

“恐慌指数”触底反弹

金市会否迎来“拐点”

□本报记者 马爽

“黑天鹅”再次袭扰金融市场!上周五,土耳其货币里拉兑美元一度狂泻20%,最低至6.87里拉兑1美元,刷新历史纪录。里拉崩盘,也引发了金融市场“蝴蝶效应”,不仅欧元等主要非美货币全线下挫,全球股市也未能幸免。

这也使得金融市场恐慌情绪短线急升,“恐慌指数”VIX在8月9日创下逾半年新低10.17点后,8月10日大幅反弹16.77%。

一般来说,VIX触及反弹,往往也意味着黄金等避险资产“拐点”的临近。这一次,还会奏效吗?

“恐慌指数”触底回升

VIX指数是芝加哥期权交易所市场波动率指数的交易代码,常见于衡量标准普尔500指数期权的隐含波动性。通常被称为“恐慌指数”或“恐慌指标”,它是了解市场对未来30天市场波动性预期的一种衡量方法,往往被视作衡量股市波动预期的“晴雨表”。VIX指数和标普500指数通常呈负相关关系。

作为风险资产之一,近期美股市场屡创新高。不过,“黑天鹅”土耳其货币崩盘危机意外飞来,不仅使得美股涨势止步,也令市场恐慌情绪急升。标准普尔500指数自今年2月9日创下阶段新低2532.69点后,便迎来步步高升,8月7日盘中一度创下今年1月底以来的新高2863.43点。不过,随后便掉头回落,上周四、周五连续两日走低。

VIX指数方面,自今年2月7日创下阶段高点50.3点以后,便持续展开震荡滑落,8月9日一度下摸至10.17点,创下逾半年新低。不过,次日,即上周五,该指数便迎来大幅反弹16.77%。

“近期,恐慌性指数触底反弹主要是受美土争端影响。”中信期货分析师杨力表示,美国对土耳其实施制裁,将铝铝产品

加征关税翻倍,土耳其则宣布冻结美国高官资产。土耳其是全球第八大钢铁生产国,也是美国进口钢铁第六大来源国,美国经济制裁将使得土耳其经济大幅放缓,通货膨胀压力剧增,进而拖累欧洲银行,激发风险厌恶情绪。

兴业研究高级分析师付晓芸、张峻滔表示:“8月10日土耳其里拉崩盘,欧洲部分银行对土敞口面临偿付危机,欧元遭遇‘无妄之灾’,创出近期新低,美元被动大涨,引发市场极度恐慌,VIX在美股跌幅不大的情况下呈现大幅度上涨。且此恐慌情绪在本周一进一步蔓延至南非、巴西等新兴市场。”

除土耳其货币贬值危机牵连美股造成悲观情绪蔓延外,中大期货分析师赵晓君表示,今年以来,美国经济领先非美经济体强劲复苏,市场对于美联储加息的确定性较去年大大提高,在超预期年内四次加息下,利率与经济双重向上也提振了美元。此外,在美元持续强势下,新兴市场货币呈现不同程度的贬值,比如阿根廷比索大跌、美元兑人民币再度冲击2016年高位,而土耳其在美国关税威胁之下,里拉兑美元近四个月跌幅更是达38%。

VIX与黄金有何关联

恐慌指数VIX与黄金等避险资产之间有何关联?

一般而言,在金融市场恐慌情绪升温之际,资金就会瞄准黄金等避险资产。上周五,因土耳其局势持续发酵带来大量避险需求入场,COMEX黄金期货价格受到提振一度回升至1210美元/盎司上方。不过,随后因美元跳涨盖过土耳其里拉危机恐慌,金价再次走低。

付晓芸、张峻滔表示,以VIX指数作为标普500指数的波动率指标、以伦敦金30日滚动年化波动率作为伦敦金的波动率指标统计显示,自上世纪70年代以来,二者保持了较高相关性,即伦敦金波动率随标普500

指数波动率升高或下降。且在2008年以后,二者正相关性进一步提高。这意味着美股波动率较高时,黄金也容易出现大幅波动。

“理论上来说,当黄金作为避险保值工具而应用时,VIX指数应与黄金价格存在正相关关系。但从2003年以来的数据测验结果发现,两者的相关性只有0.08,和理论所得结论相差甚远。”中银国际期货分析师肖银莉表示,长周期看,VIX指数和美国股市股指呈现高度负相关性,但与黄金的关系则较弱。

赵晓君也表示:“VIX指数更多是反映短期美股的波动性,无论涨跌,只有当短期波动放大,VIX才会出现较大幅度的上涨。”

肖银莉以年度为测量周期进行统计,自2003年至2017年期间,VIX指数与金价变动出现6年负相关和8年正相关。此外,进一步分析2008年金融危机以及2011年欧洲债务危机两个时段两者关系发现,二者也不存在显著的相关关系。“由此可见,VIX指数更多在市场中起到参考作用,是判断市场情绪、预判拐点的有效辅助手段,但因为市场的复杂性,单单通过一个指数是无法有效指导黄金交易的。”

投资者该如何布局

“黑天鹅”扰动之际,后续VIX将会如何演绎?

肖银莉表示,鉴于当前美国经济数据良好,美国股市即将创下历史新高,VIX指数在短线大涨后终将回归平静,继续徘徊在历史低位附近。事实上,土耳其里拉大跌引发的恐慌情绪正在逐渐平息。一方面。土耳其不可能坐以待毙,正在采取一切手段来稳定汇率市场;另一方面,市场并不认为土耳其危机将引发整个欧元区银行股的系统性危机。另外,土耳其危机对新兴市场造成的经济影响也相当有限,因土耳其GDP约9000亿美元,仅占全球经济的1%。土耳其里拉的

抛售会波及新兴市场,但不会为新兴市场带来系统性风险。

“恐慌性指数后续将稳步下滑。”杨力也认为,首先,定价因素促使恐慌性指数紧跟流动性很强的美元金融资产。其次,美国经济已基本完成去杠杆化进程,前期释放的流动性正逐步回流美国,也促使美元资产价值提升。再次,美国经济的龙头地位奠定了全球经济整体复苏态势,后期欧美经济将稳步扩张。全球整体风险,特别是美元资产将继续保值升值。

“只有当外部环境或者内生经济周期开始冲击美国经济复苏,或者通胀提振利率开始引发金融市场信用风险时,VIX波动率才会再度向上。”赵晓君表示。

付晓芸、张峻滔表示,一般而言,VIX大涨通常会源于某些资产价格,特别是美股短期大跌,而如果美股只是呈现慢跌,则并不意味着VIX一定会上涨。此外,从历史走势来看,VIX只会呈现出因某些风险事件短期大涨情况,但不可能出现持续性单边上涨,这是其特性决定的,这次也不例外。

投资者该如何防范风险?

“目前的市场处于全球流动性紧缩、全球增速放缓以及通胀走高的大背景下,非常不利于风险资产的宏观组合,是一轮周期中资产表现最差的时间,可供选择的好资产确实不多。因此,在此情况下,选择低风险的资金类配置相对更好。”付晓芸、张峻滔建议。

肖银莉表示,近期,市场恐慌情绪有所升温,全球股市也都受到了一定拖累,但金价并未受到避险需求明显推动,美元仍是市场避险首选。特别是美元指数在突破过去两个月震荡区间后,已初步打开新的上涨空间,后市若能守住95.65水平,则有望进一步涨向98附近,这可能会使得金价面临进一步下跌风险。这意味着,当前最好的避险资产仍是美元,而黄金远未到抄底时刻。

动力煤期价缺乏持续上涨基础

□本报记者 马爽

近期,动力煤期货延续反弹态势,1809合约昨日一度升至7月12日以来新高634.8元/吨。分析人士认为,近期电厂日耗短期持续反弹,北方港受产港煤价倒挂影响,调入量有所减少,贸易商挺价积极性较高。不过,随着倒挂现象逐渐缓解,调入量将逐渐恢复,且在沿海各环节存煤高企情况下,煤价将缺乏持续上涨的基础。

电厂日耗增加利好期价

周一,动力煤期货增仓上涨,1809合约盘中最高至634.8元/吨,最终收报634.2元/吨,涨13.8元或2.22%。

“近日,动力煤期货受益于电厂日耗短期增加持续反弹。”华泰期货研究员孙宏园表示,上周四港口煤价继续提涨,贸易商发

运倒挂情况有所改善,部分地区短途运费有所上涨,进口煤受国内煤价格上涨带动价格基本稳定。

海证期货数据显示,截至8月10日,沿海六大电力集团电厂上周日均耗耗依旧维持在80万吨/天的高位,高日耗水平持续性较强。此外,北方港方面,下游中小电厂接货积极性有所提升,港口库存消化速度略有加快,但沿海大型电厂依旧保持较高库存,其采购积极性依旧相对偏弱。截至8月10日,环渤海四大港区主要港口合计库存为1554万吨。

现货方面,从港口现货来看,此前秦港5500K最低报价达到592元/吨,跌破月度长协价,导致下游需求略释放。港口贸易商在跌破600元/吨后出现明显挺价情绪,普遍出现捂盘惜售现象。

招金期货分析师刘冬娜表示,近期北方

港受产港煤价倒挂影响,调入量有所减少,贸易商挺价积极性较高,甚至捂货惜售,使煤价短期内出现快速反弹。

短期将跟随现货走势

从基本面来看,刘冬娜表示:“目前价格倒挂现象已有所缓解,预计调入量将逐渐恢复。此外,在沿海各环节存煤高企情况下,煤价缺乏持续上涨的基础,预计本周可保持平稳,但下周后或将再度承压,因此,届时民用旺季利好支撑将开始逐步减弱。”

对于后市,刘冬娜表示,动力煤现货方面价格仍偏强,目前已涨至627元/吨左右,较前期最低点已累涨30元左右,虽然缺乏持续反弹基础,但由于今年贸易商对煤市的影响力较大,需作为后市重点关注的因素之一。

海证期货分析师认为,从供需结构来

看,港口及电厂库存依旧处于相对高位,目前动力煤价格回升的主要逻辑为贸易商捂盘惜售情绪的提升,市场价格跌破月度长协,导致下游中小电厂需求有所回升。目前动力煤现货价格在600元/吨,对期货价格形成支撑,市场注意力将主要转移到电厂库存、高煤耗对于电厂库存消化情况,若库存明显回落将开启沿海电厂需求。目前,动力煤期货将加速面临移仓换月,1809合约将维持跟随现货走势,而1901合约将维持震荡观望格局。

孙宏园则认为,综合来看,动力煤供需格局没有发生根本性改变,沿海六大电厂库存依旧维持今年高点,主产地煤价维持弱势,由于大型煤企长协煤比例较高受现货价格波动影响较小,叠加未来主产地环保政策发力,都对动力煤价格产生一定支撑。建议投资者耐心等待动力煤价格拐点显现。

南华期货沧源县2018“保险+期货”支农助胶培训会顺利召开

胶农代表：“保险+期货”增加胶农对产业信心

□本报记者 王姣

为响应国务院、证监会关于期货市场“服务三农”及“精准扶贫”的号召,提高基层干部对于“保险+期货”的理解认知,提高农民自主采用金融工具来保护自己收益的意识,同时推进沧源的橡胶“保险+期货”项目顺利进行,近日,在中国期货业协会、上海期货交易所、沧源佤族自治县政府的支持下,南华期货及其风险管理子公司——南华资本联合人保财险沧浪市分公司参与承办的沧源县2018“保险+期货”支农助胶培训会顺利召开。

胶农收入得以稳定

此次“保险+期货”支农助胶培训会选址云南省沧浪市沧源佤族自治县,是沧浪市唯一的革命老区县,也是国家级贫困县。该县年产天然橡胶约9000吨(换算为上期期货标的值),橡胶是当地农民的主要经济来源,老区县农民依靠橡胶营生。因此,提高胶农价格风险抵御能力,稳定胶农收入成为沧源佤族自治县面临的重大难题。

南华期货联合人保财险云南分公司连续两年将“保险+期货”的金融扶贫新模式成功落地沧源,2017年成功赔付胶农逾156万元,2018年一期5000吨橡胶保单也已顺利签单入市。

芒卡镇胶农陈学亮提到,2016年与2011年相比,每亩橡胶生产成本费用由1050元/亩涨到1800元/亩,橡胶乳胶收购均价却由过去的2.5万元/吨跌至9500元/吨。胶农们辛苦劳作,收入不增反降,甚至出现割胶利润不足以覆盖割胶成本的现象。但是“保险+期货”让胶农得到了真正的保

障,因此胶农们也从最初的有所怀疑到逐渐相信,到现在的完全信任。

班洪乡胶农代表王春联也提到,“保险+期货”给胶农们带来了希望,让胶农们对橡胶产业发展增加了信心,这将极大地支撑橡胶产业的良性发展。

为橡胶价格“再保险”

南华期货副总经理兼扶贫主任吴璉表示,2015年至今,南华期货一直都在积极联合保险公司在全国各地的贫困县开展农产品“保险+期货”试点建设工作,先后参与了大豆、玉米、棉花、白糖、苹果、天胶等数十个“保险+期货”项目。2018年,“保险+期货”存续项目共计9个(另有4个在立项申请中),所有项目已产生场外期权权利金2230余万元。沧源县橡胶“保险+期货”试点项目正是南华期货凭借风险管理子公司衍生品团队的专业优势,为橡胶价格保险上了一个扎扎实实的“再保险”,为人保财险的橡胶保险合同履约提供了充分保障,也为贫困县胶农的收益提供了有力保护。

人保财险云南省分公司农业保险部总经理姚韧也在致辞中提到,中央一号文件连续三年明确提出“鼓励地方多渠道筹措资金,支持扩大农产品价格指数保险试点”,“稳步推进‘保险+期货’试点”,对橡胶产业的发展提出了政策方向和指引。“保险+期货”模式的推广也将有利于完善农产品价格形成机制,改变农产品价格风险转移方式和补贴方式,让市场机制在配置农产品资源方面发挥重要作用。人保也将继续努力做好沧源县橡胶“保险+期货”项目,使党的惠农政策的贯彻执行不断深入乡村的田间地头。

国际油价8月仍维持区间震荡

□本报记者 马爽

中国大宗商品发展研究中心(CDRC)提供的最新数据,2018年8月份原油CCI(大宗商品信心指数)为0.07,反映大多数市场人士对8月份原油持看多态度。环比来看,8月份原油CCI明显回升(7月原油CCI为-0.03),同比来看,8月份原油CCI则小幅下滑(2017年8月原油CCI为0.23)。8月份原油CCI结束了此前两连阴局面,尽管如此,8月份原油市场信心并不十分充足,至此,2018年原油CCI走出“六阳两阴”趋势。

中国油品加工及流通产

聚丙烯期货:无近忧 有远虑

□中信期货 胡佳鹏

自7月中下旬以来,PP期货持续走强,价格创下近年来的新高。展望后市,尽管供需偏紧的格局在8月仍难有明显改观,但考虑到大部分的利多因素均已不同程度体现,价格对基本面的反作用已逐渐在进行之中,PP基本面进一步向上的驱动将有所放缓。

按照已经公布的计划,大庆石化、神华新疆、宁煤煤制油等装置的检修都要持续到9月,且进入8月后宁煤MTP一线、海天石化以及中天合创等装置的意外停车更进一步增加了短期的产能损失,因此国内供应端在9月前应仍没有压力。在国内价格连续走高后,PP内外价差已经发生了较大的变化,均聚进口亏损已经降至年内低位,共聚进口利润更是由负大幅转正,因此可以预见的是,后

市共聚到港有望增加的同时,若期价进一步大涨,均聚的进口量也可能随之增多,所以相较之前国内价格大幅贴水进口成本之时,目前期价的上行阻力已有显著增加。

由于供应回升偏慢以及“稳经济”政策的陆续出台,国内PP供需在短期内还是会处于相对偏紧的状态。当时间进入8月下旬至9月上旬的窗口后,随着进口到港的增加,外部风险的临近以及国内供应的回升,供需压力有逐渐增大的可能,应谨慎对待。

螺纹钢期货长线仍然偏强

□本报记者 王朱莹

螺纹钢期货价格延续强势,主力1810合约月线五连阳,累计涨幅达28.13%,收报4345元/吨,昨日单日上涨113元/吨,涨幅高达2.67%。分析人士表示,目前螺纹钢正处于“供应测顶、需求测底”的阶段。供减需增,螺纹钢仍有进一步上行的可能。

产量价格同步增长

“2018年1-7月螺纹钢先抑后扬呈现出明显的‘V’型走势,尤其是3月见底以来至今连续上涨超过5个月的时间,主要的驱动来自于在这段时间内螺纹钢库存的超预期下降。而通过分析发现,今年1-7月粗钢产量同比有明显上升,同时需求端表现同比基本持平,造成这种现象的最可能的原因在于中频炉的缺口并没有完全补足。”国泰君安期货分析师刘秋平等指出。

据发改委数据,今年上半年全国粗钢产量45116万吨,同比增长6%;钢材产量53085万吨,增长6%,增速提高4.9个百分点。为什么一边产量大幅增长,一边价格仍然大幅上涨?兰格钢铁经济研究中心首席分析师陈克新表示,全国粗钢与钢材产量能够持续较大幅度增长是由消费需求拉动的。考虑到今年以来全国钢材社会库存与钢铁企业库存同比均没有大幅增长,甚至比前期库存高点还有显著下降,那就表明今年上半年全国粗钢与钢材产量,也包括较大幅度的增长量,基本上都转成了消费量。换言之,今年上半年的全国粗钢新增资源量(同期产量加进口量)约为45818万吨,而同期的全国粗钢实际消费量也应当是这个数字,大约在4.6亿吨左右。

展望下半年全国粗钢(钢材)供需形势,陈克新认为,从需求侧来看,由于政府部门扩大基建投资,以此来稳定国内经济增长,应对外

部需求严峻形势;加之偏向宽松的货币政策与更加积极财政政策配合,并由于人民币贬值的对于出口关税壁垒的一定抵消效应,如果不出现大的意外情况,预计全国粗钢(钢材)总需求有增无减,将会突破9亿吨整数关口。从供应侧来看,由于决策部门扩内需的拉动,由于较高利润的驱使,下半年钢铁企业势必继续积极增产。预计全年全国粗钢产量也会达到9亿吨,再加上1000多万吨的粗钢进口量(钢材进口量折算),其全部新增资源量势必突破9亿吨。如果下半年全国钢材库存没有出现异常增加,那么2018年全国粗钢实际消费量,也就达到了9亿吨。

市场分歧加大

随着钢材价格连续冲高,钢市产生了一定的恐高心理。兰格钢铁网首席分析师马力表示,从大的方面来看,目前钢市运行的大环境依然在向着好的方面发展,包括国家货币政策的调整以及落实,环保政策对于钢铁及钢铁原料的生产限制仍在继续发酵,短期内钢市变盘的概率是比较低的。

建信期货分析师贺翟攀表示,随着基差矛盾缓解,预期下游需求将有所回落,三季度供给给收缩有限、主力合约将移仓至远月合约等因素对于远期市场的作用逐步加强,后期市场价格回落风险加大,激进投资者可继续布局三季度回落行情。

展望后市,刘秋平等认为,目前螺纹钢正处于“供应测顶、需求测底”的阶段。从供应端来看,7月份开始,唐山及邯郸相继实行限产,高炉限产30%-50%不等,进入10月后全国多地将迎来采暖限产,供应端顶部大概率已经出现;从需求端来看,通过对多个样本的终端成交数据进行对比,目前需求正处于年内的低位,并且叠加基建投资的加码,需求后期有季节性边际改善的动力。供减需增,螺纹钢仍有进一步上行的可能。