

将修改黄大豆2号合约 做精做细已上市品种

油脂油料期货成制度创新实验场

□本报记者 官平

油脂油料是今年国内商品期货市最活跃的品种系列之一，目前压榨行业规模以上厂家参与豆粕期货的比例在90%以上。

在11月6日于广州召开的第九届国际油脂油料大会上，大连商品交易所负责人表示，油脂油料期货市场已成为国内期货市场表现最好的领域之一，下一步交易所将进一步做精做细已上市品种，做好夜盘交易品种扩大和农产品期权上市准备工作，积极探索开展场外市场建设，推进相关品种国际化进程。

期货创新“排头兵”

去年12月在豆粕品种上首先推出的仓单串换试点业务较好地缓解了买方异地接货不便问题，今年7月施行的“三步交割法”优化了交割流程、使套期保值业务更加方便，基差点价交易也在油脂油料市场先期得到使用。

显然，油脂油料期货市场已成为制度创新的重要实验场。上述大商所负责人表示，油脂油料品种运行平稳，价格回归度好，较好地反映了现货市场价格变动趋势；产业客户参与较深，参与方式多样，是国内期货市场产业参与程度最高的领域之一，除了传统的套保、套利方式，基差销售已成为油脂油料现货市场新的销售方式。

但该负责人也指出，相比于境外发达期货市场和国内其他成熟品种，油脂油料市场广度和深度还不够，市场还需进一步培育：部分品种持仓量较大，但流动性相对不足，一些重要品种如黄大豆2号极不活跃，与我国作为全球最大的大豆进口国、消费国的地位严重不匹配；活跃合约不连续的现象依然存在，在很大程度上限制了市场功能发挥；市场投资者结构还需要进一步优化。



本报记者 官平/摄

接，改善期货市场参与者结构，提高行业整体运行质量。

用期货应对“大变化”

今年以来，受宏观经济运行及内外部环境影响，大宗商品价格持续震荡，供需矛盾失衡加剧，三季度以来，国内油脂油料市场价格也在美豆联动密切的期货品种的国际化，允许国际机构投资者进入国内市场，增加流动性，进一步增强市场影响力。

大商所负责人表示，下一步交易所将适应现货市场需要，积极探索开展场外市场建设。拟通过建设仓单串换平台，提高清算服务能力等措施，将标准化的场内市场和非标准化的场外市场结合起来，满足各类企业客户的多样化需求，推动国内商品流通领域实现“期现互通”，完善市场体系。

此外，据了解，大商所继续加大对产业客户和机构投资者培育力度，进一步完善投资者结构。将通过银期合作、新型粮食银行等业务创新，引导基金、证券、银行、信托等主体逐步进入商品期货市场，实现金融与产业的有效对

产能过剩 压榨业前景堪忧

□本报记者 官平

从2008年至今，刨去压榨成本，绝大部分情况下压榨企业是无法获取利润的。”11月6日，在大连商品交易所与马来西亚衍生产品交易所于广州共同举办的第九届国际油脂油料大会上，嘉吉投资(中国)有限公司谷物和油籽价值链中国与韩国区事业部副总裁周学军表示。

过剩的压榨产能令整个行业难以喘息。周学军表示，目前面临全球大豆供应开始由剩余变成富余，大豆的库存会累积，过剩的压榨产能面临更加激烈的竞争，国内压榨利润前景堪忧，国内需求在将来的时间内很难回到7%-8%豆粕需求增产率，在目前情况下整个产业应该要反思，要重新定位。

他呼吁，整个行业要停止新产能的建设，再增加新建工厂，有一些产能可能会成为压榨行业的最后一根稻草，有抱负的企业家需要通过合并和收购来实现增长，逐步淘汰低效产能，整个行业应该把目标放在改善利润上。

如果将来出现通货膨胀，压榨利润不好市场起伏不定，有的时候会导致供应过剩，有的时候会供应中断，这对于消费者和社会总体来讲都是不利的。”周学军说。

沪胶暴跌 短期积重难返

前情况看，熊市中政策底一般都不是市场底，在冲高后，由于缺乏实质性利多支撑，价格自然回到供大于求的基本面。”中钢期货能化分析师高雪峰在接受中国证券记者采访时表示。

而随着美国对中国轮胎双反初裁临近，国内橡胶需求出现了淡季不淡、旺季不旺的反常情况。高雪峰表示，总体来看，今年11月份、12月份的国内需求旺季仍难以抵消出口下降的影响，市场对未来国内市场橡胶需求并不看好。

安信期货研究员胡华钎同时指出，全球天然橡胶行业基本面仍处于供过于求的格局，下游需求不振，尤其是中国汽车产销同比下滑，越来越多的国家加入美国对华轮胎采取“双反”调查的阵营，中国轮胎出口面临很大压力。

另据了解，随着沪胶基差和近远月价差逐渐扩大，套保仓单明显增加。而虽然

橡胶保税区库存下降，但上期所库存却在持续增长，期货近月合约面临较大的交割压力，对胶价形成打压。业内同时认为，美元指数持续上行、国际原油价格再度持续大跌，也对橡胶形成一定压力。

后市料继续下跌

进入11月份，国内停割期临近，出货意愿较低，但东南亚即将迎来产出高峰。业内人士认为，面对新一轮经济数据来袭和终端消费重新转淡的双重压制，后市沪胶期价可能将重回跌势。

据业内人士透露，目前下游方面的需求仍是最大的隐患，汽车销售疲软，轮胎企业存货周转天数令人堪忧，且近期山东地区资金较为紧张，囤货资金也相对匮乏。

对于沪胶后期走势，高雪峰认为可以关注三个方面，一是美元指数走势，未来走势会偏强，对橡胶形成利空。二是美国

对中国出口轮胎双反结果，预计对橡胶也是利空，三是以泰国为代表的主产区保价措施能否落实，若落实到位可能会对胶价小幅提振，但效果有限。

“我们认为目前橡胶仍处于熊市之中。但需要注意的是，近几个交易日现货跌幅要远小于期货跌幅，期现价差有缩小趋势，在泰国等国保价措施影响下，进口胶的利润空间也有所缩小，这很可能限制未来胶价下行幅度，但总体来看，橡胶积重难返，短期仍有一定下行空间。”高雪峰说。

胡华钎则认为，总体来看，由于胶市运行逻辑已经转变，做多的理由减弱，而做空的力量大为增强，市场站在了空头一边。眼下胶市依然较弱，悲观情绪较浓，未来胶价有可能再度回调至12000元/吨一线之下。但他同时表示，沪胶主力合约走势陷入区间震荡的概率较大，上涨乏力，而进一步下跌的空间有限。

胶合板和纤维板价差将回归

三因素将有助止跌

首先，木材资源长期短缺，未来我国木材资源仍面临各种挑战，进口木材方面随着国际的各种环保呼声和优质木材资源的减少将受各种限制，在国内林业的发展上，速生林种植方面又面临政策和人为因素的影响，困难在加大。在木材消费量不断增加的形势下，我国的木材供应除了增大进口量，提高废旧林产品的回收利用率外，大力发展我国林业，尤其是大力发展速生丰产林是维护国家木材安全和保证木材加工业原料供应的重要手段。

再次，产出保持较快增长。“金九银十”旺季，纤维板和人造板产出保持较快的增速，9月，中国胶合板产量较去年同期增长7.6%，而去年同期增速只有4.82%；1-9月，中国胶合板产量较去年同期增长8.14%，去年同期累计增速只有7.25%。9月中国纤维板产量较去年同期增长5.32%，而去年同期出现了8.78%的负增长；1-9月中国纤维板较去年同期累计增长6.47%，去年同期累计增速为5.55%。

最后，胶粘剂组成原材料价格有所下降。作为纤维板和胶合板的成本，胶粘剂组成成分甲醛和尿素价格在10月份都有所下降。

再次，地产行业阶段性回暖会带动需求些许改善。数据显示，10月前3周42个城

市周均成交面积446万平方米，较去年同期下降7.9%，环比9月周均上升2.3%。

胶合板和纤维板价差将走阔

截至11月6日，胶合板和纤维板活跃合约价差为69点，而根据统计数据得出的频率直方图，二者价差大多数时间分布在[56.72-70.08]，[78.4-86.7]这两个区间，因此当前胶合板和纤维板价差偏低，未来将回到78.4至86.7区间附近。此外，胶合板使用原木的成本远大于纤维板，这都有利于引导胶合板和纤维板价差回归。

总体来看，供应方面，随着即将进入雨季，原木和人造板市场转向原材料备货，原木价格将止跌回升，两板原材料供应和成本都构成支撑。需求方面，在地产新政扶持下地产销售和开工都会阶段性回暖，这使得两板止跌回升的概率很高。此外，胶合板和纤维板价差将走阔。

华泰长城期货有限公司

做最具责任感的风险管理顾问

全国热线：4006200888

公司网址：www.htgwf.com

上清所将推自贸区铜溢价掉期业务

□本报记者 官平

自贸区联合发展有限公司倪峰副总经理表示，2013年上海自贸区内的大宗商品贸易额达660亿元人民币左右（数据不含海外、离岸交易）。2013年3月自贸区管委会、自贸区联发和上海有色网共同推出洋山铜溢价指数，受到了市场广泛关注和认可。

自贸区铜溢价掉期是以自贸区洋山铜溢价指数为标的、以跨境人民币进行计价、清算、结算的大宗商品金属衍生品，由经纪公司帮助达成交易，通过上海清算所提供中央对手清算业务。铜溢价掉期协议规模为5吨，协议期限为当月起连续十二个月度协议，最终结算价格为当月每日洋山铜溢价指数的算术平均值。

基本面偏弱 豆油料涨幅有限

□徽商期货 伍正兴

亩，产量预测达到39.27亿蒲式耳，属于创纪录的丰产水平。此外，南美产量方面未做调整。大豆供应量的大幅增加将令包括豆油在内的豆类价格承压。

豆油库存高企，供应依旧宽松。目前，豆油总体库存量仍处于较高水平，这是压制豆油行情的重要因素之一。近期豆油的现货价格整体呈弱势态势运行，且依然处于阶段性的下行通道之中，这不利于对大连市场豆油盘面的提振与支撑。与此同时，豆油需求方面依然不旺盛，目前整个油脂板块或维持震荡趋弱的态势运行。此外，当前油厂以豆粕为主要压榨收益来源，且当前价格体系下远期大豆压榨收益较为丰厚，“粕强油弱”格局或将延续。

美元相对强势，压制了包括油脂在内的大宗商品。在世界经济整体疲软的大环境下，美国经济2014年却呈现出强劲的复苏势头。统计数据显示，2014年上半年美国GDP实际增速已回升至4%，9月美国失业率下降至5.9%，创2008年次贷危机以来新低。在经济回暖的带动下，美元指数大幅上涨，这在一定程度上打压了包括油脂在内的大宗商品。

此外，2014年下半年以来，国际原油价格震荡下滑，对油脂形成利空效应，因为植物油是生物柴油的原料，原油的大幅下跌导致了生物柴油经济性下滑，从而抑制了植物油脂的燃料化需求，使得油脂价格承压。

全球大豆供应依然朝向宽松方向发展，进而抑制豆油上涨。美国农业部10月份月度供需报告对美豆单产以及产量进行了上调，表明全球大豆供应朝向宽松方向发展的总体基调并没有发生改变，这不利于豆油价格上涨。与此同时，国内豆油库存高企且需求不旺，去库存进程总体缓慢。加之，美元相对强势、国际原油价格下跌等因素也在一定程度上拖累了包括豆油在内的国内油脂反弹。故而整体来看，国内油脂板块或维持震荡趋弱的态势运行。

“粕强油弱”格局或延续。当前，“粕强油弱”格局较为明显，截至10月28日，豆油与豆粕1501合约比价收盘为1.8364，处于阶段性的下行通道之中。油厂豆粕库存呈下降态势运行，导致豆粕市场流通量阶段性偏紧。

当前油厂压榨利润得到极大地改善，以张家港进口大豆压榨利润为例，截至10月28日，油厂的豆粕利润为5.30元/吨，较9月中旬的-418.30元/吨已显著得到改善。在压榨利润以及履行豆粕未执行合同等因素的驱动下，加之油厂库存量仍处于较高水平，这是压制豆油行情的重要因素之一。近期豆油的现货价格整体呈弱势态势运行。此外，我国进口大豆港口库存水平依然维持在较高水平运行。

“粕强油弱”格局或延续。

当前，“粕强油弱”格局较为明显，截至10月28日，豆油与豆粕1501合约比价收盘为1.8364，处于阶段性的下行通道之中。油厂豆粕库存呈下降态势运行，导致豆粕市场流通量阶段性偏紧。

当前油厂压榨利润得到极大地改善，以张家港进口大豆压榨利润为例，截至10月28日，油厂的豆粕利润为5.30元/吨，较9月中旬的-418.30元/吨已显著得到改善。在压榨利润以及履行豆粕未执行合同等因素的驱动下，加之油厂库存量仍处于较高水平，这是压制豆油行情的重要因素之一。近期豆油的现货价格整体呈弱势态势运行。此外，我国进口大豆港口库存水平依然维持在较高水平运行。

“雪上加霜”。

铜矿产能加速释放 冶炼瓶颈仍存

□金瑞期货 郭皓 杨宏

国新增产能占据了大部分，2014年新增产能123万吨，但据ICSG数据，近几年中国冶炼产能增速正在放缓，2015年新增冶炼产能52万吨，2016年则只有10万吨的增量。而与此同时，中国淘汰铜冶炼落后产能的工作也在不断推进中。根据ICSG的数据，全球铜冶炼产能将从2014年的2054.1万吨增长至2017年的2177.2万吨，2015年至2017年三年的铜冶炼产能增速分别为3.26%、1.49%、1.13%。

第三，现货TC/RC一路走高。全球冶炼产能增速落后于铜精矿的产能增速，导致冶炼环节，尤其是粗炼环节，出现了产能的缺口。从精炼铜供应的产业链来看，供给瓶颈已经逐步转移至冶炼环节。现货TC/RC的一路上行对此提供了最佳例证。

自2012年初开始，中国现货TC/RC便进入上行通道，从2013年开始，铜精矿的现货加工费更是加速攀升，显示冶炼产能相较于铜精矿产能的快速增长。

最后，冶炼产能增速远慢于铜精矿产能增速。根据ICSG的数据，全球2015年至2017年三年的铜精矿产能增速分别达5.7%、9.8%、8.7%。

其次，铜冶炼产能平稳增长。ICSG数据显示，2014年全球冶炼产能为2054.1万吨，较2013年增加81.9万吨。冶炼产能排名前八位的主要产铜国家占据了全部产能的86%。

在全球冶炼产能增量中，中

国期货保证金监控中心商品指数 2014年11月6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	73.34	73.34	73.34	73.34	0.20	0.27	
农产品期货指数	869.89	877.43	877.73	869.61	869.85	7.58	0.87
油脂指数	580.80	585.21	586.10	580.24	580.73	4.48	0.77
粮食指数	1371.84	1375.77	1376.80	1363.74	1360.37	15.40	1.13
软商品指数	752.71	757.12	757.33	751.86	753.31	3.81	0.51
工业品期货指数	738.24	741.87	744.17	738.12	738.67	3.20	0.43
能化指数	639.20	641.95	642.04	637.83	636.95	5.01	0.79
钢铁指数	523.54	525.88	528.32	523.03	523.54	2.34	0.45
建材指数	620.51	623.34	624.66	619.46	620.32	3.02	0.49

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2014年11月6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	992.53	999.25	991.59	998.91	3.67	994.67
易盛农基指数	1029.59	1036.56	10			