

上期所连续交易运行一周年:

## 规模扩大与国际影响力提升双丰收

证券时报记者 沈宁

连续交易迈出一小步,国内期货市场国际化跨出一大步。

去年7月5日,上期所连续交易正式启动,上线以来市场整体运行平稳,连续交易品种的市场规模显著扩大,投资者结构不断优化,市场功能发挥更加充分,国际影响力得到提升。

与此同时,国内期货市场交易运营能力不断提高,风险管理能力进一步强化,市场服务水平全面提升,国内期货市场创新发展的基础更加坚实。

### 市场规模显著扩大

连续交易上线延长了交易时间,市场规模因此明显扩大。

首先,交易量显著增长。截至2014年6月30日,连续交易时段共成交3.82亿手,占同期上期所市场总成交量的28.01%。分品种成交方面,连续交易时段,黄金、白银、铜、铝、锌、铅成交量分别占同期该品种总成交量的66.09%、60.74%、35.23%、32.95%、34.69%、15.03%。经过一年的发展,连续交易已经成为相关品种市场的重要组成部分。

市场总成交量方面,贵金属品种中黄金日均成交量23.12万手,较去年同期增长332.05%,白银日均成交量215.94万手,较去年同期增长699.67%;有色金属品种中铜日均成交量58.56万手,较去年同期增长2.74%,铝日均成交量7.13万手,较去年同期增长116.13%,铅日均成交量0.29万手,较去年同期增长5.61%。

其次,随着交易时段覆盖度的扩大,相关品种价格连续性得到改善,投资者的持仓规模显著提升。截至6月30日,上期所黄金期货持仓量较去年同期增长67.35%达20.56万手;白银期货持仓量增长84.68%达52.19万手;铝期货持仓量同比增长61.12%达34.89万手。

第三,连续交易上线以来,客户参与数显著增长。黄金期货日均参与客户数较去年同期增长60.39%;白银期货日均参与客户数较去年同期增长72.46%;铜期货日均参与客户数较去年同期增长10.52%;铝期货日均参与客户数较去年同期增长143.48%;铅期货日均参与客户数较去年同期增长393.18%。

## 微刺激添力 矿钢价格企稳反弹

吕肖华

从3月开始,以螺纹钢为首的黑色金属产业链开始了为期4个月的清库历程,与此同时,由于信贷及环保等区别政策,使得部分边缘民营小钢厂退出了市场。而微刺激逐渐显力,宏观有企稳迹象,市场信心悄然转变,黑色金属价格在钢材的低库存下缓慢企稳,行业备库有可能在此情况下引领一波触底反弹行情。

### 库存产量比处于低位

自3月初开始,钢材贸易商库存连续15周下降,截至本周,钢材总库存由2086万吨下降至1356万吨,库存下降35%。与此同时,钢厂库存也出现了明显下跌,由2月底的1661万吨下跌至5月底的1438万吨,跌幅达14%。由于轧坯厂的退出,钢坯的库存下滑更为明显,由2月底的126.2万吨下跌至34.4万吨,跌幅达73%。随着钢材产业链的清库,钢材的库存产量比也跌至历史低位,较低的库存使得钢材的基本面出现好转,一旦终端消费改善或者市场信心好转,钢价有一定的反弹基础。

### 钢厂产能利用率上升

仅从新增产能来看,由于近几年钢铁行业的不景气,今年的新增产能量较小,仅有1800万吨左右,而且大



### 国际影响力显著增强

除交易规模扩大外,相关品种在推出连续交易后国际影响力也得到增强。另一方面,此前困扰市场的价格连续性问题有了明显改善。

数据显示,连续交易上线以来相关品种的价格跳空明显收窄,其中黄金品种日均价格跳空较去年同期减小50.00%,白银品种日均价格跳空较去年同期减小60.75%,铜品种日均价格跳空较去年同期减小53.42%,铝品种日均价格跳空较去年同期减小21.65%,锌品种日均价格跳空较去年同期减小56.85%,铅品种日均价格跳空较去年同期减小52.31%。价格跳空的减小显著地改善了国内期货品种的价格连续性,强化了品种的价格发现功能。

借力新制度,国内贵金属品种的市场份额已跃居全球前列,上期所在全球贵金属期货市场中份额显著提升。上期所黄金成交量与同期COMEX黄金标准合约成交量之比由连续交易上线前均值0.08增长至0.23,提高约1.9倍;白银成交量与同期COMEX白银标准合约成交量之比

由连续交易上线前均值0.28增长至2.30,提高约7.2倍。连续交易上线以来上海白银期货成交量已经跃居全球首位,上海黄金期货成交量也已稳居全球第二位,亚太地区首位。贵金属期货市场的中国价格正在逐步形成。

### 业内高度评价

上期所连续交易上线一周年,给国内期货市场带来多维度提升,新制度赢得业内广泛肯定。在海通期货总经理徐凌看来,连续交易作为期货市场的一项制度性创新,自去年7月5日起实施以来,可以说是非常成功,给市场带来了三个积极变化。

“一是交易时间、风控机制、价格形成机制进一步与国际接轨,提升了品种定价权,为7x24小时交易和期货市场国际化积累了经验、奠定了基础;二是交易持续活跃,更有效地服务实体经济;三是更有效地服务于投资者。”徐凌说。

北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越表示,连续交易作为期货市场的一项制度创新,一是有效连接了国内外期货市场,在中国期货市场尚未完全对外开放的情况下,通过与国际市场交易

时段的接轨,使国内市场的价格能够充分地反应国际因素,提升了我们自身价格的影响力;二是有效盘活了市场的存量资金,去年以来国内期货市场上品种达到十个,但是保证金的规模并没有同步增加,连续交易在晚间交易时段成为盘活存量资金的一个有效方式,提高了保证金的使用效率。

对于期货公司来说,由于目前经纪业务还是利润的主要来源,在这种情况下,尽管连续交易增加了工作量,但晚间交易时段满足了客户的需求,交易量放大了许多,给期货公司增加了收益。对于投资者来说,在目前尚无便利的渠道参与境外交易的情况下,上期所连续交易模式受到投资者的欢迎,夜盘突破了时空的限制,成为规避境外交易时段价格波动风险的有效方式。

上期所相关负责人表示,下一步将在总结前期连续交易成功经验的基础上,按照既定工作计划推进连续交易品种和交易时间的逐步优化。进一步做好市场培训和投资者教育工作,针对期货公司、产业客户、特殊单位客户等投资者群体进行业务培训,不断扩大连续交易培训的市场覆盖面,引导投资者用好连续交易这一风险管理工具。

## 原油上涨动力一旦释放 将推高物价破坏力惊人

证券时报记者 魏书光

石油是能源的重要来源。过去,任何重大的油价冲击,都意味着经济增长遭受重创。尽管当下,伊拉克局势紧张引发石油供应担忧并没有得到市场显著放大,但是一旦经济稳步向好迹象增强,原油将展现它惊人的破坏力。

迄今为止,WTI原油期货涨幅不过6美元,虽然原油期货净多仓规模创新高,但是相对于其他商品而言,原油的涨幅弱了许多。今年年初至今,国际金价累计涨幅达10%,出色表现超越了大宗商品、股市和债市。

普氏能源报告认为,中国石油消费持续下滑和美国原油产出持续上升,是油价没有大幅上涨的重要原因。普氏数据显示,中国5月份的表现石油需求为9个月以来的最低水平。而预计到2017年时,美国的原油产量(包括凝析油)与2013年相比将上升40%至每天1050万桶。

显然,一增一减之间,压制了原油价格的上涨。但是,中东的原油仍然是未来原油市场难以绕行的来源。据国际能源署(IEA)数据显示,5月份伊拉克日均原油出口量为270万桶,位居石油输出国组织(OPEC)第二位,仅次于沙特。若失去伊拉克的原油供应,全球库存将大幅下降,其他产油国提升产量的压力将上升。

## 鸡蛋期货近强远弱 有望再创新高

王娜

鸡蛋期货上周五再度增仓上行,主力1409合约突破前高5282元/500千克后加速上行。本周一,鸡蛋近、远月合约再度拉涨,主力合约当日涨幅0.43%。周二,在玉米、豆粕等原料下跌拖累下,鸡蛋期货盘中下探5日均线支撑,尾盘拉涨,终以小阳收盘。当日收盘,鸡蛋主力合约期价收于5356元/500千克,较6月初价格低点上涨499元/500千克,价格涨幅达10.27%。

芝华数据监测显示,6月30日全国鸡蛋均价4.4元/斤,环比上涨0.01元/斤。在主产区带动主销区鸡蛋价格联动上涨的过程中,蛋鸡养殖户持续惜售。考虑到随着气温逐渐升高,蛋鸡产蛋率下降,鸡蛋供应更为紧缺。预计7月鸡蛋期、现货价格还将联动上涨,新高之后还有新高。

低库存导致的供需矛盾还在继续。自鸡蛋期货上市交易以来,不断创新新高后原因在于鸡蛋现货低库存导致的供应紧张,同时鸡蛋现货价格的联动攀升及养殖户惜售心理又加重了鸡蛋期货多头的拉升热情。

从芝华对2000个养殖户监测来看,从2013年11月开始在产蛋鸡存栏量便逐渐减少,截至2014年5月全国在产蛋鸡存栏11.82亿只,环比减少3.95%,同比减少16.13%。供应方面,目前产区贸易商库存及养殖户库存有限,河北、辽宁贸易商要货增加。需求方面,广东贸易商库存略有增加,北京、上海贸易商库存不多,贸易商继续看涨7月行情。

回顾6月份开始的国内鸡蛋期、现市场的价格上涨行情,我们发现本轮鸡蛋价格上涨过程中,期货先启动,现货后跟随。

具体对比下来,在6月3日到6月9日约一周时间内,鸡蛋期货主力1409合约价格累计上涨234元/500千克,价格涨幅4.81%。现货市场方面,以江苏地区为例,6月3日当地鸡蛋批发价格为4.3元/斤,在其后的一周内,鸡蛋现货价格不涨反跌,到6月9日当地鸡蛋现货批发价格

伴随着中东形势的进一步发展,势必将有更多投资者计划在未来加码大宗商品,押注伊拉克局势将推高油价。当前,一度逃离大宗商品的资金已经开始回流。花旗银行报告称,今年上半年流入大宗商品的资金约为59亿美元,而2013年撤出的资金达到创纪录的500亿美元。

据巴克莱的测算,截至5月底全球资产管理的大宗商品资产总价值约为3170亿美元,仍然远低于2011年4月份4480亿美元的峰值。6月20日,黄金交易所上市基金(ETF)持有量跌至1712.9吨,为2009年10月以来最低水平。一季度黄金ETF净流出量为零,而去年同期净流出177吨。

这也表明了大宗商品市场蕴含的一种潜质,那就是一旦趋势形成,投资者重新回到大宗商品市场,流入资金量仍有巨大的空间。作为即将成为全球最大能源需求国家,中国无疑将面临巨大的进口成本增加。

一旦原油上涨,那么意味着全球通胀将快速抬头。当前,全球通胀水平触底上升迹象明显,除欧元区6月消费者物价指数(CPI)同比增长0.5%之外,中日韩以及美国CPI均超过2%。显然,一旦经济稳步向好迹象增强,而中东形势没有改善,飙升的原油价格将展现它在推高CPI上面的惊人破坏力。

下跌到3.9元/斤,价格跌幅为9.3%。在其后一周时间内,当地鸡蛋现货价格才再度上涨并恢复至6月初价格水平。

另外,目前鸡蛋期货1409及1501合约都已创出历史新高,但鸡蛋现货还没有突破5月价格高点,在鸡蛋期、现价差大幅拉升过程中,鸡蛋现货还存在补涨机会。

按照最新的鸡蛋现货价格计算,鸡蛋主力1409合约价格升水已超过1000元/500千克。按照鸡蛋现货4400元/500千克的价格计算,鸡蛋1409合约升水已经达到22.2%,这在众多已上市的期货品种中是很少见到的。现货市场方面,5月中旬鸡蛋销区价格高点在5.2元/斤,目前鸡蛋销区均价在4.67元/斤,鸡蛋现货将突破前期高点继续前行,期货也将再创新高。

从后备鸡销售渠道我们了解到,后备鸡市场中的青年鸡和育雏鸡达到产蛋要求至少也要3-5个月时间,这样在鸡蛋现货消费集中的7-8月,市场供应还是较为紧张的。

数据显示,尽管5月后备鸡存栏量增加,但育雏鸡存栏量仍比去年大幅减少13.8%。从青年鸡方面来看,3月、4月青年鸡存栏量减少,5月青年鸡存栏量增加,未来2个月左右在产蛋鸡存栏量将会有所好转,但由于夏季蛋鸡产蛋率较低,同时新开产的蛋鸡产蛋率不高,所以在9月前鸡蛋供应量依然偏紧。

考虑到鸡蛋期货上市时间短,分析市场更多需要参照鸡蛋大宗报价、蛋鸡存栏、后备鸡供应等现货指标。到下半年鸡蛋现货市场存栏恢复至正常水平至少也要等到9月以后,这样在8月鸡蛋季节性消费启动过程中,国内鸡蛋供应还会持续紧张,鸡蛋价格继续看涨。

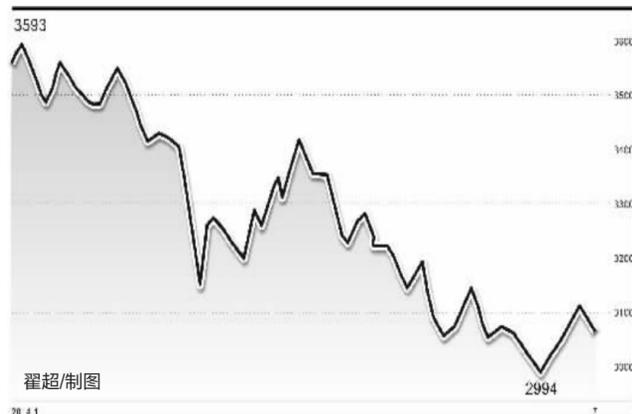
技术上看,鸡蛋主力1409合约增仓创新高,技术性强势特点延续。操作方面,多单可继续持有。同时,关注鸡蛋现货报价、期货多空主力及持仓变化,当价格出现阶段性调整的机会时可以考虑多单跟进。

(作者系光大期货分析师)

### 微刺激显威力

自今年年初以来,我国经济增速显著放缓,在政府经过一系列的微刺激过后,5月份经济数据出现好转,显示经济有企稳迹象。最为明显的数字是汇丰制造业采购经理指数(PMI),5月份首次站上50的分水岭,显示经济回暖。另外从发电量数据也可以看到,6月中旬的发电量环比增加8.4%。如果2014年中国全年的经济增速要达到7.5%的话,下半年的增速就要达到9%左右,因此下半年的经济状况可期,全年呈前低后高走势,黑色金属板块也借力企稳,有望走出一波反弹行情。

(作者系中银国际期货分析师)



部分新增产能在新疆,由于钢材的销售半径有限,这部分产能对供应的影响很小。所以从大数据上算,今年钢铁的产能利用率环比去年是上升的。

从年内来看,自2月末开始,钢铁行业进行了严厉的清库,钢厂的效益恶化,且上半年以来政府一直对钢铁行业落后产能进行限制和淘汰(如实行差别电价等),尤其是银行对民营钢厂开始限贷,这无异于压死骆驼的最后一根稻草,不少民营钢厂退出了市场。这个从产量数据上也能得到验证,我国钢厂的效益从4月份开始出现改善,尤其是5月份以来很多钢厂有生产盈利,但是我们从5月份的生铁产量却没有看到提升,4月的生

铁日均产量200.58万吨,5月的生铁日均产量为198.45万吨。这种情况与前些年的小钢厂对盈利的反应不相符,这也佐证了部分边际产能退出市场。因此,如果下半年消费不出现明显下滑的话,钢厂的产能利用率会出现上升,这与“我的钢铁网”统计的高炉开工率的变化一致。

### 国产矿退出加快

随着铁矿石价格的快速下跌,上周铁矿石最低价已经低于90美元/吨。由于国产矿的成本较高,当价格低于100美元时,就会出现大量减产。根据“我的钢铁网”的统计,从4月初开始,国内中小

型矿山的开工率就出现明显下降。我国的中小型矿山的成本较高,绝大多数国营矿山都是成本较低的优质矿山,而我国矿山成本在100美元/吨之上的大概占总供应的25%,而2013年我国国产矿山的4.4亿吨,假设高成本小矿山开工率下降30%-50%,则影响的供应量为3300-5500万吨左右,保守计算,国产矿季度供应量下降1000万吨左右。矿价长时间处于低位,这使得国内矿山的减产效应在三季度会表现得比较明显。

与此同时,钢厂的进口矿石的库存持续下降。市场参与者对价格较为悲观,都尽量降低库存,以“我的钢铁网”的调研数据为例,目前钢厂的进口矿库存消费天数为24天,处于历史较低水平。