厄尔尼诺现象临近

请开启风险管理模式

本报记者 何 川

近期，世界范围内的极端天气频繁发生，美国、澳大利亚等国家气象局纷纷发出厄尔尼诺警告，指出目前该现象正呈现持续加强的趋势。厄尔尼诺现象通过影响不同区域的天气来间接影响当地农产品、有色金属的供应，进而对全球相关大宗商品的价格产生波动。当面对这一现象带来的冲击，期货市场参与者如何规避风险，并把握住其中的交易机会？

“厄尔尼诺”

今年前4月，大商所棕榈油1601合约呈现区间窄幅震荡走势，表现相对疲软。但进入5月份后，该合约开始一路震荡走高，从5月初的最低点4854元/吨，到6月3日的最高点5472元/吨，区间涨幅近13%。

无独有偶，今年6月上旬，美国非农数据好于预期，希腊债务问题隐忧仍在，美元指数先抑后扬，导致基本金属价格继续承跌。但值得注意的是，这段时期国内镍价却小幅上扬。以沪镍1509合约为例，该合约在6月1日最低点96360元/吨，上涨至6月11日最高点的102200元/吨。“由于棕榈油港口库存一直处于低位，且今年进口量较低，供需处于紧平衡状态。5月份以后，随着各国气象机构对厄尔尼诺现象的预期愈演愈烈，东南亚地区棕榈油产量存在下降的预期，市场出现了一波反弹，大连棕榈油反弹幅度强于外盘。”国都期货研发中心阳洪表示。

对于镍价的逆市上涨，南华期货研究所分析师王建锋表示，由于菲律宾镍矿区6月至10月的雨季来临，港口装船量减少，将会导致镍矿短期供应不足。厄尔尼诺现象逼近，对多个有色金属品种构成供应收缩预期。

那么，这个今年很有可能出现的、并对期货市场产生重要影响的厄尔尼诺现象究竟是什么？

厄尔尼诺现象是南美洲秘鲁、厄瓜多尔一带的渔民用以称呼一种异常气候现象的名词，在西班牙语中的意思是“圣婴”。它指赤道中东太平洋平均海表温度持续偏高的一种现象，通常每隔2至7年出现一次，会造成南美出现暴雨及洪涝，亚洲和非洲东部地区天气干旱。

据国家气候中心预测，未来半年内，厄尔尼诺仍将发展，目前强度是中等以上，将对全球天气产生明显影响，极端天气气候事件将会明显增多。在我国，江南、华南部分地区将大概率出现暴雨洪涝，西南、西北部分地区将大概率出现气象干旱。

由于厄尔尼诺通常会引发包括暴雨、飓风、高温和干旱在内的极端天气，继而通过影响相关商品的供给而利多或利空其价格走势，或者因自然灾害而增大相关生产资料的投入。“一方面，它通过影响降水量的多少来影响农产品产量，进而影响全球农产品价格；另一方面，降水量的剧烈变动引发的洪灾或旱灾也会给部分有色金属矿产的生产带来影响，从而影响全球有色金属价格。”王建锋说。

市场的搅局者

总体上，厄尔尼诺现象将导致部分地区气候异常，对相关农产品和有色金属品种的生产和运输产生一定影响，使其期货、现货价格出现大幅波动。

中银国际期货研究部顾劲涛认为，从粮食及谷物来看，厄尔尼诺现象对南美玉米产量利空，对大豆产量利多。厄尔尼诺导致南美地区多雨，对处于灌浆期的小麦、玉米等作物产量形成不利影响，但对于喜雨的大豆产量形成利好。据历史数据统计，厄尔尼诺年份大豆产量平均提高2.1%至5.4%。

从热带经济作物来看，厄尔尼诺现象导致白糖、咖啡豆、可可豆等热带经济作物减产预期增强，价格走高。由于厄尔尼诺现象期间，南美、东南亚降水异常，部分地区甘蔗出糖率下降，咖啡豆、可可豆单产降低，同时东南亚的干旱气候也将使得该地区的棕榈油、天然橡胶等产量预期下降。

从水产养殖来看，厄尔尼诺现象发生的年份，华南地区台风登陆个数明显减少，使得华南地区淡水鱼、对虾存活率上升，这有利于推动养殖户养殖效益提高，将促使水产养殖、水产饲料行业景气度有所好转。

从有色金属来看，美尔雅期货分析师王艳红认为，厄尔尼诺现象影响的金属品种主要是铜和镍。据法国兴业银行发布的“厄尔尼诺大宗商品指数”显示，从历史记录看，镍最有涨价潜力，1991年以来，厄尔尼诺现象发生之年，镍价平均上涨13%。

就镍而言，印尼的矿山产量在全球占比达33%，是产量最大的国家，且采矿设备的运转严重依赖水电。而在厄尔尼诺影响下，印尼通常会出现干旱，干旱天气会影响水力发电的正常运作，继而对镍矿的开采产生影响。就铜而言，作为产铜大国，智利和秘鲁通常会大量降水，遭遇洪水的矿区会减产，而我国和美国在极端天气影响下，产铜矿区的开采也会受到影响。因此，镍和铜的价格在厄尔尼诺现象影响下也将大概率上涨。

值得注意的是，具体到厄尔尼诺现象对我国大宗商品市场的影响时，还需要综合考虑国内相关收储政策、对外依存度、历史价格走势和其他基本面因素等。

以大豆为例，我国大豆消费严重依赖国外进口，大豆进口占比连续四年超过80%，这导致国内大豆价格与国际价格相关度极高。根据历史经验来看，厄尔尼诺现象通常会为美洲的大豆生产地区带来丰收，使得国际和国内大豆价格承压，并可能引发作为饲料原材料之一的豆粕价格下降。

“自豆粕在大商所上市以来，已经历5次厄尔尼诺现象，其中豆粕价格三次上涨，一次下跌，一次以震荡为主，厄尔尼诺现象并不是主导国内豆粕行情的主要因素。”顾劲涛表示。

多元化套利模式

尽管从历史经验来见，厄尔尼诺现象对全球大宗商品市场的相关品种走势影响明显，但就今年来看，一方面，近年来宏观经济基本面较以前有所差异，导致大宗商品的需求端出现变化；另一方面，未来厄尔尼诺现象的具体强度暂未明确，因此相关期货品种的走势或许尚待观察。

王艳红表示，2002至2010年期间发生过四次厄尔尼诺现象，由于当时中国铜需求旺盛，尽管厄尔尼诺现象对铜产出冲击并不太大，但由于供不应求的格局使得铜价反应有加乘效应。而今年由于中国对铜需求疲软，因此，如果厄尔尼诺现象对铜矿产出的冲击不是非常大的话，铜价有可能不会受到太大提振。

在国内镍市上，据了解，近年来我国对于红土镍矿的进口主要来自于菲律宾，由于菲律宾近些年来重点发展地热等清洁能源发电，干旱带来的水电下降的影响相对于以前有所下降。王艳红表示，镍矿生产特点是喜干厌湿，由于四季度和一季度是菲律宾传统雨季，如果厄尔尼诺现象的干旱横穿今年底到明年初，反而有利于菲律宾镍矿的产出及出口。

“预计厄尔尼诺现象对铜、镍的供给影响不会特别显著，其走势还得结合消费需求情况和宏观政策面。”王艳红表示，到今年三季度末，随着需求旺季到来，恰逢菲律宾接近雨季，镍矿供应逐渐减少，加之中国镍进口量上升以及伦敦金属交易所镍库存下降，镍价会呈现筑底回升格局。而铜由于供需矛盾，预计今年全年走势仍然维持2011年以来交投重心震荡走低的趋势，建议上游企业在41500元/吨以上抛货为主；下游企业在41500元/吨以下接到订单后可逢低备库，41500元/吨以上现买现卖为主。

尽管今年情况较往年有些变化，但对于国内期货市场参与者而言，在面对未来可能发生的厄尔尼诺现象时，仍可考虑通过商品套利来管理风险，这包括跨品种套利和跨期套利等。

以跨品种套利为例，美尔雅期货农产品分析师张翠萍表示，由于棕榈油和豆油是替代关系，相关性很大，如果厄尔尼诺现象来临，一般会导致棕榈油减产，但大豆相对增产，因而棕榈油价格将强于豆油，所以可考虑在布局棕榈油长线多单的同时，配置豆油空单来控制风险，即买棕榈油抛豆油做二者的价差。

在建仓方向上，张翠萍表示，期货市场参与者可考虑买入棕榈油1601合约、卖出豆油1601合约，当前棕榈油与豆油价差在-800元附近，可考虑在-850附近入场，二者手数比为1:1。未来当棕榈油与豆油价差运行到-700元以上时，可逐步止盈离场，预期收益大致在10%至20%之间。

除此之外，张翠萍还表示，投资者也可参与橡胶、白糖等品种的阶段性跨期套利操作，未来如果东南亚地区的厄尔尼诺现象显著的话，该地区的橡胶产量必将会受到影响，预计橡胶在明年1月与5月合约之间有望出现套利机会。

温故

多藏必厚亡

张 忱

最近有这么一个故事。有这样一位股民，让我们叫他N吧。N算准了要反弹，7月6日以8倍杠杆抄底，7日追加保证金，8日保证金不足但配资平台没强平，9日跌停开盘，一瞬间，N的账户已经归零。随后，N打爆各家电话，最后在一位朋友处借了一笔钱，继续买入，三天收益240%，马上清仓还钱，算完账，N只剩23000元，他的结论是：损失了一辆牧马人，终究还是抄到了底！

那么问题来了：抄底是目的么？恐怕不是。从很多方面来看，N的操作已经相当不错了。在哀鸿遍野之际毅然抄底，应该算得上是在别人恐惧时贪婪；在9日黎明来临前依旧不失信心，继续筹款进场，终获短线暴利。然而，在兼具眼光、勇气和执行力之后，N的最终收益却难以令人满意，原因恐怕是他的杠杆加过了头，贪婪也过了头。

老子说，多藏必厚亡。即使能聚敛天下之财货藏于一台，若遭逢动荡，聚财之台不保，此前所藏愈多，丧失的也越多。高杠杆可以成倍增加投资者仓位，在单边的市场中赌对了方向，可以赢得丰厚利润，可一旦市场开始震荡，形势则立马反转，收藏的筹码越多，账户就越危险，损失就越剧烈，就像N的遭际那样，两三个跌停就可能会一切归零。

如果N不加杠杆，会发生什么？如果他在大奇迹日之前，小量分批入场，即使连遭3个跌停，他仍有实力继续攻击，无需借钱也可抄到底部。而且，保全本金的可能更大，如果操作恰当，不但牧马人丢不了，还可能有盈利。他的眼光、勇气和执行力也就能真正转化为理想的结果。正如著名股票作手利弗莫尔说的那样，投机者必须成为自己的保险经纪人，决不允许损失扩大到足以威胁未来交易的程度。

市场总是充满着各种意外，你可以赢一天，但不能天天都赢，在剧烈变化的环境里，尤其如此。对于大部分人来说，或许先以少量兵力进攻，留足防守实力，是相对更保险的办法。如果杠杆过高，所“藏”过多，无异于把自己置于必须天天都赢，把握住每一次短期波动的境地，而一旦失手，就会失去翻盘的机会。

本刊执行主编 刘 溟
编辑 郭文鹃 谢 慧
联系邮箱 jjrblm@live.cn