

# 人民币波动并非大宗商品熊途主因

□本报记者 王超

人民币连续贬值令大宗商品走势雪上加霜:昨日,人民币兑美元即期周四延续跌势,与中间价双创新五年新低。与此同时,大宗商品市场上,除黄金以外的品种纷纷走低。纽约原油和布伦特原油双双跌至过去13年来最低点。有分析认为,人民币贬值引发市场进入低风险偏好模式,市场抛出大宗商品追求低风险资产。因此,人民币贬值利空大宗商品走势。

不过整体而言,人民币对美元双边汇率的变化与其他主要货币汇率的变化方向和幅度基本是相符的,人民币汇率对一篮子货币仍保持基本稳定。因此,决定大宗商品走势的依然是其基本面供需双方的博弈。而在中国经济增速下行、需求减弱的背景下,包括农产品在内的大宗商品难言迎来转势。

## 人民币与大宗商品双双走低

昨日,人民币兑美元中间价继续大幅调降332基点至6.5646元,创去年汇改以来最大单日跌幅,中间价公布后,在、离岸人民币兑美元早盘双双急跌,盘中跌幅一度分别逾380点和500点,截至16:30,在岸人民币兑美元报6.5939元,较上一日夜盘收盘价6.5555元大跌380余点;离岸人民币兑美元跌幅则明显缩窄至86点,报6.6871元。

与此同时,昨日国内商品期货市场再现全线下跌一幕:化工品集体走软、大连塑料跌至逾一周低位、有色金属延续疲态、黑色系统继续低迷。而在国际市场上,原油期货再创新低。截至1月7日北京时间19:00,纽约原油期货主力合约跌3.35%至每桶32.92美元;布伦特原油期货主力合约跌2.88%至每桶33.41美元。

贵金属再次凸显了避险价值。昨日国际金价涨至每盎司1100美元上方,为过去九周以来首次。投资者在全球股市震荡、担心中国经济和地缘紧张政局升级之际,将资金投入避险的黄金。

一般而言,人民币贬值抬高了进口商品的价格,在国际市场上购买同样的商品需要花更多的钱,特别是那些国内进口依存度较高的商品,其由于进口成本的增加,价格获得支撑效果更加明显。

相关人士介绍,人民币贬值将直接和间接对国内大宗商品带来支撑。直接方面,我国是大宗商品的重要进口国,大豆、多数有色金属、原油和铁矿石等大宗原材料对外依懒度很高。人民币持续贬值,国际市场上以美元计价的货物进入国内后,导致人民币计价的成本出现上涨,这些大宗商品的走势将获得支撑。间接方面的影响表现为,人民币贬值将有利于国内加工、制造等出口行业,激活国内商品的消费需求,也能对国际大宗商

品价格形成利多。

方正中期期货外汇研究员季天鹤说,人民币贬值主要从两个渠道影响大宗商品。一是贬值使大宗商品的人民币计价更高,这会降低中国对于大宗商品的需求。二是人民币贬值引发市场进入低风险偏好模式,市场抛出大宗商品追求低风险资产,上述操作也会导致大宗商品价格下降。短期来看,人民币的波动(在目前的市场状况下表现为贬值)将从第二个渠道影响大宗商品价格,而人民币贬值的趋势则将在更长的时间跨度下,从第一个角度影响大宗商品的价格。总体而言,人民币贬值对于大宗商品是利空。

“贬值利多大宗商品,特别是持续性贬值将抬高进口成本。”还有市场人士分析,但目前这种现象并不明显:首先,贬值预期并不强烈,市场对后续是否会继续贬值分歧较大。许多市场人士认为此次贬值的原因较多,但都未必是人民币真正贬值的原因。其次,目前大宗商品处于下跌探底的过程,投资者更关注需求等方面的变动。特别是最后一个因素,人民币贬值很难带动大宗商品摆脱熊途。

## 人民币难现趋势性贬值

相关人士认为,会否对大宗商品市场真正产生影响,关键在于人民币能否出现趋势性的贬值。但从现有情况分析,人民币对美元双边汇率的变化与美元对其他主要货币汇率的变化方向和幅度基本是相符的,人民币汇率对一篮子货币仍保持基本稳定。从而对大宗商品带来的利空

□本报记者 官平

2016年以来,仅数个交易日,人民币显著贬值,受中东紧张局势及朝鲜核试验等风险事件的支撑,金价快速飙升。截至本报记者发稿时,纽约商品交易所2016年2月交割的黄金期货主力合约北京时间7日报每盎司1095.4美元,受其带动,人民币计价的上海期货交易所黄金期货1606主力合约报收每克236.6元,涨幅近3%。

东吴期货研究所所长姜兴春表示,人民币大幅贬值,对以人民币计价的黄金有提振作用。对于国际黄金市场来说,由于人民币短期大幅贬值,加剧了股市波动尤其下跌风险,短期避险情绪升温加剧黄金价格上涨;未来一段时间,黄金加速上涨将是人民币大幅贬值的直接后果。

近日公布的美联储(FED)12月会议纪要中偏向鸽派的措辞,再度提振金价上行。周四中国股市的表现使得全球市场受到影响,大宗商品市场成为最大牺牲品。业内人

影响有限。而后者走势主要取决于自身基本面的影响。

据中国外汇交易中心数据显示,2015年8月11日以来,人民币兑美元汇率中间价一直是做市商参考上日银行间外汇市场收盘汇率,综合考虑外汇市场供求情况和一篮子货币走势形成的。近日受市场对美联储3月份再次加息预期的影响,美元指数经过短暂调整后再次走强,2016年1月6日升至美联储首次加息以来的高点,今年以来升值0.6%。在此背景下,做市商参考上日收盘汇率和一篮子货币走势提供的人民币兑美元汇率中间价报价倾向贬值方向,使得最终形成的中间价呈现了一定贬值态势。

然而,当前人民币汇率对一篮子货币有条件继续保持基本稳定。首先,我国经济预期总体平稳,经济保持中高速增长,经济结构优化,改革开放向纵深迈进。2015年虽然出口增速有所回落,但出口占全球市场的份额仍持续提高,前11个月货物贸易顺差高达5391亿美元。我国并无必要通过货币竞争性贬值刺激出口来稳增长。其次,从外部环境看,各方面关注的美联储首次加息在长时间的发酵后,市场反应总体平稳,对2016年美联储继续加息的预期也较为充分,这说明美联储加息的影响已在较大程度上被提前消化,下阶段美元走势受多方因素影响有一定不确定性。最后,经济基本面仍将对人民币汇率构成长期支撑。我国外商直接投资和对外投资持续增长,外汇储备充裕,金融体系保持稳健,海外投资者配置人民币资产的需求

# 避险需求急升 黄金魅力绽放

士称,人民币急跌让投资者倍感不安,仅三天的时间人民币汇率就重挫近2.5%,几乎追平2015年8月一次性贬值时的跌幅。当时人民币贬值几乎令全球股市崩溃。

受此影响,大宗商品市场出现剧烈波动,市场对亚洲尤其是中国担忧走软,打压大宗商品价格下跌。但是资金并没有再次抛弃黄金,避险需求大幅涌入,金价因此大举走高。

分析师称,撇开短期经济因素不谈,中东局势维持了近10年的平衡很可能因为沙特的激进被打破。不排除未来有连续冲突事件发生的可能性。短期之内避险需求会得到极大提振。

混沌天成期货研究员孙永刚对中国证券报记者表示,近期国际金价在美联储正式加息之后开始稳步上涨,上涨的速率随着全球金融市场的风险以及地缘政治风险的加剧而增加,其中人民币的贬值对于国内金价的推升作用是非常明显的,由于人民币的贬值,以人民币标价的黄金价

## 再触二档熔断

# 期指短线存超跌反弹需求

□本报记者 叶斯琦

1月7日,开盘仅半个小时,沪深300指数暴跌超7%,接连触发二档熔断机制,停止交易至收市。全天累计开盘时间不到半小时,累计交易时间仅约15分钟,三大期指全线大跌。分析人士指出,目前点位进入主力护盘区域,且股票减持新规颁布也构成利好,短期超跌,市场过度恐慌后可能迎来反弹。

## 可关注期指套利机会

昨日期指大跌,两次熔断,走势与本月第一个交易日几乎如出一辙,而下跌势头更加迅猛。截至昨日收盘,沪深300期指主力合约IF1601报3245.2点,下跌237点或6.81%;上证50期指主力合约IH1601报2145.8点,下跌144.6点或6.31%;中证500期指主力合约IC1601报6360点,下跌478.6点或7%。

方正中期期货研究员彭博表示,昨日期指下跌,主要有四个方面的原因:首先,人民币近期大幅贬值,新年短短4个交易日跌幅达1.54%,使得国内股市承压;其次,注册制加速推进,使得市场对于高估值的创业板等股票产生较大的恐慌情绪,引发较大抛压;第三,第一次熔断后,容易引发资金出逃,立即造成第二次熔断,从而引发踩踏;第四,对大股东减持的担忧情绪加重。

银河期货研究员周帆也表示,期指下跌的基本面原因在于解禁压力以及资本外流压力导致市场承压。值得注意的是,上市股票其估值存在“流动性溢价”,也就是说变现容易的资产能获得高溢价,熔断机制触发后,资产变现能力降低,流动性溢价大幅降低,股票估值下降,导致暴跌。此外,熔断产生的“磁吸效应”也加速了暴跌。期现价差方面,截至收盘,IF1601合约贴水49.18点,IH1601合约贴水34.79点,IC1601合约贴水102.24点。银建期货分析师张皓指出,从节后三大期指合约基差变动情况看,当前IH主力合约基差

## ■ 机构看市

广州期货:市场非理性杀跌,一方面有利于创业板高估值回归,另一方面也便利了未来养老金等中长期资金的入市,对后市基本观点即“危即是机”,逐步建仓或许是较好投资策略。对于期指交易,建议按“多IH空IC,仓位配置3:2,保留IC的风险敞口”策略配置。当前风险点有三,首先是人民币汇率贬值风险,其次是注册制等金融体系改革推进进程,第三是熔断机制致使流动性丧失带来的市场非理性下跌。

中粮期货:此次下跌的主要原因和去年股灾类似,去年大跌是去杠杆对流动性伤害,而此次是人民币连续贬值而引发的情绪性行情,市场稳定后,A股会回归理性。

也将逐步增加,人民币汇率不存在持续贬值的基础,人民币在国际储备货币中仍属强势货币。

## 大宗商品难言好转

除却投资者因避险而抛售大宗商品资产这一因素之外,基本面依然是决定商品走势的主要因素。

以原油为例,其需求方面依然疲软,尽管其它国家和地区对原油需求并不算小,但无法抵补中国和印度经济增长放缓给需求带来的负面影响。原油供大于求状况无法改变。

而相比炼焦煤等产能严重过剩的品种,农产品一度被投资者寄予了厚望。然而,最新的基金统计数据显,普跌之下,农产品也难以扛得住,对冲基金等机构去年年末开始掀起做空农产品的高潮。

“2015年是一代人时间里大宗商品崩盘最惨痛的一年。”彭博曾这样评价说。彭博农业大宗商品指数2015年重挫25%,连续第五年全年下挫,持续五年的年度下跌创造了该指数有记录以来最长连跌记录。该指数追踪的22项大宗商品之中,2015年只有棉花全年累计涨3%,并未下跌。

但对冲基金等投资者近来越发看空农产品。美国商品期货交易委员会(CFTC)最新数据称,截至1月29日的过去一周,美国交易最活跃的13种农业大宗商品空仓明显增加,结束了此前持续六个月的净多仓。当周净空仓规模为8415手,在此两周前还有19万手净多仓合约,去年5月曾达到创纪录的30.4974万手。

格必然受到推升,并且人民币的贬值也体现了国际市场对于中国去产能以及经济转型的担忧,这同样加大了市场避险情绪,因此黄金价格自然而然就出现了大幅的上涨。

近期人民币持续贬值,对中国股市和大宗商品都带来一定的负面冲击。宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,对于具备避险属性的黄金而言,可能是一个短期利好。从比价来看,人民币贬值会导致以人民币计价的黄金价格上涨,内外比价扩大。从另外一层面来看,人民币贬值意味着黄金进口成本增加,也助推金价短期上涨。另外,由于股市大幅下跌,以及欧美市场也急剧动荡,黄金短期可能受益于避险需求的驱动而获得额外的上涨动能。不过,随着人民币贬值趋势缓和,市场避险情况会降温,这时候叠加美元实际利率的缓慢上升,黄金价格可能自高位回落。因此黄金上涨是阶段性避险情绪和比价上升驱动所致。

展望后市,张皓表示,当前的极端行情对期指多头造成了很大压力,甚至部分资金已经开始面临强行平仓风险,市场信心低迷,在此情况下,出台救市政策概率较大,此短期内期指市场将有反弹可能。但是由于多头浮亏较多,反攻力量不足,所以后市期指市场需要一段时间震荡整理,才能消化当前多空局势。

“下跌得越快,以后入场的资金就越多,从国家经济发展到政府政策引导,其实全都希望资本市场成为一个好的融资平台,对后市无需过度悲观,跌得多了反倒是买人的好机会。”张皓说。

周帆也认为,后市下跌空间较为有限,市场的过度恐慌可能迎来反弹。目前点位进入国家队护盘区域,且股票减持新规颁布也构成利好,短期超跌。但在熔断机制依然存在的情况下,未来市场高波动率将成为常态。且经济下行的大环境下,市场难以形成大的上涨行情,只有波段性机会。

不过,彭博则表示,市场信心目前遭遇重挫,加上人民币贬值、注册制推出、大股东减持等诸多利空因素,市场下跌趋势可能难改。

情绪性行情特点是下跌迅速,但超跌后反抽也会偏强,现在保持偏空思路,股指做空策略也许是做好盈利回撤的防范。

瑞达期货:受人民币连续多日大幅贬值拖累,沪指大幅低开,沪深300指数再次触及两熔断档次,沪深两市提前收市。随后央行考虑更多措施避免人民币大幅波动,证监会规定大股东三个月内减持不得超1%,专家呼吁改善熔断制度等利好消息较多,整体上看,连续累计大幅下挫之后,周五可能在惯性下挫下,沪指有望小幅度探底回升,但市场对熔断新规理解以及外汇稳定性仍待观察,短期趋势不明确,投资者宜多看少动,谨慎操作。(叶斯琦 整理)

## 成本端拖累 PTA空头窗口打开

进入2016年以来,原处于企稳状态的原油价格再次回归跌势,截至1月7日,欧美原油期货日K线已呈现四连阴状态。截至北京时间1月7日17时,布伦特原油最低下探至32.55美元/桶,为2004年4月以来首次跌破33美元/桶关口。

受此影响,国内石化期货品种亦纷纷走弱,其中PTA期货主力1605合约昨日下午跌48元/吨或1.07%,收报4424元/吨。现货市场成交重心小幅下移,以套利商为主。

“美国原油进口量减少,原油库存意外下降,然而需求急剧下降,导致成品油库存骤然增长。”银河期货纺织事业部分分析师刘倩楠指出。

油价下跌后,石脑油跟随下跌,据银河期货数据,石脑油跟随下跌13.63美元报409美元CFR日本,PX下跌2美元报763美元CFR中国。

原料供应方面,刘倩楠指出,2016年PX合约谈判已接近尾声,合约公式多数沿用去年,但普遍在去年的基础上加价1美元/吨(去年主流水平是-2美元/吨,少数工厂能拿到-2--4美元/吨),市场预期因调油需求增加,2016年PX供应略紧于2015年。

此外,1月ACPPX谈判失败,逸盛石化和埃克森美孚独自将1月亚洲合同价敲定在750美元/吨CFR中国。未达成最终的ACP价格,但JX最终放弃报价退出谈判,代表了一定意义上的PX供应商对于1月行情的“坚挺”态度;以及美孚同逸盛单方面达成合同价在750美元/吨CFR亚洲,也“趋势性”地锁定了1月PTA的成本范围。

开工率方面,永安期货分

## 菜粕期货反弹高度有限

昨日,粕类商品表现不俗,豆粕期货主力1605合约全日上涨1.54%,收报2376元/吨,菜粕期货主力1605合约全日上涨1.07%至1893元/吨。分析人士认为,自去年11月下旬以来,粕类期货企稳反弹,但反弹力度不大,整体处于横盘格局之中。就菜粕而言,在水产需求不旺的背景下,继续受豆粕和DDGS替代优势的挑战,“趋势性”地锁价仍将在低位运行。

农业部数据显示,1月6日国产菜籽压榨利润为-232元,环比涨跌0%,进口菜籽压榨利润11497元/吨,环比涨跌7.47%。

供需方面,新世纪期货分

## 业内人士：大宗商品平台重在“四化”

近年来,2015年大宗商品交易行业面临严峻形势,两极分化严重。一极是投机引发的问题,比如兑付危机,引起了监管层高度重视和公众的高度关注,同时加大了对贵金属和原油等投机严重产品的清理整顿。另一极是实体企业不断加大大宗商品交易行业的投入,交易与实体经济的融合日益密切,工业品电商化势不可挡。

中国大宗商品发展研究中心(CDRC)秘书长刘心田表示,虽然国内目前已有超过700家大宗商品交易平台,但实际参与大宗商品线上交易的企业数量不足8万家,平均下来一个一个平台对应的企业寥寥可数,实际线上交易规模也不及线下交易规模的20%。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2016年1月7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	992.56	999.2	988.78	994.76	-0.06	994.68
易盛农基指数	1113.03	1116.56	1110.43	1111.93	0.14	1113.71

中国期货市场监控中心商品指数(2016年1月7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		59.18			58.95	0.23	0.39
商品期货指数	684.58	686.71	690.36	683.38	685.62	1.08	0.16
农产品期货指数	803.52	807.32	810.99	803.08	804.63	2.69	0.33
油脂指数	534.78	536.10	539.39	532.88	535.59	0.51	0.10
粮食指数	1183.88	1195.39	1200.17	1182.65	1185.58	9.82	0.83
软商品指数	785.30	785.02	789.21	780.09	786.21	-1.19	-0.15
工业品期货指数	600.38	600.21	605.13	597.48	601.82	-1.62	-0.27
能化指数	560.50	559.60	563.50	555.34	562.49	-2.89	-0.51
钢铁指数	371.09	371.62	374.95	370.11	372.08	-0.46	-0.12
建材指数	454.03	454.71	456.74	453.04	454.47	0.23	0.05

析师匡波表示,近期PTA装置开工率为70.11%,聚酯开工率为72.9%,平衡负荷为64.7%,江浙织机负荷为54%。PTA库存方面,PTA工厂为2-4天左右,聚酯工厂为3-5天左右。涤纶产销回落,平均8-9成,涤纶价格大部分有100元以内的上涨个别有很小幅的下滑。

春节期间国内聚酯检修情况方面,据卓创资讯统计,2016年1-2月国内计划检修的聚酯产能已经800万吨,略超过去年同期水平。预计2016年1月底,国内聚酯运行负荷将下降至63%附近水平。具体到主营产品来看,检修装置主要以配套生产涤纶长丝、涤纶短纤为主,合计占比达90%以上;聚酯瓶片生产装置涉及较少,仅恒逸一套25万吨、腾龙一套22万吨,主要是相关企业已于10-12月集中检修。

“短期PTA供给仍然是过剩状态,下游需求也继续转淡,但春节备货需求将逐渐呈现。如果原油不出现大的波动,那么短期PTA涨跌空间都不会太大,中长期继续关注1605-1609两合约间正套机会。”匡波分析称。

不过,刘倩楠表示,7日持仓数据显示,前20名持仓中,中信、海通加多,永安、银河、东航、光大减少;银河、通惠、招商加空,南华、海通减空;日内多单加仓大于空单加仓,整体持仓多头略占优势。截至7日,仓单数量在20534张,未变,有效预报增加至9383张。聚酯开工不断调低,PTA供求偏弱,5月期价升水现货150元/吨附近。日内若跌破20日均线,做空窗口打开,上涨趋势破坏,可轻仓追空。(王朱莹)

分析师黄婷指出,截至1月3日国内93家油厂菜籽压榨总量10.35万吨,较前一周增幅5.08%,开机率23.3%,较上一周上升1.13个百分点。两广油厂菜粕库存为1.55万吨,上周1.92万吨,未执行合同13.95万吨,上周14.1万吨,福建菜粕库存为5万吨,上周4.4万吨,未执行合同7.9万吨,上周6.9万吨。

展望后市,中信期货分析师王聪颖表示,粕类现价持稳,菜粕库存较高、供给充足,且目前处于水产养殖淡季,菜粕需求较弱;目前豆粕仍有量价优势,对菜粕构成较大压力,预计菜粕期价维持低位震荡。(王朱莹)

对此,刘心田表示,大宗商品平台产业化空间巨大,传统制造业企业的“互联网+”需求与大宗商品平台产业化需求是契合的。而两者尚未“化学反应”原因在于“四化工程”尚未展开,四化工程即数据化、平台化、金融化、国际化。刘心田表示,“四化工程”带来的结果,短期来看,企业跟上了“互联网+”的潮流;中期来看,企业结构、模式、经营发生了质变;长期来看,企业平台实现了共同进化。产业互联网的建设非一日之功,“四化工程”是其路线图。可以预期的是,如果企业与平台能够协同开展好“四化工程”,则传统制造业企业的“互联网+”不再是梦想。(官平)