

共振加强 美元与商品“冤家”言和

□本报记者 张利静

先是在去年下半年同步上涨，又于近期同步下跌，常常背道而驰的美元指数与大宗商品指数走势近期却令人匪夷所思。

本周初，美元指数大幅下挫，周一一度跌破99点，日内最低跌至98.858点的四个多月低点。周二，截至记者发稿时，美元指数日内微升0.04%，报99.254点。而国内商品期货在经历过“黑色星期一”之后，周二文华商品指数再次收绿。

大宗商品与美元近期携手下跌的现象引起了市场人士关注，谜一样的同步还能维持多久？

同涨后同跌为哪般

近期美元走势与大宗商品价格走势趋向一致，出现了同步掉头向下的共振走势。从历史走势来看，美元指数与大宗商品的价格走势在大部分时间内呈现反向的现象，此次共振背后是什么原因？

南华期货研究所高级总监张一伟表示，其核心在于近期中国及美国宏观环境出现的变化。首先，上周末，美国总统特朗普的新医改方案没有获得通过，甚至连共党内部都有不少反对票，这使得特朗普政策在“禁穆令”之后受到又一次重大打击。这次打击的程度非同小可，很可能意味着特朗普后期很多政策的推出都会受此牵连，美国版的基建计划前途黯淡。其次，在3月份加息后，市场认为美联储6月份加息的概率在下降，美元的内在估值需要修正，而此时的欧洲却被市场解读为宽松货币政策

也走到了尽头，今年欧洲央行可能会彻底改变其现有政策，加之美股市场令投资者感到有些“高处不胜寒”，资金不断流出美国，流向欧洲、日本和一些新兴市场国家。

无巧不成书。“反观大宗商品的最大需求方——中国，上周末央行的相关表态被市场认为是中国货币政策的新变化，即中国货币宽松也将‘从指缝中溜走’。虽然周一公布的企业利润数据创出新高，但投资者已经嗅到了商品市场的‘血腥味’：房地产市场的严厉政策以及央行相关表态成为商品空头的两大利剑，杀得多头毫无招架之力。”张一伟继续解释道。

实际上，去年12月份，美元与大宗商品的共振走势就引起了市场关注。当时，美元与大宗商品出现了同步上涨的走势。据市场人士统计，在1980—2008年，美元与大宗商品同涨同跌的情况就出现过10次之多。

并不总是负相关

美元指数与大宗商品的走势通常在投资者看来是负相关的。这是由于国际大宗商品是以美元计价的，所以一般会认为美元指数和大宗商品价格有一定的反向关系。但实际上，这种分析并不十分严密。

专家认为，审视美元与大宗商品之间的关系，需要关注国际宏观经济背景的变化，大宗商品是由全球经济所主导的，美国需求只占其中一部分，大宗商品更多跟随的是全球需求情况。而美元指数则是美国经济和非美国经济相对强弱的一个指标，美元在美国经济弱的时候不一定下跌，只有和其他非美国家

对比时才有意义。

美元与大宗商品的负相关效应是什么时候开始明显起来的呢？

答案是2002年。南华期货宏观研究认为，其原因是由于中国为首的新兴市场崛起成为一个不可忽视的资金场所之后，一方面新兴市场的巨大需求推高了大宗商品价格，另一方面国际资本也大量流出美元资产并流入具有更高回报率的新兴市场，美元的下跌又对大宗商品起到了推波助澜的作用，一旦出现经济危机，资金大量流出新兴市场，美元又成为一个避风港和相对抗跌的资产，导致美元资产和大宗商品之间呈现一种表面上很强的负相关联系，其中一个很重要的变量是新兴市场的需求和回报率。

从当前来看，一方面美国主权债券收益率大幅下降，投资者正在改变收益率追求模式；另一方面，伴随着商品市场下跌，多数商品货币3月份表现也“很糟糕”，在美元普遍走软的情况下，商品货币未能吸引到投资者的关注。这似乎可以对美元与大宗商品同跌走势做出某种合理解释。去年大宗商品整体大幅上涨的行情让不少“商品国”陷入了通胀情形。

对于本轮的美元与大宗商品共振，张一伟认为，其源于国际宏观局势的变化，因此可能还会持续一段时间。解铃还需系铃人，英国脱欧进展及法国大选情况的变化、中国金融及基建的数据都将是今后多空搏杀的关键点。

美元与商品共振背景下的投资

今年年初，大宗商品宽幅震荡格局明显。多位接受中国证券报记者采

访的分析人士认为，大宗商品今年重现去年牛市行情的概率不大，但大幅下挫的可能性也较小。从投资角度来看，当前黄金是不错的投资标的，一是可以对抗通胀，二是可以对抗经济下滑风险。在过去10多年中，黄金增值幅度是同期标准普尔指数增幅的近7倍。当前全球央行政策面临转变，金属尤其是贵金属价格反弹较为合理。与购买实物黄金相比，投资矿产类股票在受益于商品价格上涨的同时，还不用支付储存等费用。

此外，市场还存在这样的预期：2017年大宗商品与美元大概率出现同上上涨走势。一方面，市场预计美联储今年将加息3次，进入加息周期将令美元保持强势；而中国供给侧结构性改革等政策可能令大宗商品需求保持强势，进而支撑价格。

从历史走势来看，美联储加息通常会打压商品价格。对此，招商证券宏观研究认为，从历史情况看，美联储加息的开启和终止总体而言是滞后于大宗商品价格涨跌的，美联储加息或许会对大宗商品有短暂的冲击，但如果全球经济仍然处于上升势头，商品价格的上涨便不会因加息而戛然而止。中国的货币政策与美联储有相似之处，即存贷款利率的调整滞后于大宗商品价格的变化。但2016年以来这一情况发生了变化，大宗商品显著上涨，但存贷款利率维持低位，原因可能有两点：第一，这与当前的经济增长形势更为匹配，即经济增长仍然处于底部，未现明显反弹，企业仍然存在高杠杆、经营压力大等问题；第二，货币政策的调节方式本身也出现了变化。

对于本轮的美元与大宗商品共振，张一伟认为，其源于国际宏观局势的变化，因此可能还会持续一段时间。解铃还需系铃人，英国脱欧进展及法国大选情况的变化、中国金融及基建的数据都将是今后多空搏杀的关键点。

美元与商品共振背景下的投资

今年年初，大宗商品宽幅震荡格局明显。多位接受中国证券报记者采

现货支撑 玻璃期货强势涨停

□本报记者 马爽

昨日，玻璃期货一改前期跟随黑色品种持续下挫的态势，出现强势涨停。业内人士表示，玻璃现货价格温和上涨及期货盘面贴水现货，舒缓了市场悲观情绪。但在供需结构改善预期有限的情况下，预计二季度玻璃市场难现大幅行情。

强势涨停成“吸金王”

周二，玻璃期货主力1705合约平开后震荡上行，午后强势涨停，期间多次开板，收盘封死涨停，收报1258元/吨，涨5.01%。日内成交量增至48.6万手，持仓量增加33076手至249474手。

“昨日玻璃期货暴涨主要是基于现

货价格温和上涨以及期货盘面贴水现货两方面因素。”华泰期货玻璃分析师许惠敏表示，期价在跌破1200元/吨的现货最低价后面临基差制约，且此价位下方存在多头配置价值。

从文化财经品种资金流向看，周二玻璃期货吸引了12亿元资金，成为日内唯一资金流入过亿元的品种。

此外，现货方面，3月28日，中国玻璃综合指数1061.47点，环比上涨0.36点；中国玻璃价格指数1066.75点，环比上涨0.35点；中国玻璃信心指数1040.33点，环比上涨0.38点。

许惠敏表示，随着下游深加工复产，沙河地区玻璃3月下旬以来出货放量，周一厂家小幅提涨10元/吨。“当前玻璃现货市场基本平稳，不存在暴涨暴跌的基础。随着下游深加工陆续复产，

沙河地区现货报价重心或小幅上移。”

难得趋势性上涨

从整体来看，春节过后玻璃市场运行偏弱。卓创资讯玻璃分析师崔玉萍表示，春节过后，玻璃市场整体运行偏弱，虽因节前中下游备货量有限，价格小幅拉涨，但需求跟进不足，2月下旬销区市场价格出现松动。3月市场运行偏弱，主销区华南、华东区域下滑较多，产区华北、华中小幅松动。刚需情况一般，3月上旬华北多数加工厂停产。市场供应面不减，企业库存有不同幅度增加，尤其大厂库存普遍较高。加之纯碱价格走低，成本压力继续减小。受供需结构欠佳及成本面下滑影响，主要区域价格出现下滑。

据统计，2017年1—2月份我国平板

玻璃累计生产12939万重量箱，同比增加5.7%，增速较2016年同期上涨7.6个百分点，环比2016年1—12月份回落0.1个百分点。有业内人士表示，当前现货市场整体处于僵持阶段，生产企业产销变化不大，部分地区库存略有减少。

许惠敏表示，考虑基差和现货走势，预计玻璃期价后市或仍有一定上升空间，但幅度更多取决于交割因素，单边基本面并不支持期价出现趋势性上涨。

崔玉萍认为，对近几月生产线冷修、点火计划统计发现，近月供应量将稳中略降。需求面上，二季度整体需求较一季度将有所好转，但当前库存水平偏高，供需结构改善预期有限。因此，预计二季度玻璃市场行情难现大幅度行情。

钢价或加速下跌

最近8个交易日，螺纹钢期货主力合约累计下跌逾11%。业内人士认为，受国内新一轮楼市调控从严、央行货币政策转向从紧以及国内钢厂复产增多、社会库存降幅趋缓等因素影响，螺纹钢期货价格恐将继续下跌。

机构统计数据显示，截至3月24日当周，全国35个主要市场螺纹钢库存量为736.6万吨，减少21.1万吨，降幅为2.78%；线材库存量为200.75万吨，减少49.5万吨，降幅为2.41%。而从全国线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板五大品种库存总量来看，全国综合库存总量为1477.8万吨，较前一周减少28.25万吨，降幅为1.88%。

分析人士指出，全国钢材市场库存连续第五周出现下降，不过库存降幅连续第二周出现收窄，目前库存水平较去年同期增加28.4%。今年钢厂利润持续处于高位，近期钢厂复产明显增多，市场供应出现上升，终端用户观望情绪加重，市场成交减弱，社

会库存继续明显下降困难。

据统计，3月以来已有逾20个城市升级了楼市调控政策，其中既有一二线城市，也有部分三四线城市。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，从政策预期看，本轮调控范围更大、力度更强、措施更严，遇涨即调。央行窗口指导房贷新政逐步下降，多地商业银行提高房贷利率，信贷政策收紧对整体房地产市场将形成明显的降温影响。严控之下，国内房地产销售及投资都将逐步呈现降温趋势，对国内钢材市场需求也将形成趋弱影响。

展望后市，邱跃成表示，目前国内钢材市场面临的基本面利空密集发酵，包括新一轮楼市密集调控、央行货币政策收紧，以及钢厂复产增多、社会库存降幅连续趋缓等。本周既处于三月末又处于一季度末，市场资金紧张局面将进一步加剧，市场悲观情绪蔓延，短期国内钢价弱势或将出现加速。(官平)

大商所将完善做市商制度

上述负责人表示，目前中国商品期权市场尚处于起步阶段，各方交易经验有所欠缺。因此，交易所所在引入做市商制度的同时对做市商期权交易手续费实施减免优惠，以鼓励和支持做市商更好的履行做市义务，提高其开展做市交易的积极性。

该负责人介绍，为保障做市商业务的顺利开展，大商所在做市规则制定、做市商遴选、仿真交易等方面开展大量工作，多次进行豆粕期权做市合作测试和仿真交易活动，对做市商规则制度、技术系统和业务流程进行了充分检验，也为有意参与做市交易的相关机构提供了系统和策略测试环境。期权上市后，交易所将视期权、做市商制度运行情况进一步完善该制度，持续促进做市商合规有效开展业务，为期权市场提供流动性，满足客户交易需求，促进豆粕期权的平稳上市和有效运行，更好促进期权市场功能发挥。

此外，在技术系统方面，做市商应具备独立于其他业务系统的做市业务系统，包括但不限于行情显示、权限管理、定价与做市策略、交易管理、风险管理、资金管理、行权管理、持仓管理、做市义务统计以及批量撤单、一键撤单等基本功能。交易所对做市商做市系统进行评估、检查和仿真测试，为业务开展提供可靠的系统支持。

避险情绪升温 黄金仍有上涨空间

上涨从而利空黄金。反之，若耶伦的态度有所保留，市场可能解读为美国经济情况或拖累美联储加息步伐，在一定程度上仍将支撑黄金涨势。

欧洲方面，英国将于本周三触发《里斯本条约》第50条款，成为第一个启动脱欧程序的欧盟成员国。负责未来与英国进行脱欧谈判的欧盟首席谈判代表巴尼尔此前罕见发声，为这场脱欧谈判开出了三大条件，称保障生活在海外的450万欧盟与英国公民的权利是最重要的考虑。但巴尼尔亦警告称，如果英国与欧盟之间不能就脱欧达成协议，则可能存在一些风险。英国脱欧谈判被视作是难度极大的谈判，市场对此的担忧将明

显支撑着黄金。同时荷兰大选威尔德斯败落，法国大选马克龙领先，德国默克尔有可能连任等一系列政治事件，均利好欧元，进一步打压了美元气势。

总体来看，盈策分析师认为，随着特朗普医改法案被撤影响发酵，特朗普遭遇执政以来最大信誉危机，若未能摆平医改被撤风波，后续的减税、1万亿美元基建等计划均会受影响，美国未来经济不确定性将持续高涨。同时，由于英国正式开启脱欧谈判，法国、德国大选选情再生变故等因素，市场急于避险，黄金作为天然的避险货币，在可供选择的商品中脱颖而出，未来升值空间可观，投资者或可逢低吸纳。

大商所与莫斯科交易所签署合作谅解备忘录

3月27日，大连商品交易所与莫斯科交易所在莫斯科签署合作谅解备忘录，共同谋求在更广泛的领域中开展合作。备忘录涵盖信息共享、高层互访、培训和人员交流、业务合作等内容。

莫斯科交易所首席执行官Alexander Afanasyev表示，很高兴能与大连商品交易所签署合作谅解备忘录。大商所是全球领先的商品期货交易所，一直以来，双方保持着良好的沟通与交流。此次备忘录的签署将为两个交易所携手探索和开展各个领域的合作奠定了坚实的基础，有助于增进双方战略互信，充分发挥两个市场的巨大潜力，实现两家交易所的互惠共赢、繁荣发展。(叶斯琦)

中国粮油商务网董事长刘贤武：

全球大豆产量有望再创历史纪录

中国粮油商务网董事长刘贤武昨日表示，2017年国际油脂油料市场供需改善，近期行情一路下跌，目前来看南半球巴西、阿根廷以及巴拉圭等主产国的大豆增产有望，而北半球美国大豆种植面积在增加，全球大豆供应开始趋于宽松，在不出现极端天气的情况下，今年大豆产量很可能再创历史纪录。

他在出席由北京金谷高科技术股份有限公司主办、中国粮油商务网承办的“第十四届国际油脂油料市场高级研讨会”时表示，东南亚棕榈油产量前景虽然不是十分明朗，马来西亚和印尼棕榈油生产在恢复，库存开始逐步重建，在全球油脂油料供需改善的同时，美元也进入了升值周期，对全球大宗商品的行情具有明显打压作用。不难预见，在今年货币和供需因素交替影响的情况下，国际油脂、油料市场行情必然会发生频繁波动，2017年对于粮食等重要农产品，将实行市场定价、价补分离，东北三省和内蒙古自治区将继续实施和完善玉米市场化改革。

这位人士认为，在国际分工合作中如何准确定位、如何实现互利共赢是需要思考的问题，推进农业供给侧改革离不开专业的信息支撑，农业供给侧结构性改革保障国家农产品安全，最终是满足需求，改变目前不合理的农业供给结构。更好地满足需求，必须充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，让市场力量引领结构调整，减少无效供给，扩大有效供给。(王超)

第十一届中国期货分析师论坛 将聚焦场外衍生品业务

4月23日，第十一届中国期货分析师会议将特设场外衍生品论坛，其主题为“提升企业服务新探索”，意在探索最大化发挥场外市场服务实体经济的能力。主题演讲包括产联网在新经济新常态下的运用、商业银行参与场外市场的前景、国外OTC市场发展及监管实践、场内期权上市对场外市场的影响。

业内人士表示，今年是场内商品期权上市的元年，对于场外市场而言，可谓是机遇与挑战并存。场外市场的发展在这几年的探索已经日渐成熟，

客户对场外套保工具的认可度也在不断提升。国内大量的现货企业在风险管理需求，这是场外市场立足的基石，也是其发展的沃土。当前场内市场的兴起为场外市场提供更多避险工具，同时提升了企业对期权工具的认可度，两者发展相辅相成，缺一不可。此外，场外市场场内化是国际市场发展的趋势，如何建立起一个科学合理的场外监管体系，使其能够更加健康地发展是一个不可逃避的话题。场外市场最大的风险在于信用风险，这恰好是银行业的传统优势。(叶斯琦)

大商所将完善做市商制度

上述负责人表示，目前中国商品期权市场尚处于起步阶段，各方交易经验有所欠缺。因此，交易所所在引入做市商制度的同时对做市商期权交易手续费实施减免优惠，以鼓励和支持做市商更好的履行做市义务，提高其开展做市交易的积极性。

该负责人介绍，为保障做市商业务的顺利开展，大商所在做市规则制定、做市商遴选、仿真交易等方面开展大量工作，多次进行豆粕期权做市合作测试和仿真交易活动，对做市商规则制度、技术系统和业务流程进行了充分检验，也为有意参与做市交易的相关机构提供了系统和策略测试环境。期权上市后，交易所将视期权、做市商制度运行情况进一步完善该制度，持续促进做市商合规有效开展业务，为期权市场提供流动性，满足客户交易需求，促进豆粕期权的平稳上市和有效运行，更好促进期权市场功能发挥。

此外，在技术系统方面，做市商应具备独立于其他业务系统的做市业务系统，包括但不限于行情显示、权限管理、定价与做市策略、交易管理、风险管理、资金管理、行权管理、持仓管理、做市义务统计以及批量撤单、一键撤单等基本功能。交易所对做市商做市系统进行评估、检查和仿真测试，为业务开展提供可靠的系统支持。

避险情绪升温 黄金仍有上涨空间

上涨从而利空黄金。反之，若耶伦的态度有所保留，市场可能解读为美国经济情况或拖累美联储加息步伐，在一定程度上仍将支撑黄金涨势。

欧洲方面，英国将于本周三触发《里斯本条约》第50条款，成为第一个启动脱欧程序的欧盟成员国。负责未来与英国进行脱欧谈判的欧盟首席谈判代表巴尼尔此前罕见发声，为这场脱欧谈判开出了三大条件，称保障生活在海外的450万欧盟与英国公民的权利是最重要的考虑。但巴尼尔亦警告称，如果英国与欧盟之间不能就脱欧达成协议，则可能存在一些风险。英国脱欧谈判被视作是难度极大的谈判，市场对此的担忧将明

显支撑着黄金。同时荷兰大选威尔德斯败落，法国大选马克龙领先，德国默克尔有可能连任等一系列政治事件，均利好欧元，进一步打压了美元气势。

总体来看，盈策分析师认为，随着特朗普医改法案被撤影响发酵，特朗普遭遇执政以来最大信誉危机，若未能摆平医改被撤风波，后续的减税、1万亿美元基建等计划均会受影响，美国未来经济不确定性将持续高涨。同时，由于英国正式开启脱欧谈判，法国、德国大选选情再生变故等因素，市场急于避险，黄金作为天然的避险货币，在可供选择的商品中脱颖而出，未来升值空间可观，投资者或可逢低吸纳。

东证-大商所商品指数(2017年3月28日)

</
