

## 生意社:大宗商品走势看原油

□本报记者 官平

生意社最新监测数据显示,上周(截至7月19日)所跟踪58种大宗商品均涨跌幅半年以来首次变负,环比上升的商品共28种,集中在钢铁板块和橡塑板块,涨幅在5%以上的商品主要集中在橡塑板块,大宗商品市场略有企稳迹象。

有色金属方面,上周末LME期铜走低带动本周铜价低开,周中因在美联储主席有关缩减刺激计划的讲话发表后美元走强,且有消息称全球最大的铜矿产量大增,拖累LME期铜周四下跌至一周以来的最低点,但临近周末受美国强劲的制造业

■ 海通期货每周视角

## 黄金短线或迎反弹机会

□郭军文

在伯南克对美国经济与QE政策表态后,黄金承受的利空打压力度有所减轻,同时,强劲依旧的黄金现货购买需求又促使黄金迎来短线反弹机会。

QE退出预期明确后,美国金融系统稳定性受到影响,多种资产价格快速下行,且有向实体经济传递的迹象,这一点已在美国近期公布的新房开工数据中有所体现。出于对美国复苏受到影响的担忧,近期伯南克多次出面安抚市场情绪,其主要观点有:市场过于乐观地估计了美国经济的复苏形势;美联储没有制订明确的QE退出计划表;7%的失业率数据只是QE退出的门槛值,而非触发条件;QE退出要视经济运行情况而定,甚至不排除扩大购债计划的可能;QE将在年内开始退出,并于2014年中期结束。

在伯南克表态之后,黄金市场心态正在戏剧性地转变着。黄金在经历前期的快速下跌之后,做空动能明显减弱,空方有获利了结的需求;而伯南克看似鸽派的表态又激发了市场多头反攻的热情,抄底资金蠢蠢欲动。此消彼长,黄金市场多头重回主动,在多空双方角力的作用下,黄金价格短期内仍存在反弹动能。

在十年牛市中,黄金总需求结构发生了明显变化。黄金首饰需求在2009年及之后明显下滑,同时黄金净投资与金条囤积分别在2009年与2011年达到峰值。2011年之后,黄金的净投资与金条囤积需求和开始下滑,而黄

## 大商所放开限额内套保申请

□本报记者 王朱莹

大商所近日发布通知称,将于7月26日结算后上线运行套期保值管理电子化系统(以下简称“套保电子化系统”),同时限额内套保电子无需申请,套保额度可在任一开户会员处使用,以进一步优化套期保值管理流程,降低套期保值交易成本,提高套期保值业务效率。

通知指出,26日“套保电子化系统”上线运行后,投资者不需再提交有关套期保值资格与套期保值持仓额度的书面申请,相关业务均通过套保电子化系统进行。通知同时明确,系统启用后非期货公司会员和客户无需再提交投机持仓限额以内的套期保值持仓额度申请,非期货公司会员和客户在获得相关品种套期保值资格后,即可在投机持仓限额之内自行建立套期保值持仓;客户获得的套期保值持仓额度可以在任一开户会员处使用,不再仅限于申请会员。

据大商所相关人士介绍,套保电子化系统实现了交易系统会员端数据流与会员服务系统的电子化交互和办公无纸化操作,能有效简化会员工作量、保护客户信息,支持大商所全部套保业务开展,同时使交易所能够及时掌握会员、客户的套保额度审批以及使用情况,提升交易所套保管理服务水平。

市场研究人士指出,此次大商所套保电子化系统上线并非仅为会员、客户套保业务办理带来

数据带动,同时投资者关注美联储主席伯南克国会证词,铜价再度小幅反弹。

贵金属方面,因本周美联储主席伯南克表示,联储仍预计将在今年稍后缩减购债规模,打压了美联储可能延长刺激举措执行时间的希望,COMEX金市再遭重挫,国内金价随之震荡。

生意社首席分析师刘心田认为,就目前经济环境及原油状态来看,大宗商品后市走势仍不确定,具体走势需要看原油,若原油持续走高或稳定在此高位,大宗商品市场将有反弹行情出现;若原油后期下跌,则将给大宗商品市场带来第三波下跌。

金的首饰需求增长尚不足以弥补这一缺口。在可预计的将来,黄金的投资需求仍将逐步下滑,以黄金投资需求的风向标黄金ETF——SPDR为例,其黄金持仓连创近4年来新低,自6月19日以来,一直低于1000吨。而随着黄金价格的下跌,黄金首饰需求将重回强势,未来黄金价格的走势,很大程度上取决于黄金首饰需求增长能否弥补投资需求下降的缺口。在黄金总需求结构调整之际,黄金价格将迎来重估。

习惯了黄金牛市的消费者已形成了抄底思维,黄金价格的快速下跌总会引来现货市场的疯狂抢购,在黄金价格大幅下跌之后,来自现货市场的需求总是非常强劲。黄金价格的持续下跌将改变消费心理,随着金价的长期弱势,黄金消费需求有望回归理性。缺乏持续利空的情况下,现货需求是激发阶段性反弹的重要力量。

近期,多空心态的变化与现货市场的强劲表现有利于黄金市场延续反弹行情。同时,我国贵金属夜盘的推出激发了投资者的参与热情,在夜盘推出后,贵金属交易量与持仓量均大幅提升,现货的强劲需求将部分地转化为期货买方需求,而这又是黄金反弹中不容忽视的助力。

但短线反弹并不意味着黄金会重回牛市,在美国经济复苏与QE退出预期明确的背景下,市场对黄金的投资兴趣正在减弱。未来的几年内,黄金价格或将震荡下行,1980年至21世纪初的黄金价格走势也许就是黄金未来几年走势的镜像。

## 社会库存连降四月

## 钢厂大幅减产 螺纹钢或酝酿一波上涨

□本报记者 官平

旺季不旺、淡季不淡的现象似乎在国内钢市表现得更为明显。6月26日以来,上海螺纹钢期货价格在近一个月时间,每吨上涨254元。市场人士分析,涨势背后的原因,是钢厂减产以及社会库存的连连下降,也是对下半年经济刺激政策的良好预期,预计近期螺纹钢期价仍有进一步上行空间。

产量降幅超预期

在上周最后一个交易日(7月19日),上海期货交易所螺纹钢期货主力1401合约小涨0.57%,最高价触及每吨3712元,结算价为每吨3696元,从周线上看,已经连续六周回调。

从今年以来,螺纹钢受供需基本面的压制,价格急急下挫,尤其今年上半年2月、3月、4月和5月连续4个月价格大幅下降,从2月高点4241元/吨下调至6月最低点3391元/吨,跌幅为20.1%。

从成交量与持仓量上看,6月26日至7月19日间,螺纹钢期货主力合约1401从成交140.8万手增至220.1万手,增幅为56.3%,持仓

量亦从78.7万手增至134.4万手,增幅为70.7%。

整体来看,目前消息面仍然偏多,产量终于出现下降。从统计局的数据来看,5、6月份全国粗钢期货价格在近一个月时间,每吨上涨254元。市场人士分析,涨势背后的原因,是钢厂减产以及社会库存的连连下降,也是对下半年经济刺激政策的良好预期,预计近期螺纹钢期价仍有进一步上行空间。

有分析师表示,国家环保治理力度的加大、钢厂季节性检修因素的增多,对钢厂产能释放的抑制作用逐步显现。而国内主要市场库存已连续17周出现下降,多数市场不时出现规格资源断档的现象。短期看,国内市场供应压力不会明显加大。

不过,也有市场人士认为,目前宏观经济仍处于弱势,官方已明确表态下半年不会出台大量经济刺激政策,下游需求不会出现大的提升。短期来看,持续大幅上涨的动力不足,3700元/吨一线压力明显,冲高回落风险加大,但均线已呈现多头排列,对价格支撑强劲。

是否在酝酿一波上涨?

与前期旺季不旺的市场相比,当前可谓淡季不淡,而“金

九银十”随之而来的传统旺季,会否兑现真实的旺季需求,是决定未来价格是上涨还是下跌的基础。

期货价格最终反映的是现货市场情况。据机构监测,7月上半月沪终端采购量连续两周环比回升,显示出终端需求表现淡季不淡,钢价的上涨预期也刺激了终端用户纷纷加大补充库存力度。6月份新开工项目计划总投资同比增速接近50%,铁路建设也明显加快,加上近期国务院部署加快棚户区改造,短期建筑钢材需求

## 东航金融:商品下半年难有趋势性机会

□本报记者 熊锋

“下半年国内经济增长难言乐观,非典型滞胀下,股市、大宗商品、债市难有趋势性机会。”东航金融研发中心樊乐乐表示,相似的库存期正遭遇经济结构的根本性变革,漫长的过剩产能消化意味着库存难补易去。从谨慎的角度看,始于2012年6月的补库存阶段或已提前终结,经济增长难言乐观。2013年4-5月产出

## 投资者教育准备充分 机构投资者整装待发

## 上市在即 国债期货将严控跨市场风险

□本报记者 熊锋

在国债期货即将重返资本市场的关键时刻,在证监会的领导和统一部署下,上海证券交易所、深圳证券交易所、中国证券登记结算公司、中国期货保证金监控中心以及中国金融期货交易所,将在已建立的“五位一体”股指期货跨市场监管协作机制中增加国债期货监管的内容,严防国债期货跨市场风险。此外,业内专家还指出,未来商业银行、QFII参与国债期货无碍市场平稳运行。

商业银行参与无碍市场平稳

商业银行是我国国债最大的持有者,截至2013年4月,商业银行持有国债约4.91万亿元,占比为68%,专家指出,国债期货上市

后,商业银行的参与不会影响国债期货的平稳运行。首先,商业银行是高度自律的机构投资者,具备严格的内部风险控制体系,交易风格较为稳健;其次,从实际运行经验来看,商业银行在国债现货市场和黄金期货市场中没有操纵市场的记录;第三,商业银行所持有的国债有相当大的比例放在持有至到期账户,交易性国债占比较少,对市场影响力有限;第四,国债期货合约及规则设计科学,风险管理制度完善,实行严格的交易保证金、持仓限仓、大户持仓报告、套期保值和套利额度审批制度,能够有效防范商业银行操纵期货市场价格。

此外,专家也指出,QFII入市并不会大量做空市场。国债期货作为期货的一个品种,具有双向

交易机制。从国外推出国债期货和QFII参与国内股指期货的经验来看,推出国债期货并不会影响宏观经济走势,也不会引发QFII大量做空市场。

投资者教育准备充分

目前,期货公司、专业机构较为充分。经过国债期货培训的深入开展及国债期货仿真交易的演练,期货公司、专业机构投资者已做好参与国债期货交易的准备。此外,国债期货仿真交易的平稳顺利运行对于检验技术系统、完善合约规则以及深入开展投资者教育都具有重要意义。

记者了解到,为配合国债期货上市,今年以来,中金所持续开展多层次、全方位的国债期货投资者教育活动,加大了从业人员培训力度,重点对监管机构、会员单位、各类金融机构、重点地区投资者、国债期货目标投资者等五个方面开展上市动员和培训活动。特别是国债期货获批后,投资者教育活动紧锣密鼓地展开。近日,中金所配合证监会举办了针对机关有关部门及派出机构人员的国债期货培训班,各类培训活动更是密集进行。其中,针对会员单位高管、证券基金公司高管和从业人员、会员单位首席风险官、业务部门负责人、技术及交易结算风控等业务岗位人员,期货从业人员和国债期货讲师培

训班多达28场;联合各地证监局举办国债期货培训活动8场;联合会员单位共同举办国债期货培

## 油脂上涨仍需等待

月份南美大豆的集中到港将缓解我国现货库存紧张局面,6月份大豆到港达到734万吨,7月份预计达到740万吨,8月份预计下降到560万吨,6、7、8月份大豆巨大到港量将使国内豆类油脂市场面临巨大供应压力,从而限制油脂市场的反弹空间。

本年度大豆种植推迟,作物的优良率也不高,截至7月14日当周,美豆优良率65%,开花率26%,开花率落后于五年均值40%。美豆单产预估为每英亩44.5蒲式耳,高位单产存在下调空间,预期后市美豆单产和产量将下调,美豆的价格存在炒作的题材,特别是在10月份的早霜行情或使美豆价格出现阶段性上涨行情。

但在整体宏观弱势和豆类供需好转的格局下,豆类油脂市场炒作的空间较小,而且本年度全

球气候呈现弱拉尼娜气候特征,美豆雨水充足,减产的可能性较小,美豆天气炒作出现趋势性上涨行情的概率较低。

粕强油弱局面难改

二季度我国爆发禽流感疫情,国内一些地方发生宰杀畜禽现象,但在国家收储冻猪肉以及疫情消退支撑下,我国畜禽养殖行业基本回归正常,6月末养猪栏回到盈亏平衡点,我国母猪存栏量继续处于高位,大豆的蛋白饲料需求仍然有保障。

下半年我国生猪行业处于回落周期,但生猪存栏依然处于高位,在养殖利润尚可的情况下,存栏下降时间要推后,大豆蛋白饲料需求依然旺盛,豆粕、豆油产出难以下降,豆油仍然面临较大的供应压力,油强粕弱局面转换相

对较为困难。

截至7月中旬,我国豆油商业库存100万吨左右,预计随着大豆到港量的增加,豆油的库存将大幅上升;我国棕榈油港口库存接近126万吨的高位,我国棕榈油进口量未见回落,高库存需要较长时间去消化,关注四季度我国油脂消费旺季对库存的消耗情况。

展望后市,三季度上半期在大豆集中到港压力下,我国油脂市场仍存下探可能;三季度末期,美豆天气炒作或使市场存在上涨行情。四季度,在油脂消费旺季中秋、国庆、元旦、春节等节日的备货需求带动下,国内油脂库存压力将好转,结合美豆的天气炒作,油脂的价格运行中心将上移,市场或出现见底回升的行情。

## 巧用期货 糖企披露“逆境求生术”

□本报记者 王朱莹

格相关系数来看,郑商所白糖期货为0.99,ICE白糖和棉花期货分别是0.98和0.96。

期现规模比和期现价格相关系数都是衡量品种市场参与度和功能发挥情况的重要指标,从这组数据来看,郑商所白糖期货已经与美国期货市场接近,这说明现货市场对白糖期货非常认可,并发挥了应有的功能作用。“一家现货企业负责人向记者表示。

“现在我们对白糖期货已经到了‘离不开’的地步。”广西东糖集团的常务副总梁永安表示,在利用期货市场方面,该公司已经局限于传统的套期保值业务,“比如我们与中粮等客户在签订供销协议时,价格往往都是通过白糖期货点价形成的,对于这个

价格,买卖双方都比较放心。”

白糖期货刚上市的时候,我们还担心期货价格会影响现货企业的经营,现在看这种担心完全是多余的,不利用期货,现货企业反而落伍了。”洋浦南华糖业集团有限公司常务副总总裁焦念民表示,除了受价格波动影响,目前现代的物流模式和信息传播手段已经对传统的白糖现货生态带来了冲击。市场发展,企业也必须用更先进的工具来应对,用好期货工具,对糖企应对新的市场环境,掌握新的经营模式非常关键。”

为进一步使期货工具功能得到有效发挥,郑商所有关负责人表示,最近郑商所新修订的业务规则,将从制度环境和市场环境

上创造更好的条件,促进糖企更合理的利用白糖期货。此外,根据现货企业需求,郑商所将进一步对相关制度进行修改完善,并建立起与企业的定期沟通机制,针对企业特点,与期货公司一起提供个性化服务。同时加强宣传,营造良好舆论环境,促进期货市场更好的服务实体经济。

“新修订的业务细则在为现货企业创造宽松的制度环境,在促进近月合约活跃等方面起到了积极作用。”中国糖业协会副理事长张马占平认为,适当放松制度环境,可以促进企业参与更好的利用期货市场。“新修订的制度规则,在降低交易成本、提高套保效率方面很有针对性,这也将促进现货企业参与市场。”

## ■ 品种扫描

## 豆类 区间整理

上周国内外豆类以区间整理为主,期价围绕美国中西部作物主产区的天气变化而运行。连盘豆类延续粕强油弱格局,受当前基本面的强弱影响,短期货粕仍有延续强势至9月合约交易结束。(高桂英)

## 油脂 维持弱勢

上周油脂维持弱势。桐油消费后期库存下滑幅度将有限,而长江流域的油菜籽收购工作接近尾声,菜籽油依然受到高库存和收储政策打压低位运行。油脂在北美天气影响有限,且国内外供给将大增的预期中继续弱势偏空思路。(高桂英)

## PVC 连续上涨

上周PVC连续上涨,原油价格的连续创新高带动了市场人气,同时国内基本面好转也增添看涨动力。目前从新屋开工数据来看并没有出现明显好转,PVC需求有限,且随着期货价格的走高,上方压力也逐渐增大,不建议追多。(邹志林)

## 锌 震荡下行

上周锌价震荡下行。锌已进入消费旺季,但基本面难以对锌价形成支撑,只是由于锌价已经跌至生产成本线附近,因此上下两难,锌价的短期波动更多是受到宏观因素的影响。短线宜以震荡偏空思路对待。(邹志林)

## 铜 先涨后跌

上周铜市先涨后跌。由于铜矿产量增加和冶炼厂进行检修,7月份铜矿加工费上升以80美元/吨和8美分以上。总体看,宏观面和基本面都不利于铜价走高,近期铜价位于低位震荡,LME铜阻位为7050美元。(邹志林)

## 铝 延续震荡

上周沪铝延续震荡。伯南克表示不会预设购债缩减进程、美国底特律宣布破产、多家机构调降基本金属预期。现货方面,持货商报价依然坚挺,市场交投陷入胶着,建议观望为宜。(邹志林)

## 棉花 震荡走高

上周外盘震荡,郑棉震荡走高。对照收储价及巨大的内外价差,目前郑棉处于一个较高位置,因此中线对郑棉维持偏空思路。操作上,1401合约可在19900元/吨一线分批介入空单,1405合约在19250元/吨一线介入空单。(高桂英)

**GF FUTURES**  
隆重推出 Beta 动量对冲、禧利宝等程序化交易产品  
满足多样化投资需求  
助您顺畅投资期货  
联系部门:广发期货投资咨询部  
联系电话:020-38456848  
公司网址:www.gfqh.com.cn

2013 中国程序化交易峰会  
期货交易新时代  
2013年7月27日下午14:30-18:30  
中国科技大学管理学院EMBA学术报告厅  
(中国农大光华管理学院东楼报告厅)  
联系电话:0561-8288270 Email: zhp426@163.com

**徽商期货**  
HUI SHANG HUO QI  
地址:中国·上海·南京东路100号  
电话:021-83243333