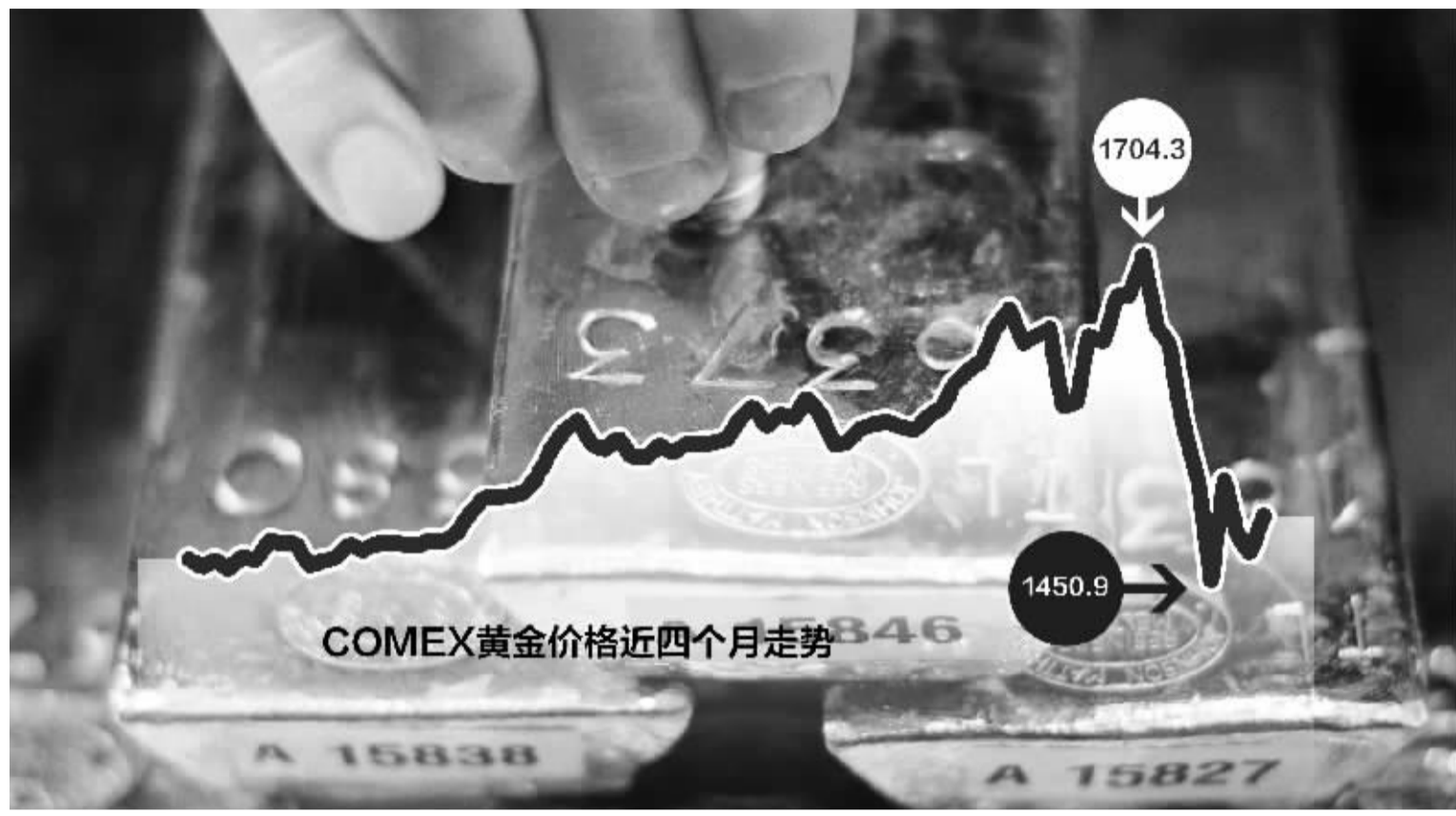


# 大宗商品惊涛骇浪 海外投资客折戟高杠杆

□本报记者 孙翔峰



数据来源/Wind 新华社图片 制图/王建华

近期,大宗商品市场极端行情不断,不少投资者损失惨重。值得注意的是,国内有一批通过各种途径参与海外市场的投资客,由于杠杆高且缺乏有效监督途径,这些投资者在市场波动中往往更容易遭受损失。市场人士分析,全球商品市场的大幅波动仍将持续,投资者需要进一步提高风险意识,与此同时,国内期货行业也加紧了风控管理,推动投资者与行业共渡难关。

### “舔血”百倍杠杆

连日来,在全球目光被各国股市熔断等消息所吸引的同时,商品市场也悄然掀起了一场风雨。不少投资者损失惨重。

王明曾经留学美国学习金融,上学期间接触了黄金交易,回国后一直保持着交易的习惯。中国证券报通过采访了解到,2019年开始,王明一直持有黄金多头仓位,伦敦金价一路从1100美元/盎司左右上升到最高1700美元/盎司,王明的收益也一直水涨船高。

但是美好的时光并没有持续多久,3月9日,欧美股市大跌,黄金也巨震,当天最大振幅接近50美元/盎司。次日,黄金继续下跌,伦敦金当日跌幅达到1.83%,此后4天,黄金市场每天都是一条“大阴线”。王明在此过程中,不断加仓,爆仓,追加保证金,继续爆仓,截至3月13日,王明已经亏掉了2019年所有的收益,并且在追加保证金的过程中折进去30万美元,不得不认输离场。

超过百倍杠杆的金钱游戏,一旦失败就难以全身而退。“海外的现货黄金市场,杠杆最少也要100倍,甚至1000倍杠杆也不罕见。”武汉新世界珠宝公司首席量化分析师熊彦博对中国证券报记者表示,王明很有可能参与的是此类市场,该类交易往往被行业从业者视为刀尖舔血,如果极端行情中不能控制心态,很容易发生重大损失。

一位接近监管的市场人士也对中国证券报记者表示,外盘投资向来是风险高发领域,一方面,海外投资渠道复杂多样,不少投资品种风险

系数大大高于国内,投资者难以确切了解。同时,由于国内监管鞭长莫及,投资者一旦发生损失也无法通过合法有效途径维护自身权益。他介绍,目前全球监管机构对于跨境投资者都有较高要求,比如海外投资者要投资中国市场,正常情况下也只能通过海外监管机构认可的有限渠道参与。

“所以希望投资者还是通过合法正规渠道投资,即便是在海外一些正规渠道有了投资账户,也要多加学习了解规则,严控风险。”上述市场人士表示。

### 大宗商品跌宕继续

受新冠疫情和国际原油市场大跌等影响,国内原油、能化、贵金属、金属等产品期货价格集中或轮番大幅下跌,且部分期货合约出现连续一字无量跌停,出现多年未有的风险状况,部分期货合约跌幅远大于保证金水平,有的客户仓位较满,或保证金追加不及时,平仓单与期货公司强平单委托后一字跌停不能成交,无法减仓释放风险,导致穿仓等情况发生,投资风险大幅提高。建信期货认为,后续国际期货品种还有巨幅波动的可能,国内期货投资可能会产生新的风险。

以最具有避险效应的贵金属市场为例,近期伦敦金价格已经跌破1500美/盎司,避险功能几乎丧失殆尽。黄金和美股等风险资产出现同跌,主要原因还是在金融流动性在风险类资产暴跌中急剧收缩,市场被迫抛售头寸变现。

在这种极端情形下,多数市场人士表示,宏观经济风险在持续增加,大宗商品市场的剧烈波动还将继续。

“当前仍难言避险模式结束,商品整体承压,”华泰期货研究院的蔡劭立在研报中表示,新冠疫情影响在全球扩散的风险仍在加大,同时,随着原油价格持续走低,以及疫情造成实体经济承压有可能带来信用违约并引发金融风险,需密切关注美国高收益企业债利率,以及CLO等

衍生品的价格波动。

新湖期货有限公司副总经理金玉卫在接受中国证券报记者采访时表示,在当前市场环境下,建议投资者要理性操作,不要盲目追涨杀跌。

“市场价格最终会依存基本面,投机、恐慌都是暂时的;投资者除了研究市场趋势外,还要关注市场的波动率,防止在高波动率下做出错误的判断导致资金过快的损失,”金玉卫表示,对于企业的套保持仓,要关注资金的流动性,避免市场的大波动带来不必要的损失;对于贸易型企业,核心是把敞口控制在合理的范围内;对于投资客户,“风险控制、保护本金”是交易核心中的核心。

### 期货行业加强风控管理

极端行情频发,对于整个行业都是挑战,期货行业正在不断加强风控,携手投资者共渡难关。近日以来,上期所等国内商品交易所已经多次通过提高交易保证金比例、调整涨跌停范围来维护市场稳定。而在期货公司,风控也成为当前工作的要点。

金玉卫表示,根据客户不同的交易背景给相应的建议,比如套期保值的头寸,因为其头寸和现货是对冲的,建议客户提供充足的保证金,避免被强制平仓;对于投机客户,建议客户控制好风险,理性运作。

此外,在行情波动大时,有一些客户可能触及了风险线需要强制平仓时,新湖期货不是简单地根据市价或涨跌停的跌停板价去挂单成交,公司根据不同品种的特点,专业地进行价格分析,提出控制的比例和价格。

建信期货对中国证券报介绍,为了应对近期市场波动,公司加大了风控措施。比如,密切关注外盘行情,公司风控部门提前做风险品种保证金水平风险预估和测算,针对每个客户做好保证金追加和强平风险预案。同时,公司与交易所同步提高品种合约保证金率,近期提高幅度较日常有1-5个百分点的提高,以降低普通投资者的交易结算风险。

# 美企盈利一、二季度或大幅下滑

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周,标普500指数大跌14.98%,创2008年10月以来最大周跌幅。尽管推出了大规模的货币政策和财政政策,但市场空头仍占据主导力量。

标普500指数收于2304.92点,这一点位相对于2月19日的历史新高,下跌了31.98%,市值蒸发8.95万亿美元。11大行业板块上周全部收跌且跌幅均超过10%。日常生活消费品板块最抗跌,跌幅仅为5.12%;房地产板块表现最差,跌幅为22.99%。标普500成分股中,仅有23只个股上涨,其中5只涨幅超5%;482只个股下跌,其中460只跌幅超5%,406只跌幅超10%。

上周的交易量仍保持在较高水平,比近一年平均水平高118%。恐慌指数VIX上周收于66.04,也处于历史较高水平。

年初至今,标普500指数的累计跌幅为28.66%。表现最好的板块和最差的板块涨跌幅之差为37.31%,表现最好的板块为日常生活消费品板块,跌幅为20.20%;表现最差的板块为能源板块,跌幅为57.51%。

很多经济学家纷纷预测,全球经济会陷入衰退,疫情的冲击已经开始显现。上周,申请失业救济的人数飙升至28.1万人,此前一周这个数据为21.1万人。未来几周,随着航空业、酒店业、制造业、餐饮业等行业出现更多裁员,这个数字将进一步大幅增长。

近日,全球央行竞相宣布降息和释放流动性,截至目前已有50多个国家宣布降息。美联储已经启动两次紧急降息,在最近一次降息中,美联储将联邦

基金目标利率调降100个基点至0%-0.25%区间。上周,美国八家主要银行一致宣布停止股票回购至第二季度末,将专注于提供信贷和流动性。由于疫情在美国蔓延,纽交所此前做出决定,从周一开始,交易大厅将暂时关闭,全部转为电子交易。

美股2019年四季度财报季落幕,很多公司都表示,由于不确定性,取消了前瞻性指引。华尔街分析师也在观察疫情持续的时间及其给经济带来的影响,纷纷调低了预期。2019年第四季度标普500成分股中的347只盈利情况超出预期,311只营收情况超出预期。今年则不乐观,分析师对于今年一、二季度的美股企业整体盈利增长预测分别为-7.1%和-8.5%。

本周将要公布的经济数据方面,周二将公布PMI综合快报和新屋销售数据;周三将公布按揭贷款申请报告、耐用消费品订单数据、FHFA房地产价格指数以及EIA原油库存周报;周四将公布失业救济申请周报、GDP数据、国际商品贸易数据以及零售和批发库存数据等;周五将公布个人收入支出报告和消费者信心报告。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,薛瑾编译)



# 监控中心工业品指数下挫

□方正中期期货 夏聪颖 汤冰华

中国期货市场监控中心工业品指数不断下行,创近两年半新低。截至2020年3月20日当周,CIFI最终收于959.63点,当周最高上冲至1014.64点,最低探至925.60点,全周下跌5.77%。

上周工业品除了锰硅之外,集体下行。其中,贵金属白银下跌17.38%;有色金属紧随其后,锡和铜的跌幅均超过10%;锰硅则逆势反弹,上涨4.40%。

白银延续跌势。全球主要央行和政府继续加大刺激,但投资者涌入美元的劲头丝毫不减。受到恐慌性抛售影响,贵金属全线重挫,白银创上市以来新低。随着疫情在全球蔓延,全球经济下滑预期增强,对白银的需求量也会随之减少。此外,流动性危机也导致了贵金属出现“抛售”。

疫情对全球电子产业链和半导体产业链形成实质性冲击,使得有色板块大幅下挫。沪锡持续下跌,并连续两天跌停。从时间来看,对电子和半导体产业链的冲击主要体现在第二季度,第三季度可能会迎来回暖阶段。

铜价大幅下挫,一度跌破成本线。海外疫情快速扩散对全球供给端影响较小,目前从整个产业链来看,对需求影响更加显著。目前铜价有向成本回归的需求,且在经历全球资产快速大幅下跌、各国积极刺激措施出台后,市场恐慌情绪有所释放。

锰硅持续走高,一度突破6400元关口,现货价格的累计上调幅度也超过200元/吨。锰硅的供需出现好转,成材高库存的压力得到缓解,钢厂产量出现明显回升。市场对后续外矿的发运产生了偏紧的预期,港口锰矿现货价格出现短期上涨,推动锰硅价格走强。

截至3月20日当周CIFI指数部分品种涨跌幅

CIFI 指数品种	当周 涨跌幅 %	上周 涨跌幅 %	双周 涨跌幅 %	本月 涨跌幅 %
白银	-17.38	-9.21	-26.62	-21.78
锡	-11.83	-4.29	-16.12	-13.14
铜	-10.59	-3.07	-13.66	-12.35
沥青	-8.40	-24.95	-33.35	-29.09
乙二醇	-8.37	-6.65	-15.02	-15.45
PTA	-8.15	-10.13	-18.28	-16.79
燃油	-7.26	-21.31	-28.57	-24.78
铝	-7.16	-1.94	-9.10	-8.50
铅	-5.91	-2.21	-8.15	-7.15

# 易盛能化A震荡下行

□国泰君安期货 陶金峰

易盛郑商所能能源化工指数A上周呈震荡下行走势,3月20日报收于768.35点,较3月13日下跌44.04点,跌幅5.42%。建信能化ETF(代码:159981)紧密跟踪易盛能化A指数,截至3月20日收盘,建信能化ETF规模为2.47亿元,上周场内每日平均成交金额为213万元,是当前投资能化品种、配置商品资产的有效工具。

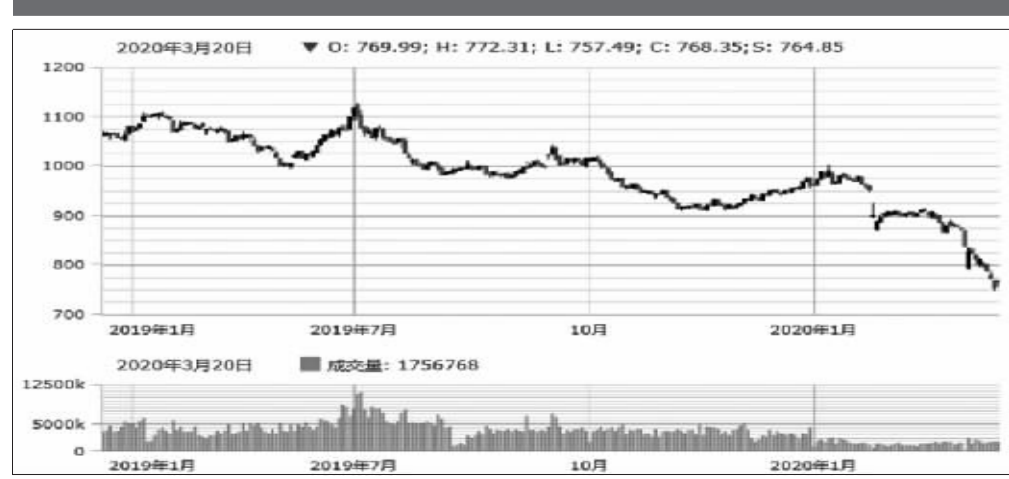
甲醇方面,受国际油价大跌、新冠肺炎疫情影响等利空因素影响,上周甲醇期货偏弱震荡,周五有所企稳。截至3月19日,沿海地区甲醇库存存在108.15万吨,环比3月12日下降1.93万吨,仍处于高位,库存压力较大。玻璃上周震荡下行,近几个交易日,部分区

域玻璃厂家开始集中降价出货,现货市场成交略有好转,整个玻璃现货格局开始迈入正轨。但是当前玻璃现货价格仍然偏高,后市现货价格仍然有一定下跌空间。主要原因是玻璃厂家的高库存和高利润仍然在持续,在下游经历一轮补库存以后,玻璃现货或许还会有恐慌下跌。

动力煤期货延续下行。宏观需求走弱预期持续压制盘面,叠加煤矿仓储压力较大,坑口现货价格下行,现货价格驱动向下限制了期货的反弹空间。

总体上看,能化品种价格处于历史低位,纽约原油期货在20美元附近有较强的中长线支撑,如果油价止跌反弹,则易盛能化指数A止跌反弹的概率将明显增大,后市易盛能化指数A走势仍需密切关注国际新冠肺炎疫情发展变化。

易盛能化A指数(郑商所)(3月20日)



# 期货工具助力复工复产 护航全产业链

□本报记者 周璐璐

日前,接受中国证券报记者采访的部分大连商品交易所(简称“大商所”)2019年度优秀会员单位表示,随着期货工具的不断丰富,企业参与期货市场的活跃度明显提升。尤其是在年初以来新冠肺炎疫情给各产业复工复产带来诸多困难与不便的情况下,期货工具成为克服各产业链运转不畅的一大利器。

### 企业参与渐趋活跃

近两年,随着期货市场功能发挥的不断深化,期货工具类型不断丰富,企业参与期货市场的活跃度也有明显提升。据大商所相关负责人介绍,2019年,大商所顺利上线基差交易平台,商品互换业务市场规模不断扩大,境内首只商品期货ETF挂牌上市,金融机构基于大商所商品指数开发产品达31只。

大商所商品互换平台自2018年12月19日上线以来,其个性化需求制定、操作便捷、不增加额外成本、到期一次性结算、避免频繁现金操作的特点受到众多套保需求企业的追捧。

“大商所互换平台为企业一对一场外交易的可能,只要企业可以找到合适的交易对手,就能够以协议价与交易对手进行成交,不必承担在市场上下单可能会出现滑点损

失。”国泰君安相关负责人表示。

除了商品互换,场外期权与基差贸易均是企业青睐的避险工具。据方正中期期货相关负责人介绍,2019年,其子公司作为山东某进出口企业进行风险管理顾问,通过使用场外期权,使该进出口企业在规避购销价格大幅波动风险的同时,也为产业链上下游的销售采购价格进行保护,将风险管理的理念与方式带入全产业链。

申银万国期货党委书记、副总经理袁万勇对记者表示,大商所推出的商品互换、基差贸易等一系列创新业务为市场参与者提供了新的风险管理工具。“商品互换以大商所期货价格和指数点位为标的,满足其在产品种类、合约期限、市场容量等方面的个性化风险管理需求。”

据了解,2019年,申银万国期货依托其子公司首次开展大商所互换业务并完成了标的为玉米主力合约的交易,协助企业进行套保。此外,申银万国期货还积极开拓PE、PP、乙二醇等能化品种基差贸易业务,贸易额不断提升。

### 抗疫复工好帮手

疫情防控期间,大宗商品价格波动加剧,企业经营不确定性增加。期货工具成为了助力产业企业复工复产的好帮手。

疫情防控期间,医用产品的制作原料需求量大增,相关企业资金面存在压力。中信期货相

关负责人对记者举例称,“某化工企业主要经营聚乙烯、聚丙烯、PTA、冰醋酸等制作医用产品的原材料。在疫情最严重期间的1月底、2月初(1月20日和2月11日),公司子公司以库存聚乙烯、乙二醇为交易标的,通过两笔约定式购回方式交易,为其提供了3个月期、3000万元的资金支持;2月18日,又与该化工企业进行了10000吨PTA的基差交易,并基于此向其支付了4000多万元货款。”

据了解,这些资金可帮助企业采购6000多吨聚丙烯或10000多吨冰醋酸等医用原料,支援医药企业生产消毒水、口罩等医用制品。

据南华期货相关负责人介绍,疫情防控期间,南华资本与内蒙古某企业深入沟通,根据企业实际需求,为其设计豆粕含权贸易合同。该合同嵌套规模500吨、期限17天的豆粕买入看跌期权,帮助企业锁定未来一定时期的最高采购价格。期权2月28日到期时,该企业获得21元/吨的期权收益。该含权贸易中,该企业将采购的豆粕直接销售给牧场,牧场利用牛奶来抵消贷款,最终达到精准服务牧场的目的。

“在疫情防控期间,部分交通物流受阻,特别是有些饲料企业库存持续走低,此含权贸易合同的签订稳定了牧场原材料采购货源,降低其采购成本,同时也解决牧场部分牛奶的销售问题。”南华期货相关负责人表示。