



新华社图片

原油巨震再掀“操纵”疑云

细数期市覆雨翻云手

□本报记者 孙翔峰

“上周沙特油气设施遇袭导致原油市场大幅震荡,极端行情中关于“市场操纵”的猜疑再起。

在国际商品市场中,大规模市场操纵并非罕见。细数国际商品期货操纵案例,操纵者从“逼仓”起家,渐渐学会利用信息不对称甚至主观制造偶发事件来改变商品期货行情走势。但大多数商品期货的操纵案例最终以失败告终,商品期货市场经过几百年的发展,监管成熟度也越来越高,操纵成为更加困难的行为。

沙特油市风云乍起

北京时间9月14日,多架无人机袭击沙特阿美的Abqaiq石油处理厂及Khurais油田,沙特主动关闭570万桶/日的原油产能,供给中断量约占全球原油产量的5.7%。“黑天鹅”带来的巨大供需缺口令市场躁动不安,原油多头顺势而上,一度推动布伦特原油价格跳涨逾10%至71.95美元/桶。

不过,多头的幸福并没有持续

多久,沙特阿拉伯能源大臣9月17日在新闻发布会上表示,对国际市场的石油供应已恢复到遇袭前的状态,沙特动用了原油储备保证市场供应正常。而石油生产将在9月底完全恢复正常,届时日产量将回升至1100万桶。因此,油价在短短一个交易日大幅冲高之后迅速回落,并没有延续持续上涨的趋势,一度跌至62.62美元/桶。

细数国际操纵案例

投资者的担忧并非无源之水。从商品期货发展历史上看,操纵市场的行为并不鲜见。期货市场的操纵行为主要表现为逼仓,逼仓一般出现在可交割的现货量不大的情况下。此时,逼仓者是市场中的主力,它既拥有大量的现货部位又拥有大量的期货部位。这样,可以使没有现货的空方或卖方在进入交割月以后只好以较高价格平掉自己的部位,因此,期货价格一般会偏离现货价格较远。

19世纪是商品期货操纵者的黄金时期,那时,交易所制定的交易规则非常自由,没有对持仓量进行限制,也没有对投机者进行有力的监督。以1866年知名投机者哈钦森对芝加哥小麦期货市场的操纵为例。

对于商品市场而言,操纵是显然存在的事实,但风声鹤唳,草木皆兵却没有必要。事实上,经过几百年的市场发展,期货市场已经形成了较完善的监管体系。比如,在1866年哈钦森对芝加哥小麦期货市场等逼仓事件,促使芝加哥期货交易所(CBOT)决定禁止这种行为。他们第一次给逼仓下了定义,认为逼仓是这样一种行为:“订立购买商品的合约,然后采取手段使卖方不能履行合约,从而向卖方逼取钱财”。他们认为,这种交易是不正当的,带有欺诈性的,并且宣布:任何参与这种行为的CBOT会员将会被开除。

亨特兄弟的财富梦想同样破灭。纽约商品期货交易所所在美国商

品期货交易委员会的督促下,对1979—1980年的白银期货要求提高保证金、实施持仓限制和只许平仓交易。其结果是降低空盘量和强迫逼仓者不是退出市场就是持仓进入现货市场,同时,由于占用了大量保证金,持仓成本会很高。当白银市场的高潮在1980年1月17日来临之时,意图操纵期货价格的亨特兄弟无法追加保证金,在1980年3月27日宣告操纵市场失败。

“操纵的现象或者试图操纵的现象的确在期货历史上并不鲜见,但真正在全球定价的商品上实施操纵并取得成功却较罕见。操纵论与阴谋论同属一种,通常是以猜测为主,并无真实据,个人认为,操作论作为茶后饭余的谈资无可厚非,

“从原油的影响因素来看,全球经济发展带来的需求增长将更多地影响长期油价,短期油价波动则更多来源于供应端扰动。因此,沙特油田和炼油设备遇袭只是带来短期的冲击。”宝城期货金融研究所所长程小勇在接受中国证券报记者采访时表示。在原油市场巨幅震动之下,一些投资者开始怀疑,是否有机构在“操纵”原油市场。

“对于国际原油的‘操纵’说法,我认为需要一分为二来看,”程小勇表示,一是从市场规则来看,原油价格并不容易操纵,尤其是当前国际原油定价并非采用传统的普式价格指数,原油市场已经形成全球市场统一,众多参与者使得原油市场价格相对透明。另一方面,如果从国家利益层面来看,涉及到定价权和阶段性行情操纵的可能。

场,利用信息差操纵市场则成为重要手段。

比如,投资者就常常深受美国农业部“权威”报告的困扰。以近年来较明显的一次情况来说,2012年夏天,美国中西部地区遭遇大旱,按照常理,大旱应该导致农产品价格大涨。当时的对冲基金便纷纷押注玉米期货价格上涨。但美国农业部的一纸报告却让押注玉米期货价格上涨的投资者损失惨重。当年5月10日,美国农业部发布的报告预测称,玉米将因为创纪录的种植面积而获得大丰收。结果,玉米期价非但没涨反而应声下跌,当月跌幅达12%,令对冲基金纷纷止损出局。然而,之后几个月,玉米期价又悄然收复失地。

难测算,所以一旦发生超预期的行情或突发事件引发的价格超预期的运行,部分投资者容易产生“操纵”的想法;另一方面,国内很多投资者在投资过程中,会遇到因市场机制不成熟导致部分商品被大型贸易商或者现货商短期操纵库存、升贴水和货源引发逼仓的行情,所以热衷于讨论“市场操纵”。

“这给予我们几个警示:一是需要加快完善市场机制,尤其是对一些市场化程度不高,存在很多寡头垄断企业的商品加大监控,引入更多参与者;二是引导投资者认知提高,积极培养市场化思维,不要老想着‘阴谋论’或‘市场操纵’,这不利于成熟投资者的培育。”程小勇说。

短期进入盘整阶段 黄金长期偏强格局不改

□本报记者 张利静

上周,在原油市场巨震,美联储货币政策扑朔迷离等影响下,黄金市场偏强震荡,整体维持近期窄幅盘整态势。

分析人士指出,近期黄金市场缺乏进一步上涨动力而进入低迷的盘整阶段,长期来看,展望美联储政策演绎及油价波动趋势,仍看好黄金中长期上涨趋势。近期来看,英国“硬脱欧”风险也可能为金市带来一定利好。

看好贵金属长期上涨行情

中银国际期货分析师刘超表示,黄金市场对外部扰动带来的影响已经有所反应,美联储的降息预期也几乎达成普遍共识并计入金价,黄金价格也正在逼近历史高点,那么金价在上涨到1555美元/盎司的时候,需要提防多头借机获利了结,进而增加金价的见顶风险。

这是当前大部分分析师认为金市不具备参与机会的一种典型观点。但这并不妨碍他们对未来黄金走势的继续看好。

兴业证券分析师邱祖学表示,中长期继续看好贵金属多头趋势。一方面,美联储9月19日宣布降息25个基点,联邦利率下调至1.75%—2%,为美联储今年内第二次降息;9月的议息会议点阵图和经济展望再次下调了2019—2021年的利率预期,美联储降息周期再次确认开启。另一方面,受沙特原油产量下滑预期扰动,上周油价出现短期大幅上涨,即使市场对远期供应受影响程度仍存在分歧,但油价整体偏乐观的氛围也推断通胀预期,此将更有利于美国实际利率下行,在中长期美国经济见顶逻辑背景下,美国实际利率持续下行将

成为带动金价持续上涨的核心驱动力。

刘超也认为,整体环境对黄金仍旧有利,黄金的牛市基调没有改变。目前金价已经跌破1500美元/盎司,可能会在近期试图在1480美元/盎司一线获得支撑,中期金价大概率维持在1480美元/盎司至1550美元/盎司的区域内震荡。

英“硬脱欧”迫近

10月份英国“硬脱欧”风险再次临近。自2016年6月24日英国脱欧公投结果公布后,这场拉锯战已持续3年之久。

东吴证券分析师陈李表示,历史上脱欧重大风险事件发生后黄金涨幅有限:大多数与脱欧相关的显著风险事件发生后1个月内,黄金并不会出现显著的大幅上涨。例如,2016年7月13日、2016年11月4日、2017年6月8日、2017年11月9日以及2019年3月12日后1个月内,黄金的最高涨幅均在2%以内;2016年6月24日脱欧公投结果出炉和2019年6月20日英国保守党领导人选举投票这两次风险事件后1个月内,黄金最高涨幅分别为3.9%和4.4%。

陈李分析,通过英镑的波动性可以观察到,2016年公投后的黄金走势受脱欧事件本身的影响更显著,而2019年6月黄金的上涨可能受脱欧影响相对较小,而受7月美联储降息预期等其他因素影响更大。

陈李认为,实际上,在可以预见的重大风险事件实际发生前,市场避险情绪很可能已经开始发酵,而不是等到风险实际发生后才做出反应。如果10月31日英国无协议脱欧,黄金可能出现较大幅度上涨。

沪铝高位回落 后市仍有支撑

□本报记者 张利静

上周沪铝价格高位回落,至上周五反弹至14200元/吨一线整理。

分析人士指出,近期宏观经济数据表现不佳及基本面旺季效应不明显等因素令沪铝期价上行受抑,综合来看,逆周期调节政策效果将随后显现,基本面供需短缺格局短期难以改变,仍为沪铝带来一定支撑,沪铝短期料维持高位震荡。

铝价上涨信心动摇

上周有色金属期货整体高位回落,沪铝全周跌幅1.35%。分析人士认为,宏观经济数据转弱及基本面供应增加的忧虑两大因素令短期铝价上涨信心动摇。

一方面,上周公布的固定资产投资和房地产相关数据均不及预期,从宏观逻辑来看,这将对有色金属基本面带来压力,后市铝价也面临更多不确定性。

金瑞期货分析师李丽、罗平表示,从宏观方面来看,8月规模以上工业增加值同比增长速为4.4%,低于前值和预期;微观层面,8月房地产竣工面积和汽车产量累计同比降速再度收窄,但幅度有限,家电行业产量则增速有所下降,结合行业加工情况来看,目前下游订单情况较8月有所好转,但与去年同期相比仍不理想。随着时间推移,政策调节的带动作用将有所体现,对需求端增速具有一定托底作用。

另一方面,铝市基本面旺季预期也受到质疑。上周铝锭社会库存继续下降,但去库幅度环比收窄,而铝棒库存则再度累库,使得整体社会库存表现较差。“自进入旺季以来,尽管库存持续下

降,但去库幅度始终与旺季消费应有的去库趋势不相符,表明截至目前旺季表现不旺。”李丽、罗平称。

供需关系将逐渐转变

随着7月初以来铝价持续反弹,目前电解铝冶炼利润已达到年内高水平且被行业人士认为具有持续性。这从另一方面可以解读为市场复产增产的动力增强。

“除意外减产的产能即将复产外,青海百河、广西信发、西部水电也已开始复产,此外新投产产能方面,营口鑫泰、内蒙古固阳、内蒙古锦联等都将于近期或10月初开始投产,将对供应短缺形成一定补充。由于前期减产产能量级较大,复产和新投产产能在短期内难以弥补全部缺口,因此短期供需短缺格局将持续。”李丽、罗平表示。

中长期看,一方面意外减产的产能将逐步复产恢复正常生产,另一方面四季度新投产产能增量可观,两者共同作用下供需关系将逐渐转变。

此外,成本支撑也一直是铝价波动中的重要考量因素。据了解,上周国内氧化铝价格仍继续上涨。对这一因素,金瑞期货分析认为,一方面北方氧化铝冶炼厂使用进口矿石的比例逐渐提高,国内矿石的挺价能力正在被逐渐削弱,长期来看矿石成本趋于下降;另一方面,境外氧化铝的价格仍处于低位,进口窗口持续开启,同时国内近期仍有氧化铝新投产能,内外供应压力持续存在,中短期来看,氧化铝价格将反弹至企业成本线附近。成本反弹构筑支撑,旺季消费开启缓慢但环保预期加码,预计短期内铝价维持高位震荡。