

厄尔尼诺对期货市场影响



国家气候中心最新的监测数据显示，赤道中东太平洋大部海温在今年 5 月份和常年平均值相比偏高 0.5℃以上，已进入厄尔尼诺状态。并且已经基本确定今年会发生厄尔尼诺事件。对于长期跟踪气象因素的投资

金属价格或“水涨船高”

多家业内机构日前预测，随着各种极端天气不断显现，异常天气现象厄尔尼诺最终将在今年夏天上演的概率大幅提升。

业内人士指出，如果周期性的厄尔尼诺现象真的发生，镍、铜、锡等基本金属矿产量或面临着较大风险，产量的缩减可能使其价格也“水涨船高”，相关投资机会值得关注。

厄尔尼诺渐近

今年以来，随着全球各地包括美国、巴西和中国南部部分地区出现极端天气，洪水、风暴、干旱等异常天气在世界各地轮番上演，远超往年情况。近来多家气候预测机构上调了今年发生厄尔尼诺的发生概率。

厄尔尼诺是太平洋一种反常的自然现象，主要是风力风向出现变动使得秘鲁寒流的水温反常升高。该寒流涉及的地区将遭遇或旱或涝的反常天气。厄尔尼诺对气候的影响，以赤道太平洋地区最为显著。历史资料显示，周期性出现的厄尔尼诺现象对全球气候造成显著影响，并导致农作物减产和大范围的自然灾害，对包括农产品、工业品在内的大宗商品价格影响较大，因此引起了市场广泛关注。

瑞银证券分析师指出，厄尔尼诺气候的主要特征，表现在南美北部、澳大利亚、东南亚等严重干旱，南美中南部部分地区大幅降雨，而中国出现北旱南涝的极端天气，例如 1997-1998 年。越来越多的迹象表明，厄尔尼诺或在今夏再次降临，这也将点燃资本市场的炒作热情。异常气候将冲击农产品和部分金属生产，推高价格。

美国气象预测中心日前发布报告，将 2014 年夏季厄尔尼诺发生的概率由 50%上调至 65%。澳大利亚气象局也表示，今年出现厄尔尼诺天气的几率至少是 70%，且最早将于 7 月份出现这种天气。世界气象组织近日也发布公报称，今年中期可能出现厄尔尼诺现象。银河证券也指出，大多数模型的预报结果表明，今年夏季厄尔尼诺发生概率接近 60%，到年底之前会持续增强。气候科学资深记者安德鲁·弗雷曼甚至指出，今年不仅仅可能爆发厄尔尼诺，而且其严重程度还能够与历史上最强的厄尔尼诺抗衡。

金属产量将受冲击

业内人士强调，相对受直接影响更为明显的农产品外，部分基本金属的产量也将受到冲击，供应锐减可能促使其价格上涨，投资者或许可以从中觅得商机。

瑞银最新公布的报告指出，厄尔尼诺现象将使有色金属大国可能面临严重的洪水或明显的干旱等极端天气，导致矿业受到严重影响。首先，金属采矿过程中通常需要消耗大量水资源，在印尼、菲律宾等基础设施薄弱的东南亚地区，矿业依赖于水运及水电能源供应，这些地区的矿业开采可能会因为厄尔尼诺导致的严重干旱缺水而受到明显影响。其次，对于智利、秘鲁等南美洲中南部地区情况则完全相反。如果出现厄尔尼诺，上述地区可能面临大量降雨，遭遇洪水的矿区同样将面临减产风险。瑞银预计，厄尔尼诺现象如果发生，镍、铜、锡等金属矿产量可能面临着较大风险，价格上涨可能性也最大。

高盛集团在最新公布的报告中将 12 个月铜价预估从每吨 6200 美元调高至 6600 美元，除预期中国以外的需求将逐步好转外，厄尔尼诺现象成为支撑铜价的最重要的因素。南非标准银行也指出，厄尔尼诺来袭，使铜和镍成为最有涨价潜力的大宗商品。

法国兴业银行最近特别发布了“厄尔尼诺大宗商品指数”，用该指数衡量可能出现的极端天气现象对整个大宗商品市场的影响。法兴银行最看好镍，其次是铜，厄尔尼诺期间全球最大铜产国智利和秘鲁或会大量降雨，遭遇洪水的矿区会明显减产。

摩根大通指出，在厄尔尼诺现象影响下，部分基本金属供应趋紧已经成为大概率事件。该机构分析师科瑞恩指出，铜可能是供应最紧张的金属，其年内价格也将获得强劲支撑。此外在今后几个月内，欧日等全球主要央行的货币政策仍保持宽松，或是变得更宽松，美联储也不会很快做出加息等真正意义上的收紧货币政策举动，这对部分有色金属价格也将有推波助澜的作用。

厄尔尼诺对气候的影响，以赤道太平洋地区最为显著。

厄尔尼诺或将带来农产品投资机会

厄尔尼诺对于农业、林业、畜牧业、渔业、交通运输业等领域都有着直接的影响。从目前多数气象机构的预测数据来看，2014 年发生厄尔尼诺现象是大概率事件。并可能导致巴西、印度的蔗糖减产，棕榈油减产、东南亚的橡胶、澳大利亚的小麦减产以及阿根廷大豆增产，进而引起全球白糖、棕榈油、橡胶、小麦价格上涨，以及阿根廷大豆价格的下降，建议积极关注厄尔尼诺带来的主题性投资机会。

厄尔尼诺或将来袭

厄尔尼诺现象是指每隔数年东南信风减弱，赤道太平洋中部、东部表面海水变得异常温暖，表层暖水向东回流，以致赤道东太平洋海面上升，海面水温升高，秘鲁、厄瓜多尔沿岸由冷洋流转变为暖洋流，使得原来的干旱气候转变为多雨气候，甚至造成洪水泛滥的现象。

SST 指数和 SOI 指数是反应厄尔尼诺现象的重要指标。SOI 指数(南方涛动指数)反映了厄尔尼诺现象的活跃程度。当 SOI 连续低于 -8 时标志着厄尔尼诺的开始。相反的，如果南方涛动指数出现持续性的正值，则该年有反厄尔尼诺现象也就是拉尼娜现象。SST 指数(热带太平洋海面温度)则以水温距平 3 个月滑动平均值连续 5 个月大于 0.5℃标志着厄尔尼诺的开始。当前 SST 指数已经开始回升，SOI 指数也已经处于 -14 左右，预计今年夏季 (JJA) 厄尔尼诺发生概率的接近 60%。

受厄尔尼诺现象直接影响的领域主要有农业、林业、畜牧业、渔业、交通运输业等。一般厄尔尼诺始发于 5-8 月，持续时间在半年以上；主要影响区域是东南亚、澳大利亚、巴西、印度、中国；从降雨情况来看，一般会

农产品投资机会凸显

厄尔尼诺现象通过对不同区域的天气间接影响到农产品供给的变化，进而造成全球农产品价格的大幅波动。2014 年若发生厄尔尼诺现象，将主要影响巴西、印度的蔗糖生产，东南亚的橡胶及棕榈油生产，阿根廷的大豆生产以及澳大利亚的小麦生产。

首先，甘蔗的整个生长发育过程需要较高的温度和充沛的雨量，而过量的降水会对甘蔗的成长起反作用。最大的甘蔗生产国是巴西、印度和中国，巴西中南部甘蔗产区今年开榨较晚，且收获季降雨较多，压榨进度相对偏慢；且长期天气预报显示，预计 5-7 月圣保罗及周边区域降雨仍偏多，不利甘蔗收获；厄尔尼诺还将破坏季风降水，从而对印度甘蔗等农业生产造成影响。影响 2014/2015 年度的蔗糖产量，届时全球白糖供求将会趋于紧张，这将有助于国际糖价的回升。

其次，目前全球橡胶的产地主要集中在东南亚地区，种植面积占全球的 90%以上。橡胶树的高产需要充足的光照，同时耗水也较多，但降水量过多时也会引发胶心病，影响产胶量。除此之外，强风也可能对树木造

成不可逆转的伤害，所以采制期的灾害型天气会对橡胶产量产生较大影响。因此，厄尔尼诺现象一旦发生，将会导致东南亚 2014/2015 年度橡胶减产，从而导致全球橡胶期现货价格上涨。

再次，东南亚和非洲作为棕榈油的主要生产区，产量约占世界棕榈油总产量的 88%，印度尼西亚、马来西亚和尼日利亚是世界前三大生产国。今年若发生厄尔尼诺现象，将会使东南亚的棕榈油产量有所下降，从而推高棕榈油价格。在中国的油脂消费市场上，豆油和棕榈油分别占油脂消费的 40%和 20%，且两者具有很强的可替代性，因此棕榈油价格上涨必将带动豆油价格的上涨。

最后，小麦是澳大利亚种植面积最大的谷物，同时澳大利亚是世界上第四大小麦出口国，以质量高和出口量大而著称。厄尔尼诺通常会导致澳大利亚部分地区降雨减少、出现干旱，进而带动全球小麦价格飙升。

此外，从历史上看，厄尔尼诺会导致阿根廷的降雨偏多，利于大豆产量提升。美国、巴西、阿根廷是中国大豆的主要进口国，阿根廷大豆增产，会对美国、巴西大豆价格造成压力，有利于中国大豆压榨商进行大豆的采购进度。

厄尔尼诺打乱做盘计划 期市黑马品种狂奔

随着厄尔尼诺气候预期、供需失衡加剧，大宗商品热点轮换加速，商品黑马频频出现：鸡蛋搭上云霄飞车，镍价坐上过山车，白糖趁乱快速反攻，而美小麦连续八日下跌，螺纹钢和纤维板则创出上市以来新低……

在业内人士看来，上述现象的背后，是期货资管产品、私募基金等机构日益成长壮大的表现。这些由专业团队打理的大腕儿，一般都会投入大量的人力和物力进行基本面研究，对行情的把握更为细腻，操作模式主要以宏观对冲或套利交易为主。因此，在做多强基本面品种的同时，必然会做空一些弱基本面品种以进行风险对冲，由此带来的结果便是不同板块、不同品种、不用合约之间走势在明显分化。

而可以预见的是，在这场由全球经济、地缘局势、气候变化和资本主宰的战场上，分化将日趋明显，一个新的黑马集中营正在孕育之中。

工弱农强格局重现

与 2008 年至 2010 年几乎所有的商品大幅上涨不同，今年以来因供需面差异，不同品种间分化严重，工弱农强格局极为明显。

据记者统计，今年年初截至 5 月 16 日，文华工业品指数累计下跌 9.64%，而文华农产品指数累计上涨 11.5%。从上周数据来看，农产品总体走势仍强于工业品，随着鸡蛋、大豆和菜粕等领涨商品市场，文华农产品指数周涨幅为 0.92%，而工业品受焦煤、建材系和两板拖累表现弱势，文华工业品指数周跌幅为 0.64%。

2011 年之前，商品处于牛市周期，那时各类商品走势此起彼伏。2011 年之后，我国开始对经济增长方式和经济结构进行调整，商品市场也基本进入熊市周期，总体走势呈

现不断下行态势。与宏观经济联系比较紧密的工业品，例如螺纹钢、铁矿石、焦炭、焦煤、橡胶等品种，跌势尤为显著。

“经济结构的调整是一个长期过程，不可能一蹴而就，因而商品的调整也必然是长期的，期间难免会出现震荡反复。特别是 2014 年以来，商品市场的调整模式变得更为复杂，不同品种走势分化日趋明显。”首创期货相关负责人黄晓指出。

方正中期研究院院长王骏认为，今年以来国内商品市场工弱农强的主要原因有三点：首先，中国经济改革进入深水区，正在进行产业结构调整，今年开始集中清理整顿“三高”产业，对金属冶炼、能源化工、建材装饰等行业带来较大冲击；其次，钢铁、有色金属、能源化工产业链在产成品价格大幅下滑的同时，原材料价格也大幅下跌，然而价格越跌产量反而越大；最后，农产品受季节性、气候周期性和需求刚性影响，特别是市场今年对全球再现厄尔尼诺气候的预期上升，对主要农产品的价格预期形成持续利多。

民生期货策略分析师徐力同时指出，国内宏观经济增速放缓，总需求下滑，特别是房地产行业的数据更是低于预期，房屋新开工面积连续负增长，再加上工业品产能过剩情况仍没有发生明显变化，螺纹钢等与房地产行业息息相关的期货品种受到利空影响是必然的。

机构入市助推“黑马”

值得注意的是，除农强工弱的鲜明对比外，同一板块品种甚至同一品种不同合约间的分化特征也更加突出，资金对热点品种的热情不减，由此诞生了不少黑马。如鸡蛋 1409 合约上周五盘中再创历史新高 5278 元/500kg，上周累计上涨 4.56%，领涨大宗商品市场；受南非主要矿场罢工和乌克兰局势影响，伦敦钯金上周触及两年半高位 8294 美元/盎司，并以 2.09%的周涨幅录得六周以来最佳表现。

目前来看，同一板块品种中，基本面好的明显抗跌，部分品种甚至走出强劲上行趋势，如菜粕、豆粕、鸡蛋等，而基本面差的则是易跌难涨，如豆油、菜籽油等；与此同时，同一品种不同合约间的强弱反差有时也特别明显，如菜粕、沪铜、鸡蛋等品种近月和远月合约价差偏离巨大。

黄晓认为近期商品走势分化与期货市场的巨大变化明显相关。据他介绍，最近几年，资管产品、私募基金等在市场中所占份额越来越大，这些资金都是由专业的投资者或投资团队进行打理，他们一般都会投入大量的人力和物力进行基本面研究，对行情的把握更为细腻，操作模式主要以宏观对冲或套利交易为主。因此，商品走势与自身基本面的联动越来越紧密，基本面好的品种相对抗跌，基本面差的品种则压力沉重。

“资金在做多强基本面品种的同时，必然会做空一些弱基本面品种以进行风险对冲，由此带来的结果便是不同板块、不同品种、不用合约之间走势的明显分化，大部分品种在创出新低的态势下，少部分品种却在不断创出新高。”黄晓指出，在市场总体偏空的大背景下，为数不多的利多题材更容易被资金利用和热炒。如近期资金趁巴西干旱迅猛拉高原糖价格，借国产临储大豆拍卖高价格、高成交率及免增值税的利多信息推动豆一价格快速上行。

王骏同时指出，铁矿石期货受到钢铁产业链相关生产企业、贸易商的高度重视，今年铁矿石期货交易量大大幅上升，反映出套保交易者、套利交易者和投机交易者对铁矿石期货的共同关注。而今年禽流感前后，鸡蛋期货价格先抑后扬的大幅波动走势体现出资金对鸡蛋等次新品种的关注，饲料产业链的套利机会也备受资金关注。

分化加剧强者恒强

在上周鸡蛋、豆一、菜粕、白糖演绎黑马行情后，谁将是接下来的潜力品种？对此，接受记者采访的多位业内人士认为，工弱农强格局难改，不同品种之间的分化仍会持续，强者或恒强，弱者或更弱。

王骏认为，农产品中的油脂油料、鸡蛋、白糖等品种短期仍将走牛，全球性厄尔尼诺现象开始影响主要农产品产量，进而利多农产品期货，而前期反弹过高的品种将有所回落。与此同时，国内工业品期货中的“黑五类”和玻璃、两板等金属建材品种将持续走熊，有色金属和贵金属短期反弹走势也将结束，但出现大幅下跌行情的概率不大。

黄晓亦持相同观点，他认为菜粕、豆粕、鸡蛋等强势品种的上涨趋势仍会延续，考虑到市场总体偏空的大背景且反弹幅度已非常大，多单可继续持有，但也要适当地关注调整风险，不可盲目追多。而对于螺纹钢、焦炭、铁矿石、PTA 等走势明显偏空的品种，空单仍可坚定持有，不可轻易抄底。

徐力后期同样看多鸡蛋、菜粕、豆粕、白糖等期货品种。他认为，无论从基本面还是技术面来看，以上品种仍然具有上涨动能，以鸡蛋为例，由于蛋鸡补栏周期的存在，导致在 7 月消费旺季来临之前鸡蛋供需存在缺口，鸡蛋上涨趋势未改。

工业品方面，徐力则看空天然橡胶、焦炭、螺纹钢等。以焦炭为例，据民生期货在山西的调研显示，焦炭企业生产经营状况不容乐观，且没有改善迹象，同时焦炭的上游焦煤的价格持续下跌，焦炭成本支撑作用减弱，下游钢铁行业景气度依然不高，在钢价低迷的情况下，钢厂很难提高焦炭采购价格。

厄尔尼诺来袭 哪些商品走俏

美国、澳大利亚、印度的国家气象机构均预计今年有 60-70%的可能性爆发超级厄尔尼诺，50%以上的可能性在夏天。从 3 月起，多份官方报告预警，农产品和能源市场可能受亚洲干旱和美洲潮湿的极端天气影响。

43 亿美元贝莱德(BlackRock)大宗商品策略基金旗下农业证券经理 Desmond Cheung 预计：“天气有关的风险溢价必然推动大宗商品价格回涨。”

有些商品已经显现供应推升价格之势，可可连续两季供应不足，今年价格上涨 57%，国际可可组织研究预计，厄尔尼诺将使全球可可平均减产 24%。

法国兴业银行(法兴)最近发布了“厄尔尼诺大宗商品指数”，用它衡量天气现象过去对整个大宗商品市场的影响。该指数显示：

从过往记录看，镍最有涨价潜力，1991 年以来，每逢厄尔尼诺，镍价平均上涨 13%。

法兴大宗商品研究全球负责人 Michael Haigh 解释，这是因为厄尔尼诺通常会使全球最大镍产国印度尼西亚干旱，而印尼的采矿设备依赖水电。但今年厄尔尼诺可能未必像以前那么影响镍，印尼已经禁止利用出口镍推动价格。

除了镍，厄尔尼诺大宗商品指数看好的还有咖啡和铜。因为厄尔尼诺期间全球最大铜产国智利和秘鲁会大量降雨，遭遇洪水的矿区会减产。

标准银行的分析师 Leon Westgate 认为，印尼的干旱可能会影响铜的供给，因为当地一条将铜精矿等原材料运出印度尼西亚的“主干道”，弗莱河(Fly River)会因干旱而出现水位下降。今年铜价已跌 9.1%，分析师认为投资者应该留心。

以上结论应该不算意外，华尔街见闻网站上月文章曾提到《华尔街日报》总结，镍与锌、铜、小麦，可会明显受厄尔尼诺影响。

《巴伦周刊》近日提到农产品也是今年厄尔尼诺的关注对象。美国加州的大商品投资公司 Armored Wolf 董事总经理 Tim Alford 预计：今年的需求不会有很大变化。但 Alford 提到了玉米，基于目前的价格和预期，今年美国的至种植规模减少，玉米应该会在厄尔尼诺期间有所作为，今年以来已经涨了 22%。

另外瑞信报告认为：虽然总体而言厄尔尼诺不会导致亚洲通胀高涨，但某些国家和特定的大宗商品可能出问题。风险较高的是印度。因为印度的食品价格对气候干扰非常敏感，而且食品在印度 CPI 统计中占比很高，达到 48%。

商品方面，棕榈油可能明显受影响，因为这种商品的库存消耗比低。