

美元/日元突破117大关 中国商品对日出口面临重新定价

□本报实习记者 叶斯琦

“去日本旅游打八折啦！”近期很多人意外地发现，赴日游成本下降了许多。这其中的奥秘，就在于汇率的波动。近期，日元大幅贬值。截至11月19日中国证券报记者发稿时，美元/日元已经突破117大关，达到117.63，自10月中旬以来累计涨幅接近8%，创近七年最高值。

在全球大宗商品市场上，日元贬值已激起阵阵涟漪。并且，由于“世界正被抹平”，汇率影响在商品市场体现得淋漓尽致。在其传导机制下，中国也难以独善其身。

日元大幅贬值

11月18日，日本当局宣布了三大重磅消息：推迟上调消费税、提前大选和实施经济刺激措施。消息一出，日元再度贬值。

11月19日，截至记者发稿时，美元/日元已经突破117大关，达到117.63，自10月中旬以来已累计上涨近8%，创近七年最高值。

“日元贬值的原因主要由两个方面。第一，日本经济整体疲弱，三季度GDP下滑1.6%，近于崩溃边缘，财政赤字逐年扩大，出口和消费不振，都致使市场对日本经济前景非常看淡，引发日元持续贬值。第二，在安倍经济学指引下，日本央行继续进行大规模量化宽松刺激，10月末更是进一步扩大QE规模，对日元形成了明显冲击。同期，美联储退出QE引发美元

上涨，进一步压低了日元汇率。”华泰长城期货高级研究员刘建指出。

受此前上调消费税等利空因素影响，日本经济二季度陷入萎缩，此后一直未见明显复苏。为刺激经济增长并达成通胀目标，日本央行于10月31日意外决定进一步扩大超宽松货币政策规模至每年购买80亿日元金融资产。

“日元贬值是安倍经济学要达到的一种目的或手段。如果要让日本摆脱通缩，就必须大规模放水，不断扩大货币宽松规模。从购买力平价理论来看，货币宽松就会使日元对其他货币大幅贬值。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，日元贬值有利于日本出口，但不利于日本进口。对于大宗商品而言，日元贬值导致日本进口大宗商品的成本增加，从而拖累全球大宗商品的需求。

刘建也指出，日元贬值对全球商品市场呈现负面影响。原因在于，日本是主要初级商品进口国，日元贬值会抑制其进口，同时也会抑制居民消费并影响大宗商品的需求。不过目前日元贬值对国际商品市场影响相对有限，一方面，日元在美元指数中的比重仅有13.6%，对美元走势难以形成主导性影响，因而也就难以通过美元影响大宗商品价格。另一方面，日本经济总量虽然目前仍维持全球第三，但随着近年来国内消费的持续疲弱以及制造业不振，影响程度已有限。

据悉，日本商品进口量逐年下滑，以原油为例，三季度日本原油进口量已下

滑至326万桶/天，同比下滑10%，仅有中国的48%和美国的40%。

展望后市，业内人士分析，日元不属于大宗商品货币，因此日元贬值主要通过汇率变动来影响购买力，而非直接影响供求，影响较大的可能是橡胶，日本橡胶进口可能受影响。从全球范围上看，日元在国际贸易商的结算不及美元、欧元。因此，这种影响只会边际递减。而且，一方面日本推迟上调消费税，并承诺进一步削减税负，将对其经济下行趋势产生一定遏制作用；另一方面，日本的大规模宽松也有可能引发亚太乃至全球的新一轮宽松，这对商品价格将形成一定支撑。

中国料受传导 需防患于未然

托马斯·弗里德曼在《世界是平的：一部二十一世纪简史》中分析了21世纪初期全球化的进程，书中主要论题是“世界正被抹平”，全世界的人们已空前地彼此接近。其实，世界的联结性在汇率影响方面体现得淋漓尽致，日元激起的涟漪或难免传导至中国。

“日元贬值对中国会产生一定冲击，主要源自出口竞争力的提升，以及热钱涌入国内金融市场带来的新一轮资产升值压力。不过中国市场受影响整体有限，韩国和其他亚太国家将受到较大冲击。一方面，中国与日本出口重合领域有限，不会形成明显竞争；另一方面，国内市场开放程度较低，热钱直接冲击有限，加之国内通胀水平已连续一年回落，整

体压力并不大。”刘建认为。

业内人士分析，日本的农产品主要来自中国进口，日元贬值不仅促使中国贸易商对日本的农产品出口重新定价，而且还将加大中国的汇率风险。出口方面也可能碰到类似情况。短期来看，日元快速贬值将给中日贸易带来巨大的风险。

日元贬值作为一种货币现象，很早就有担心其可能引发新一轮货币战争。不过，程小勇分析，由于人民币是紧盯美元的，相对来讲，日元贬值对中国出口的冲击不及美元大。对于中国而言，日元贬值主要是冲击中国的出口，对于进口是有利的，这使得中国可以更低的价格进口商品。

日元贬值之势使中国的风险敞口随之增加，中国该如何未雨绸缪、防患于未然呢？

分析人士认为，汇率变动对本国以及贸易往来较频繁的他国会产生较明显的冲击，中国目前仍应维持金融市场开放和人民币国际化的道路不变，但同时要考虑其中风险，以更稳定的方式逐步推进。

“针对日元贬值，中国一方面需保持本国的金融市场稳定，防止海外热钱的冲击；另一方面，对出口加大扶持力度，抵消人民币升值的压力。”程小勇说。

华联期货研究所副所长杨彬也表示，虽然当前人民币不跟随日元贬值，但应该对日元走势保持高度关注，至少应发出自己的声音，同时增强人民币汇率的弹性。

■时间快讯

瑞士信贷：
黄金底部或在660美元附近

瑞士信贷 (Credit Suisse) 近日公布了2015年投资前景报告，在其发布的十大最佳交易策略中，有一项就是：做空黄金！该机构预计2015年底金价将跌至950美元/盎司。

瑞士信贷称，尽管近几年来金价持续下跌，但相对历史数据依旧处在高位，一旦美国利率开始升高，持有黄金的成本也会增加。此外，美元不断走强令金价承压。

报告还指出，目前股市已经取代了大宗商品，特别是黄金传统抗通胀资产地位。在股市不断创新高背景下，黄金的投资吸引力正日渐衰落。“当前黄金正处在一个下降的

“超级周期”，而这轮周期底部很可能在660美元/盎司。”报告称，长期来看，未来数年金价都不会有很好的表现，尽管上周价格略微反弹，但长期前景仍旧十分悲观。

无独有偶，昨日另一投行巴克莱认为，黄金在季节性消费结束后，受到的支撑可能弱化，金价面临显著的下行风险，上涨应做空。考虑到美元前景和美联储于2015年6月加息的预期，“我们认为面临着显著的下行风险，应该趁金价上涨做空。”巴克莱表示，瑞士公投时黄金的尾部风险，也是买入黄金兑欧元的机会。（王超）

上期所研究上市铝合金、氧化铝及再生金属

11月19日，2014亚洲铜业周的系列活动之一——第十届亚洲铜业会议在上海举行。今年的亚洲铜业周活动是上海期货交易所第三次和智利铜与矿业研究中心 (CESCO) 联合主办的世界级铜工业盛会。上期所总经理刘能元指出，有色金属行业已经发展成为中国最为国际化、市场化的行业之一，顺应区域经济开放融合、产业结构升级创新的潮流，资金、技术、信息、人才将进一步汇集于有色金属行业，有色金属期货市场新一轮发展蓄势待发。

数据显示，今年1至10月，上海商品期货市场总成交量按双边计算为12.4亿手，占全国总成交量的32.4%；总成交额1002.2亿元，占全国总成交金额的24.5%。其中，有色金属品种成交2.1亿手和35.1万亿元，同比分别增长48%和11.5%；铜期货成交1.2亿手和27.9万亿元，成交额约占上期所总成交金额的28%。目前上期所铜境内注册品牌27个，注册年产量524万吨；境外注册

他进一步表示，面对实体经济日益增长的风险管理与价格信息需求，有色金属期货市场将加快产品和服务转型。在完善产品系列方面，上期所目前正积极推进镍、镁期货的上市工作，推动有色金属指数期货及期权等相关衍生产品的开发，研究上市铝合金、氧化铝及再生金属等期货合约的可行性，通过细化有色金属系列产品结构，满足市场多元化的需求。同时，有色金属期货市场的权威性得以夯实，在全球有色金属定价体系中的引导能力越来越巩固。

近日，徽商期货与三立期货在上海签订经营管理合作协议。

徽商期货董事长吴国华、三立期货董事长刘毅共同出席签署仪式，三立期货总经理白志华、徽商期货上海营业部负责人王锦代表双方在协议上签字。

本次徽商期货与三立期货的牵手是安徽、山西期货公司的第一次合作，是徽商、晋商在期

货领域的第一次合作，乃至国内

期货公司之间经营管理层面的第一次合作。期货公司经营管理合作的建立，可以充分发挥双方在经营管理、服务模式、信息研发等方面的优势，取长补短。三立期货委托徽商期货经营管理，将进一步提升两家期货公司的行业竞争力、影响力和服务水平，实现发展共赢。（王超）

PTA反弹空间有限

在PTA减产预期和聚酯销售尚可的利好刺激下，近期PTA成功上演了一场“逆袭”，短短11个交易日上涨约500元/吨，从11月5日触及的五年多低点5316元/吨，强势反弹至本周三收盘时的5826元/吨，区间累计涨幅达到8.61%。

从盘面表现来看，昨日PTA主力1501合约低开于5652元/吨，早盘窄幅震荡，午后突然放量拉涨，一度触及涨停价5872元/吨，尾盘有所回落，最终日涨3.19%，收报5826元/吨。其成交量有所萎缩，但持仓量大幅增加6.9428万手，并获2亿元资金入驻。

“市场传闻国内几大PTA供应商后期有减产意向，限制可流通的PTA货源，同时下游聚酯阶段性产销尚可，整体产品库存偏低，较高的开工率使得其对原料PTA的刚需强劲。现货市场也跟着期货市场反弹，目前卖家低价惜售，市场气氛表现积极。”永安期货研究员王园园告诉中国证券报记者。

据介绍，油价持续走软降低生产成本，PTA厂家及下游

聚酯和织造工厂，在撑过前段时间的艰难期后，利润空间有所打开。不过，10月份73%的月均开工率，使得PTA的社会库存累计至160万吨的年内较高水平。且截至11月19日的11月PTA月均开工率72.5%相对于聚酯对其68%的需求负荷来讲，仍然是过剩的。业内人士认为，在淡季预期下，成品产销好转的持续性仍然要打一个问号，因此下游需求对PTA价格的拉动作用或不会太大。

对于限产保价的作用，王园园表示，5月份PTA联盟的限产保价曾一度推高期现价格，但由于信用问题该联盟于9月份宣告失败，再形成有约束力的价格联盟困难较大。另一方面，得益于原油端的下挫，小装置纷纷开工生产，大装置的盈利状况只会更好，这样的市场下限产的可能性或不会太大。“目前来看，期货价格的大幅上涨恐将引来套保盘的入场，反弹空间预计有限。中期来看，整个产业链的产能均处于扩张中，价格重心整体下移是符合逻辑的。”王园园说。（王姣）

中国期货保证金监控中心商品指数 (2014年11月19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		73.08			73.15	-0.07	-0.10
农产品期货指数	880.55	872.27	880.73	871.14	880.00	-7.73	-0.88
油脂指数	588.30	588.16	591.68	584.78	587.18	0.98	0.17
粮食指数	1364.10	1350.65	1364.10	1350.21	1369.27	-18.62	-1.36
软商品指数	768.36	759.08	769.71	757.05	770.27	-11.20	-1.45
工业品期货指数	746.21	749.65	751.93	745.40	749.40	0.25	0.03
能化指数	649.85	660.23	665.80	649.46	650.90	9.33	1.43
钢铁指数	514.10	514.57	516.87	512.46	514.23	0.34	0.07
建材指数	610.47	612.10	613.74	608.69	611.08	1.02	0.17



■期货业创新措施落地瞭望系列之三

鼓励公平竞争 重焕期货市场活力

□本报记者 王姣

2014年11月18日，由上海市期货业协会联合上海市银行同业公会、上海市证券同业公会、上海市保险同业公会、上海市基金同业公会及上海上市公司协会共同举办的“第五届期货机构投资者年会”在上海举行。上海证监局局长严伯进、中国期货业协会会长刘志超、上海自贸区管委会党组副书记、副主任严旭、上海市金融服务办公室副主任李军以及上海期货交易所理事长杨迈军、中国金融期货交易所董事长张慎峰出席年会并发表致辞。

严伯进指出，近年来期货经营机构加速向上海聚集，上海期货公司创新业务稳步推进，合规水平显著提高，经营业绩持续改善，这些表明上海期货业正步入创新发展快车道。

严伯进指出，近年来期货经营机构应该抓住机遇，在转型发展过程中注意四个方面的问题：一是要深入学习创新意见，主动探索转型方向；二是要持续发展，牢固树立底线意识，加强合规风控；三是坚持特色化、专业化、差异化发展，满足实体经济多样性需求；四是大力提升综合服务能力，围绕转型成为衍生品服务提供商的基本定位，提升衍生品交易、风险管理、财

富管理及跨界服务等能力。

会上，严伯进重点介绍了上海自贸试验区内大宗商品市场的建设准备情况，他建议大家从创新突破、风险底线以及给市场主体预留空间三个纬度关注日前发布的《中国(上海)自由贸易试验区大宗商品现货市场交易管理规则(试行)》，并指出下一步将按照“成熟一家启动一家”的原则，有序推进上海自贸试验区内大宗商品市场的建设。

李军表示，上海市金融服务办将不断

地推动上海自贸试验区金融创新和国际金融中心的建设联动发展，主动服务市场发展；杨迈军指出，上海期货交易所将积极推进国际原油期货平台的筹建，不断丰富和完善产品系列，并为实体经济提供更全面更深入的服务；张慎峰表示，中国金融期货交易所将在做深做细做精现有平台上着力完善金融期货的国际体系，推进其他大中小衍生品的开发研究，为机构提供方向性和波动性的风险管理工具。

面对同业竞争的逐步深入，各家期货公司均面临加快转型、加快创新、加快人才储备的压力。如何寻找到最佳途径最快最大程度迎合市场需求，找准定位与合适自身发展的模式，保住已有市场，进一步拓展市场领域，成为各家期货公司面临的最大挑战。

直面新机遇和新挑战

还有观点指出，混业经营模式下，资本实力和管理将决定期货公司的发展方向，这将促使期货公司根据自身特色制定不同的发展战略，有针对性地培育细分领域内的核心竞争力以寻找各自的发展空间，并逐步形成差异化、专业化格局公司的局面。

与此同时，新“国九条”鼓励境内证券期货经营机构实施“走出去”战略，增强国际竞争力。期货公司可以利用全球衍生品市场为更广泛的客户群体提供更好

的个性化风险对冲方案，有效降低风险管理成本。同时期货公司也能利用全球衍生品市场进行资产配置，丰富投资渠道，更好地规避自身风险。

值得注意的是，在互联网金融蓬勃发展的背景下，期货公司应积极推进以互联网为代表的现代信息技术在期货市场的运用。“互联网金融已然成为最有效的销售渠道、营运平台、服务窗口和创新沃土，正在改变着期货公司的生态环境和生存方式，使得‘高收益、零佣金’的运营模式变成可能，从而提升了期货公司的竞争力。”一位业内人士表示。

可以预见的是，在新“国九条”的指引下，期货行业有望焕发出勃勃生机，业态更加丰富，行业生态逐步平衡，结构更加优化，为实体经济发展做出更大贡献。

一面是传统经纪业务日益沉沦，一面是改革创新大旗逆风前行。随着大混业金融时代发展步伐加速，更多的市场障碍将被消除，更多的行业壁垒将被打破，这也意味着，更为激烈的市场竞争已经拉开帷幕，期货业乃至整个金融业正面临着新一轮大洗牌。

新一轮竞争拉开大幕

新“国九条”和期货业创新意见的出台仿佛一阵春风，勾勒出期货行业生机盎然的美好未来。在业内人士看来，新“国九条”明确放开牌照，放宽业务准入，并从政策层面上对混业经营予以确认，为期货公司提供了更大的自主经营、自主创新的空间，对提高整体期货业机构的综合竞争力具有重要意义，但也预示着更为激烈的市场竞争刚刚拉开帷幕。

分析人士认为，新的政策导向的出台，使得期货公司从传统的经纪业务开始向风险管理业务转型，从而获得了更大的利润增长空间。与此同时，新“国九条”放宽行业准入、促进交叉持牌的指导意见有利于促进行业业态更加丰富，同时也有利于期货行业与证券、基金等行业之间的渗透整合。但随着更多类型的机

