

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事件影响，在突发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和印度棉花产量，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，下游纺纱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，不排除有借低价入场的可能性。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，郑州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，也很可能夹杂天气炒作的扰动。”赵广钰表示。

记者观察

人民币汇率将回归双向波动

□本报记者 张勤峰

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的“宽信用”政策逐步显效，国内经济增长韧性明显。长期看，我国发展仍处于重要战略机遇期，拥有足够的韧性、巨大的潜力和不断进发的创新活力，经济长期向好趋势没有也不会改变，经济基本面将继续

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

宪法、民法典分编等法律法规的宣传普及工作，建设由交易所法律专职人员、业务部门兼职法务人员、外部法律专家和律师等组成的交易所法律顾问队伍。另一方面，从多方面提升市场参与者合规意识。持续开展规则制定修订的宣讲工作，在开展监管工作过程中加强普法，案件处理完成后及时总结法律研究成果、典型案例等。此外，郑商所将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纪律处分结果记入诚信档案数据库。

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，郑商所通过不断完善程序保障来维护投资者的知情权、参与监督权、求偿权等基本权利。比如，整合利用电话服务热线、邮箱、微信公众号、传真、信函、来访等多种互动途径，打造“对外一站式”投资者诉求处理平台，有效提升诉求处理的质量和效率。“在纪律处分的实施程序方面，郑商所确立了违规案件审查分离原则和纪律处分委员会集体审理的工作机制。并于2017年制定《纪律处分听证规则》，在期货市场首次建立了纪律处分听证机制，根据当事人申请组织听证会议，运行效果良好。”这位负责人说。

此外，郑商所正在探索违规案件自律和解制度，自律和解具有及时弥补投资者受到的经济损失、尽快明确和稳定市场预期和破解制度供给不足等优势，能够进一步夯实投资者保护的制度基础。

央行超额续做MLF释放两大信号

□本报记者 张勤峰

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月份也是传统税期大月，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，但随后资金面宽裕程度开始下降，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，金额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月份也是传统税期大月，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，但随后资金面宽裕程度开始下降，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。

“铜博士”存下行压力

伦铜施压作用远超预期，伦铜价格因此大跌。随后市场恐慌情绪再次升温，铜价多次跳空震荡。但由于国内铜精矿供给偏紧再次提升，沪铜库存持续释放，虽然下游需求略显低迷，但整体供需基本保持平衡，市场情绪较为强劲，因此逐步形成外弱内强格局。

现货方面，富宝资讯数据显示，上周升水增加，价格下跌，市场挺价情绪微增，而下游依旧保持观望情绪。其中好铜升水维持在100元附近。随节后价格骤降，市场恐慌情绪增加，货商出货意愿积极，但转观下游，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”节期间，伦铜市场信心萎靡，美元指数上行对

铜价有支撑作用，但伦铜价格因此大跌。

从基本面来看，车红云表示，从春节后开始，全球进入传统的消费旺季，但库存表现却令人失望，4月全球库存出现了少见的未减少情况，进入5月全球库存下降幅度仍有限。

此外，中国冶炼厂在4、5月份有200

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。

中国大豆期价加速探底

□本报记者 周璐璐

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

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

期，丰产是大概率事件。

据美国农业部(USDA)最新公布的《世界农业供需预测》报告显示，2018~2019年度美国国内大豆、玉米和小麦的供应量将超出预期。同时，美国农业部将2018~2019年度美国大豆库存的预期上调至9.95亿蒲式耳，远高于其4

月份预期的8.95亿蒲式耳，也高于市场预期的9.2亿蒲式耳。路透社表示，如果这一预期实现，美国大豆库存水平将创下历史新高。

与此同时，随着南美国家不断抢占大