

量紧价俏还是资金青睐

## 解密锌铝“离奇”行情

□本报实习记者 叶斯琦

有色金属自今年三月大跌之后，旋即开启了“击鼓传花”式的上涨行情。四月起镍、铜开始领涨，六月之后锌、铝接过“绣球”，后来者居上。昨日，伦敦金属交易所(LME)锌价盘中触及近3年来最高水平，此前一天，LME铝价也达到近16个月新高。

分析人士认为，全球宽松的资金面和相对失衡的供需面共同促成了有色金属的连涨势头。尽管供需不平衡的压力可能存在，但失衡程度可能并不如市场预期严峻，无论是“妖镍”，还是“妖锌”、“妖铝”都离不开机构资金的助推。随着供需压力削减，有色金属的涨势可能接近尾声。

## 有色金属“击鼓传花”

昨日，LME锌价盘中触及2376美元/吨，达到近3年来的最高水平。而此前一天，LME铝价也达到近16个月新高的2054.75美元/吨。

“海外相对宽松的货币政策缓解了资金压力，资产配置和融资套利需求逐步升温，这是推动有色金属上涨的一大因素。同时，在供需方面，有色金属供应端有收缩趋势，流通环节的去库存较为明显；消费端则逐步回暖。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出，在全球范围内相对宽松的货币环境下，系统性风险尚未形成气候，资金凭借供应端收缩和去库存效应，逐步加大了周期性很强的有色金属的配置。

从国内期货市场看，沪锌、沪铝等品种也紧跟国际步伐稳步上涨。进入七月以来，沪锌价格在17个交易日内上涨了7.62%，沪铝也上涨了5.31%。同期，华商品指数共下跌了2.87%，其中，工业品指数下跌1.26%，农产品指数下跌4.8%。相比之下，铝、铝的表现可谓抢眼。

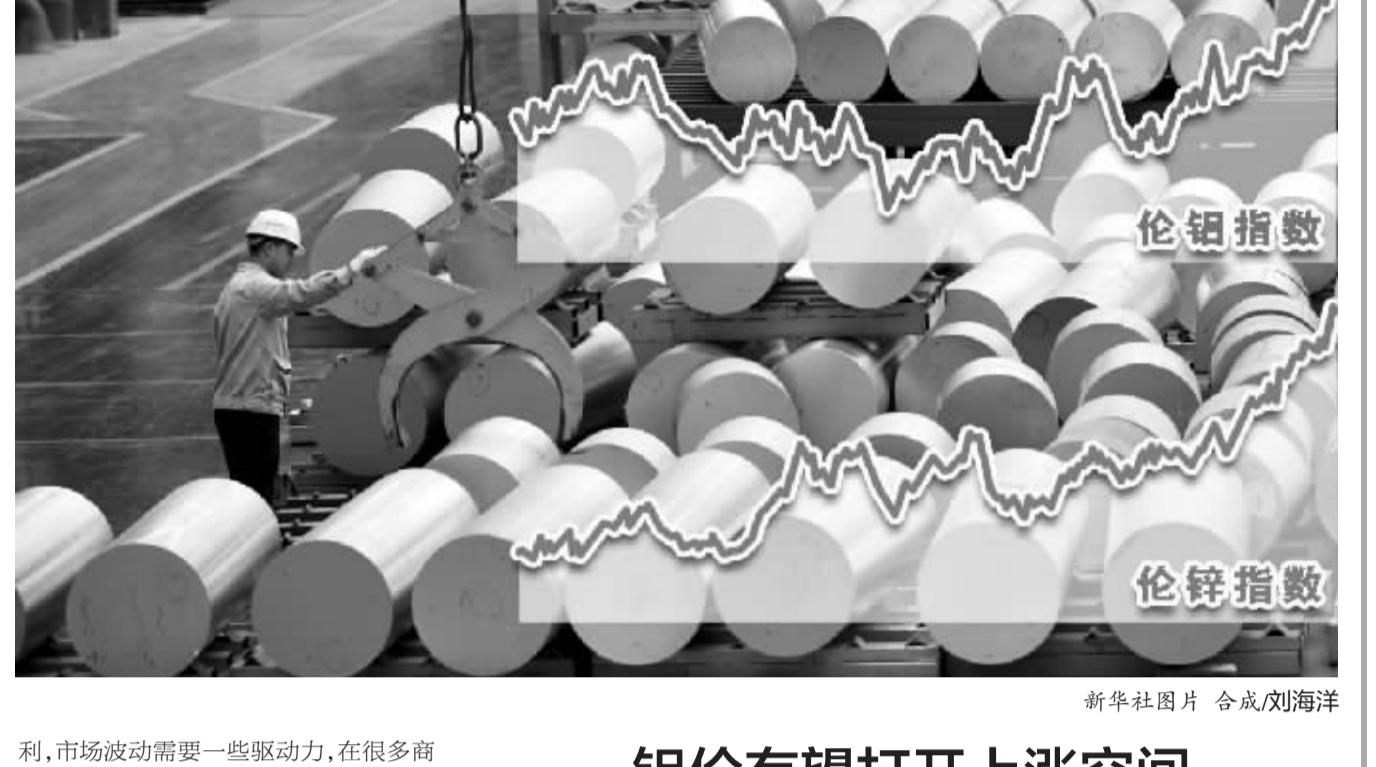
市场人士认为，进入7月以来，国内期货市场基本金属价格大幅攀升，数次刷新了年内高点，尤其是铝期货，在顺利突破万四大关之后，继续强势上涨，这一方面是受国际铝价攀升的联动影响，另一方面也和国内铝库存及流通货源减少有关。

## 供需失衡还是炒作

最近有色金属市场出现的价格波动使市场再度聚焦国内外基本金属的供需层面，引发了对有色金属市场紧俏程度的争论。总体而言，市场人士普遍认为，在有色金属供需层面，不平衡的压力可能存在，但失衡程度可能并不如市场预期严峻。

南华期货研究所高级总监曹扬慧告诉记者，需求变化并非一朝一夕，而是紧跟宏观经济周期，当前需求状况跟以往相比没有大幅波动，对价格的驱动有限。而供给方面，有色金属市场供应是否震荡短缺，需要打上一个问号。企业只要不是永远关停产能就可以容易复产，所以一旦价格回升，复产就会增多，供给也将得到保证。而且就国内市场而言，地方政府的税收、补贴等因素更会使得减产难、复产易。

“有色金属集体上涨可能出于市场对于供应面的炒作。宏观经济的表现总体比较平稳，GDP数据等基本都在市场预期之内，所以对有色金属并没有太大的助推作用。但是市场必须有波动资金才能逐



新华社图片 合成/刘海洋

## 铝价有望打开上涨空间

□银河期货 林俊华

二季度以来随着中国稳增长措施实施，铝价震荡回升，进入7月以来在伦铝强势上涨带动下沪铝快速拉升。当前沪铝成功站上14000元/吨整数关口自年内低点涨幅已超过10%，伦铝突破2000美元/吨，春节以来涨幅超过20%。铝价接力镍铜锌等金属启动上涨行情，受基本面影响外强内弱格局依旧。

伴随全球经济回升，中国等新兴国家加快基本设施建设，中国下半年稳增长措施继续发力，铝金属消费将回暖，全球资本日益关注工业金属，港交所下半年将推出现金交割LME铝合约，上期所也正酝酿推出现金交割的上期有色指数期货，我们认为将吸引一些机构资金进行工业铝配置。建议可关注铝价在14000-14200元/吨区间表现，若沪铝有效突破14200元/吨一线则有望打开上涨空间。

全球经济延续复苏态势。美联储6月会议纪要表示，如果经济朝预期发展，将在10月货币政策决定是否结束资产购买计划。

美联储主席耶伦第二次证词阐述其货币政策观点，关注通胀和就业，首要任务是促进美国经济增长，其认为未来可能有更多国家下调利率至零。我们认为美联储下半年将更专注于刺激美国经济增长。欧洲央行6月初降息效果也将逐渐体现，欧洲央行提振欧元区经济决心坚定，德拉吉重申将采取一切措施确保欧元区经济增长。新兴国家仍是全球经济复苏的重要力量，金砖开发银行成立标志着新兴国家间加强经济合作，发展中国家基础设施建设和可持续发展序幕将开启。中国二季度以来稳增长措施将继续发力，中央监督稳增长措施落实情况，加大金融对实体经济支持。丝绸之路经济带建设，京津冀一体化，上海自贸区和长江黄金经济带等为中国经济增长将奠定坚实基础。

基本面持续改善上游风险积聚。伴随着炎热的夏季，铝消费持续回暖，现货铝贴水有所收窄。相应伦沪铝库存持续回落，当前伦铝库存已跌至493万吨，自3

月下旬以来已减少约50万吨；上期所铝库存近一月来库存下降超过10万吨；截至7月中旬上海、无锡、杭州、南海等地现货铝库存为87.7万吨，较3月下的高点减少超过45万吨。

英国商品研究所预计2014年三季度全球原铝供应1357.9万吨，原铝需求为1362.9万吨，延续二季度供应短缺状态。统计局公布上半年中国原铝产量为1154万吨，同比增长7.42%，铝材产量为2276.6万吨，同比增长19.59%。

铝价低于许多铝企成本引发全球铝企减产，二季度以来欧美中日等铝贸易升水不断创新高，欧元区铝贸易升水达到415-435美元/吨，日本贸易商与铝供应商达成协议三季度铝贸易升水约为400-408美元/吨，当前LME铝实物交割贸易升水升至450-460美元/吨的历史高位，LME在底特律、荷兰等地主要仓库交割时间超过两年，俄铝主管表示未来铝贸易升水将升至500-550美元/吨。

2014年年初以来印尼铝土矿出口禁令逐渐发酵，铝产业上游风险积聚，印尼铝土矿企推迟氧化铝厂建设计划。印尼大选结果出炉，左科当选总统，预计其仍将会坚持原矿出口禁令。海关数据显示近几月印尼进口铝土矿几乎停止，上半年中国铝土矿进口1951.7万吨，同比下滑将近四成，其中2月以来印尼铝土矿进口量较上年同期减少约85%。

化解产能过剩仍是关键。政府积极化解铝产能过剩问题，工信部表示2017年前将不再新增任何铝产能，逐步清理在建违规项目，加快兼并重组并鼓励向外转移产能，一些省市出台限制新建铝产能。不过下半年西部铝新建产能投放以及铝产能重启对铝价有所制约，据称新疆神火、东兴铝业、魏桥等下半年将投放或超200万吨铝产能。工信部7月下发电解铝淘汰落后和过剩产能首批企业名单，涉及47.85万吨。有色协会常务副会长任旭东表示化解铝产能过剩的关键在于扩大应用，相比西方发达国家中国铝应用在交通运输、建筑领域仍有很大提升空间，如铝合金车辆和建筑铝模板等。

## 有色涨势或近尾声

从供需面看，目前有色金属供需结构虽有改善，但尚没有数据验证供给转向短缺。后期基本金属的生产即将恢复至正常水平，现货市场供应量的增加势必会对价格形成较大的压力。

数据表明，有色金属成交和持仓逐步下滑，表明资金正在获利离场，以寻找下一个价值洼地，有色金属涨势或临近尾声。不过，也有人认为，短期来看，有色金属供应端的炒作还没有结束，加上其他品种的弱势表现，有色金属涨势的局面还将持续。

“二季度GDP增速环比走高，微刺激政策不断加大，对经济进一步好转具有催化作用。当宏观经济开始好转时，周期性品种等会出现率先上涨，而随着经济进一步改善，工业金属的需求有望增长，加之供应端的收紧，有色金属有望进一步上涨。短期而言，基本面较好的锌等或仍将处于领涨地位。”光大期货分析师李琦说。

## 黄金破位倒计时

市而言，美联储进入加息通道甚至市场出现加息预期都是极大的利空，但与其他资产不同，拥有货币属性的黄金对美国利率水平的敏感度要高很多，甚至可以说，这一因素对于金价走势往往是决定性的。2009年初至2011年9月，国际金价涨幅超过130%，中间甚至没有一个像样的回撤，同期美国期国债收益率由0.7%跌至0.1%，其间二者相关度为-88.2%。2011年四季度1年期国债收益率重心上移，国际黄金也就再未延续辉煌，而是止步于1900美元/盎司，并进入箱体震荡格局。2013年4月时任美联储主席的伯南克先生开始向市场暗示美联储将启动QE削减计划，随即2年及以上期限美债收益率飙升，黄金破位下跌。可见，黄金与美国利率水平之间很有一种“成也萧何败也萧何”的意味。

地缘政治仅是救命稻草。地缘政治因素向来被视作影响黄金走势的关键之一，但2011年9月以来，地缘政治对黄金价格的提振逐渐趋弱。以今年初至今的乌克兰局势为例，2014年2月19日乌克兰反对派与警察发生冲突揭开该次地缘政治事件的序幕，同期黄金也出现了久违的6连阳(周K线)行情，随后尽管乌克兰问题仍在发酵，但一席美联储例会便结束了金价上涨，美联储收益率均将相应上浮(考虑到

议期间黄金涨幅仅为6%。7月17日马航MH17坠机事件可视为此次地缘政治问题的升级，当日COMEX黄金收涨1.45%，令诸多空头被瞬间秒杀，但昙花一现之后，黄金重回跌势。地缘政治并不能改变其原有运行轨迹。

黄金破位行情或将启动。从7月15日耶伦的证词来看，美国6月失业率及非农就业数据远好于美联储此前预期，因此FED或对美国就业环境、经济状况进行了相应修正。基于此，FED加息时点的确有望提前，这意味着美国短期利率水平有望于四季度前酝酿回升：明年初1年期美债收益率或达到当前水平的2倍(甚至更高)，而其他期限美债收益率也将相应上浮(考虑到

FED对利率期限结构的调整，中长期美债收益率升幅或比较有限)。依据前文，笔者认为1年期美债收益率上行趋势启动之日便是黄金再次进入下行通道之时。

此外，受流动性相对充裕以及市场情绪过于平稳等因素制约，近两年美元指数始终难以走强，其波动率也逐步收窄。随着QE退出步伐加快，6月初以来部分期限的LIBOR美元利率开始反弹，一旦QE完全退出全球美元流动性过剩局面将继续扭转，美元指数有望结束横盘整理并进入上行通道。由于基本面背景一致，因此美元指数走强时点应与美国国债收益率上浮时机吻合，也将成为打压黄金的另一“利器”。

中国期货保证金监控中心商品指数 (2014年7月23日)

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数	77.32				77.62	-0.30	-0.39
农产品期货指数	933.30	925.69	933.30	925.35	933.30	-7.62	-0.82
油脂指数	640.98	636.51	640.98	634.61	640.98	-4.47	-0.70
粮食指数	1408.69	1399.24	1414.71	1398.63	1416.20	-16.96	-1.20
软商品指数	820.09	819.25	820.09	815.15	821.54	-2.29	-0.28
工业品期货指数	819.56	819.96	820.81	815.70	818.81	1.15	0.14
能化指数	780.68	782.29	782.52	776.55	779.42	2.87	0.37
钢铁指数	602.71	598.10	603.02	596.70	602.71	-4.61	-0.76
建材指数	691.06	689.50	692.22	688.01	690.61	-1.11	-0.16

## 首宗铁矿石基差贸易合同签订

□本报记者 王朱莹

期货价格的基差贸易有利提高我国在该领域的定价能力。

基差贸易，就是买卖双方签订购销合同时，暂不确定固定价格，而是按指定交易所的期货价格锁定基差，由买方在装运前选择某一时点的期货价格作为最终交易价格。这样，商品的定价权由上游卖方一口定价转交给了下游买方，因此给了买卖双方参与定价的自主权。

据介绍，此次，日照钢铁集团与永安资本、中信寰球商贸(上海)有限公司在日照签订了国内首单铁矿石基差贸易合同，标志铁矿石期货在定价作用发挥方面迈出实质性一步。

据介绍，此次，日照钢铁集团与中信寰球商贸签订的合同为5000吨铁矿石，与永安资本签订的合同为10000吨铁矿石，以i1409合约作为基准价，并设置一定的升贴水标准，双方约定的点价期为一个月以内。

市场普遍认为，国内首宗铁矿石基差贸易合同的签署，将推动“期货价格+基差”定价模式在国内铁矿石贸易中的运用，将促进铁矿石现货市场的紧密结合，推动铁矿石期货定价和套期保值功能的全面发挥，使期货市场服务实体经济的水平再上新台阶。

市场人士认为，定价权最核心的意义是现货企业使用期货价格来指导生产经营活动。而现货企业通过基差定价的模式，能提高企业套期保值的效率，在稳定供求关系的前提下，使贸易合同双方的风险外溢到期货市场上，从而更好地发挥期货市场服务实体经济的功能。

## 金普新区将开展期货保税交割试点

□本报记者 王姣

资、货物与服务贸易便利化政策。继续推进人民币与日元、韩元直接交易进程，支持人民币跨境使用。依托大窑湾港区，发展保税贸易和离岸贸易，开展期货保税交割试点，配套完善国际航运吸引转口贸易物流的政策措施。鼓励外资参与市政、医疗、教育等领域建设。支持新区与国外共建合作园区。

根据方案，金普新区的战略定位为：我国面向东北亚地区开放合作的战略高地，引导东北地区全面振兴的重要增长极，老工业基地转变发展方式的先导区，体制机制创新与自主创新点的示范区，新型城镇化和城乡统筹的先行区。

市场人士认为，国家明确支持金普新区开展保税交割试点，为大商所和其他交易所未来在大连开展保税交割提供了政策环境。据了解，目前大商所正在积极推动保税交割试点相关工作。今年4月，大商所启动期货保税交割试点工作，试点品种为线型低密度聚乙烯(LLDPE)，试点区域为天津东疆保税港区，指定保税交割仓库为厦门速传物流发展股份有限公司。

## 期钢继续底部震荡

□国泰君安期货 刘秋平

受到终端采购量回落、粗钢产量高位、矿价再度走弱影响，期钢近期破位大跌，上周K线一阴吞三阳，市场信心受到较大影响。但由于多头离场是主跌动能，而放量减仓量消耗过大，对下跌空间也不宜预期过高，短期来看仍将是底部震荡整理格局。

需求释放减弱。近期终端采购出现一定回落。日前申城连降暴雨，随后则持续高温，天气因素对各种工程的施工造成了一定的负面影响，并且钢价近期上涨势头较猛，对终端需求也形成了一定的抑制。此外值得注意的是，由于南京青奥会召开在即，根据环保要求，南京市范围内所有工地全部停工；而以南京为中心，100公里以内的镇江、扬州、淮安、常州和泰州5市50%的工地停工；其他城市加大扬尘管控，对于控尘不合格的工地要停工整顿。保障实施时间为8月1日至31日。这对华东市场整体钢材需求都会造成一定影响。

而从统计局数据来看，1-6月份，全国房地产开发投资42091亿元，同比增长14.1% (扣除价格因素实际增长13.1%)，增速比1-5月份回落0.6个百分点。房屋新开工面积80126万平方米，下降16.4%。商品房销售面积48365万平方米，同比下降6.0%。上半年房地产投资的下滑对整体固定资产投资的拖累作用极为明显。

在内需增长乏力的背景下，今年的外需表现极为抢眼，据海关总署数据显示，今年1-6月我国累计出口钢材4101万吨，同比增长33.6%。今年除2月份钢材出口量在500万吨以下外，其余月份出口量均在600万吨以上，其中5月份出口量更是突破了800万吨的历史高位，而钢材出口对我国钢铁行业产量的分流贡献能力也一度跃升至8%，而1-6月净出口粗钢1058万吨更是占到同期增量的88.2%。但值得注意的是，

原料价格承压下行。在前期钢厂集中备货后，近期矿石采购强度回落，导致价格回调。据联合金属网7月18日统计数据，全国34个港口铁矿石库存约为11232万吨，较此前一周的周五增加83万吨，港口库存压力仍

大而国内部分矿山以及选厂在矿价反弹之下再度复产，都对矿价造成打压。