

黑色系疑云：深贴水与下跌并现

□本报记者 张利静

继上周五多品种下跌之后，昨日黑色系多头再次“力挽狂澜”，除铁矿石午后回落收跌外，煤炭、钢材、铁合金纷纷再次反弹上涨。截至昨日收盘，螺纹钢主力合约涨1.58%，热卷涨1.19%，焦煤、焦炭主力分别涨2.69%、4.91%，动力煤上涨0.68%。

昨日，黑色产业链期货板块资金流入7.3亿元，成为资金流入最多的板块，远超化工板块1.7亿元的资金流入水平。截至昨日，黑色板块持仓共计706万手，位列各板块首位。

煤炭期货成多头“宠儿”

在昨日反弹中，涨幅显著的煤炭板块，正是近期市场关注的焦点所在。

分析人士认为，近日公布的进出口数据以及煤炭相关政策，导致该板块投资热情较其他品种更为热烈。

12月8日，海关总署公布的数据显示，我国11月份进口煤炭2205万吨，同比减少492万吨，下降18.2%；环比增加77万吨，增长3.6%。同期，中国出口焦炭及半焦炭产品97万吨，较上月增长185.3%；11月份焦炭出口数量创下2017年以来的最高值；1-11月份，全国焦炭出口总计705万吨，同比去年减少216万吨，降幅23.5%。

消息面上，近期有关部门表示“煤改气”或“煤改电”未完成的地区可以继续使用小锅炉烧煤以保证取暖需求。分析人士认为，这将消化部分坑口存煤、拉动坑口煤价，进一步抬升煤炭价格。

此外，近日发改委、能源局印发《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见（试行）》。意见自2018年1月1日起施行，有效期至2022年12月31日。

日。文件主旨是，根据现有相关行业标准规范，综合考虑煤炭开采布局、资源条件、运输条件和产运需结构变化等因素，将按不同环节、不同区域、不同企业、不同时段，来科学确定煤炭最低库存和最高库存。

例如，在动力煤领域，根据要求，煤炭生产企业中，设有储煤厂的煤矿，当动力煤价格处于绿色区域时，应保持不低于5天设计产量的最低储煤量；当动力煤价格出现大幅下跌超出绿色区域下限时，煤矿应保持不低于7天设计产量的最低储煤量；当动力煤价格出现大幅上涨超出绿色区域上限时，煤矿储煤量可不高于3天设计产量。

分析人士认为，该政策目的在于对煤矿和电厂库存进行合理控制，防止煤炭价格大幅波动，该政策落地仍需其他配套支持，政策效果的显现也将是一个长期的过程。

值得注意的是，在上周黑色系整体调整过程中，动力煤是唯一一个表现持续坚挺的品种，主力合约全周上涨约70元/吨，涨幅约11.4%。华泰期货分析师孙宏园表示，动力煤近月在港口现货偏紧提振下表现坚挺，上周五动力煤1-5价差扩大至64.6元/吨。现货市场方面，主产地动力煤市场跌势放缓，其中榆林煤价有涨有跌，整体销售情况尚可；晋北煤价较稳，市场虽有成交但并不积极；鄂尔多斯沫煤销售良好，块煤销售一般。港口方面，涨势放缓，因下游终端获得长协煤的计划量之后减少，秦皇岛6500大卡动力煤上周累计上涨4元至687元/吨。

深贴水 期货不涨反跌

值得注意的是，在上周黑色系多品种大幅调整之际，结合当下黑色系深度贴水状态，例如螺纹钢期货贴水接近1000元/吨，有

研究人士认为，在这种情况下，按照常理，期货上涨收敛基差的概率更大，而期货能够不涨反跌，显得颇为“蹊跷”。

国泰君安固定收益分析师覃汉、尹睿哲就撰文指出，这可能是市场运行趋势根本性改变的一次“预演”，此番“贴水”修复更可能以现货向期货靠拢的方式完成。

他们认为，三大理由支撑商品市场可能面临“利好出尽”的困境。一是，来自“外盘”的支持正越来越弱。10月下旬以来，外盘商品“由强转弱”，与国内商品走势背离。尤其是近期市场对美国方面“利好”选择性忽视。短期看，可能很难再有更高“量级”的利好催化外盘价格进一步上行。二是，库存去化速度边际下滑。成材“低库存”是前期支撑钢价现货的一个重要因素，就目前而言，螺纹钢库存的绝对水平的确仍然处于低位。不过从边际的视角看，这一“利好”可能很难进一步发酵。

三是，需求面临季节性冲击。从历史上看，随着冬季气温走低，部分地区生产活动会受到影响，螺纹钢需求会遭遇季节性的冲击。今年的“季节性”可能会更加突出，原因除了气温因素外，现货价格处于高位，冬储需求可能会选择观望。

分析认为，作为商品市场的龙头“吸金”品种梯队，若黑色系多头行情终结，波动平抑，则可能为其他大类资产配置带来资金利好。

“如果商品在未来一个季度内确立了下行趋势，无疑对债券市场提供了增量利好的支撑。”覃汉、尹睿哲表示。

不过，山金期货研究所所长曹有明并不如此认为。首先，从当前黑色系深度贴水的基差所形成的原因来看，他认为，现货供应趋紧而预期悲观是导致近期黑色系期货深度贴水的最主要原因。近期北方

地区限产，导致现货市场供应紧张，并且市场的库存很低，现货价格扶摇直上。另一方面，期货主要反映市场的预期，房地产调控政策的收紧以及明年取暖季结束后市场供应的增加，导致投资者对远期价格比较悲观。

其次，曹有明表示，近期深度贴水与大跌行情的叠现，并不意味着商品筑顶信号。他解释，近期，螺纹近月合约整体涨幅比较大，在上周四，螺纹以及其他黑色品种盘中大幅下跌，但周五又强劲反弹，剧烈的波动显示市场分歧加大。不过，虽然市场存在较大分歧，但黑色商品暂时还没有筑顶的时候。“一方面，按以往季节性规律，冬季钢材价格整体保持强势，叠加今年的环保限产，预计现货即使出现调整，空间也会比较有限。另一方面，目前期货贴水巨大，合约之间价差也很大，悲观预期已经充分的体现在深度贴水和合约之间的巨大价差之中。因此，短暂调整之后，期货价格仍将继续上涨的动力和空间。”

动态把握相关投资机会

从基差修复路径看，如何看待未来黑色系走势？如何把握相关投资机会？

曹有明表示，一般情况下，每年的冬季钢材的价格都保持坚挺，就是所谓的“淡季不淡、旺季不旺”，目前螺纹1801合约仍有大幅贴水，未来期货价格向现货靠拢的概率更大。因此，操作上，投资者仍可以做多螺纹1801合约。不过，当前的主力合约是1805合约，主要反映市场预期。随着供暖季结束之后供应的增加、库存的上升以及价格和钢厂利润均处高位，未来1805合约出现大幅调整的概率比较大。因此，对于1805合约，未来等待头部形态确立之后，可再尝试做空。

上期所：全面依法治市 更好服务实体经济

□本报记者 王朱莹

12月8日，由上海期货交易所（下称“上期所”）、上海市期货同业公会联合主办的“12.4”普法暨“服务实体经济、防范金融风险，助推期货市场法治建设”主题会在上海顺利举行。上期所党委委员、副总经理贺军，上海市期货同业公会副会长吴征出席会议并致辞。

落实“全面依法治国”

贺军在致辞中表示，十九大报告在阐述新时代坚持和发展中国特色社会主义的基本方略时，明确提出要“坚持全面依法治国”，要坚持依法治国、依法执政、依法行政共同推进，坚持法治国家、法治政府、法治社会一体建设。在金融领域，十九大报告强调要服务实体经济、防控金融风险。期货市场作为金融市场的重要组成部分，同时又是法律导向的市场，应当充分把两方面的要求结合起来，期货行业应当围绕金融工作核心要求，落实“全面依法治国”的各项部署。

贺军强调，近年来，上期所在中国证监会的领导下，着力完善自身规则体系。今年上期所会员大会修订了《章程》和《交易规则》，全面完善了交易所治理结构，丰富了一线自律监管措施。落实期货市场全面依法治市，一方面要继续完善法律体系，夯实期货市场法治保障的基础地位，另一方面要积极发挥法治价值的定向作用，以制度先行，引导市场发展方向。

充分发挥期货市场优势

吴征在致辞中表示，经过不

断的实践完善，期货市场建立了以《期货交易管理条例》为核心，以证监会部门规章和规范性文件为主体，以期货业协会《章程》、期货交易所《章程》和交易规则为补充的，具有中国特色、又符合国际惯例的监管制度体系。正在制定的《期货法》将有利于进一步促进期货市场功能的发挥，更好地服务现货市场和实体经济的发展，充分发挥期货市场在服务和支持供给侧结构性改革中的独特优势。

吴征指出，对上海期货行业来说，当下有两项非常重要的工作：一个是防范金融风险，一个是金融服务实体经济。对于期货金融机构来说，要以管理层制定《期货法》为契机，大力支持和鼓励各类经济实体参与期货市场，吸引全社会的沉淀资本通过期货、期权金融衍生品工具，实现对社会资源进行优化配置，满足实体经济的发展需要，提高实体经济的运行效率。

本次会议上，中国政法大学金融法研究中心主任刘少军就“期货法调整范围与保证金性质问题”，同济大学教授刘春彦就“新时代需要新的期货法——明确中央对手方法律地位的意义”进行了演讲。君合以及年利达律师事务所谢青、黄巍律师分别就“股票互联互通下跨境监管合作实践及其对衍生品市场开放的启示”和“结算支付最终性”发表了看法。国投安信期货首席风险官苏凤华以及中国工商银行上海分行授信审批部高级经理韩海荣作为市场机构代表，也分别就境外场外衍生品监管和有价证券抵押品管理相关制度进行了介绍。

新疆巴楚县试点项目完成理赔

郑商所棉花“保险+期货” 精准扶贫新疆棉农

□本报记者 王朱莹

“我们种植的棉花价格有保障了，这对我们农民来说是件大好事。”村民吐拉洪·依明感慨道。村民口中的大好事便是由郑州商品交易所支持、中国人保财险和国信期货承办的棉花“保险+期货”新疆巴楚试点项目。该项目近日顺利完成理赔，本次理赔合计赔付参保农户约52万元，其中669名被保险人均为建档的贫困户，人均赔付776.77元，实现了试点项目“精准扶贫、金融扶贫”的目标。

贴近农户 精准扶贫

试点落户祖国西北边陲的国家级贫困县——新疆维吾尔自治区喀什地区巴楚县（以下简称巴楚县），旨在深入贯彻落实中央一号文件，稳步推进“保险+期货”试点，贴近农户所需，精准助力扶贫。

巴楚县位于新疆维吾尔自治区西南部，地处天山南麓、塔里木盆地西北边缘。试点项目落地于巴楚县阿克萨克马热勒乡，当地2017年棉花种植面积267110亩，其中阿克萨克马热勒乡7村是试点项目重点支持地区，该村十一月份即将接受国务院组织的脱贫现场验收。通过前期的宣传与推广，地方政府已了解项目的实际意义：通过“保险+期货”的操作方式，为农户提供价格风险的保障服务，能切实保障农民收入。地方政府通过与期货公司搭建平台，为项目提供有效信息数据及5元/亩的保费购买补贴，积极支持项目的宣传和推广工作。

据了解，项目具体运作流程是：国信期货获得郑商所“保险+期货”项目资金支持，承担保险费用的91.67%，巴楚县阿克萨克马热勒乡政府及兵团驻巴楚县阿克萨克马热勒乡古再(7)村“访惠聚”工作队为被保险人补贴总保费的8.33%。中国人保财险收取的保费主

要用于购买国信证券的亚美式看跌价差期权，借此来对冲自身风险。国信证券则通过郑商所棉花期货进行风险对冲。保险发生赔付时，国信证券与中国人保财险进行场外期权结算，再由中国人保财险向被保险人支付赔偿款（投保目标价与保期内第一日至索赔日当日收盘价均值的差额×现货量）。

契合棉花上市销售期

国信期货巴楚试点项目，覆盖当地棉花种植面积10043.8亩，涉及棉花现货量1004.38吨，惠及巴楚县阿克萨克马热勒乡的4个行政村669户建档立卡贫困户。项

目以郑州商品交易所棉花期货合约CF1805为保险标的，投保价格15620元/吨，运行周期为2017年9月26日至2017年12月25日。整个项目契合了巴楚棉农的棉花上市销售时期，在棉农最需要稳定的收入的时间窗口为其提供价格风险保障。郑州商品交易所提供资金支持为棉农补贴了大部分保费，剩余保费由当地政府提供保费补贴，国信期货择机为棉农锁定棉花销售收人。目前棉花期货合约CF1805在保期间均价在15130，棉花农户持有保单的浮动收益60万元左右。

国信期货公司相关负责人表示，将继续与保险公司在郑商所棉花试点项目上进行合作并努力探索，不断积累经验，发挥自身专业优势，更好地服务于实体经济。

招商期货“年度巨献” 2018年度投资策略会

时间：2017年12月14日

地点：上海浦东新区松林路357号

报名请关注“招商期货研究所”

公众号，点击邀请函



北京风雅文化发展有限公司不慎遗失税务登记证正、副本，证件号码：京税证字110105749354775，发证日期2007年1月8日，发证机关：北京市国家税务局、北京市地方税务局。特此声明作废。

北京风雅文化发展有限公司 2017年12月12日

经济的重要抓手。王献东同时提醒，基差贸易风险分离，替代远期库存。基本步骤是首先确定除收货成本外的各种成本，签订基差协议；其次，开始收购，确认玉米的收购成本；第三，由远期库存合同价（港口价格）减去当日期货价计算出基差，签订基差合同；第四，买方选择合适的时机点价，确定完成合同。

基差贸易是国际农产品贸易的主流形式，是期货市场服务于现货贸易的重要体现。基差点价贸易有助于企业更好地进行风险管理，是期货市场服务产业和实体经济

能力的要求，我们需要进一步加强监管体系建设、加强技术手段、加强干部素质、加强监管协作。

湖北证监局党委书记、局长李秉恒表示，湖北证监局与上期所建立了良好的合作关系，在课题研究、宣传培训、人才培养等方面进行合作，取得了丰硕成果。此次监管协作备忘录的签订，标志着湖北证监局与上期所将在机构监管、投资者保护、

稽查执法、市场培育等领域展开更为深入的合作，具有重要的里程碑意义。双方将发挥各自优势，提升监管合力，更好地发挥期货市场服务实体经济的功能。

按照监管协作备忘录的要求，签订双方旨在加强市场及监管信息沟通，完善联合调查、检查机制，进一步增强市场监察、投资者教育培训等方面的交流合作，发挥各自优势，提升监管合力。

中国期货市场监控中心商品指数(12月11日)

指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	昨收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	87.74				87.64	0.1	0.12
商品期货指数	994.35	990.89	1000.41	989.19	994.66	-3.78	-0.38
农产品期货指数	927.59	922.51	928.49	921.29	927.1	-4.59	-0.49
油脂期货指数	544.89	546.15	548.37	542.61	545.51	0.64	0.12
粮食期货指数	1278.41	1279.06	1283.77	1277.22	1277.96	1.09	0.09
软商品期货指数	914.33	905.53	915.23	904.87	913.39	-7.87	-0.86
工业品期货指数	1011.3	1008.96	1023.12	1006.53	1011.9	-2.94	-0.29
能化期货指数	713.12	712.04	719.18	708.06	711.85	0.19	0.03
钢铁期货指数	1001.18	1000.97	1026.49	996.56	1002.05	-1.08	-0.11
建材期货指数	946.39	948.48	959.67	942.07	947	1.49	0.16

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(12月11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	1123.01	1123.7	1106.42	1107.67	-11.52	1112.37
易盛农基指数	1375.66	1376.54	1363.76	1366.01	-4.15	1368.39

□本报记者 王朱莹

12月11日，上海期货交易所（以下简称上期所）与11家证监局在上海签订监管协作备忘录。上期所党委书记、理事长姜岩在签约仪式上表示，监管协作备忘录的签订，是贯彻党的十九大精神，落实全国金融工作会议、全国证券期货监管系统年中监管工作座谈会精神和证监会党委有关部署要求的重要举措，将推动交易所与证监会派出机构的监管合作上升到新的层面。