

政策预期落空 需求利好有限

工业品行情或回归弱势

□本报实习记者 王姣

在两大重量级会议之后，城镇化”携 化解产能过剩”的利好潜入商品市场，但工业品却反应冷淡。分析人士认为，一方面，化解产能过剩的代价可能是紧缩信贷；另一方面，新型城镇化”的定性并非新一轮造城运动，利好有限。短期来看，两大重要会议短期对工业品行情影响不大，年底工业品补库预期驱动的反弹行情力度不大，后市将逐步回归基本面的。

工业品上行空间有限

周一，在两大重量级会议闭幕后，国内股市走弱，商品市场也少有亮色，化工品和建材类品种微跌，而有色金属则微涨，总体仍呈疲弱之态。据记者了解，目前关

于两大会议对工业品的影响，业内尤为关注 “化解产能过剩”和 “着力防控债务风险”这两点；而对于城镇化对工业品市场需求的提振力度和持续性，业内认为需要密切观察。

通过改革创新化解产能过剩，着力防控地方债风险，这意味着化解产能过剩需要紧缩信贷，防控地方债防线要加刷金融机构去杠杆化。这对于大宗工业品而言，未来需求继续温和，明年大规模补库活动可能性较小，工业品价格上行空间有限。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇说。

广东盈瀚投资有限公司投资策略略总监于杰也认为，我国产能过剩的行业主要集中在钢铁、水泥、玻璃等高耗能产业，这些产业在转型发展中供给将减少。同时，这些

行业大部分与基础设施建设相关，而基建资金很大一部分来自地方政府的举债投资，如果严控债务审批过程将会减少对工业品市场需求。当供给和需求同时减少时，产量一定会降低，但是价格涨跌要取决于哪一项政策执行的更到位。

商品行情回归基本面的

对于新型城镇化的影响，程小勇认为，新型城镇化并非新一轮投资驱动的标志，其一改往年的大规模基建和房地产建设的传统提法，而是实现提高城镇化发展质量、提高土地使用效率等，这并非新一轮造城运动，并不能视为驱动工业品消费大幅回暖的主要发力点，对建材、钢铁和有色金属等影响偏中性。

新一轮城镇化中，在传统的

基建投资建设领域，未来投入力度或将有所减弱，尤其是对螺纹钢、玻璃等工业品的市场需求会有所减弱。”华联期货副所长杨彬指出，中央经济工作会议继续维持 “稳中求进”的总基调，同时将改革创新作为重要手段，经济增长要兼顾两方面的要求，影响深远，未来商品期货市场尤其是工业品的发展将打开想象空间。

展望后市，安信期货能源化工分析师杨琰指出，2014年，宏观经济将温和向好，在这种背景下，工业品期货价格波动的宏观因素整体将呈中性，事件性的冲击将会推动阶段性的行情。

短期来看，杨彬认为，近期工业品行情逐步回归基本面的，外围市场影响因素逐步加大，美联储将在本周举行常规例会，市场对

此颇为关注。随着美国经济前景开始明朗，美联储究竟是会放缓其刺激性债券购买项目的规模还是会继续观望，料将对大宗商品产生很大影响。

分品种来看，程小勇认为，有色金属品种短期在国内持货商囤货、海外基金调仓等资金因素支撑下偏强，但供应过剩的基本面未彻底逆转，随着补库题材炒作降温，有色将重归跌势；而塑料、PTA和甲醇等化工品，经过前期炒作成本驱动之后，目前价格已能够覆盖成本，价格进一步上涨将激发企业开工率回升，进一步上行空间有限；煤炭板块在大的环境治理背景下，反弹之势是阶段性的，下跌是长期主趋势；此外，近期由于日元持续贬值，橡胶将有很强的支撑。

银价短期难破盘整格局

□全唐贵金属 孙英渤

近期白银期价多次冲击前期重要低点未果，多空分歧日渐加大，导致价格对于宏观经济数据的反应过度敏感，但却难以形成明确的交易方向。白银与其他主要金融市场的 “跷跷板”效应日趋明显，在汇率市场以及其他资本市场活力渐强的背景下，白银价格波动动力减弱，横向整理的时间周期明显延长，预计此种现象在今年年底之前难以改变。

压制银价的短期重要因素当属欧元以及欧元资产恢复性上行，欧元在过去的一个月中录得相当可观的升值，且其过去一年的上扬幅度超过其他主要货币。欧元区在银行重组以及货币政策使用方面都有所建树，欧元重债国的债券收益率已经大幅下降至危机时最高水平的三分之一左右，同时明年欧元区GDP的增速有望结束萎缩而转为小幅增长。上述一系列因素，都为欧元以及欧元资产吸引力的提升提供了良好的宏观经济因素支撑，此外值得注意的是欧央行并未采取美国式的量化宽松货币政策模式，而是坚持了较为温和货币政策刺激方式，至今为止仍未过分强调负利率的预期，并于上次议息会议上维持基准利率不变。欧元资产未来升值的想象空间已经被打破，这使得白银市场的长期吸引力被极大削弱，银价在欧元大幅上行的过程中继续走弱的现象也就不足为奇。

美元指数在第四季度持续走弱，尽管第四季度多项经济数据都在持续走强，尤其是就

业市场连续两个月表现惊人，但始终没有改变美元下行的走势。究其原因，仍在于经济复苏加速可导致的削减购债规模预期与长期极低利率预期并不冲突，也就是美联储将在削减购债规模的背景下尽力维持国债收益率的极低水平。长期利率是经济复苏以及推高预期通胀率的关键性要素，为巩固美国当前取得的经济复苏态势，以及有效润滑劳动力市场促进就业，美联储对于长期基准利率的调控将更为谨慎，因此，更为可能的选项是缩减资产支持证券的购买规模而暂时保持长期国债的购买规模不变。此举既可以削减美联储整体的货币投放规模，又可以继续压低长期利率，长期利率的走低对于美国本土的权益类市场当然是一个利好，但美元汇率仍可能维持走弱格局至2015年。同时，由于美元指数走弱，白银也可以获得一定的支撑作用而在短期内避免出现大幅下行走势。

随着欧元兑美元接近1.40的重要关口，欧央行口头干预的风险正在积聚，料在年底之前欧元将在1.40附近出现震荡整理，而美元指数多头持仓也正在持续缩减，表明当前两大主要货币陷入震荡整理的概率极大。这将导致白银的震荡整理周期延长，并有可能赋予白银一定的短期反弹动能，目前白银的投资情绪已经极端消极，任何利好因素都可能促成白银价格的短线反弹，但反弹幅度仍需谨慎观点，毕竟利空白银的因素仍是长期而强力的。

三因素致中国难以掌握黄金话语权

□广东盈瀚投资 罗茜

目前无论是在黄金生产还是消费领域，中国已然成为世界头号强国，但中国的黄金市场定价权却被国外市场牢牢把控，伦敦金和纽约商品交易所黄金期货价格，成为指引国内黄金市场现货和期货市场波动的基础。为何中国在国际黄金市场没有话语权？笔者认为有三方面原因。

首先，黄金是全球性的大宗商品，单从商品属性来说，其价格应根据国际市场上的供需关系决定，让黄金与石油等其他大宗商品一样形成了在定价领域多重复杂的体系，并且这种价格体系将世界各地的黄金市场联系起来，形成了黄金价格全球联动的局面。而中国黄金市场作为国际市场的一部分，当然需要在价格方面与国际接轨，不难解释国内的金价为何与国际金价的走势趋同，而且中国虽在黄金产销领域领先，但从发展历史看，中国的黄金市场相对于国外成熟市场还略显稚嫩和年轻，因此，在全球市场中的作用小属于正常的现象。另外，国内黄金产量目前远小于国内消费需求，在黄金进口依赖性较强的形势下，定价权由国外

市场掌控可以理解。

其次，当前黄金的多重属性中，金融属性是最重要的属性。而美元作为现阶段最重要的全球性货币，与黄金之间的关系仍然是黄金价格体系中最关键的部分，当前以美元标价黄金成为习惯。而中国作为全球第二大经济体，人民币虽然在国际贸易中作用越来越大，但还远未达到能与美元抗衡的地步，并且中国在汇率市场方面的相对封闭，也在一定程度上削弱了人民币在全球经济中的价值。

再次，伦敦黄金现货市场和纽约商品交易所黄金期货市场目前仍是世界黄金市场交易的中心，它们把持了全球黄金生产和需求以及黄金投资领域的大部分份额，而中国黄金市场现阶段仍然是以上海黄金交易所为主的区域性市场。因此，尽管中国黄金的供需均为全球的龙头，但市场规模和影响力与伦敦黄金现货市场和纽约黄金期货市场相差甚远。目前，中国的黄金市场根本无法撼动国际市场的定价体系，且国内黄金市场仍不算是一个完全市场化的平台，因此，有政策性干预的不成熟市场，难以得到国际市场的完全认可，没有国际金定价的话语权也在情理之中。

动力煤价格反弹

尚未见顶

□长江期货 李其保

10月18日以来，随着环渤海地区动力煤价格在连跌一年后企稳回升。截至12月13日，环渤海5500大卡动力煤综合平均价报608元/吨，累计上涨78元，涨幅14.7%，连涨9周。事实上，进入9月下旬，神华集团上调销售价格便预示着煤炭市场的曙光已经来临。神华提价，更多是对市场供需格局的适时反映，在即将到来的消费旺季，电力企业已经开始趁着低价资源加大煤炭采购量。不过，动力煤市场反弹力度已经超越了市场预期。未来价格如何演进，则需要再度审视供需周期的变化规律。

从需求上看，旺季需求无虞。目前，沿海日耗煤仍维持在高位，库存继续下降。根据Mysteel统计数据，截至12月13日，秦皇岛煤炭库存为477.92万吨，并较去年同期660万吨降低27.6%。上周沿海六大电厂日耗维持在70万吨左右，受冬季气温较高影响，日耗提升不明显，但库存持续下降，显示目前采购量仍然偏低，旺季需求维持高位无虞。预计，未来煤炭市场反弹的拐点只能源自需求淡季来临和港口煤炭调入量持续增加产生的合力，显然这样的时点尚未来临。

从供应面看，供给被动收敛。受经济运行环境趋紧、环保政策等因素影响，煤炭生产也呈下滑态势。2013年1-9月份，国内煤炭开采和洗选工业增加产值同比增长5.5%，较去年同期下降3.94%。同时，1-10月份原煤产量约29.85亿吨，较去年同期的31.6亿吨下滑5.53%。煤炭产量下滑不仅是因为需求不足导致企业开工率不足，也是在环保政策压力和煤炭价格下跌造成的限产保价。在目前煤价下，煤矿盈利尚差，生产积极性不足。此外，依照以往惯例，临近年底为保安全，多数中小煤矿都会被关停，这将加剧煤炭供应紧张态势。

从下游产品看，钢价回升将为煤炭市场提供支撑。钢铁价格与煤炭价格之间存在较强的关联性。从历史数据看，历次经济拐点出现时，钢铁价格对煤炭价格都有着很好的领先性。2013年6月份以来，反映钢材价格走势的 黑色金属矿采选PPI指数”持续回升，尤其是9月份，同比增长率反弹至3.81%，并持续维持正数区间。反映动力煤市场的 煤炭开采和洗选PPI指数”同比增长率也持续反弹，并仍处于上升趋势中。

此外，近期水泥市场价格仍在上涨，上周华东和华南地区的水泥价格分别上涨0.7%—1.3%；化工产品尿素和甲醇价格上周分别继续小幅上涨0.5%—5.3%。下游产品价格普遍上涨，将为煤炭价格继续回升留下空间。

预计国内动力煤市场供需格局年前仍将维持偏好态势，煤炭价格年前仍有一定回升空间。而上周期货市场受资金面的打压，价格破位下行至大幅贴水，可能为市场提供较好的逢低买入机会。

□宝城期货 陈栋

上周二开始，期市的 “甲醇热” 出现退潮迹象，多头心生忌惮，净多持仓持续回落。在利多因素透支完毕以后，甲醇期价料将回归下跌趋势。

多头撤兵

为了提示投资者注意风险，郑商所于12月9日发布甲醇市场风险提示函，在心理层面给 “短线资金” 敲响了警钟。鉴于以往经验来看，暴涨暴跌的商品在受到交易所风险提示函以后，一般继续演绎极端行情的概率较低，且短期获利丰厚的头寸也存在规避政策风险，尽早离场的需要。从甲醇期货多空持仓表现来看，在郑商所发布风险提示函当日，1405合约前20位主力席位净多头寸一度高达近5000手。而截至昨日，该净多头寸已然变成净空头寸787手，暗示空头力量已成为甲醇期货主导势力。

□宝城期货金融研究所 程小勇

随着美联储削减QE明年拉开序幕，多数国家货币政策将趋于正常化，2014年铜的金属属性预计将进一步弱化。同时，2013年全球铜矿扩张明显加快，2014年将进一步加速，预计2014年全球精炼铜过剩量达到36万吨，从而使铜价长期运行重心下移，均衡价格可能在4.5万—5.5万区间徘徊。

回归铜历史走势可发现，驱动新一轮铜的超级牛市的主要要素是其金融属性，但2011年开始，铜开始了金融属性弱化之路，2013年这一进程加快。尽管美联储维持QE，但是在中国因素主导下，铜价开启大幅度的价格回归之路（回归商品属性）。而2014年，美联储削减QE将是几乎没有悬念，这意味着美联储资产负债表将收缩，从而加速2014年铜的去

金融化进程。同时，美元指数也将步入上行周期，将对铜价形成沉重的下行压力，我们统计显示，美元指数与沪铜收盘价呈现-0.66的负相关关系，且铜价拐点往往先于美元指数拐点而出现。在全球流动性收缩之际，沃克尔法则也在12月通过，这将限制投行的自营活动，导致摩根士丹利、南非标准银行和德意志银行等投行在2012年以来撤出大宗商品业务的步伐加快。

在铜去金融化之际，商品属性也将导致铜的供求均衡点下移。从经济周期来看，2014年，欧美发达经济将步入全面温和复苏阶段，但是新兴经济体面临美联储削减QE带来的资本外流，经济结构不合理和过度依赖出口等问题。统计显示，尽管沪铜收盘价与欧元区GDP，以及沪铜收盘价于美国GDP不存在格兰杰因果关系，但是两组

呈现。此外，马来西亚、文莱和印尼共计330万吨甲醇装置会在12月下旬陆续恢复运行，明年1月中旬以前向中国供货。换言之，甲醇1401合约到期交割时会有充足的货源，未来甲醇供应端偏紧优势会随之消散，支撑甲醇上涨的源动力已然出现衰竭迹象。

下游产业处在转型期

除了供应端偏紧因素外，市场寄予甲醇新兴需求产业过高预期也是推动本轮行情的另一个因素。虽说近几年，替代燃料（甲醇汽油、煤改气取暖）和替代石化原料领域（煤制烯烃、煤制芳烃）对甲醇的需求异军突起，并被市场强烈看好。但就眼下而言，新兴产业对甲醇的消费占比依然较小，而传统领域（甲醛、二甲醚和醋酸）还是占据着半壁江山。据统计，截至今年10月底，全球甲醇下游消费结构当中，传统领域占比超过53%，而新兴产业占比仅有

2014年全球精炼铜料过剩36万吨

大连商品交易所

纤维板胶合板期货知识介绍

纤维板期货交割地点设计说明

（一）纤维板销售以中间贸易为主，销售半径受运输费用影响大

目前，我国纤维板行业已经形成了较为成熟的销售模式。从整个行业来看，中间贸易是主要的贸易方式，约占全国总销售量的70%。除此之外，部分纤维板生产企业也直接与下游大型企业之间签订贸易合同，这种点对点贸易方式约占总销售量的30%。在我国纤维板贸易中，汽车运输占到70%，运输成本为每公里0.3—0.4元/㎡，合每公里0.014—0.018元/张，运输半径不超过500公里，多为邻近省份跨省贸易。

（二）纤维板物流流向清晰，具有明确的集散地

我国纤维板物流流向较为清晰，基本为华北和华东部分剩

余产量流向环渤海地区，华东和华中地区剩余产量流向长三角地区，华南、华中以及西南地区的剩余产量流向珠三角地区。除此之外，西南生产大省广西省的部分纤维板通过水运流向长三角地区。从省份上来看，流出量最大的三个省分别为广西、河南和河北，分别约占总流通量的24.5%、16.8%和14.6%，流入量最大的三个省市分别为广东、浙江和上海，分别约占总流通量的36.7%、16.5%和12.1%。目前，在我国贸易较为活跃的地区已经形成了一些明确的集散地，比如珠三角地区的广州、东莞，长三角地区的杭州、嘉兴、常州，环渤海的天津等地，在主要消费地附近，聚集了大量贸易商，贸易较为活跃。

（四）主要贸易活跃区域的

价格波动趋势基本一致，广东地区最低

由于我国纤维板市场化程度很高，70%的纤维板都通过市场渠道销售，不同区域间都存在商品流通，主要交割区域之间的价格相关性较高。由于工艺的无差别化，各地价差主要反映为原料成本，相对稳定且波动趋势较为一致。从产业分布看，速生林树种各不相同，华东、华北以杨木为主，华南以桉木为主，由于木材运输成本偏高，我国60%的纤维板生产企业原料采购限制在200公里以内。相对而言，桉木的原料成本最低，所以广东的价格最低，较江苏、浙江和天津价差稳定在5元/张左右，因此将广东设置为基准交割地，浙江、江苏和天津设置升水5元/张。

2013海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛				
产品 / 战队组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	期指梦之队	109.3	314.0%	12807968
2	MagicQuant系列	5.5	65.0%	878481
3	一舜资本-郑州	4.5	56.6%	1049877
量化组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	深圳茂源投资88号	39.5	112.0%	18668006
2	MagicQuant_1号	11.5	131.2%	1041357
3	机器人5号	9.6	93.2%	1151966

注：Nonado”是一个来自海

外的专业量化投研团队，从2008年开始研究量化交易，在外汇市场有丰富的实战经验，他们深入中国期货市场已有3年。团队现由10位软件开发人员和5位金融投资研究员组成。他们的量化策略参考过去7年的历史行情来研究，基于对数据的前端分析来实现客观交易。截至目前，Nonado”团队在海通期货“笑傲江湖”业绩鉴证平台中位列量化组前列，其中Nonado8”收益稳健攀升并位列量化组第六名。

团队主要从事商品期货的套利对冲交易，他们在过去几年中研究了大量的交易策略，也已找到了

合适的参数。他们比较擅长运用数理统计工具，识别套利机会主要是看成交易指标，比较关注成交量大的品种来进行套利，比如天然橡胶，豆粕等等。从交易评估系统观察到，Nonado”团队在白银、橡胶和豆油等商品的套利策略上表现出较高的盈利能力。我们一直专注于套利交易，很少参加单边投机。套利交易可以在风险可控制的前提下稳定获利，风险相对于投机要小一些。”Nonado”团队介绍说，目前我们只做跨期套利，跨品种套利和跨市套利暂时没有涉及。我们并不关心具体的价格点位，也不关注价格的走向，只关心和研究不同合约之间的价差。”(海通期货 马慧芬)

	长江期货 CHANGJIANG FUTURES 长江证券全资子公司
公司网址：www.cjfc.com.cn	
全国统一客服电话：95579 027-85861133	
汇聚财富 共享成长	