

“三部曲”唱罢 商品还有没有“戏”

□本报记者 张勤峰

“想说爱你不容易”

5.18%，这是2018年前10个月Wind商品指数的涨幅。同期，中债新综合财富指数上涨了6.28%，上证综合指数下跌了21.3%，深证成指下跌了32.22%。仅从指数表现上看，前10月，商品虽比债市略有不足，但比股市绰绰有余，是提供了稳健回报的一类资产。但事实上，面对今年商品行情，“想说爱你不容易”。

“今年前10个月中国商品期货市场呈现出典型的震荡分化特征。”良运期货资产管理部总监王伟民介绍，分板块来看，黑色系品种和化工品整体走势最强，除天胶等个别品种外几乎全线收涨；农产品次之，涨多跌少；有色金属最熊，全线收跌。

虽然前10个月股、债走势截然相反，但背后逻辑恰恰是吻合的——金融去杠杆与外部环境变化，致使经济下行压力加大，企业盈利及信用资质的预期走弱，打压股票市场行情；同时，经济下行倒逼政策放松，金融监管与流动性边际趋缓，推动市场利率中枢下行。

面对同样的宏观经济形势，前10个月商品市场的内部分化竟如此显著，这是为何？王伟民认为，产生这种现象的原因主要是：影响商品价格的宏观和微观因素，在很多商品价格的影响方向上出现了分歧和矛盾。

一方面，宏观因素对商品价格的影响方向存在矛盾。王伟民表示，今年以来消费增长乏力、投资持续低迷、出口不确定性加大，内外需求双双转弱，商品的表观消费量增速几乎确定是下滑的，商品市场整体面临的宏观条件偏空。但也应看到，近几月物价出现了一定的上行，通胀预期有所抬头，4—9月份，CPI同比增速从1.8%逐步升至2.5%。经济向下而物价向上，出现了一个小的滞胀周期。作为典型的抗通胀品种，多头资金在今年买入商品也是符合逻辑的，这也与很多国内商品期货品种从4月开始展开涨势的走势相吻合。

面对需求与通胀的“互博”，不同的商品受到的影响是不同的。王伟民认为，当前这种形势对农产品、化工品的利多比较明显，而对于那些国际化程度较高且与国内通胀关联度低的品种，就无法形成利多效应。

另一方面，微观因素对商品的价格影响也有分化。玉米等农产品、黑色系等工业品，受到

苹果期货以不足一岁之龄，奏出了前10个月商品市场的“最强音”；棉花大涨又大落，演绎了教科书式的“过山车”行情；铜铝铅锌全线走弱，有色板块以最熊姿态，生动诠释了供需“双杀”……

如果说，今年股、债市场演绎的是大合唱的话，商品市场上演的则是独奏曲，复杂经济形势和供需格局对不同品种的差异化影响得到充分体现。需求扼住了通胀的喉咙，业内人士认为，宏观形势正朝向不利于商品上涨的方向演化，但不同品种面临的供需环境依然存在较大不同，各板块的分化、板块内部分化仍将存在。

供给侧改革的支撑，市场产能出清较为迅速，很多行业进入了良性循环，对外界的利空影响反应不明显。而原料主要来自于海外的有色金属、铁矿等商品，价格被充裕的供给所压制。当然，也有对外高依存度的原油，受到国外油价大涨的影响，带动了下游的PTA、沥青等化工品出现了较大的涨幅。

“三部曲”诠释品种为王

如果说，今年股、债市场演绎的是大合唱、集体操的话，在震荡和分化的主题下，商品市场上演的则是独奏曲、自由操。

苹果期货是去年12月22日才在郑商所上市的新品种。就是这样一个品种，在前10个月上涨了接近50%，涨幅在各上市品种中遥遥领先。

“集天时、地利、人和于一身，今年苹果期货的大热既在意料之外，又在情理之中。”资深期货从业人士胡伟表示，我国是全球最大的苹果生产国和消费国，发展苹果期货具备天然的优势，是为地利；作为期货市场新品种，尤其是全球首个上市的鲜果期货品种，苹果期货从上市伊始就成了“网红”，展现出较高的活跃度和流动性，是为“人和”；苹果价格完全由市场供需主导，价格波动频繁，今年部分主产地受自然灾害影响而减产明显，供需矛盾对商品价格的影响得到充分展现，是为“天时”。

据王伟民介绍，今年陕西、山西、甘肃、山东等苹果产区在4月初、4月末、5月末及邻近收获的9月份频频遭遇霜冻、冰雹、大风自然灾害，导致苹果特别是符合交割标准的优质果减产明显，从而催生了苹果持续半年的牛市。从供需平衡表的视角看，苹果无疑是供给短缺程度最明显的品种，无愧于多头冠军的称号。

棉花则是今年前10个月呈现最典型“过

山车”走势的品种：4—5月份，受到新疆部分地区棉花受灾减产、国储棉拍卖顺畅、下游需求旺盛等因素的提振，价格快速攀升约20%。但随后，因全国棉花主产区生长情况良好，且社会库存居高不下，6月中旬增发80万吨滑准税进口配额、贸易环境恶化等利空的打击，价格一路下滑，至10月末主力期货合约价格刚好回到年初窄幅震荡的区间。

今年有色金属板块是几大商品板块中走势最熊的。截至10月底，2018年所有有色金属价格均收跌，锌的跌幅近17%，“铜博士”的跌幅也近12%。据了解，这主要是在矿山产能恢复的背景下，经济增速放缓导致需求前景疲软所致。一方面，今年海外多个铜矿、锌矿陆续开工，国内有色金属TC/RC费用一路上涨，供给充沛的格局明显。另一方面，我国经济增速放缓，基建投资大幅减速，房地产投资需求见顶，汽车产销量在下半年遭遇“冰冻”，都使得有色金属的需求大幅下滑，从而导致有色金属价格持续低迷。

总之，对于今年商品市场来说，鲜明的趋势被独特的个性所取代，复杂经济形势和供需格局对不同品种的差异化影响得到充分体现。

“金苹果”褪色 商品延续分化

值得注意的是，近几个月，国内商品期货的分化出现收敛的迹象，尤其10月中旬以来多数品种都出现了一轮价格下行过程。

从Wind编制的商品大类指数走势上看，10月中旬至今，能源、化工和油脂油料指数均明显下行，累计跌幅接近10%；代表黑色系的焦煤钢矿指数下跌了将近5%；有色指数继续在一年多的低位运行，并从10月中旬以来下跌了超过3%；就连农副产品指数也下跌了超过4%，而苹果正是该指数的一项主要成分。

“灰色”十月过后 大宗商品短期难“转晴”

□本报记者 张利静

10月4日以来，CRB指数开启了本轮下跌，上周继续回调，全周跌1.64%至192.30点。分析人士指出，目前大宗商品市场面临宏观面的诸多压制，国内来看，无论是政策面还是流动性短期均难以明显对市场带来提振，因此短期不宜对大宗商品上涨抱有过高期待。

大宗商品明显承压

10月份以来，大宗商品市场整体承压下行，分板块来看，能源化工板块明显回落，有色金属继续调整，贵金属黄金出现回升，农产品整体转暖。

“综合来看，截至目前，今年上涨最为强劲的品种是原油，但10月份出现回落，之前累计涨

幅收窄，需要注意这种变化；有色金属全年走弱；国内黑色金属上涨；农产品国内外上涨品种存在差异，国内豆粕上涨，国际美麦上涨；贵金属黄金整体偏弱，但10月份出现明显回升，需要关注。”国信证券分析师闫莉表示。

值得一提的是，能化板块近期调整明显。原油市场上，上周WTI原油指数跌穿40周均线后继续下行，周跌6.71%至63.26，布伦特原油指数周跌6.38%至72.49，周均线形态显示中线下行压力仍存。

业内人士指出，本轮大宗商品价格走弱，原因有多方面。一是近期国际股市大跌，宏观经济预期担忧增加，市场信心受阻；二是美元继续维持偏强态势，施压大宗商品；三是外部因素扰动，全球经济增长担忧加重；四是中国经济数据走弱，带动大宗商品需求预期收紧；五是全球资

本市场动荡，影响投资者信心。

缺乏进一步利多

“在外部因素扰动下，欧洲经济复苏已明显受阻，在油价上涨和美元加息周期影响下，新兴市场国家的财政金融压力凸显，IMF在10月初发布的世界经济展望中将2018—2019年的全球增长率预测下调0.2个百分点至3.7%，这可能预示着全球金融市场对于未来宏观经济下行的预期和共识将逐渐形成，那么海外股市的风险是不言而喻的，也很可能对国际大宗商品尤其是工业品价格形成很强的压制作用，这在有色品种上面已经体现得很明显。”南华期货宏观分析师章睿哲表示。

国内来看，章睿哲分析，目前国内宏观政策刺激意愿不强，不宜对短期结果抱有期待。

监控中心工业品指数震荡回落

截止当周CCFI指数各品种涨跌幅统计				
CIF指数品种	当周涨跌（%）	上周涨跌（%）	双周涨跌（%）	本月涨跌（%）
甲醇	-8.50	-3.76	-12.26	-2.25
铁矿石	-5.57	4.56	-1.01	-4.69
热轧卷板	-4.66	1.74	-2.92	-1.53
沥青	-4.55	-4.72	-9.28	-4.22
橡胶	-3.93	-1.50	-5.43	1.25
螺纹钢	-3.88	4.27	0.39	-1.53
焦煤	-3.44	3.91	0.47	-2.33
焦炭	-3.10	3.55	0.45	-1.01
硅铁	-3.03	0.38	-2.65	-0.80
锰硅	-2.44	1.45	-1.00	-1.44
锌	-2.34	-0.72	-3.07	-1.26
PVC	-1.94	1.65	-0.28	-1.48
塑料	-1.83	-1.43	-3.26	0.66
铝	-1.41	0.18	-1.23	0.07
动力煤	-0.66	-1.95	-2.62	-0.70
镍	-0.63	-3.99	-4.63	0.94

易盛农产品指数将低位运行



上周易盛农期指数震荡下行，目前收盘于983.37的低位。油脂库存维持高位，其中豆油库存处于历史极值，且今年我国食用植物油进口量同比小幅增加，供应压力较为明显，油脂整体基差维持弱势。白糖受原糖拖累反弹受限，菜粕菜油延续弱势，而棉花反弹空间有限，预计后期易盛农期指数仍将低位运行。

（建信基金）

■ 2018年11月5日 星期一

李正强:大商所多元开放 大门刚刚打开

□本报记者 王朱莹

为扎实开展大连商品交易所（简称大商所）2018年度会员大会并做好2019年工作安排，10月19日至11月1日，大商所党委班子成员分赴杭州、上海、深圳、重庆、北京五地主持召开会员代表座谈会，与157家会员代表进行面对面深入交流。会上，大商所党委书记、理事长李正强表示，当前大商所多元开放的大门刚刚打开，从0到1意味着质的突破，从1到N还需要量的积累，大商所将在商品期权和对外开放等方面加快实现由1到N的稳步增长。

会上，大商所通报了2018年度会员大会筹备情况，介绍了近期发展情况和下一步工作计划。2017年以来，大商所在中国证监会的正确领导和会员单位的大力支持下，紧紧围绕服务实体经济根本宗旨，深入贯彻“保稳定、抓管理、促转型”工作方针，在坚决维护市场安全平稳运行基础上，扎实做好首个商品期权上市、铁矿石期货国际化、“保险+期货”扩大试点等各项重点工作，初步实现由单一、封闭商品期货交易所向多元、开放综合性衍生品交易所战略转型。

大商所认为，当前和未来一段时间交易所主要面临两大矛盾：从外部来看，主要是我国实体经济发展、国家战略部署对衍生品市场提出的强大需求与期货市场的服务方式、方法和能力严重不足的矛盾；从内部来看，主要是交易所的工作思维、习惯、模式还不能很好地适应多元、开放的衍生品市场发展形势和国际化发展需要之间的矛盾。大商所将和会员单位一道，始终牢记期货市场服务实体经济、服务国家战略的初心和使命，认真落实中国证监会决策部署，在初步实现多元开放战略转型基础上，按照“巩固、充实、提升”工作方针，开启全面建设国际一流衍生品交易所新征程，争取早日建成全球大宗商品定价中心和风险管理中心。

根据《期货交易管理条例》等有关规定，经大商所党委研究并报理事会审议通过，大商所将于2018年11月23日以通讯形式召开2018年度会员大会。

甲醇期价下跌空间恐有限

□本报记者 马爽

10月中旬以来，甲醇期货便弱勢下跌，主力1901合约已创下三连跌走势。分析人士表示，近期，原油价格大跌以及部分下游烯烃工厂降负对需求产生不利影响等，使得甲醇期价走势承压。不过，考虑到供给方面仍存支撑，后市甲醇期价下跌空间或有限，或以区间震荡走势为主。

期价遭遇重创

上周，甲醇期货遭遇重创，主力1901合约最低一度跌至2905元/吨，创下7月17日以来新低，最终收报2950元/吨，周度累计下跌274元或8.5%。

弘业期货分析师王来富表示，近期，在原油价格大跌带动下，聚烯烃期价不断走低创低，致使原料甲醇未能幸免，直接使期价进入前期上涨启动区间。整体来看，目前甲醇期价总体维持弱势下行，依然在寻找支撑过程中。

瑞达期货研究院林静宜表示，此前甲醇的连续上涨导致下游烯烃工厂成本压力日增，部分企业开始降负，对需求产生不利影响。

现货方面，据中宇资讯监测，西北地区执行合同，区间震荡；环渤海地区成交偏弱，局部下滑；淮海地区交投谨慎，重心下行。华中地区多数观望，局部下跌，期货持续走弱，港口市场弱势下滑。国内甲醇市场局部走弱。西北主产区市场氛围一般，部分企业执行合同，市场区间震荡。

关注2950元一线支撑

据王来富介绍，供应方面，近期，虽然甲醇价格总体偏强，但开工水平却难有提升，一方面关中及河南装置秋季检修情况较多，另一方面受环保限产影响，北方焦化企业生产受限，影响下游甲醇生产。另外，随着冬季临近，西部气头甲醇企业减、停产情况增加，以上因素都促使甲醇行业开工趋弱，开工水平已至6成左右，后续短时提升能力有限。

需求方面，传统下游产品方面，前期受甲醇成本上升及环保检查影响，下游甲醛、二甲醚、MTBE 价格普遍得到小幅提振，但由于甲醇成本过高，下游也存在一定抵触情绪，之后甲醇价格回落，下游产品也小幅趋弱，总体传统下游需求较为稳定，甲醇开工率维持在3成左右，二甲醚开工率2成左右，醋酸开工率提升较为明显来到7.5成左右，MTBE维持6成上下；新兴下游制烯烃需求方面，目前国内煤制聚丙烯装置整体开工率在85%左右，受甲醇成本上升，生产利润转负影响，开工相比前期下降了近4个百分点，在油价回调，聚烯烃期现价协同下跌的背景下，短期货聚烯烃总体开工水平或将有明显提升。

对于后市，中宇资讯分析师认为，短期国内甲醇市场或窄幅整理为主。后期仍需关注国内甲醇装置重启情况、下游接货情况、港口库存情况、运费情况及期货走势等，建议谨慎操作。

林静宜表示，从供需面来看，汇率因素导致国内甲醇进口量整体呈现缩量态势，由于东南亚生物柴油需求旺盛，部分货物转口至东南亚市场，后期国内进口增幅有限。此外，从甲醇原料端来看，冬季原料因环保和供暖等因素影响，供应预期较为紧张。短期关注甲醇期货1901合约2950元/吨一线支撑，建议暂时观望或在2950—3100元/吨区间交易。

民生电商港股落子民商创科

不久前，民生电商收购的香港上市公司膳源控股(hk.01632)正式更名民商创科，而在双十一前夕，民生电商借助合作银行平台加入双十一战局。

日前，民生电商旗下民商智慧公布“2018年双十一活动规划”，主旨“让银行拥有自己的双十一”，以合作银行的手机银行等终端为主要平台，从11月5日至11日，数千余款产品，以五折、大额优惠券等形式开展促销，同时，重点支持合作银行分期、信用卡等金融产品的应用。

根据规划内容，双十一活动将在民商智慧和合作银行开发的手机银行生活圈、商城等平台进行。民商智慧将自身的供应链全部向合作银行开放共享，包含自营及供应链中的第三方全品类数万种品牌商品。主场活动将以五折、大额优惠券等形式展开，尤以知名品牌的化妆品、数码产品、酒水、小家电、家纺等品类主打；同时，按照合作银行机构诉求和目标，为不同银行定制特色会场和营销活动。民商智慧以及其供应链第三方将提供24小时售后服务，以保障银行客户的体验。

截至目前，民商智慧已与民生银行、唐山银行、南京银行、太原晋商银行等20多家银行机构达成合作，为其手机银行、直销银行、信用卡APP等银行互联网产品提供科技、电商运营等服务，帮助其在业务模式、业务销售额、平台活跃客户数等方面都取得了不俗的业绩增长。而此次双十一活动也将在合作银行的手机端呈现。

在业界看来，双十一早已不仅仅是商品零售的狂欢，更带动了后端大批金融服务的冲量。双十一所带来的支付峰值令人咋舌，而近些年双十一前后，阿里巴巴对蚂蚁花呗、余额宝，以及京东对京东白条的扶持不难看出，用前端的电商场景滋养金融已经成为相关金融产品成长的不二法门。

民商智慧执行董事梁笛认为，银行当然不可能去重新构建一个天猫或者京东，也不需要，因为庞大的投入有可能变成银行甩不掉的重担，这在国内不少大行身上已经屡次被验证。“但银行除了参与

借道银行加入双十一战局

天猫、京东这类开放平台的竞争外，的确需要自己能掌控的场景，为自家的金融服务提供足够的应用和营销场景，增强自身直接和用户的交互、粘性”。

而这也，恰恰是民商智慧寻找到的商业契机，作为国内较早切入为金融机构转型，提供科技、运营、供应链一体化电商场景服务的机构之一，民商智慧不仅利用自身科技、供应链及渠道等资源等优势快速构建电商、生活服务等场景，而且从营销方案到后期运营、物流、售后服务等等能提供一站式整体解决方案，并会根据各合作银行机构业务特点和区域特色进行定制化服务。

“同时为多家银行构建双十一活动，也显示了民商智慧供应链上的实力”，业内认为，帮助银行构建电商场景，选择合适的供应链尤为关键，因为，银行客户本身并不缺少消费通道，只有足够具有吸引力的商品、服务才能将其吸引到银行的手机银行上来。据悉，民商智慧拥有供应链500多家，其中涵盖80多个商品类目，涉及品牌数量达8000多个，包

含了众多知名品牌，如苹果、茅台、华为、中粮等，涵盖商品40000多个，并以实物类、虚拟类、卡券类等多种形式呈现。

“今年双十一，是民商智慧首次同时为多家合作银行构建双十一活动，区别于天猫、京东这些大电商平台品类类大全的活动形式，我们选择主打优质品牌的精品，以契合银行自身用户需求；同时，利用高市场关注度、高客单价的产品，如苹果、茅台等品牌产品，拉动对新客户的吸引以及合作银行分期等产品的使用，这是今年民商智慧为金融机构合作伙伴构建双十一的重点诉求。”梁笛表示。

此前，民商智慧曾携手民生银行、南京银行、晋商银行等银行在其手机银行同步推出了iPhone新机预售活动，发售当日交易额突破亿元。由于民商智慧对于分期提供了优惠方案，极大拉动用户对于银行分期产品的选用。如在民生信用卡商城的购买用户中，选择12期分期付款占比达93%。（文/李畅）