

# 衍生品/期货

# erivatives·Futures

### 机构提示回调风险

# 避险情绪升温 期债“风景独好”

□本报记者 孙翔峰

A股震荡调整之际,国债期货却风景这边独好。十年期国债期货T1809合约二季度累计涨幅达到228bp,债牛趋势明显。专业人士分析,短期避险情绪推动国债期货快速上行,同时,宏观经济趋势向下,市场流动性边际宽松也为国债期货上涨提供了较好的基础。

#### 股债“跷跷板”

“市场短期的焦点在于避险,从市场走势上来看,前几天国债期货和上证指数完全相反也体现了这一点。”国泰君安期货国债期货研究员虞堪对中国证券报记者表示。

盘面上看,十年期国债期货T1809合约二季度累计涨幅达到2.28%,同期,上证指数下跌10%,上证50指数跌8.9%,创业板指数跌15.5%,股债“跷跷板”效应显著。

浙商期货国债期货研究员沈文卓认为,目前市场风险偏好快速下降,资金从而涌向避险资产,所以近期资金涌向债券,逃离股票。

“避险本来就是债券市场的重要功能之一。经济上行的阶段,实体需求旺盛,企业经营利润好,股市上扬。经济偏弱的阶段,资金缺乏好的投资方向,流入债市避险。”华安期货国债分析师曹晓军表示,避险情绪对行情发展也有着重要作用。

除了股市资金持续流入,在上半年信用风险频发的背景下,部分低等级信用债的头寸也转移到利率债市场,从而带动国债上行。

联讯证券董事总经理、首席宏观研究员李奇霖认为,在这一轮强监管之下,市场出现了衰退性宽松,原本高风险偏好的资金发现没有合适的标的配置,只能加大安全性资产比例。同时,在信用风险的刺激下,机构投

### 郑商所:严禁用虚假

#### 合同申请套保额度

□本报记者 王朱莹

近日,郑商所对利用虚假材料申请套期保值额度的两个客户给予纪律处分。

2018年3月,郑商所在套期保值审核中发现两个企业客户使用虚假合同及材料申请套期保值额度。对此,郑商所及时开展调查,核实相关情况,并依据《郑州商品交易所套期保值管理办法》和《郑州商品交易所违规处理办法》的有关规定,取消客户已获批的套期保值额度,并给予取消套期保值申请资格6个月、通报批评的纪律处分,此次客户的纪律处分结果记入中国资本市场诚信信息数据库。

### 郑商所

### 暂停四名客户开仓交易

□本报记者 张勤峰

2018年7月4日,某实际控制关系账户组在苹果1810合约上第二次合并持仓超限。依据规则,郑商所给予其在苹果期货暂停开仓交易10个交易日的纪律处分,并记入中国资本市场诚信信息数据库。

郑商所表示,将严格依据相关规则,严厉打击各类异常交易及违规行为,履行一线监管职责,维护市场交易秩序。

近日某调研团关于苹果减产预测的信息再次通过部分媒体、自媒体、微信群、报告会等形式广为传播,引起市场高度关注。郑商所表示,苹果价格受供求关系影响,而供求关系则受到种植面积、单产、天气、消费需求、替代品、进出口等多重因素影响。判断价格走势要综合考虑多种因素,不能单看一个方面,更不能看局部情况。目前网上传播的这些减产说法并没有新的内容,都是过去反复炒过的信息,不排除以偏概全的可能,不一定能全面客观反映市场真实情况。请投资者独立判断,审慎决策,不盲从,不跟风,控制好风险。

## 大商所6月处理异常交易行为40起

□本报记者 王蛟

为切实履行市场一线监管责任,规范期货交易行为,保障期货市场参与者的合法权益,大商所持续对异常违规交易行为进行严厉查处。

2018年6月,大商所处理异常交易行为40起,包括自成交超限20起、频繁报撤单超限20起,通过会员单位对上述达到异常交易处理标准的客户进行电话提示,并对其中1名客户采取限制开仓1个月的监管措施。处理违规交易线索12起,包括对蔽转移资金6起、自成交或约定交易影响合约价格3起、违反交易限额规定3起,对相关客户采取相应监管措施。

资者收缩风险偏好的行为也比较一致。

值得注意的是,在本轮国债期货上行的行情中,国债现货市场上外资也大幅扫货。中债登最新数据显示,6月份境外机构在中债托管的人民币债券余额为12958.57亿元。在继续刷新历史记录的同时,单月环比增持量高达870.85亿元,创下年内新高。这已经是境外机构连续第16个月增持人民币债券,仓位较去年同期增长61%。其中,国债继续成为外资最青睐的品种。财汇大数据终端显示,6月份境外机构增持国债高达793.58亿元,占新增总量的90%。从外资当前人民币债券仓位来看,中国国债仍是绝对主力,持有量达9152.57亿元。

#### 基本面向好

虽然短期避险情绪成为国债期货上涨的重要推手,但是从基本面的角度来看,国债期货本身就已经具备了足够的上行动力。

“推动国债期货上行的动力主要有以下几点,第一是银行间市场资金面持续宽松,债市配置需求较好;第二,资管新规在四月底落地,债券市场观望情绪消散,人气有所回升,随着资金逐步回表,银行等市场主体对利率债(包括国债和政策性金融债)的配置力度或将加大。第三,国内经济基本面上,基础设施投资增速放缓,同时政府采取规范清理PPP项目、规范地方举债融资行为等措施都会影响经济增速,带来宏观面的不确定性。”曹晓军表示。

李奇霖表示,国债期货市场的持续上行得益于上半年以来的资金面宽松,短端利率平稳甚至下行。

“今年以来货币政策一直维持边际宽松,此前美联储加息国内并没有跟随,此后国内又实行了定向降准,央行在流动性方面

给予市场支持的态度明显。”虞堪表示。

7月3日,央行行长易纲的讲话和新一届国务院金融稳定发展委员会会议都强调,要保持货币政策稳健中性。6月20日召开的国务院常务会议与6月27日召开的第二季度货币政策委员会例会均以流动性“合理充裕”替代“合理稳定”。且这一提法在新一届国务院金融稳定发展委员会会议中得到重申。本周定向降准也落地,释放流动性7000亿人民币。

市场人士认为,国际经济金融形势更加复杂多变、国内去杠杆遭遇新情况以及经济面临较大下行压力的背景下,监管层对近期货币政策的微调进行了总结,未来的货币政策取向更为明确。

除此之外,宏观经济下行也对国债期货走牛提供了一定支持。5月主要经济数据几乎全线走弱,工业增加值不及预期,固定资产投资增速续创新低,消费增速更是创下2015年来最低,这也与大幅不及预期的社融数据相吻合,反映出当前实体经济偏紧的融资环境,经济下行压力开始体现。上周末最新公布的6月PMI数据显示,官方制造业PMI为51.5%,低于预期51.6%,较前值51.9%下降0.4个百分点,相比于5月和2017年同期,6月制造业表现出供需两弱的局面,制造业态势疲软。

#### 机构提醒回调风险

“现在感觉不是很好做了,预期打得比较满,后面还是要看基本面。”上海六禾投资有限公司投资经理万欣,国债期货需要警惕回调风险。

盘面上看,7月3日盘中创下一年新高之后转向回调,单日下行23bp,随后两日小幅盘整。

# 塑料期价仍有下跌空间

将全面进入调整阶段,塑料期价也将再次呈现弱势下行态势。“虽然在2015年至2017年之间,化工品一直处于反弹通道中,但塑料价格的走势相对较为温和。”

韩少勋表示,对于今年下半年的行情来说,比较悲观,目前看近期现货市场能否在旺季预期中兑现需求释放,提供向上的价格支撑,否则将可能迎来明确的拐点。技术上来看,聚乙烯向下运行寻求8500元/吨的支撑位;宏观资金面上看,工业品原料持续性上涨行情大概率不会出现,向下大幅修正将是未来趋势主旋律。

方正中期期货研究院院长王骏表示,塑料和PP企业检修集中在4月份和5月份,6月份检修停产的现象较少,同时,中东、东南亚部分装置检修结束,进口有增多的可能。与之对应的是,衣膜处于季节性淡季,订单利润一般,价格上涨动能不足。

王骏指出,从目前供需格局来看,供需端整体处于回落状态,供给在增加,但增幅有限,需求也相对偏弱;在这种格局下,塑料价格将有更大的下行动力,因此,对于塑料期价后市走势持偏空思路。从操作上来看,三季度以偏空思路为主。

#### 空头增仓明显多于多头

# 复产改变供需平衡 双焦偏弱震荡

□本报记者 张勤峰

6月中旬以来,焦煤焦炭震荡下跌,且在技术形态上形成M顶态势。分析人士指出,由于成材库存不减反增、限产地区焦化复产预期逐步增强以及宏观经济不确定的影响,双焦走势趋弱。随着限产地区焦企逐步复产带来的供需平衡的改变,焦煤焦炭后续大概率呈高位偏弱震荡态势。

#### 双焦拐头向下

6月13日高点以来,焦煤1809合约累计下跌9.94%或127元/吨,收报1150.5元/吨,最低下探至1134元/吨,创4月24日以来新低。焦炭则晚于焦煤两个交易日拐头向下,6月15日以来累计下跌8.02%或175.5元/吨,最低下探至1990元/吨,创近一个月新低。

中银期货刘佳良表示,在6月中旬触及本轮上涨高点后,由于成材库存不减反增、限产地区焦化复产预期逐步增强以及宏观经济不确定的影响,双焦开始转为震荡走势。

焦炭现货市场稳中偏弱。东吴期货分析师朱少楠等表示,部分地区开启第二轮降价,环保限产仍在进行中,河北今年将压减退出钢铁产能1200万吨,焦炭产能500万吨。

近日举行的河北省推进去产能调结构转动能工作会议上获悉,今后三年,河北省将继续坚定不移推进去产能工作,实施“432511”工程,其中压减退出钢铁产能4000万吨、煤炭3000万吨、焦炭1000万吨。今年分别压减退出钢铁1200万吨、煤炭1217万吨、焦炭500万吨,今年的任务11月底前全部完成。

“7月3日,国债期货跌幅较大。有技术调整的原因,也有消息面的冲击。”曹晓军表示。

不过万欣指出,回调在预期之内,6月最后一周的大涨已经显著超过预期。究其原因,主要是受美股和A股显著弱于预期影响。

但是短期来看,市场对于央行货币宽松的预期显得过于乐观,目前政策上的对冲仍以结构性为主,且基本面并未出现明显下滑,高频数据显示的经济基本面仍然较为平稳,全面宽松的货币政策难以落地。与此同时,A股估值已经处于较低位,上证综指触及BOLL线下轨,技术指标显示超卖,反弹行情很可能一触即发。债市短期涨幅较大,存在获利回吐的压力。

中期来看,三季度经济回落是大概率事件(地产、外贸、融资等关键因素均面临考验),国际贸易形势等不确定因素也不会完全消除,债市中期趋势仍然向好,只是进入三季度后还需要经历供给给陡增的考验,也需要看到经济下滑得以证实。

李奇霖同样表示,短期国债期货存在压力。他认为,利率债近期的供给将大幅度增加,对市场承受能力提出考验。

数据上看,截至6月底地方置换债尚有7000亿元待发行,因此7—8月平均每月3500亿元左右。再融资债券方面,全年到期量8389亿元,扣除已经发行的再融资债券,下半年平均每月974亿元。这意味着7—8月地方债发行压力将进一步加大,平均每月发行规模将达到7500亿元。

外汇市场波动也可能会令国债期货承压,李奇霖表示:“近期央行还释放出外汇预期管理的信号,引导大行和机构收回人民币释放美元,可能会导致短端资金不再宽松。供给增加,流动性收紧,市场就会存在压力。”

中国证券报记者通过昨日盘后成交持仓发现,空头建仓的动作明显高于多头。从塑料各期货合约前20主力席位来看,昨日盘后多空持仓均有所提升,但空头持仓量明显高于多头。

从空头来看,前20主力席位合计持有18.6万手卖单量,较前一交易日增仓7938手;其中,中信期货、光大期货和东证期货增持空单最多,分别增持2936手、1082手、1210手,但持卖量单最多的仍然是永安期货,共计持有3.2万手空单。

从多头来看,前20主力席位合计持有17.22万手买单量,较前一交易日增持6661手;其中,中信期货、弘业期货和东证期货增持最明显,分别增持3243手、2683手、1003手。不过,从盘手持仓排名来看,持有有多单最多的依然是永安期货,共计持有2.5万手多单量,但较前一交易日减持509手。

多空增持变动也反映了投资者对于塑料期价后市走势的态度,短期来看,空头氛围可能略高于多头。

与此同时,前20主力席位的成交也有所提升,合计成交15.73万手,较前一交易日增加4.66万手;其中,东证期货、海通期货和中银国际增加最多,分别增加5446手、5007手、3929手。

## 上升遭遇瓶颈,短期内难有较大提升,焦炭供应保持偏紧态势。

需求方面,曾宁表示,高炉开工率有小幅下降,但仍维持较高水平,短期需求较好,供需偏紧格局仍继续支撑现货价格。但近期钢材库存回升、成材成交不佳,焦炭高价位下补库顺利的钢企采购心态开始转变,下游需求不振增强了钢企打压焦价的动力,山西、河北、山东部分钢企酝酿降,焦企库存低位下对提降有一定抵触情绪。

焦煤方面,曾宁表示,供应方面整体偏宽松,但焦企利润保持高位、焦煤前期提涨幅度远小于焦炭,短期对煤价仍有一定支撑。

“随着钢厂焦炭采购价格的调降,配合限产地区焦企逐步复产带来的供需平衡的改变,焦炭现货价格难以再有新的提涨驱动,后续大概率呈高位震荡、逐步回落的走势。焦煤供需总体平衡,随焦炭呈小幅回落的走势,但跌幅或不及焦炭,焦煤比将呈收敛走势。”刘佳良认为。

## 收入险+期货+基差收购玉米产销融合新模式上线

□本报记者 王蛟

近期,由国海良时期货有限公司、人保财险股份有限公司、浙江省粮食集团共同推进的辽宁昌图玉米“收入险+期货+基差收购”项目正式启动。

该项目获得大连商品交易所2018年“农民收入保障计划”备案资格,在当地也获得昌图县农机局的大力支持。本次试点为农机协会下属8家专业合作社的2.71万亩玉米提供收入保障,保障金额达到3638万元。

玉米是昌图县主要种植

作物,农机合作社通过土地

流转提高种植规模,促进了先进种植技术及田间管理技术的推广,但合作社承担了高昂的种植成本,同时面临灾害及价格波动双重风险,经营压力较大。为此,在当地进行玉米收购的浙江省粮食集团及人保财险、国海良时期货联合设计了“收入险+期货+基差收购”的全新产业链风险管理模式。人保财险为合作社提供玉米收入险保障,同时通过向国海良时资本管理有限公司购买玉米

## 大商所:深化银期合作 创新业务模式

□本报记者 王蛟

大商所相关部门负责人7月5日表示,近年来,大商所一直高度重视银行发挥的作用,着力突破期货市场服务实体经济的薄弱环节,大力推动银期合作。今年,大商所积极探索银期合作模式,重点推进铁矿石国际化、商品互换、农民收入保障计划场外期权、商品指数及基金、仓单质押融资等方面的合作。

为深入推进银期合作,进一步提升期货市场服务实体经济的能力和水平,7月5日,大连商品交易所与大连召开“2018银期合作业务推介会”,来自大商所14家存管银行总分分支的近百人参加了会议。

参会银行代表表示,通过交流,了解了今年大商所银期

场外看跌期权对冲玉米价格下跌风险。此外国海良时期货通过股东公司——浙江省粮食集团为合作社提供玉米基差收购,完全规避基差波动造成的保险赔付风险。

通过本次项目,一方面,当地种植户可以通过玉米收入险降低玉米种植环节风险,稳定产区玉米种植规模,另一方面,浙江省粮食集团通过该项目的基差采购,丰富玉米采购方式,同时计划在浙江地区进行玉米基差销售试点,探索并实现产销环节的基差收购、销售闭环,进而推动玉米贸易新模式转型。

在大商所的大力支持下,国海良时期货2017年顺利完成辽宁阜新玉米价格险试点项目,承保现货2.2万吨,最终实现赔付54万元,取得良好反响。2018年联合股东集团,充分发挥浙江企业在资金及政策方面的优势,进一步推进玉米“收入险+期货+基差收购”的试点项目。下一步,国海良时期货将稳步推进该项目的各项事宜,积极开展农业风险管理培训宣传会,持续推进期货市场服务“三农”。

## 大商所:深化银期合作 创新业务模式

合作的重点领域和模式,下一步,将会与大商所密切合作,充分发挥银行的优势,全力协助大商所推进产品与制度创新。同时,银行还将充分发掘期货业务相关需求,与交易所、期货公司一起,积极探索多元合作和业务创新,不断提高对实体产业及实体经济的整体服务水平。

大商所相关部门负责人表示,下一步,大商所将全面贯彻落实金融工作会议精神,把为实体经济服务作为出发点和落脚点,提升服务效率和水平,与银行继续拓宽对接平台,将银行、产业客户、期货公司及其风险管理子公司等多方资源整合起来,在期货相关产品及金融服务等方面相互促进、深化合作,在互利共赢中共同发展,携手推进期货市场服务实体经济水平。

### 上期所公布

### 2017年度优秀分析师名单

□本报记者 孙翔峰

7月5日,上海期货交易所(简称“上期所”)组织了2017年度优秀分析师现场评审会,来自期货、现货行业专家组成的评审小组对优秀分析师团队进行了综合评分。

上期所2017年度优秀分析师评选工作于2018年6月8日开始,材料申报截至6月20日,期间共收到55家期货公司的312份申请。本次评选设置“优秀团队奖”、“产业团队奖”、“优秀分析师奖”、“分析师新人奖”和“产业服务标杆人物奖”,5类奖项共计83个。

“优秀团队奖”按照分析师团队服务期货市场的整体效果,以及团队建设情况和综合服务能力进行评分,共有10家公司的研究团队入围。“产业团队奖”按照产业分析师团队在服务有色金属、贵金属、黑色金属和能源化工等产业方面的能力和效果,以及团队建设情况进行评分,共有5家公司的8个研究团队入围。

“优秀分析师奖”通过考察分析师在做深做精已上市品种方面的具体表现进行评分。其中,有色金属类共有16家公司的20名分析师入围;贵金属类共有7家公司的7名分析师入围;黑色金属类共有7家公司的8名分析师入

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（7月5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	1044.62	1046.32	1033.11	1035.34	-16.1	1038.91
易盛农基指数	1283.15	1285.13	1268.4	1270.16	-19.83	1275.16