

“商品热”续演魅影 小散开启新篇章

□本报记者 叶斯琦

“虽然趋势比较明确，但最近商品震荡幅度太大，不好做啊。”昨日，黑色系三大品种铁矿、螺纹钢和热卷均以跌停收，手握多单的老张在盘中落荒而逃。

尽管波折不断，不过回顾2016年上半年，向来保守投资纪律的老张还是给出了一张漂亮的成绩单——上半年收益率超过了30%。给他带来主要收益的品种，一个是螺纹，另一个是镍，方向均为做多。

回顾今年上半年，大宗商品市场做了一次漂亮的“仰卧起坐”。黑色系快速崛起，并带动大宗商品其他板块纷纷走出亮眼表现。虽然5月市场整体出现回调，但总体来看，大宗商品确实迎来了久违的投资机遇。展望下半年，分析人士认为，从基本面和资金面因素看，商品可能有望延续反弹，但走势将更为复杂，以投资商品期货为主的CTA基金具有投资价值。

大宗商品春暖花开

对于趋势投资者而言，年初以来大宗商品投资可谓步入黄金期。上半年，大宗商品市场做了一次漂亮的“仰卧起坐”。在黑色系、贵金属、有色金属等品种轮番上攻之下，上半年文华商品指数累计上涨16.75%，刷新2011年来的最好半年表现；同期国际市场追踪一揽子大宗商品价格表现的CRB指数则上涨了9.25%，也创下2014年下半年来最大半年涨幅。

谈及今年的商品行情，某券商资深分析师刘静（化名）告诉中国证券报记者，上半年商品的强劲走势得益于三个方面：一是全球经济增速下移，个别主要经济体实施负利率导致资本回报率降低，市场参与者必须提升风险偏好，否则难以实现高回报，甚至正回报；二是经历四年多的下跌之后，商品价格已经显得非常配合，叠加国内供给侧改革概念以及地产小周期的再次爆发，商品成为“有故事”的主题；三是美联储加息推迟甚至中断令美元阶段走弱，对

商品价格形成定价支撑，而英国脱欧公投之后市场对各国央行再宽松的预期又给商品注入了一剂兴奋剂。

兴证期货研究员林惠也表示，首先，由于大宗商品在近年来的连续下跌之后，价格已经处于历史洼地，部分商品价格已然跌破自身的成本线，企业处于亏损经营，因此成本端对商品价格起到一定支撑。其次，美元疲软以及美国原油产量下降、下游需求恢复，促使年后原油价格也有大幅上涨，对大宗商品起到一定支撑。第三，供给侧改革去产能拉开序幕，配套政策相继发布，各省市积极配合落实，以黑色商品为代表的供给端有效收缩，从而价格大幅上涨，带动了大宗商品价格整体向好。最后，全球货币宽松预期也推动了商品价格的上涨。因此在宏观及微观层面的共同作用下，上半年大宗商品价格广泛上涨。

从已经公布的上半年宏观经济数据来看，上半年大宗商品强势反弹背后仍然很有“故事”。宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出，一是流动性宽松下，高收益资产荒导致大宗商品成为资产配置重点；二是供需基本面出现一定程度的配合，资金宽松下的商品资产配置需求叠加供需基本面改善下的资产轮动效应在商品市场得到体现。

下半年魅影显现

在业内人士看来，从基本面和资金面因素看，下半年大宗商品市场依然有较大的投资机会。

刘静指出，短期来看，国内地产销售、房价已经进入增速回落的阶段，对于工业品形成利空；此外，英国脱欧公投带来风险资产不跌反涨的势头令英国央行放弃了上周四降息的选择，预计本周四欧洲央行及下周的美联储也将效仿，那么过度计人宽松预期的风险资产包括大宗商品均呈现调整压力。

不过，中长期看，商品已经处于筑底阶段。根据历史经验，熊市向牛市的反转并不会一蹴而就，预计商品整体将呈现宽幅震荡格局，直至供给侧改革完成、需求端真实改善才能进入真正牛市。但基本面偏好的锌、

镍、贵金属等品种或已率先完成筑底，未来价格重心将不断上移。

林惠认为，首先，英国脱欧等事件对全球金融市场造成了一定冲击，从而有利于进一步延长全球主要国家货币政策宽松的时间；其次，供给侧改革去产能仍将是下半年的主旋律，宝钢武钢的重组也提升了国企改革预期，未来供给端仍将维持紧张格局。因此，整体来看后期商品市场仍有上涨可能。但是，随着商品价格的持续上涨，价格超过成本，企业开始盈利，复产意愿将逐渐增强；同时经济下行的压力依然较大，下游需求并未有显著改善，因此商品价格继续反弹的幅度或较为有限。预计后期大宗商品价格或围绕新的平衡点进行宽幅震荡为主。

不过，也有业内人士提醒，从基本面的看，英国脱欧对于主要经济体的负面影响尚未显现，但终将显露，因此央行最终还是会见当下的宽松预期，只是时间问题，因此当预期与实际不符，也就是市场出现预期差的时候，投资者就要格外注意，这很可能就是行情即将阶段反转的时机。

程小勇则表示，从短期来看，很多商品供需基本面可能已经发生变化。首先，伴随价格持续反弹，一些产能过剩的行业如焦煤钢铁扭亏为盈，甚至一度出现近几年没有的盈利，或在供给端形成压力；而需求端，基建和地产中基建独立发力，地产自5月份开始显现乏力，因此下半年不大可能出现大规模补库。其次，从宏观层面来看，M1和M2剪刀差达到历史高位，货币政策很难进一步宽松，因此大宗商品上半年可能已经走完了全年的反弹行情，下半年将回归供需面主导的价格回吐和分化的走势。

CTA基金成新宠

久旱逢甘露。期货市场沉闷多年之后迎来大行情，吸引了资金高度关注。据统计，1-6月全国期货交易总量同比增长35.08%，商品期货总持仓量有上台迹象。

有业内人士指出，参与期市的资金确实在增加，主要以机构为主。原因很简单，低增

多头火线增仓 期指下方有支撑

□本报记者 王朱莹

伴随现货指数出现震荡，期货各品种也出现回调，并呈现“期货表现弱于现货”、“远月合约跌幅大于近月合约”和“IC跌幅大于IF、IH”的特征。

分析人士认为，IC远月贴水进一步升高，表明短期看空情绪有所升温。IF远月合约也出现大幅下挫的情况，反应资金看空远月合约，认为指数将可能下跌，这对于目前的上涨走势非常不利。但三大期指均呈现多头增仓略微大于空头增仓力度的情况，显示市场下方仍有支撑。

看空情绪升温

受券商降级消息影响，券商股拖累大盘向下调整，沪指和深成指一度跌至10日线附近，在继上周连续三个交易日高位盘整后，本周一市场继续向下调整，受现货指数走弱带动，昨日期货弱势震荡，各合约均收跌，IF1608全日跌0.59%至32242点，IH1608全日跌0.4%至21774点，IC1608跌0.87%至6266点。

“从现货指数走势看，煤炭和券商板块成为市场最大的拖累，究其原因，首先是周一黑色商品全线下跌，钢铁更是跌停拖累了

周期板块股票；其次券商受到上半年业绩欠佳，而且周末公布的私募资产管理办法或短期使得一些产品受到限制，这对券商也略显不利；另外周末国际市场出现法国爆炸和土耳其兵变紧张局势，外围金融市场也受到一定拖累，间接抑制国内投资者情绪；综合来看，市场缺乏向上动能。”中信期货投资咨询部副总经理刘宾分析道。

从期货市场看，呈现远月合约跌幅大于近月合约，IC跌幅大于IF、IH的特征。升贴水方面，周一三大期指当月合约贴水均出现扩大。

“远月合约跌幅大于近月合约，这是市场所谓的Back价差结构，说明市场并不看好后期指或者股市的长期走势。另外，IC跌幅超过IF，这主要是近期权重仓的商品反弹下周期性股票走势强于中小股的投资逻辑所在，这叠加国企改革题材炒作，都说明市场近期的焦点并不在于新经济，而是旧经济转型。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出。

方正中期期货分析师彭博指出，IC远月贴水进一步升高，表明短期看空情绪有所升温。IF远月合约也出现大幅下挫的情况，反应资金看空远月合约，认为指数将可能下跌，这对于目前的上涨走势非常不利。

强势根基依然在

持仓上，三大期指总持仓周一都出现增仓，其中IF1608增仓1532手，IH1608增仓509手，IC1608增仓1009手。主力前二十席位中，IF1608多单增持1181手，空单增持938手，IH1608多单增持461手，空单增持459手，IC1608多单增持769手，空单增持747手。

“一般原则增仓调整短线走势略显不利，不过由于上周五是交割日，一般交割后的第一周资金会常态回流，所以还不能判断是场外资金主动做空市场的行为。从前20席位主力持仓数据分析，三大期指均呈现多头增仓略微大于空头增仓力度的情况，说明在

■ 机构看市

银期货:这一波反弹是在对宏观数据下滑不敏感以及供给侧改革明确为主线的背景下发生的，坚定的改革预期是目前市场主线。国企改革和去产能会继续推进，央企改革各项试点工作全面铺开。汇率方面，6月外汇储备在人民币连续贬值的情况下，增加134亿美元。贬值意味着估值修复，而不再是资金恐慌出逃。技术上，目前有压力，需要消化，爬行式震荡反弹。

周一资金回流中多空主力同步进场而且多头并不示弱，这对市场有支撑作用。不过从升贴水看，周一三大期指当月合约贴水均出现扩大，说明市场热情还是略有下降的迹象。”刘宾表示。

彭博认为，短期指数将可能出现回调态势，但由于IH估值依然较低，回调后依然是较好的建仓时机。

“短期市场在风险偏好下降以及指数存在技术性回调的影响下，市场向下运行是大概率事件，但是目前市场依然是存量博弈，市场向下调整的承压并不会很大，这意味着市场回调的空间也有限，积极等待市场再次上攻信号。”张平分析称。

■ 机构看市

宝城期货:回顾今年上半年股市、商品和债券，原本对无风险利率下降和充裕流动性比较敏感的股市走势最为落后，这可能体现出两个方面问题：一是股市在去年大跌后不能再度随意加杠杆；二是当前经济增长质量依旧不高，当前政策刺激可能带来一些新问题，在解决这些新问题如债务过高、国企投资对民资挤出效应和流动性陷阱之前，股市可能都缺乏持续向好的基础。（王朱莹 整理）

大商所禁止 一名违规客户开仓1个月

□本报记者 王超

近日，客户崔某某在豆粕品种相关合约上自成交第3次，达到交易所监管标准。根据《〈大连商品交易

所异常交易管理办法（试行）>有关监管标准及处理程序》的有关规定，决定对上述客户采取限制其在相应合约上开仓1个月的监管措施。

提高期货工具利用率 “价格保险”试水蛋鸡养殖业

□本报记者 张利静

鸡蛋期货自上市以来，运行稳健，期现联动紧密，功能发挥良好，越来越多的企业和投资者参与其中。日前，由银河期货主办的“鸡蛋价格风险管理业务研讨会”在青岛举行，蛋鸡业协会副会长、青岛市陈氏兄弟养殖基地负责人陈锡佐在会上表示，“价格保险”为蛋鸡养殖业“保价”护航，势在必行。

但对于部分不了解金融市场的蛋鸡养殖户来说，参与期货仍面临较大的不确定性。“应对鸡蛋现货价格的剧烈波动，可以通过期货进行风险对冲。但有的蛋鸡养殖户，受制于对期货的行情把握能力，经常无法有效利用期货市场。而‘价格保险’将有效解决此问题，势在必行。”陈锡佐指出。

武汉芝华商业数据分析有限公司总经理黄劲文表示，随着蛋鸡产业规模养殖、物流运输模式以及行业进入、退出模式的变化等行业整合的进一步加速，鸡蛋价格大幅波动的特点仍将延续，这也是影响未来几年整个产业稳定发展和蛋鸡养殖户收入水平的重要因素。

与世界各国生产和消费相比较，中国年人均消费鸡蛋18.5公斤，已经接近了19公斤/人/年的世界最高水平。黄劲文称，相比较庞大的生产消费总量来说，蛋鸡养殖行业还有着很大的升级与结构调整空间。

青岛市陈氏兄弟养殖基地是集蛋鸡养殖、饲料开发、贸易于一体的综合企业，年贸易量近4万吨，是当地最大的蛋鸡养殖企业贸易商。作为其负责人的陈锡佐是青岛市名副其实的“鸡蛋大王”。从2013年11月鸡蛋上市起，陈氏兄弟养殖基地就参与了鸡蛋

大商所举办业务人员规则培训

□本报记者 马爽

日前，大商所举办“2016年大连商品交易所期货学院业务人员培训班”，此次培训班共有2431名学员报名参加，培训内容主要为去年交易所修改完善的规则及业务流程。

据介绍，此次2016年期货学院业务人员培训班主要针对期货公司交易、交割、结算、监察等后台业务人员，与品种相关的行业企业人员亦可报名参加。在为期两天的培训中，交易所专家就豆粕期权规则、大商所重点规则制度以及交易、交割、清算、监察业务规则新变化进行了详细解读。

大商所相关部门负责人表示，当前在向多元、开放的综合性衍生品交易所转型过程中，大商所据市场创新推进制定了相应的新规则和新业务，同时随着现货市场发展、产业格局的变及对期货市场发展规律认识的深化，为更好

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	1170.93	1173.39	1149.47	1159.32	-16.52	1160.99
易盛农强指数	136.91	1368.62	1325.38	1337.21	-8.12	1331.6

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	69.28	70.19	-0.92	-1.30			
商品期货指数	849.70	828.80	850.68	826.71	849.15	-20.35	-2.40
农产品期货指数	957.14	947.76	961.68	943.97	959.17	-11.40	-1.19
油脂指数	573.54	575.03	579.30	570.37	574.97	0.07	0.01
粮食指数	1213.07	1196.79	1218.15	1194.38	1216.06	-19.27	-1.58
软商品指数	937.69	925.39	938.73	915.76	935.70	-10.31	-1.10
工业品期货指数	755.23	728.80	756.13	727.25	753.05	-24.26	-3.22
能化指数	661.41	648.72	661.54	645.47	659.35	-10.63	-1.61
钢铁指数	560.71	525.03	562.61	523.32	560.11	-35.08	-6.26
建材指数	630.03	597.31	631.45	597.03	629.35	-23.03	-3.69

农产品价格波动加剧

期货及期权为农企撑起“保护伞”

□本报记者 王超

2016年，全球经济复苏进程充满着不确定性，国内农产品供给侧改革如火如荼，包括油脂油料在内的农产品市场波动频繁而剧烈。作为我国对外开放较为深入的一个产业领域，油脂油料行业面临复杂的形势和诸多挑战，企业亟需利用多种风险管理模式辅助经营。在近期举办的2016年第八屆全球大宗粮油产业峰会上，来自国内外的行业专家多视角分析了当前经济形势和农产品市场走势，阐述产业发展新热点，并对新形势下如何利用金融衍生工具辅助生产经营进行了解读。

天气等多因素推升大宗商品价格

今年上半年，国内大宗商品市场出现了“创纪录”的普涨局面，农产品本轮反弹的根源和可持续性备受投资者关注。市场人士分析称，这一方面由于豆粕等消费需求大幅增长，且恶劣天气导致全球大豆减产，供应出现缺口推升粮油价格；另一方面国内货币脱虚向实、实体经济复苏迹象也是原因之一。

中粮集团套保部副总董燕川表示，今年中国豆粕的消费量将出现9%的超预期增长。一是今年菜籽、棉籽减产，这部分的蛋白

缺口需用豆粕替代；二是由于国家政策调整，中国去年DDGS进口量减少了100万吨，这部分减少的蛋白也需由豆粕来替代；三是当前养殖利润率很高，从一些上市的养殖企业半年报可以看到，今年上半年企业利润约是去年同期的三倍，这将使得饲料中豆粕配比增加，提升豆粕需求。

而今年频发的恶劣天气给全球大豆生产带来了隐忧。据《油世界》统计，4月罕见的洪涝灾害导致阿根廷200万吨的大豆产区被废弃，6月末大豆库存降低了420万吨，巴西旱灾使其5月末大豆库存降低了920万吨，预计下半年南美大豆出口将减少800到900万吨。“随着全球人均消费油脂价格的提升以及大豆等油料库存的降低，油脂油料价格有望进一步走高。”《油世界》执行主编托马斯·梅尔基告诉记者。

资金因素同样不容忽视，永安期货总监李钊通过对比我国M1和M2增速，认为国内货币出现脱虚向实，实体经济复苏展现利好。他表示，从去年10月份以来，M1的增速高于M2的增速，出现“倒剪刀差”，这表明国内老百姓的财富从理财产品、信托产品流向了实体经济，转化为企业存款。这使得虽然我国信贷规模在今年初出现井喷，1季度信贷增速超过4万

亿，但CPI涨幅有限，6月CPI同比增长1.9%，相比之下，PPI同比增幅虽仍为负值，但已出现抬头之势，CPI与PPI之差在缩小，这也与去年工业企业多个指标发出的再库存信号吻合。

期货功能显现 农企呼吁上市期权保护伞

对于“靠天吃饭”的农业生产来说，气象、气候变化对农业生产影响非常大，而作为我国对外开放比较深入的产业领域，油脂油料品种不仅受国内外天气因素的影响，还与国内外经济、政治等综合因素密切相关。今年以来，厄尔尼诺造成遍及全球的干旱、风暴、洪水等气候灾害；全球经济复苏举步维艰，多国债券步入负利率的“蓝海”，英国脱欧更增强了市场对全球货币宽松加剧的预期；去年8月人民币汇率的贬值打破了企业对人民币长期稳定升值预期，国际贸易形势更加严峻复杂。

中国证券报记者从企业人士处了解到，面对当前复杂的经济形势，企业对金融风险管理工作有着强烈需求，一些大型企业已经很成熟的运用期货等工具指导生产经营，一方面利用期货价格信号决策生产经营，另一方面，通过期货市场套保操作稳定利润。

据了解，中国的大豆压榨利润一直处于