再度站上均线上方,技术走势依然偏强,但不排除期价短时间级别有回调压力。操作上,建议多单设好止盈持有,新多不追,静待期价上涨乏力沽空机会。

期权助企业风险管理精细化

□南华期货 王敏楠 董翠萍

期权在国内市场不再是一个陌生的名词,它将迎来发展的新契机。近年,我国资本市场衍生品业务的逐步放开,使一些包括期货公司在内的各类金融机构纷纷试水场外衍生品业务,其中不乏一些机构业绩突出,成功地为客户进行了避险。而上证50ETF期权的上市,更是拉开场内期权发展的序幕,加之商品期权模拟仿真交易的相继推出,为投资者营造了一个包括场内和场外及商品和股票在内的期权弥漫的市场氛围。而2015年4月25日举办的第九届期货分析师论坛暨首届场外衍生品论坛,更是为各类机构及投资者搭建了一个良好的高端交流平台。

期权管理风险更加精细。期权管理风险的原理类似于保险,但功能远胜于保险。与保险不同之处在于,企业可根据自身及市场情况做期权卖方,收取买方的保费,来实现风险与收益的平衡。如企业为避免原价价格上涨也可通过卖出看跌期权来实现。除了最基本的保险功能外,期权不同类型的、到期日、行权价等可组合成多样化的策略,来满足企业个性化的避险需求。

期权衡量风险更加精准。波动率是衡量一定时间内标的资产价格波动程度的指标,可反映标的资产价格波动的风险水平,是衡量标的资产价格涨幅与其均值离散程度的指标,用其度量风险更加精

确。管理波动率风险可建立期权波动率策略,如投资者预计未来波动率将下降,可做空跨式、宽跨式期权来获取收益。

期权管理风险更加高效。期权管理风险是期货的优化补充,综合运用效果更佳。企业利用期货套期保值来管理风险,由于基差的存在通常不能实现完全避险;且避险成本高,通常面临追加保证金的风险;由于期货套保是建立与现货方向相反、头寸相近或相等的操作,在市场行情有利时,现货的收益通常用来弥补期货的亏损,企业只能放弃可能产生的收益。而利用期权管理风险,可满足企业高度精确的避险需求,因为在到期日期权价格与标的的价格可实现完美的统一;避险成本低,如购买虚值期权只需花费很少的权利金就可以达到避险的效

果,也免去追加保证金的风险;期权的非线性收益特性,使企业在有利行情时不放弃收益的可能性。

我国商品场内期权尚未推出,而场外衍生品业务的开展,为实体企业个性化的避险需求提供了高效率工具。我国商品期货种类繁多,包括金属、能源、化工及农产品等,种类已覆盖至大多数行业。而场外业务可通过期货复制期权,来弥补场内商品期权的空缺,为实体企业精细化避险需求提供有力保障。

CDT
2015第9届中国期货分析师论坛
暨首场场外衍生品论坛
优秀投资策略与投资方案
征集和评选活动
详情关注
分析师论坛官方微博



中国期货市场监控中心商品指数 (2015年4月23日)

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	66.59	66.71	-0.12	-0.18		
农产品期货指数	879.82	877.77	883.13	874.83	-2.13	-0.24
油脂指数	566.08	565.82	570.37	563.29	565.41	0.40
粮食指数	1331.40	1336.84	1339.89	1329.60	1332.69	4.15
软商品指数	860.43	846.24	863.77	837.35	860.75	-14.50
工业品期货指数	713.84	712.04	716.92	709.95	713.83	-1.79
能化指数	681.50	684.79	692.46	680.64	680.63	4.17
钢铁指数	459.72	457.16	461.11	454.64	458.75	-1.59
建材指数	568.31	567.71	569.74	565.40	568.35	-0.64
						-0.11

进口增长VS减产

白糖高位震荡不改牛市基调

□本报记者 王朱莹

万吨,同比减少16.18%。

2014/2015榨季最终的进口量在330-350万吨,较上榨季的402万吨减少50-70万吨,进口总量仍维持在较高水平。由于当前条件下内外价差较大,且配额外进口出现了20%以上的利润,因此申请进口的企业很多,预计4月份食糖进口量也达到50万吨的水平,阶段性进口增速明显。

“市场普遍认为2015年度食糖进口总量会控制在300万吨,这意味着未来9个月仅将进口200万吨。考虑到进口量阶段性增速明显,加上现货价格已经到达糖厂的预定目标,我们认为现货价格将在5500元/吨附近徘徊一段时间,且存在小幅回落的风险。”周小球说。

“三月进口量同比环比大幅增加,市场对此已经有所消化,郑糖走势目前还由减产及政策主导。”银河期货分析师高旺指出。

他表示,糖厂库存处于近几年榨季最低位置,后期中国食糖完全处于去库存化阶段,在进口管控的情况下,郑糖易涨难跌,长期上涨趋势观点不变;短期关注月底云南糖会,预期利多糖价,中长期关注进口政策及走私糖情况。

经易期货李军认为,由于种植收益的连年下降,蔗农已经缺乏积极性,很多糖企在鼓励种植上虽然开始宣传和采取措施,但蔗农扩大发展种植的困难较大,同时也说明了预期继续减产的现实问题。如果五月份种植面积依旧难以恢复或继续减少,国际糖市一旦形成共振,2016年白糖将迎来大牛市。

黑色产业链短线料有反弹行情

□兴证期货 李文婧

也没有备库存的行为;三是市场还是缺钱。但随着央行降息、降准,财政政策刺激,对房地产调控的放松和信贷支持,还有“一带一路”等有创见的政策的实施等因素,螺纹钢的供需情况也是利空出尽。

钢材的主要消费领域为建筑,据测算,建筑业占钢材用量的57%。商品房竣工面积变化较为激烈,但其余建筑的竣工面积增速还是较为稳定的,近几年无论房价涨幅都保持10%以上。政策面宽松之后,整体建筑行业的增速应该能够得以保持。房地产行业经历了去年的低迷,近期有小幅复苏的迹象。虽然新开工还在下降,但是地产业的销售和资金到位情况好转。

抄底者蠢蠢欲动。近期市场从单纯看空已经有所改变。铁矿石、焦煤的钢厂库存都十分分歧,如果出现补库行情,市场是有可能出现比较大规模的上涨。但是由于螺纹钢供需相对脆弱,钢厂的利润会出现一定的回落。当然,铁矿石、螺纹钢市场的结构决定,即使上涨,也是阶段性的。由于产能巨大,需求拐点的出现,市场长期熊市并未终结。但在带有杠杆的市场上,空头一定要规避这种大规模的反弹。

目前螺纹钢的实际