

铁矿石股期“同框”站上C位

□本报记者 王朱莹

5月27日，就在苹果期货跳水之际，铁矿石期货则趋势接力，以盘中涨停的高调姿态带动了A股矿业股跟随大涨。

其实，它已经悄悄涨了6个多月了。文华财经数据显示，2018年11月27日，铁矿石期货主力合约自低点震荡上涨，历时119个交易日，累计涨幅约73%，超过A股95%的股票的同期涨幅。

受巴西矿难和飓风影响，铁矿石供应预期收紧。包括高盛、瑞银和澳大利亚联邦银行在内的几家银行都提升了铁矿石价格预测。瑞银表示，今年全球海运市场将面临3800万吨的缺口，将其全年价格预估上调至每吨90美元。

苹果“退烧” 铁矿接力

前一段时间，水果“涨声”一片，令市场感慨以后要把“西红柿”、“黄瓜”纳入水果采购。5月27日，“高处不胜寒”的苹果期货主力1910合约尾盘大幅跳水，全日下跌3.55%，收报9703元/吨。

就在水果涨价趋势出现拐点之际，另一个品种的强势上涨却惊动了A股，带动相关概念股大涨。这个品种就是铁矿石。

文华财经数据显示，5月27日，铁矿石主力1909合约强势突破前高，盘中触及涨停，此后小幅回落。截至收盘，该合约上涨4.6%，收报761元/吨。

铁矿石期货1909合约在27日创下了几个新高或者纪录：第一，27日，铁矿石期货盘中最高报771元/吨，创下2014年4月下旬以来新高。第二，从日K线上看，铁矿石期货主力1909合约收获九连阳，累计涨幅19.38%。从铁矿石期货主力连续合约走势图可见，九连阳是铁矿石期货上市以来首次。第三，文华财经数据显示，当日该合约成交量大增75%至395.9万手，持仓量续增至175.8万手，达近年峰值。

现货方面，我的钢铁网数据显示，27日主流进口矿价格普遍上涨，尤其中高端矿涨幅更大，日照港PB粉价格达766元/湿吨，环比上涨7%。

走远的“糖周期”会否归来

□本报记者 马爽

在连续大涨之后，4月中旬以来，郑糖期价承压下跌，区间累计跌幅超10%；同期，A股方面与之相关个股也普遍走低，ST南糖、中粮糖业、粤桂股份、广东甘化等均出现高位回落走势。

此前关于“糖周期”的呼声一度点燃糖市行情，现在来看，走远的“糖周期”会否归来，尚难下定论。

股期表现低迷

自4月中旬创下阶段新高5439元/吨之后，郑糖期货主力连续合约便不断走低，近日一度下探至4874元/吨，区间累计下跌10.39%。A股方面，相关个股普遍回落。4月中旬以来，ST南糖一度从9.68元跌至5.79元，中粮糖业由11.98元滑落至8元附近，粤桂股份也由7.4元下跌至5元附近，广东甘化也从高点1315元下探至9元附近。

中信建投期货农产品研究团队表示，最近一周郑糖大跌主要在于巴西制糖产业联盟单方面表示明年5月22日后中国将取消配额外食糖进口的关税。配额外关税重回50%后，进口利润将放大，廉价外糖对国内糖市的冲击也将更加明显，国内糖价波动中权也会明显下移并向外糖靠拢。而糖业股最近走低更多与大盘低迷有关。

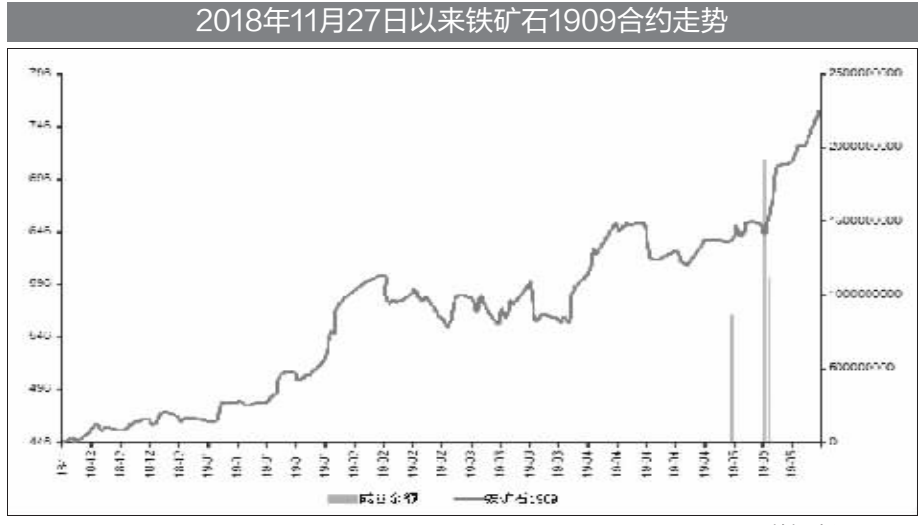
方正中期期货分析师张向军表示，此前市场曾认为食糖生产进度低于往年同期，本年度增产目标可能难以实现。但实际上，食糖总产已超过此前预期。此外，现货价格一直保持稳定，没有供应趋紧迹象。且3月国内食糖销量创出单月新高，4月销售数量很难继续增加，对糖价难以产生持续支持。食糖上市公司价格与期货糖价同步回落，一方面是因糖价走低影响企业收入，另一方面则源于股市回落带来利空影响。

糖牛周期可能暂缓

糖价由甜变苦，是否意味“糖周期”已经不存在了？中信建投期货研究认为，“糖周期”仍存，但需要结合最近两大政策调整来观察具体过程。一是广西收购价政策改为订单模式，收购价未如预期走低。二是明年5月到期后保障措施税将取消，配额外进口关税大幅下降至50%，国内糖牛周期可能暂缓，上涨行情将由外盘糖价驱动。

张向军表示，“糖周期”主要是食糖增产/减产周期性交替出现所造成的，而食糖产量与糖料作物收购价密切相关。近几年，食糖主产区广西甘蔗价格保持稳定，食糖产量稳中有增。但随着甘蔗价格放开，特别是有些产区（比如广东湛江）甘蔗价格下降很快，2019/2020年度食糖产量能否继续增长难以确定。此外，对于外糖进口的政策性变化也使得食糖供应量存在变数。因此，“糖周期”依然存在，只是可能不太明显。

对于后市，中信建投研究认为，随着关税调整冲击预期落地，郑糖期货9月合约及1月合约可能会陆续反弹回暖，可适当逢低试多，5月合约则可能会面临较大冲击，若外盘无明显反弹，建议逢高沽空。但关税调整消息出自巴西制糖产业联盟，是否属实仍需关注政策公布。



数据来源:Wind

铁矿石期现货价格的大涨，让A股聪明资金闻风而动，受铁矿石期货大涨4%行情提振，相关矿业股午后大幅拉升。金岭矿业、宏达矿业、海南矿业等多股涨停。从宏达矿业当日的交易公开信息（俗称龙虎榜）可见，买入前五席位均为营业部席位，也即是投资者口中的“游资”。

秒杀A股九成股票

当铁矿石的大涨惊动股期两市的时候，它其实已经悄悄涨了6个多月了。2018年11月27日，铁矿石期货主力合约自低点震荡上涨，历时119个交易日，累计涨幅近73%。

这个涨幅什么概念？Wind数据显示，沪综指同期涨幅仅12.29%，3462只A股股票同期涨幅都不如它。也就是说，这6个月来，铁矿石期货的涨幅秒杀95%的A股涨幅。

那么，这一波铁矿石期货上涨背后的主要原因是什么呢？

今年年初以来爆发并持续发酵的巴西淡水河谷（Vale）矿难是其中一大重要因素。据巴西媒体25日报道，米纳斯吉拉斯州另一个巴西淡水河谷公司所属的铁矿废料矿坑堤坝存在溃坝风险。

同时，受飓风Veronica影响，澳洲三大

矿也降低了年度发货目标。

“受矿难和飓风影响，4月初四大矿的发货量最少，体现到到货量是5月中上旬，因此5月中上旬是铁矿石矛盾集中爆发时间段。后期随着四大矿发货量的增加，铁矿石供需矛盾将有所缓解。”张岩表示。

美尔雅期货铁矿石分析师廖雨东认为，铁矿石价格不断上涨的主要原因有三。一是消息面上，巴西淡水河谷的Gongo Soco矿区面临崩塌风险，相关铁路运输已经暂停，引发市场对矿石发货供给的担忧。二是进口矿港口库存再度大幅下降，已是连续7周去库存，总库存降至1.3亿吨以下，同比也低于近两年同期水平，对矿价推高有强力支撑。第三，钢铁行业下游房产数据超预期，叠加基建政策刺激，成材需求较为强劲，间接带动原料端铁矿石的需求；但传导路径较长，对铁矿更直接的影响主要还是环保限产政策及钢厂执行力度。此外，人民币贬值也有一定影响，不过近期人民币已有所企稳。

天风期货研究总监周耀臣表示：“目前市场出现了一些主观恐高的声音，认为铁矿石价格可能见顶。铁矿石目前正处于期现共振的阶段，价格如实反映了当下的供需关系。目前巴西溃坝事件还在持续影响，需客

尾盘剧情大反转 水果期货走上下坡路？

□本报记者 马爽

0.67%，报10560元/吨。

国投安信期货高级分析师董甜甜表示，期货仓单成本估算是近期红枣市场焦点话题，其中不乏不切实际的计算方法，逐一分析来看：其一，根据交割规则对生产日期的规定，当前市场已加工的成品无法注册成仓单，所以根据当前一级品价格加仓仓储成本计算仓单成本是不合规定、不切实际的；其二，2018年下树统货一直会储存到2019年11月后，再加工成注册仓单，除去高额储存成本，这与此前（包括2019年）的现货习惯不同，尽快将红枣加工、分级储存销售是主流模式，现货商很少采取这种方式，也即当前现货市场中统货量较少、加工成品为主；第三，红枣期货1912合约仓单成本仍将主要受到2019年11月收获的统货价格与品质影响，若以成本6元/公斤计算的话，一级枣成本在9000元/吨左右。

风险犹存

从基本面来看，侯芝芳介绍称，苹果旧果方面，受2018年大幅减产影响，产区当前库存大幅低于往年同期，供需表现偏紧，

观评价未来几个月的矿石供需，目前看不宜过早做空。”

谨慎追多

1月底巴西矿难导致巴西矿的发货下降在3、4月份开始显现，算上海运的时间，近三周国内港口的到货量明显下降。

“如果未来几个月看不到供需关系发生供应改善或者需求明显下挫，铁矿石价格依然强势运行。”周耀臣表示。

包括高盛、瑞银和澳大利亚联邦银行在内的几家银行都提升了铁矿石价格预测。瑞银表示，今年全球海运市场将面临3800万吨的缺口，将其全年价格预估上调至每吨90美元。

廖雨东则表示，随着巴西矿到港增加，矿山发运的逐渐恢复，矿石供给压力将有所缓解。环保限产政策及执行不确定性较大，但短期高炉开工和产能利用数据较好，钢厂原料需求维持较高水平，港口库存继续去库，速度可能有所减缓。铁矿石中短期仍是黑色系中较强品种，当前溢价偏高，波动风险较大，建议谨慎追多。

作为行业重要上游原材料之一，铁矿石价格的快速上涨，成为今年一季度钢铁企业效益明显下降的主要原因之一。

兰格钢铁云商平台监测数据显示，今年一季度全国钢材均价为4107元/吨，同比去年一季度低5.2%。而今年第一季度钢铁企业效益明显下降的主要原因之一。

兰格钢铁云商平台监测数据显示，今年一季度全国钢材均价为4107元/吨，同比去年一季度低5.2%。而今年第一季度钢铁企业效益明显下降的主要原因之一。

钢铁上市企业中，一季度业绩同比保持正增长的只有8家公司，其余27家企业一季度净利润同比下滑，占比77%。

第一季度业绩亏损近2个亿的八一钢铁在季报中提到：“一季度钢材销售价格与去年同期相比大幅下降，同时成本上升，致使利润大幅下滑。”

兰格钢铁研究中心认为，进入二季度，上游原料价格大涨挤压中游生产利润的矛盾越发尖锐。二季度钢价虽有回升，但上行速度缓慢，原材料价格却依然快速攀升。截至5月底，普氏指数较一季度末再涨16%。

现货价格大幅上扬。新果方面，产区5月进入坐果期，部分调研数据显示坐果情况不及预期，预估今年产量相比2017年有一定幅度减产，下旬产区陆续进入套袋期，山东产区近期受强风影响，套袋推进有所放缓，但目前尚未看到进一步产量预估数据。

展望后市，侯芝芳表示，预计苹果期货1907合约继续走高空间不大，理由有三：一是供需偏紧利多支撑随着价格走高逐步被市场消化；二是苹果是鲜货品种，可销售时间相对有限，随着时间推移，买方购买意愿降低，旧果本身所代表的价值下降；三是苹果非必需品，需求弹性较大。不过，1910合约短期仍将易涨难跌。目前新果仍处于生长期，距离确认产量仍有很长一段时间，期间仍存天气炒作可能。不过，产区天气如果持续平稳，产量恢复预期对于市场的影响将越来越明显，期价面临的压力也将越来越大。

红枣方面，董甜甜表示，在供需并无矛盾出现的情况下，考虑到新疆枣树处于盛果期、天气灾害没有实际发生，投资者需把握供需基本面主逻辑，谨慎追多。

上期标准仓单交易平台再扩容

□本报记者 张勤峰

上市一周年之际，上期标准仓单交易平台又添新品种和新功能。5月27日，天然橡胶品种和定向挂牌功能上线在上期标准仓单交易平台正式上线。当日橡胶天然橡胶品种成交47笔，仓单741张，成交7410吨，成交额0.87亿元，成交额居各品种之首。上期所理事会长姜岩表示，在全面覆盖有色品种基础上，本次上线天然橡胶标准仓单交易和定向挂牌功能是实现从“有”到“优”的具体举措，更好地满足实体企业多元化需求，服务实体企业发展。

新品新功能平稳上线运行

继推出天然橡胶期货、期权之后，上期所围绕天然橡胶品种的创新再结硕果。5月27日，天然橡胶品种和定向挂牌功能在上期标准仓单交易平台正式上线。

中国天然橡胶协会专职副会长郑文荣表示，上期标准仓单交易平台天然橡胶品种的上线，标志着天然橡胶已成为集“期货、期权、保险+期货、标准仓单交易”等功能完善的商品品种，是上期所在做优、做精、做强商品期货品种的又一次突破性创新，是期货市场服务于实体经济的一项重大举措。

“我国既是世界天然橡胶最大的消费国和进口国，又是重要的生产国。产业对规避风险的需求非常迫切。”郑文荣说，上期标准仓

单交易平台上线天然橡胶品种和定向挂牌功能，将更加扩大生产、消费和贸易企业，服务实体经济功能将更加凸显，仓单流转和交易效率将大幅提升，产业客户参与度也将越来越积极，必将促进天然橡胶产业的健康发展。

上期所数据显示，截至27日收盘，上期标准仓单交易平台7个品种当日成交71笔，共计仓单994张，成交13734吨，成交额2.02亿元。其中仓单定向挂牌10吨，成交9笔，共计29张仓单，成交290吨，成交额0.03亿元。分品种看，天然橡胶品种成交47笔，仓单741张，成交7410吨，成交额0.87亿元，成交额居各品种之首，实现平稳上线运行。

据了解，上海东橡国际贸易有限公司和国泰君安风险管理有限公司分别成为达成首批天然橡胶标准仓单交易的买卖双方企业。此外，云胶集团、上海气象、铜陵精迅、国贸巨润、浙江济海等26家企业参与了当日标准仓单交易。

从有到优 更好服务实体经济

2018年5月28日，上期所建设的上期标准仓单交易平台正式上线，首批推出铜和

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（5月27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	922.12	926.98	916.94	923.69	5.31	924.17
易盛农基指数	1186.1	1196.1	1183.78	1186.39	1.71	1190.55

■ 记者观察

美国再次面临 国债收益率倒挂“魔咒”

□本报记者 张枕河

近日，美国长期和短期国债收益率再度出现倒挂，3个月期美国国债收益率一度高于10年期美国国债收益率。该指标具有风向标作用，如果上述趋势持续的话，则预示着美国“经济底”即将出现，随后不久即将陷入衰退，金融市场也可能随之波动。

从历史数据看，美国历史上出现过四次类似的长短期国债收益率较明显倒挂情况，而美国经济平均在倒挂信号释放后的311天后陷入衰退。例如，1989年、2000年、2006年均发生过收益率倒挂，而1990年、2001年和2008年美国均陷入了衰退之中。

从目前来看，美国一些经济数据仍表现较好，似乎还未出现更多衰退迹象。例如，美国商务部近日公布的数据显示，美国今年第一季度实际国内生产总值（GDP）年化增长初值数据为3.2%，创下2018年第三季度以来最高水平，高于市场预期的2.3%。

但不可否认的是，美国去年出现的经济快速增长趋势已面临众多障碍。如果未来各项数据表现疲软，不排除“风向标魔咒”再度应验。美联储态度是美国经济发展的一面重要“镜子”。在去年多数时间，市场人士还在为今年美联储将加息3次还是4次而争论，但从今年2月份开始，市场预计美联储今年不仅不会加息，甚至可能降息。

脱欧波折重重 英镑前景蒙疑云

□本报记者 张枕河

尽管英国首相特蕾莎·梅已确定辞职日期，但由于脱欧前景波折重重，目前业内机构对于英镑前景产生分歧。有观点认为，英镑的长期价值正被市场低估，如果消息面的因素好于预期，英镑可能获得提振，届时美元将面临一定程度的打压。但也有观点认为，无协议脱欧仍可能拖累英镑汇率。

英镑价值被低估

瑞银财富管理投资总监办公室于27日发表最新观点认为，英镑的长期价值正在被低估。

瑞银指出，尽管市场面临各种不确定及潜在波动，但从购买力平价角度来看，英镑的长期价值正被市场所低估。尽管英国最新计划于10月31日脱欧，但要在5个月内解决各种矛盾相当困难，因此不排除它可能需要第三次向欧盟要求延长脱欧期限、提前大选或进行二次公投。英国首相特蕾莎·梅宣布辞职，既不能打破脱欧僵局，反而引发更多不确定性。

对于拥有不同英镑及相关资产比重投资者，瑞银给出的投资建议并不相同。对于没有或英国相关资产不多的投资者，瑞银建议，可以谨慎地加大英镑投资，但基于脱欧前景预料，波动率高企，目前并非大举买入的时机。如果英镑跌至1.24美元以下，而政治环境没有恶化，可以考虑买进或减少对冲操作。如果汇率进一步降至1.15美元，可以考虑买进规模。而对于已拥有英国相关资产投资者，瑞银建议，应检讨资产组合在不同脱欧情景下的风险。此前瑞银一直

随后美联储也在例行货币政策会议或者高层表态中证实了今年加息概率不大。

说到底，美联储认为美国经济并未强到能够应付一年3到4次加息的强劲程度，因此目前静观其变、维持货币政策不变是最佳的选择。数据编制机构Markit于5月26日发布的最新数据显示，美国5月制造业采购经理人指数（PMI）为50.6，创下2009年9月以来新低，5月服务业PMI指数也降至50.9，远低于市场预期的53.6，并且创下2016年2月以来新低。该数据成为美国长短期国债收益率倒挂的直接导火索，市场对美国经济的担忧情绪被推向了一个小高潮。

早前公布的不少数据已不够乐观。例如，美国4月份零售销售额经季节因素调整后环比下降0.2%；4月份，在工业产值中占比最大的制造业产值环比下降0.5%。房地产业市场方面，全美地产经纪商协会(NAR)最新发布的统计数据显示，今年4月美国成屋销售年化总数为519万户，逊于预期的535万户和3月前值521万户，继续从今年2月所创的11个月最高水平回落。

因此，综合来看，尽管美国经济近期可能不会陷入衰退，但距离“经济底”可能又近了一步。更加值得关注的是，如果经济放缓愈发明显，需观察美联储届时出台的降息等宽松措施会否滞后于市场，一旦金融市场提前出现动荡，投资者还需要及早做好防范。

建议投资者对冲英镑风险，目前并非减少对冲操作的时候。

未来不确定性仍较高

分析人士指出，目前围绕英国脱欧的不确定性仍非常高，投资者应时刻关注，并对相关资产进行不同处理。

瑞银指出，英国前外交大臣约翰逊目前是呼声最高的继任人，尽管他是疑欧派领袖，早已表示国家要为无协议脱欧作好准备，但英国议会内部四分五裂，保守党并没有大多数支持，新首相同样面对进退两难的窘境。西太平洋银行的宏观策略师Tim Riddell指出，如果特蕾莎·梅的继任者支持“硬脱欧”，那么这将增加“硬脱欧”的风险，甚至可能会造成无协议脱欧。这些事件可能迫使英镑走低，增加资产下滑的风险，并促使英国央行采取措施来支撑资产。

著名基金经理 Steve Eisman认为，反对党工党领袖杰里米·科尔宾对英镑来说是一个更大的威胁。有观点认为，如果工党掌权，可能会导致英镑遭遇挤兑，这让基金经理对英镑感到不安。

安本标准投资分析师 Luke Hickmore表示，在无协议脱欧和不脱欧之间做出选择的可能性不大。他认为，下一任首相最终会在议会面临着与特里莎·梅一样的僵局，从而增加无序脱欧风险，助长英镑跌势。但另一方面，如果不脱欧，将利好英镑，路透调查的策略师预测，“不脱欧”可能提振英镑兑美元涨至1.50。Hickmore预计，这也有可能最终投票决定取消脱欧，届时英镑兑美元将稳定在1.30—1.35附近，但他还没有足够信心做出该押注。

中国期货市场监控中心商品指数（5月27日）							
指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		85.29			85.55	-0.26	-0.3
商品期货指数	1015.26	1020.6	1025.44	1015.26	1015.11	5.48	0.54
农产品期货指数	842.9	846.2	851.25	841.48	841.29	4.9	0.58
油脂期货指数	440.42	442.81	444.02	439.62	439.77	3.04	0.69
粮食期货指数	1276.7	1288.28	1294.5	1276.18	1274.63	13.65	1.07
软商品期货指数	785.72	777.24	791.36	775.75	784.68	-7.44	-0.95
工业品期货指数	1094.26	1096.77	1103.65	1093.06	1094.63	2.14	0.2
能化期货指数	661.69	663.27	664.08	657.03	661.56	1.71	0.26
钢铁期货指数	1377	1377.49	1397.61	1375.36	1375.44	2.05	0.15
建材期货指数	1113.01	1104.71	1119.91	1103.31	1112.66	-7.95	-0.71