

耶伦再唱“空城计” 商品泥沙俱下

□本报记者 朱朱莹

耶伦一句话,商品市场“抖三抖”。美联储主席耶伦周三作证词说,美国经济持续改善为12月份加息铺平道路;希望经济数据继续令决策者相信通胀率会随时间上升。话音甫落,美元指数盘中大幅跳涨;而大宗商品市场则哀鸿遍野,化工品、贵金属和有色金属纷纷大跌,此前在反弹途中的品种如玻璃、硅铁也被打乱步伐,加入下跌大军。

回顾美联储历次加息,表现最差的莫过于贵金属,这一逻辑至今依然有效。但历次加息工业品和原油却以上涨为主,在全球经济格局出现变化的当下,投资者如何应对本轮“加息靴子”的落地呢?

一句话刮来“黑色星期四”

美联储年内最后一次会议日程是12月15-16日,届时耶伦将举行新闻发布会。“只要就业数据支持,美联储12月份加息的概率相当大,这也是我们期待的。”富国证券的资深经济学家Mark Vitner表示。“如果美联储12月加息,那么全球美元流动性将收缩,美元实际利率将上升。从而以美元无风险利率定价的国际大宗商品价格可能需要重估,很大可能会下行。而其他国家汇率贬值,资本市场可能令新兴市场股市和汇率再度下探,美国股

市可能受益于资金流入而继续上涨。然而,由于全球非常规货币政策QE还有可能加码,并不排除资本市场出现泡沫破灭的黑天鹅事件的出现。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示。

从美元指数走势来看,目前已经触及98点前期高点,程小勇认为,目前有两大上升动力:一是美联储加息,短端利率可能上行,美元购买力上升引发美元指数走强;二是欧洲、中国和日本都存在扩大宽松的可能性,在利差缩减的情况下,美元汇率被动走强概率很高,将对大宗商品带来压制。

历次加息 黄金最受压制

“在美国12月可能将加息因素影响下,目前美国十年期国债收益率大幅上行,并有向上突破下降通道的可能性,一旦美国十年期国债收益率开启上行趋势,将会利空贵金属,因为美国国债收益率与金价往往构成较强负相关关系。”金策黄金黄金分析师王璵青说。

中粮期货研究院总监曾宁选取1987年之后美联储的四次加息周期进行分析,分别是1987-1989、1994-1995、1999-2000、2004-2006年。发现在历次加息周期当中,工业品铜、锌、原油价格全部上涨,而贵金属价格则明显受到美联储加息的抑制。在这四次加息周期当中,仅在2004-2006年大宗商品超级牛市周期中

黄金价格上涨,其他几个周期当中金银价格全部下跌或者持平。

抛开供需面的中观分析,曾宁认为,造成加息周期下工业品价格强于贵金属的根本原因在于,美联储加息周期的启动往往建立在经济增长稳健的基础上,在美联储的加息周期中,美国经济增长往往较为强劲。而由于发达经济体经济周期的一致性,美国经济强劲时其他发达经济体往往也处于经济增速较快的时期。但是,在美联储加息期间,美国的实际利率往往同时也处于上升周期,作为以实际利率为机会持有成本的黄金受到的压力最大,而白银则基本上处于黄金跟随者的地位。

与此前几次加息不同的是,在美国经济强劲复苏之际,其他发达经济体仍处于相对困难期,且大宗商品需求最大国——中国也正经历经济增速放缓的阵痛。因此,叠加行业基本面的因素,之前几次加息周期中,工业品上涨格局在本次加息周期中被打破。

“但我们认为美联储加息周期当中工业品继续强于贵金属的逻辑仍然有效,因当前中国已经进入增长的底部区间,而欧美经济已经处于复苏周期的右侧,工业品最困难的时期已经过去。”曾宁说。

12月若加息 如何应对

如果美联储12月加息,大宗商品的投

资者应当如何操作?

“在当前的宏观背景下,预计美元将继续处于升值趋势,从过去两年美元和主要商品的相关度来看,工业品当中铜和原油与美元的相关度均比较高,而锌和美元的相关度则很弱。”曾宁表示,从受美元升值影响的角度来看,选择锌作为对冲做多的品种也符合逻辑。而从贵金属来看,白银受美元升值影响最大,但从金银比角度考虑,当前金银比已经接近历史比值的上限,后期金银比上升空间有限,在贵金属熊市的末期金银比可能下降,建议选择黄金作为对冲做空的品种。

中信期货则建议,加息后配置化工品多头、油脂和黑色空头头寸。虽然当前原油基本面上存在一定压力,但从历次加息周期来看原油在随后都有较好表现,且当前价格较低,即使反弹幅度会逊于历次加息后表现,但原油在本次加息后的表现依然值得期待;而化工品中LLDPE本身基本面较好,PTA和甲醇与原油相关性高,考虑配置多头头寸。此外油脂目前整体面临较大过剩压力,虽然可能受到原油反弹提振,但在相对确定的美豆丰产和马棕出口压力下,预计其弱势难改,考虑配置豆油空头头寸;黑色方面则由于新兴市场资产在加息后短期将承受较大压力,国内需求回暖尚不确定,同样考虑配置空头头寸。

期指走势分化 有望延续偏强格局

□本报记者 叶斯琦

11月4日,期指开盘后快速拉升,但随后三大期指走势出现分化,上证50期指和沪深300期指走势较强,中证500期指则相对偏弱。分析人士认为,市场信心持续复苏,期指短线可能有所分化,板块轮动之后有望延续偏强格局。

期指走势分化

昨日,三大期指表现分化。截至收盘,沪深300期指主力合约IF1511报3638.4点,上涨2.01%;上证50期指主力合约IH1511报2424.0点,上涨2.64%;中证500期指主力合约IC1511报7066.4点,微涨0.16%。

由于期弱现强,昨日期指贴水有所扩大,截至收盘,IF1511合约贴水67.57点,IH1511合约贴水16.65点,IC1511合约贴水210.05点。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾指出,周四出现IH维持强势、但IC略显偏弱格局,原因有三:首先,从周三启动的引领板块就是以券商为主的大蓝筹,所以IH维持领涨;其次,本次上攻的驱动力来自国企企改

革诱发的估值修复,所以动能存在持续性,而IC代表的成长股估值一直偏高,所以资金短线从IC转移;第三,徐翔事件引发的概念股压力并没有完全消失,最终导致了IH和IC的差异。

“从期指贴水角度看,近两日的现货大涨使期指贴水有所缩窄,但是远月仍处于深度贴水。因而从头寸布置角度看,可以选择多远月合约。”光大期货分析师钟美燕表示。

有望震荡向上

持仓方面,昨日出现了IC、IF减仓,IH增仓的格局。其中,IC总持仓量减少1214手至17256手,IF总持仓量减少1373手至43990手,而IH总持仓量则增加339手至19114手。主力方面,IF1511合约的前20席位中,多空减仓力度相当,不过IF1512合约呈现多头增仓,彰显部份多头提前移仓的迹象,说明一些多头资金对本次反弹行情或许看得更远;IH1511合约中,多头虽然有中信期货和财富期货席位适度减仓,但海通期货等席位增仓形成抵抗,最终多方继续占优;IC1511

合约中,多空均减仓,空方减仓力度略大,观望气氛浓厚。

“单从总持仓看,在连续三周持续增仓后,市场方向选择了向上突破,周三反弹第一天空方还有抵抗,但第二天空方只能止损离场,当然连续两天拉升,一些多头也选择获利了结,所以市场持仓出现了下降,市场谨慎心态有一定提升,但由于IH是本次拉升的重点,所以多头在IH上仍然坚决。”刘宾表示。

展望后市,刘宾认为,周四呈现一定

■ 机构看市

广州期货:周四两市量能创两个半月来新高,呈现技术性牛市格局,盘中虽有跳水,但增量资金入市十分积极,对指数后市走向仍持乐观态度,预计沪指下一步征程有望达到3800点附近,市场风格是否就此轮换还需进一步观察,从沪股通资金流出额来看,市场短期有震荡回调需求。

中金公司:券商股盘中一度全部涨停,但未能重演上一轮券商行情的盛况。上证指数快速拉升,创业板指数应声跳

期弱现强,从期指减仓的动作看,一定程度上显示连续两天大幅拉升后,期指投资者有所谨慎,而且贴水再度扩大,这可能略微抑制短线继续强攻的势头,不过蓝筹连续两天大幅拉升后,周四午后很多股票出现打开涨停,不排除随后板块出现一定转换的可能。从技术看,大盘进入了7、8月形成的密集成交压力区,大盘股两天拉升消耗了一定资金力量,市场轮换有利于蓝筹蓄势,如果蓄势充分,才能对压力区形成挑战。

水,市场整体情绪降温,不但中小市值个股快速下行,券商股也纷纷打开涨停板。周四市场创出近期天量,滞涨特征明显。预计上证指数周五高位整理。

瑞达期货:三大期指基差较前日大幅度扩大,IF/IC持仓大幅度减少,表明多头逢高了结,情绪有所回落。策略上,周五行情料分化,风格转化,波动加大,多单止盈离场,关注IF/IH做多力量青黄不接所带来的布空机会。(叶斯琦 整理)

油脂油料期货市场共产业同发展

——写在油脂油料期货品种体系建立完善十年之际——

编者按:今年是大连商品交易所“国际油脂油料大会”连续举办的第十个年头,也是国内首个相对完整的产业链品种体系——油脂油料品种体系建立完善的十年,为系统、深入地反映油脂油料期货市场及我国油脂油料产业在这十年里的发展变化,从今日起本报将编发“油脂油料期货与产业发展十年”主题系列报道,以飨读者。

□本报记者 张利静

从2006年1月大商所上市豆油期货,构建起大豆及其下游豆粕、豆油这一国内期货市场首个较为完整的产业链品种避险体系,至今迎来第十个年头;而国内外油脂人每年11月份所惦记的、由大商所与大马交易所每年在中国广州召开的油脂油料行业盛会——国际油脂油料大会今年也走进第十个年头。

市场人士称,十年来,大商所油脂油料期货品种不断丰富,从最初的大豆、豆粕两个品种发展成为包括大豆、豆粕、豆油、棕榈油等在内的相对完善的产业链系列品种板块,市场规模不断壮大,市场结构日趋完善,产业国际化程度空前提升。而油脂油料产业大会,也伴随期货市场的发展壮大成为行业的盛大活动和交流沟通的高端平台。

品种体系逐步完善、揭开油脂油料期货市场发展新篇章

作为最为完善的期货品种链条之一,油脂油料品种体系是目前国内期货市场上一道靓丽的风景线。

大商所数据显示,今年1至10月,黄大豆1号、黄大豆2号、豆粕、豆油、棕榈油5个品种共计成交4.21亿手,占大商所交易总量的近5成,占全国51个期货品种成交总量的14.43%。

2006年之前,油脂油料品种中,大商所仅有大豆(黄大豆1号、黄大豆2号)、豆粕期货品种。经过2004年大豆价格短期狂跌30%多的“大豆地震”,国内油脂油料企业开始深度介入大豆、豆粕期货避险。然而,原有的大豆、豆粕品种并不能完全覆盖企业现货风险,企业期待上市豆油期货、完全管理企业上下游经营风险;同时,棕榈油作为全进口品种,企业经营风险也较大,企业同样渴望(在90年代被暂停上市交易的)这一品种能上市交易。

2006年1月,经过大商所开发推动,豆油期货在大商所上市交易,构建了大豆产业较为完整的期货避险体系和价格形成体系,使大豆压榨产业链企业有了稳定的、全封闭的避险产品链。这也是国内期货市场首个产业链产品体系。

2007年10月29日,我国第一个纯进口品种棕榈油期货在大商所鸣锣开盘,我国油脂油料期货品种体系进一步完善,并进一步发展壮大,使其成为具有国际竞争力的品种系列。

数据显示,2005年,大商所油脂油料期货成交量0.77亿手(单边,下同),成交额2.1万亿元,日均持仓31.21万手,占大商所市场比重分别为77.78%、88.61%和72.65%。

至2014年,大商所油脂油料成交量3.76亿手,成交额16.5万亿元,日均持仓272.03万手,分别约是2005年的5

倍、8倍和9倍,年均增长率分别达19.22%、25.77%和27.37%。特别是豆粕期货,作为国内大豆产业企业套期保值操作主要品种,2012年以来年累计交易量一直位居全国商品期货市场的前三位。

在品种体系创新完善的同时,交易所根据市场需求不断完善着油脂油料品种的交易机制。2008年4月,大商所首次推出豆油、棕榈油间跨品种套利交易指令,这在国内期市属于首个,为油脂油料系列品种套保套利交易者提供了便利。2014年7月以来,交易所先后推出棕榈油、豆粕、豆油等品种夜盘交易,为缓解价格隔夜跳空风险起到突出作用。

期货助推产业发展壮大

在油脂油料产业发展历程中,油脂油料产业规模扩张与期货市场发展大体同步进行。

数据显示,2006年,国内大豆压榨产能不到5000万吨,截至目前产能已经近1亿4000万吨,现在每年我国加工大豆7000万—8000万吨。2005年,国内饲料产量1亿吨左右,饲料企业1600余家,而今年我国饲料产量已经攀升至2亿吨,饲料企业变成9000家,并形成一批具有市场竞争力的龙头企业。

《2014年中国大豆压榨报告及2015年展望》报告指出,中国大豆加工产业发展历经了三个阶段。第一个阶段是油厂发展的初始阶段,市场运作属于粗犷式,无风险管理意识。在2004年CBOT大豆价格从10美元/蒲式耳跌至5美元/蒲式耳的时候至2012年,国内油厂开始进入第二个阶段,随着外资企

业进入,金融危机影响,国内大型国有企业及部分民营企业风险管理能力提升,对期货市场认识出现质变,开始主动寻求期市大豆、豆粕等品种利用之路。2012年后进入第三个阶段,此时简单的套期保值已经不能满足企业需求,内外盘价差、外汇变化、宏观经济情况以及市场价格涨跌幅度、速度都成为企业市场参与交易的策略因素,国内大豆压榨行业对期货市场的使用开始进入精细化操作阶段。

原东凌粮油股份有限公司副总经理徐建飞曾表示,2004年,“大豆地震”中我国油脂油料行业经历过一次危机,企业虽然有了风险意识,但当时缺钱又缺“腿”,期货市场上当时仅有豆粕期货这一条腿。2008年金融危机后,利用期货市场进行风险管理的外企、央企等主导了市场,套保理念开始在油脂油料企业中深植。

值得一提的是,近年来,伴随着企业对期货工具的运用逐渐娴熟,市场出现了一些基差交易等新的期现结合模式,为企业提供了更加完善的避险方案。

油脂油料产业在期现货、国内外的互动中也不断国际化。2001年,中国加入世贸,大豆品种便以无配额管理和3%的低关税农产品成为与国际市场对接的品种,国内外期货市场互动性大大增强。随着进口大豆逐渐成为国内压榨企业的主要原料供应,企业对国际期市参与程度也开始加深,并反过来深刻影响大豆产业和国内现货市场,也由此使国内企业在经营理念 and 模式上逐步实现与国际市场的对接。

认购期权维持强势

□本报记者 马爽

昨日,认购期权合约价格继续上扬,认沽期权合约价格多数下跌。平值期权方面,11月平值认购合约“50ETF购11月2450”收盘报0.0521元,上涨0.0276元或112.65%;11月平值认沽合约“50ETF沽11月2450”收盘报0.0781元,下跌0.0270元或25.69%。

波动率方面,伴随着上证50ETF快速走高,期权波动率呈现上涨迹象。截至收盘,11月平值认购合约“50ETF购11月2450”隐含波动率为22.58%;11月平值认沽合约“50ETF沽11月2450”隐含波动率为33.06%。

成交方面,期权成交量再

度放大,昨日共计成交287309张,创下上市以来新高,较上一交易日增加104334张。

对于后市,光大期货期权部张毅认为,最近两个交易日上证50ETF一改前期缩量盘整的格局,呈现出量价齐升行情,投资者信心明显得到提振,但昨日大盘午后的回吐显示上档压力也较为明显,近期操作中不宜过于激进,稳健为上。具体操作上,建议投资者尝试轻仓买入认购期权,或者构建牛市垂直认购价差组合,等待上涨行情进一步确认之后,再逐渐加仓。同时遵循交易纪律,在布局前须预先设定好止损。周三投资者已持有认购期权的多单可以适当运用垂直套利组合来锁定利润。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年11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	1014.15	1015.66	1006.21	1008.44	-2.7	1009.86
易盛农基指数	1142.15	1143.64	1133.16	1135.91	-2.92	1137.29

中国期货市场监控中心商品指数(2015年11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		60.58			60.70	-0.12	-0.20	
商品期货指数	697.94	691.39	700.98	691.19	698.66	-7.27	-1.04	
农产品期货指数	811.82	807.56	813.46	806.73	811.93	-4.37	-0.54	
油脂指数	525.35	523.47	527.17	522.13	524.64	-1.17	-0.22	
粮食指数	1227.40	1220.99	1231.20	1220.64	1228.64	-7.65	-0.62	
软商品指数	790.77	784.46	792.08	782.66	791.37	-6.92	-0.87	
工业品期货指数	612.95	605.74	616.88	605.50	613.75	-8.01	-1.30	
能化指数	550.80	540.19	553.50	539.42	550.70	-10.51	-1.91	
钢铁指数	370.19	368.27	372.12	367.74	369.96	-1.69	-0.46	
建材指数	458.22	457.15	460.64	456.15	458.29	-1.15	-0.25	

过去五个交易日东证-大商所农产品指数价格				
日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价
2015-10-30	92.25	92.36	91.67	91.91
2015-11-02	91.84	92.22	91.47	91.87
2015-11-03	91.80	91.88	90.82	91.30
2015-11-04	90.76	91.71	90.72	91.29
2015-11-05	91.49	91.77	90.85	90.89

指数各成分权重及合约					
直属成分	玉米	大豆	豆油	豆粕	棕榈油
权重	9.84%	3.08%	15.11%	59.23%	12.75%
主力合约	C1605	A1601	Y1601	M1601	P1601

注: 按收盘价来看, 指数点位过去五个交易日中最高点出现在2015年10月30日, 为91.91点;最低点出现在2015年11月5日, 为90.89点;过去五个交易日平均点数为91.45点。

从指数成分各主力合约来看, 过去五个交易日玉米涨幅为1.21%,大豆涨幅为-0.08%,豆油涨幅为1.41%,豆粕涨幅为-2.07%,棕榈油涨幅为-0.91%。农产品过去一周涨跌不一,其中豆油和玉米涨幅居前,而豆粕和棕榈油跌幅居前。

市场化和国际化将推动油脂油料期市发展步入新境界

当前,油脂油料期货市场正面临两大新的发展机遇。一是,大豆直补使大豆市场在市场化程度上进一步加深,发展市场机制作用成为新形势下的要求;二是,“一带一路”战略推进和国内期货市场国际化提上日程将进一步推动油脂油料市场的国际化水平。

据普天投资提供的数据显示,2008年之前,大豆一直是国内期货市场最活跃的品种之一。2001年,大豆期货的交易量和交易额在全国期货市场占比曾高达75%和163%。2008年临储政策的出台,虽然在短期稳定大豆种植面积和价格,但也使大部分国产大豆被束之“国库”,不仅限制了大豆价格波动幅度,也使得国产大豆价格与国际市场价格脱轨,大豆期货交易日渐萎缩。

直到2014年,大豆直补试点政策出台,中央1号文件要求,我国正式启动东北和内蒙古大豆目标价格改革试点。实行大豆目标价格政策后,取消临时收储政策,生产者按市场价格出售大豆。当市场价格低于目标价格时, 国家根据目标价格与 market 价格的差价和种植面积、产量或销售量等因素, 对试点地区生产者给予补贴;当市场价格高于目标价格时, 国家不发放补贴。直补政策出台后, 豆一合约活跃度显著放大。业内人士认为,随着现货市场的价格变化脱离之前的收储托市保护, 市场能更有序反映供应与需求的不

同周期变化,大豆期货市场的价格发现和避险中心功能将得到提升。

融入“一带一路”、推动国际化是内地期货市场当前和今后一个时期的战略方向。而国内豆粕现货对东南亚的出口贸易、棕榈油品种分布均使国内油脂油料与“一带一路”战略息息相关。

例如棕榈油品种,一个纯进口的品种,基于我国棕榈油进口大国的地位,国内棕榈油期货交易活跃,2014年成交量是马来西亚棕榈油期货的近8倍;而位于“一带一路”上的马来西亚作为棕榈油主要出口国也开展有相应的毛棕油衍生产品, 这为双方深化业务合作、使经营企业跨市场进行风险管理成为可能,而市场的活跃和参与者的国际化特征使这一品种具备开展国际化试点、服务“一带一路”沿线国家相关产业企业的条件。“一带一路”沿线国家相关投资者对棕榈油也表现出了强烈的参与意愿。

与此同时, 在市场发展进程中,工具的完善也将为油脂油料期货品种体系的完善发展带来新的契机,积极筹备的豆粕期权正成为产业企业风险管理的新期盼。



大连商品交易所

DALIAN COMMODITY EXCHANGE

“国际油脂油料大会”

十周年