

4月20日,在市场的震惊与错愕之中,商品龙头魂断芝加哥——美国原油期货WTI 2005合约价格在这个最后交易日跌至负值,最终结算价报-37.63美元/桶,这在原油期货的历史上属于首次。关于交割、风控的问题存在诸多争议,甚至有声音质疑不久前更改交易规则、允许负油价出现的芝加哥商品交易所(CME)存在“操纵”嫌疑。

对于如何管好市场这只“看不见的手”,多位业内人士表示,我国在市场中采取的是自律与监管相结合的方式,交易所在交易与交割管理上有一定的规则权限,一定程度上会避免出现这种极端行情,但西方国家通常不主张干预市场价格的形成机制。预计负价商品大概率难以再现,商品投资不必草木皆兵。

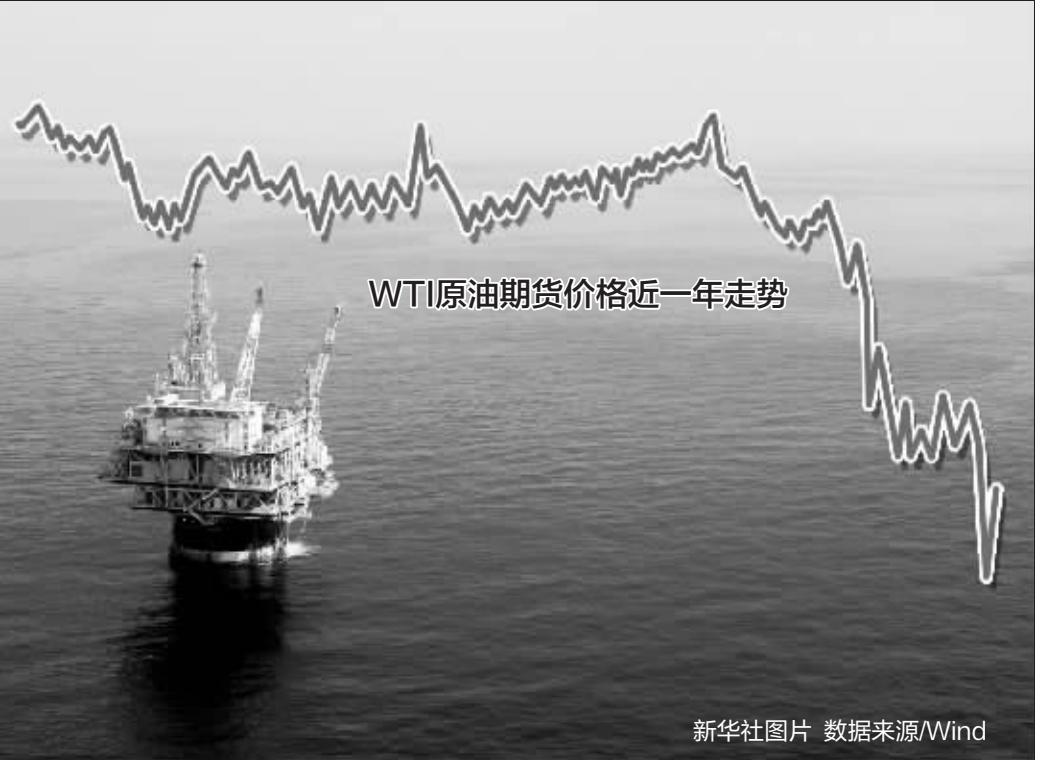
油价再现操纵疑云 如何管好“看不见的手”

□本报记者 张利静

“负油价”引热议

海通期货投资咨询部能源化工负责人杨安对记者表示,“CME作为全球最久远的期货交易所,其交易所制度下的设置可以说一直以来是大家学习和参考的对象,但4月份其革命性地调整交易规则,允许油价进入负值交易,这一规则的改变给市场带来了非常大的冲击。”杨安认为,此次CME修改交易规则虽然从法律角度看,似乎没有问题,但某种程度上破坏了长期以来形成的大家默认的商品交易规则。这种规则的出台破坏性极强,遭到市场质疑。

“此次WTI现货月在最后交易日出现负值,其主要原因是原油熊市背景下原油库出现大规模胀库的结果,由于新冠肺炎疫情爆发,消费急剧下降,导致库容缺乏。WTI的交割方



□本报记者 张利静

“负油价”引热议

式与普通商品的交割方式不同,采取的是管道交割,这样一来买方交割枯竭,被迫采取对冲平仓方式了断,但由于最后一个交易日流动性严重不足,为避免违约,多单出现踩踏,最终导致出现-37.63美元的离谱价格。”中大期货副总经理、首席经济学家景川对中国证券报记者表示。

景川认为,理论上在现行交易规则下,出现负值是客观存在的,WTI对于结算规则的调整,主要是基于原油仓库胀库无法交割,客观上可能导致最后的关头出现负值,但WTI传统的结算价是无法在系统中录入的。因此,CME集团对结算系统做一些调整显然是为了应对可能出现的负值而做的准备,其交易主体规则并没有改变。从市场最后交易日出现的情形来

看,显然这种调整是及时的,在出现负值后市场的结算系统能够正常运行。

“当然,如果交易所的规则干预,采取类似零值以上协议交割或者平仓等措施是完全可以避免这种现象的发生。但由于每个国家对于市场的观点不同,西方国家通常不主张干预市场价格的形成机制,因为这样的改变阻力较大。”景川表示。

多位业内人士指出,交易所属性也是其采取不同应对策略的重要原因。杨安认为,CME交易所严格意义上说是一家有限公司,本身的属性决定了其属性相对于我国的期货交易所的权威性和公正性有所差异。也有市场人士指出,CME的公司属性决定了其市场导向的原则,这一点无可厚非。

“WTI5月期货合约到期前,美国政府EIA的库欣交割库的库存量为5500万桶,大约是设计库存量的80%;考虑到进库、出库的移动空间,5500万桶基本上是满库存。有美国市场人士猜测,这时如果有人还有一些零散的存储空间,会不会在5月合约到期时四两拨千斤”。黄杰夫表示,为了应对现货市场的新态势,CME的清算所早在4月8日就发出公告,宣布在可能出现负油价情况下,WTI期权交易和清算的测试已经完成,让市场参与者放心。之后,从结果上看,包括工行、建行等机构都成功移仓了。

此外,黄杰夫还提及,“美国CME交易所总裁在日前接受CNBC采访时强调,机构才是他们的目标客户;散户不是。言外之意,散户不具备交易WTI期货合约所必须的风控能力。”“个人观点认为,CME在合约规则的处理上,是采取维护契约精神为原则,尊重和认可市场博弈,认为极端事件的出现也许有助于市场纠偏。这次测试交易系统能够实现负价格交易,并公开提示,我认为也没有什么好心和不好意。”一德期货总经理助理余建跃表示,国内的商品期货在交易规则的设计上,更尊重商品属性,交易所对盘面博弈的非理性交易会进行必要的干预和引导,在制度上采取了涨跌停板制度设计,以及极端情况下三板强平、协议平仓等措施。

“上期能源借鉴国际最佳实践,坚持仓储费用市场化调节的原则,灵活应用规则,及时推出仓储费用与市场供需挂钩的调整方案。可以说一系列及时的调整为我国原油期货的平稳运行提供了有力保障。”杨安称。

香港AEX持股公司合伙人黄杰夫则认为,指责交易所容许负油价,没有道理。他在3月19日的微博中曾公开提到WTI负油价。“新冠疫情在美国爆发,老百姓都不开车了;需求下降可能会导致负油价,这在中早已人所共知。到3月底,美国怀俄明州某些品位的原油,交易价格已经是负0.19美元/桶。”

商品投资不必草木皆兵

要熟悉交易规则,参与期货市场投资者需要掌握的知识点较多,应认真评估自身的风险承受能力以及学习掌握相关知识后谨慎参与;其次,我国期货市场需要进一步发展壮大,增加对外开放,增强话语权和影响力,完善市场参与机制,丰富产品形式,避免让普通投资者因没有合适投资渠道而去参与不熟悉的海外市场。我国传统大型金融机构开展相应业务,有必要与专业机构(如期货公司)合作,获得把控衍生品技术风险的帮助。建立类似法律、财务等专项咨询、审核机制,避免低级错误出现。

景川表示,我国在市场中采取的是自律与监管相结合的方式,交易所在交易与交割管理上有一定的规则权限,一定程度上会避免出现这种极端行情。此次事件对于我国的现货交割方式也起到了一定警示作用,对于交割库的

看,显然这种调整是及时的,在出现负值后市场的结算系统能够正常运行。

“当然,如果交易所的规则干预,采取类似零值以上协议交割或者平仓等措施是完全可以避免这种现象的发生。但由于每个国家对于市场的观点不同,西方国家通常不主张干预市场价格的形成机制,因为这样的改变阻力较大。”景川表示。

多位业内人士指出,交易所属性也是其采取不同应对策略的重要原因。杨安认为,CME交易所严格意义上说是一家有限公司,本身的属性决定了其属性相对于我国的期货交易所的权威性和公正性有所差异。也有市场人士指出,CME的公司属性决定了其市场导向的原则,这一点无可厚非。

“WTI5月期货合约到期前,美国政府EIA的库欣交割库的库存量为5500万桶,大约是设计库存量的80%;考虑到进库、出库的移动空间,5500万桶基本上是满库存。有美国市场人士猜测,这时如果有人还有一些零散的存储空间,会不会在5月合约到期时四两拨千斤”。黄杰夫表示,为了应对现货市场的新态势,CME的清算所早在4月8日就发出公告,宣布在可能出现负油价情况下,WTI期权交易和清算的测试已经完成,让市场参与者放心。之后,从结果上看,包括工行、建行等机构都成功移仓了。

此外,黄杰夫还提及,“美国CME交易所总裁在日前接受CNBC采访时强调,机构才是他们的目标客户;散户不是。言外之意,散户不具备交易WTI期货合约所必须的风控能力。”“个人观点认为,CME在合约规则的处理上,是采取维护契约精神为原则,尊重和认可市场博弈,认为极端事件的出现也许有助于市场纠偏。这次测试交易系统能够实现负价格交易,并公开提示,我认为也没有什么好心和不好意。”一德期货总经理助理余建跃表示,国内的商品期货在交易规则的设计上,更尊重商品属性,交易所对盘面博弈的非理性交易会进行必要的干预和引导,在制度上采取了涨跌停板制度设计,以及极端情况下三板强平、协议平仓等措施。

“上期能源借鉴国际最佳实践,坚持仓储费用市场化调节的原则,灵活应用规则,及时推出仓储费用与市场供需挂钩的调整方案。可以说一系列及时的调整为我国原油期货的平稳运行提供了有力保障。”杨安称。

香港AEX持股公司合伙人黄杰夫则认为,指责交易所容许负油价,没有道理。他在3月19日的微博中曾公开提到WTI负油价。“新冠疫情在美国爆发,老百姓都不开车了;需求下降可能会导致负油价,这在中早已人所共知。到3月底,美国怀俄明州某些品位的原油,交易价格已经是负0.19美元/桶。”

“上期能源借鉴国际最佳实践,坚持仓储费用市场化调节的原则,灵活应用规则,及时推出仓储费用与市场供需挂钩的调整方案。可以说一系列及时的调整为我国原油期货的平稳运行提供了有力保障。”杨安称。

香港AEX持股公司合伙人黄杰夫则认为,指责交易所容许负油价,没有道理。他在3月19日的微博中曾公开提到WTI负油价。“新冠疫情在美国爆发,老百姓都不开车了;需求下降可能会导致负油价,这在中早已人所共知。到3月底,美国怀俄明州某些品位的原油,交易价格已经是负0.19美元/桶。”

商品投资不必草木皆兵

要熟悉交易规则,参与期货市场投资者需要掌握的知识点较多,应认真评估自身的风险承受能力以及学习掌握相关知识后谨慎参与;其次,我国期货市场需要进一步发展壮大,增加对外开放,增强话语权和影响力,完善市场参与机制,丰富产品形式,避免让普通投资者因没有合适投资渠道而去参与不熟悉的海外市场。我国传统大型金融机构开展相应业务,有必要与专业机构(如期货公司)合作,获得把控衍生品技术风险的帮助。建立类似法律、财务等专项咨询、审核机制,避免低级错误出现。

景川表示,我国在市场中采取的是自律与监管相结合的方式,交易所在交易与交割管理上有一定的规则权限,一定程度上会避免出现这种极端行情。此次事件对于我国的现货交割方式也起到了一定警示作用,对于交割库的

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周美国的新冠肺炎疫情仍在持续,金融市场前景也不明朗。如果从近期表现看,美股似乎在熊市中仍保持着牛市行情,标准普尔500指数上周累计下跌1.32%,较3月23日的低点仍累计上涨26.79%,但较2月19日的高点则累计下跌16.23%。

将时间轴拉长,自4月以来,标普500指数累计上涨9.76%,如果本周继续保持良好势头,可能创下2011年11月上涨10.77%以来的最大单月涨幅纪录。然而,今年以来该指数累计下跌13.40%。因此,总体看美股不确定性仍较高,对于其未来前景比较难判断,疫情何时趋稳可能才是真正影响金融市场的决定性因素。

上周消息面上,在预期信贷降级的情况下,欧洲央行表示,它将继续接受截至2020年4月7日至2021年9月期间具有投资级评级(BBB-及更高)的发行人的抵押品。

经济数据方面,美国3月份成屋销售环比下降8.5%、同比增长0.8%,至527万套,低于预期的533.5万套。美国3月份新屋销售按年化折算为62.7万套,略低于市场预期,2月份该数据为74.1万套。2月份FHFA房屋价格指数环比上涨0.7%,市场预期为环比上涨0.4%,1月份该数据从此前报告期的环比增长0.3%上调至环比增长0.5%。

在每周例行公布的数据中,抵押贷款

申请较此前一周环比下降0.3%;购买申请较此前一周环比增长2.0%,但较去年同期同比下降31%;再融资申请较此前一周环比下降1.0%,但较去年同期同比增长225%。EIA原油库存报告连续第13周增长,继此前一周增加了1920万桶之后,在截至2020年4月19日当周库存再度增加了1500万桶。

美国劳工部4月23日公布的数据显示,在截至4月18日当周,总计有442.7万人首次申请失业救济金,高于预期的420万人,这是美国初请失业金人数连续第5周破百万,但较此前一周的523.7万人有所放缓,人数连续第三周回落。结合之前四周的失业申请报告,过去五周内,申请失业救济的人数达到了2645万人,这一数字已远远超过了自2009年11月后美国增加的2242.4万个非农就业岗位。实际上这波失业潮中,美国前四周累计初请失业救济金的人数,已达2202.5万人,离2242.4万人还差39.9万人。第五周数据一出,美国近11年来的就业增长被彻底抹去。(作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师,张枕河编译)

监控中心工业品指数重心下移

□方正中期期货 夏聪聪 王亮亮

上周国际油价大跌进一步打压工业品走势,中国期货市场监控中心工业品指数先抑后扬,重心小幅下探。截至4月24日,CIFI收于977.40点,当周最高上冲至993.56点,最低探至951.76点,全周下跌1.18%。

分品种看,工业品大面积下跌。能源化工品种领跌,其中,燃油大幅回落8.95%;乙二醇紧随其后,下跌6.40%;沥青跌幅也逼近6%。硅铁则逆势反弹,上涨1.79%。

乙二醇主港继续累库,罐容问题引发市场担忧。近期乙二醇期价主要受原油及其自身累库预期的影响。目前原油供需过剩、储罐紧张的情况未有实质性改变。从乙二醇供需面来看,月底主港将再度累库。从下游需求来看,主港发货速度一般:一方面,终端需求欠佳,聚酯工厂库存正不断累积中,拿货积极性不高;另一方面,目前聚

酯工厂罐容趋紧,拿货也会更加谨慎。后续乙二醇储罐紧张问题或逐步凸显。

沥青跟随原油下跌。由于下游低价囤货需求增加以及南方刚性需求带动炼厂出货,炼厂库存持续走低。但由于目前终端项目施工释放有限,因此整体下游刚性需求表现一般,资源库存向下游转移,社会库存水平仍然偏高,给后市现货走势造成压力。

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%
燃油	-8.95	-3.60	-12.55	-4.77
乙二醇	-6.40	0.08	-6.32	9.16
沥青	-5.97	-0.74	-6.71	8.39
焦煤	-3.83	0.49	-3.34	-13.29
甲醇	-3.53	-1.13	-4.66	6.02
原油	-3.39	-12.52	-15.91	-7.61
PTA	-3.36	-3.47	-6.83	-0.18
纸浆	-2.21	-0.09	-2.30	-0.35
锌	-1.89	3.00	1.11	4.28
玻璃	-1.81	1.19	-0.62	-3.78
PVC	-1.66	-0.73	-2.39	5.75
热轧	-1.48	0.81	-0.67	3.78
铜	-1.18	1.17	-0.01	6.72
螺纹钢	-1.12	0.24	-0.88	3.40

硅铁小幅走强,现货价格总体仍维持稳定,由于去库较顺畅,市场信心有所转好。当前现货市场低价资源已较紧张,中小厂家库存基本消耗殆尽,大厂库存也下降明显。全国样本独立硅铁企业库存量由上期的224360吨下降至本期的193600吨,供应端仍维持收缩趋势。需求端也进一步转好,五大钢种产量环比增加16.87万吨,电炉产量继续恢复,对硅铁的消耗进一步上升。

品二次探底,期货短线回调,现货相对坚挺。

动力煤方面,期货领先于现货反映了未来压力,为企业的现货采购提供了良好的价格指引。大型无烟煤生产企业发布关于稳定市场运行实施减量化生产的倡议,相关企业逐步稳定现货价格。

玻璃市场关注的热点依旧是高库存,在这个问题解决之前,高库存带来激烈的竞争将使得降价潮周期拉长,价格也会持续处于易跌难涨的情况,直到玻璃库存预期出现拐点,黎明才会到来。

综上所述,预计短期内PTA和玻璃走势偏弱,甲醇将延续震荡,动力煤走势平稳。

易盛能化A指数(郑商所)

