

## 全世界都在密切关注中国的衍生品市场

证券时报记者 魏曙光

由大连商品交易所和期货期权世界(FOW)联合主办的2011中国及全球衍生品市场发展论坛”将于7月6日在大连举行。FOW为什么选择在中国举办此次论坛,如何看待中国期货市场发展?证券时报记者日前就相关问题采访了FOW主编威廉·米廷(William Mitting)先生。

**证券时报记者:** FOW作为欧洲货币集团(Euromoney)旗下专业经营期货期权领域的国际会议机构,曾经在全球多地举办衍生品方面的高层论坛,今年为何选择与大连商品交易所合作在大连举办?希望本次论坛达到什么目的?

**威廉·米廷:** FOW一直在寻找与全球衍生品市场领导者合作的机会。我们之前从未在中国举办过相关会议,此次与大连商品交易所的合作非常符合FOW一贯的目标:追求同具有创新和前瞻性理念的机构合作。

此次会议我们致力于向参会者提供深入了解大连商品交易所、中国和全球衍生品市场的宝贵机会。此次大会吸引了众多中国及全球的行业领导者参加专题论坛,非常期待能听到他们在衍生品市场方面,及在中国和国际投资者面临的机遇方面发表各自的深刻见解。

**证券时报记者:** 作为一直关注全球衍生品市场发展的专业机构, FOW如何评价中国期货市场的发展以及未来的发展前景?中国衍生品市场与全球市场的联系越来越密切,请问您是如何看待中国市场这一变化的?

**威廉·米廷:** 全世界都在密切关注中国的衍生品市场。对于FOW杂志中国区外部的读者来说,其关注的焦点之一就是如何参与中国的衍生品市场。一直以来,中国监管机构对衍生品市场的发展持稳健和谨慎的态度,对国外投资采取逐步开放中国国内市场的措施。近期,中国监管机构作出的允许合格的境外机构投资者(QFII)参与交易沪深300股指期货的政策受到了各方欢迎。

目前亚洲的衍生品交易量几乎占到全球衍生品交易量的一半,并有望持续增长。而驱使该增长的一个关键因素在于中国国内投资者对衍生品市场的关注,及国际投资者对中国衍生品市场的关注。衍生品产业是一个实实在在的全球化市场。

**证券时报记者:** 到目前为止,报名参加此次衍生品论坛的交易所已接近20家,与以往相比如何?

**威廉·米廷:** 我们非常高兴此次论坛吸引了众多关注,此次论坛将成为本年度FOW所举办的最大规模的论坛。同时,这也凸显了大连商品交易所及中国市场在全球衍生品市场的重要地位。

## 期指反转还需时日

蒋克雷

股指从4月份最高点一路下跌,期间累计跌幅高达15.3%,更在上周创出年内新低。不过,上周四和周五,股指大幅反弹。尤其是上周五,指数大涨2.36%,成交量较前一日增加了近86%。似乎成交量很好地配合了指数的上涨,但是笔者依然认为这只是超跌反弹。

而且,从盘中可以看出,虽然指数有所反弹,但市场参与热情并不高,资金跟风意愿并不强。

从上周的期指表现来看,上周四IF1107主力合约涨2.2%,成交22万;上周五,IF1107合约涨2.65%,成交24万,成交量配合了指数上涨。但是持仓量几乎没有多大变化,期指反弹动能有所不足。从这一点来看,股指指后期表现也不会太好。

从技术面来看,股指经过前两天的暴涨,消耗了快速上涨的动能;而股指年线就在眼前,对股指形成一定的压力。而5月23日的那根大阴线也抑制了股指的快速上涨。从技术面上来看,股指后期走势不容乐观,至少需要一个调整过程才能继续上攻。

从基本面来看,过紧的货币政策已经引发拆借利率、票据贴现率持续大幅上涨,并导致中长期资金价格水平快速攀升,而资金面紧张的情况并没有改善。物价指数持续上升,更有市场预期下个月会破6%,市场对加息预期一直存在。如果该预期不能实现,也将成为压制股指继续大幅上涨的障碍。而且最近一段时间外盘表现也不好,全球主要股指都以下跌为主,这也间接影响着股指走势。

周一大盘的走势也以震荡为主,早盘虽强势上攻,但几次上攻都没有成果。尤其是在每一次下跌时,IF1107合约都大幅放量,而上涨时却缺乏成交量的配合。

综上,笔者认为,在资金面压力未现缓解情况之下,现货市场仍将不会有大的行情,期指投资者不必急于进场交易。即使抢反弹,也要保持轻仓操作;对于持有股票的投资者,从控制风险的角度出发,可以适量用股指期货做对冲操作。

(作者系南华期货分析师)

# 商品共振大挫 新一轮下跌窗口打开

见习记者 沈宁

早已暗流涌动的商品市场终于再度决堤。昨日,国内商品期市全线下挫,领跌品种棉花、天胶跌幅均超过4%,其余品种多数亦出现大挫,暴跌势头为近期罕见。

截至昨日收盘,国内商品期货全部飘绿。其中,“空军一号”郑棉主力1201合约收报22305元/吨,下跌1080元,跌幅高达4.62%;而此前稳居高位的沪金,昨日也大跌2%。

商品市场何以如此共振暴跌?多数业内人士表示,近期全球经济的持续放缓、流动性收紧是根本原因,而短期调控措施的叠加更加剧了市场的调整。

光大期货研究所所长叶燕武称,商品价格下跌的本质核心还是经济活动的收缩。目前,全球经济

都处在放缓和下降的过程之中,具体到国内,紧缩政策下房地产和汽车这些以往的支柱产业均已呈现出不同程度的下滑。

“美联储第二轮量化宽松(QE2)结束对于全球流动性会造成很大影响。从市场上看,反映资金‘水位’的黄金已经开始下跌,另一通胀指标原油近期也持续下跌,而验证信号美元出现了上涨迹象。”叶燕武认为,此次商品市场调整类似2月份,更像是打开了新一轮下跌窗口。

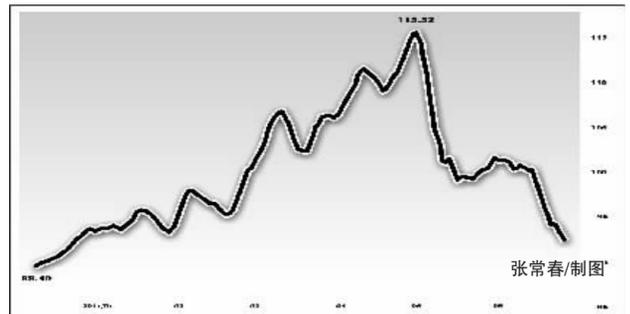
东证期货研究所所长林慧表示,温总理日前对于通胀的表态值得市场关注,投资者普遍认为下半年物价将有一个见顶回落的过程,因此商品下跌在情理之中。后期整体仍旧偏空,由于基本面不同,商品走势或将出现一定分化,基本面差的品种下跌幅度相对会更大。

的确,本已疲软的商品基本面,因为近期国内外一系列调控政策和利空信号的出台而更显脆弱。

上周三以来,国内外先后释放调控信号。首先,美联储确认QE2将如期结束;其后,国际能源署宣布将在一个月内向市场投放6000万桶石油;再者,中国国务院总理温家宝撰文英国《金融时报》,明确中国遏制通胀的信心,并做出物价将稳步下降的判断。

国内严控通胀的精神在新政策的出台中很快便得以落实。上周五,财政部宣布自7月1日起大幅下调成品油等商品进口关税。市场认为,此举将有效降低国内输入型通胀压力。

上海中期期货部负责人李永民指出,昨日农产品跌幅较大,一定程度上是受到了财政部下调商品关税这一偶发事件的冲击。可以看到,下调名商品关税的下调,也令市场产生预



期。加之人民币升值,后期输入型通胀压力有望下降。利空逐渐增加,令商品期价出现全线下挫的局面。

格林期货研发部负责人李永民指出,昨日农产品跌幅较大,一定程度上是受到了财政部下调商品关税这一偶发事件的冲击。可以看到,下调名商品关税的下调,也令市场产生预

使原就运行不佳的棉纺产业面临更大现货压力,郑棉期价因此大幅调整,更进一步拉动周边商品下跌。

对于商品后市,李永民认为,现阶段来看,国际上宽松的政策尚未明显扭转,国内商品短期或继续弱势,总体将保持震荡格局,节奏会有所放慢。

## 纺织原料进口税率下调 棉花期价大挫

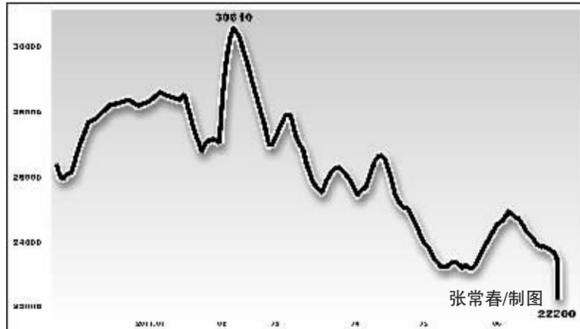
证券时报记者 李哲

纺织原料进口税率的大幅下调,加速棉花期货价格的下跌。周一,棉花主力期货合约大幅跳水,单日下跌1080元/吨,跌幅4.62%,创出年内新低。

据了解,财政部决定自2011年7月1日起,下调混纺布、亚麻纱线等纺织原料进口关税。其中混纺布部分进口税由之前的12%下调至6%。

无疑,此次进口税的下调,有利于促进贸易平衡。从数据上看,中国近年来棉布进口呈现下降的趋势,进口由2005年的15.6万平米下降至2010年的8.6万平米。而出口则明显上升,由2005年的54.9万平米增至2010年的78.7万平米。这次政策的调整有利于扩大进口,同时能降低部分企业原材料生产成本。

格林期货分析师马占认为,进口税率下调影响了棉花原料的供需。进口税率下降将引导我国增大



棉纺织原料的进口,调整我国棉纺原料的进出口结构,缓解我国棉花的供需缺口,从而打压棉花价格。另外,税率下调能够有效降低企业原材料成本,提高企业的竞争力,有利于产业结构的优化升级。

进口税率下调反映了政府调控通胀的决心,有利于一些采购进口原料进行加工生产的企业降低生产成本,同时利于企业结构调整。目

前,由于经济减速的担忧和翘尾因素的影响,货币政策对通胀的控制力度有所减弱,而进口关税的下调更为温和,并且效果更好。

显然,单从下调进口关税这件事本身来说,对棉花影响较小。但这也释放出政策信号,国家随时可能下调纺织服装的出口关税,主动给经济降温。这对棉花消费信心影响较大,更是引发了市场空头共振,

加速了棉花期货价格的下跌。

此外,记者也了解到,眼下已近6月底,棉企面临着农发行的还贷压力也越来越紧迫,棉企正加快出货速度以尽快回笼资金。由于部分大型棉企的库存仍有一定数量,在积极促进现款销售的同时,希望在6月底前消化完全部库存,回收全额贷款。这也导致市场短期内供应压力增大。

据中国棉花信息网对规模总量为1230万锭的棉纺织企业的调查结果显示,5月以来,纺织企业配棉比呈现下滑趋势。被调查企业中,61%减少棉花库存,8%增加棉花库存;棉花已进入纺织企业仓库的库存量为101.83万吨,较上月减少11.95万吨。

山东菏泽地区一位棉花经销商表示,目前大型纺企原料库存相对偏多并且在高等级新疆棉和外棉的支撑之下短期出现刚性补仓需求的可能性不大。虽然中小纺企库存相对有限,但由于对后市信心不足加之在资金紧张、订单难销的压力之下补仓需求亦被压制在相对较低水平。

## 旺季不旺 棕榈油短期难有起色

周俊

6月中旬开始,棕榈油连续下跌,目前已跌破5月上旬的低点。虽然当前棕榈油价格比较低廉,但国内季节性需求无法有效启动,短期内棕榈油难有像样的反弹。

库存高企,毛棕榈油价格走软。6月份开始,棕榈油进入了季节性增产周期。今年5月份,马来西亚棕榈油产量达到惊人的174万吨,大大高于去年同期的138万吨,而在近4年马来西亚的月度产量中仅仅低于2009年10月份的198万吨。预计棕榈油产量高峰期会出现在9月、10月份,因此3季度棕榈油供应依然会有所增加。

与此同时,棕榈油也进入了传统的消费旺季。不过,消费增长远远不及产量的提高,导致马来西亚棕榈油出现供过于求的局面。据马来西亚棕榈油局(MPOB)的数据显示,今年5月份,马来西亚出口棕榈油140万吨,略高于去年同期的136万吨,然而其库存却创了16个月的新高,达到192万吨。短

期而言,棕榈油库存高企给棕榈油价格带来巨大的压力。国内需求不旺,棕榈油走货清淡。按照历史经验,6-8月份是食用棕榈油消费最旺的时候,但从今年的情形来看,棕榈油呈现旺季不旺的局面。据中国海关的数据显示,今年5月份,我国进口棕榈油44.3万吨,不仅低于4月份的45.3万吨,同时也低于近3年同期的进口水平。

笔者通过一些棕榈油现货贸易商和工厂了解到,今年入夏以来,国内棕榈油市场最鲜明的特点是终端需求的全面低迷。占食用棕榈油消费量30%以上的方便面行业,经过“塑化剂”事件后需求量下降较快,因此面厂开始有意识地限产;不少食品厂,尤其是中小型饼干厂也受此影响出现限产甚至停产的情况。当前需求相对较好的反而是低度油使用较多的勾兑市场,因为在油脂市场下跌过程中豆油和棕榈油的价差开始拉大。不过由于终端食用油价格的限制,食用油厂一直亏损经营,因此其采购意愿也不

强烈,油厂普遍仅维持基本的轮转库存。

国内需求不旺会造成棕榈油价格持续走低,而市场心理则是制约价格反弹幅度的关键因素。

外围市场不振,拖累棕榈油价格。从6月中旬开始,由于对欧债危机恶化的预期及原油市场的重挫,大宗商品纷纷展开大幅的回调行情。而美联储加息会议之后,伯南克讲话向市场传达的信息令美元强劲反弹。市场对欧美国家经济复苏情况的忧虑使得大宗商品出现系统性风险,这无疑对棕榈油市场形成拖累。

国内经济和政策因素的双重打压,棕榈油易跌难涨。随着国家紧缩政策的持续进行,国内实体经济出现资金链严重紧张和盈利能力与以往相比大幅下降的情况。种种迹象表明,今年国内经济增速放缓,社会总需求将会受到比较严重的打压,这制约着油脂等消费品的价格上涨。

国内通胀形势依然十分严峻,国家不会放松对通胀的调控,对货

币和终端商品的价格控制将贯穿全年。6月中旬,国内油脂行业内传出消息,国家对终端食用油的限价令从6月中旬延长至8月15日。

总的来看,国内经济增速放缓,社会总需求的下降及调控政策的持续令棕榈油价格易跌难涨。

综上所述,目前马来西亚产量增加,库存高企的压力将持续存在;国内需求一直无法有效启动。供需不平衡将是近期乃至未来一段时间棕榈油市场的现实状况。同时,外围市场的疲软及宏观经济政策的预期也是制约棕榈油价格走高的因素。预计棕榈油会继续弱势探底的过程,无法形成有效反弹。

(作者系浙商期货分析师)

**浙商期货**  
ZHESHANG FUTURES

管理总部  
浙江省杭州市钱江路9号9-10层  
理财热线  
400-7005186 87219375

### 行情点评 | Daily Report |

#### 金属:承压下挫

上海金属周一全线走低,其中沪铜1109合约收盘下跌1.49%报66840元/吨。铜价仍位于区间震荡,但因为月底资金紧张,国内升水回落,估计月底资金压力仍会存在。从基本面上看,国内现货仍然紧张,从外盘进口难度较大。有关希腊紧缩计划能否通过投票以及意大利部分银行暂停交易引发市场避险情绪,美元上涨令金属承压下行。欧洲债务问题毫无疑问是近期市场关注焦点,关注希腊债务计划投票以及美元走势。

#### 豆类:弱势寻底

大豆出口销售数据不理想以及近期天气有利于大豆生长,使短期豆类市场在美元强势及油价大跌中难以形成有效抵抗。国内豆类周一全线走弱,油脂领跌。在国家抑制物价的政策中,抑制食用油价格首当其冲;从中长期来看,国内7月、8月份进口大豆到港量可能逐渐回落,国内需求也有望在中秋、国庆双节前明显回暖,国内豆类后期企稳走强仍有潜在利多题材。操作上,观望或谨慎短线交易,关注大豆和豆粕分别在4380元和3200元一线的支撑。

#### 郑糖:深度下挫

郑糖1201合约昨日在多重压力的作用下延续前几个交易日的跌势再度下挫,尾市在空头平仓作用下勉强收在6600元之上。郑糖大幅跳水主要是受到周边商品大幅跳水,以及有关方面7月4日进行抛储的双重打压下造成的;但郑糖本轮反弹势头未有改变,貌似恐慌,但郑糖跳水为中长线买家提供了一个中期买点。在利空氛围下,目前的回落整理尚未结束,但是随着利空的逐步消化,盘面有望在近期内企稳回升。

(银河期货)