

百亿资金逃离

# 期货私募:商品市场进入“鸡肋”模式

□本报记者 孙翔峰

周三国内商品期货市场弱势不改,文华商品指数当日小幅下行0.41%,报收158.45点,盘面资金连续连日呈现净流出状态,累计流出超过110亿元。

专业人士分析认为,国际贸易形势变化以及中国5月份经济明显走软的情况下,国内商品市场走势整体趋弱,投资者获利了结情绪明显,市场暂时进入“鸡肋”行情。

资金持续流出

周三商品市场资金持续流出,截至收盘,苹果领跌3.34%,棉纱跌2.52%,郑棉跌2.17%,豆油、郑油、棕榈、菜籽跌逾1%。文华商品指数上午交易时间显示市场资金一度净流出近40亿元,下午在A股指数翻红的正面效应刺激下,陆续有部分资金回流。截至收盘,商品市场资金净流出19.41亿元,持仓量减少34万手。周二和周三两个交易日商品市场资金累计流出超过110亿元。截至6月20日,文华商品累计沉淀资金为1199.11亿元,按此金额计算,商品市场两日“失血”比例超过8%。

分品种上看,工业品板块资金小幅流出5.05亿元,农产品板块资金净流出14.36亿元,如果考虑到农产品沉淀资金有限,农产品周三“失血”其实相对更加严重。

“国际经济形势急剧变化,投资者对于国际经济恢复的预期改变,从需求逻辑来看,宏观经济将向不利于商品需求的角度发展,所以部分资金开始撤离。”华东地区一位私募负责人表示。

国泰君安期货产业服务研究所高级研究员周小球认为,国际贸易形势变化扰乱了市场情绪,投资者对于未来的预期也频频反复,最终导致资金主动离场。

对于农产品“失血”情况严重,建信期货高级研究员何卓乔表示,“流动性变化会导致包括农产品在内的所有金融产品流动性溢价减少,这是农产品价格回调的原因之一;另外,此前累积巨额盈利的多头头寸趁利好兑现落袋为安,是农产品价格回调的另一个原因。”

强势品种“跌倒”

市场整体表现不佳的情况下,部分强势品种也趋势“跌倒”,多头获利了结。

苹果期货午后小幅反弹,但临近尾盘跳水。截至收盘,苹果期货主力合约跌3.34%,报9650元/吨,盘中一度跌超4%,主力当日减仓超过3万手,盘面资金净流出3.85亿元。

“苹果多头获利盘丰厚,在市场整体疲软的情况下,主力资金无心恋战,”前述私募负责人表示。

该私募负责人同时表示,苹果期货主力合约周三大跌与近期交易所加强监管也有关系,“部分投机仓位担心不规范操作受到监管关注,所以也就趁势收手。”

郑商所相关负责人6月19日告诉记者,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。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5名客户暂停开仓的纪律处分。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。此外,4月份以来,郑商所还依据规则认定45组共计133个账户为实际控制关系账户。

除了苹果,大豆等品种周三也一改强势,表现相对平淡。豆一主力合约1809下跌0.46%,豆二主力合约1809跌06.7%。豆粕主力合约1809下跌0.43%。

国投安信期货高级分析师李青对中国证券报记者表示,短期来看,虽然巴西大豆替代性需求看涨,但囿于运输成本暂不明朗,巴西大豆交投双方均选择暂时观望,导致巴西大豆交易陷于停滞状态。长期来看,随着南美大豆出口销售高峰季结束,9月份之后美国大豆将逐渐接棒全球大豆供应。现货端担忧豆粕供应吃紧,近日普遍上调沿海地区普通蛋白粕基差报价。

值得注意的是,豆粕期货主力减仓仍然明显,继周二豆粕主力合约持仓减仓10万手之后,周三豆粕主力合约持仓继续减少5.4万手。李青认为,单纯从豆类市场自身基本面来看,即便不考虑目前美豆播种顺利,主产区天气向好宜于产情,截至6月中旬2017/2018年度美豆对华销售虽然偏慢上年同期近两成,但累计量已高达2732万吨,进口量已超过本年度我国对美豆的刚性需求。6、7月份,我国进口豆月度到港量预期分别在900、940万吨的高位。庞大的供应压力下并不能为中期上涨构筑有效支撑,再考虑到油厂压榨有利可图,推升油厂开机率、压榨量重回高位。因此,豆粕放量成交的行情能否延续尚待观望,建议投资者谨防单边急

涨急跌风险,亦可参与做多波动率的豆粕期权操作。

商品市场进入“鸡肋”行情

“商品市场处于不确定性非常大的时期,这个时候配置的风险比较大,”周小球表示,短期更建议投资者持有现金类资产。

前述私募负责人则坦言,所在私募的产品正在将商品期货中持有的头寸撤出,“现在做商品期货一赚九亏应该是常态,波动大,反转多,对于我们来说是典型的‘鸡肋’行情。”

该私募负责人同时表示,如果必须持有商品头寸的话,有基本面支持的黑色系产品等是多头相对较好的选择。

盘面上,周三黑色系稍显回暖,热卷涨逾1%,锰硅、螺纹钢、焦炭均上涨。

首创期货研报表示,周三螺纹钢展开反弹,对周二暴跌导致的高贴水的修复。在环保压力犹在的基础上,消费季节性边际性走弱,库存后面降幅将缩小,现货价格或小幅承压。但是由于环保和低库存导致现货短期内并没有大幅下跌的基础,叠加期货贴水幅度较大,故下行空间也较为有限。整体而言,短期产业供需面边际走弱,价格难有大幅度上涨,但低供给低库存的情况下下跌空间也较为有限,预计将维持震荡走势。

不过何卓乔表示,未来一段时间中国滞涨情况将有所加重,股市继续回调而债券收益率下降空间有限,工业商品大概率还是维持宽幅震荡格局,农产品价格调整后有进一步上涨的空间。

市场人士指出,从我国农业部6月初公布的国内棉花供需平衡表来看,2018/2019年度全国棉花种植较上一年度出现一定减值,主要原因在于新疆植棉的比较好收益低及劳动力短缺。单产较去年小幅减少,因此国内产量预估走低至555万吨。而随着下游纺织行业需求回暖,消费预估小幅增至840万吨。

建信期货认为,根据USDA报告,全球产需更为趋紧,中长期将进一步推高国际棉价上行。国内方面,短期内增加进口配额,使得市场对于棉花的狂热开始降温,同时受全球贸易形势影响,短期内供给量有增无减抑制棉价大幅上涨,但随着储备棉库存的逐步减少,终将推动郑棉价格上涨。

精心准备 现场指导

首批期货原油顺利入库

□本报记者 孙翔峰

自3月26日上市以来,原油期货虽然未满足百天,但交易规模稳步攀升,产业客户稳步增加,市场定价功能初步显现。数据显示,成交量从上市首日的4.24万手增加到6月以来的日均成交21.14万手,增长了4.99倍;持仓量从上市首日的3558手增加到目前的3.33万手,增长了9.36倍。

作为连接期货与现货市场的重要纽带,交割工作一直受到上期能源的高度重视。为了确保原油期货交割业务的平稳起步,此前上期能源已开展了“全方位、全环境、全环节”的模拟交割演练,并对海关、商检法检机构、交割仓库,以及部分会员单位和主要原油进口企业进行培训,精心做好了各项准备。

## 吉林省镇赉县玉米“保险+期货”扶贫项目落地

□本报记者 孙翔峰

6月15日,通过大商所“农民收入保障计划”试点项目备案后,由弘业期货股份有限公司、中国人民财产保险股份有限公司白城支公司联合承保的“订单农业+保险+期货”扶贫项目在国家级贫困县吉林省镇赉县顺利完成保险出单。

本次项目弘业期货、人保财险立足于国家级贫困县镇赉县的特色产业,通过“订单农业+保险+期货”工具为参保农户定制了合理有效的农产品价格风险管理方

案,保障农户收益,实现精准扶贫与期货市场服务“三农”的目标。同时,为全面地解决农户种粮的“后顾之忧”,该项目创新性地引入了基差收购模式,以“订单农业”形式进一步拓展并深化“保险+期货”的保障范围。项目以大商所玉米期货合约C1901为保险标的,运行周期为6月至10月,覆盖玉米种植面积6万亩,涉及玉米现货数量3万吨,惠及镇赉县2家合作社、308户独立玉米种植农户,且建档建档立卡贫困户占独立投保农户数的100%。

## 库存大增 菜油期货预计偏弱震荡

□本报记者 王蛟

在5月31日冲高至7147元/吨之后,菜油期货主力1809合约震荡回调,14个交易日累计下跌6.96%。分析人士表示,当前菜油库存大增,预计短期价格承压,以消化库存为主。

根据商务部数据,预报5月进口到港数量为34.6万吨,而实际到港数量47.6万吨。截至6月15日当周,国内沿海进口菜籽库存增加至70万吨,较上周49.8万吨,增幅高达40.56%,较去年同期的369.45万吨增幅0.79%。目前跟踪的情况看,2018年6月菜籽到港量40.3万吨,7月菜籽到港量

60万吨,到港量基本处于正常水平,原料供应充裕。

据安粮期货数据,6月9日-6月15日当周,沿海油厂开机率大幅回升至22.3%(上周16.91%),全国纳入调查的101家油厂菜籽压榨量增加至111740吨,较上周84740吨增幅高达31.86%。

安粮期货表示,在到港较为充裕,油厂开机率大幅回升且下游消费平淡的背景下,当前,两广及福建地区菜油库存增加至93000吨,较上周76000吨增加17000吨,大幅增加22.37%,预计菜油短期以消化库存为主,1809合约预计短线在6300—6500元/吨呈现低位整理形态。

多数暂未接受提涨。

“焦煤市场延续平稳态势,各地需求良好,价格高位坚挺,在环保压制下,焦炭供应受限,市场供需环境并不宽松,短期价格继续受到一定支撑。”弘业期货弘业期货分析师叶欣表示。

叶欣指出,目前焦企焦煤库存普遍已补至高位,采购积极性减弱,近期的采购开始以维持刚需为主。目前炼企去库存速度减弱,下游用户增库同样减弱,供需矛盾弱化,一些高价资源出现滞销,焦煤价格上涨动力不足,短期内焦煤市场多以稳为主。

中国期货市场监控中心商品指数（6月20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		85.6			85.22	0.38	0.44	
农产品期货指数	961.52	967.4	968.6	961.02	962.82	4.58	0.48	
农产品期货指数	889.1	891.88	893.73	884.57	888.69	3.19	0.36	
油脂期货指数	490.2	492.97	494.92	487.33	489.02	3.95	0.81	
粮食期货指数	1296.01	1299.34	1301.25	1293.06	1296.01	3.33	0.26	
软商品期货指数	824.9	830.9	833.64	824.9	826.03	4.87	0.59	
工业品期货指数	994.92	1003.95	1005.12	989.69	996.65	7.3	0.73	
能化期货指数	664.31	668.88	670.36	663.27	664.06	4.82	0.73	
钢铁期货指数	986.39	999.39	1001.92	983.83	987.9	11.49	1.16	
建材期货指数	947.83	961.05	963.02	946.79	950.35	10.69	1.13	

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（6月20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	1049.95	1065.87	1049.4	1059.12	-13.95	1057.94
易盛农基指数	1296.59	1296.59	1281.79	1287.07	-10.76	1283.37

# 短期扰动有限 郑棉中期仍看多

□本报记者 王蛟

6月20日,郑棉市场延续弱势格局,主力1901合约收盘大跌2.17%,持仓量减少两万余手。分析人士指出,市场对全球棉花需求减弱的担忧情绪仍在发酵,是造成郑棉价格近期连续走跌的主要因素,不过短期扰动过后,市场终将回归到基本面,全球产需更为趋紧也意味着中期郑棉价格依然看涨。

弱势格局延续

继19日跌停后,6月20日,郑棉价格继续走低,期货盘面仓位均有明显缩减。从盘面上看,昨日郑棉主力1901合约收报16885元/吨,较前一交易日大跌2.17%,当日持仓量大幅减少22474手,成交量也减少49万余手。此外,远月1905合约昨日也

大幅下跌2.64%,持仓量减少24264手,成交量减少9.7万手。

现货方面,中国棉花价格指数(CC Index3128B)收于16379元/吨,跌23元/吨;2227B级收于15159元/吨,跌12元/吨;2129B级收于16971元/吨,跌22元/吨。

海外方面,洲际交易所(ICE)期棉合约周二大跌4.5%,降至近四周低点,因全球贸易形势生变引发投资者抛售。

市场人士认为,近期海内外棉花价格双双走低,主要是受到市场情绪的影响,短期内对于全球经济复苏放缓、棉花需求减弱的担忧占据上风,目前市场正静待情绪释放,短期内弱势格局可能仍将延续。

基本面对整体利好

尽管短期情绪扰动对市场的影响不容忽视,但机构普遍认为,从基本面上来看,供不

应求的整体格局尚未改变,郑棉市场仍将回归到基本面指引,由此中期看多的逻辑依然较为坚实。

中信建投期货农产品首席分析师田亚雄表示,从基本面来看,虽然当前全球棉花产量位于近五年高位,但随着全球经济复苏,棉花需求预计大增3.8%,使得国际市场棉花更加紧俏。而通过扩大进口棉花配额来缓解产销缺口的政策仍难以抑制国内棉价,同时预计全球贸易形势对需求的利空影响有限。由此看来,短期扰动仍遮挡不住中长期郑棉市场价格向上的趋势。

美国农业部(USDA)公布的6月全球棉花供需预测报告显示:2018/2019年度全球棉花总产120.4百万包,上月预估为121.19百万包;消费125.35百万包,上月预估为125.44百万包;期末库存83.02百万包,上月预估为83.75百万包。全球棉花产量调

# 嘉吉:玉米期权可提供农业风险管理新路径

□本报记者 王朱莹

农业风险管理是一项覆盖面广、环环相扣的系统工程。在全球农业与食品领域的领导厂商嘉吉看来,美国农业风险管理体系的稳定运转和作用发挥依赖于较为成熟、完善的衍生品市场。他山之石,可以攻玉。国际经验为期权支持我国农业发展提供了借鉴和启发,玉米期权的推出将为探索适合中国国情的农业补贴政策提供新的路径。

为多样化风险管理奠基

玉米期权是CME历史上最早出现的场内农产品期货期权之一,目前在CME集团旗下芝加哥期货交易所(CBOT)上市交易。据FIA报告显示,2017年CBOT的玉米期权成交量达239万手,位居全球所有农产品期权首位,是CBOT成交量第二位品种,

大周期权的1.4倍,是CBOT豆粕、豆油期权品种的12倍左右。

嘉吉玉米淀粉与淀粉糖事业部交易经理汤逸兴介绍,利用期权的风险管理更具灵活性,可以更精准的实现套期保值目标,也为开发多样化、个性化的风险管理工具或产品提供了基础。正因为能够根据自身需求和市场情况娴熟地运用期货、期权等金融工具,大型粮食贸易商在美国的粮食销售体系中发挥着重要作用。“如通过基差贸易的方式嘉吉可以提前向农民锁定货源、向下游锁定销售对象,同时由于上下游客户自行对期货价格进行选择,可以出现农民卖价高,终端买价低的情况,为现货市场提供了很好的流动性。”据其介绍,嘉吉公司目前最长可以向农民提供一年后交货的基差贸易合同。

“灵活的套期保值策略、多样的风险管理工具帮助农户和企业适应日益复杂的市

场条件,而这一切都依赖于期货、期权市场本身的成熟和完善。”汤逸兴说。

他山之石 可以攻玉

“与美国家庭农场现代化水平和衍生品市场成熟度相比,我国的农场和期货市场仍然处于发展的初级阶段,农业风险管理体系也有待完善。”汤逸兴认为,与期货相比,期权市场更加偏重保险功能,是衍生品市场风险管理体系的重要组成部分。有必要借鉴国外经验并结合我国国情,研究探索利用农产品场内期权开展农业补贴的可行性和具体实施路径,帮助农民锁定最低销售收入,完善农业支持政策。

“因为政府对农民的最低保护价支持本质上可以被看作一种保险,期权和农业补贴便有着天然的联系,国际上美国、加拿大、墨西哥、巴西等国家政府都曾通过补贴期权权利金和交易费用等方式开展过支持本国

# 白糖供应过剩格局难扭转

据海关总署数据统计,截至4月底我国累计进口食糖90万吨,较去年同期减少18万吨。但在预期进口总量增加前提下,当前累计进口量却同环比下滑,即意味着进口压力后移。后续5-9月份我国将要进口210万吨食糖,而在去年同期进口供应量仅有120万吨,同比增幅75%。届时,进口加工糖将与国产糖以及走私糖共同竞争市场份额,在熊市背景下将进一步加剧供应压力。本年度还有下半年75万吨配额外进口指标尚未发放,假若政府对进口指标进行调控,能大幅减少后市进口量,使得年末供需出现缺口,这将成为可能成为糖价反弹的重要推动力。

非贸易进口数量的变化是后期影响糖价的重要驱动因素。泰国是国际第二大食糖出口国,也是我国非贸易进口糖主要的来源地。由于泰国产量已远远超出其消费量,预计本榨季泰国出口量可能出现规模性增长,达到990万吨。叠加我国走私利润空间大,泰国丰产或将导致今年我国非贸易进口规模扩大。

从全国月度销售量来看,虽然5月份全国销售量达到101万吨,同比增加26万吨,但是2017/2018榨季整体仅有1、2、5月好于过去8个榨季的平均水平,并且其余月份销售量落后均值较多。从全国累计销糖量与工业库存上看,截至5月底,全国工业库存456万吨,处于历史平均水平;累计销糖量仅575万吨,低于近8个榨季的均值。从广西主产区累计销糖量与工业库存来看,

东证—大商所商品指数（6月20日）					
	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅
跨所农产品指数	101.04	101.37	101.26	102.29	-0.90%
跨所能化指数	96.41	96.73	96.58	97.02	-0.29%
东证大商所农产品指数	99.35	99.45	99.30	100.14	-0.69%
东证大商所煤矿指数	87.64	88.55	88.15	88.81	-0.29%
东证大商所能化指数	104.58	105.00	104.89	105.20	-0.19%
东证大商所工业品指数	86.61	87.33	87.01	87.48	-0.16%
易盛东证能化指数	88.94	89.19	89.02	89.51	-0.36%
易盛东证棉糖指数	81.70	82.27	82.25	83.06	-0.95%