

# 上期所“落子”20号胶期货 商品国际化再下一城

□本报记者 孙翔峰

经历了六年的筹备,8月12日上午9点,随着一声锣响,20号胶期货在上海期货交易所旗下上期能源正式挂牌交易。截至当日收盘,其总成交4.84万手(单边),成交额为47.79亿元,总持仓量为1.13万手,主力合约NR2002成交4.38万手,成交额为43.22亿元,收盘价为9820元/吨,较基准上涨6.05%。

市场人士表示,中国是全球第一大20号胶消费国和进口国,20号胶期货上市,对促进国内橡胶产业转型升级意义重大。这是继原油期货后,我国推出的第二只“国际平台、人民币计价”模式的期货交易品种,全面引入境外交易者参与。

“20号胶还是我国与泰国、印度尼西亚、马来西亚等‘一带一路’国家双边贸易的重要原材料产品,天然具有国际化属性。”证监会副主席方星海在上市仪式上表示,20号胶期货作为继原油、铁矿石、PTA期货之后的第四个对外开放期货品种,在上海期货交易所国际能源交易中心挂牌交易,是我国商品期货市场扩大对外开放、推进上海国际金融中心建设的又一重要举措。

## 消费中心的定价工具

我国既是世界上最大的天然橡胶消费国和进口国,又是重要的生产国,植胶面积达1760余万亩,排名世界第三;年产量83万多吨,排名世界第四。

20号胶是轮胎产业的主要基础原料。近年来,随着汽车工业的蓬勃发展,我国已成为全球第一大轮胎制造国,橡胶产业结构发生了重要变化,20号胶成为全球天然橡胶产业最具代表性的品种。我国目前是全球第一大20号胶消费国,消费量占全球比重超40%。

我国同时也是20号胶第一大进口国。2008年后,中国逐步崛起成为全球橡胶贸易中心之一。2018年,我国继续引领全球橡胶消费的增长。我国进口天然橡胶566万吨,占当年全球消费量的40%。我国进口的20号胶主要来自泰国、马来西亚和印度尼西亚,占我国20号胶进口量的80%。

由于长期缺乏高效定价工具,20号胶市场波动巨大,2010年至2018年期间,20号胶最高价达38205元/吨,最低价至7185元/吨,年度平均波幅高达48%。20号胶期货,可为橡胶产业链企业提供价格风险管理的工具,



本报记者 孙翔峰/摄影

帮助企业锁定成本、守住利润,提高我国天然橡胶产业竞争力。

“基于我国天然橡胶自身庞大的市场规模,上市20号胶期货既有利于构建全球天然橡胶市场的定价体系,服务我国橡胶工业的发展,助力我国从轮胎制造大国迈向制造强国,服务我国天胶企业‘走出去’,又有利于推进我国期货市场对外开放,进一步扩大我国天然橡胶期货市场影响力,是服务国家‘一带一路’倡议的有力举措。”上期所理事长姜岩表示。

“上期所要加大境内外市场培育力度,尽快使20号胶期货成为国际橡胶市场定价的‘风向标’、促进我国橡胶产业供给侧结构性改革的‘推进器’。”方星海表示。

## 助力橡胶企业国际化

我国橡胶产业是一个高度国际化的产业。近十余年,我国天然橡胶龙头企业在东南亚的泰国、马来西亚、印度尼西亚、越南、柬埔寨、缅甸、老挝等,非洲的科特迪瓦、喀麦隆等国家投资天然橡胶种植加工业。据测算,其在海外参与经营的天然橡胶资源已是国内资源的2.5倍。同时,为克服国内天然橡胶资源的短缺,部分轮胎企业也先后到国外

建立多个橡胶园和轮胎加工厂。

“20号胶还是我国与泰国、印度尼西亚、马来西亚等‘一带一路’国家双边贸易的重要原材料产品,天然具有国际化属性。”方星海表示,在此背景下,上市20号胶期货从一开始就引入境外交易者参与,是一件顺理成章的事,这对践行“一带一路”倡议、提升我国在全球天然橡胶市场的定价影响力、服务产业链上下游企业都具有重要意义。

值得注意的是,20号胶期货将复制原油期货相关政策,即国际平台、净价交易、保税交割、人民币计价。

根据上期能源提供的20号胶期货合约及相关业务规则,20号胶期货合约代码为NR,交易单位为10吨/手,报价单位为元/吨。

与原油期货一样,20号胶期货也将全面引入境外投资者。境外特殊非经纪参与者、境外客户可使用外汇资金作为保证金。而目前上期能源规定的币种为美元,折扣率为0.95。同时,标准仓单等资产也可作为保证金。

开市首日,境外法人户R1国际有限公司(R1 International Pte. Ltd.,以下简称“R1国际”)通过时瑞金融服务有限公司委托新湖期货有限公司进行交易,参与中国20号胶期货NR2002合约交易并首批成交。

维持同比增加的趋势。

## 仍存下跌风险

“随着7月产销数据公布,虽然当月销量较去年减少,但库存来到了近六年低位,上周糖厂销售火爆,集团一天五次提价,贸易商库存薄弱,看好双节行情。”银河期货分析师胡香君表示,而加工糖方面暂时也看不到太大压力,前期一直预期加工糖产量将会增加,但目前并未实现。因此目前仍是靠国产糖供应为主,低库存高销量将继续支撑糖价。但继续上涨将面临进口利润不断扩大及糖厂套保带来的压力。

胡香君建议,期价涨至前高之后谨慎操作,关注进口动向和终端走货情况。

“虽然国产糖库存压力同比大幅减轻,但进口、储备轮库、2019/2020榨季国产糖增产等供应压力依然存在。同时国际糖价也处

20号胶期货为R1国际提供新的对冲和套利工具,丰富了R1国际在与中国企业贸易过程中的风险管理工具组合。RI国际CEO Sandana Dass表示:“中国是世界上最大的橡胶消费国和主要产地,我相信此次上海国际能源交易中心推出的20号胶期货合约,将反映出橡胶行业透明、高效和高流动性的价格发现机制,并惠及全球众多橡胶产业参与者。”

“20号胶推出为我们构建整个天然橡胶的定价体系有着非常重要的作用,能够对我们整个橡胶工业的发展有一个全产业链的保障,也给我们在海外的发展提供一个契合的避险工具”广垦橡胶集团董事长陈若表示。

## 以开放促发展 商品期货加速开放

商品市场对外开放的步伐不断加速,20号胶已经是我国继原油、铁矿石期货、PTA期货之后的第四个境内特定品种。

“未来,上期所将以原油期货的平稳运行和20号胶期货的成功上市为契机,以开放促改革,通过以下的实质举措,迈向国际化的更大步伐。”姜岩表示,第一,上期所将继续完善业务机制,加强市场推广,进一步提升境外参与度,做优原油和20号胶期货市场;第二,持续扩大期货品种国际化,研究推进现有品种的国际化,包括开发低硫燃料油期货合约和铜期货国际化等;第三,推进境外布局,探索在“一带一路”沿线国家设立交割仓库和增加注册品牌;第四,提升跨境监管能力,完善监管协作机制,进一步推进与境外交易所、行业协会的合作。

方星海在当天的仪式上也表示,以开放促改革、促发展是我国改革开放40年的宝贵经验,也是发展金融市场必须遵循的原则。

“接下来,我们将围绕以下几个方面做好商品期货市场的对外开放工作。一是稳步扩大特定品种范围,研究推动将更多的商品期货和商品期权列为特定品种,提升我国商品价格的国际影响力,为我国企业跨境经营提供价格参考和风险管理工具。二是探索多种开放模式,开拓多元化的开放路径。三是优化规则制度,进一步降低境外投资者的制度性交易成本。四是提升跨境监管能力,加强与境外监管机构的沟通与合作,维护好开放条件下的市场秩序。五是勇于参加国际竞争,加大国际市场推介力度,进一步提升境外投资者参与度。”方星海说。

# 周线“三连阳” 白糖期货续涨恐乏力

□本报记者 张利静

6月以来,国内白糖期货走势震荡,近期则涨势加速。截至12日收盘,郑商所白糖期货主力合约收报5564元/吨,日内上涨2.52%。截至8月10日当周,该合约已经实现周线“三连阳”。分析人士指出,7月销糖率同比增加及库存跌至近六年低位,对近期糖价带来明显支撑,但在下一个榨季国内大概率不减产的预期下,糖价或缺乏持续走牛基础。

## 现货涨价 期货走强

从外盘来看,上周国际原糖期货先抑后扬,兴证期货研究指出,前期下跌的主要原因是原油价格下跌以及巴西雷亚尔贬值,但是从供给来看,市场预期下榨季各主产国产量会出现不同幅度的下降,因此上周五夜盘美糖出现反弹。从基本面看,该机构指出,印

度、泰国雨季后期降雨较好,预计减产幅度不会太大,巴西制糖比长期看有回归的需求,因此美糖暂时没有大幅上涨的基础,预计价格或维持震荡。

国内来看,近期白糖现货报价较为强势,广西糖厂提价意愿较强。市场人士表示,目前昆明白糖现货价在5495元/吨,柳州在5550元/吨;截至7月中国产糖1076万吨,销糖856万吨,销糖率为79.61%,销糖率数据大幅好于往年同期。国内进入消费旺季,需求提升。

兴证期货研究分析,上涨的主要原因是前期糖厂销售较好,目前库存较低。截至7月底,广西工业库存为141.8万吨,同比减少17.9%;全国工业库存为219.45万吨,同比减少18.74%。另一方面,进口许可证发放之后加工糖产量明显回升。天下粮仓数据显示,8月2日当周加工糖产量同比增加13.16%,预计后续加工糖产量可能会继续

## 沙特减产与需求疲软“较劲”

# 原油反弹行情恐难一帆风顺

将限制后期产量增速。”

从宏观方面来看,上述研究员表示,短期来看,宏观层面风险事件对市场情绪的影响逐步消退,恐慌情绪指标VIX从高位回落,美股也出现止跌企稳迹象,美元指数亦从高位震荡向下,油价面临的宏观风险减弱。

最新的资金数据也在为原油价格走高“助力”。美国商品期货交易委员会(CFTC)上周五公布的数据显示,截至8月6日当周,投机客增持纽约和伦敦两地的原油期货期权净多仓8660手至169582手,而前一一周曾降至6月18日以来新低。

## 需求担忧持续笼罩

然而,从目前来看,原油市场的交易聚焦点仍在市场需求上。日前,美国能源情报署已将2019年全球原油需求增速预期下调至100万桶/日,同时国际能源署也下调了全球原油需求增长预期。

而最近四周的原油库存和需求变动情况也反映出市场对未来需求前景的担忧。兴业研究分析师付晓芸分析称,虽然最近四周原油库存下降较快,降幅接近2017年同期的水平,但2017年库存快速下降原因在于全球经济复苏、需求向好拉动库存下降。2017年同期,美国汽油、柴油需求较现在的水平分别高出2.51%和11.58%。而过去四周原油库存回落主要是由于美湾地区飓风影响。与

2018年同期相比,最近四周的原油库存水平仍高出近7%,而需求略有下降。

此外,从原油与页岩油的博弈方面来看,张峥、柳瑾表示,上周钻井数量继续下滑,意味着前期的原油价格反弹并未给页岩油企业带来提振,其反而继续减少资本开支。而中长期来看,页岩油和OPEC+的双方筹码或许正在发生变化,但这将是个漫长的过程,传递到市场主流交易者认可或许还需要1-2个月时间。

中国期货市场监控中心商品指数（8月12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		84.75			84.15	0.6	0.71
商品期货指数	1032.59	1035.85	1037.11	1025.63	1033.34	2.51	0.24
农产品期货指数	863.24	864.08	867.05	860.24	862.21	1.87	0.22
油脂期货指数	474.3	475.89	480.3	471.34	473.68	2.21	0.47
粮食期货指数	1208.35	1205.31	1212.29	1202.56	1207.85	-2.53	-0.21
软商品期货指数	774.1	778.94	782.28	773.2	773.14	5.8	0.75
工业品期货指数	1081.25	1086.37	1087.74	1071.58	1082.42	3.95	0.36
能化期货指数	632.26	632.96	634.86	629.85	632.34	0.63	0.1
钢铁期货指数	1312.88	1335.52	1339.3	1296.82	1316.94	18.58	1.41
建材期货指数	1051.82	1074.9	1076.09	1045.09	1053.24	21.66	2.06

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（8月12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	917.89	926.25	915.68	923.32	9.16	921.99
易盛农基指数	1194.39	1210.18	1193.42	1208.03	20.1	1202.57

## ■ 记者观察

# 税期高峰来袭 逆回购先行MLF料跟进

□本报记者 张勋峰

在停摆将近三周之后,8月12日,央行重启了公开市场逆回购操作,标志着8月中旬的流动性投放季已拉开序幕。往后看,央行料将对到期MLF进行续做。总体分析,8月份流动性不太可能出现大波动,外汇占款的边际变化值得关注,这可能对年内央行流动性操作产生影响。

12日早间央行公告,当日以利率招标方式开展了300亿元逆回购操作,期限7天,中标利率为2.55%。这是7月23日以来,央行首次开展公开市场逆回购操作。虽然规模不大,但标志着8月中旬流动性投放季已拉开序幕。

按照以往经验,月中流动性易受税期等因素影响,央行通常会持续开展逆回购等公开市场操作,以熨平流动性边际波动。根据有关部门通知,8月份纳税(费)申报截止日为15日,这一天及前后一两天将是缴税高峰时段,也是对短期流动性影响最大的时候,本周将迎来税期高峰。此外,本周有一笔MLF到期,规模为3830亿元。综合考虑,12日的300亿元逆回购操作只是一个开始。接下来,预计央行将综合运用逆回购和MLF操作,对冲税期及MLF到期的影响,保持流动性总量继续处于合理充裕水平。8月15日,央行将如何续做MLF无疑是本周公开市场操作的一大看点。

总的来看,8月份流动性出现大波动的可能性较小。历史上,8月份流动性通常较为平稳,8月份既不是财政收税大月也不是财政支出大月,季节性因素对流动性影响相对较小。从目前数据看,8月份公开市场资金到期分布和规模也有利于流动性保持平稳。此外,地方债在经过6、7月份的大规模发行之后,进入8月以来发行节奏再次放缓,本周计划发行规模甚至只有百亿元出头,债券发行缴款对流动性的影响也有所减轻。

值得注意的是,7月末以来货币市场利率总体运行平稳,并没有出现太明显的回落,尤其是隔夜利率持续保持在今年以来的均值水平上方运行,这点与以往月末月初的走向有些不太相同。数据显示,7月下旬以来,银行间市场上隔夜债券回购利率DR001在2.2%至2.66%之间波动,始终高于2.11%的今年以来平均值;上周DR001短暂回落至2.2%附近后很快反弹至2.5%以上。更具代表性的DR007方面,7月下旬以来一直在2.43%至2.7%之间波动,多数时候高于2.55%的7天期央行逆回购操作利率。据市场人士反映,7月下旬以来,市场资金面一直算不上宽松,总体比较平稳,但从上周后半周开始出现了一些收紧的迹象,资金供求呈现紧平衡。而以往,月末月初通常是月内资金面最宽松的时候,货币市场利率也以下行为主。

分析人士认为,在影响流动性供求的诸多因素中,外汇占款的边际变化值得关注。央行数据显示,自2018年8月起,外汇占款持续减少,过去几个月减少的量有所增多,如果这一趋势加重势必对本币流动性造成影响。为保障流动性供应,若外汇占款持续下降,也需要央行通过公开市场操作或降准等方式进行对冲。

# 贵金属基金强力吸金 金价后劲十足

□本报记者 张枕河

今年以来,国际黄金期价已经累计上涨超过18%,多次跨过关键阻力水平。资金流向监测机构EPFR最新数据显示,上周该机构监测的贵金属基金获得历史第四高的单周资金流入,金价依然后劲十足。

## 避险情绪仍高涨

业内人士指出,目前市场对美联储货币政策不确定性以及全球经济增长放缓的担忧都提振金价走高。

瑞信分析师表示,近期全球多个央行降息,全球流动性集体转向宽松的趋势日益明显。未来美联储仍可能继续放宽货币政策,或令美元受到打压,金价有望获益持续大涨。此外,当前欧洲政坛不确定性再度增加,脱欧和意大利的问题正不断挑战投资者的耐心,市场避险情绪短期并不会消散。

Oanda分析师摩亚表示,即使风险情绪重新升温,黄金也很难受到明显的负面冲击,更不会出现抛售,特别是在目前全球大量负利率债务的情况下。澳新银行分析师在最新报告中认为,全球贸易问题使得市场避险情绪升温,近期市场已经开始计入美联储进一步降息的可能,这将是利于于黄金的。

高盛在最新报告中认为,1500美元/盎司的水平对黄金而言,只是一个开始,未来6个月金价有望涨至1600美元/盎司关口。如果市场对全球经济增长的担忧继续,那么基金经理会在投资组合里大量配置黄金ETF,从而进一步推高金价。

瑞银集团和花旗银行分析师也持类似的观点,认为当前的整体环境仍有利于黄金前景,金价有望上涨至1600美元/盎司关口以上,因为当前经济和地缘政治不确定性仍将继续主导市场。MKS交易主管纳巴维强调,鉴于当前市场做多动能仍很强,未来如果黄金出现回撤将可能被视为买入机会。

## 资金持续布局

分析人士指出,目前资金持续布局黄金。上周,全球最大的黄金上市交易基金SPDR Gold Trust的黄金持仓量上升约1.8%,2019年迄今上涨约7.3%。

EPFR最新数据显示,上周,该机构监测的贵金属基金获得有统计以来的第四大单周资金流入。此外,白银ETF上周也出现大量资金流入,金额接近历史最高点。

美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据显示,上周,对冲基金等大型投资者看涨黄金的情绪升温,持有的COMEX黄金净多仓位较此前一周增加38157手期货和期权合约,至292545手合约。

Kitco最新发布的周度黄金调查也显示,各路市场人士仍坚定看涨黄金。在针对专业人士的调查中,75%的被调查者认为黄金近期将会上涨;13%的被调查者认为金价将会下跌;13%的被调查者认为金价将会盘整。参与调查的普通投资者中,65%的被调查者认为黄金仍看涨,21%的被调查者看跌,14%的被调查者保持相对中立。