

# 普涨突至 商品反弹恐非“来历不明”

□本报记者 张利静

尽管外盘上周五全线暴跌,且A股周一早盘一度跌破去年股灾低点,但在多头大举增仓的扶助下,国内商品走出独立上涨行情,国内大宗商品开盘后全线大涨。一些顺势做空的投资者被打开了措手不及。此后,A股市场紧接着走强。

一位资深期货投资人士告诉中国证券报记者:“这可能是大宗商品率先见底了。”截至昨日收盘,大连铁矿石期货升至逾一周高位,螺纹钢重返1800元上方,两粕继续反弹,双双升至两个月高点,化工品小幅走高。

## “来历不明”的上涨行情

周一国内大宗商品市场开盘的表现令投资者感到莫名其妙,虽然此前多次出现普涨行情,但均有利多消息或数据支撑,而此次的普涨则是来得静悄悄的,以致让许多投资者感到莫名其妙。

对于这样的行情,来自经济层面的见底逻辑成为多位交易者认可的理由。

昨日,表现最为抢眼的莫过于黑色板块。截至收盘,铁矿石期货主力1605合约收报319元/吨,较前一交易日上涨3.57%;螺纹钢期货主力1605合约报收1827元/吨,上涨2.99%;热卷期货主力1605合约报1937元/吨,上涨2.00%。此外,焦煤、焦炭、动力煤期货主力合约均上涨1.83%—3.31%不等,玻璃期货主力1605合约也上涨2.03%至854元/吨。

农产品板块,鸡蛋期货主力1605合约报3238元/500千克,涨幅为2.83%;豆粕期货主力1605合约午盘报价为2458元/吨,涨幅为2.2%。白糖涨势较弱,主力1605合约仅上涨0.57%至5481元/吨。

黑色系尤其是铁矿石的表现可以形容为否极泰来。国信期货矿钢分析师施雨辰表示,从螺纹钢和铁矿石期货主力合约的比价可以看出,2015年3月份以来,螺纹/铁矿石的比值震荡下行,目前已经达到中间水平,这主要是因为铁矿石价格已经跌至极低水平,继续下跌空间十分有限。

农产品期货若能在2016年走牛,可以说是众望所归。去年以来,厄尔尼诺、拉尼娜等极端气候频现,不少交易员确信农产品供给端或受到影响。

值得注意的是,虽然昨日白糖期货跟涨现象并不明显,但多位分析师仍然坚信这一品种后期的牛市表现。国信期货研究认为,2016年白糖市场的主要格局是:全球糖市进入减仓周期,糖主要生产国巴西、印度、泰国、欧盟等地将出现减产,国内供需缺口继续扩大,预计新榨季供需缺口将扩大到620万吨左右,我国白糖自给率恐将跌破60%。下一个榨季,伴随着产量的进一步下降以及需求的刚性增长,库存去化速

度将加快。天气方面,厄尔尼诺仍有炒作空间,国际白糖去库存若与国内增产不及预期形成共振,将彻底开启白糖大牛市。

## 国际投行唱多大宗商品

就在刚刚过去的周末,虽然原油及黄金价格依然一蹶不振,但国际投行高盛已经率先吹响大宗商品牛市的号角。高盛在上周末发布预测称,2016年大宗商品价格将迎来“新牛市”。

高盛预计,今年大宗商品生产商最终将会削减产能,令供应和需求达到均衡水平。这将有助于促进商品市场的国际化以及流动性的提高,也意味着剩余产能将比当前更易被吸收。

高盛表示,据模型显示,当前原油价格以及贵金属价格再次破位,最终将使得大宗商品生产商削减产能来平衡市场。高盛分析师指出,远期价格曲线开始趋平,将表明市场准备上涨。目前远期价格曲线显示现货大宗商品价格有大幅折让。一旦这种折让消失,说明有足够需求来消化储油罐里积压的原油。

倒逼生产商削减产能的,正是今年以来跌跌不休的大宗商品价格。截至今年12月初,铁矿石、焦炭、橡胶等多个大宗商品价格已经较2012年打了2—3折,更惊人的是,期镍价格仅为2007年的一成多。至今,国际油价已经跌至12年来新低,铜价触及七年低位。

□本报记者 官平

1月18日,国内商品市场工业品期货一改颓势大幅反弹,铁矿石、螺纹钢快速上涨,其中螺纹钢期货主力合约1605上涨近3%至每吨1827元。分析人士表示,当前无论是钢厂库存还是市场库存均处于历史低位,供给侧改革带来钢铁去产能加快的预期仍在升温,供应下降对钢价走势将形成较强支撑。

上周(截至1月15日)公布的2015年12月下旬粗钢日均产量及库存均大幅下跌,12月钢材出口量则创下历史次新高水平,显示市场供应已出现明显回落的迹象。近期供给侧改革仍在持续升温发酵,钢铁去产能有望继续加快,对市场多头信心将形成提振。

钢铁现货交易平台——西本新干线综合库存监测数据显示,纵观全国市场,上周全国35个主要市场螺纹钢库存量为365.2万吨,增加4.9万吨,增幅为1.36%;线材库存量为84.8万吨,减少0.8万吨,降幅为0.93%。而从全国线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板五大品种库存总

不过,仍有分析师并不看好今年大宗商品的上漲行情。上周末,美国商品期货交易委员会(CFTC)发布了周度金融产品持仓情况,彭博社将18种主要原材料的期货+期权头寸合并后发现,基金经理们在截至上周二的一周内,净空头持仓升至有记录以来最高水平,近两周的净空头头寸扩大了整整一倍至20.25万张合约。

据CFTC最新数据,对冲基金原油净空头头寸增至纪录高位,西德中质油的投机性空头头寸在截至1月12日当周增加15%,为2006年起有纪录以来最高;净多头头寸则降至逾五年最低。

花旗预计2016年油价会呈现多个“W”型的走势。但在2016年底,油价是呈上行趋势,主要因大量新投资延期和工厂关闭有可能导致供应过剩的局面被“矫枉过正”。

## 中国经济见底有迹可循

交易市场中有句俗话:“一根阳线改三观”。但显然,经济依然疲软,多数分析师并未找到看多的理由。他们认为,此轮上涨,最恰当的定义似乎是超跌后的阶段性反弹修复。

对于昨日领先上涨的黑色系品种,施雨辰认为,长期来看,行情仍将表现偏弱。国际上,美联储有望进入加息周期,美国经济表现强于欧洲,美元长期走强,大宗商品承压。国内来看,中国经济调结构将使经济增速放缓,货币宽松环境料持续。

# 库存下降 钢价重拾升势

量来看,全国综合库存总量为870.4万吨,增加5.9万吨,增幅为0.68%。总体来看,全国钢材库存在连降十三周后,本周首次出现小幅回升,不过目前的库存水平较去年同期仍大幅下降15.74%。

西本新干线高级研究员邱跃成表示,随着春节临近成交的逐步趋弱,后期市场库存将转入上升通道在预期之中。考虑到当前钢厂开工率处于低位,今年春节前后库存上升的幅度或将明显低于往年同期,短期库存回升对钢价走势不会形成明显压力。

据中国钢铁工业协会统计,2015年12月下旬重点钢铁企业粗钢日均产量151.55万吨,旬环比下降3.37%;预估全国日均粗钢产量201.45万吨,旬环比下降3.05%。12月下旬末,重点企业钢材库存1242.41万吨,旬环比大幅下降224.84万吨,降幅达15.32%,创2014年1月上旬以来的新低。

以全国201.45万吨的日产水平测算,国内粗钢年化产量已经降至7.35亿吨,相对于12亿吨的粗钢产能,产能利用率仅在61%左右。另据海关统计,2015年12月我国出口钢材1066万吨,环比增长

房地产投资大幅萎缩,钢铁消费量负增长,钢厂持续亏损,产量也开始减少。总体来看,大宗商品市场依然处于产能过剩的状态,钢材价格易跌难涨。铁矿石期货2016年有望长期低位震荡,主要运行区间在250—350元/吨。

然而,从整体经济层面来看,已有蛛丝马迹支持大宗商品市场的阶段性反弹。最新公布的进出口数据便是有力证明。有分析师指出,石油、铁矿、大豆进口创纪录,铜进口创次高纪录,说明中国消费力并未大幅度衰减,或者说没有想象中严重。出口数据也并不悲观。这或许说明中国经济见底已经有迹可循。

方正证券宏观研究分析师郭磊认为,出口环比增幅达14%,说明整体有所改善。12月出口从前三个月的1950亿左右的规模迅速上升至2240亿,环比11月回升14.1%;同比亦从前两个月的7%左右大幅收窄为-1.4%,这一表现略超市场预期。对港出口表现异常,但扣除对港贸易后,出口同比增长-4.2%,环比增长10.5%,亦好于前值,即仍有迹象显示出口整体趋于改善。高频数据中也有蛛丝马迹呈现,代表航运运价的CCFI和SCFI指数自去年12月中旬后呈现出一定的趋势性回升。

一些分析人士指出,中国供给侧改革持续升温,部分商品已经出现供应回落的现象,多头信心明显增强,2016年,大宗商品牛市或逐步孕育,涅槃重生。

10.93%,同比增长4.82%,为仅略低于2015年9月的历史次新高水平;2015年我国累计出口钢材11240万吨,同比增长19.9%,创历史新高。

业内人士表示,产量下降出口回升,国内市场供应压力减小,无论是钢厂还是市场库存均处于低位,对当前钢价走势形成较强支撑。此外,“一带一路”战略的实施,也将有助于提升我国部分地区基础设施建设的加快。可见,在房地产去库存压力较大、投资增速持续下行的局面下,2016年基建投资仍有望担当稳增长的重任,对国内钢材市场需求也将形成提振。不过,考虑到春节临近下游需求逐步停滞,短期内国内钢价波动空间不大,或将以稳中偏强整理为主。

生意社分析师何杭生也对记者表示,短期时间来看,国家供给侧改革去产能首先影响的是螺纹钢、铜等有色金属和钢材价格的回升,因为铁矿石等采购需求减弱,钢价回升之后,会逐渐传导至原料端市场,带动上涨,但由于全球铁矿石企业增产不断,利好会被供应增加所抵消一部分。

是要多于多头持仓的增加量,空方还是在相对占优的地位上。”广发期货分析师郑亚男表示。

郑亚男认为,伴随着成交量萎缩的反弹,与上周四的走势较为相似,加上尾盘的回落也说明了投资信心依然不是很足,且技术上反弹力度不够,未能改变目前所处的下行通道中。因此,在成交量没有明显放大趋势的情况下,市场短期恐难逃弱势格局。

“从量能和反弹力度看,近期的走势疲弱,短期创业板表现略好于主板。但从中长期看,主板银行、保险、证券均已回到去年8月左右的低位,存在较好的投资价值,中长期看是非常好的大资金建仓时期,未来中长期内,蓝筹股依然将受到资金青睐。不过,年前人气料难以重新聚集,上证综指已经跌至2800点左右,继续下跌空间也不大,年前可能以弱势震荡的行情为主,投资者观望为上。”彭博分析道。

上述业内人士也表示,目前美国原油的库存处于历史新高,由于炼厂检修需求减弱的原因,整个一季度美国的原油库存会继续增加,但考虑新建库容,实际可用库容在炼厂检修结束、需求重新抬头之前是足够的,但如果美国原油产量继续维持当前状态,不出现明显减少,那么美国的原油库容在年底会面临严峻的考验。

## 胡俞越：商品市场应积极响应供给侧改革

近日,北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越在商品货币投资高峰论坛及最佳评选颁奖典礼上表示,吹响供给侧改革号角,场内期货功夫在场外。

胡俞越表示,今年的五大经济任务是“三去、一降、一补”,强调通过供给侧改革,从供给生产端入手解放生产力,提高全要素生产率,有效改善供需错配问题,提升有效需求,进而达到去产能、去库存的目的。期货中所涉及的大宗商品,包括农产品在内,关键问题几乎都在供给侧,且几乎都是产能过剩,库存积压严重。农产品也是这样,不仅仅是粮食,棉花、糖等现在库存情况也如此。

因此,胡俞越建议期货交易所以可以降低交割门槛,提供更优质的仓单服务,加速实现场内与场外的联通,期货与现货的对接,线上与线下互动,发挥期货市场功能,进而服务企业更好地疏解库存。期货公司创新业务中的风险管理业务,也要精耕细作,以仓单服务、合作套保、定价服务、基差交易、做市业务这些基础业务为核心,建立完善的风险管理服务体系,为现货客户提供能与场内期货市场产品充分对接的个性化风险管理工具,降低客户去库存的风险。期货市场将来还要发挥它的定价功能,形成反映市场真实需求的现货价格,通过价格机制作用,促进去产能、去库存。同时,还要发挥普惠金融作用,通过供应链金融降低企业的融资成本,解决企业融资难、融资贵问题,提高企业抗风险能力和盈利能力。

胡俞越补充表示,商品期货市场要立足现货、提升现货、服务现货、回归现货,大宗商品市场的当务之急是帮企业把东西卖出去,响应供给侧改革。(马爽)

## 期权价格多数下跌

受到标的50ETF价格震荡收平和期权时间价值加速衰减双重影响,昨日50ETF认购期权和认沽期权合约价格均多数下跌。平值期权方面,1月平值认购合约“50ETF购1月2050”收盘报0.0570元,下跌0.0105元或15.56%;1月平值认沽合约“50ETF沽1月2050”收盘报0.0427元,下跌0.0043元或9.15%。

成交方面,周一,期权共计成交223550张,较上一交易日减少22035张。PC Ratio回落至0.724,上日为0.899。从2016年1月8日至今,期权单日成交量均维持在20万张以上水平。持仓方面,期权未平仓总量共计增加7812张,至619065张。

波动率方面,昨日期权隐含波动率整体回落。截至收盘,1月平值认购合约“50ETF购1月2050”隐含波动率为33.56%;1月平值认沽合约“50ETF沽1月2050”隐含波动率为38.7%。对于后市,光大期货期权部刘瑾瑶表示,预计市场悲观情绪的缓和仍需时日。建议投资者在大盘并未有明确反转信号出现前,保持谨慎,切忌盲目抄底。期权操作策略上,建议熊市垂直价差组合可继续持有。若后市大盘反弹并成功站稳10日均线后再择机入场做多。(马爽)

## 塑料期货大涨 现货疲态依旧

2016年1月18日,大连商品交易所LLDPE主力合约重返8000元上方,盘中触及两周高位8045点,尾盘收于8035点,涨幅达3.15%。化工品期货集中走高,市场氛围转暖激发了市场投资热情,而且近日乙烯现货价格坚挺,因为塑料期货价格脱离现货市场而全线走高。

现货方面,据生意社监测,1月18日LLDPE7042主流报价为8733元/吨,较之前一日下跌了1.41%,一方面,原油期货跌破30美元,低油价带来的低成本令塑料市场失去成本优势;另一方面,石化厂家下调价格也加剧了市场看空氛围,昨日中石化华南分公司再次下调了出厂价格,幅度在250—300元/吨,这也是进入2016年以来,中石化完成的首轮价格下调。

据统计,2015年1—11月

## ■ 机构看市

广州期货: 市场信心逐渐修复,前期救市2850点“政策底”支撑明显,短期沪指仍有在2900—3000点区间震荡需求,静待市场回稳。我们维持不过度悲观的基本观点,现在是中长期投资者逢低逐步建仓的良机。可继续执行“多H、空IC(保持IC风险敞口)”的套利策略,静待市场回稳,若市场企稳且有向上迹象,则可暂停套利。

瑞达期货:量能严重萎缩,大盘迎来震荡筑底阶段。近期

密切关注成交量变化,若量能显著放大,反弹将延续。综合来看,本周大概率迎来反弹,但上方技术空头承压,趋势较弱,大盘仍处于修复性行情中,反弹高度将有限。

方正中期期货: 短期股指技术上看会出现超跌反弹。近两日的反弹势头均较为疲弱,由于上证3200点上方套牢盘压力较大,因此,即使反弹,可能也难以持续,反弹高度预计将不会太乐观。(王朱莹 整理)

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2016年1月18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	980.76	997.12	979.97	995.19	9.11	990.22
易盛农基指数	1099.34	1111.76	1099.34	1110.63	7.74	1107.36

中国期货市场监控中心商品指数(2016年1月18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		59.21			58.33	0.88	1.51
商品期货指数	673.26	686.17	688.04	673.02	675.68	10.49	1.55
农产品期货指数	800.91	813.35	814.71	800.34	802.68	10.67	1.33
油脂指数	526.06	531.50	533.60	524.78	527.27	4.23	0.80
粮食指数	1191.10	1196.52	1198.49	1189.10	1192.46	4.05	0.34
软商品指数	772.90	778.71	780.48	772.08	773.48	5.23	0.68
工业品期货指数	584.80	597.94	599.73	584.47	587.51	10.43	1.78
能化指数	543.69	559.15	559.73	543.65	546.99	12.16	2.22
钢铁指数	366.54	377.74	379.30	364.71	366.83	10.91	2.97
建材指数	454.92	465.23	466.41	453.90	455.26	9.97	2.19

# 期指料维持震荡态势

从量能上看,昨日两市合计成交额仅3125.56亿元。

期指表现因因而各异,其中IH1602跌0.18%或3.6点,收报2028点;而IC1602则大涨144.4点或2.6%,收报5695.2点,IF1602微涨26.2点或0.87%,收报3042点。

“昨日创业板走势好于上证50,主要由于创业板前期跌幅较大,很多股票已经跌破上证2850点低点时的价位,因此近期反弹也较强。但量能并未显著上升,显示抄底资金仍有犹豫,短期内股指或维持震荡态势,而中长期来看目前点位或是非常好的建仓时期。

方正中期期货分析师彭博指出。

北京新工场投资顾问有限公司首席宏观策略研究员张静静表示,从近几个交易日的市场走势看,A股已然出现超买迹象,中小创的领涨也是市场试探反弹动能的一种反应,但能否实现短期见底需要进一步进行指标确认。也就是说,目前仍难以判断这是下跌行情中的超跌反弹还是短期见底之下的风险偏好回暖,毕竟周一的反弹并没有成交量放大的配合。

# 供需失衡加剧

方正中期资深研究员隋晓影表示,原油近期持续暴跌主要是对全球股市下跌、伊朗原油解禁等带来的利空情绪的集中释放,并且在该情绪的带动下原油加速下行跌破每桶30美元这一市场心理价位,但原油下跌的长期以及根本原因仍然是供需失衡。

一位投资机构人士表示,欧盟和美国对伊朗的制裁在上周末正式解除,伊朗号称会在制裁解除的当周将本国原油出口扩大50万桶/天,这使得原本供应过剩的国际原油市场雪上加霜。

上述业内人士表示,全球主要炼厂产能集中地正逐步进入冬季检修期,在原油供应不减的背景下,需求阶段性走弱打压油价。原油在30美元/桶的时候看不到明显的利好支撑,同时受到较大的外部利空风

险事件打压,因此没有出现止跌企稳。

不过,在油价连续暴跌刷新十二年新低之际,此前一直唱空油价的高盛却认为,原油市场的新牛市即将涅槃重生。高盛表示,低油价将使得大量产能被迫关闭,从而使供大于求的现状得到逆转。在高盛的最新报告中指出,2016年下半年,原油市场基本面将出现变化。供求关系的再平衡将孕育出油价的新牛市。

隋晓影还指出,市场上一些人士认为油价将跌到20美元甚至10美元的说法主要基于替代能源如太阳能、电能等的普及和应用将使得对于石油的消耗在未来大幅下降,这在未来是可能发生的,但就近两年来看,石油的消耗仍然将会呈现增长的趋势,只不过需求的增速不及供给的增速而已。

供需是价格的最终“定论者”。业内人