■ 2016年3月21日 星期一 中国证券报
■ 责编：张利静 美编：王春燕 电话：010-63070359 E-mail:zbs@zzb.com.cn

大觉醒：期货休眠品种的“复活秘密”

□本报记者 叶斯琦

坐了多年“冷板凳”之后，近期大宗商品市场数个“休眠”品种纷纷爆发，无论是成交量还是持仓量，其肥美度都足以和期市“四胖”——沪铜、橡胶、铁矿石、螺纹等媲美。

中国证券报记者查阅中期协数据发现，今年2月，石油沥青期货成交量为10,420,722手，同比增长12642.23%；玉米期货成交量为5,399,304手，玉米淀粉期货成交量为4,401,271手，同比分别增加1074.95%、2138.26%；强麦期货成交量由去年2月的4,179手增至今年2月的48,709手，增幅也超1000%。

这些冷门品种缘何再获资金青睐？是心血来潮，还是王者归来？这场大觉醒背后，蕴含着精彩的“复活秘密”。

CFP图片

冷门品种也有春天

据中国期货业协会数据，今年1-2月，上海期货交易所累计成交量为194,524,013手，累计成交额为96,768.03亿元，同比分别增长51.9%和2.97%；大连商品交易所累计成交量为200,274,252手，累计成交额为68,184.93亿元，同比分别增长86.82%和61.77%。

值得注意的是，在这波全球范围内的大宗商品反弹浪潮中，本来交投并不活跃的冷门品种也人气爆棚，从“休眠”状态华丽觉醒。

石油沥青期货无疑是明星品种。中期协数据显示，2月份，石油沥青期货成交量为10,420,722手，去年同期成交量为81,781手，同比增长12642.23%。玉米和玉米淀粉期货也被激发出强劲活力。今年2月，玉米期货成交量为5,399,304手，玉米淀粉期货成交量为4,401,271手，同比分别增加1074.95%、2138.26%。此外，强麦期货成交量由去年2月的4,179手增至今年2月的48,709手，增幅也超过1000%。

混沌天成研究院院长叶燕武表示，这些前期交易并不活跃的品种如今成交量陆续提高，主要是其背后存在基本面的支撑。以玉米期货为例，由于收储制度的改变以及财政补贴制度的推出，自去年年底起，在资金的推动之下，玉米期货的行情开始启动，而资金进入正和基本面变化息息相关的。

至于石油沥青期货的活跃，世元金行研究员李杉认为，这一方面由于石油沥青是原油加工过程的一种产品，因此其与国际原油价格走势存在极大的相关性，短期油价的暴涨成为带动沥青交易以及跨品种套利交易活跃的直接原因；另一方面，从眼下基本面状况来看，今年投资端将出现明显变化，政府将继续加大固定投资，其中相关的包括公路沥青路面养护以及改造升级，这些都无疑会对市场需求量产生直接影响。因此，沥青价格波动大、成交活跃的情况有望持续。

“近期一些原先非常不活跃、甚至每天几乎没有成交的期货品种开始走向活跃，很大可能是货币政策宽松下流动性外溢效益。目前国内优质投资资产较少，政府开始对需求端刺激的措施导致市场利率下行，大量流动性流向楼市和大宗商品等。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，这一方面体现出全球新一轮宽松下的资金从股市向楼市、商品轮动的特点；另一方面，不可忽视的是商品的投资需求在流动性外溢效应下的升温。

“跨市场交易的人重回期市，带来了增量资金。”海通证券期货研究主管高上分析。

天风证券固收总部资深分析师张静静也指出，参与期市的资金确实在增加，主要以机构为主。“原因很简单，低增长、低通胀格局令权益和债券收益率降低，而市场流动性相对充裕的前提下，机构资金进行大类资产配置需求不断上升。”

“以前成交低迷的所谓‘鸡肋’期货品种，因为政策风向转变等原因，现在出现了比较明确的趋势行情。以前股市火热的时候大家没注意到，现在市场冷静下来，反倒激活了这类不受关注的品种。”有投资者表示。

谁是“明日之星”

这些正在觉醒的休眠品种中，哪些有望成为“明日之星”呢？

“可能是沥青和玉米。”叶燕武指出，首先，从基本面角度来看，沥青是化工品，多用于基础建设，而同期黑色品种的大幅上涨也是由于需求端和供给端产生的短期不平衡所导致，需求端上基建需求的提升是一方面原因。因此，沥青期货未来行情仍然可能较大。

其次，玉米期货主要的行情推动力是收储制度改变和财政补贴的推出，这也是政府主导的一项重要制度改变。而当前这些制度还没有正式实施，因此未来玉米的行情也不会小，后续行情演变极可能继续推升市场的关注度。

程小勇也看好沥青期货行情的持续性。从产业情况来看，由于沥青与和公路等基建的关联度较大，在基建对冲经济下滑力度加强以及楼市升温的情况下，建材或出现明星品种。

虽然有冷门品种的逆袭大戏，但不可否认的是，仍有不少期货品种的活跃度依然很低。如燃料油、线材、普通白小麦和黄大豆二号等，这类期货品种的成交量、成交额和持仓量占整个市场的比例微乎其微。

对此，业内人士认为，一个期货品种能否活跃，最根本的原因是在于其能否满足实体企业的需要。品种成交不活跃原因可能有几点：一是现货产业链发生了变化，缺乏实体企业的保值需求，如燃料油。反之，一旦现货产业链需求回升，期货市场就会活跃，如焦炭期货。二是合约设计不符合现货流通业的标准，合约大小不能满足包括中小企业的需求。三是交割方式不符合现货物流走向。四是从交易规则的角度看，无法有效吸引流动性的提供者——投机商的进入。如最小点位、手续费和保证金水平等。

在盘活冷门品种方面，首先，合约设计应该符合市场需求，如适当的保证金水平、交割月份、涨跌停板限额和市场流动性；避免形成明显有利于多空任何一方的情况，同时要有完善、切实可行的规则，确保合约设计必须符合市场需求。其次，交割体系和制度的合理性是发挥期货市场功能和套期保值功能的重要保障。

通过改进，冷门品种活跃可期。豆粕期货就是个很好的例子，该品种以前交易并不活跃，后来交易所通过调研和论证，按照各方实际需要改进厂库交割，豆粕期货开始日趋活跃，成为“明星品种”。

小品种孕育大机会

“大机会经常出现在大家不关注的小品种上。”资深期货投资人士王先生说。

鸡蛋期货就是一个很好的例子。曾经，鸡蛋期货在市场上并不起眼，但2014年1月至7月鸡蛋期货一路大涨，现货价亦达到历史高位，鸡蛋期货变身为“火箭蛋”。考虑到当时鸡蛋期货较为低廉的入场成本和较高的杠杆，且行情趋势明显，大量资金进驻其中。当时，除了鸡蛋，另一个小品种胶合板也走出一波较大行情。

展望后市，高上认为，尽管3月初商品期货上演过山车行情，但这仅仅是猴年期货行情的一场预演，随着资金加速入场，更大一场的多空对决将在期货市场上演。此轮行情产生的背景，一是受美元指数回落触发，二是中国供给侧改革激活，行情仍有望演绎。

在他看来，黑色方面，成交大幅增长显示场外资金场入市。技术上看，反弹虽然遇阻，但不能预言反弹行将结束。基本面看，现货价格坚挺、库存偏低等因素支撑。但钢矿扩产、进口扩大，加之需求尚未启动，产业资本套利等因素可能触发行情步入震荡阶段。

有色金属方面，尽管国内有色金属价格早于国际市场启动，但连续几周反弹后出现疲态，空头趁机反扑。有色短期看调整，但随场外资金的入场，在市场企稳之后，中期有色板块可望重新演绎上扬行情。

贵金属方面，伴随着国际市场反弹的推进，沪金上行动力衰减，考虑资金避险需求，国内投资渠道较少，在贵金属期货上，正在寻求出口的资金卷土重来可能性较大。

农产品方面，尽管是弱势板块，但未来国际炒作供应短缺和国内打击走私、限制进口等因素将促使白糖企稳；而棕榈油减产及局部油脂供应紧张可望引来价格上涨；此外，受制于库存较大、抛储预期，玉米和棉花延续弱势的可能性较大。

业内人士：参与套保可更好践行供给侧改革精神

□本报记者 叶斯琦

十三五开局之年，企业在践行落实好供给侧结构性改革的方针时，难免会承担着价格风险，但去库存又成为众多产能过剩行业不得不面临的头等任务。如何在化解产能过剩中不受价格风险的侵蚀，在上周五于太原举办的华北煤焦市场研讨会上，华泰期货总裁助理温俊杰表示，企业参与期货套期保值，或将成为去库存必不可少的工具。

他说，经济增速下行压力增大，产能过剩问题凸显，这是当前我国经济改革与发展最为突出的矛盾，其中，工业产业中钢铁、煤炭、水泥、玻璃等最为明显。一方面，面对严峻的经济形势，“去产能”已成为当前的一项重要任务之一，另一方面，产业链产品价格持续低迷，风险加大不断侵蚀企业成本。

近日，上市公司2015年业绩报告基本全部发布，相关产业上市公司业绩均不同程度的大幅下滑，少则几十亿，多则近乎上百亿，价格风险的扩大直接将利润侵蚀殆尽。温俊杰通过进一步分析认为，这些亏损企业多是以国企、央企为主，即便产能有所减少，但也无法挽回扭亏为盈的局面。他表示，这些国资背景的上市公司与一般的民营企业不同，民营企业在面临产能过剩时，可以选择停产，也可以选择转型，相对来说较为灵活，但国资背景的产业机构却不能，他们要承担的是行业的发展的使命。

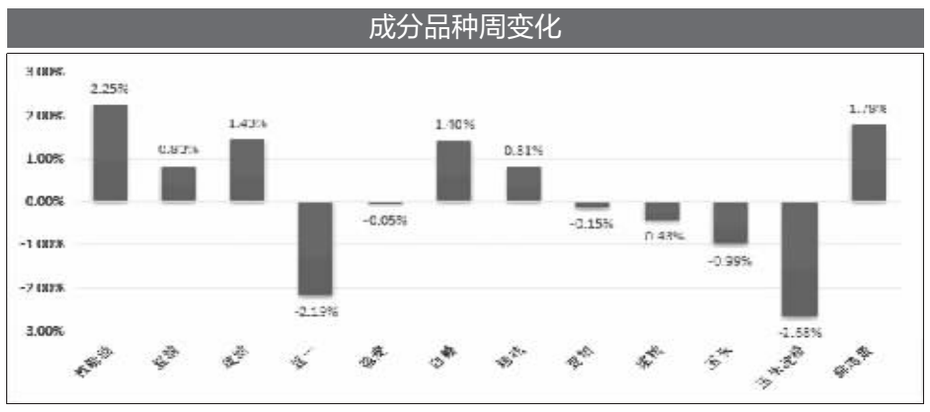
他最后表示，现货企业化解产能过剩问题，如果不能够守住价格风险，参与期货套期保值或是最好的选择，运用好期货这个价格风险规避的工具，可以更好地降低损失，维持稳定的经营利润，还具有天然的优势，同时，也已经成为了企业转型发展运用的“现货+期货+期权”的最佳策略。

温俊杰强调，黑色产业链上的钢铁企业、煤炭企业参与期货市场是转型发展中的一部分，一是能够明显提升企业的生存能力、竞争力，二是适应于经济新常态的环境。钢铁企业和煤炭企业要正视、了解、适应期货市场对黑色产业链带来的帮助。

“企业参与期货套期保值交易，需要正视几点问题。”他表示，要了解期现结合的操作模式，设计符合自身实际的套保方案；要建立高效率的决策、执行流程；要加强期货人才培训、储备，理论知识的学习；要严格执行套保交易制度，防止始乱终弃。

豆类中期反弹值得期待

成分品种周变化



上周监控中心CAFI指数上涨1.33%至817.62点。油脂指数上涨1.81%至570.64点。粮食指数微涨0.45%至1170.26点。软商品指数上涨1.74%至773.90点。饲料指数微涨0.83%至1325.22点。油脂油料指数上涨1.17%至840.11点。谷物指数上涨1.21%至958.18。

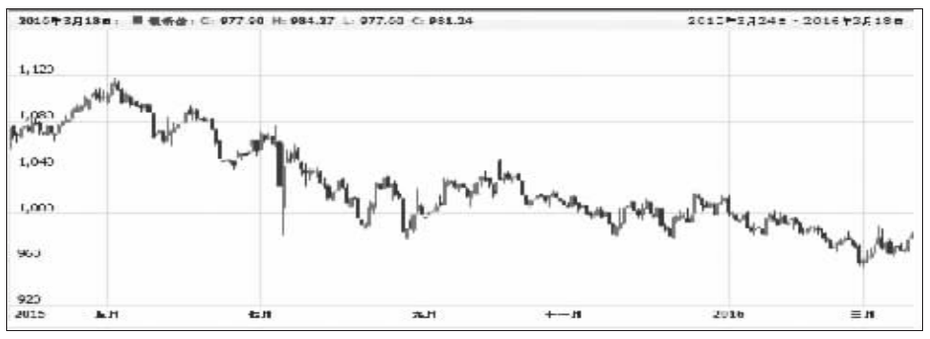
上周CAFI指数成分品种涨跌不一，波动率较低。豆一下跌-2.19%。三大油脂中棕榈油上涨2.25%；豆油微涨0.83%；菜油上涨1.43%。谷物中玉米微跌-0.99%；强麦微跌-0.05%。软商品中棉花微涨0.81%；白糖上涨1.40%；淀粉下跌-2.68%；鲜鸡蛋上涨1.78%。粕类豆粕微跌-0.15%；菜粕微跌-0.43%。

上周内外盘豆类先抑后扬，呈震荡反弹走势中。其中，油脂表现抢眼，领涨板块，美豆暂突破900美分一线，能否继续上行仍需观察，但就当前供需基本面的题材来看，价格上行仍缺乏实质性因素配合。本周的反弹主要得益于美元的下跌及大宗商品的反弹，市场关注度仍在月末播种面积报告上，如能得到月末报告的利好配合，有望向上拓展反弹空间。当前压制价格仍是全球供应充足，南美大豆丰产上市，但当前价格仍完全体现了供需面的利空，未来市场将逐渐进入北半球关注模式中，没有新的利空即是利多，播种面积、天气等题材逐渐进入市场关注视野，往往带给市场的利多居多。中期来看，豆类震荡偏反弹值得期待。

随着各地气温大幅回升，豆制品加工厂对原料质量要求更为苛刻，淮北大豆蛋白含量较高受加工企业青睐，短期在市场追捧的环境下，东北大豆仍难受重用，而且当前两者价差并不悬殊，这导致东北大豆明显处于劣势地位，中短期豆一市场不乐观。豆粕方面，国内豆粕现货价格大多稳定为主，个别地区和油厂报价小幅下跌，沿海油厂报价2420-2480元/吨，现货、基差成交小幅放量，大多少量补库。但由于能繁母猪数量少，生猪存栏量的恢复需要相当长时间，对豆粕需求的提振仍需时日。且受油脂走强影响，粕价短期仍弱势运行为主。（银河期货研发中心）

需求疲软限制指数反弹空间

郑州商品交易所 易盛农期指数周评



易盛农期指数上周在权重品种的带动下继续回升，截至3月18日，易盛农期指数收于981.24点。

权重品种方面，在宏观背景转暖的背景下，菜粕本周探底回升，期货市场成交热情高涨。菜粕现货价格稳中略有小幅震荡，华南区域市场成交依然清淡，终端需求始终疲软，华南区域油厂开工率尚可，福建地区菜粕库存压力相对较大。

菜油上周大幅上涨，得益于全球油脂市场的回暖。但是在国内三大油脂中，菜油表现仍相对较弱，临储菜油持续抛售，3月16日举办的临储菜油交易会投拍菜籽油147261吨，实际成交76900吨，成交率52.22%，截至上周末，临储菜油已经成交了78万吨，最近几周成交的菜油出现了一定的提货压力，此外优质菜油经过连续数周的拍卖货源减少，这导致近期成交率有所下滑。临储菜油经过精炼后性价比较高，可替代一级豆油，已经有大型油脂企业在这么做，但短期来看，替代量仍相对有限。

上周郑棉维持低位震荡，最低10060元/吨，最高至10245元/吨。现货市场维持稳定，皮棉报价略降，山东皮棉售价报11800元/吨，成交低迷；纱线32s报价上周下降80元/吨，报价18965元/吨，库存较多，销售较差；而化纤、粘胶在春节后一直保持上升态势，上周价格有所回落。抛储临近，期价有所反弹，但高库存依旧压制期价，中期趋势不变。

上周白糖期价有所抬升，1609合约上涨61点报收5538元/吨，外盘连续四周上涨。节后销区采购较少，进入3月份销量有所增加，广西柳州中间商白糖报价5420元/吨，成交不错，站台报价5500元/吨左右，成交稀少，2015/2016榨季国内食堂处于去库存周期中，糖价重心有所上移。

综上所述，得益于权重品种的反弹，易盛农期指数短期内或将震荡反弹，不过疲软的需求将在一定程度上限制反弹空间。（新湖期货 刘英杰 高国迎）