

■ 股期投资映射系列之二

股期联动 有色板块梅开二度?

□本报实习记者 叶斯琦

3月以来，有色金属期货延续4个月的“击鼓传花”仍令投资者记忆犹新。虽然此后步入下行行情，但近期，铜、铝和铅等有色金属品种出现了一定企稳甚至反弹迹象，让市场对“梅开二度”行情有所期待。值得注意的是，不仅是期货品种，在A股市场，相关股票也出现反弹的迹象。

有色金属股期映射

经历了7月底以来的普遍下跌之后，近期有色金属板块出现止跌迹象。昨日，沪铜主力合约1501上涨350元/吨至47540元/吨，涨幅为0.74%，领跑有色金属品种。据中国证券报记者统计，自10月17日起，沪铜主力合约在8个交易日内已累计上涨1.13%。

其实，近期沪锌、沪铝和沪铅等品种均有所企稳，最近8个交易日分别累计上涨1.47%、0.91%和0.37%。在此期间，文华有色板块指数累计上涨0.84%。

“有色金属反弹的原因有两点。第一，从基本面上看，铜主要运用于电缆制造，而近期相关部门再次强调未来四年特高压电缆建设进入常态，对铜的需求料提升，短期提振了铜价。第二，近期由于经济数据疲弱，市场对政策面利好较为期待。”兴证期货分析师李文婧表示。

首创期货分析师陈君认为，有色板块整体企稳且呈现接替性反弹，有一定情绪面因素影响。具体而言，铜、铝和锌等金属基本面不同，对于铝、锌而言，长期供应端偏好，因此带动长期重心上移。

市场人士指出，近期伦敦金属交易所(LME)年会上传出对2015年矿山乐观看法的利好消息，使市场情绪面好转。同时，欧洲银行在压力测试后，市场恐慌下降。此外，有消息称LME的铜库存仓单被一家大机构大量持有，有传统的逼仓做法嫌疑。这都有助于有色金属的涨势。

据悉，在伦敦金属交易所，超过一半的铜库存目前都掌握在一位买家手中。上个月，这位买家最多时甚至持有90%的LME注册仓库中的现货铜，相当于14万吨。截至10月22日，这位买家仍持有50%-80%的LME铜库存。按照当前LME三月期铜价，这些现货铜总价值在5.35-8.5亿美元之间。

值得注意的是，出现反弹的不仅是有色金属期货。本周以来，在A股市场，有色金属板块的股票也开始表现出反弹势头。例如，涉及铜产业的云南铜业、铜陵有色、金岭矿业和西藏矿业等股票，本周分别上涨3.1%、2.62%、2.5%和2.13%。

“期货价格和股票价格相关度比较高，而且很多时候是期货价格略微领先于股票。其原因主要在于，有色金属价格能够影响有色行业相关企业的利润。有色金属价格上涨，就会拉升矿价，使企业利润转好。此外，有价格拉升之后，有色金属加工费往往也会增加，也会使得冶炼企业的盈利改善。”李文婧分析。

中银国际期货有色金属分析师也表示，有色金属相关股票一直与期货价格存在相关性，大型投资机构的增加，进一步导致资产配置相关性得到提升。另外，利用期货的杠杆拉高期货价格，带动相关股票板块，从资金的利用效率看也比较合理。

分化可能成为主旋律

展望后市，对于有色金属价格而言，分化或是主旋律，这不仅表现在不同品种走势之间的分化，还表现在同一品种

的期价和股价之间的分化。

“不同有色金属价格之间还是会存在一定分化，锌相对较好，铜可能依然较弱。因此相关股票涨跌也会出现一定分化，可以关注基本面较好的有色品种及其相关上市公司股票。”光大期货分析师李琦指出。

中银国际期货分析师也认为，2015年可能是有色金属走势分化的时点。其中，对于铜，由于预计将会出现6年来首次较大过剩，铜价重心可能下移。对于锌，明年或关闭几座矿山，供给转向短缺，锌价或进一步走高。对于铝，消费需求将会

好转，不过受到相关融资下降的拖累，以及中国新增产能的不确定性，铝价上升空间有限。对于铅，因为电动自行车等消费平缓，整体需求平淡，预计铅价整体表现相对较弱。

而在同一品种的股价和期价之间，李文婧表示，短期来看有色金属期价和股价可能延续反弹态势，不过长期来看，股期价格也可能出现分化。随着铜矿逐步过剩，铜价会有所下跌，但铜冶炼企业的盈利反而因为原料下跌获利，今年铜的加工费有所抬升正说明了这一点。因此，相关企业股价可能走好。所以，有色反弹后可

能走入长期熊市，但股票表现略强。

国际投行高盛也认为，中国楼市需求减弱将导致铜价出现进一步的下跌，金属及矿产类资源的价格都可能出现明显的回落。随着中后期循环疲软的到来，预计铜价面临进一步下跌的压力。

不过，光大期货有色金属研究总监徐迈里提醒，从近期LME市场来看，铜期货升水再度涨至80美元/吨，基金逼升水行为再度启动。一方面，逼升水并非逼铜价，因此铜价不会因逼升水而猛烈上升；但另一方面，升水会使得铜价更为坚挺。总体而言，铜价短期反弹行情仍未结束。

升水高 出口增 锌价上行趋势不改

□光大期货 李琦

十月锌市最显著的特征是现货升水不断走强，近强远弱格局明显，供应偏紧支撑锌价运行至16000元/吨上方。短期锌价表现仍将较为坚挺，中期锌价受益于需求好转，矿供应受限，冶炼产能受环保政策压制，基本面料仍将进一步好转。

现货升水高企 出口增速突涨

十月份以来沪市锌现货升水居高不下，最高达300元/吨上方，现货供应紧张成为三季度末四季度初的市场特征。造成供应紧张的主要原因，一是，今年国内精炼锌产出增速较去年下滑，数据显示，1-9月国内精炼锌累计产出同比增加4.58%，去年同期为同比增加11.68%。而在二季度，锌产出增速甚至出现负增长。其二，今年由于锌内外比价持续低位，使得进口亏损较大，因此大量的进口锌并没有流入国内，而是都留在保税仓库。其三，国内锌出口自六月份以来大幅增长，1-9月累计出口达6.13万吨，其中9月出口达到2.54万吨，而去年全年出口仅3425万吨。六月以来出口的增长，除了房

需的春天还会远吗

今年中国镀锌产出的强劲增长是拉动全球锌消费的重要动力，下半年镀锌板产出增速持续在10%上方，1-9月我国镀锌板累计产量同比增加13.78%，高于去年11.88%的增速水平，出口增速更是达到31.8%，前9月镀锌板出口接近去年全年水平。

三季度调研显示，市场需求除了房

地产相关需求受到拖累之外，汽车、船舶、铁塔、家电等需求并未出现恶化，而是依然维持稳定增速。固定资产投资增速仍在走弱，但是市场结构性宽松迹象日趋明显，而在当前地产政策逐渐松绑的激励政策下，地产行业有望逐渐回暖，地产相关需求料趋向于好转。

震荡上行趋势未改

锌价基本面趋于好转，还有一个非常重要的中长期因素是2015年是全球锌矿关闭的高峰，虽然前期市场对此有进行炒作，但今年全球锌矿供应皆较为宽松。不过，2015年三季度五矿资源旗下澳大利亚年产45万吨的世纪锌矿将正式关闭，此外还有印度Vedanta公司所属爱尔兰年产17.5万吨的Lisheen锌矿也将正式关闭，目前并没有大型新建的高品位大型矿山的稳定投产或者产出可替代关闭产能，届时必然会出现矿供应青黄不接的状况，这不利于国内外锌锭产能恢复。而一旦进口锌矿供应下降，国产矿加工费料将出现下调，拖累国内冶炼产出。因此，锌价仍将面临着中长期的上行趋势。

供应压力仍存 铝价不宜过早乐观

□宝城期货金融研究所 程小勇

10月份，国内外铝价走势分化，其中LME三个月铝价出现企稳后，出现强劲反弹，而国内铝价却小幅下跌，反弹乏力，铝价“内弱外强”特征明显。展望后市，铝价缺乏再次强劲反弹的基础，但潜在的利好有利于限制铝价的下行空间。

铝价在10月份呈现“内弱外强”的特征，主要是供需基本面差异导致的。首先，海外铝产量和中国产量增长出现背离。从全球市场来看，尽管2014年9月份全球电解铝产出较去年同期增长出现了加速回升迹象，但是较8月份环比出现下滑，这其中的主要原因是除中国以外的海外电解铝产出环比出现明显的回落。

据国际铝业协会(IAI)公布的数据，2014年9月，除中国以外的全球电解铝产量同比增长1.02%，然而较8月份环比下降3%；中国电解铝产量较去年同期增长9.85%，较8月份环比增长0.69%。

其次，国内外铝市场面临不同的投机环境。海外市场上，以高盛、嘉能可和托克等行和大型贸易商投机活动还很活跃。截至10月24日，LME铝注销仓单占库存的比例依旧高达59.4%，为

264.84万吨。这意味着，LME仓库排队超过半年，投行和大型贸易商继续进行减少库存流出或者对库存进行来回堆倒的投机活动。

第三，现货升贴水暗示国内外现货市场供应宽松有别。数据显示，由于9月份国内外铝产出复产，导致LME铝现货供应一度大幅增加，LME铝O-3价差缩小至-32.75美元/吨。然而，随着投行和大型贸易商继续通过融资交易吸纳现货市场过剩的铝，导致LME O-3价差不断扩张，直至10月24日扩大至-8.5美元/吨。

随着中国电解铝产能的复产，8月和9月电解铝产出加速增长。特别是新疆地区电解铝加快发货，华东地区铝锭到货量猛增，从而使得上海市场铝现货贴水一路扩大。数据显示，上海有色市场A00铝锭现货贴水在10月24日扩大至-110至-120元/吨。

四季度集聚诸多利空。首先，铝土矿进口多元化和替代性。年初在印尼禁止铝土矿出口之后，国内铝土矿库存一度下降，但经过调整后，进口铝土矿的消费企业迅速找到了替代方案。一方面，国内代表性铝土矿消费企业也在推进开拓铝土矿的其他来源，如澳大利亚、印度、马来西亚、南美及非洲等地；另一方面，寻

求国产铝土矿开采和运用的提升。中国已探明的高硫铝土矿资源有3.5亿吨，近些年，中国在处理一水硬铝石型铝土矿特别是采用拜耳法处理中等品位铝土矿技术上取得了明显进步。我国开发的一水硬铝石型中等品位铝土矿拜耳法高效生产技术是通过产学研合作集成开发的先进技术，部分企业生产达到了“闭声闭气”，实现了经济生产，一定程度上克服了处理一水硬铝石型铝土矿在成本方面的不足。

其次，氧化铝成本传导告一段落，四季度中国的氧化铝价格同样面临下行压力。一方面目前中国市场中铝土矿的库存较为充裕(约为3500万吨)，足以支撑10-12月的需求，另一方面随着西北和东部的氧化铝产能的重启，氧化铝价格也会面临下行压力。

最后，新增产能投产对四季度和明年一季度铝供应构成助推作用。统计数据表明，从新增产能来看，2014年中国新增电解铝产能460万吨，上半年只投产了160万吨左右，而下半年投产达300万吨。其中新疆2014年产能接近500万吨，尽管政府规划产能已经缩减至655万吨，但2016年新疆实际的电解铝产能可能接近825万吨。

美联储明年加息概率大 黄金熊途未尽

□国金汇银 吴连丰

落，但是现货黄金的价格依然维持在1300美元/盎司上方。

随着美联储第二轮量化宽松政策结束，美国经济在次贷危机之后继续温和增长，但是就业市场增长缓慢，失业率虽有所下降，但依然保持在高位。再加上2012年下半年，欧债危机再次爆发，美国为了防止经济再度陷入衰退而推出第三轮量化宽松政策。所以在2012年9月13日，美国联邦储备委员会宣布，为了刺激经济复苏和就业增长，美联储决定每月无限期购买400亿美元抵押贷款支持证券，同时继续执行卖短买长操作，并且继续把到期的机构证券和机构抵押贷款支持证券的本金进行再投资。并且继续维持联邦基金利率在0-0.25%极低水平，计划将这一利率水平维持到2015年年底。

2012年年末，美国国会两党领导人就财政悬崖问题争执不下，而谈判时间节点临近，美联储担心美国经济陷入财政悬崖，于2012年12月13日，美联储主席伯南克宣布，美联储每月再次购买450亿美元的国债以替代卖短买长扭转操作。至此，美联储每月购买的债券规模高达850亿美元/月，并且维持超低利率

在0-0.25%水平。

随着美联储连续四轮量化宽松政策的推出，在2013年，美国经济持续好转，尤其是进入2013年下半年，美国经济增长较为强劲，尤其是就业市场，就业人数平均维持在20万人上方，失业率明显下降，由2013年年初的7.9%下降至2013年末的6.7%。此外，美国第三季度GDP增长也达到3.6%，大幅超出市场预期。所以美联储自2013年12月开始逐渐缩减量化宽松规模，再加上美国经济的稳健复苏，现货黄金承压下跌，从2013年年初的1712.00美元/盎司一直跌至1180.00美元/盎司附近，之后现货黄金维持区间震荡。

2014年新年伊始，除美国受天气影响以外，美国经济增长步伐稳健，就业市场更是改善明显，非农就业人数已经平均维持在25万以上，而美国失业率更是下降至5.9%。随着美国经济的持续增长，美联储加息预期再次喧嚣尘上。而截至2014年9月，美联储购买债券规模只剩余150亿美元。就在本月，美联储很有可能会结束购债。但是鉴于进入2014年第二季度开始，欧元区经济增长放缓，欧元区主要经济体

德国、法国和意大利的经济前景存在下行风险，所以，笔者认为美联储或将推迟结束购债。一旦美联储推迟结束购债，现货黄金必将出现一段反弹行情。但是黄金的反弹或许只是昙花一现，毕竟美联储在2015年中期加息是大概率事件，届时现货黄金必将再次开启下跌之路。

更正

山东产权交易中心2014年10月28日挂牌公告的齐鲁证券有限公司股权转让项目，项目编号更正为JRZC14005、JRZC14006、JRZC14007、JRZC14008。

东证期货
一流的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

两板短期难有趋势性上涨行情

□国泰君安期货 刘佳伟

维板产量前5位的省份分别为广西、河南、江苏、山东和广东，当月产量分别为86.31万立方米、70.44万立方米、56.54万立方米、54.16万立方米和53.99万立方米。近期胶合板和纤维板的生产原料木材和粘合剂价格比较稳定，原木、锯材进口量持续增加，进口依赖度增大，2014年9月，我国原木累计进口3942.68万立方米，累计同比增加18.50%；我国锯材累计进口1912.28万立方米，累计同比增加9.00%。

首先，房地产销售面积下滑，两板需求难言乐观。从下游需求来看，受制于房地产市场不景气，两板整体需求不及往年。房地产新政对增加房地产的销售量有一定的提振作用，但由于存在滞后性，目前对两板期货的利好刺激有限。2014年1-9月份，全国房地产开发投资68751亿元，同比名义增长12.5%，增速比1-8月份回落0.7个百分点。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积673230万平方米，同比增长11.5%，增速与1-8月份持平；房屋新开工面积131411万平方米，下降9.3%，降幅收窄1.2个百分点；房屋竣工面积56504万立方米，增长7.2%，增速提高0.5个百分点；商品房销售面积77132万平方米，同比下降8.6%，降幅比1-8月份扩大0.3个百分点。9月份，房地产开发投资景气指数为94.72，比上月回落0.07点。

其次，供应持续增加，生产成本比较稳定。2014年9月，胶合板当月产量1507万立方米，同比增长7.60%。从分区情况来看，2014年9月，山东地区胶合板当月产量429万立方米；江苏地区胶合板当月产量370万立方米；广西地区胶合板当月产量179万立方米。2014年9月，纤维板当月产量576万立方米，同比增长5.32%。从分区情况来看，2014年9月，全国纤

维板产量前5位的省份分别为广

东省、江苏省、山东省、广东省和湖南省。

综上，目前房地产刺激政策对胶合板期价的利好刺激有限，在胶合板产量持续增加、房地产销售下滑的背景下，现货价格难以出现上涨，若可生产仓单的现货继续

增加，生产成本将有所降低。

首先，供应持续增加，生产成

本比较稳定，胶合板期货近期或仍会下

跌，胶合板期货近期弱势下

跌，主力BB1501合约冲高回落，触及130.1元的阶段性低点后震荡调整，纤维板期货下方

61.5元支撑较强，上方63.5元一线也存在一定的压力，目前以区间震荡为主。房地产市

场销售下滑、胶合板和纤维板产量持续增长均对两板期价形成一定的压制，两板期货短期

难有趋势性上涨行情，震荡调

整的概率较大。

首先，房地产销售面积下

跌，两板需求难言乐观。

从下游需求来看，受制于房地产市

场不景气，两板整体需求不及往

年。房地产新政对增加房地产的销

售量有一定的提振作用，但由于存

在滞后性，目前对两板期货的利

好刺激有限。

2014年1-9月份，全国房地

产开发投资68751亿元，同比名

义增长12.5%，增速比1-8月份

回落0.7个百分点。1-9月份，房

地产开发企业房屋施工面

积673230万平方米，同比增

长11.5%，增速与1-8月份持平；

房屋新开工面积131411万平

方米，下降9.3%，降幅收窄1.2

个百分点；房屋竣工面积56504万

平方米，增长7.2%，增速提高0.5