

## 郑棉新年度合约面临价格重估

2013年度棉花临时收储价格为标准级皮棉到库价格20400元/吨,继续敞开收储

证券时报记者 沈宁

伴随新年度棉花收储政策及抛储新政的相继出台,郑棉市场基调已大致确定。在业内人士看来,新政下郑棉后市面临价格重估,期价有望向下调整回归现货价格。

4月10日,《2013年度棉花临时收储预案》正式对外公布,确定2013年度棉花临时收储价格为标准级皮棉到库价格20400元/吨,继续敞开收储,收储质量按新棉花标准执行;4月18日,储备棉投放政策调整细则公布,后期将适当投放部分2011年度进口棉和2012年度临时收储的棉花,并开始允许内地纺织企业购买在新疆地区投放的储备棉。

抛储调整细则公布后次日,郑棉出现大幅回落。主力1309合约当日重挫近300元至19885元/吨,2万元关口宣告失守。近两个交易日,期价围绕低点震荡,延续疲态。而近月5月合约依旧偏强,合约间呈现明显分化。

据银河期货分析师陈晓燕介绍,日前公布的抛储细则主要有几点原则。首先是加大抛储力度,并开始抛售新棉。之前的中储棉苏州会议上,相关领导表示至少准备了100万吨新棉,此外还准备了部分2011年度进口棉。

再者是允许内地企业购买在新疆地区投放的储备棉。陈晓燕表示,原先新疆库抛出的棉花只能用于当地加工企业,此举等于加速了棉花流通。而新疆棉公路运出也能享受出疆补贴的安排,也是为了进一步提高棉花流转速度。

连续两年的收储使得大部分棉花资源掌握在国储手中,市场资源的缺失使得现货市场失去流动性,下游



抛储调整细则公布后次日,郑棉期价出现大幅回落。

张常春/制图

企业基本靠进口棉和抛储棉来满足自身的需求。在下游需求没有好转的情况下,增加抛储量和抛储2011年的进口棉及2012年的收储棉有利于满足企业对高等级棉的需求,但也给棉花市场带来较大压力。光大期货分析师许爱霞称。

对于临储新政,郑棉市场已经迅速做出反应,远月合约下破2万关口表明市场做空氛围渐浓。然而,由于下年度国家无限量敞开收储价格维持在20400元/吨,当前郑棉远月的相对低价也在市场上引来一定分歧。

值得注意的是,临储新政落地,加上新年度即将施行的棉花新国标及郑商所相应调整的交割标准,实际上,郑棉新年度合约期价的内在定价标准已经发生变化,价格重估已在所难免。

据了解,今年9月起,国内新年度生产的棉花将全部按照新标准流通和入储。郑商所允许颜色级11、21、41、12、22级可替代交割,进入期货市场。而新棉收储品质标准尚未明确,是否收储颜色级为22的棉花仍存在较大争议。

陈晓燕认为,未来郑棉市场可能成为由中低级棉定价的市场。根据近

年来的中纤局公检数据,大概95%的公检棉花符合期货棉花仓单新标准。期货仓单的范围将有所扩大,原标准下不允许交割的棉花有部分可进入期货市场。

期货仓单范围扩大,而市场预期收储标准可能要严于仓单标准,交储不了的棉花可以进入期货,市场基本就不存在挤仓预期。期价有望向下调整回归现货,郑棉新年度合约的价格面临重估。”不过,陈晓燕也表示,9月合约受到政策的影响相对较小,近期暴跌与期货仓单有效预限量增多有关。

## 油价破位将使美元持续走强

天羽财经社

自今年2月以来,北海布伦特原油跌跌不休,从每桶120美元的水平一直下跌到现在100美元左右,跌幅达到了20%。最近几天,布伦特原油下跌速度甚至有加速的趋势,它与整个大宗商品的降价潮叠加在一起,在金价垮台的带动下,使整个金融世界变成了一个马戏场。

有分析人士指出,混乱之中,受益最大的唯有美元。而决定美元走强的因素,短期内有三个。

### 欧元贬值成大概率事件

在夏季即将来临之际,北海布伦特油价的垮掉,使投资者产生了很大的忧虑。分析师认为,美国经济复苏的放缓、国会与白宫就财政减支的政治争斗、中国经济转型以及国际货币基金组织调低全球发展展望,上述所有因素都促成了油价持续走低。此外,在供应方面,道达尔公司在北海的ELGIN油田重新启动并恢复生产,使布伦特原油面临着更大的降价压力。

众所周知,原油价格具有金融属性,它对货币市场的影响非常巨大,影

响最大的当属欧元和美元汇率组合,而一旦欧美汇率组合发生动摇,必将冲击整个资本世界。到目前为止,欧元兑美元汇率组合仍然维持在1.30左右,但分析人士认为,在油价下跌的前提下,欧元贬值是大概率事件。

渣打银行外汇策略总监斯蒂夫指出:投资者之所以还没有抛售欧美外汇的主要原因是因为他们正处在观望状态,想看看未来欧洲和美国就货币政策方面,会做出什么样的调整。

### 欧元区降息呼声高涨

21日,欧盟轮值国主席巴洛佐发表演讲指出,欧元区财政紧缩政策已经达到了“政治极限”,外围国家(指处于欧债危机中的南欧诸国)对执行紧缩政策的政治和社会意愿正在面临挑战,欧洲必须要转向经济成长策略。

同日,欧洲统计局发布数据显示,外围国家在面临失业率企、经济萎缩的困难中,虽继续执行紧缩政策,但税率和债务的攀升程度丝毫没有减弱。与此同时,欧元区经济形势最好的德国,却呈现出巨大的反差。德国赋税收入在2013年第一季度中上升了3.4%,仅3月份一个月,就较去年同期上升了5.7%。而德国的经济一季

增长只有1.5%左右。

分析者指出,德国持续下降的失业率和高工资是赋税增长的两大因素。此外,随着欧元今年年初的大幅升值,德国境内的不动产价格不断被推高,出售房屋和土地的税收在3月份增长了14.3%,使得德国面临着通胀的压力。与此同时,外围国家要求欧洲央行降息的压力越来越高。在美联储不减少量化宽松的情况下,欧元区尚未满足市场降息的愿望。市场可能会产生一种新的认知,即美国对经济发展的支持力度大于欧元区。出于这种认知所建立的投资逻辑,必将对布伦特原油造成打压,从而直接影响到欧美汇率。

进一步对这种投资逻辑进行剖析,就会发现其出发点非常简单。因为,美联储只关注核心通胀数字,即他们在计算通胀之时,会排除食品和能源价格,而欧洲央行则计算包括食品和能源在内的整体通胀水平。要知道,通胀问题对于欧元区是一件非常敏感的事情,欧元区的银行家们必须要等到油价将通胀送到1%以下的水平后,才有可能采取削减利息的行动。

正因此,货币政策对于欧美汇率的影响将与油价有密切关系。不过,从历史上来看,油价对欧元的波动性影响,远不如欧元区货币政策来得猛烈。

### 商品货币将面临贬值

但是,我们也不能小看油价的下跌,一旦油价下跌加速,会使市场参与者进一步建立起全球经济低迷的共识,认为是全球需求减少而造成的油价下跌。这会引发进一步抛售其他资产,甚至抛售股票的行为,转而投向更具安全性的美元。这不仅将进一步促动欧元贬值,同时也将使澳大利亚元、加拿大元、俄罗斯卢布等商品性货币面临贬值。

目前,俄罗斯卢布对美元的贬值已经接近3%,澳元为2%,加拿大元为0.5%。不过,需要注意的是,与以往不同,商品货币贬值速度加快,并不意味着大宗商品的价格出现垮塌。

由于市场对中国经济转型的坚定决心越来越接受,使未来大宗商品的价格出现上升趋势的可能性越来越小。在这个变量的影响下,汇率变动的因素正逐渐趋向各个国家的实际基本面。换句话说,油价下降,欧元贬值,对商品货币的影响不再如过去那般整齐划一。

最近一段时间,包括黄金在内的诸多大宗商品出现不同程度的跳水现象,这深刻反映出市场的迷惑情绪进一步加深的事实。眼下,美元资产的安全属性将变得越来越具有吸引力。

## 焦煤期货满月表现超预期 单月成交量达到1177万手

证券时报记者 魏书光

今年国内期货市场的首个品种——焦煤期货满月了。一个月时间内,焦煤成交量达到1177万手,截至22日持仓11万手,成为近年来工业品首个交易月份最活跃的品种,显示着市场对焦煤期货高度认同。

大商所统计数据显示,上市首日,焦煤期货成交84.9万手(双边),成交额超过650亿元,持仓9.7万手。截至4月22日,共成交1177.57万手,总成交额8628.33亿元,日均成交量58.88万手,日均成交额431.42亿元,日均持仓12.78万手。

上市一个月来,单位客户对焦煤期货参与积极,产业客户套保意愿较强。焦煤合约上市首月,单位客户日均持仓占比9%,其中上市首日单位客户持仓占比6.29%,其后占比稳步增加,首月最后一日达到13.69%。从持仓方向上来看,单位客户在卖持仓中占比明显高于在买持仓中占比,分别为12.07%和5.95%。从单位客户类型来看,焦化企业、焦煤贸易商、钢厂等链条的产业客户均有参与,其持仓方向与现货经营密切相关,体现了转移市场风险的参与意图。

焦煤上市后,期货价格基本围绕现货价格波动,与基准交割地(天津港)蒙古煤现货价格的平均偏差只有12元/吨。此外,作为焦炭的主要原料,现货市场公认的焦炭与焦煤价格比的合理区间在1.32左右,焦煤上市以来,焦炭价格与焦煤价

格之比平均值为1.316,最高值为1.336,最低值为1.268,焦炭期货价格和焦煤期货价格的比价关系也基本稳定在这一区域。

中大期货焦煤分析师熊剑认为,焦煤期货品种之所以得到市场的认同,得益于合约规则设计的科学合理,交易所从贴近焦煤现货贸易习惯、降低企业套保成本设计合约,同时较好地契合当前投资者结构情况,满足市场流动性要求。如根据下游企业对焦煤品质要求较为广泛、可以灵活配煤的消费特点,尽可能拓宽交割质量标准的覆盖面,设计了质量要求涵盖面尽可能广的焦煤质量标准范围,使期货合约品质具有广泛的代表性;在合约设计中还兼顾了与现有的焦炭和钢材品种兼容;在合约交易单位与交割单位设计上,以60吨/手的合约规格和6000吨的交割单位,既适应大多数投资者资金门槛要求,又方便现货企业参与交割。

市场对焦煤期货的高度认同还源于大商所扎实的市场培育工作。据大商所会员服务部负责人介绍,为保证焦煤合约顺利上市,更好服务于产业客户,在合约上市前后,大商所开展了大量的市场宣传和培训工作。截至4月22日,除对产业企业的走访交流外,开展分析师、投资者及产业企业市场培训62场次;焦煤合约上市后,大商所紧密跟踪合约运行情况,在后续市场推介中重点加强了对产业客户的市场培训。

## 跌了个通透的金银 警醒了什么?

沈汇川

2013年4月12日和15日是全球投资者,尤其是关注贵金属市场的投资者值得铭记的日子。黄金价格两个交易日内重挫200美元以上,白银价格亦下挫了近5美元。如此大的行情是整个历史上都极为罕见的。市场上对于本次暴跌的说法众说纷纭,有人说这是由于塞浦路斯受困之后将抛售黄金引发的恐慌,还有人说这是美联储将提前撤出宽松政策所致。

笔者认为,本次下挫在于机构心态和投资者偏好的改变。笔者一直认为投资市场是一个“二八定律”体现最淋漓尽致的地方,不得不承认大部分投资者还是在迷茫中亏损的,很多投资者都认为自己的技术是过得去的,但为何还是出现亏损呢?投资者更多的是没有踏准节奏和心态的失控。从主力机构的操作手法来看,他们往往在利空出来之前就完成了空头的布局,消息公布后再借助众多投资者的资金打压价格,随后慢慢再把货在低位接回来,同时利用媒体打造一个过于悲观的氛围,以便有足够的人抛货。然后,他们就可以提着成麻袋的钞票笑着离场。当空头散户们反应过来的时候,行情已经出现了超跌反弹,再看看手里的空单,往往是欲哭无泪。本次的大跌之后料将出现幅度明显的快速反弹,就像弹簧一样,压得越狠,反弹越高。

笔者近期也一直在关注头寸数据。统计发现,近期黄金的多头一直保持在70%这一高位,上方,市场

主流的观点往往与行情后市是背道而驰的,而如此多的多头头寸,也是在警示我们空头部队可能会随时来袭。果不其然,欧洲小国塞浦路斯的乱局只是空头借机收割多头头寸的一个炒作题材而已。从更深层次来讲,基本面事件是很难去扭转行情走势的,在绝大多数时候都只是加速了行情走势。趋势对于我们而言,才是最重要的。

综上,从技术面和基本面消息来看,本次下跌并不意外,但是出现如此大幅度的下挫就比较出乎意料了。部分机构投资者的大笔空单进场,导致了金价下挫触发其他机构多单的止损盘,与交易所交易基金(ETF)的抛盘一齐引致了金价快速下挫,市场开始出现恐慌情绪,大量不计价格的卖出指令使得金银价格一泻千里。这是一个明确的逻辑关系,恐慌情绪放大了本轮下挫的速度和深度。

金银在跌了个通透后将走向何方是我们更需要思考的问题。笔者认为金银价格不会出现持续的大幅下挫,在整固后重新走强将是大概率事件。此前的一年多黄金和白银都受困于一个大的震荡箱体,利好消息频出并没有使得金银价格创出新高,反而呈现了一个高点逐渐下移的过程,这也一定程度上说明了不彻底的向下洗盘,多头难有动力去推高金银价格。在经历本次彻底的洗盘之后,相信金银将具备打破之前高点的潜力,毕竟基本面支撑要素并没有被破坏,只是可能会用掉数年的时间。

(作者单位:世元金行)

### 福汇亚洲贺华明认为

## 日元贬值影响有限 黄金熊市已到来

日前,福汇亚洲首席外汇黄金分析师贺华明做客证券时报网财经社区(<http://cy.stcn.com>),解读了日元贬值的影响以及黄金大跌之后的投资机会。他认为,日元贬值对中国影响有限,并认为黄金熊市已经开始,投资者目前不宜抄底。

针对G20对日本超额宽松“纵容”可能引发日元进一步贬值,最终演变成一场汇率战争的看法,贺华明认为,“汇率战争”有阴谋论的味道。一个国家汇率是贬还是升取决于它的基本

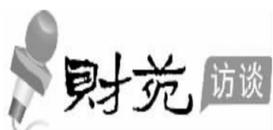
面状况,货币贬值只是国内政策的结果,竞争性贬值会导致贸易保护主义,结果就是谁都无法从中获益。各国没有竞争性货币贬值的动机,发生汇率战争只会导致多败俱伤。

至于日元贬值的影响,贺华明进一步认为,日元贬值对韩国的影响可能最大,因为两国出口的产品结构相似。而对中国的影响则有限,因为日本是高端制造业,中国以中低端为主。

黄金上周创下近30年最大单日跌幅,贺华明认为,从技术上看黄金过

去12年的牛市已经终结。现在全球利率已经处于极低的水平,一旦利率上升,黄金投资的吸引力将大大下降,可能踏上漫漫熊途,金价暴跌只是提前反映了这种预期。针对近期有居民排队购买黄金的现象,贺华明认为,现在黄金才跌了几天,行情并未步入低迷。可能大家习惯了近些年1800美元盎司、1900美元盎司的金价,忘记了低迷时的几百美元,他们会觉得便宜而抄底。就具体操作而言,目前不建议做长期配置,中短期建议以卖空为主。

其他品种方面,贺华明认为,下半年美联储可能停止资产购买,更进一步未来可能会开始加息,贵金属越往后市场环境越不利。基本金属仍处于筑底过程之中,下半年形势可能会好一些,因为日本经济已经持稳,欧洲差不多也已经见底。



中国平安 PINGAN  
携手平安期货 共赢财富人生  
每周五下午二点公司定期举办培训讲座, 有兴趣者可拨打服务专线  
地址: 广东深圳, 深圳市福田区五洲宾馆附楼14楼  
平安期货热线: 400-8888-933 官网: <http://futures.pingan.com>

TPME 创新进取 服务实体  
天津贵金属交易所  
Tianjin Precious Metals Exchange  
电话: 022-58678308  
邮编: [tpme@tpme.com](mailto:tpme@tpme.com)