

期市惊险一日 农产品稳坐钓鱼台

□本报记者 孙翔峰

商品市场周二大幅震荡。文华商品指数当日下挫1.66%，创下3月23日以来当日最大跌幅。工业品成为重灾区，沪胶主力合约盘中一度跌停，随后跌幅小幅收窄，全日下跌5.74%，基本金属以及黑色品种跌幅都在2%以上。

专业人士分析认为，国际贸易环境动荡成为市场极端行情“导火索”，但是随着宏观经济数据走弱，下半年国内需求可能持续弱化，工业品低迷行情或将继续，有基本面支撑的农产品板块成为多头避险港湾。

30个品种当天下跌

周二市场行情波动巨大，中国证券报记者统计发现，当天共有30个品种价格下跌，24个品种跌幅超过1%，11个品种跌幅超过3%，7个品种当日跌幅超过4%。大跌之下，部分空头获利颇丰。

“意外之喜！”周二下午两点左右，一位期货投资人在朋友圈发了一条消息，配图是橡胶主力合约的行情走势图。市场担忧贸易形势生变，沪胶基本面弱势，再度成为空头的重点打击对象，主力合约盘中一度跌停，远月合约跌幅也在4%以上。

该投资人告诉中国证券报记者，从上周四开始，他持有大量橡胶主力合约的空单，今天的大跌之下收获颇丰。

不过该投资人坦承，大跌并不在计划之内，“天胶主力合约技术上是6月8日就明显破

位，13日大跌之后，走势完全崩坏，所以我就建了空仓，但是没想到今天的行情这么大。”

并不是所有人都是如此幸运。多位投资者向中国证券记者表示，周二工业品大跌之下损失惨重。一位持有螺纹钢主力合约多头的投资人表示，当天上午10时左右割肉离场。从盘面上看，螺纹钢主力合约周二上午9时55分左右跌幅便达到2%，全日跌幅达到2.91%。

青梧桐资本合伙人李倩表示：“期货市场的特点是高杠杆，投资者在极端行情中需要保持冷静，保住本金是生存的第一法则。”

农产品成避险港湾

在工业品大跌的同时，部分农产品却表现良好。当日盘面上，上涨的品种全部为农产品，其中苹果主力合约1810早盘一度逼近涨停，随后震荡下行，收盘报涨3.72%，价格继续维持在1000元/吨以上。当日苹果市场总持仓额为1008亿元，较上一交易日1441亿元。

豆粕、大豆等品种同样表现良好。豆粕主力合约当日上涨105元/吨，涨幅为3.56%。豆二1809合约当日涨幅为3.01%。

一些市场观点认为，短期国内外经济形势变化导致市场对农产品供需格局判断改变成为行情的主导情绪。

“国内很多农产品仍然需要进口，进出口失衡之后国内需求无法满足的预期吸引资金做多。”中大期货有限公司副总经理、首席经济学家景川表示。

以大豆为例，西南期货研究报告指出，

2017年全年，中国共进口大豆9552.6万吨，同比增加13.8%，创历史新高纪录。其中来自美国的有3285.5万吨，占中国进口总量的34%，占美豆出口量的55%。来自巴西的有5092.7万吨，占中国进口总量53%，占巴西出口量的80%。

该研究报告指出，考虑到进口成本可能有较大的提高以及后期采购南美豆或不足以保证后期国内的需求，根据估算，可能在2018年底或2019年初出现供需缺口。

李倩则表示，今日部分农产品表现出色，不排除有市场资金主动避险的因素，“我了解到很多朋友已经把仓位转移到农产品。”

“从操作的角度上看，一些持有工业品空单，但是又不太适合平仓的这些头寸，很有可能就持有农产品的多单进行避险。”景川表示。

工业品基本面存忧

一些业内人士认为，国际形势变化的“黑天鹅”只是商品期货市场大幅震荡的“导火索”，基本面薄弱才是市场变化的核心原因。

以天然橡胶为例，天然橡胶开割面积不断增加，产能充分的格局近几年难以改变。前期5月份橡胶旺季引发中期反弹，但六月份为橡胶需求淡季，同时橡胶进入旺产期，供给端稳定增产，形成供给充分、需求疲弱态势，因此在5月份的旺季结束之后，6月份橡胶明显走弱，加之国内天然橡胶库存呈现持续增高态势，进一步对橡胶形成较大压力。事实上，昨天盘面上天然橡胶主力合约也成为空头攻

击的核心，领跌整个商品板块。

“下跌是市场的预期差发生了很大的转变，之前市场对未来预期太好，但是5月份以来的数据并不乐观，”宝城期货金融研究所所长程小勇表示。

根据国家统计局数据，今年1-5月份，全国房地产开发投资41420亿元，同比名义增长10.2%，增速比1-4月份回落0.1个百分点。其中，住宅投资29037亿元，增长14.2%，增速与1-4月份持平。同期全国固定资产投资（不含农户）216043亿元，同比增长6.1%，增速比1-4月份回落0.9个百分点，连续4个月回落。

“外需不确定性较大，内需方面，基建投资继续回落。同时规范地方政府发债、规范PPP项目、资管新规导致表外融资受限等都将限制各主体融资，导致投资下降。地产投资略有反弹，但是最近陆家嘴论坛对地产风险高度关注，后市地产降温是大概率事件，因此内需边际走弱。”程小勇表示，需求决定商品的价格走向，在宏观国内外需求同比下滑的情况下，商品市场难言乐观。

东吴期货总经理助理兼研究所所长姜兴春表示，全年国内需求保持中性偏谨慎的态势。

“中国经济一方面面临着外部市场的动荡，一方面国内在转型期，去杠杆虽然在外部条件干扰下节奏有所变化，但是整体趋势不会改变。”

姜兴春认为，在此背景下，工业品整体将震荡下行。农产品板块油脂等品种受制于需求同样会价格下跌，部分有基本面支撑的农产品有望震荡上行。

橡胶弱勢格局暫難改

□本报记者 马爽

继上周连续三天下跌后，本周二（6月19日），橡胶期货价格再现破位大跌，主力合约盘中一度跌停，刷新2016年9月中旬以来新低，令多头抄底做多信心受到打压。市场人士指出，当前橡胶供给压力仍然较大，需求则总体疲软，预计短期内沪胶价格将以震荡走弱为主。

再现破位大跌

连续多日走跌后，上期所橡胶期货价格未见止跌迹象，反而因全球贸易形势生变再现大跌。

从盘面上看，6月19日，沪胶期价低开低走，主力1809合约开盘即跌逾1%，日内自10685元/吨逐步下行，午后跌幅进一步扩大，盘中一度触及跌停，创2016年9月14

日以来新低，尽管尾盘跌幅略有收敛，但最终仍大跌5.74%，报10190元/吨。

至此，该主力合约价格已连续第四日下跌，而此前的6月8日至15日，沪胶主力1809合约六日有五日收跌，其中8日和13日分别大跌2.31%、4.96%，加上19日的破位大跌，短短7个交易日，RU1809已累计大跌1515元/吨，跌幅高达12.94%。

值得注意的是，昨日沪胶主力1809合约持仓量大幅减少33202手，成交量则大增30.8万手至72.9万手。

远月合约方面，RU1901、RU1905成交量均超万手，日增仓均在800手左右，这两个合约也分别大幅收跌4.37%、.4%，显示市场对后市的预期仍偏悲观。

现货方面，据市场人士透露，19日上海地区天胶市场多封盘，2017年全乳胶参考价10200元/吨，2016年全乳胶参考价9800

元/吨左右。

“沪胶再创新低，节后归来商家多观望，少有主动报盘，实单商谈。”业内人士称，目前胶价处于相对低位，商家利润空间有限，同样打压卖货积极性，市场现货市场交投疲弱。

震荡走弱为主

市场人士认为，当前全球贸易形势不确定性因素较多，对全球经济增长前景影响未知，对橡胶市场来说，供给正在增加，需求却依旧疲软，供需格局短期难以改观，预计未来一段时间橡胶价格将延续偏弱震荡格局。

“市场担忧贸易风险，沪胶基本面弱势，再度成为空头的重点打击对象，19日主力合约盘中一度跌停，远月合约跌幅也在4%以上。”建信期货昨日盘后点评称，目前看橡胶基本面变化不大，供给端方面，泰国

产出较为稳定，仍以增产预期为主；需求端方面，5月SUV增速首次被轿车反超，未来乘用车增速可能进一步下滑，轮胎厂开工预计将缓慢提升。此外，橡胶库存压力依旧较大，仓单同比增长27%，保税库存存在反季节增长。总的来看，该机构预计沪胶仍以震荡走弱为主，建议投资者反弹抛空。

华闻期货研发员袁然同时表示，市场担忧全球经济增长放缓，打压商品市场人气，影响沪胶走势。目前来看，橡胶基本面亦无利好，天胶进入产量增长期，新胶供应预计增加，且上期所仓单库存持续增长，对胶市构成极大压力。供应充裕的同时，下游工厂需求表现平淡。

袁然认为，从技术指标来看，短期内沪胶价格有望继续震荡下行，需关注10000元/吨关口何时打破，不过在连续走跌后市场也存在一定的技术性反弹要求，后续沪胶价格有望反弹至10700元/吨附近。

中粮生化：期待玉米期权提供避险转型新策略

□本报记者 王姣

玉米既是口粮和“饲料之王”，也是重要工业原料，产业链条覆盖种植业、养殖业和加工业。2016年3月，我国将玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的方式，玉米价格波动加剧，玉米产业链的各个环节都受到较大影响，相关主体对玉米价格的避险需求不断增加，企业热烈盼望玉米期权上市为经营提供多样化的避险方案。

推动产业优化升级

作为国内最大的玉米深加工企业，中粮生化亲历玉米临储政策前后市场的变化。在风险控制部副总经理朱勇生看来，期权作为一种重要的风险管理工具，在成熟衍生品市场中被广泛应用。上市玉米期权，将为相关产业企业提供更加精细化的风险管理工具、丰富的策略以及灵活的套保方式，更加有效满足相关主体的套保需求，推动玉米产业的优化和转型升级。

朱勇生告诉记者，中粮生化年玉米加工

量约七百万吨，玉米价格每斤变动一分钱，将使企业经营效益变动1.4亿元。“原料采购一直是我们企业经营的头等大事。”他说，随着玉米市场化的推进，玉米价格波动日益加剧。以2017年为例，吉林加工企业玉米收购价格从十月份的1460元/吨以下，十二月份涨至1860元/吨以上，上涨400元/吨；黑龙江地区玉米价格波动更大，最低价约1300元/吨，最高价达到1750元/吨以上。

随着玉米库存的逐步减少，玉米市场价格波动将进一步加剧，寻找新的、简单、便捷的风险管理工具是市场各方的关切。对于期权买方来说，一次性支付权利金，获得以某个价格买入玉米的权利，相当于买了价格保险，之后再没有履约义务，不需要追加保证金，也不会有额外的损失。而且期权相对期货有较低的保证金要求，可以降低企业的资金成本。从期权基本特征上看，买入期权非常适合国内玉米产业中参与衍生品市场经验不足、风险承受能力较差、资金力量薄弱的中小饲料、加工和贸易企业，助力产业链相关主体稳健经营。

在朱勇生看来，玉米期权不仅适合风险承受能力差、资金实力弱的中小企业，也更适合于被大型企业理解和应用。“企业的主要负责人多是技术专家、实业家，对期货并不熟悉，但他们非常了解保险原理，对买人保险的模式也都认可。期权的特性类似保险，权利金相当于保险费，更易于他们理解和接受。”

促进产业定价模式转变

与期货按市场成交价确定未来现货经营成本不同，由于期权存在多个行权价格，企业可以根据自己的实际经营情况，来确定未来买、卖价格，灵活运用多种策略，精细化地进行套期保值。“采用期权进行套期保值的交易策略灵活多样，可以满足不同企业的个性化需求，能更好地帮助玉米及相关产业上下游主体应对玉米价格波动的风险。”他说。

从产业整体发展来看，朱勇生指出，玉米期权的上市能够促进全产业链业务模式的转变。“目前玉米现货贸易仍然主要采用一口价的传统模式，基差点价模式应用还不

够广泛。玉米期权很可能改变整个产业的定价体系，通过提供更丰富的权益，进一步促进基差贸易的应用和发展。”他说。

在基差贸易中，基差买方在签订玉米基差贸易合同后，在未点价期间会面临期货价格上涨的风险，在点价后又面临现货价格下跌风险。为了规避价格波动风险，可以通过玉米期货进行套期保值。然而利用玉米期货套期保值，在规避价格不利变动风险的同时也失去了价格有利方向变动的获利机会。如果玉米场内期权落地，就可以将场内期权作为对冲工具，嵌入传统的基差贸易中，既可以获得点价带来的收益，又能规避价格不利方向波动的风险。

目前在基差贸易较为成熟的油脂油料行业，豆粕场内期权的上市促进了“含权贸易”的发展。下游贸易商及饲料企业在向油厂购买豆粕的时候通常希望能确保采购成本不高于一定的价格，这时可以自行购买一个看涨期权，也可由油厂在传统基差合同中嵌入更个性化的权益，如提供封顶的价格，或者二次点价的机会，油厂再通过场内期权对冲风险。

郑商所：严格风控 保障苹果期货市场健康发展

□本报记者 王姣

近段时间，苹果期货价格波动较大，市场关注度较高，为防范市场风险，抑制交易过热，郑商所采取了调整保证金标准、提高交易手续费、发布风险提示函等多种措施。据了解，从苹果期货合约制度设计到日常监管、风险提示，郑商所切实履行一线监管职责，严防不发生系统性风险的底线。

制度设计以防范风险为原则

作为世界首个鲜果类期货品种，苹果期货从规则制度设计之初就以保障品种安全运行，防范交易交割风险为原则。参与苹果期货规则设计的长安期货副总经理王向龙认为，苹果期货合约设计采用了较为严格的风控制度，苹果期货上市时，保证金和涨跌停板幅度分别为7%和5%，高于现有大部分农产品期货合约；而针对不同时期分别设置的500手、100手和10手的限仓也是目前50多个期货品种中最为严格的。

加强交易监控，严查各类异常交易及违规交易行为是郑商所长期以来坚持的监管原则。郑商所相关负责人告诉记者，随着苹果期

货关注度不断提高，郑商所持续加强交易监控，严查各类异常交易及违规交易行为。一是安排专人密切监控苹果期货合约运行情况，严查异常交易行为。4月份以来，郑商所共查处97起涉及苹果期货的异常交易行为，并依规给予了5名客户暂停开仓的纪律处分。二是根据在苹果期货日常监控中发现的线索，依规对具有实际控制关系但不如实申报的10名客户采取限制开仓的监管措施。三是持续开展实际控制关系调查。4月份以来，郑商所依据规则认定45组共计133个账户为实际控制关系账户。

政策发布以风险提示为导向

中粮期货郑州营业部负责人高方告诉记者，郑商所多次根据苹果期货运行情况，研究出台相关措施并反复提示会员单位切实加强投资者教育和风险防范工作，提醒投资者谨慎运作，理性投资。5月11日、5月18日和6月11日，郑商所三次发文上调苹果1807合约交易保证金标准，自6月14日结算时起，该合约交易保证金标准将调整为25%。6月11日发文，自6月14日结算时起，苹果期货合约交易保证金标准上调到9%，涨跌停板幅度上调到6%；5月16日和6月13日，

郑商所向市场发布风险提示函；5月16日和19日，郑商所两次发文上调苹果期货合约日内平仓交易手续费标准；6月13日，郑商所发文上调苹果期货合约交易手续费标准，目前，苹果期货合约交易手续费标准为10元/手，日内平仓交易手续费标准为20元/手。

中原期货首席风险官杨阳表示，整体来看，苹果期货从合约设计到交易、风险控制制度

中国期货市场监控中心商品指数（6月19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		85.22			86.37	-1.14	-1.33
商品期货指数	984.75	962.82	984.86	959.21	986.23	-23.42	-2.37
农产品期货指数	913.32	888.69	913.32	885.6	895.36	-6.66	-0.74
油脂期货指数	515.78	489.02	516.98	488.09	510.74	-21.72	-4.25
粮食期货指数	1298.22	1296.01	1305.52	1290.49	1288.76	7.25	0.56
软商品期货指数	851.41	826.03	851.41	824.96	848.32	-22.29	-2.63
工业品期货指数	1019.23	996.65	1020.49	992.74	1030.37	-33.73	-3.27
能化期货指数	680.76	664.06	681.33	661.89	684.1	-20.05	-2.93
钢铁期货指数	1019.39	987.9	1023.67	980.23	1028.9	-41.01	-3.99
建材期货指数	972.68	950.35	973.36	943.89	978.57	-28.22	-2.88

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（6月19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	1089.54	1093.63	1051.43	1052.11	-35.35	1073.07
易盛农基指数	1314.02	1328.48	1291.59	1291.59	-25.57	1310.48

2018大商所“农民收入保障计划”进展有序 阳原县玉米收入保险顺利出单

□本报记者 王姣

6月14日，在大连商品交易所和阳原县人民政府的大力支持下，由人保财险大连市分公司和张家口分公司和中投天琪期货共同推进的河北省阳原县玉米收入保险项目顺利完成出单。据了解，该项目是获得2018大商所“农民收入保障计划”备案资格的试点项目之一。

河北省阳原县是国家级贫困县，为了提高对当地农村贫困户的保障效果，中投天琪期货通过对2017年“保

种植面积增加

玉米价格或先抑后扬

□方正中期期货 侯芝芳

2018年玉米种植面积有所增加，如果后期天气顺利，玉米价格或出现小幅回落，不过后期需求端加工产能的释放或提振价格回升。

为了更深入地了解主产区玉米种植面积、成本、出苗、下游情况，笔者于5月21日-26日跟随大连商品交易所组织的黑龙江春季考察培训西线考察队，从哈尔滨出发，途经绥化、北安、黑河、讷河、齐齐哈尔等地区进行了实地调研。

沿途走访的农户普遍表示今年种玉米比去年多一些，主要原因有两个，一个是玉米亩产量高，去年算上补贴玉米收益仍好于大豆，这里的情况来看轮作补贴覆盖面较小，大部分农户拿到轮作补贴；另一个是土地轮作需求，部分农户表示大豆连续种植，产量会大幅下滑，而玉米连续种植，产量下滑不明显且施肥可以改善，今年大豆轮玉米的情况较多。对于4月29日公布的补贴政策这一块，部分农户表示不是特别清楚，部分农户表示他们知道这个政策，但是他们基本3月份以前就已经准备

好种子、化肥、4月底的时候已经来不及改种。齐齐哈尔农委预估2018年当地玉米播种面积17386万亩，比上年增加423万亩，当地大豆播种面积800万亩，减少729万亩。但种植面积有所上涨。沿途走访的农户大都表示，除了签订长期租约以及农场的种植成本变化不大之外，今年种植成本相比去年普遍有所增加，其中涨幅较为明显的是地租成本，尤其是玉

米下游仓储加工企业 和贸易商普遍反映今年农户基本没有玉米余粮，玉米拍卖卖粮的需求较好，内蒙古旗某仓储企业表示今年临储拍卖好粮不愁卖，吉林地区和内蒙地区一二等粮拍卖溢价能到190元/吨。玉米加工企业受政策推动，加工产能仍在扩建，例如，海伦市某粮食储存企业表示，从绥化到海伦新建上就有三家玉米深加工企业产能，平均产能在100万吨左右。

避险情绪支撑黄金价格

□美创鑫裕 杨艺

本周，金融市场将迎来一系列美国经济数据以及美联储多位官员的讲话，此外全球贸易紧张局势有所升温，预计将会对黄金走势产生重要影响，投资者需密切关注。

美联储不仅将联邦基准利率目标区间调高25个基点至1.75%-2.00%，并在点阵图中显示今年将累计加息四次，此前预估为三次。在谈及美联储货币政策的影响时，美联储主席鲍威尔表示加息有助于确保物价和金融稳定，利率声明反映了货币政策正在如预期走向正常化，加息太慢或太快都可能

是有害的，而且从明年一月起，每次会议后都将召开新闻发布会。虽然鲍威尔在新闻发布会上发表了部分鸽派言论，为市场预期降温，但相较于欧洲央行释放的偏鸽信号，美联储政策走向确定性

东证-大商所商品指数（6月19日）						
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	
跨所农产品指数	104.25	100.98	102.29	102.37	-1.35%	
跨所能化指数	98.01	96.33	97.02	98.02	-1.72%	
东证大商所农产品指数	101.96	99.24	100.14	99.47	-0.23%	
东证煤炭矿指数(大商所)	91.26	87.71	88.81	91.68	-4.33%	
东证能化指数(大商所)	106.22	104.44	105.20	106.23	-1.68%	
东证工业品指数(大商所)	89.05	86.57	87.48	89.38	-3.15%	
易盛东证能化指数	90.46	88.88	89.51	90.46	-1.74%	
易盛东证糖指数	84.24	81.82	83.06	84.59	-3.28%	