

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量增长近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，螺纹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，随着产量成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。

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，加之目前下游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 王蛟

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，塑料期货价逼近万元大关。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%。对此安信期货能源化工高级分析师牛卉指出，从基本面来看，近期大庆、扬子、独山子等六大石化企业共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，华南地区受资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

国际金价连续两周下跌 期权助企业风险管理精细化

□南华期货 王敏楠 董翠萍

□本报记者 王朱莹

近两周，国际金价持续下跌，累计跌幅达1.76%，尤其周三国际金价跌至三周低点，并创六周来最大单日跌幅。周四金价延续跌势，至记者截稿时，COMEX黄金收报1186.8美元/盎司。

据全美地产经纪商协会(NationalAssociationofRealtors)公布，美国3月份成屋销售升至18个月来最高水平，显示美国房地产市场在疲弱的开年表现之后开始增添动力。

市场人士分析认为，上述数据令投资者担心美国经济改善的程度已接近让美联储自2006年以来首次加息的条件，从而导致金价下跌。

谈及金价后期走势，世元金行研究员岳凤斌认为需进一步关注国际经济形势变化，特别是美国经济。据美国劳工部最新数据显示，美国3月失业率5.5%，创下近20年新低，且连续3个季度GDP环比增速2.5%以上；作为直接性兑换的货币工具，美指二次伏击100点关口一旦成功，金价势必一泻千里。

“如果说，此前国际金价之所以能够于1200美元/盎司处左右摇摆，得力于‘希腊退欧’的避险需求以及美元的‘歇脚酣睡’；那么待后市风险事件尘埃落定后，金价回归理性下跌，也就不足为奇了。”岳凤斌说道。

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发展逐步放开，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。如企业为避免原料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、标的、到期日、行权价等可组合成多样化策略，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跌幅与其均值离散程度的指标，用其度量风险更加精

期权助企业风险管理精细化

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。



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	前收盘价	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	879.90	-2.13 -0.24
油脂指数	566.08	565.82	570.37	563.29	565.41	0.40 0.07
粮食指数	1331.40	1336.84	1339.89	1329.60	1332.69	4.15 0.31
软商品指数	860.43	846.24	863.77	837.35	860.75	-14.50 -1.69
工业品期货指数	713.84	712.04	716.92	709.95	713.83	-1.79 -0.25
能化指数	681.50	684.79	692.46	680.64	680.63	4.17 0.61
钢铁指数	459.72	457.16	461.11	454.64	458.75	-1.59 -0.35
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

昨日，夜盘表现依然强势的白糖期货主力1509合约在周四上午大幅跳水，从最高5681元/吨，跌至最低5440元/吨，盘中最大跌幅逾3%。但很快受到多头反攻，截至昨日收盘，跌幅收窄至1.37%或77元/吨，收报5549元/吨。

现货方面，周四上午广西现货市场制糖企业、中间商报价方面，南宁地区制糖企业集团南宁仓库含税价5490-5530元/吨；中间商仓库报价小幅下调至5430元/吨(含税价)，较昨天报价下调20元，目前成交情况一般。

中国海关统计机构4月22日提供的数据显示，2015年3月份中国进口食糖49.05万吨(上月进口12.39万吨)，同比2014年3月份增长19.32%。由于国际糖价止跌上涨，2015年3月份我国食糖平均进口价格为388.88美元/吨，较上月有所上涨(上月为375.16美元/吨)。2015年1-3月份我国进口食糖99.98万吨，同比上年增长15.78%，这或许诱发昨日白糖跳水的主要因素。

从持仓数据上看，多空前20主力席位均呈现减仓态势，尤其主头减仓更多，减持1.44万手，多头减仓5105手。多头第一席位华鑫期货增仓3795手，第二席位华泰长城期货增仓6431手；空头第一席位中粮期货减仓2944手，第二席位光大期货减仓4492手。

驱动本轮糖价上涨的因素主要是国内减产超预期以及进口政策超预期，从目前的情况来看，2014/2015榨季国内食糖产量即将尘埃落定，未来进口量以及进口政策将成为影响国内糖价的最关键因素。

国泰君安期货分析师周小球指出，从榨季的角度来看，截至3月底的累计进口量为208.2

黑色产业链短线料有反弹行情

□兴证期货 李文婧

在长期下跌之后，铁矿石近期表现强势。继4月22日封涨停之后，4月23日，铁矿1509合约再度上涨1.66%，反弹的幅度较大。这可能还只是黑色产业链反弹的初始，为了修复长线的下跌，铁矿石、螺纹钢中线或展开报复性反弹行情。

4月21日据联合金属网统计，全国34个港口铁矿石库存9404万吨，较上周五下降17万吨。港口库存连续回落。上周根据我的钢铁网统计，钢厂铁矿石库存可用天数为23天。长线下跌之后企业都不要货。国内矿山铁精粉库存虽然小幅回升，但内外矿价差很大，内矿价格偏高，钢厂倾向使用外矿替代。

从未来铁矿石的供给面来看，四大矿山2015年增产6800万吨，但预计国内铁精粉减产6000万吨，非主流矿挤出3000万吨。澳大利亚第四矿山阿特拉斯已经停产。目前螺纹钢的实际供需面仍然是偏弱运行。主要原因有三点：一是由于去年房地产出现了明显的低迷状态，导致新屋开工量有了明显的下降，使得今年上半年实际需求偏弱；二是市场跌跌不休，贸易商中间蓄水池的功能消失，社会整体库存量低，

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，近几年无论房价涨跌都保持10%以上。政策面放松之后，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、焦煤的钢厂库存都一低，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较弱，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。

易盛农产品期货价格系列指数 (2015年4月23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	1100.3	1104.49	1080.98	1087.45	-10.16	1092.17
易盛农基指数	1182.84	1188.22	1165	1171.69	-10.2	1177.3

过去五个交易日东证一大商所农产品指数价格					
日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价	
2015-04-17	99	99.36	98.86	99.09	
2015-04-20	99.07	100.07	99.01	99.88	
2015-04-21	99.8	100.61	99.6	100.57	
2015-04-22	100.49	100.81	99.78	100.28	
2015-04-23	100.28	100.95	100.07	100.51	

东证一大商所农产品指数各成分权重及合约						
日期	玉米	大豆	豆粕	棕榈油	鸡蛋	
权重	5.15%	6.69%	17.01%	55.82%	12.12%	3.21%
主力合约	C1509	A1509	Y1509	M1509	P1509	JD1509

注：按收盘价来看，指数点位过去五个交易日中最高点出现在2015年4月21日，为100.57点；最低点出现在2015年4月17日，为99.09点；过去五个交易日平均点数为100.07点。

从指数成分各主力合约来看，过去五个交易日玉米涨幅为-0.04%，大豆涨幅为2.12%，豆粕涨幅为1.65%，豆粕涨幅为0.52%，棕榈油涨幅为3.12%，鸡蛋涨幅为1.20%。其中棕榈油和大豆在过去五个交易日涨幅居前，而玉米跌幅居前。