美联储“阴云”消散 大宗商品拨云见日

□本报记者 官平 实习记者 郑俊

耶伦“爽约”使得9月美联储加息预期再度落空，逐渐驱散的“乌云”令大宗商品晴空万里。尽管上周五以黄金、原油为代表的大宗商品涨势受挫，但业内人士表示，美联储“按兵不动”在市场预期之中，中短期会给大宗商品带来利好。预计会在11月美联储议息会议之前，大宗商品的价格会维持相对温和的水平。

美联储加息“偏爱”年末

上周四（9月22日）美联储公布9月FOMC声明，维持联邦基金利率0.25%—0.5%不变。美联储主席耶伦在新闻发布会上表示，经济增长看似已经加快，美联储认为升息理由已经增强，如果没有新的风险出现，预计今年将加息一次。

自去年12月美联储加息以来，美联储预计加息的言论就一直“弥漫”在金融市场的上空。然而受英国公投脱欧、美国国内各项经济数据、全球经济形势等因素的影响，美联储一直“按兵不动”。从年初的“加息四次在预计范围之内”到3月份美联储担忧全球经济环境而加息次数下调至两次，再到9月加息落空后维持年内加息一次的言论，加息预期的反反复复令市场讽刺美联储只会“用嘴加息”，大宗商品市场也随之“颠簸”震荡。

从美联储公布的2016年美联储议息会议的时间安排上来看，9月、11月和12月为年内议息会议的后三个时间点。由于9月与12月处于下半年重要的时间节点上，且11月FOMC会议临近美国大选，不确定性因素增加，因此9月和12月的FOMC议息会议被认为是加息概率较大的两个时间点。

8月非农数据不及预期给予市场持美联储在12月FOMC议息会议上加息的观点较强支撑。业内人士认为，如若在9月加息，将会留给美联储应对后市不确定性较小的空间，且美国国内很多重要的经济数据尚未出炉，无法给加息提供前瞻指引，而与美联储谨慎的态度相背离，因此普遍看好美联储在12月FOMC议息会议上宣布加息。

纵观今年，美联储加息呈现反反复复，9月加息虽再度落空，但美联储的加息之路还在继续。

“本次议息会议按兵不动，基本符合市场预期。”东吴期货国际宏观与贵金属研究员万涛表示，透过耶伦讲话可以看出美联储年内维持一次加息的可能性仍然存在，但前提是就业形势持续改善，且无重大风险。根据芝商所跟踪的市场利率期货指标来看，12月升息的概率已经上升至60%附近。

华泰期货研究员徐闻宇认为，目前美联储加息进程延续缓慢节奏，9月加息“落空”预示着12月加息的概率增强。随着时间的推移，未来资产价格的波动将围绕经济数据的波动逐渐进入这一预期。倘若美联储12月加息再次“落空”，恐会成为煽动市场情绪的“黑天鹅”。

加息、商品稳坐“跷板”两端

美元作为大宗商品的标价货币，与大宗商品的“命运”息息相关，与原油、黄金的关系尤为密切。因此，具有美国中央银行职能的美联储的“一言一行”一直牵动着市场投资者的神经，而决定是否调整联邦基金利率的美联储FOMC议息会议更是市场极为关注的焦点。业内人士表示，加息和商品就像坐在“跷跷板”的两端，一头的下沉相应的会翘起另一头。

8月下旬，美联储“鹰”派言论甚嚣尘上，大宗商品市场上空“阴云密布”，美联储9月加息的预期接近30%，美元走强导致国际油价金价承压下行，不确定性因素增多也令大宗商品为之震荡。

“糟糕”的8月非农数据令美联储9月加息化为“泡影”，美联储9月“按兵不动”虽在市场预期之中，但大宗商品市场还是按照“常理”为之一振。国际油价当日大涨1%，芝商所（CME Group）旗下纽约商品交易所旗下COMEX黄金当日大涨1.59%，COMEX白银更是大涨3.16%。

美联储加息对大宗商品究竟是如何产生影响的，格林大华研究所所长李永民表示，美联储加息与否对大宗商品的影响是多重的。一方面，美元指数与大宗商品的价格走势呈反方向变化，美联储推迟加息可能在一定程度上抑制美元指数的上涨高度，这对大宗商品的价格会起到一定的支撑作用；另一方面，美联储加息与否需要考虑美国失业率、核心通胀率、美国GDP增速以及国际上其他主要国家的货币政策及实体经济的运行状态，从目前阶段来看，美联储9月加息再度落空，表面美国实体经济的运行状况仍未稳定，这又在一定程度上对大宗商品的价格起到抑制作用，美联储加息对大宗商品价格的影响取决于两方面力量的较量。“一般来说，加息初期，美元升值对市场的利空影响较大，但如果加息周期延长，加息题材对市场的利空影响将会逐渐减弱。”他说。

华泰期货研究员吴向锋认为，美联储维持联邦基金利率0.25%—0.5%不变，可能会给大宗商品带来短期影响。就铜来说，目前铜价处在即将见底的过程，对各种消息较为敏感，整体表现为波动性较强。然而在美联储加息之前，铜价已经有所反应，上行空间受到限制，近期表现可能处在上涨的末端，如果供需层面没有回暖，后市铜价很难进一步改善。

此外，长江期货研究员姜玉龙亦表示，回归供需面是加息之后“黑色系”的最终归宿。美联储加息落空会导致美元走弱，同时也减轻了人民币的贬值及资金外流的压力，原油、贵金属等大宗商品价格受到支撑。“从近期来看，‘黑色系’如焦煤、焦炭走势较强，而螺纹钢基本上处于跟涨的状态，加息落空会成为黑色商品进一步上涨的动力，但资金炒作之后，终究还是要向供需基本面回归的。”他说。

“9月美联储议息会议维持低利率政策不变，基本符合市场预期，暂缓了市场对货币收紧的担忧；美元‘弱’调整再现，一定程度缓解了日益紧张的海外美元融资成本，欧日9月会议均未透露进一步降息或加码QE的决定等都对大宗商品形成利好。中短期内，大宗商品将依据基本面的差异化，配合宽松财政政策或结构化改革进行调整，因此预计至少在11月美联储议息会议之前，大宗商品的价格仍会维持相对温和的水平，大幅下挫的几率在减小。”具体到黄金方面，万涛表示，英国脱欧令黄金避险属性上升，地缘政治的不稳定也一度把金价推至每盎司1300美元的上方。9月议息会议按兵不动，并未对金银价格带来突破前期高点的动能，因此，金银价格后续要想获得新的上涨空间，还需新的驱动性因素出现。

刘心田：大宗商品狂热背后是“涡轮效应”

□本报记者 王超

随着原油2014年3月触及104美元高点之后进入“自由落体”，大宗商品的“黄金”十年彻底结束，当年油价跌幅几乎是50%，同样，铁矿石年内跌幅也达到50%左右。中国经济和大宗商品高速增长的黄金十年结束。

进入“十三五”的开局之年后，随着供给侧改革等各项举措的深入推进，大宗商品市场似乎又焕发出新的生机，期货市场的火爆以及现货市场的走强使得大宗商品市场近乎疯狂，从煤炭、钢铁到塑料、玻璃，从锌、铝到白糖、棉花，国内主要大宗商品一改持续一年多的单边下跌态势，譬如皮棉、PVC、天胶等多数品种的价格几乎回到2014年下半年的价格水平。尤其是以黑色系为代表的商品进入更是一路狂飙，动力煤短短三个月时间里现货涨幅高达38%，焦炭涨幅高达50%，而焦煤期货从6月份至今已经有5个交易日收盘涨幅超过3%，铁矿石期货更是出现单日涨幅高达6.81%的情况，封涨停对今年的市场来说已经司空见惯，不到一年时间，大宗商品从表现最差的资产变成为表现最佳的资产。

生意社总编、中国大宗商品发展研究中心核心专家刘心田解释这种疯狂上涨的背后除了有去产能等带来的实质性利好外，很重要的一个因素就是市场的“涡轮效应”。

“涡轮效应”是刘心田在9月21日参加大连商品交易所、华泰期货联合举办的“2016铁矿石期现货专场论坛”时提出来的。“涡轮效应”可以说是在大宗商品领域第一次被提出来。“涡轮效应”即“T（Turbo）效应”，涡轮是在汽车或飞机的引擎中的风扇。如果要提高汽车发动机的功率，就可以使用涡轮增压来加强汽车的动力。引申到大宗商品市场来说，“T效应”就等于是给市场外加了一个压力来加强市场的上涨动能，从而市场的上涨程度就大大超出了本来的预期。

“T效应”在商品市场熊市过后显得尤为突出，尤其是诸如焦炭、铁矿石、螺纹钢等创出10年甚至15年新低的商品，“T效应”作用就更加明显。随着供应侧改革的深入，产能的“T效应”开始弱化，但市场心理的“T效应”却丝毫没有降压，包括今年狂热的房地产市场都可以用“T效应”来解释。

刘心田指出，大宗商品市场经历了暴跌后，从投资者对中国经济、财富、市场新的解读和认知上来说，这种心理的“T效应”不可能很快去掉，据CDRC最新一项研究市场可持续指数（MSI）调研结果显示，大宗商品市场最快或在20天后改变当前运行态势，即市场或会在10月中旬会有所回调。

刘心田指出，虽然大宗商品市场经历了近四年的萧条期，但其黄金十年已然构建起“涡轮”，萧条期涡轮是相对沉寂的，然而2016年市场一出现转机，涡轮效应就立刻发力。无论生产经营者，还是投机者甚至消费者，中国经济、财富、市场新的认知和解读来说，这种心理的“T效应”不可能很快去掉，甚至会持续相当长的时间。

“增产”解读意外利多 “煤炭三雄”延续强势

□本报记者 张利静

周一商品市场一开盘，黑色系在人们预期中起飞，焦煤、焦炭受周末消息影响，涨幅居前。

分析人士认为，上周五发改委等部门会议传出的去产能决心，打消了投资者对限产政策放松的担忧，煤炭期货因此“有恃无恐”。截至周一收盘，主力合约中，焦煤涨4.16%，焦炭涨3.33%，动力煤涨幅也超过1%。

“去产能”搅动煤市风云

近期，煤炭市场围绕“去产能”赚足了噱头。

先是中秋节后，国务院启动第三次全国大督查：从9月18日起，20个督查组分赴各地各部门，对四方面工作23项重点内容进行督查。这次督查更多围绕去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板，把稳增长和调结构、供给侧改革结合起来。

“受此影响，市场信心转好，供给侧改革利好延续，从而上周初动煤期货大幅上扬。”兴证期货煤炭分析师林惠回顾称。

上周，焦煤、焦炭现货市场也出现大幅上涨，唐山二级到厂价涨至1420元/吨-1460元/吨，京唐港澳大利亚主焦煤现货涨至1300元/吨，因汽运限载，蒙古主焦煤从口岸运到唐山的价格也已经达到1050元/吨。

然而，煤炭价格猛烈反弹让钢企“忍受不了”了：刚刚过上“好日子”的钢企盈利被上游大幅“吃掉”。钢企反击之下，据钢铁业内人士透露，相关协会部门向管理层递交了请求增加煤炭供应的文件。其理由是，库存面临断供，且冬储降至，需求增多，增加煤炭供应以确保正常生产。

随后，在9月23日发改委召开煤炭专项会议的消息影响下，煤炭期价快速回落。

“但最终会议无新政策出台，煤炭期货重新企稳运行。”兴证期货动力煤分析师称。

“一级响应”解读利空煤价不跌反涨

事实上，9月23日，国家发改委发布消息称，启动煤炭一级响应，日增加产能50万吨，即在日均煤炭产量在原先增加30万吨的基础上再度增加20万吨。所谓的“响应”，是指国家发改委制定的一份预案，旨在抑制煤价过快上涨，响应分一、二、三级，当环渤海动力煤价格涨幅达到相应价格后，分别增加煤炭产能50万吨、30万吨和20万吨。

对此，林惠认为，一级响应启动后，预计后期煤炭供应量或有所增加；但各地区、各部门为了11月底前全面完成全年煤炭去产能任务，届时仍将坚定不移去产能，对煤炭市场的利好支撑仍将延续。

根据安排，今年煤炭行业去产能的总任务是2.5亿吨，截至8月底，已完成60%的进度。也就是说，接下来还有1亿吨，也就是40%的去产能任务。因此市场对“启动一级响应”政策的解读偏于利空。“这是产业链博弈，发改委仲裁的结果。”有市场人士一针见血地指出。这也完美地解释了周一煤炭市场面对“增产恐吓”不跌反涨的现象。

结合基本面来看，林惠认为，目前煤炭市场资源供应仍然偏紧，加之考虑到后期冬储用煤需求的支撑，在当前政策走向不明朗的情况下，短期市场利好支撑大于利空影响，煤炭价格仍有上涨的可能；但政策对于煤炭市场的边际影响加大，建议观望为主。

沥青底部行情难转变

□徽商期货 叶晗

2016年以来沥青期货交投活跃，持仓量和成交量都快速放大。综合各种因素分析，当前沥青以在低位区间震荡格局为主。在具体操作上，投资者可以考虑在1800点-2300点区间内高抛低吸。

首先，国际原油压力过大，底部震荡格局难改。原油在这个夏天也经历了较为明显的震荡行情，价格波动区间维持在40-50美元，但波动明显加剧。尽管各种消息的刺激会影响到油价短时的大起大落，但似乎在40美元的价位一时难以改变。而这样的价格区间也就是因为原油上方始终存在着一座供应过剩的大山压制。对于沥青而言，原油在此价位的作用也仅限于支撑沥青不出现更低的价格。

其次，供应端产能过剩，高位库存待消耗。从供应端看，沥青产能产量都增长都尤为突出。特别是今年沥青产能再上一个台阶，产能释放压力加重。据估算，2016年国内沥青产能将达到2980万吨，环比增长1037%。从产量方面看，2015年国内沥青产量达到2221.5万吨，月均产量超过185万吨，而今年前6个月国内沥青产量就达到了1353.18万吨，月均产量则达到225万吨，增长明显。

最后，炼厂利润支撑迎需求季。国内沥青炼厂目前也经历着行业困境，截止到9月第一周，国内沥青厂理论利润为-105元/吨。炼厂利润负值已经持续了一段时间，因此就目前的价格而言已经处于低位，炼厂生产需要维持也将支撑价格。从开工率看，国内沥青开工率有所下滑因为三季度是传统淡季，炼厂的开工也会随着天气的转冷逐渐下滑，这会收紧市场的供应也有助于消化当前的高库存。冬季之前仍是沥青需求的旺季，国家政策对“十三五”期间的西部道路建设也是非常重视，项目上马基本也集中在这一时期，因此加下来的金秋之际，上游炼厂利润支撑，道路建设项目不断上马可能会逐步改善沥青炼厂的利润压力。

拓展期货扶贫模式

郑商所将支持8省区开展“保险+期货”试点

□本报记者 王超

为贯彻落实中央一号文件关于“稳步扩大‘保险+期货’试点”的政策精神，积极响应证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的号召，日前，郑州商品交易所公开发布“保险+期货”试点项目征集通知，经过评审，最终来自10家会员单位、覆盖8个省(区)的10个试点项目通过了评审，将开展郑商所“保险+期货”业务。

“保险+期货”试点，全称为“价格保险+场外期权+场内期货”试点。该模式的主要参与主体包括保险公司、普通农户或新型农业经营主体、期货公司、政府部门等。郑商所“保险+期货”主要操作流程是以郑商所发布的有关品种期货价格数据为基础，保险公司及期货公司对价格保险及场外期权产品进行设计研发。农户或合作社向保险公司购买价格保险，保险公司利用保费向期货公司购买看跌期权，期货公司在期货市场对冲。价格下跌时，保险公司向农户或合作社赔付，期货公司向保险公司赔付。

为做好相关工作，郑商所于今年8月份向社会公开发布“保险+期货”试点项目征集通知，并组织通过材料审核的会员单位及有关专家召开立项评审会议。经过立项评审，华信万达的新疆棉花项目、新湖期货的广西白糖项目、永安期货的湖南棉花项目、南华期货的新疆棉花项目等来自10家会员，覆盖8个省(区)的10个试点项目获得郑商所资金支持。

据了解，本次评审郑商所秉承“公平、公开、公正”原则，邀请内外部专家组成专业评审委员会进行集体审核筛选。立项评审环节主要包括：申请单位方案展示及专家点评提问；专家匿名打分；公开统计得分及排名，宣布宣布入选单位。评审角度包括项目是否取得政府资金或政策支持，申请单位团队建设及研发能力，试点方案内容的真实性、可操作性及可复制性和项目的预期效果及社会经济效益等方面。

值得注意的是，为积极响应中央及主管单位号召，根据《关于实施〈中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见〉的分工方案》，“支持符合条件的贫困地区优先开展‘保险+期货’试点，提高涉农企业、农民专业合作社等新型农业经营主体化解市场风险的能力，对期货经营机构开展‘保险+期货’试点项目适当减免手续费”的精神，郑商所针对贫困地区适当增加了试点数量。增加的试点项目中，涉及国家扶贫开发工作重点县5个。这5个县分布在云南、新疆和湖北。此外，本次评审结果也充分反映了郑商所“保险+期货”试点“与地方政府合作开展”的特点。在立项审批环节，获得地方政府支持是重要加分因素之一。通过立项评审的项目中，新湖、永安、华泰、鲁证、南华等项目取得湖南、广东、广西、山东、新疆、上海等地方政府的配套支持。

据郑商所有关负责人介绍，本次评审会员单位申请积极性高、准备充分，项目方案也比较完善，具备良好的预期经济社会效益。长期以来，会员单位储备了大量期权研发及市场推广人才。在场内期权尚未上市背景下，“保险+期货”试点等场外期权项目成为期货公司锻炼队伍、展示能力的重要窗口和平台。会员单位高度重视并踊跃参与此次评审活动，立项申报数量远远超出预期，这充分反映期货市场对响应中央政策精神、服务三农及实体经济的积极性。另外，会员单位试点工作准备充分，在试点沟通、方案设计、材料撰写及现场汇报等环节均体现了专业、负责和创新的态度。

胡俞越：建议有针对性推出区域性品种

□本报记者 王超

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越教授9月24日建议，根据国际投资者特点，建议推出相应的特色性、区域性品种，以增强期货交易所的影响力，推动期货市场国际化，逐步建立国际市场的话语权。例如，我国期货交易所可以有针对性的推出“一带一路”沿线国家的特色品种。

他在出席“2016北京大学金融衍生品与期货研修班（16期）开学典礼”时表示，推动期货市场国际化是逐步建立市场话语权的重要战略手段。当前，随着我国期货市场的逐步成熟，部分期货品种国际影响力正逐步提升，例如铜、豆粕、豆油、橡胶等品种正逐步走出“影子价格”的怪圈，与境外交易市场对应品种双向引导作用正逐步增强。我国期货交易所推出的具有中国特色的交易品种如铁矿石、PTA等，其国际定价能力正逐步凸显，其中，郑商所的PTA期货已然成为东南亚地区的重要定价基准，大商所的铁矿石、上期所的铜等期货品种也越来越显现出国际影响力。而中国期货市场内向性直接制约了这些品种的国际影响力和辐射范围。只有推动期货市场国际化，将这些品种打造成为国际化品种，才有可能切实提高相关品种的全球辐射力，进而提高我国大宗商品的话语权。

就我国期货市场国际化的路径选择而言，胡俞越建议，首先要推动交易所体制改革，打造国际化综合服务平台。他说，我国期货交易所应发挥后发优势，直接学习和借鉴国外期货交易所的先进经验，少走弯路，避免犯错，使我国期货市场的试错成本降到最低。同时，后发优势也为发挥我国期货市场的制度优势提供了基础。改革期货交易所管理体制势在必行，明确期货交易所的市场主体地位，让交易所这个市场的核心部分成为真正的交易所，尽快启动交易所公司制改革，并尽快完成上市，成为竞争性、商业性的公众交易所。否则市场一旦全面开放，现行的期货交易所体制将不堪一击。

其次，稳步推进品种国际化，夯实期货市场国际化基础。我国要推进期货市场国际化，建立区域性定价中心，必然要伴随着期货品种的国际化，期货品种的国际化是整个期货市场国际化的核心。目前我国期货品种上市早晚不同、成熟程度迥异，因此国际化品种的选择和国际化的方式应适应期货品种的特性，不应遵循定律。

胡俞越建议，可以有针对性地推出一带一路沿线国家的特色品种，以增强期货交易所的影响力，提升国际化步伐。还可以积极探索与境外市场进行产品互挂，充分利用境外市场资源，降低品种国际化的操作成本。

最后，投资者国际化应循序渐进，引进来协同走出去。包括投资者借力期货公司走出去：期货公司通过收购、新设等多种方式参与国际期货市场；国内投资者借助期货公司渠道走出去，参与国际期货市场等。以及引入境外机构投资者参与国内期货交易，丰富国内投资者结构，增强期货市场承载力，加强期货市场深度。同时，打造“既懂现货又懂期货”、“既懂场内又懂场外”、“既懂商品又懂金融”、“既懂境内又懂境外”、“既懂风险管理又懂财富管理”的复合型人才队伍。

北京大学金融衍生品与期货研修班始于2002年，是我国高校首个期货班，精品课程11大类60余门，迄今结业学生逾800人。

公 告

中核恒通（北京）物资有限责任公司（统一社会信用代码：91110111MA006DDY6C.）系中国华宇经济发展有限公司全资子公司。

特此公告

中国华宇经济发展有限公司

更正说明 本报2016年9月24日A11版刊登的标题为“安卓易公司的股东,嘉兴卓智合伙企业的合伙人,两方主体发出的公告”应为“安卓易（北京）科技有限公司股权、嘉兴卓智股权投资合伙企业（有限合伙）合伙份额质押公告” 特此更正

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2016年9月26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	1157.78	1183.55	1154.03	1180.70	26.07	1172.13
易盛农基指数	1320.97	1350.05	1320.97	1348.25	27.46	1339.43

中国期货市场监控中心商品指数（2016年9月26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		71.18			71.13	0.05	0.08
商品期货指数	840.93	841.69	846.02	839.07	841.36	0.33	0.04
农产品期货指数	936.08	941.58	944.59	933.43	937.37	4.21	0.45
油脂指数	602.27	611.93	613.73	601.30	605.28	6.65	1.10
粮食指数	1168.77	1169.79	1177.00	1164.56	1169.88	-0.09	-0.01
软商品指数	924.30	944.72	946.35	921.05	922.72	22.00	2.38
工业品期货指数	752.73	751.72	757.90	748.52	752.93	-1.21	-0.16
能化指数	650.92	648.41	652.84	646.88	651.32	-2.91	-0.45
钢铁指数	568.66	571.41	578.76	566.32	568.37	3.04	0.53
建材指数	594.72	594.92	602.34	592.62	594.38	0.54	0.09