

## 上期所添新丁 白银期货5月10日上市

证券时报记者 沈宁

证券时报记者获悉,5月10日,白银期货合约将正式于上海期货交易所(以下简称上期所)挂牌交易。昨日,上期所举办白银期货媒体通气会,介绍白银期货上市准备进展情况,并就合约规则热点进行了讲解。

上期所副总经理霍瑞戎指出,白银期货的获批是贯彻落实2012年全国证券期货监管工作会议有关精神的重要体现。白银期货的上市对于优化白银的价格形成机制,提高白银上下游企业风险管理水平,促进我国白银产业结构调整,健全我国贵金属期货序列,促使期货市场更好地为国民经济服务意义重大。

霍瑞戎表示,上期所在白银期货合约及其相关规则的设计过程中,充分贯彻了稳步发展期货市场、在严格控制风险的前提下,逐步推出为大宗商品生产者和消费者提供发现价格和套期保值功能的商品期货品种”的精神,在调研论证的基础上,确定了通用性强、流通量大的合约标的,拟定了相应的交易、结算和交割制度,论证了保证金、涨跌停板和持仓限额制度等风险控制措施。

霍瑞戎认为,我国推出白银期货交易,能够为投资者提供一个规范、高效的市场,满足参与者投资、套保和风险管理的需求。由于之前我国没有正规合法的白银期货市场,导致部分有投资和保值需求的企业或个人被吸引至境内非法电子市场的违规交易中,不仅权益受到了损害,还严重扰乱了我国白银市场的正常秩序。去年年底,国家出台了《国务院关于清理整顿各类交易场所 切实防范金融风险的决定》来对相应的大宗商品交易场所进行规范,在这种背景下,白银期货的推出将发挥其应有的作用。

上期所相关部门负责人表示,白银期货的上市,是从白银行业发展的现实需求出发,进一步完善贵金属期货序列,深化期货市场服务实体经济的重要举措。在白银期货设计规则过程中,上期所根据白银品种的特性,从市场需求出发,兼顾了保值与投资需求。在涨跌停板制度、保证金制度、持仓限额制度、套期保值制度等各个环节中充分体现风险防范的理念。

## 5月原油市场 主旋律仍是上涨

张卉瑶

4月份原油期货行情总体上属于震荡走弱行情,纽约原油回落至100美元一线,而布伦特原油则走跌至115美元一线。展望5月份原油的行情,我们认为原油下方空间有限,在操作上仍然以逢低做多为主,纽约原油上行目标在110美元附近。

全球的货币政策制定者继续实施宽松的货币政策,这是支撑原油价格的最大利多因素之一。近期泰国、印度、菲律宾、巴西和澳大利亚都在下调基准利率。4月17日印度央行降息50基点至8%,超出市场预期。巴西央行降息75基点至9%,是2011年9月以来连续第六次降息,累计降息幅度达到350基点。印度、巴西央行相继降息进一步印证新兴市场货币政策放松步入新的高潮。

美联储4月底的议息会议措辞上依旧谨慎,在措辞上虽然没有再次宽松的可能性,但是对经济的观察仍然是在继续当中。显然有过去年欧洲债务危机以及扭转操作之后风险资产大跌的经验,毫无疑问,美联储恐怕也认识到这是一次弱复苏,因此我们认为美联储或会在暗中助推市场的流动性,扭转操作也将一直持续进行,这将支持风险资产的价格,对原油而言也是一个利多因素。

各国再次的联合宽松,导致各国货币竞相贬值,因此商品资产将受到青睐。在全球范围之内来说,原油是不存在着紧张的局面,但是局部原油供应紧张,尤其是各国纷纷加入制裁伊朗原油出口的脚步当中。伊朗问题的影响已经在现货市场上显现出来了。中国、韩国和日本这三个伊朗原油主要亚洲买家的日进口量合计减少了60万桶。如果欧洲推进禁令,伊朗原油的出口量可能会下降很多。今年1-2月,中国合计进口原油4704万吨,同比增长12.7%。其中自伊朗累计进口原油323万吨,同比下滑21.5%。我们认为未来中国原油的进口量仍然维持在高位用于补充原油战略储备,中国需求将有效地支撑原油价格。

综上,我们认为目前不是大举做空的时间点,对原油市场而言,操作上仍然是以背靠关键支撑位置做多为好,纽约原油上行目标在110美元一线。(作者系广发期货分析师)

# 还得交学费? 各方激辩铜企海外交割

证券时报记者 魏曙光

江铜国际贸易公司将在未来两个月内向伦敦金属交易所(LME)注册仓库交仓的通告,继续在期货市场上发酵。国内企业是精明计算还是继续交学费,面对后市可能出现的两个局面,市场人士纷纷在微博以及博客上亮出了自己的观点。

当年国储事件中,国储也是说铜价不合理,但是就是在中国国储局大举在LME上抛售后,LME铜走出个大牛市来。即使暂时进口量有点大,鉴于中国长期的发展态势,稀缺的铜当储备就是了。为什么要折腾一番抛回去呢?真是买得太多了吗?十年前铜才一千多美元,跟现在八千多美元比是差不多。但这十年印刷多少钞票啊?十倍也差不多是合理价格啊。”企业大宗商品交易顾问、期货名博李雪松在博客上表示。

上海中期期货副总经理蔡洛益也在微博上认同了上述观点,“交出去的铜,我们一定加价再买回来。反反复复交学费,没休止。”

根据伦敦期货交易所5月3日发布的数据显示,LME铜库存下降1.6%,至23.52万吨,为2008年10月31日以来最低水平。

另外署名“华尔街叛徒”的新

浪微博认为,嘉能可为首的国际巨头并不会担心交割来的铜会砸在手上。因为囤积亏本只有在利率提高和房地产大幅回升的情况下才会出现,而这两者在可见的将来都不可能。当前欧美地产大跌之下融资成本极低,高盛两年前就在底特律建起了几大片仓库,专门存金属,而且发货极少,摆明了就是要抬高现价。而中国的铜库存是有限的,这些国际巨头囤积的胃口在任何实际意义上都是无限的。”

不过,对于上述说法,亚太财经智库、AWE国际资本合伙人徐晓峰并不认同。他认为,根本不存在在逼仓行情,是中国的融资铜贸易商差点玩死了中国的冶炼商,而中国的冶炼商先行一步准备把大量的铜运到LME交割。国内市场供应大量过剩,中国不算国储局存货的精炼铜库存约为140万吨,精炼铜将大量回流LME仓库,现在是比赛谁运得快,融资铜贸易商面临巨大风险。他认为,中国政府要出手了,估计很快将配合出台打击融资铜的政策,融资铜死亡游戏或将上演,铜价随时面临暴跌。

无疑,中国政府对于大宗商品融资政策将成为后期走势的风向标。然而,是否会在现有紧缩政策上再度加码仍然是一个问题。不少

观察人士均坦言,伦铜近期逼仓态势明显,其大背景是欧债系统性风险下降且全球流动性宽松,中国为了经济软着陆逐步放松货币政策,而美国仍然存在很大概率实施第三期量化宽松政策。

中期研究院有色金属高级分析师曾宇表示,由于中国在过去半年的大量进口,国际现货市场非常紧张,但是由于中国对铜征收出口关税,同时增值税不返还,基本上遏制了反套空间,这也使得国际资金在中国消费不旺的背景下敢于进行软逼仓。虽然江铜计划出口大量的铜,但是由于出口铜面临较大亏损,其出口的量可能不足以改变国际现货紧张的格局。在宏观环境好转特别是海内外流动性宽松的背景下,国际资金仍然存在继续逼空的动力。但是,由于中国消费一般,伦敦市场的逼空力度将有限,将使得铜价继续在较长时间内处于下有支撑上有压力的横盘震荡格局。

知名投资者、网名“瞎胡搞滴围脖”在微博中表示,缺不缺铜和企业赚不赚钱是两个概念的问题。卖到国内,企业亏钱,卖到国外,企业可能还能赚钱,只有中国的企业赚钱了,才能够去买海外的矿山和资源。交仓看似被挤了,但也可能是少赚而已,不存在学费问题,株治事件之后,谁还敢乱来?也太看国人智慧了。”

国内铜企海外交割面对后市可能出现的两个局面,众多市场人士在微博、博客上亮出了自己的观点。

## 基本面施压 铜价转为下行

符彬

4月,国内外铜价走出探底回升行情。4月30日,伦敦金属交易所(LME)铜收报于8402美元,基本与前一个月末持平。国内价格总体表现偏弱。沪铜1208合约在跌破6000元整数关口后连续下行,最低下探至56470元/吨,之后价格出现反弹。我们认为,未来一段时间,国际金融市场情况、中国消费、LME现货升贴水的变化,将成为影响价格的主要因素。总体上铜价向上空间有限,向下空间或许正被打开。

近期美国宏观经济数据表现偏好推动市场投机情绪改善。然而,从目前的情况来看,笔者以为全球金融市场的动荡的局面可能再度出现。国际金融市场的动荡,将给包括铜在内的大宗商品价格带来明显

的压力。

中国消费对铜价的影响逐步转变。年初以来,市场对中国消费存在较高的期望。进入传统消费旺季以后,国内消费市场整体呈现出环比改善、同比负增长的局面。随着时间的推移,中国消费因素对铜价的影响将逐步从前期的利多转变为利空。

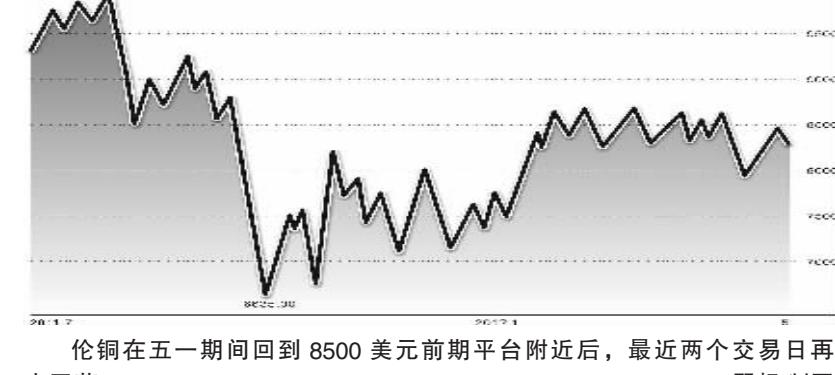
**第一,中国消费旺季不旺的局面依然没有明显的改善。**今年以来,包括铜杆、铜管和电线电缆在内的企业普遍反映旺季特征并不明显。短期这种局面依然存在。国内现货市场呈现出交投清淡的特点,下游消费企业对价格的接受程度依然较弱。

**第二,中国消费旺季将逐步结束。**随着时间的推移,国内各地天气将日趋炎热。这将不利于

基础设施建设以及其他建设活动的开展。这也意味着建设活动对铜的消费将出现下滑。随着5月份消费旺季的结束,短期的消费情况将更加趋于清淡。这将进一步减弱下游消费企业对铜的需求。

**第三,国内低比价的局面将减少后期铜进口。**近期铜进口亏损幅度高达2000元/吨-3000元/吨。这使得国内贸易商正常贸易进口的积极性大幅降低。根据当前的国内外利率情况,导致融资性进口大量发生的比例在7.4左右。这意味着当前比价也将导致融资性进口出现亏损。两方面因素的叠加将使得后期国内进口数量大幅减少。

作为市场结构的代表,LME铜库存的变化对铜价具有一定的指示作用。自2011年9月30日LME铜库存开始下降以来,铜价总体呈现



伦铜在五一期间回到8500美元前期平台附近后,最近两个交易日再度回落。

翟超/制图

出震荡筑底后反弹的走势。然而从目前的情况来看,后期库存增加的压力将逐步上升。首先,中国低比价以及高额的保税区库存可能引发转口贸易操作的盛行。这将意味着,部分保税区仓库重新回流至LME亚洲或者其他地方的铜库存。

其次,之前买现货抛期货的操作主要基于市场出现的正向市场结构。当前这种结构已经发生明显的改变。再次,当前美国房地产市场依然较为疲弱,消费增长点仍集中于汽车。而汽车行业经历了一季度的集中释放之后,生产和销售热潮可能暂时消退。汽车行业带来的铜消费出现大幅增长的可能性相对有限。

综上,笔者以为后市LME库存下降甚至转变为增加的可能性上升。总体上来看,铜价面临的下行压力将逐步增加,铜价重新进入空头市场的可能性较大。

(作者系金瑞期货分析师)

## 国内原油期货前期设计完成

原油期货合约草案基本成形;采用何种货币计价,方案尚未明确

证券时报记者 沈宁

尽管计价货币尚未确定,但国内原油期货合约轮廓已日渐清晰。证券时报记者昨日从消息人士处获悉,国内原油期货合约草案已经基本成形。

据了解,国内原油期货方案设计体现“国际平台、净价交易、保税交割”三个核心原则。具体来看,目前基本确定的包括,交易品种为中质含硫原油,将采取保税油库保税交割的交割方式。

据悉,目前全球共有8个原油品种符合国内原油期货的交割标准,涵盖伊拉克、阿联酋以及国内胜利油田等8类油种。

上述消息人士表示,国内原油期货将开放“国际平台”,引

进全球投资者的参与。目前,监管部门正对境外投资者的参与方式进行研究,未来很可能以成为上期所特别会员的方式参与。此外,净价交易原则与国际原油贸易的惯例完全一致,有利于国内原油期货更好发挥价格发现功能。

保税交割方面,上期所已在铜期货保税交割中积累了相关经验。值得注意的是,对于没有原油进口权的企业,交割中不能直接提货,只能质押或转口。

加快推进国内原油期货上市,国内监管层屡屡风频吹。2012年1月,全国金融工作会议上,温家宝总理在讲话中明确指出“稳妥推出原油等大宗商品期货品种和相关金

融衍生产品”。此后,同月召开的全国证券期货监管工作会议上,证监会主席郭树清也要求“抓紧建设原油等大宗商品期货市场,逐步增强我国在国际市场上的定价能力”。2012年3月18日,国发[2012]12号文件再度强调要“稳妥推进原油等大宗商品期货和国债期货市场建设”。

业内人士指出,目前西德州中质原油(WTI)期货和布伦特(Brent)原油期货已经成为北美和欧洲的原油定价基准。然而,作为重要原油炼化及消费中心,亚洲地区缺乏一个独立的、权威的原油定价基准。未来中国原油期货上市后,有望成为中东原油输往亚洲的定价基准,也有助国内成品油定价机制的进一步完善。

## 焦炭:延续弱势

3日焦炭9月合约加仓下行,再度下破2000元位置。焦炭现货成交依旧低迷,上游炼焦煤供应较好,大涨可能微弱;下游钢材产量持续回升,终端需求有望季节性好转,但钢材社会库存同比仍维持很大增幅,季节性去库存进展偏慢。预计在焦炭需求季节性拉升情况下,焦炭现货价将企稳。目前5月与9月合约价差过大,且焦炭与连塑价差达到300元/吨,潜在套利空间将抑制连塑走势,弱势料将持续,建议1950元-2040元区间震荡偏空操作。

(黄宇 整理)

### ■ 行情点评 Daily Report

#### PTA: 荡涤加剧

昨日精对苯二甲酸(PTA)主力1209合约大幅震荡,资金运作痕迹明显。近日国内资本新政和日内央行逆回购操作形成对PTA价格支撑,但国际油价下跌造成价格阻力。5月进入纺织淡季,一方面需求面显示整体偏空,另一方面新装置投产逐步开始,将进一步打压PTA价格。技术上看,PTA5月合约10日均线仍存在较大阻力。5月6日法国大选结果仍存较大变数,多单警惕风险。操作上建议多单逢高止盈,观望为主。

#### 连塑: 继续下探

周四连塑(LLDPE)主力合约L1209放量下跌,跌势受空方进场主导。现货联动稍显滞后,余姚塑料城大庆石化7042报10300元/吨,较近月期货合约升水155元/吨。大商所仓单经集中注销后继续增加至9595吨,后期入库仍将回升;受益于停车检修,中石化八大厂家库存周降4911吨至31319吨,但仍处高位。综合判断,LLDPE产业链上游支撑力度减弱,而下游虽然石化厂家积极停机检修,但目前规模难以有效对冲需求颓势。预计L1209将进一步下行,建议空单继续持有。

该消息人士透露,草案初步规定,原油期货合约交易单位为100桶/手,最小变动价位为0.01美元/桶或0.1元/桶,每日的涨跌停板不超过上一个交易日结算价的±5%,最低保证金为合约价值的7%。交割品级为中质含硫原油,基准品质为API度32,含硫量1.5%,具体可交割油种及升贴水由交易所另行规定。在计价及结算方式上,上期所已与相关部门协调,准备了多种配套方案。

据悉,目前全球共有8个原油品种符合国内原油期货的交割标准,涵盖伊拉克、阿联酋以及国内胜利油田等8类油种。

上述消息人士表示,国内原油期货将开放“国际平台”,引