

期货也炒次新 僵尸品种起死回生

□本报记者 王朱莹

A股里次新股概念断崖式跳水，期货里的一个次新品种却正如火如荼——25.57%、5.17%和15.8%，这是该品种近三个交易日的战绩，“秒杀”国内其他所有品种。

“这是之前我看都不会看的品种，但最近两日天天大涨，反而它的兄弟品种螺纹钢、铁矿石已经拐头向下了，我已经把它加入到自选品种里重点关注了。”资深投资人士陈先生说。

这个品种，正是2014年8月8日起上市交易的锰硅期货。2月24日低点以来，该品种累计涨幅已达22.41%。前期的明星兄弟品种——螺纹钢期货主力合约同期则累计下跌5.88%。

锰硅期货上市三年不到，有将近两年的时间成交寡淡，被投资者列入僵尸品种行列；但近期其持仓量却突破了10万手大关。这背后，或是期货市场资金在整体商品调整情况下，寻找价格洼地进行快速投资的结果，是资金在期货市场内部转导致的“风水轮流转”。

走出冷宫迎春阳

与股市里次新股成交活跃、备受资金追捧不同，商品家族的这只次新品种常年被关“冷宫”。锰硅期货除了在上市初期持仓一度达到3.19万手，此后长期维持在成交清淡的尴尬境地。与锰硅期货打包上市的硅铁期货境遇也与之类似。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出，铁合金如锰铁和硅铁期货不活跃主要有两个原因：一是作为炼钢脱氧剂，其产业链非常狭窄，现货市场广度优先，现货价格变动往往并不连续，因此缺乏现货容量的基础；二是期货合约作为一个标准化合

约，和铁合金现货非标准化需求存在差异性，因此市场参与人有限。

“实体企业参与度不高。一方面，下游钢厂在铁合金期货上市前就掌握了合金定价权，自然不愿意将定价权让渡给期货，因这钢企参与度不高；另一方面，上游生产企业多位于西南、西北，相对来说期货氛围不浓厚，加之期货长期贴水现货，因此生产企业参与度也不高，慢慢品种就冷了吧。”一位不愿具名的期货公司分析师表示。

不过，僵尸品种也有春天。沉寂多时的锰硅期货，在2016年下半年有所表现，但持仓量最高不超过4万手。最近，该品种突然人气爆棚。今年1月中旬以来，其成交量突然大增至4-5万手的水平，至3月17日一度增至10.76万手的阶段高位；成交量也曾在3月21日达到过40.3万手。

锰硅期货量价齐增，背后推手是谁呢？“市场预期钢企开工有所增加，进而提升合金品种需求。前期期货较现货升水导致盘面交割有利可图，实体企业参与积极性有增。”业内人士分析称。

上海东亚期货研究员王跃表示，黑色产业链期货品种整体在走向成熟，铁合金作为钢铁上游品种，企业在与钢厂贸易过程中也增强了保值意识；此外，铁合金期货交割制度相对简单，无明显质量损耗及苛刻仓储条件，无复杂的升贴水规则，物流线路固定，企业参与交割门槛不高；当然，前期盘面升水，贸易商或企业套保可以锁定利润。

影子传说似曾相识

“在黑色产业链波动较大时，当钢材、煤炭或者铁矿石之间对冲存在一定缺口，或者铁合金和钢铁价格表现不同步时，就存在交易机会，使得铁合金期货在某段时间吸引资

金介入。此外，现货市场铁合金价格波动较大，使得现货产业链贸易升温，期货价格发挥功能会有所体现。”程小勇表示。

换句话说，这是黑色系品种内部轮动在起作用，资金介入锰硅期货或是参与黑色系行情的另类布局。近一段时间，曾经狂飙突进的铁矿石期货、螺纹钢期货价格拐头向下，焦煤焦炭期货也上涨乏力，有着“炼钢味精”之称的锰硅期货在兄弟品种大幅反弹的同时，早已有过一轮深幅调整，释放了做空动能。

Wind数据显示，2016年12月2日至2017年2月23日，锰硅期货累计下跌29.28%；同期铁矿石、螺纹钢分别上涨18.99%、9.07%，焦煤、焦炭下跌6.7%和5.44%。

这种情况似曾相识：2016年春节过后，大宗商品市场迎来了久违的春天。除了以铁矿石为代表的“黑色金属”价格直线飙升之外，原油价格的反弹也如火如荼，就连本来交投并不活跃的沥青期货也人气爆棚。

华泰期货原油研究员陈静怡指出，当时原油价格不断走低，市场抄底氛围日渐浓厚，但是国内对于原油投资较为正规的渠道比较缺乏，原油期货也未上市，资金倾向于考虑原油的下游产品，也就是能源化工品种，其中沥青是原油的直接下游产品，与原油价格相关性较强，因此也不排除资金把沥青当做是原油的替代配置品种。

东吴期货研究所所长姜春兴表示，冷品种活跃背后主要是几方面原因：一是品种基本面正在发生巨大变化或者潜在发生重大变化，像去年沥青期货大幅上涨就是由于原油价格大幅反弹叠加春节后消费增加，近期铁合金相关期货品种由于主产区内蒙古以及青海等地电价上调导致成

本增加，供给端受到影响，价格有所走高；二是期货市场资金在整体商品调整情况下，寻找价格洼地，进行快速转战，资金在期货市场内部转导致的“风水轮流转”。

游击战而非阵地战

“从过去经验看，缺少庞大现货产业参与的小品种、冷门品种，活跃期很短，期货市场功能是避险，只有广大产业客户参与进来，且现货波动巨大，市场的广度和深度足够了，较大的投机资金才敢在里面博弈。”姜春兴表示。

对于品种活跃的持续性，王跃表示，可以参考PVC，PVC在过去有一段时间内交易十分平淡，但去年又活跃起来。“还是要看行业整体的活力。”

程小勇表示，在投资交易上，一般不建议投资者参与不活跃品种，除非大资金或者具备现货背景。而从散户角度来看，如果想独辟蹊径，可以从供需基本面和产业链结构变动角度入手，寻求结构性机会。

“不活跃合约变活跃，主要是基于产业链本身结构变化，本质是该不活跃品种有了交易价值，资金才会介入。”程小勇说。

对于铁合金而言，程小勇认为，其走势并非是伴随整个黑色产业链的活跃，且并非是全年时间都没有成交。因此，铁合金某段时间成交活跃说明整个产业链存在某个环节的交易机会。一旦受到资金的关注，并激发出实体企业参与的热情，相信它将会持续活跃下去。

“对专业投资者来说，要高度关注市场出现的机会，但是也要理性判断冷门品种活跃以及走强的真实原因，交易层面上尽量做到有计划性，不熟悉品种尽量不入。”姜春兴进一步指出。

郑商所：完善聚酯产业链品种工具

□本报记者 马爽

在3月29日于杭州举办的“第十六届中国化纤论坛”期货专场上，郑州商品交易所相关负责人表示，2017年郑商所将根据市场发展形势和产业政策变化，加强前瞻性研究，有序推进相关产品上市，为行业提供更为便利的产业链套保工具，为产业客户套保提供更多便利。

各项指标居领先地位

据了解，PTA期货是中国期货市场上市的第一个化工品，上市十年来，PTA期货市场功能发挥良好。目前，90%的PTA生产企业和贸易企业参与了相关品种的套期保值和套利交易，市场产业客户比例日趋合理，产投关系日益平衡。

上述郑商所相关负责人表示，在中国期货市场功能评估中，PTA期货各项指标均居于领先地位。2016年，PTA期货持仓量、仓单量再创新高，服务实体经济的广度

和深度不断拓展，已经成为行业企业不可或缺的避险工具。除了直接利用期货市场套期保值外，利用期货价格进行点价已成为现货企业利用PTA期货价格进行风险管理的主要方式。利用期货市场进行生产管理、价格管理、库存管理、仓单融资和交易等贸易方式使得PTA期货成为了产业链的核心。

五方面做好维护工作

“多年来，郑商所始终持续聚焦服务实体经济、服务产业企业的工作。经过持续努力，一些工作已在期货、现货行业内都已形成品牌效应，获得了市场的广泛认可。”这位负责人表示，郑商所主要从五个方面做好PTA期货的市场维护：

一是根据现货产业变化，完善合约和规则制度。由于现货市场的不断变化，为使期货市场更加贴近现货，为实体经济服务，完善和优化规则成为交易所最基础最重要的工作。2016年，郑商所对PTA期货仓单

有效期进行论证，增加了PTA交割担保验收重量12吨的规格。为保证公平，郑商所颁布的新规则都是从即将上市的合约执行。

二是继续做好对外开放工作，着力引入境外交易者。到目前为止，郑商所修改了PTA引入境外交易者13项规则制度，举办了PTA期货引入境外交易者规则论证会，等待时机在PTA期货上率先引入境外交易者，提高PTA期货价格在国际市场上的影响力，努力为产业链上下游企业提供在国际贸易中更具影响力的价格参照。

三是通过多种形式为产业客户服务。郑商所通过长期开展“走进企业、贴近行业、服务产业”的三业活动和视频会议为众多企业更好利用期货市场提供培训方面的支持。未来交易所将进一步提高投资者教育的精准度和力度。

四是扎实推进“点”、“面”基地建设，加强典型经验的总结与推广。近两年来，郑商所发现并挖掘产业企业积极运用期货工具规避风险的经典案例，建设完成逸盛模

式、恒力模式、翔鹭模式、厦门国贸模式、嘉德瑞模式等利用期货市场的经典案例；与中国化纤协会的引入境外交易者课题、聚酯产品上市课题也相继展开。

五是进一步创新产品与工具，完善产业链套保方式。在PTA期货上市10周年后，一些企业对于上市长丝、短纤和瓶片期货的呼声较高，郑商所将根据市场发展形势和产业政策变化，加强前瞻性研究，有序推进相关产品上市，为企业提供更为便利的产业链套保工具。白糖期权即将落户郑商所，接下来郑商所将加大对PTA期权的研发力度，争取早日上市PTA期权，为企业提供多样化的套保工具。

本次会议吸引了众多国内知名的聚酯化纤相关企业、投资机构等300多位期现货人士参加。与会嘉宾围绕着“2017年国内宏观经济展望”、“能化产品二季度交易策略”、“PTA期货行情以及交易分析”、“从下游聚酯消费来看上游原料市场供需”等议题展开分析及讨论。

中期协携23家期货机构与延长县签精准扶贫备忘录

□本报记者 王超

3月29日下午，由中国期货业协会与延长县政府共同组织的“一司一产、‘长’‘期’携手”精准扶贫座谈会暨备忘录签署仪式在陕西延安市延长县举行。座谈会上，中国期货业协会及期货行业23家经营机构分别与延长县人民政府签署了《“一司一产、‘长’‘期’携手”精准扶贫备忘录》，将合计向延长县提供产业帮扶资金1600万元，助力延长县实现精准脱贫。

大商所豆粕期权规则解读（六）

投资者适当性制度保障期权市场平稳运行

□本报记者 叶斯琦

投资者需要具备哪些条件才能参与期权交易？日前，大商所交易部负责人在接受记者采访时表示，期权作为专业性较强的金融工具，其独特的属性和风险特征要求投资者须具备一定条件才能入市。从期权平稳运行和保护投资者利益的角度出发，交易所制订了期权投资者适当性制度，投资者须在符合规定的条件下参与期权交易。

建立投资者适当性制度十分必要

这位负责人介绍说，首先，期权的专业性强，客观上要求投资者具备较高的专业水平和一定的投资经验。如果投资者缺乏期货和期权基础知识，缺少期权交易经验，对期权运行原理不理解，便容易产生不必要的损失。因此，在推出期权的过程中，大商所借鉴相关经验，探索建立符合中国国情的商品期权投资者适当性制度，对投资者的期货、期权知识和经验提出要求，让投

资者在投资期权前具有必要的理论基础和丰富经验，引导投资者理性参与。

其次，他说，投资者适当性制度也是对投资者权益的有力保障。期权作为较复杂的金融衍生工具，需要配套制度对投资者的利益进行保护。投资者适当性制度是国际市场普遍采用的一种保护性措施，国内诸如创业板、股指期货、融资融券等市场和业务已经初步形成比较成熟的投资者适当性模式。通过期权投资者适当性制度，要求期货公司对投资者进行充分的风险揭示，持续开展投资者教育，把适当的产品推介给适当的客户，筛选合适的投资者进行期权交易，对投资者权益进行保护，也对投资者结构起到优化作用。另外，期权投资者适当性制度是期权平稳运行的重要保证。

投资者应审慎决定是否参与期权

大商所充分借鉴海内外市场经验、紧扣投资者适当性本质，制订了适应国内市

场现状的期权投资者适当性制度。该负责人指出，根据期权行权后转化为期货持仓的业务特点，并考虑如果单独设立期权交易编码将对现有系统的性能产生过大影响，大商所采用期权与期货共用交易编码的形式。

他指出，交易所十分重视投资者期货和期权基础知识水平。在投资者适当性制度中对投资者参与商品期权中设置了准入标准，首先要对投资者进行期货和期权知识测评，评估通过后方可参与期权交易。此外，投资者还应具有期权仿真交易经历。他说，投资者在参与大商所期权交易之前，要进行期权仿真交易，保证投资者对期权交易有更直观的了解。投资者应具有累计10个交易日、20笔以上（含本数）的期权仿真交易成交记录，另外还需具有主动行权经历，且必须包含到期日主动申请行权或到期日取消自动申请行权记录，由相关期货公司提供证明并盖章。对于提供最近3年内具有期权真实交易成交记录的客

户，在另一家期货公司再次开户时，可不对其进行可用资金、知识测试、仿真交易成交记录和行权记录的评估，但其仍需满足针对个人客户或一般单位客户的其他适当性要求。通过期权知识测评和一定量期权仿真交易，保证投资者具备基础的期权投资水平和风险控制能力。期权上市初期，上述经历必须为大商所豆粕期权的相关经历。

据了解，期权投资者适当性制度设置了较低的资金准入门槛，准入资金为10万元。此外，豆粕期权的投资者适当性制度还要求投资者应遵守的法律法规及应履行的相关义务，并对期货公司在投资者适当性制度实施方面提出了要求，对违反投资者适当性制度要求的期货公司将采取相应的监管措施。

这位负责人表示，投资者应当根据期权投资者适当性制度的要求，全面评估自身的经济实力、产品认知能力、风险控制与承受能力，审慎决定是否参与期权交易，避免由于盲目入市而带来意外损失。

季节性因素支撑沪胶价格

□本报记者 马爽

利空因素仍占据主导作用。

具体来看，进口方面，2017年2月份我国天然及合成橡胶进口量为56万吨，其中天胶进口量达到40.1万吨，与去年同期相比增加约70%。此外，沪胶单数量达到16万余吨，青岛保税区橡胶库存3月内达18.7万吨，较2月末增加2.08万吨。其中，天然橡胶库存增加1.41万吨，增幅为11.43%。

沪胶期价遭遇重挫

周一，沪胶期货主力1709合约开盘后迅速走低，随后维持低位横盘，终报收16150元/吨，跌5.06%，跌至4个月低点。目前反弹至16615元/吨。

“沪胶期价下跌的首要因素是16000元/吨重要心理支撑被打破，引发杀跌行情；其次，商品普跌也带来恐慌情绪影响。”方正中期研究员张向军表示。

另有分析人士表示，泰国抛储等利空消息继续影响交易者的心态。同时，青岛保税区库存量稳步增长，说明国内进口胶供应增长态势，进口橡胶库存压力逐渐增大，令沪胶期货走势承压。

实际上，沪胶1709合约自今年2月15日创出新高22450元/吨后，便拐头一路向下。

“近期，沪胶大跌的主要外围诱因是受货币收紧等因素影响，商品全线崩塌，而橡胶基本面支撑不强，因此成为下跌最狠的品种。”国信期货分析师贾敏表示。

下跌空间有限

张向军表示，基本面上看，天然橡胶进口增加、期现货库存回升、下游企业采购热情不高等

对于后市，高宁表示，虽然从基本面和资金面来看依然不利于天然橡胶，但也不必过分恐慌。因供应端正处于产量低谷期，且下游正进入到开工旺季，季节性支撑令期价下跌空间有限，下跌中市场也将择再平衡位置，4月可能有一定反弹修复机会。

风险因素累积 钢价仍有调整空间

□中信期货研究部 周涛

材需求上，根据历次周期数据以及地产开发规律，销售的下滑对新开工面积的冲击滞后3-6个月，即预计实际需求影响在7-10月开始凸显。

其次，家电、汽车等近年表现抢眼的板块，由于2016年底的提前发力透支，近期下滑风险很大。据了解，很多家电和汽车生产商在2016年底进行了原材料集中采购，导致原料库存高企，而产成品库存同样高企，使得目前企业在原材料端采购谨慎，以去库存为主。这对板材类的冲击最大，也导致冷轧价格春节后持续走弱，预计板材类价格仍将延续调整，才能化解目前的供需矛盾。

第三，出口回流严重。由于国内钢价飙涨，国内价格相比其他竞争对手毫无竞争力。最后，贸易商库存周期方面，2016年底冬储中的低价库存已接近去化完毕，最新螺纹钢社会库存732万吨，已经接近2月初的697万吨，如果进一步去化到500-600万吨，配合钢厂利润的调整到位，预计会重新引发贸易商补库周期，届时钢价可以认为中期调整到位。

综上所述，在高利润压制、需求下滑隐忧下，4月钢价仍有调整空间。具体目标测算方面，热轧利润趋于平衡甚至微亏，螺纹钢利润200-300元/吨左右，供应回升的动力将明显减弱，目前看现货端仍有200-300元/吨的调整压力。而期货端由于看空远月的预期非常密集，贴水程度很高，需要注意节奏，不可盲目追空。

东证-大商所商品指数（2017年3月29日）

	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	107.47	107.13	107.10	107.32	-0.18%
跨所能化指数	85.43	86.55	86.09	85.02	1.79%
东证大商所农产品指数	102.92	102.60	102.55	102.74	-0.14%
东证煤焦油指数(大商所)	94.06	97.28	96.00	94.47	2