股市小翻身 “吸金”熊商品

□本报记者 官平

分别坐落在陆家嘴世纪大道南、北侧的中国金融期货交易所（下称中金所）与上海期货交易所（下称上期所），虽然只有马路之隔，但8月市场表现可谓冰火两重天：中金所8月成交额环比大增逾21%，同期上期所下降近22%。

沪上一知名期货私募人士指出，近期商品期货市场上除了煤焦钢等黑色品种外，多数品种缺乏投资机会，在大宗商品市场持续阴跌、股市热度回升背景下，期市散户游资快速“出走”，为股市“小翻身”添薪加火，因此股市吸金、期市品种分化迹象非常明显。

多位业内人士告诉中国证券报记者，资本逐利性强，当前股市及股指投资机会多，整体氛围浓烈，容易使得游资进行“腾挪”，出现股市分流期市资金的现象；另一方面，期货交易忽冷忽热，也足见期货投资者结构不合理，应加快引入更多机构投资者参与市场，改善市场环境并优化投资者结构。

股市热度大提升

打羽毛球、旅游、玩摄影、练厨艺、泡咖啡吧……8月来，位于上海“小陆家嘴”的一栋高楼里，乐于投资商品期货的知名期货私募林辉（化名）吐槽说，一个多月都没有做过几次（期货盘），倒是圈子里大家都在谈股票和股指。

“上证指数已经突破2300点，钱都奔着股市去了，不过期货私募一般不会这样。”林辉说，以往圈子里聚会没有现在这么频繁，一些期货大户转战股票，不用每天看盘，时间也就多了，不过（期货）私募也就看看热闹。

对于偏好风险的林辉，价格波动与否是他投资的首要前提。但林辉表示，从8月以来，除了螺纹钢、焦炭、焦煤、铁矿石等黑色品种有一些投资机会外，大连商品交易所、郑州商品交易所以及上期所的多数品种均处于弱势震荡中，虽有价格波动，但并没有走出明显的趋势性行情。

从8月份商品期货市场表现看，有色品种中的铜、锌，黑色品种中的焦炭、焦煤等均处在宽幅区间震荡中，化工板块中PTA、甲醇则在震荡调整中出现逐步下跌，农产品板块中的“三桶油”亦在下跌通道中继续创出新低。

“这种行情很难做。”一位期货公司的资深研究员表示，在这种多以宽幅震荡为主的行情中，大资金操作的团队表现得更谨慎，仓位较轻，以控制风险为主，而以小资金操作的个人盘手来说，操作起来较为激进。

8月份以来，私募排排网有业绩记录的单账户期货产品（规模≥100万）共计244只，其中系统化趋势94只，主观趋势89只，复合策略25只，主观套利11只，主观日内11只，系统化套利10只，系统化高频4只。另外，244只单账户期货产品平均收益下跌2.08%，63只实现正收益，占比25%；132只产品收益为负，占比54%；另外有49只产品本月以来没有进行操作，收益为零。

私募排排网发布的数据报告显示，整体而言，三大策略均表现欠佳，其中25只复合策略产品整体下跌1.25%，正收益产品占比28%；108程序化产品整体下跌2.09%，正收益产品占比28%；111只主观交易产品整体下跌2.25%，正收益产品占比22%。

不温不火的商品期货市场

面对不温不火的期货市场和火热的股票市场，林辉选择了不操作。

“股票私募跟期货私募毕竟是两个领域。”林辉表示，作为期货私募，他有一贯的投资风格，且资金管理有一套严格的规定，不可能从期货市场转入股票市场。至于8月商品期货市场成交量大幅下滑，他表示，由于期货市场是“散户市场”，所以个人投资者可能会有一部分因为行情机会而转入股市。

某期货公司上海期货大厦营业部里，一位个人投资者透露，前期抓住了一波鸡蛋期货行情机会，8月下旬以来几乎把所有资金都挪到了证券账户。他认为，在股市沪港通正式推出之前，大盘有可能继续保持这种高位震荡、小幅攀升的走势，风险不大。

这或许不是个例。中国期货业协会的数据显示，8月份全国期货市场交易规模较7月份有所下降，以单边计算，8月份全国期货市场成交量为1.88亿手，成交额为21.37万亿元，同比分别下降13.58%和25.94%，环比分别下降14.22%和1.03%。今年以来，国内期货市场成交额连续五个月出现下滑。

CFP图片

具体来看，8月份，上期所成交量约5348万手，成交额约4.2万亿元，同比分别下降34.45%和48.17%，环比分别下降16.73%和21.90%；郑商所成交量约5647万手，成交额约1.9万亿元，同比分别增长19.39%和22.71%，环比分别下降19.90%和18.61%；大商所成交量约6147万手，成交额约3.2万亿元，同比分别下降9.52%和28.53%，环比分别下降12.09%和17.68%；中金所成交量约1691万手，成交额约12.0万亿元，同比分别下降19.89%和17.85%，环比分别增长13.57%和21.27%。

显见的是，尽管8月份期货市场交易规模环比出现较大下滑，但股指期货仍一枝独秀，表现不俗。对此，业内人士指出，股市回暖、交投活跃令股指期货交易量回升。另外，国债期货交易量增长也是一个推手，商品期货成交额下降非常明显，其原因主要是大宗商品价格快速下滑所导致的。

方正中期期货研究院院长王骏分析认为，8月份受国内股市大盘持续反弹和股票投资吸引资金的影响，期货市场投资资金出现部分外流，其中进入股票市场比较明显，这对8月份国内期货市场交投热情产生了一定的降温作用。

“股市分流的影响比较大，8月份股市出现了过去一年多以来最大级别的反弹走势。再对比期货市场，很多品种在低位徘徊，缺乏投资机会，资金流出期货市场转向股票市场是不可避免的。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示。

此外，还有市场专家指出，二季度实体企业资金压力较大，产业资金套保意愿下降，市场活跃的大部分是投机资金。

王骏表示，三季度以来，期货市场行情发生较大变化，工业品和农产品期货均出现重心下移的态势，上半年上涨强劲的农产品纷纷出现下滑，只有个别品种依然抗跌；黑色建材产业链的铁矿石、玻璃、螺纹钢、焦炭、焦煤继续创新低，能源化工品种也出现回落，有色金属上冲乏力，贵金属小幅反弹。

格林大华期货研发总监李永民认为，期货市场热度下降，主要有以下几个原因：期货价格回落，同样的成交量也可能导致成交额回落；大宗商品长期震荡，波动幅度小，资金的逐利性可能导致其外流，成交下降；目前已经上市的期货品种多为商品期货，专业性比较强，金融期货只有股指、国债期货，品种单一，难以保证交易连续活跃。

需要指出的是，在没有“夜盘”增量的条件下，郑商所8月成交量、成交额同比仍大幅增长。程小勇表示，这可能与新品种硅铁、锰硅上市有很大的关系，这带来一定的资金增量。

李永民还指出，8月份，受天气和进出口等因素影响，菜粕、菜油期货价格波动加大，吸引了大量套保资金和投机资金入市交易。值得一提的是，郑商所菜粕、菜油、菜籽为一个系列品种，方便投资资金进行套利交易。PTA1409合约多空分歧较大，多头认为PX价格较高，成本因素对PTA产生支撑作用，而空头认为PTA下游消费不畅，期价难以走高。多空双方各执一词，分歧较大，也促使大量场外资金介入。

期货投资者结构亟待完善

投资者忽冷忽热的行为重要原因之一是市场行情。从其他三个商品期货交易所来看，在目前国内已上市的46个期货品种中，8月份上涨的品种仅有15个，而下跌的品种多达31个。其中在上涨的品种中，胶合板期货表现突出，以39.23%的月度涨幅成为8月期市中涨幅最大的品种。另外，粳稻、鸡蛋、豆粕和塑料期货在8月份的涨幅也较大，其月度涨幅均超过10%。

业内人士表示，实际上监管层一直着力于大力推动市场创新、改善投资者结构，比如推动期权、商品指数期货上市，并在中国现有商品期货投资渠道的基础上，开发商品期货基金，引入机构投资者参与商品期货市场投资，改善商品期货市场投资者结构。

目前，中国期货市场投资者结构与国外有很大不同，国外以机构投资者为主，中国以中小投资者以及一些散户为主。业内人士指出，市场忽冷忽热的根源即在于此。

上述期货公司研究员表示，从国内期货市场今年前8月走势来看，全国期货市场15个品种上涨，其余31个品种是下跌走势。进入下半年后，国内期货市场呈现出“跌多涨少、农工齐跌、农产品走势分化、期指反弹、黑色加速下跌”等明显的特征。

弘业期货股份有限公司总经理孙吉东表示，由于期权属于较为复杂的金融衍生品，其使用需要更高的专业性和技术水平。而且，期权作为一种重要的风险管理工具，它的推出更符合机构投资者的需求，更有利于机构投资者的发展壮大。所以期权的推出，将会有利于改善我国期货市场投资者结构，机构投资者将会迎来难得的发展机遇。

另外，上期所推进衍生品创新工作办高级总监范文韬此前表示，发展商品指数期货是商品期货市场从量的扩张到质的提升转变的重要环节。其中重要的一点是，它可以优化中国期货市场的投资者结构。

中国证监会8月29日就《公开募集证券投资基金运作指引第1号——商品期货交易型开放式基金指引（征求意见稿）》公开征求意见。据中国证券报记者了解，目前有部分期货交易所正在为相关商品指数期货交易型开放式基金做积极准备，而一些期货公司则早已捷足先登涉及好产品，寄望从中分羹。

今年以来，监管层还多次提出，要进一步完善券商、基金等机构参与期货交易的政策，推动制定银行、保险、企业年金、社保基金等机构参与期货交易的政策，为各类机构投资者入市交易提供更多便利。

美国“能源血库”库存告急的背后

□中信期货 潘翔

库欣，一座位于美国中西部俄克拉荷马州的不起眼的小镇，却是全美名副其实的“能源血库”，高耸的原油储罐是这里独特的风景线，其罐容约6000万桶，接近全美总量的10%，虽然曾经作为石油重镇的库欣目前已经不再产油，但它的储油罐和管道却保留了下来，并逐渐成为了美国最重要的原油贸易集散地和管道运输的中转枢纽。

更为重要的是，库欣也是美国西得克萨斯中间基原油（WTI）的交割基准地，其库存变化对美国原油价格走势有着举足轻重的影响，并牵动着无数投资者的心，一些高科技公司如Genscape等运用红外遥感，卫星航拍等多种手段觊觎库欣的储罐，就是为了能够让他们的客户早于EIA报告提前获悉库欣的库存状况，从而得到巨大的信息优势，可以说，得益于独特的地理位置与期货交割点的设置，库欣成为了当之无愧的北美能源“心脏”。

库欣与管道的故事

自2010年以来，随着美国页岩油产量快速增长以及加拿大Keystone管道一期二期的开通上线，来自美国北部的页岩油与加拿大的油砂油不断涌入美国中西部地区（PADD2）和库欣，而该地区从历史上一直属于原油净流入地，缺乏外输管道，因此持续的“北油南下”令原油供给大大超出了当地炼厂的消化能力，导致了库存持续积累，库欣原油库存在2011年时创出了4000万桶的历史新高，这也拉开了WTI对布伦特贴水的序幕。

不过，故事并没有到此结束，随着WTI对LLS（路易斯安娜轻质低硫原油，美湾轻质低硫油基准）的贴水扩大至30美元/桶，巨大的地理套利空间刺激了运输环节的投资，逆转老管道以及新建新的外输管道开始有利可图，2011年11月，加拿大管道公司Enbridge购入seaway管道50%的股份，这是当时唯一一条由美湾输送原油到库欣的北向管道，运力为15万桶/日，为了打通“北油南下”瓶颈，Enbridge宣布逆转该管线的运输方向，并于2012年5月改造完成，在2013年进一步将seaway的运能提高至40万桶/日，seaway管道逆转并扩容后，大大缓解了库欣原油淤堵的状况，随着库存原油不断转移至美湾，WTI对LLS贴水迅速收窄，再加上2014年1月份由库欣输油至美湾的Keystone南段管道正式上线，中西部地区的原油外输瓶颈被彻底打通，WTI-LLS的价差被锁定在了2美元/桶左右的管输成本上。

“隐形”逼仓？

今年以来，库欣原油库存由年初的4000万桶下降到了最低1800万桶，跌幅超过50%，创2008年以来的库存新低，这也引发了市场对WTI期货发生“挤仓”的担忧。

而事实上，也正是由于库欣可供交割货源的短缺，8月份以及9月份交割的WTI合约均在到期前出现了异常波动，但由于隐藏在油价的下跌过程当中，较难被一般投资者察觉，但从三个方面可以观察到这种异动。

第一是从到期日前的近次月合约价差上，8月合约到期日前一周，WTI近次月价差（8月-9月）飙升至1.8美元/桶，是2008年以来最高的近月升水，9月合约到期日前，WTI近次月价差（9月-10月）一周内再度飙升至2.5美元/桶，这在WTI月差的历史波动当中极为罕见。

第二是牌价方面。所谓牌价（Posting-plus price），是美国原油现货市场所特有的现货报价，美国炼厂通常每日在工厂门口张贴自己希望购入的原油价格，因此也叫牌价，一般而言，牌价以WTI首行期货价格加减升贴水给出，反映炼厂对WTI现货的购买意愿，由普氏、阿格斯等报价机构搜集统计，牌价可以说是WTI现货价格一种表现形式，从历史情况来看，牌价对WTI近月合约升水通常在5美元以下，而今年8、9月份以来，随着库欣库存不断创出历史新低，导致了牌价升水大幅飙升，8月WTI到期日前，牌价升水飙升至8美元/桶，9月WTI到期日前，牌价飙升至6美元，这反映出库欣可供交割油种在8月份时出现的短缺延续到了9月份。

第三，在WTI近月合约每月22日左右到期后，原油现货商通常会在场外市场进行3天的现货展期交易，为22—25日的现货交易定价，这一价格通常是以新的近月合约加减价差给出，称为展期价差，它也是期货到期以后，近次月价差的延伸，同样能够反映现货的紧缺程度，8月份展期价差高达3美元/桶，9月份也达到了2.5美元/桶，也明显高于历史同期水平。

WTI到期日前异常的波动均指向了库欣可供交割库存不足，库欣作为北美“能源血库”，库存告急无疑将导致其地位岌岌可危，同时也影响WTI期货合约价差结构以及正常运行，那么现在的问题变成了，是什么原因导致库欣库存的持续下降，这种情况还要持续多久？

“能源血库”或“缺血”

事实上，库欣是美国众多管道的交汇点，其库存升降由原油流入量与流出量所决定，流入量大于流出量，库存积累，反之则库存下降，笔者认为可以从这两个方面着手对库欣库存进行分析，首先流入库欣的轻质油主要来自两个方向，第一个方向是前文提到的“北油南下”。

另外一个方向是所谓的“南油北上”。而从库欣流出的角度来看，主要有两个方向，一是中西部当地的炼厂，二是美湾地区炼厂。目前而言，相对于布伦特，LLS、WTI等国内轻质油均呈现贴水状态，因此美国本土炼厂可以享受到低廉的原料成本，但成品油价格却与国际市场接轨，较高的裂解利润刺激美国炼厂维持高开工率，这导致WTI期货维持较强的反向结构，这样的市场结构往往会鼓励市场出清库存，因此在库欣储存有原油的现货商们会尽快将自己手上的原油售出，这也是今年库欣原油持续流向美湾的主要原因。因此，只要WTI对布伦特维持贴水，其反向的市场结构就很难改变，进而抑制库欣库存回建。

今年年初以来库欣流出动力大于流入，导致其库存持续回落至可操作库存极限1800万桶，这是当地油库维持正常运行的最低库存量，从目前来看，库欣库存进一步下降的空间已经有限，市场普遍预期在9月份炼厂进入传统检修季的背景下，库欣库存的拐点已经出现，但笔者预期，在“北油南下”的两条新管道上线之前，北美“能源血库”很可能还会维持一段时间的“缺血”状态。

徽商期货 HUISHANG FUTURES
程序化交易高级培训班
名师授课 程序化实战者面对面交流
优秀模型赠送 文华全自动权限赠送
现在开始即可报名，9月13日正式开班
公司网址：www.hsqh.net咨询热线：0551-62873390

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（9月5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	1014.73	1016.92	1008.92	1012.29	-11.62	1012.10
易盛农基指数	1064.45	1064.91	1058.22	1058.38	-7.56	1061.94

中国期货保证金监控中心商品指数（9月5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		77.14			77.29	-0.15	-0.19
农产品期货指数	894.89	888.01	895.21	886.93	893.91	-5.90	-0.66
油脂指数	599.09	599.64	602.43	597.85	597.10	2.54	0.43
粮食指数	1397.85	1387.78	1397.85	1385.81	1401.38	-13.60	-0.97
软商品指数	763.96	757.32	764.90	756.37	769.91	-12.58	-1.63
工业品期货指数	804.91	801.31	805.85	799.61	802.01	-0.71	-0.09
能化指数	743.09	732.92	743.92	730.33	742.77	-9.86	-1.33
钢铁指数	566.99	564.73	568.58	564.27	566.74	-2.01	-0.35
建材指数	674.28	672.09	674.28	670.40	673.16	-1.07	-0.16

注：上周保监中心CAFI指数较环比跌1.92%至888.01点。综合商品指数CRB延续指数回吐此前涨幅，环比下跌1.42%至509.51点。

上周分项指数全线下跌。软商品指数领跌，环比加速下跌4.13%；饲料指数加速下跌4.03%；谷物指数跌幅收窄，下跌0.24%；油脂指数下跌0.17%。

从各品种周度环比变化看，上周CAFI指数11个品种以下跌为主，且跌幅扩大。豆类中豆粕菜粕继续破位下跌，豆粕下跌3.14%，菜粕依然弱于豆粕下跌4.26%，豆一冲高回落下跌0.04%；三大油脂横盘，豆油菜油分别下跌0.46%和0.62%，棕榈油则上涨0.65%；谷物中玉米横盘微涨0.17%，早稻冲高回落下跌0.57%，强麦上涨0.26%；软商品棉花加速破位下跌4.26%，白糖冲高回落下跌0.61%。

热点品种上，上周内外盘豆类均以弱势下跌为主。美盘方面，大豆优良率提升2个百分点，且天气状况良好，预示着大豆单产水平可能仍有一定上调空间。本周四USDA将公布9月供需报告，机构在此前纷纷上调美豆单产及产量预估，这令本周四报告中上调美豆产量数据带来可能性；上周美国产区天气正常，本周末产区北部气温较低，可能有潜在霜冻威胁。上周内外糖分别反弹到4600元和16美分阻力位后遇阻回落。近期巴西港口等待装运食糖的商船不多，表明需求疲软。泰国糖现货价格，较美糖10月合约贴水扩大，不计成本的向国外抛售清库令市场压力增大，泰糖不断降价销售表明其销路不畅，根本原因还是全球糖供应过剩所致。国内糖价依旧受高库存压制，加之8月销售数据低于预期，政策面炒作下的技术性反弹宣告结束。基本面整体弱势格局不改，主要还是主导周期拐点出现的减产信息等实质性利好尚不明显，期待中的反转仍无基本面支持。

长江期货 CHANGJIANG FUTURES 长江证券全资子公司
公司网址：www.cjfco.com.cn
全国统一客服电话：95579 027-85861133
汇聚财智 共享成长

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

2014年度综合排名				
2014-3-1至2015-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	83040328	46.5	136.0%	19383167
2	成冠投资（稳健）	41.2	114.0%	21192087
3	摩元投资1号	31.8	129.9%	20229698
4	茂源资本	28.2	89.2%	14634053
5	chenyx	27.8	78.9%	16531465
6	摩元投资2号	24.8	158.0%	8487199
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	茂源资本	28.2	89.2%	14634053
2	往事如风	14.9	69.3%	5734700
3	佛说我是猪	13.1	63.9%	5388347
战队组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	期指梦之队	13.9	64.5%	5389979
2	一舜资本-郑州	2.7	53.6%	443251
3	喜洋洋战队	1.9	16.6%	1339012