

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。

供给面利多助橡胶连涨

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轩指出。

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，但需求端中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报记者采访时提醒，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，预计会给国内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对发展情况。

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进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，且美联储年内时不时地放出“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，上涨背后的原因是什么？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來的两年会更加明显。

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：基本面的看，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月份全球精矿产出同比下滑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2.82%。但是，虽然国内产出下滑，但是以再生铅为主的国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：基本面的看，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。但如果我们细究海关数据的话，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。而这些都是看不到。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，这一定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年铜材料供应过剩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。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年7月29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	1093.22	1100.61	1089.43	1097.77	8.65	1096.38
易盛农基指数	1184.41	1192.58	1183.60	1191.65	8.06	1189.03

中国期货保证金监控中心商品指数（2014年7月29日）						
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌
商品综合指数		77.80			77.54	0.26
农产品期货指数	934.32	941.39	942.54	934.32	934.64	6.75
油脂指数	640.23	645.28	646.23	640.23	640.86	4.42
粮食指数	1440.40	1447.91	1449.49	1440.16	1432.03	15.88
软商品指数	808.40	809.97	813.14	806.31	809.72	0.25
工业品期货指数	825.08	830.88	832.29	824.67	825.68	5.19
能化指数	784.76	792.19	795.36	782.43	781.15	1.04
钢铁指数	603.49	608.74	610.57	608.24	603.49	5.24
建材指数	694.51	699.59	700.86	694.01	694.57	5.02

胶合板期价震荡偏强概率大

□国泰君安期货 刘佳伟

胶合板1409合约增仓上行，强势突破140元/张整数关口。我们预计在目前点位期价或面临调整的压力，由于胶合板仓单需要定制，期价后期上涨的概率较大，但同时多头接货意愿不强，也会抑制做多热情。

需求淡季 基本面较平稳

上游原料方面，近期木材价格有所上涨，原木进口依赖度持续增加，甲醛价格持续下跌，尿素价格比较平稳。下游需求方面，受家具出口增长提振，我国木质家具6月份产量同比增长5.73%，但目前国内还处于家居装修的传统淡季，短期内需求比较平淡。中长期来看，受制于房地产市场的不景气，胶合板的需求状况并不乐观。

从胶合板自身来看，6月份胶合板产量持续增加，累计同比上涨7.10%。胶合板现货价格比较稳定，现货价格波动较小。根据大商所公布的品牌报价，浙江杭州“兔宝宝”牌15厘E1级市场价150元/张，18厘E1级市场价170元/张；江苏常州“祥福润”牌15厘E1级市场价133元/张，18厘E1级市场价145元/张。胶合板期货交割不分区品牌，现货品牌价格对期货盘面的影响不是很大。

仓单需定制

胶合板期货交割品为符合国标的细木工板，而现货市场

上细木工板产品质量差别较大，大多数产品不以国标作为生产标准，尤其在板芯的宽厚比以及静曲强度等指标上与国标有一定的差距，因此胶合板仓单需要定制生产。

目前通过质检的胶合板交割品多为马六甲板芯、18厘的细木工板，18厘的细木工板为交割替代品，较15厘的基准交割品升水15元/张。从成本上看，目前胶合板1409合约的期货价格已经有利润，但由于交割品需要定制生产，会在一定程度上增加生产成本和时间。如果利润不够高、生产量不够大，现货企业调整工艺进行生产的意愿可能较低。我们预计胶合板1409合约一般会在8月中旬以后开始注册仓单，在仓单注册之前，胶合板1409合约可能会有一波上涨的行情。

前期高点附近或有调整

从仓单注销情况来看，上周五胶合板的江浙基准交割库中还有55张仓单，而根据交易所设计的交割规则，所有的胶合板标准仓单在每年的3、7、11月份最后一个工作日之前必须进行标准仓单注销，这也说明多头接货的意愿并不是很强，在一定程度上会限制做多的热情。

但目前做空的风险较大，建议空头暂时观望，同时，1409合约进入8月份以后可能会逐渐提高保证金，仓位上我们建议轻仓操作，注意设好止盈、止损位，防止期价大幅波动。

白糖买入正当时

□中信期货 王聪颖

糖价在6月产销数据差强人意的背景下加速回落，7月中下旬因为台风来袭而出现上涨，目前再度回调7月中旬低点。主力1501合约正值春节消费，料4600-4700元/吨区间有支撑。总体上，笔者认为，食糖市场矛盾的焦点从2013/14年度的供应过剩，逐渐过渡到2014/15年度的供应减产，需求回升，建议投资者积极把握白糖买入时机。而套利方面，1409合约仍偏弱，而1501、1505则逐步走强，买远抛近为宜。

7月产销料好于预期

尽管市场已经接受今年夏季销售情况一般，但6月产销率同比下滑20多个百分点仍给市场沉重打击。临近7月底，市场密切关注7月产销数据的发布，按照采购节奏，企业会在重大节日前1-2个月进行采购。今年中秋节在9月初，相比往年偏早，将企业采购节奏提前，料在7月采购需求会有所释放。

台风侵袭 减产预期增强

今年多发生在低纬度区域，经过海南、广东交界处入境广西。一般情况下，台风带来充足降水，利于甘蔗生长。不过若蔗株过高，台风风力过大，容易造成甘蔗倒伏。甘蔗倒伏浸泡超过10天可能存在减产的危险。7月中下旬台风横扫崇左等主产区，预计造成甘蔗倒伏，预计减产约



东证期货
ORIENT FUTURES

一流衍生产品投资服务提供
商，助您财富保值增值。

客服热线：95503
公司网站：www.orientfutures.com

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（2014年7月29日）			
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1212.33	7.04	0.58%
金属分类指数	840.53	2.30	0.27%
农产品分类指数	857.93	4.90	0.57%
化工分类指数	577.37	8.03	1.41%
有色金属分类指数	882.98	1.36	0.15%
油脂分类指数	1048.32	7.32	0.70%
豆类分类指数	1251.76	11.47	0.92%
饲料分类指数	1394.69	16.01	1.16%
软商品分类指数	1170.98	1.27	0.11%

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周二国内大宗商品期货市场整体呈现出强势向上的格局，其中，化工分类指数在天然橡胶的带动下涨幅逾1%。截止收盘，今日上涨前三的品种有天然橡胶、豆粕和螺纹钢，涨幅分别为2.76%、1.35%和0.94%；今日下跌前三的品种有铝、白糖和锌，跌幅分别为0.32%、0.25%和0.06%。综合影响下，东证商品期货综合指数较昨日上涨0.58%，收报于1212.33点。