

降息刺激乏力 黑色系“雾霾”难散

□本报实习记者 叶斯琦

央行宣布降息之后的第二个交易日，黑色系品种未能延续小幅上涨的态势，重新回归弱势。分析人士指出，降息难以改变黑色系运行轨迹的原因在于，首先，相比于流向黑色系行业，降息释放的资金，更可能流向利润更高的板块。而且，钢厂负债虽有所减轻，却更可能将资金投向非钢业务，同时，此次降息可能消化一定房地产库存，但难以有效提升房地产开工率，对黑色系品种拉动有限。值得注意的是，黑色系中具体品种对应的供需环境存在差异，导致走势分化。

阴影笼罩黑色系

昨日，在商品期货市场上，黑色系品种表现相对低迷。继周一的短暂反弹后，黑色系周二继续领跌盘面。其中，铁矿石1505合约下跌2.1%，领跌各品种主力合约，焦炭1505合约出现1.24%的跌幅，螺纹钢1505合约也下跌了0.24%。虽有央行降息刺激，黑色系品种却一直没有出现强势表现。

“黑色系昨日表现弱势的原因有两个方面。一方面，黑色系的供需失衡态势依然存在；另一方面，降息对黑色系商品利多效应不强，随着短暂的利好因素被消化以后，黑色系重归原有运行轨迹。”宝城期货研究员陈栋指出，可以看到，上周五央行意外降息导致国内期股市场反应不一，股指大幅上扬而商品则表现冷淡，其中黑色系品种也是呈现高开低走的态势。

银河期货分析师张媛表示，昨日黑色系品种的表现，只是对上一交易日行情的修复。总体而言，黑色系期货品种走势较弱的原因在于，钢材现货销售预期较差，因此拖累了对铁矿石等原材料的消费预期；此外，铁矿石明年的产量增幅仍较大，因此整体市场预期不好。

理论上讲，黑色系品种与国内经济密切相关，央行降息刺激有助于黑色系品种走势。可是，黑色系品种为何冷对央行降息呢？

对此，接受中国证券报记者采访的分析人士指出，降息对企业融资成本降低确实有利好作用，不过，对黑色系商品的利多却存在时滞性和不确定性。只有等待企业经营效益改善，需求增加，才能体现降息对黑色系商品价格的驱动作用。值得注意的是，这一传导过程面临去产能和去库存的阶段，其中波折和意外不断，所带来的不确定性较高。

“降息虽然表面上利好，但是在行情非常低迷的情况下，效果有限。”卓创资讯铁矿石分析师刘智强分析，具体原因有三点。首先，虽然降息使得钢厂负债有所减轻，不过相比起促使钢厂增加钢材产量，降息更可能促使钢厂资金流向非钢业务，例如房地产等方面，因此未能加大钢材生产。其次，相比于流向黑色系行

业，降息释放的资金，更可能流向利润更高的板块，例如传媒、新能源等。黑色系行业利润低，降息甚至可能还会具有反作用，即促使资金流出该板块。第三，此次降息，对房地产而言，可能会消化一定库存，但难以有效提升开工率，因此，新增需求不能得到有效增加，对黑色系品种拉动有限。

摩根士丹利也在报告中指出，在信贷增长持续收紧的情况下，房地产销售“尚未触底”。

此外，降息资金流向实体经济的比例也值得关注。张媛表示，降息对地产等钢材消费直接相关行业的影响系数还有待观察。降息之后，可能只有一部分资金真正流向实体经济。总体而言，对钢铁等资产负债率高的行业来说，银行授信意愿较差。

“虽然远期有预期，但今冬矛盾还没缓解，企业还是先着急眼下的事情。”张媛说。

品种基本面存差异

值得注意的是，虽然黑色系总体走势较弱，不过具体品种之间也出现一定分化。其中，焦煤1505合约上涨0.53%，热轧卷板1501合约上涨0.21%。黑色系品种之间，是否存在不同的运行逻辑，进而导致出现分化呢？

分析人士普遍认为，黑色系品种之间的走势差异取决于各自品种的基本面，各品种对应的供需环境存在差异，因此存在不同运行逻辑，进而导致走势分化。例如，螺纹钢和热轧卷板两种钢产品，一个属于建材，一个属于板材，分别对应着基建领域和机械工业船舶汽车领域，对应子板块不同，供需自然有所区别。总体来看，焦煤上涨有一定原因是地方政府和龙头企业挺价因素有关，热卷则因为钢厂控制产能提振。

展望后市，陈栋表示，因为目前国内经济下行压力依然较大，需求前景难有超预期变化，而供应端充裕局面没有改变，供需失衡格局决定黑色系商品无法摆脱弱势运行轨迹，因此黑色系可能依然维持震荡偏弱的格局。

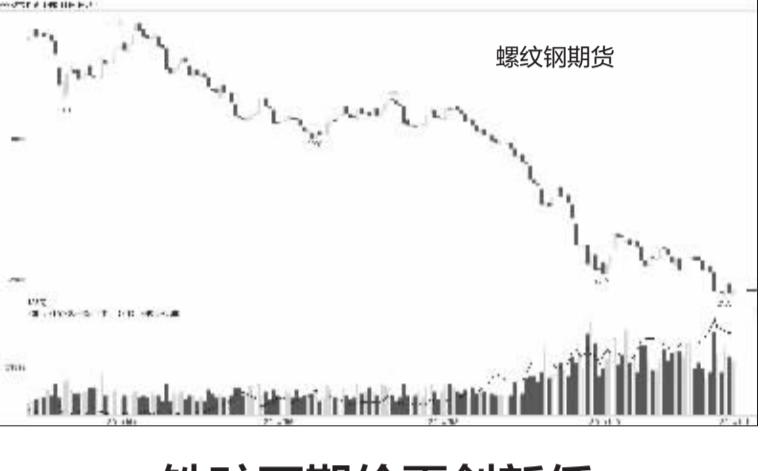
“铁矿石大跌导致钢材成本塌陷后，钢厂高利润高产量的背景下，钢材压力还没有完全释放，焦煤焦炭作为原材料会受到拖累。”张媛同样不看好黑色系。

在国外，看空黑色品种的声音也很剧烈。据外媒报道，对冲基金开始押注一些美国大型煤炭公司将陷入财务泥潭。煤炭行业漫长低迷的局面是多重因素作用的结果，最主要的原因是低迷的需求和来自廉价天然气的竞争。很多投资者已经放弃了煤炭行业。纽约证券交易所上市的八家煤矿公司去年股价平均下跌了29%。

值得注意的是，中国钢铁工业协会(CISA)周二公布的数据显示，11月11日至20日期间，中国大型钢铁企业粗钢日均产量为164.2万吨，较之前10天增加0.4%。钢厂生产恢复的节奏值得关注。



焦炭期货



螺纹钢期货

铁矿石期价再创新低

□本报记者 王朱莹

周二，铁矿石期货主力1505合约延续弱势，早盘跳空低开后继续回调，最低下探至459元/吨，创上市以来新低。截至收盘，该合约全日下跌10元/吨或2.1%至466元/吨，相比上市首日跌幅逾五成。持仓量为1157834手，日减仓23104手。

据瑞达期货介绍，目前辽宁66%粉矿报610元/吨，青岛港61.5%PB粉矿报500元/吨，均与前一日持平；印度62%粉矿报490元/吨，较前一日跌5元/吨。此外，北方钢厂下调采购价格10-30元/吨，市场成交弱势下行，进口矿市场依旧弱势下行。

近期央行降息的消息令市场振奋，股市中建筑建材、钢铁等板块强势上涨，部分市场人士也预计降息消息利好黑色金属产业链。但铁矿石期货市场表现相对弱势，整体延续弱势下行。

石期货价格依然忽略资金面利好而下挫，其主要原因，业内人士分析主要原因还在于港口库存增加、现货市场疲软对矿价形成的压制。

华泰长城期货分析师许惠敏指出，现货矿市维持弱势，贸易商试图借势提价，但无奈买盘冷清，青岛港主流成交集中495-500元/湿吨。相关会议限产结束后，钢厂抓紧生产弥补限产损失，但主要以消化前期积累原料为主。截至21日，钢厂外矿可用库存天数由29天下降至26天，离其极限23天左右仍有一定安全空间。钢厂复产带来的原料刚性需求仍待观察。

操作上，许惠敏建议，降息利好力度弱于预期，黑色淡季矛盾未解，矿价弱势下行。限产恢复后，钢厂集中复产，钢价供应压力回升。钢厂对原料刚性需求虽在回升，但在库存缓冲下，钢强矿弱的趋势仍待一定时间扭转。

美期权巨头： 中国应尽快推出期权工具

□本报记者 王超

美国期权教育界三大巨头之一、期权界的传奇人物、全球公认的波动率交易和期权定价的首屈一指的专家谢尔登·纳坦恩伯格(Sheldon Natenberg)日前表示，蓬勃发展的中国期货商品市场需要建立自己的期权市场，因全球金融市场都在交易期权等各种金融衍生品，中国如果一直没有自己的期权市场，将会被金融市场淘汰，美国有很多大型的机构都因为没有参与期权市

场而最终消失了。谢尔登·纳坦恩伯格是应大商所邀请，在大连向全国140余位期货公司和大型企业相关人员进行了为期一周的高级期权培训课程时对记者做上述表示的。

“40年来，全球主要金融国家都在不断创新本国的期权市场，各类产品的期权市场不断产生和发展，其中的大部分期权产品得到市场的认可。”谢尔登·纳坦恩伯格说道。近几年来，全球期权市场已经从最初的场内喊价向电子盘交易成功转变，市场规模大幅提升，成为一个精细、有效的金融市场。世界范围内已经为投资者熟悉和利用，尤其是个体投资者和机构投资者均大规模参与。

目前全球GDP及股票市值排名前20名的国家和地区除了中国内地外，都已推出了期权产品。谢尔登·纳坦恩伯格认为，在此市场形势下，中国迫切需要尽早建立自身的期权市场。从期货期权市场的建立根基来说，中国企业在产业发展中也需要利用期权市场，只有这样，才能不被世界主流市场所抛弃。“从美国期权市场经验来看，期权市场建立初期，有很多企业和机构没有参与期权市场交易，而现在这些企业基本上不存在了。”谢尔登·纳坦恩伯格表示。

对于如何建立期权市场，谢尔登·纳坦恩伯格认为，这需要交易所、期货公司和市场投资者做好各方面的准备。

“期权市场建立的根基同样是要使有规避风险需求的企业进入市场进行交易。”他说，在交易所成功推出期权交易平台之后，首先，需要交易所对这些套保企业、机构进行专业化培训，告诉他们如何利用期权市场

规避风险、期货市场和期权市场的不同之处等。其次，交易所和期货公司需要告诉市场参与者期货市场做不到的一些方面，可使用期权市场进行完善。同时，对市场机构和参与者提供期权市场相关知识的培训服务。最后，要让市场机构和投资者认识到参与期权市场是必需的，如果不参与期权市场，将被金融市场淘汰，美国有很多大型的机构都因为没有参与期权市

场而最终消失了。谢尔登·纳坦恩伯格认为，对于交易所来说，需要一个专门的机构负责市场培训工作，要教会市场投资者如何使用期权，尤其在期权市场建立的初期。同时，期货公司需要对每一个参与期权市场的投资者进行风险评估和衡量，确保投资者认识到期权市场的风险和运行机制。

“在期权市场建立初期，交易所需要建立的是一个公开、公平、公正的市场。长远来看，交易所不能为了短期的虚假繁荣，通过降低保证金、降低交易费用等方式吸引市场机构进入。”谢尔登·纳坦恩伯格建言。

此外，和所有其他的投资者一样，期权市场是一个有效开放的市场，市场参与各方需要对期权市场有风险意识。

谢尔登·纳坦恩伯格认为，投资者进入期权市场之前，要对自身风险有一个认识，需要明确自己的交易标的物和风险程度，不能认为期权市场作为一个金融衍生品市场，是一个进入就能挣“大钱”的市场，需要树立正确的投资理念和目的。

“不论是投资者还是期权市场研究人员，首要的就是要学习。”谢尔登·纳坦恩伯格说道，期权是一个复杂的金融产品，需要市场参与者通过由浅入深、循序渐进的熟悉。再通过期权市场的实践检验来慢慢明白和理解期权市场，做到“知之为知之，不知为不知”。

谢尔登·纳坦恩伯格特别强调了中国建立期权市场的必要性。“对于还没有开展期权交易的中国国内市场而言，中国企业已经缺少了一个和全球企业竞争的交易平台，如果长期不建立自身的期权市场，中国企业将落后于全球其他国家的企业。”他说。

郑棉企稳大涨

□本报记者 王朱莹

10月17日以来，郑棉期价持续回调，昨日开盘，郑棉主力1505合约也延续弱势，最低下探至12320元/吨，创近5年新低。但在10时30分之后，伴随成交量大幅放大，该合约价格大幅拉升，最高触及12860元/吨。截至收盘，该品种上涨295元/吨或2.36%，收报12770元/吨。

从盘后公布的持仓数据上看，昨日CF505合约前二十席位中，多头大幅减持多单16752手至181011手，空头则增持空单9982手至169568手。其中，第一多头万达期货全日减持2632手至25447手多单，第一空头银河期货则增持

8328手至28296手空单。市场人士指出，从持仓数据上看，多头逢高撤离迹象明显，空头也趁反弹加空，显示多空双方仍对棉花价格后市持较为悲观的看法。

招金期货分析师郭世鹏指出，近期内外棉集中上市，现货价格与进口棉价格持续走低。受2015年进口政策限制，远期内外棉价差存在再度扩大的可能。但2014年内棉供应充足，加之下游纱线进口对内地纺织的冲击，纺织对后市悲观氛围较为浓厚。

从基本面上看，郑棉空头趋势仍具备持续的基础。郭世鹏建议关注后市纱线价格变化，若纱线企稳回升，则行业跌势或见底。

多头逢高出逃

8328手至28296手空单。市场人士指出，从持仓数据上看，多头逢高撤离迹象明显，空头也趁反弹加空，显示多空双方仍对棉花价格后市持较为悲观的看法。

招金期货分析师郭世鹏指出，近期内外棉集中上市，现货价格与进口棉价格持续走低。受2015年进口政策限制，远期内外棉价差存在再度扩大的可能。但2014年内棉供应充足，加之下游纱线进口对内地纺织的冲击，纺织对后市悲观氛围较为浓厚。

从基本面上看，郑棉空头趋势仍具备持续的基础。郭世鹏建议关注后市纱线价格变化，若纱线企稳回升，则行业跌势或见底。

不断深化沪铜服务实体功能

上期所再调手续费 铜品种减半收取

□本报记者 官平

自2014年11月26日至2015年3月31日，上海期货交易所决定将铜品种交易手续费减半收取。中国证券报记者了解到，今年以来，上期所多次下调交易手续费，目前已9个品种执行当日平今仓免收手续费，此举不仅降低投资者交易成本，还对提升市场活跃度，进一步做细做深已上市品种，拓展期货功能发挥具有重要作用。

进一步巩固沪铜价格影响力

铜是中国期货市场最活跃的品种之一，作为“明星品种”，沪铜备受投资者青睐。

数据显示，今年前十个月，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；境外注册品牌30个，注册年产量657万吨，市场影响力不断提升。

有色金属尤其是铜是中国最为成熟的期货品种之一，依托区域、行业经济的大发展，有色金属期货市场始终保持着良好的发展态势。上期所总经理刘能元表示，铜期货市场与现货行业互相促进、协调发展的共赢模式已经形成，铜产业客户和机构客户数量不断增加，套保、套利需求稳步增长，铜期货价格在国内铜现货市场价格体系的权威性得以夯实，在全球有色金属定价体系中的引导能力越来越巩固。

国元期货研发中心总

经理姜兴春表示，目前沪铜期货价格已成为全球铜交易价格的重要风向标，沪铜已成为铜价格形成的重要市场组成部分，在国内期货市场日益国际化背景下，为了吸引海外投资者入市以及增强国际市场竞争力。

实际上，今年上期所已经多次对相关品种交易手续费

进行调整。2014年8月25日起，热轧卷板期货合约的交易手续费标准从成交金额的万分之零点八下调为成交金额的万分之零点四。2014年4月1日起，铝、锌、铅、螺纹钢期货合约当日平今仓免收交易手续费。

减轻企业套保资金压力

交易所的这种降低交易成本的举措，将会吸引更多资金参与铜的交易，这有利于进一步提高市场的流动性，成交量大了，套保资金也方便进出了，为企业对冲风险提供更便利条件。”中信期货刘洋表示。

民生期货市场部副总经理屈晓宁表示，交易品种手续费减收，对于通过期货保值或参与交割的企业来说，手续费降低自然是好事，更多的是界定套保账户和数额，以及保证金比例上下工夫。近些年随着单向大边和交割月保证金制度的变化，越来越向交割倾斜，企业参与期货市场兴趣也越来越大。

金川迈科金属有限公司总经理罗盛璋表示，上期所适当降低手续费，有利于市场功能的充分发挥，进一步增强市场流动性，此外手续费降低也有利于国内产业客户套保和套利者的积极参与，对实体企业利用期货市场避险有促进作用。

业内人士认为，目前各期货交易所对部分品种均施行手续费减半或日内交易收单边的政策，让相关产业链企业参与期货套保交易直接受益。

促进期货公司经营转型

目前，中国期货市场已处于转型阶

段，然而从各期货公司的主要收入来源来看，手续费收入仍占主导地位，期货公司提供全方位综合性服务的水平仍有待增强。

数据显示，2013年期货公司营业收入总额为185.18亿元。其中，投资咨询和资产管理两项创新业务收入占期货公司营业收入之比仅为3.95%，凸显期货公司业务收入结构的单一，体现了期货公司所提供的产品及服务的不足。

前不久，首届期货创新大会的召开，为今后一段时间期货经营机构的创新指明了方向。金瑞期货分析师叶羽钢

表示，在这样的大背景下，上期所下调成熟品种铜期货交易的手续费有利于引导期货公司转型升级，多练内功，为不同类型客户提供个性化、全方位的综合性风险管理服务，优化收入结构，提升核心竞争力。

上海中期副总经理蔡洛益表示，下调交易手续费能让投资者直接受惠，降低了期货交易成本，从期货经营机构的角度看，现阶段我国实体企业参与期货市场进行风险管理的数量和比例还并不高，要吸引实体企业利用期货市场，还需要为实体企业提供更多可选择的高效风险管理工具。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2014年11月25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	971.45	990.54	971.36	989.97	12.78	983.05
易盛农基指数	1010.79	1027.72	1008.05	1027.29	9.50	1019.81

中国期货保证金监控中心商品指数 2014年11月25日

</div