

聚丙烯期货挂牌价偏低 “化工新丁” 或现开门红

沪胶跌势未尽

□本报实习记者 王姣

新年首个期货品种——聚丙烯（PP）期货合约今日正式上市交易，挂牌基准价定为10500元/吨。分析人士指出，聚丙烯期货上市门槛较低，且PP、LLDPE和PE等相关品种间或现套利机会，预计上市后较活跃。鉴于交易所挂牌价格贴水幅度较大，首日开盘上涨概率较大，短期可能继续上冲。

首日升水空间大

大商所公布的相关细则显示，聚丙烯期货首批上市交易合约PP1405、PP1406、PP1407、PP1408、PP1409、PP1410、PP1411、PP1412、PP1501、PP1502，合约交易保证金暂定为合约价值的5%，涨跌停板幅度暂定为上一交易日结算价的4%，新合约上市首日涨跌停板幅度为挂盘基准价的8%。

“由于我国是世界上聚丙烯最大的生产和消费国，这个品种的上市无疑是市场翘首企盼的。”南华期货能化分析师范红霞在接受中国证券报记者采访时表示，该品种上市后，企业彻底摆脱了借“他人之手”进行套期保值，同时也大大拓宽了投资者的投资渠道，从这个角度来看，未来聚丙烯的流动性非常乐观，预期市场参与者交易聚丙烯的热情高涨。

华泰长城研究员胡佳鹏也认为，聚丙烯期货最小变动价位为1元/吨，这有利于增加更多报价，导致成交更加容易，也将满足更多上下游客户的需求，所以流动性乐观。

对于大商所确定的聚丙烯上市挂牌基准价10500元/吨，业内普遍认为偏低。“10500元/吨太低了。”胡佳鹏告诉记者，杭州拉丝T30S市场价11300元/吨，挂牌价贴水现货价格800元/吨，而

PE现货价格11100元/吨，期货仅贴水现货价格275元/吨，PP贴水幅度水平比较高。基本来看，下游工厂开机率逐步增加，拉丝4-5月份多为需求旺季，此外，近期石化挺价意向比较明显，商家报价走高。因此，今日开盘上涨概率较大，短期内1405合约价或在10450-10900元/吨，可作买PP1405抛PE1405合约的对冲策略。

国泰君安分析师张弛也认为交易所的挂牌价格偏低，可考虑短多。“近期LLDPE1405合约贴水幅度在3%左右，对比来看，聚丙烯1405合约贴水3%在10860元/吨左右，1409合约方面，LLDPE贴水在5%左右，聚丙烯贴水5%则为10600元/吨左右。”

卓创资讯聚丙烯产业链主管刘杰的看法相对保守，他表示，从近两年的行情走势来看，11000元/吨正好处于10000元/吨的低位和12000元/吨高位的中部，市场面临可涨可跌的境况，供需博弈尚未形成单边的涨跌趋势，等待进一步博弈的指引。长远来看，PP期货上市将缩小供需对PP的影响力度，加大政策及期货对PP的干预力度，期货价格的走势使市场价格更为透明化。

刘杰同时提醒投资者关注PP期货上市后的套利机会。他表示，首先，现货价格波动越来越频繁，长期行情在当前很难把握，期现结合作为套保工具，把风险降到最低。其次，PP和LLDPE涨跌趋势在很大程度上基本一致，但涨跌幅度差距这两年有所加大，关注两者之间的价差套利机会。

中长线维持“空思路”

“现阶段，聚丙烯现货市场价格由2013年12月的高位回落，全社会库存增速开始放缓，显示聚丙烯市场的去库存

聚丙烯期货合约	
交易品种	聚丙烯
交易单位	5吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的4%
合约月份	1,2,3,4,5,6,7,8,9,10,11,12月
交易时间	每周一至周五上午9:00~11:30,下午13:30~15:00
最后交易日	合约月份第10个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割等级	大连商品交易所聚丙烯交割质量标准
交割地点	大连商品交易所聚丙烯指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的5%
交割方式	实物交割
交易代码	PP
上市交易所	大连商品交易所

化阶段已经开始，中线趋势偏空。”张弛认为，在国内高库存背景下，市场价格走高必然会有急于去库存的贸易商以相对低廉的价格出货，这样导致买方功能迅速被消耗，最终再次将市场价格拉回下跌趋势，2014年聚丙烯市场或维持空头格局。

据了解，由于近两年我国主动调整经济结构，宏观经济增速开始放缓，塑编行业下游需求增速远不及其供应量的增速，聚丙烯库存高企。Wind数据显示，国内聚丙烯全社会库存自2013年5月来环比逐步攀升至2014年1月增速达到顶峰，进入2月中旬环比增速下滑至10.83%，但这种增速仍处于近5年来的高峰。

另据生意社数据统计，最近几年，国内聚丙烯产业发展迅速，产能不断增长，截至2013年年底，国内PP总产能达1442万吨，较2012年增长200万吨以

上，而2014年仍然是国内PP产能急剧扩张之年，预计全年新增产能在400万吨以上。

而需求方面的支撑仍然薄弱。据悉，由于春节后下游厂家开工增多，出于开工备货需求，一些厂家只能是跟进接货，造成本周聚丙烯市场成交小幅上涨。但从近两日现货市场成交情况来看，华东市场高价位的出货情况非常差，已经出现一些主动降低报价的货源成交。从张弛与现货企业交流的情况看，需求方普遍较为谨慎，在无需求支撑的情况下，价格缺乏继续跟涨的动力。

张弛表示，从聚丙烯库存周期、2014年国内新增产能来看，中线趋势偏空，1405合约在10900元/吨处压力较大，1409合约则在10600元/吨附近面临较大压力，待反弹至上述压力位可考虑长线空单进入。

贵金属陷入胶着 静待货币政策明朗

□天津环融贵金属 董鉴莹

截至2月26日，现货白银已在4200-4330元/千克区域连续横盘8日，现货黄金涨幅也逐渐收窄。在此期间美国房屋、消费者信心等多项经济数据走弱未能令市场重拾上涨动力，现货黄金在日线上KDJ、MTM等技术指标已开始背离，周三夜盘时段金银同时跳水也表明投资逻辑发生了微妙的变化。

美国1月份非农部门失业率降至6.6%，距离结束超低利率时代仅一步之遥。市场谨慎情绪也源于美联储会议纪要中流露出

的鹰派信号，而新任主席耶伦并未释放出足够的鸽派倾向，观望情绪开始上升。在美联储有序退出QE背景下，继续维持超低利率势必必要重新修改伯南克制定的“前瞻指引”，无疑增加了货币政策的不确定性，这也是空头重新发力的着眼点。

周二离岸人民币对美元汇率较前一个交易日大幅下挫266个基点，并创出2011年1月28日以来最大单日跌幅，令套利市场措手不及，资金亟需找到下一个避险品种。经历了2013年日元主动贬值引发的美元汇率对翻转行情，华尔街交易员们不得不平仓止损，这进一步推动汇率继续走弱。

2013年，为应对欧债危机，全球普遍采取宽松的货币政策，大大降低了市场的融资成本，中国央行则继续保持稳健的货币政策，这无疑加大了其对其他国货币的息差，加之人民币因金融管制而波动幅度偏小，在避险与套利资金的推动下，人民币加速升值。

随着央行对“影子银行”与“融资铜”展开监管，金融去“杠杆化”稳步推进，部分机构甚至认为未来央行或通过扩大人民币波动范围的方式，进一步遏制海外资金套利行为，资本市场不得不重新审视黄金的避险功能。

CFTC数据显示，对冲基金已经开始大幅增加黄金头寸，仅上周就增加了258吨头寸。全球最大的黄金ETF基金SPDR Gold Trust，仍表现出观望态度，持仓量仍处于历史低位水平。但在周二，周三也试探性的增加了5.39吨持仓。

中美两国货币政策不确定性将使贵金属市场进入胶着状态。3月份先后迎来中国“两会”与美联储议息会议，两大经济体的货币政策有望进一步明朗。在此之前，投资者可以通过利率市场动向，尤其是美国10年期债券走势来判断市场对FOMC会议结果的预期。

成本推动 玉米期货存上涨动力

□中粮期货 孟金辉

近期，因人感染禽流感病例仍零散发生、猪肉价格下跌、深加工持续亏损等因素，玉米市场看跌气氛浓郁。玉米1405合约虽然在短期内因上述因素承压，但是在4月底前，因现货价格上涨带动，产生成本推动型上涨动力，价格可高看至2420元/吨以上。

目前东北现货有启动迹象。2月21日-24日，中粮肇东、青冈龙凤、中粮龙江、通辽梅花、中粮榆树、燃料乙醇等东北深加工企业门前收购价格分别上涨30-80元/吨不等。鲢鱼圈优质玉米较上周提高10-20元/吨。

临储收购量继续猛增是价格上涨的驱动力。截至2014年2月15日，东北3省1区共收购临储玉米4296万吨，按照目前的收购进度和速度推算，至4月底临储收购结束，临储收购总量很可能突破5500万吨，甚至接近6000万吨。临储收购使得东北地区农户余粮数量迅速下降。据国粮中心监测，至2月19日，吉林省农户玉米销售进度60%，高于上年同期的40%；黑龙江省农户销售进度62%，高于上年同期的49%。正是临储收购使得东北优质粮供应越来越少，促使局部价格开始上扬。

临储收购在一定时期内改变了东北甚至全国的供需形势：按照目前临储收购

的进度和速率推算，临储收购总量超过5500万吨甚至接近6000万吨的可能性很大，这就从根本上改变了一段时期（临储拍卖前）内东北甚至全国的供需形势，全国和东北都将有供过于求转变为供不应求，这将促使玉米价格的上涨。从价格上涨次序来讲，东北内部应该是吉林、辽宁现货带动黑龙江、内蒙；之后东北现货价格上涨带动广东港口价格被动上扬（成本推动），最后带动华北产区外调增加，价格上涨。从幅度上也应该是东北 > 广东港口 > 华北。并且吉林玉米价格将涨至临储收购的底价2220元/吨之上，而现货价格上涨最终将传导至期货市场。

临储玉米拍卖短期内应该不会开始：回

顾玉米拍卖，（2007/12/11-2008/7/29）关内中央储备玉米拍卖、（2008/7/22-10/14）东北临储玉米拍卖、（2009/7/21-2011/11/22）东北临储玉米拍卖、（2009/9/15-2011/8/16）关内跨省移库玉米拍卖，均开始于现货供不应求而导致的价格暴涨时期，与库存是否足够、库存量是否巨大关系并不大。实行中央储备和临储玉米拍卖，主要目的方面是平抑过高的市场价格，另一方面满足部分地区商品的供给紧张的局面。可以预计，今年玉米临储拍卖应该是现货价格已经开始启动并明显上涨之后。并且临储收购政策将于4月底结束，临储玉米拍卖最早也应该是5月份之后的事情。

聚丙烯期现货知识介绍（十二）

聚丙烯期货交割制度设计遵循三原则

聚丙烯期货交割制度包括交割细则、指定交割仓库管理办法和标准仓单管理办法，这些制度涵盖了非标准化的现货与标准化的期货的转换规则、期货持仓的交割了结及期货商品的在库管理三个部分，相关制度设计遵循以下三条原则：一是贴近现货贸易习惯，二是降低交割成本，三是严格控制交割风险。

交割方式上，聚丙烯期货采用实物交割方式。推出实物交割的聚丙烯期货符合我国现货产业需求。而且，我国也具备实物交割的基础，我国是世界上最大的聚丙烯消费国，聚丙烯现货贸易竞争激烈、电子交易极为活跃，聚丙烯商品化率极高，存在众多的贸易商和大量的社会库存。大商所也具有丰富的实物交割经验，现有品种均采用实物交割模式，多年来，交割顺畅，未发生交割风险，大商所已

先后上市LLDPE、PVC等两大通用合成树脂品种，这两个品种的仓储、运输要求等与聚丙烯十分类似，采用实物交割有利于发挥大商所的经验优势，保障交割安全。

交割流程上，聚丙烯交割流程与大商所已上市的LLDPE、PVC等其他品种类似，主要分为交割预报、提前通知、质检称重生成仓单、仓单流转、仓单注销五个阶段。

第一，交割预报。聚丙烯遵循与现有品种相似的交割预报制度，预报定金为30元/吨。

第二，提前通知。聚丙烯货主应在发货前将到货方式、数量、时间通知指定交割仓库。指定交割仓库应当安排库容，并协助货主通知指定质检机构及时到库。具体抽样方式与指定质检机构签订委托检验协议等方面与LLDPE等品种类似。

第三，生成仓单。聚丙烯到库后，由交易所公布的指定质检机构进行质检。质检机构在检验完成后，及时向指定交割仓库出具符合交易所要求的质量检验报告。

第四，仓单流转。最后交割日闭市前，卖方会员须将其交割月份合约持仓对应的全部标准仓单和增值税发票交到交易所，买方会员须补齐与其交割月份合约持仓相对应的全额货款。最后交割日闭市后，交易所依据配对结果，将卖方仓单、发票与买方货款进行流转。

第五，仓单注销。聚丙烯出库时的具体做法与LLDPE等品种完全相同。质检方式上，聚丙烯采用引入第三方质检机构的方式进行质检。聚丙烯与大商所已上市的LLDPE等品种有很多相似之处，同时作为合成树脂品种，仓库

作为非专业机构也难以把握入库产品的品质，为了防止出库时因货物质量发生争议，仓库有必要在入库环节严把质量关，交易所也需要及时掌握注册仓单环节的具体情况，预防交割风险。所以，仓单交割环节须引入权威的第三方质检机构进行质量检验。

华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.

做最负责任的风险管理顾问

全国热线：4006280888

公司网址：www.htgw.com

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（2014年2月27日）

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1232.08	-4.48	-0.36%
金属分类指数	818.78	-3.92	-0.48%
农产品分类指数	926.51	-1.14	-0.12%
化工分类指数	523.15	-5.39	-1.02%
有色金属分类指数	829.81	-5.50	-0.66%
油脂分类指数	1126.38	6.25	0.56%
豆类分类指数	1288.96	1.70	0.13%
饲料分类指数	1386.18	-2.84	-0.20%
软商品分类指数	1354.78	-7.64	-0.56%

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所有上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约价格为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周四国内大宗商品期货市场继续呈现整体走弱的形态，化工分类指数在橡胶的影响下跌幅逾1%，而油脂类品种则相对表现坚挺。昨日上涨前三的品种有螺纹钢、豆油和棕榈油，涨幅分别为0.69%、0.61%和0.42%；昨日下午前三的品种有橡胶、黄金和沪铜，跌幅分别为2.45%、1.19%和0.95%。综合影响下，东证商品期货综合指数较周三下跌0.36%，收报于1232.08点。

冲击到国内金融市场。

从供需面看，天胶供需需减，中国进口大增。天然橡胶生产国协会(ANRPC)的最新数据显示，2014年1月份，ANRPC天然橡胶产量总计同比增长了36.9千吨至966.4千吨，同比增加3.97%；消费量总计同比减少了5.9千吨至549.8千吨，同比减少1.06%，主要是中国消费量同比减少了4千吨至320.0千吨；出口量总计增加了14.2千吨至739.7千吨，同比增加1.96%，尤其是泰国出口量同比增长了39.1千吨至326.1千吨。与此同时，中国天然橡胶进口量将继续维持大增的态势，创出十多年以来同期的最高水平。中国海关总署的数据显示，2014年1月份，中国进口天然橡胶（包括胶乳）总量达到34.29万吨，同比增速大增36.5%，延续了去年第四季度以来进口量快速增加的态势。

从库存上看，近期库存节节攀升，胶价承压较重。今年以来，中国橡胶现货库存继续节节攀升，令胶价反弹十分乏力，长期承压。据统计，截至2014年2月27日，青岛保税区橡胶总库存较去年年底增加了5.31万吨至34.38万吨，增幅达到18.27%。其中，库存增量几乎全部源自天然橡胶，而复合橡胶和合成橡胶库存呈现稳中趋降的态势。据了解，3月初到港货物仍旧不少，未来青岛保税区橡胶库存压力越发加重，“入库难”的问题随之而来。

豆油套利可买1抛9

□华泰长城期货 孙宏园 陈玮

基于较佳的基本面，以及库存进入下降周期、出口数据良好等因素的支撑，棕油期价近期表现相对强势。而在棕油强势带动下，豆油亦随之上涨。短期来看，棕油带动豆油继续反弹的可能性依旧存在，但鉴于豆油原料的大批量到港预期，而消费进入淡季，预计反弹高度有限，豆油涨至7000元/吨左右将遭受考验。

大豆库存方面，国内大豆港口库存下降至51023万吨，大多转移至油厂库存，而油厂库存快速上升至3307万吨，因此，国内大豆库存从上周的81265万吨上升到上周的8417万吨。2月巴西大豆对中国装船量将超过250万吨，有望达到280万吨，再加上美国方面的390万吨，预计2月月度总计对中国装船650至670万吨，若船运不发生大问题，将于2014年4.5月抵达中国。笔者预计，2014年2.3、4.5月的到港分别为520、530、580、600万吨。

跨月价差方面，豆油买1抛9可入场。从历史上看，豆油9-1价差1月至4月底一般在-30元/吨至-280元/吨，走势方面，基本朝着9-1价差缩小的方向，最低达到过-280元/吨的价差，平均来说，9-1平均最低也能达到-240元/吨。除了历史规律的支撑外，至5月之前，豆油买1抛9亦有其内在的基本面逻辑。

首先，2014年豆油远强近弱跨月结构依旧；其次，供给方面，不论是进口大豆压榨，还是直接进口豆油都将是9月压力大于次年1月；第三，消费方面，一般7-9月，12-1月为豆油的消费旺季，主要因国庆、元旦、春节备货所带来的豆油备货需求。相对来说，9月之后的豆油消费需求量大于9月之前。因此，对豆油1月合约的提振作用也要优于9月。

郑商所：

进一步加大“智囊团”建设力度

记者在26日召开的“2014年河南省博士后工作会议暨新授博士后科研工作站和研发基地授牌仪式”会议上获悉，郑州商品交易所博士后科研工作站因工作成效显著，表现优异，被评为2013年度河南省优秀博士后科研工作站，王楠被评为优秀博士后研究人员，高承实被评为优秀博士后工作管理人员。据郑州商品交易所博士后

站有关负责人介绍，近年来郑州商品交易所博士后站坚持服务交易所、服务期货市场、服务实体经济发展的宗旨，围绕市场发展亟须解决的重大问题与热点问题，着力开展了一系列研究工作。下一步，郑州商品交易所将进一步加大博士后站建设力度，为郑州商品交易所及期货市场的健康发展提供更多的智力支持。（王朱莹）