

农产品期货热点频现 谨防“过山车”行情

□本报记者 马爽

近日，农产品板块热点频现，期货方面，红枣期货涨停后延续升势，苹果、豆一期货亦奋力冲高，棉花、棉纱期货则连遭跌停；A股方面，红枣、苹果、大豆产业相关概念股逆市走强。

业内人士表示，市场预期变化和资金进出场速度明显加快，使得近期农产品价格波动幅度扩大。不过，随着风险事件不断发酵，多数农产品期货品种已达到风险预期顶部，一旦风险偏好情绪出现降温，相关的商品价格也将随之回归自身基本面的变化，短期需警惕价格大幅波动风险。

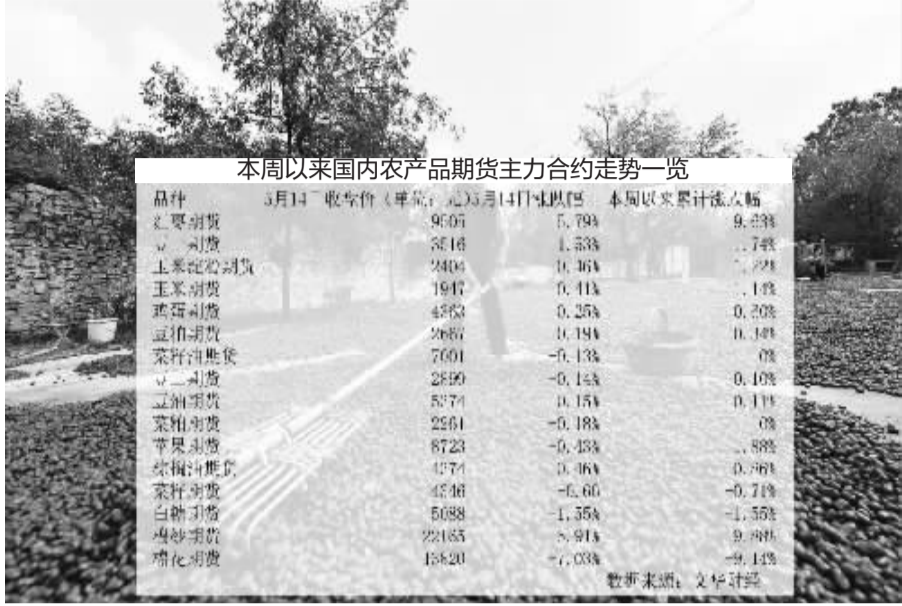
冰火两重天

自4月30日上市之后，红枣期货价格便不断走低，近两日则迎来强势反弹。继周一涨停之后，5月14日红枣期货主力1912合约继续上冲，盘中创下上市以来新高9575元/吨，收报9505元/吨，涨5.79%，近两日累计上涨9.63%。

苹果期货、豆一期货近期亦表现不俗。周二，苹果期货、豆一期货主力合约分别创下2018年10月下旬以来新高8911元/吨、2018年12月4日以来新高3572元/吨，收报8723元/吨、3516元/吨，月度累计分别上涨7.35%、4.09%。

在上述农产品期价不断上涨的同时，近期A股方面相关概念股亦震荡走强。水果概念股方面，Wind数据显示，截至昨日收盘，好想你、宏辉果蔬、朗源股份本周以来累计分别上涨8.82%、1.66%、6.33%；大豆指数实现日线“六连阳”，本周以来累计上涨2.85%，而同期上证综指则累计下跌1.89%。

不同于红枣、苹果、大豆的强势行情，近日纺织类期货遭遇重挫。继5月13日双双跌停之后，5月14日，棉花期货再度跌停，主力1909合约收报13820元/吨，跌7.03%；棉纱期货主力2001合约盘中亦触及跌停，但随后打开跌停板，收报22165元/吨，跌



6.91%。近两个交易日，两者累计分别下跌9.14%、9.88%。

“市场预期变化和资金进出场速度明显加快，令农产品期货波动幅度扩大。”宝城期货农产品分析师毕慧表示，近期部分农产品期货涨停、跌停表现主要是受突发性事件影响，在突发性事件引发市场预期发生转向之后，得到市场自我强化并获得更多资金认同。

谁是背后推手

从品种属性方面来看，南华期货研究所高级分析师赵广钰表示，农产品中除油脂油料、玉米淀粉等同一产业链的高相关性品种外，各品种的供需基本面相对独立，而农产品整体受到宏观层面等系统性因素影响又较小，因此各品种间的联动性较低，容易出现分化走势。

以本周波动最为剧烈的红枣、棉花期货来说，赵广钰分析，目前上市的红枣期货合约对应的其实是2019/2020年度红枣，因此远期供需不确定性较高，而本周的涨势

主要是受端午旺季需求以及水果整体涨价带来的短期情绪影响。

而棉花期价大跌，赵广钰则认为，主要是受三方面因素影响，其一，由于宏观层面消息变化与市场此前预期相悖，市场参与者预期消费缩减将导致下游订单大幅缩减。其二，最新的美国农业部报告上调了美国 and 印度棉花产量，导致外棉价格下跌，也拖累国内棉花期价走势。其三，在短期悲观情绪驱动下，棉花期货各合约价格击穿长周期技术支撑，而在支撑之上建立的多单恐慌性离场也放大了价格跌幅。

“市场此前对部分品种的一致性预期较强，比如软商品中的棉花，但当实际价格变化与预期不符时，市场的反应也较为剧烈，加剧了品种间分化程度。”赵广钰表示。

市场资金除了在红枣、棉花期货走势上推波助澜之外，也选择在豆粕期货交易上快速进出。据大商所数据显示，在上周实际减仓超过15万手之后，本周豆粕期货主力1909合约增仓超过20万手。“近期资金进出场速度明显加快，扩大了豆粕期价波

动空间。”毕慧表示。

对于大豆、玉米等农产品来说，光大期货农产品研究总监王娜表示，近期的宏观层面消息扰动带来的影响主要在供应端，但在此之前，市场对政策调整存在一定的预期，因此政策公布之后市场表现较为温和，这与中国自今年上半年积极调整大豆和玉米种植结构调整的政策有一定关系。

警惕短期波动风险

“短期受风险事件影响，多数农产品期货品种已达到风险预期顶部，一旦风险情绪回落，价格变化也将随之回归自身基本面。”毕慧表示，而在资金关注的焦点回到基本面，再次获得流入的资金沉淀之后，才能够获得有确定性的行情，短期仍是风险累积阶段。

“不建议追涨杀跌本周波动较大的红枣期货和棉花期货。”赵广钰认为，由于新赛季红枣的供需基本面并未出现确定性的改变，红枣期货主力合约上方11000元/吨压力较大。而棉花当前受到市场情绪影响大幅下跌，但长期来看，下游棉纺企业产品订单总量不一定如市场预期的那么悲观。另外，随着国储棉轮出殆尽，不排除有借低价轮入的可能性。短期来看，棉花价格有可能因市场情绪超跌而出现报复性反弹。

不仅如此，5月14日下午，郑商商品交易所发布风险提示函称，近期棉花、棉纱、红枣和PTA等品种期货价格波动较大，市场不确定性因素较多，请各会员单位切实加强投资者教育和风险防范工作，提醒投资者谨慎运作，理性投资。

除宏观消息面影响之外，天气变化也是后市农产品市场不可忽略的重要因素。“天气因素是影响农产品价格变化的‘常青树’，尤其是当前很多农产品正处在生长关键期，比如棉花进入出苗期，苹果进入坐果期。随后美国大豆也将进入关键种植期，不排除因天气因素造成实际减产的可能性，即使天气较为良好，也有可能夹杂天气炒作的扰动。”赵广钰表示。

央行超额续做MLF释放两大信号

□本报记者 张勤峰

5月14日，央行开展2000亿元1年期MLF操作，超额续做到期MLF，投放一定的增量流动性。分析人士指出，税期等因素的影响开始显现，但在定向降准实施在即的情况下，央行选择超额续做到期MLF也表明稳定流动性态度，后续流动性出现大幅收紧或者过度充裕的可能性都不大。

央行超额续做到期MLF

央行14日公告称，为对冲税期等因素的影响，5月14日开展中期借贷便利（MLF）操作2000亿元，比当日到期量多440亿元。当日有200亿元央行逆回购到期，央行未开展逆回购操作，故从全口径来看，央行通过公开市

场操作实现流动性净投放240亿元。

分析人士认为，央行此次操作至少传递了如下两方面信息：

一是税期因素影响开始显现，流动性边际承压。从以往来看，5月份也是传统税收大月，过去两年的5月份财政存款平均增加超过4700亿元。从央行公告透露的信息来看，税期因素影响已开始显现。

这一点从最近流动性波动上也可看出端倪。上周流动性一度极为充裕，银行间市场上隔夜回购利率一度跌破1.2%，创下近4年新低，但随后资金面宽松程度开始下降，货币市场利率也出现较快反弹。14日，DR001加权平均利率上行25bp报2.41%，DR007上行12bp报2.63%。

目前可能消耗流动性的主要包括外汇

流失、政府债券发行缴款、央行流动性工具到期、财政收税等几项。相比之下，税期因素的短期影响可能较大。这可能也是央行公告唯一提及税期因素的原因所在。

二是央行适时适量续做到期MLF，表明维稳流动性态度。应看到，5月15日起，定向降准将实施，也会释放出一定的流动性，在这一背景下，央行选择超额续做到期MLF，释放的信息是较为明确，有助于稳定市场流动性预期。

保持合理充裕为大概率事件

业内人士指出，短期资金面影响因素仍较多。一则定向降准即将实施；二则税期因素的影响可能进一步显现；三则汇率波动增添了外汇资金的不确定性。除此以外，

地方债发行缴款，存款派生导致的准备金补缴也会持续影响流动性。

但综合来看，流动性保持合理充裕仍是大概率事件，出现大幅收紧或者过度充裕的可能性都不大。如果流动性过紧，货币市场利率走高，或许在短期内有助于稳定内外利差，从而可能有助于保持汇率的稳定；但从长期看，货币条件偏紧不利于稳定经济增长，尤其是在外部变数重新增多的当下。流动性过度充裕，货币市场利率大幅走低，则可能在短期内加剧汇率波动，甚至可能加大资本流动的波动。

考虑到15日定向降准将释放出一定的长期流动性，短期流动性边际收敛的态势有望缓和，货币市场利率在经历短期较快上行后或重新趋稳。

万吨的产能进行检修，影响产量会在10万吨，但在国内库存宽松的背景下，对现货市场的影响有限。4月以来，现货平均升水只有0.77元和115.77元。随着5月进入下旬，检修将陆续结束，利多因素将逐渐转为利空。不仅如此，在国内现货较为宽松的背景下，近期进口窗口接近于打开，这无疑会使国内冶炼厂检修的支持作用弱化。

展望后市，车红云认为，在宏观面中性偏弱的背景下，消费旺季进入尾声和冶炼厂检修将陆续结束成为铜价上行的压力。从技术面来看，LME铜价位于5700美元-6600美元/吨区间，近期只是跌至中线位置，未来仍有下行动力。从交易方面来看，铜价任何反弹都会成为做空机会。

乐观。美国农业部此前还公布过一个较为悲观的预测，到2026/2027收割季之前，美国大豆出口规模都不会达到2016/2017年的巅峰水平。

另外，南美大豆也即将进入全面收获期。巴西咨询机构AgRural预期，巴西2018/2019年度总产量为1.146亿吨，高于4月初预估的1.129亿吨。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周度报告显示，截至5月1日，阿根廷大豆收割进度达到59.3%。该交易所预测，阿根廷2018/2019年度大豆产量将达到5500万吨，同比大增57%。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（5月14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	946.87	946.87	925.23	927.96	-33.69	934.37
易盛农基指数	1202.99	1204.78	1183.63	1186.38	-42.58	1190.41

■ 记者观察

人民币汇率将回归双向波动

□本报记者 张勤峰

5月14日，人民币对美元汇率中间价继续下调，在岸和离岸即期汇率率先出现企稳迹象。当前国内经济基本面并未出现明显变化，人民币汇率不存在大幅贬值的基础。随着市场情绪趋于平复，人民币汇率终将回到双向波动运行格局。

当前情形与2018年6月到8月的那一轮人民币贬值颇有几分相似，主要症结都在于外部环境恶化对市场心理预期造成较大冲击。

外部风险因素的反复，首先冲击市场预期。市场主体暂时采取谨慎的做法在情理之中，人民币汇率可能因为市场情绪的影响而继续走弱甚至出现超调。

此外，海外主要经济体中“美强欧弱”格局依旧，美元指数

的表现远比年初不少机构预期的坚挺。如果美元指数延续震荡偏强的运行格局，也会

对人民币汇率持稳造成一定的压力。

但综合来看，人民币汇率不会出现无序贬值，汇价进一步贬值空间料将有限。

一方面，人民币汇率不存在大幅贬值的基础。今年经济开局良好，好于预期。目前经济基本面并未出现明显变化，减税降费及支持实体经济

对人民币汇率形成有效支撑。短期内外部风险因素上升，对市场情绪造成冲击，这种影响或许难以很快消除，但不构成人民币汇率走势的趋势性影响因素。且经过近期较快调整，其对人民币汇率的冲击已有所体现，后续影响大概率会是递减的。

而即便与2018年下半年相比，当前人民币汇率所处环境仍要好一些，当时国内经济增长同时受到局部信用紧缩和外部环境恶化的影响，下行压力较大，市场预期也更为谨慎。

另一方面，有关方面保持人民币汇率基本稳定的态度坚决。央行货币政策委员会一季度例会强调，综合运用多种货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡。

当前监管层资产配置丰富，“逆周期”因子将继续发挥平抑市场非理性波动的功效，宏观审慎外汇管理政策也可适时起到稳定资本、稳定价格、稳定预期的作用，再考虑到我国仍拥有超过3万亿美元的外汇储备，可对人民币汇率起到有力的托底，短期内人民币出现持续大幅贬值的可能性不大。

应看到，8·11汇改”以来，人民币汇率几经风雨但始终未曾“破7”，这一轮人民币“破7”的概率仍然不高。

最近中间价连续高于前一日人民币市场收盘价，已显示出平抑人民币大幅波动的意图。人民币市场汇率在经历短期较快下行后，有望逐渐回归双向波动运行格局。

郑商所：敬畏法治 依法保护投资者权益

□本报记者 张枕河

近年来，在中国证监会投资者保护局的指导下，郑商所作为市场组织者，在违法违规案件处理、普法宣传、投资者保护程序保障、多元纠纷解决机制等方面多管齐下，通过不断强化法制工作，积极探索投资者保护机制，保护投资者合法权益。

据了解，2018年，郑商所持续加强市场风险预警与防范，健全完善违规案件审核工作，加强监管，严厉打击期货市场违规失信行为，共处理对敲转移资金、扰乱市场秩序、以虚假材料申请套期保值等违规案件60件，对84名当事人给予警告、通报批评、暂停开仓交易等纪律处分，并按照《证券期货市场诚信监督管理办法》规定，及时将当事人的违规行为记纪律处分结果记入诚信档案数据库。

“依法开展监管，从严处理各种违法违规案件，尤其要处理好发展与合规关系。”郑商所相关负责人表示，郑商所通过在微信公众号和期货法律法规微信群中发布典型案例分析、规则解读等途径，向会员、客户宣传资本市场诚信建设的相关制度要求及其重要性，强调违法失信行为带来的不良后果，营造期货市场奖励诚信、惩戒失信的环境和氛围，引导市场主体树立依法、合规、诚信参与期货交易的理念和意识。

在开展普法宣传和合规教育方面，2019年，郑商所着力增强普法工作的针对性和实效性，把普法工作融入交易所各项工作中。一方面，营造内部合规文化氛围。郑商所采取多种方式促进员工做好

中国期货市场监控中心商品指数（5月14日）							
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		84.92			85.47	-0.55	-0.64
商品期货指数	996.3	988.93	998.2	987.7	997.37	-8.44	-0.85
农产品期货指数	831.72	825.99	833.66	824.02	832.06	-6.07	-0.73
油脂期货指数	441.25	440.42	445.6	439.6	440.95	-0.53	-0.12
粮食期货指数	1250.74	1250.85	1255.07	1243.9	1247.04	3.81	0.31
软商品期货指数	788.68	772.86	788.68	769.23	792.97	-20.11	-2.54
工业品期货指数	1071.74	1060.76	1075.1	1059.75	1073.19	-12.43	-1.16
能化期货指数	685.03	666.72	688.25	665.67	684.38	-17.65	-2.58
钢铁期货指数	1275.32	1264.84	1284.65	1263.72	1278.78	-13.94	-1.09
建材期货指数	1072	1067.55	1075.51	1065.5	1074.1	-6.55	-0.61

□本报记者 马爽

5月以来，铜价跌破高位盘整区间，重心不断下移。分析人士表示，在宏观面中性偏弱的背景下，消费旺季进入尾声和冶炼厂检修将陆续结束成为铜价上行的掣肘，后市铜价仍存下行压力。

外弱内强

“五一”节后，市场避险情绪弥漫，铜市信心萎靡，价格显著承压，伦铜一度从6443美元/吨跌至6007.5美元/吨，相对来说，沪铜相对较为抗跌，主力合约基本维持在47350元-48430元/吨区间震荡整理。

富宝资讯报告表示，“五一”节日期间，伦铜市场信心萎靡，美元指数上行对

铜价持续走软

Wind数据显示，自4月16日以来，美国大豆期货主力合约CBOT7月大豆期货价格持续下挫。

在自4月16日以来的20个交易日中，CBOT7月大豆期货仅有3个交易日实现上涨，期间累计跌幅超10%。5月13日盘

中，CBOT7月大豆期货跌至791美分/蒲式耳，创2008年12月份以来的逾十年主力合约新低。

随着美国大豆期货急速下跌，对冲基金对后市走势也表现出浓厚的悲观情绪。美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截至5月7日当周，投资者持有的芝加哥大豆期货和期权净空头仓位达到160553手，为2006年该数据有纪录以来的最高水平；同时，空头头寸持仓增加6.4%至220453手，也达到历史最高水平。

与此同时，随着南美国家不断抢占大豆市场份额，美国大豆的出口情况也不容

美国大豆期价加速探底

中，CBOT7月大豆期货跌至791美分/蒲式耳，创2008年12月份以来的逾十年主力合约新低。

随着美国大豆期货急速下跌，对冲基金对后市走势也表现出浓厚的悲观情绪。美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示，截至5月7日当周，投资者持有的芝加哥大豆期货和期权净空头仓位达到160553手，为2006年该数据有纪录以来的最高水平；同时，空头头寸持仓增加6.4%至220453手，也达到历史最高水平。

供过于求格局难改

市场分析人士指出，大豆市场供应过剩所导致的供强需弱格局使大豆期价承压。一方面，连续数年丰收之后，美国大豆库存一直保持高位；另一方面，5月份巴西、阿根廷等南美大豆生产国进入全面收获