

衍生品/期货 Derivatives·Futures

稳坐美元“跷跷板” 有色“牛”戏待续

□本报记者 张利静

大类资产中有许多“跷跷板”组合,美元与大宗商品就是其一。

开年以来,原油、黄金、有色金属等资产在美元走弱的背景下纷纷走强。不过,近日美元低位反弹令大宗商品再度承压,有色板块走弱。许多分析师认为,美元长期走强概率较小,有色金属板块今年颇具配置价值。

有色资产配置热情高涨

2月2日以来,美元企稳反弹,有色金属走弱。截至昨日,美元指数交收于89.6一线;国内有色金属期货全线回落,截至昨日收盘,沪铅领涨。

分析人士指出,近期美元弱势是支撑大宗商品强势的关键因素。不过,由于上周五晚公布的美国1月非农就业数据及薪资增速表现超预期,美元指数低位企稳,大宗商品承压下行,有色金属板块也跟随指数走势大幅波动。

另据统计,2017年12月12日有色金属本轮上涨以来,国内有色期货指数已累计上涨5.7%,其中以沪锌表现最为强势,沪锌主力同期涨幅约7.6%。

但值得注意的是,近期A股有色金属标的却拾阶而上,上周五中江西铜业、驰宏锌锗、豫光金铅等相关标的股票纷纷收出涨停,本周虽然有所调整,但股票价格重心已经上移。

近日,多家有色金属行业上市公司发布2017年年报预告,形势一片大好。其中,江

衍生品/期货

西铜业公告,2017年度业绩预增逾1倍;中金岭南预告,预计2017年归属于上市公司股东的净利润同比增长超两倍,因受益铅锌价格上涨;云铝股份称,预计2017年归属于上市公司股东净利润同比增长约488%,主要受益铝产品价格回升;西部矿业预告,预计公司2017年全年净利润同比增长160%,主要盈利产品为铜精矿、锌精矿和铅精矿。”

“目前来看,一季度金属价格普遍处在较高位置,企业盈利持续上升,市场对上游资源股板块的偏好在上升,上周五周期股的强势表现,进一步反映了市场对于上游资源股的整体偏好程度较高,有色板块中铜、金、钴、锗是近期可以重点关注的板块。”中信证券分析师敖耕指出。

方正证券分析师韩振国分析,全球经济回暖,美元持续走弱继续给有色金属品种提供了较好的外围环境;全球货币政策收紧和利率水平开始抬升,从另一个角度也反映出经济的内生复苏与增长进入到一个新的阶段,周期配置开始引发资金关注。

需持续关注美元“指挥棒”

对于今年有色金属期货走势,多位接受中国证券报记者采访的分析人士认为,这离不开对美元走势的探讨。在2018年,美元将从宏观层面对大宗商品带来重要影响。

南华期货研究所宏观经济研究中心高级总监张一伟告诉中国证券报记者,美元与大宗商品价格是一种跷跷板关系。美元走弱,在一定程度上会刺激大宗商品价格走高。

自去年年初以来,美元指数跌幅超过

等规定与已发布的原油期货规则一致,便于境外交易者进入我国市场。

大商所对《大连商品交易所交易细则》等14部规则进行了修改,并制定了《期货公司会员接受境外经纪机构委托开展特定品种期货交易业务管理办法》和《大连商品交易所特定品种交易者适当性管理办法》。

反复研讨 不断完善细则

据介绍,本次规则制定和修改主要包括以下几个方面。一是在相关规则中新增境外经纪机构、境外交易者两类主体。据规定,境外交易者可直接委托期货公司会员进行交易,清算及大户报告等风控业务由境外交易者直接委托期货公司会员办理。此外,境外交易者也可以委托境外经纪机构,由境外经纪机构转委托期货公司会员、清算及大户报告等风控业务均由境外交易者委托境外经纪机构,境外经纪机构再委托期货公司会员办理。该负责人特别提示,通过境外经纪机构在期货公司会

员开户,境外交易者相关信息不对期货公司会员公开。二是制定特定品种交易者适当性制度,规定特定品种交易者开户前应当通过知识测试,具有最近三年内期货交易成交记录。同时,单位和个人客户的资金门槛均为10万元等值人民币。三是新增外汇资金作为保证金的相关规则,对外汇保证金账户开立以及资金存管、折算、划转和结汇售汇进行说明,明确交易所结算币种为人民币,外汇资金可以作为保证金使用。四是对铁矿石保税交割的发票开具及货款收付做出特别规定。铁矿石保税交割的发票开具流程为五方对开,即交易所向买方会员开具发票,向卖方会员收取发票;买方会员向买方客户开具发票,卖方客户向卖方会员开具发票。保税交割货款(包括升贴水)由交易所统一结算,一次性付清货款。对于境外交易者关心的完税仓单,可通过仓单服务商制度满足境外交易者接到保税货物的需求。

13%,而一些大宗商品价格却不断创出新高。

“从相关性来看,美元走势对贵金属影响最大,因为贵金属中的黄金有着相当的货币属性,因此,过去一年金价涨幅接近10%。其他大宗商品,除了受美元走势的影响之外,其自身还受到供需矛盾和其他因素的影响。”张一伟解释。

从这一角度来看,美元走势会否止跌反弹,将是未来有色金属强势能否延续的重要判断依据。

就此,上海证券分析师屠骏分析,加息预期的波动不会改变美元中期弱势。中长期的美元走势由美国和其他发达经济体的周期差所主导,而不是由美国一国决定。据此,美元已步入弱势长周期,这不是短期加息次数波动能改变的。

“预计2018年美元指数运行中枢在88左右。主要原因有两点。一是美国和其他发达经济体复苏的周期差在缩窄。二是美国和其他主要经济体在货币政策方面的预期差正在逐步修正。”屠骏认为。

不过,也有分析人士认为,美元走弱、大宗商品走强的反向逻辑未必长期适用。在有色金属板块,由于产业链与国外密切相关,其与美元相关度也较黑色及部分农产品更高;但从近些年的实际变化来看,随着资本管制的延续,通过内外盘套利和贸易上进出口的项目监管加强,内外盘联动的实现机制受阻。

“至少需要明确的是,未来不仅要观察美元与商品的反向逻辑,更要观察人民币与商品的反向逻辑。”中粮期货研究院总监柳瑾认为。

员开户,境外交易者相关信息不对期货公司会员公开。二是制定特定品种交易者适当性制度,规定特定品种交易者开户前应当通过知识测试,具有最近三年内期货交易成交记录。同时,单位和个人客户的资金门槛均为10万元等值人民币。三是新增外汇资金作为保证金的相关规则,对外汇保证金账户开立以及资金存管、折算、划转和结汇售汇进行说明,明确交易所结算币种为人民币,外汇资金可以作为保证金使用。四是对铁矿石保税交割的发票开具及货款收付做出特别规定。铁矿石保税交割的发票开具流程为五方对开,即交易所向买方会员开具发票,向卖方会员收取发票;买方会员向买方客户开具发票,卖方客户向卖方会员开具发票。保税交割货款(包括升贴水)由交易所统一结算,一次性付清货款。对于境外交易者关心的完税仓单,可通过仓单服务商制度满足境外交易者接到保税货物的需求。

大商所还制定了会员接受境外经纪机

部分品种或上演迭创新高大戏

从投资机会来看,屠骏表示,在当前“复苏”为主导逻辑的温和通胀期,从美林时钟来看大宗商品是比较理想的配置选择,黄金与工业金属都将有所受益,而以海外定价为主的铜、锌、锡等有色金属将更为受益。

张一伟认为,中国经济转型升级深化以及供给侧结构性改革推进的背景下,有色、能化与部分农产品可能会有更好的投资机会。“有色金属中,在供需矛盾仍不能得到有效化解的情况下,锌、镍、铅可能仍会上演迭创新高的大戏。”

“工业金属方面,重点关注锌行业,我们测算全球精炼锌供需在2018年仍有21万吨的供应短缺。精炼锌价格仍将持续在高位,但锌矿供需开始缓解,加工费可能出现低位回升,冶炼利润改善将相应提升锌冶炼企业的表现。继续关注锡板块,半导体行业的发展提升了焊锡需求,供应由于成本问题,有收紧的倾向,有持续跟踪的价值。全年持续看好铝业,铝行业重点关注持续低迷的价格对于上游供应的影响,当前电解铝行业和氧化铝铝行业受到低价、政策的双重挤压,但供应方面何时反映到社会库存上,是影响铝价和铝行业运行的关键点。”韩振国分析。

分析人士指出,仍有一些风险因素不容忽视,全球经济复苏换挡过程中存在不确定性因素,若发达国家核心通胀和加息节奏明显快于预期,则可能引发金融市场的宏观调整。此外,春节过后,意大利大选将为欧洲政治经济增加变数,美元弱势周期的界限因此也将波动。

构委托开展特定品种期货交易业务的具体办法,新增指定存管银行对境外客户开展保证金存管业务的规则,进一步明确交易所的中央对手方地位、交易确定性原则以及破产法除外制度等。

该负责人表示,本次规则的制定和修改围绕铁矿石期货引入境外交易者的业务需求,依据国家有关特定品种、外汇、税收等法律法规及政策规定制定,旨在为境外交易者参与铁矿石期货交易的路径、外汇作为保证金、保税交割等提供明确规则的依据,进而为境外交易者参与铁矿石期货提供制度保障。

在相关规则制定和修改过程中,大商所与相关政府部门、期货公司、银行机构、实体企业及业内专家反复研讨论证,不断完善业务细则,保证制度适用性和可行性。该负责人表示,欢迎市场各方提出宝贵意见和建议,交易所将根据意见进一步完善规则及制度,为铁矿石期货引入境外交易者顺利实施和平稳运行奠定坚实基础。

级果基本没有成交,即使圣诞和元旦也没有给一二级果带来起色,山东栖霞一二级货严重滞销。

鉴于上述分析,侯芝芳认为,2月对苹果依然维持弱势判断,主要是基于需求不旺和存量较高,一般来说,春节对于苹果价格的提振作用非常明显,春节一般是苹果一年中售价较高的一段时间,但今年春节备货不佳,价格弱势运行,整体也反映出需求不佳和下游普遍不看好,随着年后其他水果的陆续上市,苹果或继续弱势承压,密切关注苹果主产区库存消耗情况。

中信期货分析师也表示,总体看,在今年苹果供过于求的背景下,市场或维持震荡偏弱趋势。后期关注产区天气、交通情况改善及苹果节后出库节奏。操作上,仍以做空思路为主。

展望未来,需要关注利率端下一步的变动情况。在市场避险情绪短期缓和的情况下,叠加随着美国经济现阶段依然表现良好的特点,股市继续修复的概率较大,黄金在经济预期向好,通胀的东风未至的情况下仍面临调整风险。

在这种情况下,需要关注利率和通胀未来的走势。前期利率大幅上行背后有市场通胀预期上行的成分,若未来实际通胀开始出现超预期的上行,则不排除伴随着利率的继续上升,实际利率走弱的可能,而届时由于利率带来的风险资产冲击对于黄金的影响将更为正面。

基本面偏弱 甲醇上行空间受限

□本报记者 马爽

近日,甲醇期货维持窄幅震荡。截至昨日收盘,甲醇期货主力1805合约收报于2799元/吨,跌0.53%。分析人士表示,目前甲醇现货市场处在供应高位、需求季节性走弱的阶段,库存逐步累积,限制了甲醇期价上行空间。但从绝对价格来看,目前1805合约估值矛盾并不大,需警惕天然气装置爽约和新兴MTO装置开车带来的支撑。

短期关注下方支撑

基本面上,据华泰期货分析师介绍,供应方面,当期甲醇国内供给处于高位,天然气因天气以及中亚管道因素开车可能延后。外盘1月进口高位,后期可提升空间不大,中南美部分大装置因原料供给问题降负,美国两套装置检修,虽进口盈利,但实际可吸引来的进口增量有限。

需求端,传统需求季节性走弱,拉低当地甲醇价格;MTO工厂兴兴近日传出年前开车消息,短期将对甲醇价格起到一定的支撑作用。另外,禾元利和斯尔邦4—5月均有检修计划,建议关注。

鉴于上述分析,华泰期货分析师表示,短周期来看,需求转弱带来的季节性压力占据主导,现货仍有下跌空间,在中长期预期悲观的情况下,甲醇易被空配,但绝对价格来看,1805合约估值矛盾并不大,需警惕天然气装置爽约和兴兴MTO装置开车带来的支撑。操作上,谨慎做空思路对待,下方重要支撑在2700元/吨一线。

王广前认为,中短期来看,相对现货贴水的甲醇期货,在市场情绪修复以及终端需求尚可情况下,存在阶段性反弹需求,长线来看,甲醇市场仍面临国内外货源供应恢复以及能源需求季节性转弱背景下的震荡下行压力。

王广前认为,中短期来看,相对现货贴水的甲醇期货,在市场情绪修复以及终端需求尚可情况下,存在阶段性反弹需求,长线来看,甲醇市场仍面临国内外货源供应恢复以及能源需求季节性转弱背景下的震荡下行压力。

双粕大幅反弹 关注去库存进展

□本报记者 马爽

周三,国内豆粕、菜粕期货迎来久违的强势反弹,主力合约涨幅均超1%,领涨农产品市场。分析人士表示,美豆大幅反弹支撑国内双粕期货价反弹。短期来看,在天气市主导美豆走势的情况下,国内粕类期价或有所反复,关注新消息指引。

美豆反弹带动期价走高

昨日,国内双粕期货高开高走,其中豆粕期货主力1805合约高开高走,日盘期价继续上拉,盘终收报于2805元/吨,涨39元或1.41%;菜粕期货走势与豆粕期货较为相似,主力1805合约收报于2335元/吨,涨27元或1.17%。

瑞达期货农产品小组分析师表示,因受阿根廷降雨后将再次迎来干旱天气的忧虑提振,周二美豆大幅反弹给予国内双粕期货一定的支撑作用。具体来看,周二,CBOT大豆期货大幅上扬,因受阿根廷本周晚些时候降雨后将再次迎来干旱天气的忧虑提振,期价终结四日连跌走势。此外,市场密切关注本周即将出炉的美国农业部月度供需报告,目前市场预期供需报告将中性偏空,因巴西大豆产量以及美豆库存均有上调预期,但阿根廷天气方面可能会给市场带来支撑。

瑞达期货农产品小组分析师认为,目前因春节临近,部分油厂停机检修,油厂开机率大幅下滑,菜粕库存下滑,压力较前期有所缓解。但因需求淡季,菜粕成交量并未大幅增加,仅在低价位置吸引部分买家补库,当前供需两面趋于平稳。技术上,菜粕1805合约多方力量介入明显,或延续偏强走势。操作上,依托10日均线短多操作,在2300元/吨一线止损。

豆粕方面,中储粮再度入场收购,对价格构成短期支撑,不过,增产带来的供应压力仍亟待消化,总体供需偏松。从主力合约看,豆粕期货1805合约受到美盘回升带动而高开上拉,近期盘面在区间内偏强震荡。在天气市左右走势的情况下,期价或波动反复,建议在2750—2840元/吨区间内继续持偏多交易。

值得一提的是,宝城期货分析师表示:“去库存将成为近期影响国内豆类市场的关键因素,同时近期中美贸易摩擦不断,关注是否会被波及到豆类市场,届时对粕类价格产生重要影响。”

中国期货市场监控中心商品指数（2月7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	102.01	102.53	102.44	101.98	102.57	-0.02	-0.03
商品期货指数	994.3	995.9	999.13	992.26	993.94	1.96	0.2
农产品期货指数	892.14	896.6	898.29	891.72	891.65	4.95	0.56
油脂期货指数	520.06	522.73	525.88	519.5	520.73	1.99	0.38
粮食期货指数	1291.73	1298.56	1300.01	1290.94	1291.47	7.09	0.55
软商品期货指数	868.98	868.18	869.99	867.8	869.07	-0.89	-0.1
工业品期货指数	1035.54	1036.58	1041.5	1032.37	1034.94	1.64	0.16
能化期货指数	711.48	710.26	714.92	709.23	711.14	-0.88	-0.12
钢铁期货指数	1027.23	1031.82	1035.85	1021.53	1026.28	5.54	0.54
建材期货指数	947.51	946.72	950.79	943.18	946.09	0.63	0.07

东证-大商所商品指数（2月7日）						
	开盘价	收收盘价	结算价	前结	涨跌幅	
跨所农产品指数	102.01	102.53	102.44	101.98	0.54%	
跨所能化指数	98.20	97.74	97.97	98.30	-0.58%	
东证大商所农产品指数	99.18	99.76	99.63	99.05	0.72%	
东证煤炭指数(大商所)	97.25	98.36	97.71	97.31	1.07%	
东证能化指数(大商所)	109.55	108.52	108.98	109.42	-0.82%	
东证工业品指数(大商所)	93.59	93.92	93.71	93.58	0.36%	
易盛工业品指数	88.95	88.81	88.92	89.19	-0.42%	
易盛东证橡胶指数	87.43	87.24	87.36	87.52	-0.32%	

□本报记者 张勤峰

自2017年12月22日上市以来,苹果期货整体维持弱势下跌,昨日各合约更是悉数跌停,其中主力1805合约收报于6956元/吨。分析人士表示,受果农出货意愿增强、春节备货不及预期等因素影响,苹果期价不断承压。此外,随着年后其他水果的陆续上市,苹果期价或将继续承压,密切关注苹果主产区的库存消耗情况。

期价再创新低

周三,苹果期货再创新低,主力1805合约收报于6956元/吨,跌367元或5.01%,创下“八连阴”,比上市时的7800元/吨下跌844元/吨,跌幅达10.82%。

中信期货分析师表示,随着春节临近,销区水果批发市场客商调货增加,整体走

货稳定,中等果出货良好,优质果受价格影响出货量不大,市场整体库存较为充足。此外,下游备货渐进尾声,走货速度减慢,春节备货行情不及预期,市场消费低迷,短期需求难有明显改善。

方正中期期货农畜产品组侯芝芳表示,据多家机构市场调研情况反映,2017年苹果整体需求不佳,许多贸易商反映成交相比往年清淡,对苹果后期行情普遍不看好。此外,全国大范围降雪影响主产区陕西、山东、山西交通运输,叠加今年春节备货不及往年,加剧了苹果期货下跌。中国苹果网信息也显示,主产区陕西2017年整体备货情况不及往年,12月至1月整体成交一般,再加上1月陕西大部分地区出现降雪,降雪对本来热情不高的苹果更是雪上加霜,据有关数据统计,目前陕西地区存量苹果相比往年偏高,苹果承压反弹)——从103.8回落至88.4。

上行阶段中,美国经济率先复苏,美欧预期差拉大。2014年美国经济复苏强劲,继2013年美联储宣布结束QE之后,2014年7月美联储主席耶伦向市场释放加息预期。而此时通缩风险考验欧洲,欧央行在2014年6月宣布实施负利率政策,内外因素分化的情况之下美元指数开启了大幅上行的路径。

震荡阶段,美国经济复苏计入价格,欧洲风险中恢复。2015—2016年随着市场对对于美联储货币政策常态化预期的消化以及落地,叠加弱原油价格之下通胀的萎靡,美联储在退出初期的进程相对缓慢。期间欧洲在风险事件中经济复苏力度增强也弱化了货币政策收紧的路径。

下行阶段,美国主导财政扩张,赤字引导弱美元。2017年市场对非美经济复

供强需弱 苹果期货悉数跌停

压依然较大。

后市料继续承压

从基本面上来看,侯芝芳表示,供应方面,中国苹果网信息显示,前期由于果农的心理价位与客商收购价存在差距,果农挺价意愿较强,但随着春节临近,果农面临一定的资金压力,前期的挺价心态有所松动,顺价出货有所增加,果农出货进一步施压市场。

需求方面,主产区山东栖霞今年受干旱影响,优果率较低,致使新红富士苹果上市之初收购价格长达一个月的上涨,收购价一度突破了4.5元/斤,收购价高峰时相比往年上涨10%—20%,较高的收购价格叠加今年较高的包装成本,整体成本上移,使得12月冷库苹果出货时价格较高,市场交易主要集中在价格较为便宜的三级果,一二

黄金：静待通胀东风

苏更为乐观,首先,需求端伴随着2016年底全球经济复苏的进一步明朗化,其次,供给端随着产能的限制和收缩更趋平淡。虽然欧央行等延续宽松态度,但是特朗普财政扩张的“弱美元”战略下,市场资金的押注持续推升着欧元汇率水平。一方面美国财政赤字率的增加提高了美国政府财政支出的不确定性,美国政府的频繁关门事件,在两党博弈热度继续上升之后料继续牵动市场的神经。另一方面,赤字扩大化在短期收入提高有限的情况之下,势必继续增加融资规模,提升债券市场的供给和波动性。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2月7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	1074.03	1077.5	1072.86	1074.17	-1.02	1075.25
易盛农基指数	1295.15	1297.3	1293.66	1295.97	0.65	1298.05

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	1074.03	1077.5	1072.86	1074.17	-1.02	1075.25
易盛农基指数	1295.15	1297.3	1293.66	1295.97	0.65	1298.05