



编者按:连跌3年多的大宗商品似乎再获“动力”。2014年上半年,大宗商品市场一扫去年的颓势,出现反弹,并领先标准普尔500指数4个百分点,领先美国10年期国债6个百分点。

但有分析断言,随着未来以中国为代表的新兴市场经济体的经济减速成为常态,大宗商品已经进入下行周期。面对供需关系改善以及主要消耗国的需求增速放缓,“定价”商品市场的弱势周期似乎成为难事……



量价齐跌 大宗商品延续颓势

■ 本报记者 王熙

海关最新数据显示:7月份,中国进出口总值达3785亿美元,增长6.9%,其中出口额为2129亿美元,增速为14.5%。

7月份,中国出口数据远远高于市场的预测,而与中国外贸数据的“出人意料”相比,大宗商品的走势——量价齐跌称得上是“意料之中”,这种颓势似乎已经成为近几年大宗商品价格的常态。

大宗商品市场氛围仍不宽松

数据显示,由于经济前景担忧以及接连不断的欧美债务危机,加上金融危机后的新增矿山投资,大宗商品价格从2011年2月份以来持续下跌,连续3年下挫。而今年以来,在国内期货市场跟踪主要上市期货价格的文华商品综合指数也累计下跌了6.6%,几乎接近2013年的全年跌幅。近期,文华商品综合指数仍以微跌收盘。由于市场的趋势不明,该指数已经连续多年徘徊在150点附近,上涨动力堪忧。

对此,招商银行总行金融市场部高级分析师刘东亮称,这反映出内需总体依然疲弱,经济并未有实质好转。

而对于前段时间大宗商品疲软的数据,汇丰银行大中华区首席经济学家屈宏斌称,大宗商品中铜、原油及成品油进口量价齐跌,仅铁矿石进口量增价跌,反映出国内需求仍然偏弱。

具体品种方面,8月6日,锌期货主力合约收于每吨1.69万元,跌幅1.14%;铜期货主力合约收于每吨4.97万元,跌幅1.62%。同时,石化类商品近全线收跌:焦煤期货主力合约收于每吨810元,跌幅0.12%;沥青期货主力合约收于每吨4260元,跌幅0.33%;焦炭期货主力合约收于每吨1132元,跌幅0.35%;玻璃期货主力合约收于每吨1043元,跌幅0.38%;PE期货主力合约收于每吨1.11万元,跌幅0.41%等。此外,农产品、白糖等也都收跌。

“从8月上旬的商品市场表现来看,整体涨跌比例、上涨和下跌的板块和品种与7月下旬如出一辙。”生意社首席分析师刘心田认为,相对于7月份,商品市场唯一的变化是涨跌的幅度明显收窄,上涨、下跌的力度都明显减弱。“市场上不去,也下不来。”他说。

而波罗的海干散货综合运价指数(BDI)的表现也不积极。BDI指数分析大宗商品的走势有着重要依据。BDI指数弱势,主要是由供需市场失衡所致。一方面,运费高企时船主增加货轮供应量,导致

目前货轮供应过剩;另一方面,以中国为代表的大宗商品进口国需求仍然疲弱。

不过,中国大宗商品发展研究中心(CDRC)最新调研数据显示,对于短期内宏观经济的走势,75%的专业人士认为,未来一段时间的经济面将以稳为主。

未来不被多数人看好

从1998年到2010年的12年间,大宗商品价格成倍上涨。高盛、花旗、德银等投行将这段时期称为商品的超级周期。

不过,高盛分析师认为,随着“盛宴”的结束,商品价格长期上涨会引发供应面的回应。尽管全球商品价格不会崩溃,但是会出现大幅下跌。高盛预计,未来5年,铜价将跌至每吨6600美元,而铁矿石将跌至每吨80美元,而布伦特原油价格或为每桶100美元。

包括首席货币策略师罗宾·布鲁克斯在内的高盛分析师都在相关报告中表示,能源、金属等商品的价格将会大幅下挫。对于大多数商品来说,价格年复一年上涨的日子已经过去了。

对于大宗商品的未来走势,业界专家均不看好。他们认为,目前,虽然大宗商品供应增加,但需求始终处于不旺阶段,供大于求的格局没有变化,除

非未来有利好或利空出现。

此外,多位市场人士认为,从全球市场来看,虽然欧美股市强劲,但经济情况并没有如此乐观,后市只能等待经济的缓慢复苏。在未来很长一段时期内,大宗商品的弱势似乎成为必然。

“尽管农副产品有所好转,但铜、煤炭等各板块的代表性产品价格依然在下跌。能源、橡胶、塑料以及钢铁等作为大宗商品的原材料仍处于跌势,短期内仍以弱势震荡为主。”大宗商品分析师范艳霞认为。

有分析师认为,未来的大宗商品走势主要取决于中国出台的投资刺激政策的强弱程度。由于经济增长率一直处于相对低位,各类风险问题悬而未决,经济困难和压力不断增大,未来一段时间,国家可能会加大力度稳增长。

不过,也有业内人士持相对乐观的态度。他们认为,大宗商品市场可能低位企稳,甚至小幅反弹。首先,钢材、铁矿石等工业基础原材料价格已经止跌企稳,有色金属价格更是明显上涨。其次,今年可能是厄尔尼诺之年,一旦出现恶劣天气可能推高农产品价格。最后,中国宏观调控继续以“微刺激”为主,市场流动性宽松对于大宗商品价格也有利多影响。



市场动态

大宗商品行业今年整体陷入低迷,但券商的直接介入,为低迷的行业平添了变化的气氛。

据了解,目前部分国内券商已开始在大宗商品行业内进行新布局,除了原有的参与模式外,更直接设立大宗商品的一级部门,开创了券商参与大宗商品的新模式。

多位券商人士告诉记者,随着去年年末国际投行纷纷退出商品市场,国内金融机构遇到一次非常好的发展机遇。

不过事情的发展或不如预期。

记者注意到,随着近期国际市场大宗商品表现抢眼,一些国际投行又开始悄然在大宗商品领域“招兵买马”,大有杀“回马枪”之势。而券商介入的新模式能否起到预期效果,业内则抱持观望态度。

新模式介入大宗领域

据记者了解,券商对大宗商品领域介入的一般

外资投行杀回马枪 券商布局大宗商品效果存疑

模式是通过券商旗下的期货公司,或采用控股和参股期货公司,直接进入大宗商品市场;此外还有通过固定收益部门,参与商品期货的自营。

“第一种参与方式是从股指期货推出以后开始的,刚开始券商都很积极,但现在基本都停滞了。”一位券商人士告诉记者。

“因为期货和证券是两个做法,而券商除了交易还有很多业务,没办法天天指导客户去做期货。另外,客户一旦做了期货这样的杠杆交易,对其他类型的交易很难再产生兴趣。”上述人士称。

而第二种方式是国内部分券商,如国泰君安、中金、中银国际等采取的做法,将其放在固定收益部门或销售交易部通过自营交易盈利。在海外市场上,一些大型的投行交易收入也来源于固定收益部门,但这一收益正在萎缩。

在传统模式停滞以及收益缩窄的大环境下,中信证券推出了新的参与方法。其在中信期货及其风险管理子公司之外,独立设置大宗商品一级部门。此举被市场解读为开创了国内券商直接参与大宗商品业务的先河。

此前,铁矿石市场上出现的首单基差贸易合同

就属于券商全新参与的案例。除此之外,中信证券还在接触金属、船舶租赁以及碳交易等相关大宗商品业务。

值得注意的是,今年1月,招商证券就曾在英国设立了一个大宗商品分支机构,专注于金融衍生品交易,该分支机构于今年6月获得英国金融监管当局批复的业务牌照。

效果存疑

尽管国内券商开拓大宗商品业务的新模式受到广泛关注,但新办法能否收到理想效果,前景并不明朗。

值得注意的是,国外投行又开始在大宗商品领域“招兵买马”,大有杀“回马枪”的态势。据了解,近期,摩根士丹利重新招聘商品交易员,高盛再布局商品融资等市场,花旗更是直接接手德银大宗商品业务。

“当初,这些国际投行退出大宗领域的原因,主要是美国去年年底通过“沃尔克规则”,其核心内容是禁止银行机构进行自营交易、投资对冲基金或者私募基金。而国际投行开展大宗商品场外业务,无可避免利用自营资金参与对冲基金、衍生品交易。

这些业务被禁止,开展大宗商品业务将非常困难。”一位熟悉国际投行的人士告诉记者。

“不过,从之后的情况来看,市场的监管并没有预期严格,因此,投行逐渐回归到大宗商品的业务当中来。而国际投行的回归,对国内券商将形成一定的冲击。”上述人士称。

此外,有券商人士对新模式同样并不看好。

“现在,大宗商品业务已不再像以前那样利润丰厚,而且国内本来就是巨大的大宗商品生产国,如果再有国内机构涉及到相关衍生品的交易之中,容易和其他国际投行一样陷入巨大的监管困境,而面临巨大的交易风险。”一位上海地区的券商人士透露。

“目前,国内券商直接设立部门进行大宗商品业务的实属少数,券商需要做的业务太多了。”上述券商人士称。

值得注意的是,券商直接开展大宗业务,对期货公司也将形成不小的冲击。

据分析人士透露,如果券商后期持续介入大宗商品市场,而绝大多数券商都拥有自己的期货公司,这势必对规模较小的期货公司形成冲击,或直接加速期货行业的洗牌。(奕兵)

大宗商品“中国价格”有望形成

日前,银行间市场清算所股份有限公司(上海清算所),在现有的人民币远期运费协议(FFA)中央对手清算业务的平台上,正式开展国内首批场外大宗商品金融衍生品清算业务——人民币铁矿石掉期和人民币动力煤掉期中央对手清算业务。

这是国内首个以人民币铁矿石价格指数作为现金结算依据,并采用场外撮合交易、场内集中清算的全新金融衍生品工具。人民币铁矿石、动力煤掉期的问世,标志着我国大宗商品场外交易零的突破,将打破目前美元价格指数定价的局面,有利于争取人民币定价权。

满足对冲风险需求 争取人民币定价权

与汇率、利率相比,场外航运及大宗商品金融衍生品存在流动性低、价格波动大和交易对手风险大的特点,而中央对手清算模式能够更好地化解上述风险,因此,国际场外航运及大宗商品金融衍

衍生品比汇率、利率衍生品更全面地引入了中央对手清算机制,包括伦敦清算所、新加坡清算所、芝加哥交易所清算所、洲际交易所清算所等国际主流清算机构,均为包括远期运费协议、铁矿石、动力煤掉期在内的航运、能源、有色金融、钢铁、化工、农产品等各类航运及大宗商品金融衍生品提供中央对手清算服务。

而推出大宗商品掉期清算业务,将打破目前美元价格指数定价的局面,有利于争取人民币定价权。

相比而言,人民币铁矿石掉期是国内对应的码头含税人民币在岸8%水分的湿吨价格,境外产品为美元不含税离岸货物的干吨价格。人民币动力煤掉期是秦皇岛发货的内贸煤价格,含税离岸价格。境外产品是华南地区不含税美元到岸价格。

人民币铁矿石、动力煤掉期主要采用中国的大宗商品价格指数方提供的人民币现货价格指数,这将打破“中国作为大宗商品的重要消费者,但交易均

以国外指数方提供的美元价格指数定价”的局面。

比如,人民币铁矿石掉期以中联钢CSI铁矿石62进口粉矿现货价格指数、北矿所铁矿石现货交易基准价(62%)及“我的钢铁网”进口矿港口62澳粉现货价格指数的算术平均数作为最终结算价格。人民币动力煤掉期是以环渤海动力煤价格指数作为最终结算价格。境外同类产品以境外第三方机构发布的美元现货价格指数作为最终结算价格。

建立金融清算“主场”

我国目前已成为世界上最大的铁矿石和动力煤进口国。国内相关行业企业在大量进口的同时,还需应对每年约30%至40%的铁矿石、动力煤等大宗商品价格波动,客观上存在较大的规避价格风险需求,但目前中国以期货为主的衍生品市场并不能完全满足国内实体经济的套保需求。

很多中国机构投资者要么通过各种繁复途径去



行业新风

国际市场套保,要么不套保遭受损失。上海清算所推出掉期清算业务并与现有的人民币FFA清算业务形成投资组合,完成场外航运及大宗商品金融衍生品清算平台的初步构建,在填补我国场外金融要素市场空白的同时,更好地满足中国机构投资者大量的、迫切的套保需求,并把参与国外市场的中国机构投资者吸引回国内市场这个更便捷的“主场”。

与在境外套保相比,中国机构主体可直接参与掉期清算业务,但参与境外同类产品则需通过境外机构代理或通过境外注册公司的方式参与。

据悉,上海清算所在今年下半年力争推出更具中国特色的航运金融衍生品,并在自贸区推出以跨境人民币计价、清算、结算的大宗商品金融衍生品并以此拓展境外市场。(陈韶旭)