

## CME清算所接受人民币为期货交易抵押品

证券时报记者 魏曙光

全球多元化的衍生性商品交易服务龙头——芝加哥商业交易所 (CME) 集团昨日宣布, 将离岸人民币并入众多衍生工具之列, 以符合通过 CME 清算所清算的所有交易所期货产品的履约保证金要求, 并于 2012 年 1 月起生效。CME 集团同时宣布与汇丰环球银行及资本市场合作, 香港汇丰银行将作为 CME 在亚洲的第一个远东清算保管人。

目前, CME 清算所与汇丰银行已建立业务框架, 使香港汇丰银行能够持有 CME 集团客户的人民币存款并使用这些存款作为抵押品。CME 清算所总裁 Kim Taylor 女士表示, 随着亚洲业务的增长, 我们正在寻找各种方式为客户提供服务, 以满足我们日益多元化客户群的需求。我们很高兴与汇丰银行在亚洲合作, 开创这项新服务, 并期待随着时间的推移, 增加更多的资产类型和货币。”

汇丰银行全球付款及现金管理总监 Diane S. Reyes 称: “与 CME 的新合作伙伴关系意味着我们业务将显著发展, 同时也承认了汇丰银行在人民币市场发展中的领导地位。CME 清算所和香港汇丰银行之间的首创协议, 将提供 CME 及其会员访问亚洲这一日益活跃的地区。”

当下, CME 团业务已遍及亚洲, 亚太区总部设在新加坡, 在香港、首尔、上海及东京均设有办事处, 并在吉隆坡、首尔和新加坡设有电讯枢纽。CME 集团继续开发帮助亚洲投资者管理风险的针对性产品, 现在美国以外的交易量已占 CME 集团交易总量的 22%。

CME 集团致力于帮助全球客户管理风险。CME 集团提供最广泛的全球基准产品, 跨越所有主要资产类别, 包括基于利率、股指、外汇、能源、农产品、金属、天气及房地产期货与期权产品。

## “空”气凝重 豆油上行动力不足

刘锦

全球六大央行上周三联手救市, 增加市场流动性, 给市场投资者带来一定信心, 带动次日大宗商品市场反弹。商品市场在长期低迷之后出现一缕曙光, 大连豆油期价亦跟随上升, 但是盘面显示豆油继续上涨的动能欠佳。国内下调存款准备金率主要是为缓解当前货币市场资金偏紧的状况, 解决中小企业融资难问题, 资金流入金融市场将有限。因此预计难以给金融市场带来长期利多, 加之政策利好的短期特征, 此次政策提振所带来的反弹动能逐渐削弱, 所以豆油期价上行空间也将有限。

**大豆压榨量稳定。**从笔者收集的数据分析来看, 10 月份, 国内压榨大豆 500 万吨, 产出豆油 90 万吨, 11 月份压榨大豆 520 万吨, 压榨产出豆油 94 万吨; 预估 12 月国内压榨量在 490 万吨左右, 产出豆油 88 万吨; 综合预估整个四季度, 国内压榨大豆 1510 万吨, 产出豆油 272 万吨。国内压榨大豆量稳定, 豆油的供给就比较充足, 给豆油价格上行带来一定压制。

**豆油进口充足。**海关统计数据 displays, 10 月和 11 月进口豆油分别为 12 万吨和 12 万吨。目前豆油国内外价格倒挂严重。国内四级豆油均价在 8852 元/吨, 进口毛豆油到港分销价格报价在 8700 元/吨-8750 元/吨, 并且成交议价可放低。国内贸易商低价囤货采购意愿相对积极, 在本应是淡季的 12 月份或将增加进口, 预估 12 月到港可能达到 6 万吨。预计四季度国内进口豆油 24 万吨。综合起来国内四季度豆油新增供应量大致为 295 万吨。进口豆油供给充足, 也给豆油期价上行带来一定压力。

**豆油消费情况持续低迷。**随着健康理念的逐步普及, 各种健康用油例如菜籽油、茶籽油、橄榄油的消费空间扩大, 进一步挤压豆油消费市场。根据消费习惯, 冬季是豆油的消费旺季, 特别是 12 月份, 面临春节补充库存。但是, 我国豆油的消费量持续 11 个月保持在 104 万吨, 并没有进一步的消费提升, 12 月份豆油消费需求虽有增加, 但是幅度不会太大, 预计消费数量在 120 万吨左右。因此, 豆油消费的低迷不能给予豆油期价上涨动能补充。

**压榨利润回升。**前期由于国际大豆等原材料价格高位震荡, 导致高度依赖国外进口大豆的国内压榨行业亏损现象普遍, 企业压榨利润持续下降的情况从 7 月份一直持续到 11 月中旬。近期, 随着国际大豆价格的回落, 11 月中旬后, 依赖国外进口大豆的压榨行业利润有所回升, 压榨利润带来的支撑在逐步减缓, 豆油期价看涨预期减弱。

**综合盘面分析来看, 国内连豆油主力合约 Y1205 成交量持续萎缩, 投资者态度消极。**虽然双节到来, 但是双节消费带来的支撑比较微弱, 后期豆油主力合约 Y1205 上行压力依然较大。

(作者系格林期货分析师)

# 销量大幅下滑 糖价步入下行通道

证券时报记者 李哲

进入 12 月份, 甘蔗糖厂全面开榨, 全国食糖生产将进入旺季, 供应将快速增加。截至 2011 年 11 月底, 全国累计销糖率 39%, 较去年同期的 56% 大幅下滑。在现货市场上, 白糖批发价格也跌破 7000 元/吨, 市场形势不容乐观。

根据中国糖业协会昨日公布的数据统计显示, 2011/2012 年制糖期甜菜糖厂已全部开机生产, 南方甘蔗糖厂也已相继开机。截至 11 月末, 全国已有 66 家糖厂开榨生产, 与上制糖期同期相比少开工 23 家。

截至 2011 年 11 月底, 本制糖期全国已累计产糖 61.98 万吨, 上制糖期同期产糖 70.48 万吨。其中, 产甘蔗糖 14.11 万吨, 上制糖期同期产甘蔗糖 30.76 万吨; 产甜菜糖 47.87 万吨, 上制糖期同期产甜菜糖 39.72 万吨。

截至 2011 年 11 月底, 本制糖期全国累计销售食糖 24.17 万吨, 上制糖期同期销售食糖 40.05 万吨; 累计销糖率 39%, 而上制糖期同期 56.82%。其中, 销售甘蔗糖 11 万吨, 上制糖期同期 25.23 万吨; 销糖率 77.96%, 上制糖期同期 82.02%; 销售甜菜糖 13.17 万吨, 上制糖期同期 14.82 万吨, 销糖率 27.51%, 上制糖期同期 37.31%。

显然, 累计产销数据不如人意, 而且销糖率 39% 更是同比大幅下滑, 相差近 16 万吨。需求萎缩导致现货价格持续走低。目前, 广西主产区现货报价持稳, 中间商反映销量清淡, 制糖集团顺价销售。南宁报价 6900 元/吨, 柳州报价 6850 元/吨; 云糖现货市场依然维持报价 6760 元/吨-6800 元/吨。

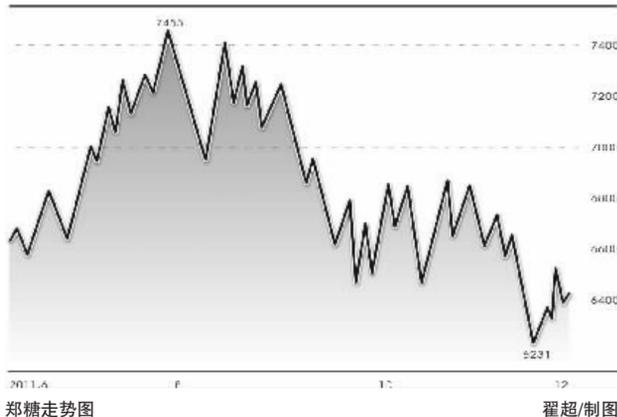
现货价格已经告别了“7”字头。而截至 11 月底, 成品白糖累计平均销售价格 7249.48 元/吨,

其中: 甜菜糖累计平均销售价格 7335.65 元/吨, 甘蔗糖累计平均销售价格 7028.84 元/吨。

值得注意的是, 当前澳大利亚、印度、泰国等国际产糖国家陆续进入新榨季, 由于多国预期增产, 国际市场出口增加, 现货需求却不旺盛, 国际糖市未来将呈现供应相对宽松的局面。

预计销售清淡的局面将持续到 12 月中旬。新疆糖的价格比南方的报价低很多, 后期估计会带动广西和销区价格进一步下跌。”平安期货分析认为, 目前产销区报价多数仍在下调中, 下游消费企业买涨不买跌的心理严重。尤其是乌鲁木齐市场报价持续下行, 跌至 6500 元/吨-6550 元/吨, 而当初正是乌鲁木齐糖价率先站上 8000 元关口。

新湖期货研究所分析师詹啸认为, 广西主产区目前开榨产能仍仅为去年同期的一半左右, 短期仍存在结构性供应紧张问题, 消费成为主导糖



郑糖走势图

翟超/制图

价走势的重要因素。与此同时, 海南公布联动基准价, 550 元/吨甘蔗对应 7500 元/吨糖价, 政府保护食糖产业的态度坚定。郑糖远月跌至目前价位基本接近成本加上少量利润的最低线, 预计前期 1205 合约底部将成为

为明年现货运行的一个底部区域。当然, 不排除经济形势继续恶化而导致糖价持续下跌的可能。由于所有大宗商品的成本均已经较以往大幅上升, 糖价再回到低水平运行的状态也不太现实。”

## 美国库存左右原油跨市套利

陈悦

2011 年原油价格最显著的特点之一是美国西德克萨斯 (WTI) 原油对布伦特原油的持续高贴水, 两者价差从年初开始扩大, 9 月两者的主力合约收盘价差达到了 26.87 美元的历史高点, 此后从 10 月开始经历了一波快速的收敛, 目前在 10 美元上下震荡。

布伦特原油与 WTI 原油价差走势和两种原油各自的远期升贴水密切相关。通常情况下, 两者价差由 WTI 原油的远期升水主导, 在今年 5 月前, 两者相关性达到 0.6, 而布伦特原油远期升贴水和两者价差的相关性只有 0.1; 但在 5 月之后, 布伦特原油主导了价差变化, 布伦特原油远期升贴水与两者价差的相关性上升到 0.4, 而 WTI 原油升水与两者价差下降至 0.06。从上述分析可以看出, 理解布伦特原油-

WTI 原油价差的关键是理解两种原油各自的升贴水变化的成因。

首先, WTI 原油的远期升水, WTI 原油升水和其交割地库欣的库存相关。当库欣的库存高企时, WTI 原油的现货价就被压低, 从而造成了远期升水。造成库欣库存高企的原因有三。

第一, 北美内陆的原油运输基本依靠输油管道。管道运输有个特点, 就是不能轻易改变运输方向, 即在一定时期内, 它是单向运输的。美国国内的输油管可以分成两部分: 一部分是美国的原油运输网络; 另一部分是加拿大出口原油的输油管道。对前者来说, WTI 原油现货统一在德州的 Midland 销售, 此后由输油管向南运往休斯顿、墨西哥湾的炼厂, 或向北先运往库欣储存, 再运往芝加哥的炼厂。贸易商为交货而流入库欣的原油不能回流, 只能单向运往炼厂, 所以一旦

芝加哥的炼厂开工下降, 库欣库存就会积压。相反, 当芝加哥炼厂进入开工高峰, WTI 原油供不应求时, 芝加哥可以选择从海路进口其他原油, 所以造成了 WTI 原油市场有时会出现供大于求, 但不会大出现供小于求的情况。这就造成 WTI 长期维持远期升水, 但很少远期贴水。加拿大的出口输油管的作用类似, 一旦其出口美国的原油流入美国的运输网, 就会“身不由己”得向库欣流入。而随着加拿大原油出口的增加, 这一情况就加剧了。

第二, WTI 原油的期货升水结构, 引起了买入 WTI 现货、抛出 WTI 期货的套利。当 WTI 远期升水加剧时, 这样的套利机会就会出现。而买入现货原油后, 需运往库欣入库交割, 更加剧了库欣库存的积压。

第三, WTI 原油-布伦特原油的跨市套利只能单向进行。跨市套

利的内在基础是“贸易机制”, 目前买入布伦特, 海运至美国, 再运往库欣是可行的; 而相反从库欣运至港口, 再海运至欧洲这一路径并不顺畅, 原因还是输油管的问题, 这就造成了 WTI 原油对布伦特原油贴水时, 跨市套利无法顺畅得进行, 导致库欣的库存无法释放。

其次, 从年初开始的布伦特原油远期升水主要由利比亚战争造成。由于北海油田产量已经递减, 而中东、北非原油占欧洲进口原油的 30%, 所以利比亚的 130 万桶/天的产量完全中断, 对欧洲原油库存的压力可想而知, 布伦特现货升水, 远期升水并不奇怪。这也是为什么 5 月后 WTI 原油的远期升水收窄后, 布伦特原油-WTI 原油价差仍然高企的原因。至于 9 月布伦特原油远期升水创历史新高, 笔者认为主要是市场恐慌时, 投机者间交易的结果。

(作者系南华期货分析师)

## 经济疲软 铜价短期难以走出弱势

张红喜

国内外铜价近两个月以来一直维持震荡走势, 从欧美以及中国的经济形势来看, 全球制造业收缩已成必然, 新兴市场对铜的需求也将出现放缓, 铜价短期内难以走出弱势格局。

经济衰退预期抑制铜需求。首先, 从国外市场来看, 欧债危机仍然是悬在金融市场的头号利剑, 而且短期内看不到解决的希望。同时, 评级机构频频下调欧猪五国主权评级, 标普公司近日更是将包括德国在内的 15 个欧元区国家的评级列入负面观察。若欧盟峰会无法取得进展, 欧元将面临崩溃风险。

在全球经济增长将进一步放缓及商品价格进一步下跌的预期下, 巴西、澳大利亚等资源型国家相继宣布降息, 应对经济下滑风险。国内方面, 11 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.0%, 比上月下降 1.4 个百分点, 为 2009 年 3 月份以来首次回落到 50% 以内。除积压订单外的各分项指数全面回落, 预示经济情况可能进一步恶化。从分类指数来看, 新出口订单指数的快速下滑, 反映海外出口订单风险加大持续拖累我国的出口增长。相应的, 产成品库存大幅上升, 企业采取主动措施限制生产, 减少原材料采购, 铜等基本金属的需求明显放缓。

从 2008 年上一轮经济下滑来看, PMI 指数跌破 50% 临界点后低位运行了 7 个月, 之后才在国内外量化宽松的经济政策刺激下复苏。

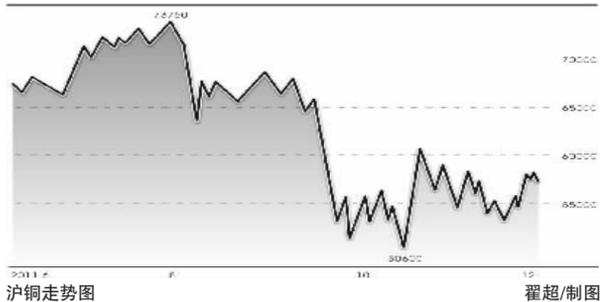
当时主要是房地产泡沫破灭引发美国金融体系出现问题, 而目前的经济走势与 2008 年明显的不同, 在经过 2008 年底以来的货币量化宽松之后欧美经济体再次陷入衰退边缘, 中国经济货币刺激的后遗症也显现出来。通胀快速反弹并高位运行, 政府在保增长和稳物价两难情况下很难再出类似 2008 年的经济刺激政策。未来很长一段时间, 中国经济将忍受结构转型带来的阵痛, 而中国对基本金属需求的拐点也恐将出现。

大宗商品价格拐点出现。今年年初以来, 全球主要大宗商品价格相继见顶回落, 而代表大宗商品走势的 CRB 指数从 4 月份见顶之后已经回落近 8 个月, 价格拐点出现。这预示着经历 10 年的大宗商品牛市将可能出现大幅调整。目前, 在能源类商品价格支撑下, CRB 指数维持在 570 点-610 点区间震荡, 但是周线技术风险依然较大, 若短期内出现极端不利的经济事件, CRB 指数有下破风险, 将对大宗商品价格形成连锁反应。

从铜库存和持仓来看, 9 月底以来, 伦铜和沪铜库存下降幅度超过 15%, 市场去库存化较为明显; 美国商品期货交易委员会 (CFTC) 数据显示, 2009 年 10 月以来, 铜非商业空头持仓首次超过多头持仓, 反映全球投资基金开始不看好铜的未来走势。

因此, 长期来看, 在大宗商品价格出现拐点的大趋势下, 明年铜价震荡下行的可能性较大。而短期内, 在欧债危机和宏观经济疲弱的影响下, 铜价难以走出弱势。

(作者系平安期货分析师)



沪铜走势图

翟超/制图

中国平安 PINGAN 平安期货有限公司

**携手平安期货 共赢财富人生**

每周六下午二点公司定期举办培训活动, 有意者拨打服务热线

地址: 广东省深圳市福田区中心区东南角时代财富大厦26楼

全国统一服务热线: 400-8888-933 公司网址: http://futures.pingan.com

### 关于中证期货有限公司吸收合并浙江新华期货经纪有限公司客户移仓的联合公告

经中国证监会核准 (《关于核准中证期货有限公司吸收合并浙江新华期货经纪有限公司的批复》(证监许可[2011]1830 号)), 中证期货有限公司 (以下简称中证期货) 吸收合并浙江新华期货经纪有限公司 (以下简称新华期货), 中证期货依法承继新华期货的全部资产、人员、负债、权利、义务、业务。合并期间, 中证期货、新华期货及各营业部全部业务照常进行。

经报中国证监会备案, 并与上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、中国金融期货交易所和中国期货保证金监控中心协商, 为最大程度保护客户权益, 防范风险, 选用中证期货在上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、中国

金融期货交易所的会员号为存续公司的会员号。现拟于 2011 年 12 月 23 日 (移仓实施日) 将原新华期货上述交易所会员号下的客户持仓整体转移至存续公司中证期货的会员号下。本移仓公告将通过《期货日报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》公司交易系统、行情系统、公司网站以及中国期货保证金监控中心和电话等方式进行公告, 请客户及时查阅。自本移仓公告之日起至移仓实施日, 中证期货和新华期货接受客户对整体移仓的咨询, 并协助客户办理相关手续。在此期间内, 客户对整体移仓未提出异议的, 视为其同意本次整体移仓。

本次整体移仓不影响客户的正常交易, 因非市场因素造成的风险由

存续公司中证期货承担。特此公告。中证期货有限公司联系方式: 联系人: 文怀宇 联系电话: 0755-83214577 联系地址: 深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场二期 14 层 邮政编码: 518048 浙江新华期货经纪有限公司联系方式: 联系人: 丁雯 联系电话: 0571-85193308 联系地址: 浙江省杭州市凤起路 102 号 邮政编码: 310003 中证期货有限公司 浙江新华期货经纪有限公司 2011 年 12 月 7 日