

供给“故事” 难掩橡胶需求隐患

□本报实习记者 叶斯琦

近期，橡胶期货合约开启了一波上涨行情，在大宗商品市场上表现较为抢眼。分析人士指出，当前经济数据持续向好，印证了宏观经济形势企稳回暖，为橡胶上涨行情奠定了基础。同时，在供给端，台风过境影响和保税区库存明显回落，给多头带来了炒作的噱头。不过，展望后市，需求端的潜在利空因素成为制约橡胶中长期走势的关键。

供给面多助橡胶连涨

在跌至14930元/吨的阶段底部之后，7月14日起，上海期货交易所橡胶1501合约旋即开启了一波上涨行情。据中国证券报记者统计，在最近12个交易日，橡胶1501合约累计上涨了6.76%，收于16035元/吨。同期，文化商品指数仅仅上涨了1.22%，橡胶期货的表现可谓突出。

“当前，国内经济数据继续向好，台风天气给市场带来了炒作机会，同时青岛保税区橡胶库存明显回落，这是促使橡胶期货近期上涨的主要原因。”安信期货研究员胡华钎指出。

近期，宏观经济企稳向好的预期一再得到数据验证。7月24日，汇丰公布的中国7月制造业PMI初值为52.0%，大幅高于市场预期的51.0%，并创下18个月以来的新高。此外，国家统计局公布的数据也显示，今年上半年，中国GDP同比上涨7.4%，略高于市场预期。对此，市场人士表示，微刺激政策使经济基本面得到了较强支撑，全年GDP有望实现增长7.5%的目标，利好橡胶市场。

供给方面，台风“威马逊”对海南省



新华社图片

有较大影响，造成的直接经济损失约为20亿元。其中橡胶受灾13万亩，按照每亩100公斤，产量损失达到1.3万吨。历史上看，台风对橡胶价格的影响不可忽视。1998年9月11日，第8号热带风暴席卷海南，直接导致橡胶供应紧张，沪胶主力合约从8000元/吨快速攀升至9月底的9500元/吨左右，彻底终结了自1997年4月上市以来的下跌行情。三年之后，台风“悟空”席卷了大半个海南岛，导致沪胶主力合约从最低6550元/吨反弹至11月初的7460元/吨，随后重新回落，并创出历史新高6320元/吨。

不过，针对此次台风影响，华安期货研发中心高级分析师刘飞指出：“与目前上期所15万吨的库存、以及保税区29万吨的存量相比，台风‘威马逊’带来的利多因素较为有限。总体而言，复杂的天气状况主要成为多头反攻的噱头。”

库存方面，数据显示，截至7月14日，

青岛保税区橡胶总库存持续下滑，较6月底下降5%至29万吨附近，各橡胶品种库存均有下降，其中天胶库存下降最多，降幅达5%。对此，宝城期货研究员陈栋表示，保税区库存持续回落成为供给面的共振因素，推动了近期沪胶企稳，大幅走强。

需求隐患或制约后市

对于橡胶的后市表现，市场人士普遍认为，虽然在宏观经济企稳的大背景下，供给端的利多因素和炒作噱头可能使沪胶总体上维持震荡偏强的格局，但需求端的潜在利空因素成为制约橡胶中长期走势的关键。

首先，多位市场人士在接受中国证券记者采访时提醒，美国对中国进口轮胎发起反倾销和反补贴调查的进展情况需要密切关注。

7月22日，美国国际贸易委员会初裁

自中国进口的轮胎对美国产业造成实质性损害，这意味着美国商务部将继续对中国轮胎展开反倾销和反补贴的“双反”调查。预计美国商务部将于8月27日左右公布反补贴初裁结果，于11月10日左右公布反倾销初裁结果。

对此，业内人士表示，出口轮胎的大多是规模较小的轮胎加工企业，产品附加值小，对价格波动抵抗力较差，如果立案对中国大多数轮胎厂影响较大。当前美国对中国轮胎发起的“双反”调查，预计会对中国山东地区轮胎行业造成巨大冲击。

其次，国内房地产行业如果进一步恶化，也可能成为橡胶市场潜在利空因素。从房地产市场来看，虽然多地房地产限购政策有放松的趋势，但由于中国人口红利逐步消失，高库存和价格泡沫抑制了居民消费，逆周期的调整政策难以抵消房地产行业本身进入大调整的趋势，房地产行业的消费高峰或已过去。

“如果下游需求端在淡季结束以后仍旧维持偏弱姿态，那么本轮沪胶反弹持续性可能较差。”陈栋说。

值得注意的是，由于期货对股票的映射效应，与橡胶有关的上市公司是否产生联动值得关注。市场人士表示，本轮沪胶走强，与超强台风过境造成国内天胶减产有一定关系，不过，与A股密切相关的海南橡胶在近期发表声明，此次台风虽给企业造成1万吨左右的干胶损失，不过由于企业已向中国人保购买了橡胶树风灾保险，预计对全年企业业绩冲击有限。此外，如果橡胶价格持续回升，可能给轮胎企业造成影响，青岛双星等轮胎上市公司全年业绩或受到削弱。

多重利好支撑八月黄金价格

□都普特·甬交所 徐鸣

最近一个月来，金价在1287—1345元之间宽幅震荡，多次假突破使得投资者两头止损，损失惨重。在即将到来的8月份中，黄金的价格走势依然面临较大的不确定性，投资者如果要把握住接下来的价格行情，需要关注以下几个重要的基本面发展情况。

首先，全球主要央行货币政策成为黄金走势主导性因素。近两年，随着美联储量化宽松(QE)政策的逐渐淡出，黄金走向漫漫“熊途”。购债规模不断缩减，使得QE退出步伐基本落定，接下来，关于美联储何时加息的炒作，再次成为主导贵金属市场乃至整个金融市场方向的重要因素，随着一次次非农数

据、美联储议息会议，以及耶伦主席讲话等风险事件的洗礼，黄金都跟随“美国脉搏”而起伏不定。尤其是在耶伦上台之后，她继承了伯南克“打太极”的功力，至今没有给出后期美联储下一步的货币政策倾向，使得市场对美联储充满了重重疑虑。不过，笔者认为，虽然美国经济稳步向好，且美联储年内不时地放出“鹰派”言论，但在美国刚刚走出危机之际，美联储不会轻易迈出加息的步伐，这也是作为对黄金形成支撑的中长期因素。

其次，地缘政治“添油加醋”，刺激金价冲高。虽然近期在欧盟和美国等国际势力的干预下，乌克兰问题暂告段落，但中东局势方面仍然不太平。以色列与巴基斯坦在加沙地区仍未停火，伊拉克政府尚未重组，欧美对俄罗斯的进一步制裁也很有可能激起俄罗斯人的报复，令整个局势越发紧张。除此之外，隐含的各种地缘政治隐患，随时可能成为点燃市场的“定时炸弹”，地缘政治的不稳定因素历来对于金价都会形成一定的利好冲击，而近期的战争因素也对金价的向上破位形成了较为有效的推动力。

再次，旺盛的需求对金价依然形成支撑。虽然全球黄金ETF持仓在加速外流，持仓回落至800公吨附近，但全球黄金ETF及ETP依然持有1700公吨的黄金，这仍旧是一个较大的数字。尤其是中国力量弥补了今年减少的国际黄金需求，除此之外，连续开设三个黄金ETF就是对黄金价值的认可。尽管今年

央行的购金步伐整体较去年放慢，但预计今年全球央行的黄金储备净购买规模仍很可能触及400公吨。在黄金总体消费不减的情况下，现存黄金矿业盈利的可持续性可以得到有效的预估，因此将持续看好黄金矿业，不断增加的黄金消费需求也将成为支撑金价的一大因素。我国黄金产量也在稳步前行，弥补了世界供应的下降。当下中国奠定未来的发展基础，将来实现长期中高速增长，一旦中国根基打稳，对黄金需求的不断增加，必然带动黄金价格走势稳步抬头。

8月份历来都是较为关键的时刻，伴随着消息面因素的不断刺激，以及技术盘面的不断修复之后，金价挑战年内1400美元附近高点的可能性不断提高。

镍锌领舞 有色又迎“狂欢节”

□本报记者 官平

二季度以来，有色金属期货行情不断，镍、铜、锌、铝轮番上涨，上涨背后的原因为何？是需求端，还是供应端发生了变化，还是资金在炒作？本期《中证面对面》邀请光大期货李琦、中银国际期货陈冠因就此话题展开深入探讨。

宏观面“大环境支撑”

中国证券报：今年3月中旬以来，有色金属板块持续上行，扭转了去年底以来的跌势。现在市场上看多工业品的声音不绝于耳，因为有色品种已经率先反弹。请问，我们从宏观层面来看，有哪些支撑有色金属板块上涨？

陈冠因：PMI是一个领先指标，尤其国外的资金参与大宗商品衍生品市场时，基本上都是以中国的PMI等宏观数据为依据。该指标已经从2月最低的50.2连续5个月反弹至51，预期8月初即将公布的数据仍然偏于乐观，官方PMI预期51.3，汇丰PMI预期52。

此外，中国的PPI数据同比下降1.1%，降幅继续缩小，显示出今年二季度以来央行定向宽松为代表的微调政策正在逐步释放调控效果，尤其新金融国十条出台，要求降低社会融资成本，可能进一步缓解企业压力。为了完成全年7.5%的增速，下半年的各类投资还会保持一个较高增速才可以完成，因为转型期，消费对GDP的拉动贡献期待还是不能太高，事实上，过去两年来消费对GDP的贡献度相对于2011年是下降的。

从全球范围看，美国经济复苏势头不变，之前美联储担心房地产市场复苏的持续性现在看来问题不大。本周是美国的“超级周”，非农、美联储决议以及GDP数据的公布都会对市场产生重大影响。

铅会成为下一个锌吗？

中国证券报：自金属镍暴涨以后，锌

成为了第二个镍，自6月以来，沪锌价格上涨超过14%。市场上投资者用“锌”风作浪、“锌”潮澎湃来形容它。请问李琦，当前金属锌的需求真的很好？还是供应出现问题？

李琦：引发锌价上涨的导火线主要是供应方面出现了问题。近年来由于资源枯竭、成本增加等约束，全球锌矿产出增速出现了放缓，去年二季度以来开始负增长，除目前供应下滑现状之外，锌市也面临着矿山产能关闭预期。关闭的矿山有斯

特拉塔旗下Brunswick和Perseverance，全球第二大矿山世纪锌矿等，但其他新增的产能却存在不确定性，而且新增产能往往因为各种因素会低于预期，总的来说，未来三年矿山供给会处于缺口状态。

自去年10月全球精锌出现短缺以来，短缺数量在不断增加。所以，引发锌价上涨的主导因素是供应面出现了问题，而且这个问题在接下来的两年会更加明显。

中国证券报：铅在上周五开始发力，这两天加速上涨。金属铅的基本面如何？会不会成为下一个“锌”？

李琦：基本面看，和锌一样，铅矿负增

长，精铅供应缩减。去年12月以来，全球铅矿产出数据就出现了较为明显的下滑，今年4月份全球精铅产出同比下滑15.4%，这是2011年10月份以来的最低点。我国铅矿产出从今年2月份开始出现负增长，上半年累计铅矿产出同比减少了2.59%，这个降幅甚至是高于锌矿产出的下降。

精炼铅方面，我国精炼铅产出是去年11月开始出现负增长，上半年国内精铅产出累计同比减少了2.82%。但是，虽然国内产出下滑，但是以再生铅为主的海外市场供应依然是相对有余。国际铅锌研究小组最新数据显示2014年1—5月，全球精炼铅短缺2万吨，比去年同期短缺的3.7万吨要小。不过，值得我们注意的是，虽然铅锌是伴生矿，矿产方面面临相同的品位下降与矿山关闭等因素。但是由于在国外，消费

主要是再生铅，再生铅产出占全球精铅产出的50%，所以，铅难以出现像锌那样可能会出现的资源瓶颈问题。

另外，还有一个非常重要的原因是，铅市流动性较弱，过去两年来投机资金匮乏，多数主要以套保盘为主，而套保盘的参与主要是贸易商，其次是冶炼商，皆为空头套保，但投机资金多为多头，因此，铅以套保盘为主的市场结构决定了沪铅缺乏多头力量，这是沪铅走势显著落后于伦铅，与伦铅价格相关性很低的主要因素。

这两天沪铅大涨吸引了投资资金关注，市场预期好转的话，持仓结构可能会发生比较明显的变化。但是，由于铅在贸易环节参与度远小于铜铝锌，因此，铅会出现补涨行情，但是上涨的高度可能会受到流动性的压制。

“铜博士”怎么看有色

中国证券报：沪铜价格从3月中旬的43700元/吨涨至本月高点51630元/吨。请问，从基本面来看，二季度以来铜消费有哪些变化？价格进一步上涨的动力有哪些？利空因素有哪些？

陈冠因：基本面看，二季度受到铜价的低迷影响，国内几家大型冶炼企业都增加了检修，加上银行局部收紧信用证，实际进关的铜较少——这一点与我们看到的海关进出口数据可能矛盾。但如果我们将海关数据与国际市场数据进行对比，我们会发现这纯粹是一个统计口径的问题。

一方面，上半年沪伦比值基本都处于进口倒挂格局，实际以一般贸易进口的铜都会面临亏损，三月份的时候，最高亏损可以超过4000元每

吨，因此，这个时候原本要进关的铜都转做了转口贸易，上半年我国进口铜的转口贸易占比还是较高的。而同样的，国内企业在一季度若在国内销售，也面临着平均每吨100元左右的亏损。这种情况下，国内几家大的冶炼厂都选择了将铜出口到关外，但实际可能放在保税区的更多些。而这些数据，因为统计口径的缘故，我们一般是看不到的。这也导致了二季度开始，国内现货高升水的格局，并延续到了7月中旬。

就消费而言，分行业看，电线电缆领域占了铜消费45%左右的水平。白色家电领域也表现出反季节的走势。但在出口领域，压缩机及马达的需求表现较好，这一程度缓解了铜的消费低迷状态。消费的好转要在9月份之后可以得到体现，届时企业的备库需求将会带动铜价的反弹。

整体看，2014年铜市料供应过剩22.6万吨，2015年料过剩28.5万吨，下半年的供给瓶颈基本上不会存在。当然，我们注意到，国储局在过去几次铜价下跌中，都有收储行为发生，因此，我们也不能期待铜价的跌幅会有多大。

整体看，2014年铜市料供应过剩22.6

万吨，2015年料过剩28.5万吨，下半年的供给瓶颈基本上不会存在。当然，我们注意到，国储局在过去几次铜价下跌中，都有收储行为发生，因此，我们也不能期待铜价的跌幅会有多大。

整体看，2014年铜市料供应过剩22.6

万吨，2015年料