

# 板块轮动显现 期市“滑头”转战忙

□本报记者 张利静

常常出现在股票市场的板块轮动现象近来似乎被搬到了期货行业。不少投资者对此前不久黑色系期货的集体爆发记忆犹新，继以黑色系为首的“上涨第一梯队”为期货行业上演“开门红”之后，本周农产品期货接过上涨大旗，出其不意地走出了全面大涨的行情，把那些试图利用黑色系下跌而布局商品空头头寸的空头们涮了一把。

## 资金流动“浇花” 期市“老滑头”转战

在黑色系中元气大伤的李先生终于在农产品上扳回一局。

5月9日(本周一)上午开盘后，当大家还沉浸在折戟黑色系的悲伤中时，李先生来到工作室，与伙伴们商定本周交易计划——轻仓做多豆粕，且在远月合约上布局。面对美国农业部(USDA)报告发布窗口及黑色系调整行情，李先生在执行自己这一判断时还有一定保留。

增仓、天气炒作、猪周期拐点等，多重因素让他坚信黑色系上消散的多头情绪不会一击而散，从黑色系的席位变化上，李先生推测，黑色系进一步走出大行情的可能性已经比其他板块小很多。因此，他决定跟随市场注意力的转移去捕捉新的热点。

在上周黑色系并没有出现较大调整的情况下，其他品种大幅调整，豆粕、菜粕则选择高位震荡，强势信号明显。这让李先生更加坚定了自己的判断。

行情并没有令人失望。本周，在外盘美豆突破及本身趋势完好的情况下，豆粕、菜粕合约都以涨停的姿态将前期高点各个击破。

5月9日布局的多单已经形成盈利，结果甚至大出李先生意料，但近期萦绕脑海

的谨慎情绪令他在加仓至6成后便把部分仓位盈利落袋。

中量网高级运营经理单忠北同样站到了农产品的风口。他告诉中国证券报记者，有两个理由支撑豆粕价格上涨。一是，农产品期货主要受季节性影响，金融属性较弱，目前正处于豆类品种生长期，气候不确定因素导致的传统炒作的黄金期，外围美豆大幅上涨给予豆粕、菜粕有力支撑；第二，国内养殖行业的猪周期达到新高，生猪存栏下降周期出现拐点，从需求端对豆粕价格有一定支撑。

“豆类期货自上市以来就受到广大期货投资者偏爱。每隔3至4年会出现一波牛市，例如2007年至2008年、2012年，今年后期行情同样值得期待。”单忠北说。

但“狡猾”的李先生已经从豆粕期货上离场。在多“的摸爬滚打中，李先生发现，和股市一样，期货也具有板块轮动效应。近期的板块轮动节奏令他有些眼花缭乱。“化工品上或许有更多的机会。”他说。

“资金需要流动，不可能在一两个品种上死磕，期货和股票一样，都要感受板块的轮动。”李先生神秘地说。

## 化工和有色：接棒还是当“淡定哥”

回头看前明星品种黑色系行情，螺纹钢期货主力合约rb1610，自高点2787元/吨至昨日收盘价2074元/吨已调整700元/吨，调整幅度达25.6%。分析人士称，从成交量来看，目前成交量已经下降至日均1000万手以下，市场空头氛围较为明显。

与黑色系和农产品板块的“轮番上阵”相比，同期的有色金属及化工品走势则相对温和。PVC、PP、塑料等在内的期货品种本周价格波动幅度较上周明显收窄；有色板块表现亦不温不火。

而望着相继爆发的黑色系和农产品，很多交易员不禁思索：农产品会否是商品

上涨的最后一棒？

商品期货市场大体分为四个板块：农产品板块、黑色金属板块、有色金属板块以及能源化工板块。如果说板块轮动是商品波动加强的一种表现，那么其直接受益者，便是投资者。明星期货品种通常是商品期货大鳄的诞生契机。

回顾以往年份的表现，2007年明星品种是豆类，收益超过40%；2009年明星品种是铜，收益将近100%；2010年国内外的明星品种是棉花，收益将近60%。也就是说，2007年是农产品板块当道的一年，2009年金属板块当道，而2010年回归到农产品板块。

反观眼下，有分析人士指出，商品期货市场的表现更像是轮动式反弹，热点并没有持续聚焦到某一两个品种上。

对于其余板块，单忠北解释称，近期经济基本面及消息面较利空金属、化工产品期货相关品种，不过由于外盘原油期货走势依旧坚挺，导致金属化工上下两难。

## 商品市场震荡加剧 需系好“安全带”

### 如何看待这一轮板块轮动？

宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为，从资产配置角度来看，2016年大宗商品可能是唯一泡沫不是很严重的资产。因此，2016年大宗商品内部板块轮动反弹不断展开，如一季度的黑色、农产品到化工，甚至有色金属。

“其背后逻辑有两个：一是大宗商品价格连续下跌，本身泡沫很小，和实体经济、供需基本面并不存在明显的背离；二是诸多数据显示通胀周期已经逐渐拉开，尽管部分观点认为产能过剩会抑制物价的上升，但是历史经验表明，在货币宽松，优质资产荒背景下，通胀回升并不会因产能过剩而止步。”程小勇说。

在程小勇看来，对于投资者而言，资产配置在部分和通胀关系密切的品种具有较高的安全边际，但并非所有商品都值得配置。另外，这种资产配置是基于稳增长下货币政策不会大规模转向和美联储加息可能性下降的背景下的合适选择，一旦背景出现变化，应当适当调整投资头寸和节奏。

海通证券期货研究主管高上表示，大宗商品吸引资金的橱窗效应显现。2016年经济软着陆的核心是供给侧改革的成功，这涉及诸多产业链，橱窗效应逐渐显现。商品市场被关注，就会吸引市场资金，尽管基本面还不支持，但技术筑底态势已经逐渐明确了。

不过，程小勇同时表示，由于本轮通胀不同于以往的经济增长下需求拉动型通胀，很大可能是滞胀，因此大宗商品内部板块会分化，部分商品如贵金属以及与通胀关系密切的农产品会有很好的表现，但很多供应过剩、产能过剩的工业品可能不会有很好的表现，因此也不能一概而论说商品见底。

然而，与直线反弹对投资者在勇气方面的要求相比，这样的震荡上涨让不少散户投资者大受其苦——多头没敢多吃，空头吃了大跟头。

据中国证券报记者统计，4月11日至4月21日，衡量国内期市综合表现的文华商品指数累计反弹幅度达11.3%，不过随后出现连续下跌，4月22日至5月9日，指数跌幅为7.2%。其中，黑色系等品种的震荡更为突出。

著名私募青泽投资有限公司总经理蔡芳芳表示，散户投资者的困扰，也是震荡市的一个特点。“商品期货经历了多年熊市，商品价格普遍跌去了50%甚至75%。空头趋势虽然到了尾声，在成本支撑下继续下行空间不大，但又不可能很快实现反转。现在面临着上都很难突破的困境。”她说。

在程小勇看来，对于投资者而言，资产配置在部分和通胀关系密切的品种具有较高的安全边际，但并非所有商品都值得配置。另外，这种资产配置是基于稳增长下货币政策不会大规模转向和美联储加息可能性下降的背景下的合适选择，一旦背景出现变化，应当适当调整投资头寸和节奏。

## 豆粕等期货品种当日开平仓 手续费优惠取消

□本报记者 叶斯琦

调幅度远大于预期，其中美陈豆出口压榨库存下调至4亿蒲，新豆库存大减至3.05亿蒲，远低于市场预期的4.05亿蒲，出口量则预期增加；同时阿根廷和巴西大豆产量下调450万吨，全球库存下调亦低于预期。受此影响当日美盘大豆、豆粕、豆油、棕榈油等期货品种当日先开仓后平仓（即日内短线）手续费减半收取优惠，豆粕、玉米淀粉当日先开仓后平仓交易手续费标准恢复至原1.5元/手，豆油、棕榈油当日先开仓后平仓交易手续费标准恢复至原2.5元/手。

市场分析人士介绍，5月11日凌晨美国农业部公布5月份供需报告，美国陈新豆数据

需求数据意外利多而库存下

## 世界黄金协会：今年首季 黄金需求创历史第二高

□本报记者 官平

量最高的一个季度。

该协会表示，由于欧洲和日本市场的负利率政策，加之中国经济的不确定性以及对于美联储加息放缓的预期和全球股票市场的波动，黄金的分散风险功能得到了很好体现。本季度金条与金币需求量达254公吨，同比小幅上涨。需求在价格敏感型市场的疲软走势被其他地区的增势所抵消。

数据显示，本季度中国市场金条与金币需求上涨5%或62公吨，美国和英国市场需求强劲，分别上涨55%和61%。全球黄金投资需求总量为618公吨，与去年同期的278公吨相比上涨122%，激发以美元计价的黄金价格在本季度大涨17%。

## 期权持仓量再创新高

□本报记者 马爽

认购比(PC Ratio)为0.96，上一交易日为0.83，认沽期权

受标的50ETF价格的上涨，昨日50ETF认购期权多数走高，认沽期权普遍走弱。截至收盘，平值期权方面，5月平值认购合约“50ETF购5月2100”收盘报0.0159元，上涨0.0014元，涨幅9.66%；5月平值认沽合约“50ETF沽5月2100”收盘报0.0410元，下跌0.0063元，跌幅为13.32%。

成交方面，昨日期权成交量齐升，单日成交284613张，较上一个交易日增加60815张，增幅为27.17%。其中，认购期权成交144849张，认沽期权成交139764张。期权成交量认沽

与此同时，5月平值认沽期权隐含波动率仍明显高于认购期权的隐含波动率。截至收盘，5月平值认沽合约“50ETF购5月2100”隐含波动率为13.69%；5月平值认沽合约“50ETF沽5月2100”隐含波动率为20.11%。

光大期货期权部张毅表示，50ETF已经连续三个交易日收于此前的震荡区间下沿，心理价位为2.10点。

## 机构看市

**徽商期货：**综合技术分析、宏观经济、消息面以及资金面来看，上证综指目前处于调整末期，关注上证综指2800点的支撑。近期企稳的概率较大，建议股票操作上逢急跌适当建仓有业绩支撑个股；股指操作上

**中原证券：**周四A股市场先抑后扬、震荡整理，上证综指早盘一度大幅下挫，盘中股指指2800点整数关口后，在银行、保险、券商以及新能源汽车等龙头板块全面

光大期货天然橡胶研究员彭程也认为，从季节性来看，二季度下游轮胎开工率、终端需求均将低于3月份，因而预计需求边际增长将趋缓。此外，上游原料全面开割及国内贸易环节供给相对前期趋于充裕。因而，边际上由3月初的供不应求向供需平衡过渡，并带来供过于求预期。

对于沪胶后市而言，彭程认为，上期所超30万吨的期货库存带来结构性压力，结合橡胶市场基本面，预计后市沪胶上方空间有限，在休整之后，中期将以震荡偏弱运行为主。

张伟伟持相似观点，认为橡胶市场阶段性供需偏紧格局有望缓解，后市沪胶有望转入弱势下跌走势。

中国海关总署公布的初步数据显示，中国4月进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计50万吨，较上年同期增43%，环比降7%。数据显示，中国2016年1—4月累计进口橡胶181万吨，同比增加36%。

此外，需求端上，4月重卡销售继续保持增长态势，但增速放缓；受政策调控影响，地产投资热度有所衰减，而二季度中后期重卡市场进入传统的销售淡季，需求端支撑转弱。

数据显示，4月，国内重卡市场共销售约6.7万辆，同比增长14%，为今年以来连续第三个月同比增加。环比则受季节性影响出现下滑，不过与去年同期环比下滑达到13%相比，今年环比下降7%，幅度小于去年。

期货库存方面，4月上海期货交易所三次提高天胶交割库容，总库容已达41.7万吨；截至5月6日，上期所天胶库存量和注册仓单数量分别达到30.52万吨和27.45万吨，创上市以来新高，胶价面临庞大单压。

期货库存方面，4月上海期货交易所三次提高天胶交割库容，总库容已达41.7万吨；截至5月6日，上期所天胶库存量和注册仓单数量分别达到30.52万吨和27.45万吨，创上市以来新高，胶价面临庞大单压。

光大期货天然橡胶研究员彭程也认为，从季节性来看，二季度下游轮胎开工率、终端需求均将低于3月份，因而预计需求边际增长将趋缓。此外，上游原料全面开割及国内贸易环节供给相对前期趋于充裕。因而，边际上由3月初的供不应求向供需平衡过渡，并带来供过于求预期。

对于沪胶后市而言，彭程认为，上期所超30万吨的期货库存带来结构性压力，结合橡胶市场基本面，预计后市沪胶上方空间有限，在休整之后，中期将以震荡偏弱运行为主。

张伟伟持相似观点，认为橡胶市场阶段性供需偏紧格局有望缓解，后市沪胶有望转入弱势下跌走势，逢反弹高位择机做空，1609合约下跌目标位看至10800元/吨-11000元/吨区间。

张伟伟持相似观点，认为橡胶市场阶段性供需偏紧格局有望缓解，后市沪胶有望转入弱势下跌走势，逢反弹高位择机做空，1609合约下跌目标位看至10800元/吨-11000元/吨区间。