

# 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,与中间价双创近五年新低。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。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创跌,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商品原材料对外依赖度很高。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

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,市场对后续会否继续贬值分歧较大。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化。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市。

## 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。但从现有情况来看,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

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,我国经济运行总体平稳,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

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。

而相比煤焦钢等产能严重过剩的品种,农产品一度被投资者寄予厚望。然而,最新的基金统计数据显示,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。

# 避险需求急升 黄金魅力绽放

□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。截至目前,人民币贬值几乎令全球股市崩跌。

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。

东吴期货研究所所长姜春表示,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跌。

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

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。

## 期权保险作用

### 再次彰显

□本报记者 马爽

由于标的50ETF价格大跌,昨日50ETF期权市场出现1月、2月合约中空缺实值认购期权、虚值认沽期权及平值认购和认沽期权情况。同时,标的的大跌也带动认沽期权合约价格全线大涨,认购期权合约价格全线大跌。

在所有合约当中,涨幅最大的合约是“50ETF沽2月2250”,该合约收报0.3071元,涨幅达245.44%;跌幅最大的合约是“50ETF沽2月2600”,该合约收盘报0.0101元,跌幅达59.11%。

成交方面,由于昨日实际交易时间仅十余分钟,因此期权成交量十分有限,全日共计成交44964张,较上一交易日大幅减少120399张。其中,认购、认沽期权分别成交23185张、21779张。PC Ratio回升至0.939,上日为0.617。

持仓方面,期权未平仓总量共计增加3592张,至471340张。成交量/持仓量比值回落至9.5%。

波动率方面,周四期权隐含波动率整体走高。50ETF大跌幅令市场恐慌情绪明显升温。其中,“50ETF购1月2200”隐含波动率上升至34.45%;1月平值认沽合约“50ETF沽1月2200”隐含波动率上升至38.87%。

对于后市,光大期货期权部刘瑾瑜表示,市场大跌后确有修复需求,但难改弱势格局,建议投资者保持谨慎,切莫盲目抄底。操作策略上,建议熊市垂直接差策略可继续使用。此外,近期一直建议持有50ETF或大量蓝筹股的投资者通过买入认沽期权方式为自己持有的现货头寸进行保险。如果已经使用该保险策略,那么投资者对昨日大盘的大跌便不需过分担心,期权的保险作用再次彰显。

□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15.4%,使得国内市场承压;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来看,当前IH主力合约基差

连续四个交易日有所放大,而IF与IC主力合约基差在1月5日和6日放大后,1月7日有所缩窄。

当前代表权重股的上证50期指合约跌幅小于其他期指合约,说明当前大盘蓝筹股还是有一定的护盘支撑,如果后市能够企稳,相信权重股将会有突出表现,因此可以关注买入上证50和卖出中证500期指合约的跨品种套利机会。

彭博认为,从套利机会上看,流动性缺乏导致套利资金并不会介入,但在跨市场套利方面,由于港股及新加坡A50仍然交易,因此存在一定的跨市场套利机会。

### 超跌反弹机会或现

持仓方面,昨日沪深300期指总持仓量减少1943手至36037手,上证50期指总持仓量减少643手至15515手,中证500期指总持仓量减少856手至17804手。主力方面,在IF1601合约中,多空前20席位分别减持1126手,1228手;在IH1601合约中,多空前20席位分别减持406手,358手;在IC1601合约中,多空前20席位分别减持351手,397手。总体来看,昨日多空变动相对均衡。

### 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,建议按照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尚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不同,去年大跌是杠杆对流动性伤害,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。

# 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/桶409美元/CFR日本,PX下跌2美元/桶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。未达成功的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

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。涤丝产销回落,平均8~9成,涤丝价格大部分有100元/吨以上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,略超于去年同期水平。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;

“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、光大减多;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)

# 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合约日上涨1.54%,收报2376元/吨,菜粕期货主力1605合约日上涨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,预计菜粕期货价仍将在低位运行。

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