

领先指标航运业依旧“冬眠”

大宗商品回暖定调“超跌反弹”？

□本报记者 王超

航运业萧条并未阻挡大宗商品价格的回暖。2015年迄今波罗的海指数平均水平为607点，创1985年有记录以来最差同期表现。而CRB指数年初以来经过两次探底，目前价格较3月18日的低点已反弹逾12%。如何理解在大宗商品普遍回暖的当下，其先行指标BDI却依然寒气肆虐？有分析人士认为，一切的一切，是市场人士将大宗商品的回暖仅定位于“超跌反弹”。

创十年最长连涨记录 国际铜价挺进牛市

“国际铜价咸鱼翻身，挺进牛市了。”从4月23日到5月5日，伦敦金属交易所（LME）铜价连续八个交易日收涨，创近十年最长连涨记录。三个月期铜价从5868美元最高涨至6481美元/吨，涨幅逾10%，而较1月的低点已上涨20%，符合经济学理论对牛市的定义。

伦敦铜价曾在1月份跌至5395美元/吨的五年最低水平。在中国需求疲软的忧虑下，去年累计下挫14%，为2011年以来的最大年度跌幅。

渣打银行分析师Nicholas Snowdon在最新研报中表示，现货铜精矿加工精炼费从去年10月的每磅11美分跌至目前的近9美分。该指标下降表明铜精矿市场供应偏紧。渣打银行预计2015年全球铜精矿供应缺口可能为75万吨，而一月份供应还过剩6.3万吨。

尽管汇丰中国4月份制造业PMI终值为48.9，创一年新低，但对于铜等大宗商品来说是个利好，因为这令中国将推出更多刺激政策的预期升温，中国需求有可能增长。中国是全球最大的铜买家，铜消费量占全球总消费的46%左右。

涨势显著的还有国际油价。布伦特原油期货指数在1月13日曾跌至49.46元/桶，而5月18日已经回升到68.31美元/桶，涨幅超过38%。

大宗商品回暖的另外一个因素来自于美元走软。通常，美元指数下跌会促使以美元计价的大宗商品期货价格上涨，因为持有其他货币的投资者买入这些商品的成本将会变低。美元指数在3月16日一度突破100点大关，达到100.42点，创过去12年来最高位，而5月18日已经回落至97.70点附近。

盈利与日俱减 航运业依旧“过冬”

与大宗商品市场回暖形成鲜明对照的是，航运业仍在苦苦挣扎——行业盈利“与日俱减”，曾预计运费将反弹的市场人士近日纷纷收回了他们的乐观看法。彭博新闻社的调查显示，好望角级船只综合日均运费今年或将下跌20%，而



新华社图片

今年预计将会有超过100艘的货船因行业不景气而被废弃。

2015年迄今波罗的海指数平均水平为607点，创1985年有记录以来最差同期表现。而波罗的海交易所的数据显示，作为波罗的海干货最主要的运输工具，好望角（Capesizes）型船只现货日均运费为4228美元，创2000年末以来最低水平。彭博调查的分析师预期，好望角型船只综合日均运费(包括价格波动较小的长期包租运费)今年将下跌20%至11000美元，而2月当时调查的预期则为18750美元/日。

航运业困惑的背后，是全球第二大经济体和主要大宗商品进口国—中国的贸易变化。

变化之一是中国能源格局罕有之裂变——用煤量加速下滑。2015年至今为止，中国月均煤炭进口量为1725万吨，同比重挫38%。绿色和平组织最新的一份报告推算，去年中国用煤量出现本世纪内第一次下滑，而今年前四个月中国消耗的煤炭同比减少了8%。

变化之二是铁矿石跌势根本停不下来！2011年国际铁矿石价格曾升至历史最高点191.7美元，随后疯狂跳水。大连商品交易所铁矿石期货指数年初以来最多下跌了30%。尽管随后有所反弹，但年初至今仍下跌20%左右。国际铁矿石价格距离2011年的峰值仍有67%的上行空间。

超跌反弹后重归跌势？

分析人士认为，CRB之所以领先

BDI指标率先回暖，着实令人不解。而最可能的答案是，BDI指标并未失效，大宗商品市场的回暖仅仅是“超跌反弹”。热闹过后，或再继续跌势。

持有上述观点的机构并不在少数。例如，高盛集团5月11日表示，铁矿石价格大幅反弹之后将提供理想的做空机会。铁矿石市场基本面迟早会让价格重新跌回52美元/公吨，未来12个月铜价也将下跌大约18%。

该机构表示，2014年年中以来导致铁矿石价格大跌的结构性状况并未改变，供给依然大于需求。那些生产成本较高的公司最终将被迫关闭。

对于铁矿石价格的展望，高盛预期今年将跌至54美元，2016年则为50美元，低于此前预期的75美元。巴克莱预计2015年铁矿石均价为每吨56美元，瑞银集团认为这个数字为50美元。而花旗则预计下半年均价仅有37美元，2019年才能回升到40美元左右。

高盛甚至表示，航运价格至少还要低迷5年，即全球大宗商品运费将最少持续低迷至2020年。“因中国需求减缓、航运能力过剩，追踪大宗商品航运价格的波罗的海干散货指数在今年2月跌至历史新低。”高盛研报称，中国从投资驱动向消费驱动转型，以及清洁能源的占比提升，导致干散货交易量大幅下滑。此外，造船厂仍在不断交付新的货轮，运力过剩局面加剧。

航运业冷清背后，是中国4月进出口双双下滑，且大幅不及预期。按美元计

价，中国4月出口同比下滑6.4%，上次在4月份下降是2009年，当时降幅为23%。进口下滑16.2%，为2009年来同期最差表现，且为连续第四个月以两位数速度下滑。贸易顺差从三月份的30.8亿美元扩大至341.3亿美元，但同样不及预期。

不过，混沌天成研究院研究员孙永刚告诉中国证券报记者，BDI指数和CRB指数存在正向的联动性确实没错，在大宗商品的牛市阶段，BDI指数甚至可以成为CRB的先行指标，但是这种相关性是存在前提条件的，不可以在任意的一个阶段将其混淆。首先，必须要认识到BDI指数代表了航运业的景气情况，CRB指数代表了全球大宗商品的价格情况，本身两者是处于不同行业的，BDI所在的航运业受到全球物流和自身船只保有量的双重制约，CRB指数代表的是大宗商品的价格情况。其次，在大宗商品的上涨阶段，可以来看一下两个行业的传导机制，大宗商品的需求上涨带动了价格的上涨，也带动了全球物流需求的增长，之后便产生了物流、航运行业的扩张。在这样的一条传导链条之下，价格永远是最为敏感的一个环节，然后传导行业的扩张与收缩。最后，在大宗商品的熊市之下，航运行业这种重资产的行业去产能的难度大，速度自然也比较缓慢，在大宗商品价格率先上涨后，等待需求传导使得航运行业真实性复苏必然存在较长的时滞，因此并不能使用BDI的弱势来解释CRB指数后期上涨的乏力。

房地产投资低迷 钢市信心遭冲击

□本报记者 官平

4月份固定资产投资、房地产开发投资增速创多年新低，市场需求表现是否相当低迷？国务院发文推进中国制造走出去，国内钢铁产能过剩的局面能否得到缓解？

钢铁现货交易平台——西本新干线综合库存监测数据显示，截至上周，全国钢材库存量连续第十周出现下降，累计降幅达到17.52%，目前的市场库存水平较去年同期下降13.05%。但全国库存降幅继续趋缓，说明在投资增速下行局面下，市场需求明显转弱。

动力煤大涨背后现四大推手

□本报记者 王姣

自4月中旬跌破400元大关后，最近一个月以来，动力煤期货价格持续反弹，似乎让人看到了煤市企稳的希望。截至5月18日收盘，动力煤主力合约TC1509再度大涨1.81%收报427元/吨，最近25个交易日日的累计涨幅已经超过7%。

在兴证期货研究员林惠看来，动力煤期货近期走强主要有四个因素。首先，在降准降息的影响下，黑色系整体表现较为强劲，动力煤期货价格也在黑色系整体走强的带动下开始超跌反弹。其次，大秦线检修促使港口库存大幅回落，库存压力得以缓解；而铁矿石发运量增加影响海运运费大幅回升，也带动了下游企业的拉煤积极性，给动力煤期价提供了一定的利好。再者，神华与中煤低热值煤种价格回调，提振了市场信心。最后，目前夏季用电高峰

国家统计局日前公布的数据显示，2015年1-4月全国固定资产投资同比增长12%，增速较1-3月下滑1.5个百分点，创下2000年12月以来的新低。房地产开发投资同比增长6%，较1-3月增速回落2.5个百分点，创下2009年6月以来新低。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，近期持续宽松的政策对投资拉动作用依然不明显，尤其基础设施投资、交通运输仓储和邮政业、水电燃气供应等主要的政府主导投资领域增速全面下滑，使得市场对政策效应预期落空；而房地产开发投资增速大幅回落，表明地产新政后房地产仍

处于去库存状态，并未能带动房地产新开工以及投资的复苏；制造业增速持续回落，表明制造业仍处于去产能过程中。邱跃成表示，投资者数据全面回落表明，在地方举债受限的背景下，投资的资金到位依然缓慢，后期固定资产投资或仍将继续回落。投资数据的全面疲弱，也印证了国内钢市需求持续低迷的现状，对国内钢市信心形成了打击。综合来看，近期各项投资数据全面疲弱，国内钢市需求在旺季表现令人失望，市场普遍较为悲观。在政策层面未有更有力稳增长措施出台之前，预计国内钢市震荡偏弱的运行态势将难以改变。

即将到来，后期电厂库存仍将有所回落，电煤补库需求也将对动力煤价格起到一定的推动作用。随着供需矛盾有所减缓，5月10日，神华、中煤释放涨价信号，部分低热值动力煤品种价格上调5至10元/吨。不过最新一期的环渤海动力煤价格指数仍在继续下跌，5月13日该指数报收416元/吨，环比下降5元/吨，降幅明显收窄，今年以来，这一指数已累计下跌109元/吨。

期现市场因何出现背离？对此林惠认为，环渤海动力煤价格指数是对前一周的历史价格的统计，而TC1509合约是对9月份价格的预期。现货走弱主要是受到月初各大煤企继续降价促销的持续影响；而TC1509合约走强，则是市场对于夏季用电高峰带动电煤的需求，从而促使后期煤价企稳反弹的预期较为乐观，信心有所增强所致。

展望后市，林惠显得相对乐观。她表示，当前受中下游库存减少、海运费大幅回升、夏季用电高峰拉动电煤需求等因素的影响，动力煤期货价格表现较为强劲，预计短期内仍将维持偏强震荡。“然而煤炭市场供需矛盾依然凸显，水电、核电、特高压送电等清洁能源均将减少火电耗煤需求，料TC1509反弹的幅度或较为有限，短期先关注430元/吨第一阻力位的表现。从目前的基本面来看，动力煤期货市场后期有望弱势筑底，维持宽幅震荡。”

期货夜盘时间差异化更显市场成熟

□本报记者 官平

期货连续交易（俗称“夜盘”）的推出，对国内期货市场意义深远，不仅提升了交易连续性、品种市场功能，还进一步增强了价格影响力。

2013年7月5日，上期所正式推出黄金、白银期货连续交易制度以来，至今已近两周年。最早开启连续交易的黄金、白银期货设定夜盘交易时间为21时至次日凌晨2时30分。

"熬夜"盯盘控风险

实际上，夜盘推出的根本目的，是为了覆盖外盘相关品种的主要交易时段，减少隔夜价格跳空风险，使境内外市场联动更加紧密。随后，2014年12月26日晚间起，上期所新增4个品种夜盘交易。其中，螺纹钢、热轧卷板和石油沥青连续交易时间为每周一至周五的21:00至次日1:00，天然橡胶连续交易时间为每周一至周五的21:00至23:00，不同品种的夜盘时间设置不同，就是根据品种本身的运行特征来决定的。

上期所连续交易经历了三次扩容，截至目前，上期所连续交易品种已增至12个，覆盖该所主要活跃品种。

统计数据显示，上期所连续交易期间总成交量占比达28.21%。尤为突出的是贵金属和有色品种，其中，贵金属连续交易成交占比超过60%，有色品种连续交易成交占比超过30%。目前，上期所连续交易期间各品种相关企业客户的成交量占比已达20%。

新潮期货副总经理何芳告诉记者，通过与客户的沟通，她发现很多专业的投资者，特别是参与国际性工业品期货交易的客户，早就通过各种渠道规避境外交易时段的风险。夜盘的推出，极大地满足了他们的避险需求。

今年5月4日，大连商品交易所发布通知称，将夜盘交易时间调整为前一自然日21:00至前一自然日23:30。此番调整，

| 易盛农产品期货价格系列指数 <small>2015年5月18日</small> | | | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|------|---------|
| 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 | 1091.46 | 1094.97 | 1089.30 | 1094.85 | 2.69 | 1091.83 |
| 易盛农基指数 | 1176.40 | 1178.97 | 1173.92 | 1177.55 | 2.97 | 1176.47 |

| 中国期货市场监控中心商品指数 <small>2015年5月18日</small> | | | | | | | | |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|--|
| 指数名 | 开盘 | 收盘 | 最高价 | 最低价 | 前收盘 | 涨跌 | 涨跌幅(%) | |
| 商品综合指数 | | 68.95 | | | 68.9 | 0.05 | 0.07 | |
| 农产品期货指数 | 887.58 | 888.36 | 888.54 | 883.85 | 888.77 | -0.41 | -0.05 | |
| 油脂指数 | 585.82 | 585.93 | 586.36 | 582.46 | 588.43 | -2.49 | -0.42 | |
| 粮食指数 | 1332.14 | 1332.55 | 1334.17 | 1324.87 | 1331.61 | 0.94 | 0.07 | |
| 软商品指数 | 848.49 | 851.08 | 851.08 | 846.40 | 848.27 | 2.80 | 0.33 | |
| 工业品期货指数 | 739.99 | 741.51 | 743.83 | 737.98 | 741.99 | -0.47 | -0.06 | |
| 能化指数 | 697.76 | 700.89 | 705.25 | 695.18 | 699.90 | 0.99 | 0.14 | |
| 钢铁指数 | 470.26 | 466.91 | 472.04 | 466.91 | 470.61 | -3.70 | -0.79 | |
| 建材指数 | 578.62 | 574.70 | 579.26 | 574.56 | 579.07 | -4.37 | -0.75 | |

| 海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛 | | | | |
|---------------------|----------|------|--------|----------|
| 2015年度鉴证排名 | | | | |
| 2015-3-2至2015-12-31 | | | | |
| 排名 | 选手 | 综合分值 | 收益率 | 收益额 |
| 1 | chenyx | 65.1 | 95.0% | 87392578 |
| 2 | 成冠投资（徽进） | 59.0 | 97.2% | 85308857 |
| 3 | 成冠投资（稳健） | 30.2 | 105.2% | 44018898 |
| 4 | 福建莆田东风投资 | 25.0 | 143.8% | 6895846 |
| 5 | 成冠财富2号 | 22.3 | 66.0% | 30599800 |
| 6 | 贪食蛇 | 21.1 | 129.1% | 3164996 |
| 高频组 | | | | |
| 排名 | 选手 | 综合分值 | 收益率 | 收益额 |
| 1 | 福建莆田东风投资 | 25.0 | 143.8% | 6895846 |
| 2 | 贪食蛇 | 21.1 | 129.1% | 3164996 |
| 3 | 永汇投资 | 10.7 | 197.7% | 1379778 |
| 战队组 | | | | |
| 排名 | 选手 | 综合分值 | 收益率 | 收益额 |
| 1 | 金融小将 | 5.8 | 39.9% | 4592085 |
| 2 | 天下无忧 | 4.6 | 56.1% | 1161799 |
| 3 | 太平洋系列 | 3.4 | 41.8% | 1357568 |

与传统的私募机构不同，万风控资产管理有限公司是一家专注于“互联网金融+”的创新型、专业性金融服务机构，公司拥有高素质的量化专业团队、科学的管理制度、严谨的风控体系，旨在为客户提供财富管理、风险控制等综合性、高品质、低风险的投资互联网金融服务。

在万风控资产内部，一套交易策略的输出，要经历回溯系统、模拟系统和小资金实战，最后才会进入到整个大的实战策略池，一旦在大的实战策略池里，该策略的盘中动态最大回撤超过回溯结果，就将策略重新“回炉”优化。万风控每天监控操作策略，以盘中最大权益回撤是否突破历史回溯结果作为评判策略失效的依据，进而更新调整。公司负责人说：每一个进场点，都是一个策略研究的结果，每天约有100个进场点。我们主要是ticks级的周期交易，这样可以做到真正的以快打慢和严格止损。”在仓位设置上，万风控根据实际情况对仓位浮动调整。一般而言，他们以一手入场试仓，当有部分利润后，且行情也符合趋势策略，则会选择加仓，出场的时候也逐步减仓离场。

就在今年，万风控资产引入战略投资股东并顺势发行了管理型产品“万利一号”，该产品以多重量化模型组合和股指期货套利策略为利器，为稳健盈利保驾护航。产品化时代，万风控认为，目前市场机构投资者在不断增加，市场的波动性以及成熟性会更加成熟。这种背景下，资产管理将迎来更好的环境，他们也将适时增加策略模型匹配交易，发行管理型产品，力争将资产管理规模做大做强。（海通期货 肖小珊）