

# 股汇携手上扬 新兴市场会否“翻身”

本报记者 马爽

新兴市场资产2018年一败涂地后，2019年新年伊始，土耳其里拉等新兴货币以及新兴市场国家股市便迎来不同程度的上涨。

业内人士表示，鲍威尔的讲话让市场预期美联储加息可能会放缓，美元升值预期减弱，新兴市场本币被动贬值压力相应下降；另一方面，中国全面降准对新兴市场回暖也形成一定影响。中国作为新兴市场代表性国家，其风险偏好抬升有利于新兴市场整体回暖。

这是否意味着新兴市场就此将迎来“翻身”？

## 新兴市场资产价格回暖

作为全球风险资产的重要“风向标”——美联储相关的一举一动对金融市场来说都可能会掀起不小的波澜。

在上周美联储主席鲍威尔讲话结束后，新兴市场资产价格便荡起了“涟漪”。鲍威尔在美国经济学会年会上表示，当前的美联储正在倾听市场的担忧，并强调政策灵活性，对加息“有耐心”。

此消息不仅推动美股走强，也给新兴市场国家资产价格带来了显著提振。Wind最新数据显示，1月7日，MSCI新兴市场指数收报977.96点，较1月3日收盘价949.57点累计涨近3%。

不仅如此，不少新兴市场国家货币也出现大幅回升。Wind数据显示，截至记者发稿，1月4日美元兑土耳其里拉中间价为5.46，随后便出现滑落，1月8日该数据为5.36，累计跌近2%，此前该国货币曾因严重的宏观经济和债务危机在2018年成为全球跌得最惨的资产之一；印度卢比方面，1月7日美元兑卢比为69.4814，较1月3日的70.3627累计跌逾1%；韩元方面，1月7日，美元兑韩元为1118.6，较1月3日的1127.7累计下滑近1%。

“新兴市场主体风险资产出现走强迹象，反映市场边际正在改善。”北京拙朴投

资研究员原欣亮向中国证券报记者表示。

格林大华期货宏观研究员赵晓霞认为，近期新兴市场主体风险资产走强，一方面因鲍威尔的讲话让市场预期美联储加息可能放缓，美元升值预期减弱，新兴市场本币被动贬值压力相应下降；另一方面，中国全面降准对新兴市场回暖也形成一定影响。中国作为新兴市场代表性国家，其风险偏好抬升有利于新兴市场整体回暖。

“新兴市场风险资产走强主要是受到国际贸易紧张局势暂缓以及美股大跌后的空头平仓推动。”紫金矿业财务公司外汇运营高级经理黎伟杰表示。

浙商期货宏观金融主管沈文卓认为，近期多个新兴市场股市走强在于美股在大幅下跌后出现修复性行情，使得市场风险情绪回落。

## 本币升值预期是核心

“新兴市场风险资产走强的动因主要是受本币反弹预期带动对风险资产的乐观预期。”赵晓霞表示，美联储主席近日的“鸽派”发言，使得美元升值预期减弱，有利于提振新兴市场货币走势。

通常而言，一个国家汇率与股市等风险资产呈正相关关系。此外，美元升值过程一般对应着主要新兴市场货币贬值过程，同理，当美元升值预期减弱时，新兴市场货币就存在反弹预期。“近期，新兴市场本币升值预期利好新兴市场股市、汇市，这也是它们走强的主要因。”赵晓霞表示。

赵晓霞进一步表示：“新兴市场在2018年下跌的主因是美元走强。因此，目前只要新兴市场经济不继续恶化、美联储加息步伐暂缓就会带动新兴市场资产走强。”

除此之外，黎伟杰认为，美股大跌之后风险情绪转好、原油价格快速反弹、全球主要债券收益率下行均是新兴市场上行的主要驱动力。“元旦之后，伴随这三大因素的同时出现，加之美联储相关人士的言论，给市场注入了强心剂。此外，从基本面来看，新兴市场，例如中国股市，其估值已处历史

较低水平亦使得其涨多跌少。”

原欣亮表示，在当前全球整体流动性趋紧的背景下，中国政府的托底政策也对新兴市场形成支撑。同时，新兴市场股票自2018年初以来急剧下跌，目前的市场估值水平也极富吸引力。

“新兴市场风险资产走强的驱动因素是外部风险情绪回落。”沈文卓表示，美股作为全球股市龙头，一旦美股出现调整，将经由风险情绪传导至全球权益市场。2018年美股出现大幅调整，对全球权益市场产生较大的负面影响，全球股市都出现调整。近期美股出现修复也使得市场风险情绪修复。

整体来看，黎伟杰认为，目前决定新兴市场风险资产的关键仍在于美联储的加息态度以及美国股市表现，但这主导的是市场短期走势，长期来看，新兴市场的表现仍由其本身基本面情况决定。

## 后市反弹持续性几何

展望后市，赵晓霞认为，新兴市场反弹行情能否持续主要取决于两点：其一，美联储接下来加息步伐是否会停住或加息幅度不及市场预期；二是新兴市场复苏情况。如果这两个条件都能满足，新兴市场则可能继续走强。

## 观点链接

### 格林大华期货：A股仍存反弹空间

从上市公司企业盈利周期历史来看，通常从高点下滑八个季度后企稳，我国企业盈利的上一个高点在2017年一季度，照此推算，2019年一季度有望企稳。目前，我国的货币和财政政策均出现明确转向，且企业盈利可能于近期企稳，叠加估值处于历史性低位，因此，A股“翻身”的可能性非常大。近期的反弹很可能就是2019年反弹行情的开始。

### 光大证券：可能获得结构性机会

全球经济成长放缓和流动性可能进一

步收紧将给权益资产带来压力。全球股市将继续受到流动性收紧、无风险利率上行和增长减速的困扰。但结构性上看，美元无风险利率上行趋势可能在2019年下半年略有放缓。新兴市场将阶段性获益于汇率贬值压力减弱和发达市场权益资产相对优势降低。

沈文卓也认为，近期新兴市场出现回暖并不意味着就此将迎来“翻身”。2019年，欧美及全球其他地区经济增长仍存放缓预期，或将限制风险资产价格反弹的持续性，价格或将继续承压。

黎伟杰则认为，目前新兴市场的回暖来源于市场悲观情绪缓解，并非经济基本面改变。因此，新兴市场仍难言乐观。具体来看，黎伟杰表示，首先，从美联储表态来看，若经济数据依旧强劲，其加息与缩表不会停止；若经济数据疲软，美联储亦会等到糟糕的经济数据出现后再采取行动。因此，美联储并不会给市场预期的宽松政策，市场最终也会发现美联储的行动仅仅停留在“嘴上”。其次，从金融市场表现来看，恐慌指数VIX依旧维持20点的高位水平，市场紧绷的弦并未放松。最后，在1月3日早间，土耳其里拉等新兴货币兑美元曾瞬间贬值超2%，种种迹象表明目前的回暖只是“中场休息”，而非基本面反转。

沈文卓也认为，近期新兴市场出现回暖并不意味着就此将迎来“翻身”。2019年，欧美及全球其他地区经济增长仍存放缓预期，或将限制风险资产价格反弹的持续性，价格或将继续承压。

## 记者观察

### 场内期权扩容意义重大

本报记者 张利静

货，则可以通过豆粕期权进行波动率交易，获得更好的风险管理效果。

发展商品期权，是实体经济转型发展的重要抓手。众所周知，随着我国实体经济转型发展，初级的套期保值策略已经无法满足企业的风险管理需求，企业根据自身产业链位置、资金特点以及经营目标的不同，风险管理需求也更加多样化。我国场内期权市场的出现和发展恰逢其时，一是可以满足实体企业更加个性化的套期保值需求，例如通过购买期权产品避免期货交易中出现的追加保证金的风险，二是可以对期货市场风险进行管理和再保险，三是通过保险+期权模式为我国订单农业的发展和“三农”问题的解决提供新思路和新工具。

纵观海外成熟的期权市场，根据标的物的不同，期权可分为股票期权、货币期权、股指期权和商品期权等。近年来，全球期权市场维持了较高的发展水平，2016年和2017年，全球期权成交量分别为93.3亿美元和103亿美元。我国虽然期货类产品发展相对较早，但是期权产品总体依然处于萌芽状态。

随着我国期权产品的平稳开局，以及监管和市场对这一领域的认识加深，我国期权市场将紧抓历史机遇，迎头赶上。新年伊始，郑商所、大商所和上期所几乎同时发布通知称，将于本月23日分别上市棉花期权、玉米期权和天然橡胶期权。我国商品期货期权阵营进一步扩容的背后，我国期货市场悄然向期货、期权并头发展的新品种格局和市场层次转变。

## 美加息预期缓和 黄金重获青睐

本报记者 张利静

在美联储表态更加鸽派之后，美元跌破96关口，黄金受到一定支撑。周初，国际金价在1290美元/盎司附近窄幅整理，当前价位整体处于六个月以来高位。

### 美加息预期缓和支撑金价

投资者对全球经济增长放缓的担忧依然存在，并认为美联储2019年可能不会加息。在上周举行的美国经济学会上，美联储主席鲍威尔称，美联储没有预设加息路径，并将对市场正在反映的下行风险保持敏感。

由于较低的利率会降低持有无收益黄金的机会成本，因此在美联储加息预期缓和的情况下，贵金属近期得到较好支撑，美元走弱。

此外，近期公布的一系列不及预期的数据，也令投资者担忧经济已经放缓，这从基本面提升了黄金的避险需求。

中信期货研究指出，“尽管美国就业数据完美收官，但是制造业经理人指数的下滑，意味着中长期美国经济挑战增大。全球需求放缓、财政刺激消退，以及加息对经济的滞后影响令美国经济增速回落概率加大，中性利率预期下滑。结合鲍威尔明确表示将倾听市场声音，2019年美联储势必对加息慎之又慎，将继续打压美元价值利好黄金。”

但黄金上方的压制力量仍不容忽视，这或限制黄金涨幅。

“1月黄金价格或将温和上涨。”莫尼塔有色金属行业分析师陈秋祺和王晓璇认为，一是美股或将保持高波动，利好金价。二是实际利率仍处低位。随着市场对美国经济和美联储加息预期的下调，美债长端利率仍将震荡走低；而美国失业率处于历史低位，仍然对美国通胀水平构成支撑。三是美元指数下行空间有限，对金价上涨形成压制。

### 关注金价与SPDR持仓比值

黄金ETF持仓量也终于结束了连续5个月的持仓环比下行，再次赢得资金的青睐。数据显示，截至上周五，全球最大黄金ETF——SPDR Gold Trust持仓量报796.78吨，逼近800吨整数关口，为2018年7月31日以来的最高水平。

“市场看涨黄金的情绪逐渐积累，利好金价进一步上攻。预计随着美联储加息预期下滑，以及宏观扰动因素的不确定性，黄金的避险买盘有望继续上扬。”中信期货研究表示。

莫尼塔研究称，建议关注金价与SPDR持仓量比值，若该比值确认达到由跌转涨的拐点，可以作为跟入场的时机。目前来看，该比值一直在上涨。

技术面来看，中银国际期货分析师肖银莉分析，目前金价仍企稳在200日均线上方，黄金多头处于全面的优势之中，黄金多头的目标是企稳在1280美元/盎司关口上方，上行目标是突破1290美元/盎司关口，从而攻克顽固的阻力位1300美元/盎司大关；下行方面，第一支撑位是1280美元/盎司关口，其次是1270美元/盎司关口。有分析认为，只要金价维持在1250美元/盎司上方，也就是200日均线上方，那么看涨的趋势不变。

## 玉米期权服务产业发展系列一：

### 玉米期权将有效满足企业多样化需求

**编者按：**近日，中国证监会正式批复大连商品交易所开展玉米期权交易。玉米期权的推出将进一步丰富我国农产品衍生品工具，为相关产业上下游主体提供更为多样、灵活的风险管理工具和交易策略，提高期货市场服务“三农”的能力。即日起，本报将推出“玉米期权服务产业发展”系列报道，敬请关注。

本报记者 王朱莹

玉米是我国产量最大的粮食品种，近年来产量、消费量均超过两亿吨。随着价格波动加大，产业链各类经营主体的避险需求大幅增加。期权作为一种重要的风险管理工具，在成熟衍生品市场中被广泛应用。市场各方普遍认为，上市玉米期权，将为相关产业企业提供更加精细化的风险管理工具、丰富的策略以及灵活的套保方式，更加有效满足玉米产业链上下游的现实需求，推动玉米产业的优化和转型升级。

“从期权基本特征上看，买入期权非常适合国内玉米产业链中参与衍生品市场经验不足、风险承受能力较差、资金力量薄弱的中小饲料、加工和贸易企业，助力产业链相关主体稳健经营。”他说。

中粮生化风险管理部副总经理朱勇生告诉记者：“当前中国很多大型企业负责人是技术专家、实业家，对期货并不熟悉，但他们非常了解保险原理，对买入保险的模式也都认可。期权的特性类似保险，权利金相当于保险费，更易于他们理解和接受。”

### 探索棉花“保险+期权”模式

2016年以来，郑商所支持和推动市场各方在新疆、山东、河北、湖北等地组织建设28个棉花“保险+期货”试点。郑商所通过提供资金补助，支持棉农或合作社向保险公司购买棉花价格保险，锁定棉花价格下跌风险。保险公司利用保费收入向期货公司风险管理子公司（简称“子公司”）购买棉花场外期权进行“再保险”，转移棉花价格保险合同的风险。子公司利用棉花期货复制期权，以场外期权方式进行风险对冲。棉花“保险+期货”试点在市场化管理棉花价格风险方面做出了有益探索，有利于保护棉农种植收益，稳定棉农种植积极性。

当前，棉花“保险+期货”试点采取棉花期货复制期权方式对冲“再保险”风险，这一方式风险因素多，操作成本高。一方面，利用棉花期货对冲的方式仅能对冲

## 提供了“保险”新工具

中国玉米网首席分析师冯利臣表示，市场化的不断推进使玉米种植者、贸易商、下游饲料养殖以及深加工企业都面临着更多挑战，玉米期权是原有期货工具的重要补充，将为相关产业主体提供重要的“保险”工具。相对于期货来说，期权买方在锁定风险的同时，还能保留获得收益的可能，最大可能的损失为权利金，可能获得的最大收益却不受限制，且期权买方无需缴纳保证金，可避免使用期货保本失效时追加保证金的风险，资金成本也相对较低。

“从期权基本特征上看，买入期权非常适合国内玉米产业链中参与衍生品市场经验不足、风险承受能力较差、资金力量薄弱的中小饲料、加工和贸易企业，助力产业链相关主体稳健经营。”他说。

中粮生化风险管理部副总经理朱勇生告诉记者：“当前中国很多大型企业负责人是技术专家、实业家，对期货并不熟悉，但他们非常了解保险原理，对买入保险的模式也都认可。期权的特性类似保险，权利金相当于保险费，更易于他们理解和接受。”

### 风险管理策略更丰富

“采用期权进行套期保值的交易策略灵活多样，可以满足不同企业的个性化需求，能更好地帮助玉米及相关产业上下游主体应对玉米价格波动的风险。”嘉吉玉米淀粉与淀粉糖事业部交易经理汤逸兴说，“玉米期权将增加企业玉米现货采购环节风险对冲的灵活性，帮助我们更有效的规避价格波动风险。不同的期权组合设计也将配合玉米的长期采购战略，更精准的实现套期保值目标。”

华信产生物品业务负责人马永波也表示，玉米期权的推出将对玉米产业基差贸易产生重要推动作用。“作为基差买方，在签订玉米基差贸易合同时，在点价期间会面临期货价格向不利于自身方向波动的风险，在点价后又面临现货价格波动风险。为了规避价格波动风险，客户此前通过玉米期货进行套期保值。然而采用玉米期货套期保值，在规避价格不利变动风险的同时也失去了价格有利方向变动的获利机会。如果玉米场内期权落地，就可以将场内期权作为对冲工具，嵌入传统的基差贸易中，既可以获得更多点价带来的收益，又能规避价格不利方向波动的风险。”

上述人士认为，开展棉花期权交易，能够为棉花产业提供多样化的风险管理途径，为完善现行补贴政策提供有益参考和有效补充。

### 更好服务棉花目标价格改革

2014年，我国取消了棉花临时收储政策，启动了新疆棉花目标价格改革试点；2017年起，目标价格水平改为“三年一定”，按照近三年生产成本加合理收益确定。棉花目标价格改革取得了明显成效，探索出一条农产品价格与政府补贴分离的新路子。

产业人士表示，目前，棉花目标价格

## 补贴政策主要面临三方面挑战

：一是新疆不同棉花生长期，其种植规模和经营方式不同，带来成本的差异，统一的目标价格水平难以满足个性化收益保障需求；二是棉花目标价格补贴方式仍属“黄箱”补贴，受到WTO补贴规则约束；三是内地定额补贴效果不明显，传统棉区农民种植积极性持续降低。

上述人士认为，开展棉花期权交易，能够为棉花产业提供多样化的风险管理途径，为完善现行补贴政策提供有益参考和有效补充。一是引导棉农参与棉花期权套期保值，基于棉花期权开展价格或收入保险试点，可以在政策保障之外，进一步提供市场化保障。有利于增强棉农市场风险管理能力，从而更好地服务于棉花目标价格改革。二是有利于探索新型农业支持保护制度。如利用期权对棉农进行补贴，属于具有最小贸易扭曲效果的“绿箱”政策。

重庆长寿区是重庆市蛋鸡特色养殖示范区和西南地区重要的禽蛋生产基地，养殖户对鸡蛋价格风险管理的需

## 重庆首单有财政补贴

### 鸡蛋“保险+期货”项目实现赔付

近期，中信建投期货联合人保财险重庆市分公司在重庆市长寿区成功开展鸡蛋“保险+期货”试点，为6000吨鸡蛋提供价格保险保障。该项目为大连商品交易所2018年“农民收入保障计划”备案项目，试点参保养殖户共37户，保费合计129万元，由地方财政和中信建投期货共同补贴90.6万元，占比70%，养殖户自筹38.4万元，占比30%，该项目最终实现赔付83.6万元，有力保障了养殖户的养殖利润。

重庆长寿区是重庆市蛋鸡特色养殖示范区和西南地区重要的禽蛋生产基地，养殖户对鸡蛋价格风险管理的需求十分强烈，重庆市人民政府于2018年8月批准长寿区率先通过财政资金补贴开展鸡蛋价格保险项目。

为提高赔付效果，此次试点采取逐月赔付的形式，规避不同月份的下跌风险，最大程度保障养殖户利益。通过此次试点，不仅首次将“保险+期货”模式引入长寿区，为当地养殖户保驾护航，而且实现了重庆市首单有财政补贴的政策性“保险+期货”项目试点，有力推动了政府参与到“保险+期货”创新模式中，为实现金融服务实体经济、金融服务“三农”的目标打下了坚实基础。（马爽）

## 东证-大商所商品指数(1月8日)

|         | 开盘价   | 收盘价   | 结算价   | 前结    | 涨跌幅   |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 跨所农产品指数 | 94.27 | 94.25 | 94.13 | 94.07 | 0.19% |
| 跨所能化指数  | 98.71 | 98.35 | 98    |       |       |