

# 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。

本月初，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，甚至连共和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。而实际上，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，其原因是以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价格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

沙河地区现货报价重心或小幅上移。”

难现趋势性上涨

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

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步上涨走势。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。

而从历史走势来看，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。

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，考虑基建和现货走势，预计玻璃期价后市或仍有一定上冲空间，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，对近几个月生产线冷修、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。

大商所将进一步完善做市商制度

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收优惠，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商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。

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回发酵，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就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、培训训人员交流、业务合作等内容。

在签约仪式上，大连商品交易所党委书记、理事长李正强表示，大商所一贯重视与境外同行的交流与联系。随着中国政府“一带一路”战略的推进，中俄两国在金融领域的合作迎来了新的机遇。借此发展契机，通过本次备忘录的签署，双方将进一步探索更多的业务合作机会，开拓长期合作的新渠道。此次合作有利于大商

所推进交易所国际化战略，巩固和拓展与新兴衍生品市场的联系，并配合国家“一带一路”战略的实施。

莫斯科交易所首席执行官Alexander Afanasiev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 and 开展各个领域合作奠定坚实的基础，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在望，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

和补贴机制，同时调整大豆目标价格政策，实行市场化的收购和补贴机制。

与会的国家发改委相关人士表示，我国油脂油料行业特别是豆油和棕榈油是受国际市场影响大的行业，2016年我国累积进口大豆8391万吨，比2015年增加了222万吨，增幅为2.7%，连续第五年创建了大豆进口量的历史最高纪录。2016年我国大豆产量据测算为1200多万吨，现在主要是以食用为主；2016年棕榈油进口数量比上年减少，但去年进口量是448万吨。

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，

客户对外套保工具的认可度也在不断提升。国内大量的现货企业存在风险管理需求，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回避的话题。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）

## 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4.95万吨，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。央行窗口指导房贷增速逐月下降，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会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，当前国内钢市所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，短期国内钢价跌势或将出现加速。（官平）

东证－大商所商品指数（2017年3月28日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	107.31	107.33	107.32	107.61	-0.25%
跨所能化指数	84.86	84.90	85.02	84.58	0.38%
东证大宗商品指数	102.74	102.83	102.74	103.13	-0.30%
东证煤炭指数(优所)	94.48	93.19	94.47	95.61	-2.54%
东证能化指数(优所)	97.79	97.03	97.41	97.02	0.00%
东证工业品指数(优所)	88.99	87.94	88.88	89.50	-1.75%
易盛东证能化指数	75.10	75.67	75.63	75.15	0.70%
易盛东证白糖指数	95.09	94.90	95.03	95.22	-0.34%

中国期货市场监控中心商品指数（2017年3月28日）

指数名称	开盘价	收盘价	最低价	前收价	涨跌	涨跌幅(%)
商品期货指数	79.57	79.57	79.60	79.60	-0.03	-0.03
商品期货指数	966.74	967.03	974.38	962.58	967.02	0.01
农产品期货指数	940.21	940.12	943.30	937.20	940.87	-0.75
油脂指数	576.21	577.08	580.33	572.78	577.16	-0.08
粮食指数	1335.00	1342.55	1345.59	1335.03	1334.78	7.75
股指期货	939.95	938.14	941.72	937.19	939.98	-1.84
工业品期货指数	946.71	948.22	958.56	941.14	946.64	1.58
能化指数	722.40	725.17	733.13	720.65	722.74	2.43
钢铁指数	878.00	872.14	892.15	870.00	876.34	-4.20
建材指数	771.45	771.51	781.85	768.91	771.53	-0.02

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2017年3月28日）

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农指指数	1149.21	1153.35	1147.08	1148.72	-3.06	1149.92
易盛农基指数	1369.01	1373.88	1366.44	1368.46	-3.58	1369.81

# 做市商制度将提高豆粕期权市场流动性

□本报记者 叶斯琦

3月31日，大连商品交易所（以下简称“大商所”）将正式上市豆粕期权合约，我国商品期权时代即将拉开帷幕。做市商制度是商品期权交易的一项重要制度，做市商准入条件、权利义务、评价管理等问题成为市场各方的热议焦点。大商所相关负责人在接受记者采访时表示，豆粕期权上市后，交易所将视期权、做市商制度运行情况进一步完善该制度，更好促进期权市场功能发挥。

豆粕期权引入做市商制度

该负责人表示，大商所在豆粕期权市场引入了做市商制度，做市商利用其自有资金为市场提供双向报价，在客户想卖出期权时充当期权买方，客户想买入期权时充当期权卖方，为客户提供更多更优的合约选择，满足客户交易需求，为期权市场提供充足的流动性。

在做市商准入条件方面，该负责人表示，大商所对做市商申请条件进行了严格规定：做市商应为期货公司会员的单位客户，净资产不低于人民币5000万元，具有专门机构和人员负责做市业务，具有健全的做市业务实施方案、内部控制制度和风险管理制度，具备稳定、可靠的做市业务技术系统，具有交易所认可的为期权交易或者期权仿真交易做市的经验，最近三年无重大违法违规记录等。要求做市商自身在资金实力、做市能力、风险承受能力等方面必须具备一定的条件，确保其能够承担做市义务，保障做市商制度有效发挥。经交易所批准的做市商须履行交易所规定的相关义务，接受交易所对义务完成情况的评价、监督和管理。

在做市商义务方面，该负责人表示，做市商须根据相关规定承担连续报价和回应报价义务，即做市商在协议约定的合约上不断进行持续报价，向投资者

者提供买卖价格，同时对客户询价请求进行回应，并以自有资金按其提供的价格接受客户买卖要求。

在做市商评价方面，为衡量做市商是否有效提供流动性，交易所采用做市商有效持续报价时间比、有效回应询价比、成交及买卖价差等指标，对做市商的持续报价和回应报价情况进行综合评价，并根据评价结果对做市商进行排名。对于排名末位、无法满足义务要求的做市商，交易所有权根据相关规定取消其做市商资格。

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、风险控制、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。

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

## 避险情绪升温 黄金仍有上涨空间

泻，跌破100点大关，触及约七周以来最低水平，几乎跌回到去年11月美国大选周以来的最低水平。黄金则延续了强劲走势。

美国方面，美联储加息也是市场关注的重点。自3月16日加息之后，多位美联储官员轮番上阵，上演了一场“鸽鹰大战”。周一芝加哥联储主席埃文斯发表讲话称，如果经济数据能够支持当前这种紧缩速度的话，那么他对2017年加息三次持支持态度；如果不确定性略微增加，两次可能会是合适的数字。本周三凌晨，美联储主席耶伦将就劳力发展发表讲话，如果讲话中耶伦释放对美国劳动市场前景乐观的信号，将支撑美元