

供需关系决定工业品走势 厄尔尼诺左右农产品动向

工业品“求人” 农产品“看天”

□本报记者 王超

在农产品多头炒作厄尔尼诺失望之际，工业品却借助宏观经济环境回暖而大幅上扬。后市而言，在宏观面利好以及技术性做多的支撑下，锌和铜等工业品仍有一定上升空间。而6月份开始转入跌势的农产品，其反弹希望或只能寄托于厄尔尼诺的到来。

盘面看，自3月中旬开始，受宏观稳增长政策以及国内外低库存推动，铜价实现反转，成为本轮基本金属反弹的领头羊。目前铜价已经回到年初的整理平台，特别是近一个月来，在技术性做多的支撑下，铜价加速上涨。同时，进入7月以来，锌价涨势迅猛，在中美经济数据向好的刺激下大幅拉升。目前现货市场已经扭转之前精锌供应大量过剩的局面，转向供应偏紧。

中国证券报记者统计，从3月12日至今，沪铜涨幅17.8%，沪锌涨幅为12%。其中，6月份以来两者涨幅分别高达8%和9%。

反观农产品近期走势，总是不尽如人意。自5月底开始，大豆、豆粕、白糖、菜籽和菜粕等农产品纷纷触顶下跌，其中前期上涨的急先锋“两粕”转跌是农产品迎来拐点的标志，而小麦和棉花在一季度起就开始示弱。华联期货研究所副所长杨彬介绍，国内豆粕自5月底、6月初开始进入调整态势，饲料厂和经销商入市积极性减弱，加之美国农业部报告利空打压，豆类油脂全线下跌，从豆油1501合约来看，连豆油大幅下挫，期价跌破了前期低点6800元/吨一线的支撑。他预期后市仍将继续释放做空情绪，而从价差结构来看，由于现货市场疲软，库存需要消化，豆油仍将维持远强近弱的格局。

幕后有三重推手

市场人士表示，分析二季度铜锌等工业品的强势，以及6月份以来农产品转弱，主要有三方面的原因：

首先是基本面演变。宝成期货金融研究所所长助理程小勇分析，自2011年至今，工业品在供应过剩、产能过剩、需求疲弱和去库存等压力下持续下跌，而二季度开始部分工业品完成了去库存的任务，再加上一些品种跌破成本价，随之而来就是触底反弹。而农产品二季度天气、产量的炒作消失，原先寄希望的厄尔尼诺暂时还没有爆发，因此“工强农弱”的市场轮动展开。

其次是宏观环境和国家政策。对于工业品而言，中国经济企稳是利好因素，但对于农产品并非如此。二季度开始，中国微刺激措施不断加码，使得5月份中国经济显现企稳迹象，这意味着不管是货币流动性还是市场风险偏好，以及企业库存压力都会缓解。而农产品消费的刚性意味着经济下滑和经济回升对消费层面的影响都不大，影响较大的是供应。

最后，从资金配置来看，由于二季度以来全球股市（除中国外）纷纷创下新高，低波动率导致低收益率，从而基金、投行和其他金融机构纷纷增加工业品配置，特别是铜、锌、贵金属等，而削弱了前期已经把炒作炒到很高位置的农产品配置。

杨彬指出，全球主要经济体经济发展前景向好，提振了市场对于有色金属未来下游需求的乐观预期。加之前期锌价长年下跌，徘徊于价格的低位区间，也为本次上涨集聚了反弹动力。作为全球最大的经济体，美国就业数据向好，意味着美国经济向好，未来对有色金属的需求会大大加强，铜以及锌的价格也应声



新华社图片 合成/刘海洋

“微刺激”难撑长期锌价

上半年国内锌终端消费行业表现有所分化。汽车行业表现良好，对锌需求形成一定拉动。家电行业由于去年上半年多雨天气导致基数较低，以及今年5月以来持续高温天气，一定程度上推动了今年相对良好的表现，尤其是今年空调表现较佳。但下半年家电行业能否继续维持高增长值得商榷。因为房地产业的进一步放缓，对家电业的拖累或逐渐显现。

房地产方面，上半年其放缓趋势已

经确立。1-5月，房地产开发投资同比增速14.7%，较去年同期放缓5.9个百分点。各项指标中，施工面积和竣工面积尚维持增长，1-5月增速分别为12%、6.8%，但前5个月新开工面积和销售面积已分别累计下滑18.6%、7.8%。我们认为，今年下半年房地产持续微刺激政策将延续，并且不排除资金面继续放松的可能。这有助于国内房地产业回落趋势放缓，但仍难以阻止房地产业周期性下滑的格

局，房价继续调整的可能性加大。而下半年房地产业景气度的下行，并对许多相关行业的拖累，将使得国内锌消费前景难以乐观。

短期来看，2015年年中后世纪矿等矿山开挖，将造成远期锌矿供应趋紧，从而推动多头资金出现明显热情，对锌价形成大幅提振。但国内房地产业的放缓，对沪锌的不利影响将逐渐显现，因此锌价外强内弱的特征在后期将持续凸显。

铅供需格局温和向好

后期内铅矿产难有恢复。

受原料供应偏紧压制，今年国内精铅供应也持续萎缩。上半年铅冶炼企业尤其是原生铅企业检修现象明显。前5个月，国内精铅产出现累计量178.47万吨，累计回落4.0%。而下半年继续受原料端供应影响，预计减停产的中小企业大面积停产的可能性较小，国内精铅产或将维持下滑局面。国内铅矿与精铅供应的持续收紧，有利于今年后期国内铅供需格局的改善。

从国内铅的需求端来看，上半年铅下游行业整体表现不差，下半年或基本延续

上半年平稳增长格局，尚难大幅改观。但从时间上来看，三季度底及四季度期间，汽车电池新增需求将呈现季节性增长，以及汽车电池和电动车电池等由于气温下滑，置换型需求也随着回升，因此下游企业的补库需求及实际消费将出现季节性增加，推动国内铅供需格局的进一步回暖。

总的来看，在供应继续趋紧，需求季节性回暖的带动下，三季度底及四季度国内铅供需格局有望从弱平衡中转向偏紧甚至短缺，从而对后期沪铅价格形成提振推升。（中信期货 郑琼香）

在服务业和居民消费，这对于大宗工业原材料需求的提振有限。另一方面，在当前全球股市、商品、债市、贵金属等资产同涨的背景下，低波动率正在制造高杠杆的套利交易资产价格泡沫，未来市场很大可能将回归正常的结构，即风险资产和安全资产走势负相关，因此作为过度杠杆交易的风险资产包括股市和商品都面临去泡沫的下行压力，工业品和农产品可能同步走低。

杨彬认为，从技术面来看，本轮铜价上涨，量随价增，牛熊博弈中，多头逐渐占优。在宏观面利好以及技术性做多支撑下，后市铜价仍有上行空间。但目前进入消费淡季，或对铜价上涨形成抑制，但强势难以改变。在基本面宏观向好的基础上，锌价主力合约1409在上破16000元/吨一线之后，已经进一步打开上行空间。但进入7月、

8月的消费淡季，对锌价的大幅上涨将有所抑制，但依然难以构成大幅下行的压力。预计7月中旬锌价将高位振荡，或有小幅回调。8月底可能迎来反弹。

农产品方面，目前大豆生长顺利，新季产量预计大幅提高，豆类市场总体承压，而厄尔尼诺天气一般会给美国大豆产量带来充沛的降雨，从而利于大豆的生长，天气也不利于整体豆油市场的走势。国内油脂市场处于去库存化阶段，国储库存压力较大，油脂市场整体依然处于弱势格局。对当前仍面临较大库存压力，而处于反弹格局中的农产品价格而言，近期的美国农业部报告是一个明显的利空信号。“当然，厄尔尼诺后期的发展情况仍然值得农产品市场投资者持续关注。”杨彬表示。

下游随采随用 矿石钢材现货反弹乏力

□国泰君安期货 刘秋平

近期黑色产业链全面反弹，铁矿石期货短期反弹接近8%，螺纹钢反弹幅度也接近3%，但现货市场却相对平稳。来自国泰君安期货黑色产业研究团队的一线调研认为，资金匮乏制约需求，是现货价格反弹乏力的根本原因。

从钢材贸易商的情况来看，首先，近期出货并不理想，下游客户都是随采随用，并没有因为期钢反弹而加大采购，这也造成了期货猛涨但现货横盘的背离格局；其次，当前贸易商库存都处于偏低水平，但却一直犹豫着没有加大补库，钢贸商纠结的原因在于，一旦补库就要占用资金成本，目前螺纹钢吨钢资金成本接近40元/吨，高的甚至50-60元/吨，且贷款渠道并不畅通，而钢价能不能上涨以及上涨之后能不能顺利出货都不确定。但另一方面，受库存低位支撑，钢贸商没有太大的销售压力，降价出货意愿也不强，从而对钢价形成了一定支撑。最后，从经营情况来看，由于今年钢厂出厂价格以贴近市场为主，且在返利补差方面更为人性化，所以今年钢贸商只要快进快

出，基本不会造成太大亏损。可以认为，受钢厂政策引导以及资金紧张制约，钢贸易都以快进快出为主，甚至是提前超卖钢厂资源，钢贸商的谨慎也造成了钢价推高乏力，波动收窄。

与钢贸商尚能保本相比，今年矿商贸则普遍亏损，甚至被深度套牢。调研了解到，此轮矿价反弹，主要原因在于前期普氏跌至90美金以下，部分钢厂和大贸易商尝试加大采购，市场成交趋于活跃。同期港口库存下降、国产矿减产增多也对此轮反弹形成了配合。此外，由于担心国产矿退出会影响球团矿的供给（国产矿主要的替代品是球团矿），所以有钢厂加大了进口球团矿以及高品矿的采购，促使高品矿价格反弹幅度更大，但是低品矿依然拉高乏力。总体来看，从6月下旬开始的矿价反弹，已经经历了价格低位贸易商和钢厂加大补库，价格拉高之后供需僵持，震荡再拉高矿商挺价意愿加强、钢厂纠结采购的过程。短期来看，贸易商在价格博弈中略占据上风，但如果矿价拉高到100美元，已经有钢厂表示要减少采购并降低库存。

最后，从工地配送商情况来看，今年

根本矛盾在于资金紧张，造成工地开工不足或者施工进度缓慢，甚至有部分工地由于资金困难，中途被迫停工。据了解，市政项目今年的回款条件已经比前几年明显转差；而尽管房地产开发商普遍有尽快开工预售、回笼资金的想法，但只有大开发商可以付诸实践，部分小开发商受制于资金条件，只能预售一部分新开工一部分，开工拖延的情况比较普遍。正是由于工地资金普遍紧张，所以今年有效需求不足，而囤货炒作需求更是几乎绝迹，钢价已经完全没有放大效应和杠杆效应可言。

此外，针对市场最为关心的资金问题，对广东钢铁重镇乐从地区的重点调研显示，由于银行抽贷，今年乐从钢贸商资金链断裂较为普遍，乐从钢协70%的钢贸商不能按期还款，所以近期银行方面一个重大转变是，同意贸易商货新还旧，等于把

前面的贷款展期半年。由于只是贷款展期，没有实际资金注入，又看不到后市向好的希望，有50%的贸易商并不接受这个条件，贸易商总体还是缺乏订货能力以及意愿，目前有60%的钢贸商已经不订货，以处理前期库存为主，仅有少数大户还在向钢厂订货，所以当地贸易商认为近期钢价下跌并不是到货增加的原因，而主要是因为6月卷板需求已经明显转差。

综上，近期期钢反弹，主要支撑在于宏观面利好增多以及社会库存低位，但螺纹钢市场深层次的矛盾在于，资金大量退出钢材市场，使得下游工地开工不足以及贸易商缺乏囤货意愿和能力。而目前情况来看，微刺激带来的需求改善仍停留在预期层面，市场仍面临着资金紧张、需求不足的困境，如果资金面不能出现有效改善，那么螺纹钢期货反弹空间或有限。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）2014年7月9日

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1118.07	1118.35	1103.41	1109.28	-8.66	1110.68
易盛农基指数	1211.21	1211.46	1197.34	1199.52	-11.29	1202.92

郑商所计划推水泥等建材期货

□本报记者 王超

据了解，双方将通过合作研究水泥等建材领域期货品种，进一步完善我国建材类期货品种体系，启动“全国建材金融服务实体经济人才培训工程”，通过不定期召开建材期货经验交流巡回研讨会，宣传金融服务实体经济的经验与方法等方式，努力推进期现货对接工作。

近期，国务院发布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，明确指出要进一步推进我国期货市场建设，继续推出大宗资源性产品期货品种。郑商所已上市品种玻璃、处于研发过程的水泥均属于城镇化进程中具有代表性的大宗资源性品种。

郑商所即将启动白糖、棉花和甲醇夜盘交易模拟测试

□本报记者 王超

所夜盘交易细则（测试版）》（附件1）和《夜盘交易测试指引》（附件2）开展系统测试和软件升级工作。

测试要求方面，郑商所称，相关会员应按照《关于夜盘交易技术准备工作的通知》的要求完成软件准备工作，并提前联系软件供应商对测试系统进行升级，使用升级后系统接入郑商所夜盘交易测试环境。完成至少5个交易日的交易和结算业务，各会员测试登录、开仓、平仓、实时行情、出入金等操作，关注系统开闭市信号、品种交易状态等；各行情服务商进行行情接收、转发等测试工作。闭市结算后发送结算数据，会员单位检查结算数据。此外，夜盘交易委托数量不少于100笔，组合订单不少于20笔，撤单不少于10笔；日盘委托不少于50笔。

杂粕用量下降

豆粕需求回升

□中粮期货研究院

2014年1-5月大豆进口量为2781.99万吨，同比增长722.31万吨，增幅达到35.07%，人们都在困惑：豆粕去哪儿了？

近期，中粮期货研究院对华南地区部分饲料企业进行为期4天的调研，本次调研饲料企业多为大型集团性企业，调研企业2013年饲料销量合计1950万吨，约占2013年全国销量的10%，分品种来看其中猪料630万吨，禽料900万吨，水产饲料420万吨。通过本次调研，豆粕去哪儿了？或可窥一斑而见全豹。

首先，大量使用进口高粱替代玉米。2014年美国玉米由于M162退运事件无法进口，华南饲料企业寻找进口高粱作为替代原料，高粱与玉米相比，热量相当，蛋白高出1-2个百分点，是理想的玉米替代原料。目前华南饲料企业在禽料中高粱添加30-40%替代玉米，猪料中高粱添加10-15%替代玉米，调研时进口美国高粱到厂价2150-2200元/吨，东北玉米到厂价2570-2630元/吨，按照30%添加，每吨饲料可节省成本120元左右。

其次，调增豆粕用量，降低杂粕使用量。通过调研了解到，目前华南饲料企业普遍调增豆粕用量，降低杂粕使用量，一方面由于菜粕、棉粕等杂粕减产，杂粕与豆粕价差小于往年，杂粕替代作用下降；另一个方面，夏季受气温影响，动物采食量低，饲料中增加豆粕含量可以提高饲料报酬，保证养殖收益。最后，华南饲料企业普遍使用高粱替代玉米，高粱中含有单宁等抗营养因子，为避免与杂粕中的芥酸和游离棉酚等抗营养因子叠加，饲料企业放弃使用杂粕，改用豆粕，这在往年很少发生。如调研中获悉，某以禽料为主的饲料企业，上半年禽料销量相比2013年下降30%-40%，但豆粕用量却与去年同期持平。另外一家以

2014年1-4月，调研企业饲料产量同比出现不同程度下降，最高降幅达到20%，其中禽料销量下降达到30%，养殖户对后期肉鸡消费缺乏信心，补栏消极。5-6月份，销量有所上涨，主要是由于：水产养殖利润上涨，投苗积极，而且鱼类进入采食高峰；生猪补栏进入正常状态，饲料消费逐渐恢复；禽肉价格上涨，肉禽养殖也开始逐渐恢复。

接受调研的多数企业对下半年持谨慎乐观的态度。他们预计，2014年下半年进入饲料消费高峰。一家以畜禽料为主的饲料企业认为下半年销量相比上半年会有20%左右的涨幅，生产水产饲料的企业增幅会更高，预计2014水产饲料销量较2013年将会上增长10%以上。

中国期货保证金监控中心农产品期货指数（2014年7月9日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	78.09				78.26	-0.17	-0.22
农产品期货指数	948.38	951.30	952.83	948.27	948.24	3.07	0.32
油脂指数	664.93	663.91	668.84	663.47	664.64	-0.74	-0.11
粮食指数	1440.13	1443.29	1445.58	1436.73	1435.69	7.60	0.53
软商品指数	811.13	817.71	818.77	808.69	812.85	4.86	0.60
饲料指数	1647.83	1650.61	1652.81	1642.11	1641.44	9.17	0.56
油脂油料指数	1014.89	1017.65	1020.07	1014.73	1014.67	2.98	0.29
谷物指数	1000.71	1000.68	1002.45	999.16	1002.39	-1.71	-0.17