

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场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。

据其透露，大商所将抓紧研究黄大豆2号合约的活跃措施，进一步做精做细已上市品种，下一步将持续优化套保、套利制度安排,放宽持仓和保证金要求,大幅简化审批手续,最大限度地方便产业客户参与市场，扩大仓单串换业务和三步交割法适用范围,同时适应国际化趋势。

## 豆粕期权、国际化“齐步走”

在大宗商品市场，油脂油料是一个国际化程度较高的产品，其国内价格与美国等海外市场关联度非常紧密。

昨日大会上，大商所相关负责人还表示，将择机推出豆粕及其它国际化程度较高品种的夜盘交易，同时拟选择豆粕等品种作为首批期权试点品种，并将按照证监会的统一部署择机推出。

“从豆粕投资者结构看，其产业客户高度国际化,ABCD等国际大型谷物商均深度参与其交易。”国务院发展研究新学术委员会秘书长程国强也在会上建议，对于油脂油料品种国际化，应率先推进豆粕等与国际市场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



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的影响，大宗商品价格持续震荡,供需矛盾失衡加剧,三季度以来，国内油脂油料市场期货价格也在美豆增产、国内下游消费增速下降等利空因素的影响下持续走低。

进入7月份以来，在美豆今年单产不断提升的利空因素压制下，国内期货市场油脂油料市场价格一路走低。数据显示，目前豆粕期货价格水平已经直逼2008年金融危机创立的历史低点,6日主力合约报收5864元/吨。

马来西亚衍生产品交易所CEO张敬成表示，今年以来全球宏观经济和政策监管都发生了很大变化，经济新的挑战引发了新的调整，特别是对商品市场产生了较大影响，任何国家都必须采取措施积极应对。油脂油料市场在所有农产品中受到的影响可能是最大的，企业应把握好形势并用好衍生品市场。

## 产能过剩 压榨业前景堪忧

□本报记者 官平

从2008年至今，创去压榨成本,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,国内需求在未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。

对中国出口轮双反结果,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股价小幅提振,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,这很可能限制未来股价下行幅度,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。

胡华钊则认为，总体来看，由于股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。眼下股市依然较弱,悲观情绪较浓，未来股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。

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分别为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。

## 上清所将推自贸区铜溢价掉期业务

□本报记者 官平

11月5日，由上海清算所、上海有色网联合举办的“航运及大宗商品创新业务沙龙——自贸区铜溢价掉期中央对手清算业务专场”在上海国际会议中心成功举办。

上海清算所财务总监陈光表示，上海清算所紧紧围绕上海自贸区建设研发创新清算业务、推进人民币跨境使用的可行性，目前计划首先推出自贸区铜溢价掉期中央对手清算业务。在此基础上,上海清算所将推出更多以跨境人民币计价的场外航运及大宗商品金融衍生品,同时尝试实现境内外大宗商品人民币市场的联动。

## 基本面偏弱 豆油料涨幅有限

□徽商期货 伍正兴

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。此外,当前油厂以豆粕为主要压榨收益来源,且当前计价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,因为植物油脂是生物柴油的原料,原油的大幅下跌导致了生物柴油经济性的

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。全球大豆供应仍依然朝向宽松方向发展，进而抑制豆油上扬。美国农业部10月公布的供需报告数据显示,全球大豆供应朝向宽松方向发展的总体基调依然没有发生改变。数据显示，美豆单产达到47.1蒲式耳/英亩，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勢态势运行，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，目前整个油脂市场需求处于双节后的阶段性淡季，春节前夕包装备货旺季预计要到12月下旬至1月份才会出现。故而油厂出货有所下滑，油厂豆油供应依然充裕，这使得豆油价格走势呈偏弱态势运行。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,油厂的压榨利润为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11月至12月，也就是在年内的最后两个月或将有超过1200万吨的进口大豆集中到港,且大豆成本较前期低,油厂的开机率或将提升,这对库存高企且去库存进程缓慢的豆油而言，无疑是“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

当前正处于上一轮矿业投资高峰期后的产出期,铜精矿供给正加速增长,与此同时，铜精矿冶炼产能平稳增长。由于这二者的强弱关系决定着铜精矿加工费的走势,所以我们有必要对比分析铜精矿产能和铜精矿冶炼产能增长的情况。

首先,铜精矿产能加速释放。过去一两年来，铜精矿供应宽松的预期逐渐主导市场，这主要是因为前些年矿业投资高峰时期的铜矿项目将在2013年-2016年期间逐步建成投产，从而使得全球铜精矿供应出现集中增长期。自铜价从2005年冲破历史新高点以来,全球铜矿勘探支出大幅增长,这些投资项目包括新开发铜矿和已有铜矿的改扩建,它们在近几年陆续投产,新增的铜精矿供应因此加速提升。铜精矿产能出现扩张的铜矿项目遍布于全球主要的产铜国和地区。据ICSG的数据，全球铜精矿产能将从2014年的1710.6万吨增长至2017年的2159.8万吨,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年中开始,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紧张持续提升。

最后,冶炼产能增速远慢于铜矿产能增速。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%和8.7%，而冶炼产能在这三年的增速仅为3.26%、1.49%和1.13%，冶炼产能增速明显要低于铜精矿产能增速。可见，在铜矿供应加速释放的背景下,冶炼环节的瓶颈依然存在,将继续影响铜精矿向精炼铜的转化。

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	1028.61	1036.2	3.81	1031.81	

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。”中钢期货化分析师高雪峰在接受中国证券报记者采访时表示。

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钊同时指出，全球天然橡胶行业基本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,对股价形成打压。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

# 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。其次,木材从去库存转向补库。近期进口木材的价格变动较大,上海和江浙地区的辐射松价格有上涨,涨幅达到30-50元/立方米。木材贸易商和人造板生产商都为了冬季和明年的预计开始备货补库。

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

华泰长城期货有限公司

HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.

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

□本报记者 王姣

继10月的反弹之旅后，沪胶近期难止跌势,短短8个交易日下跌8.82%，本周三甚至出现跌停。分析人士认为，前段时间橡胶反弹主要是受天然橡胶减产、泰国和国内收储炒作等短期利多推动,缺乏基本面支撑,利多消耗完后自然应声下跌。眼下，全球天然橡胶仍处于供过于求格局,下游需求不振,橡胶积重难返,短期仍有一定下行空间。

## 沪胶接连下挫

在业内人士看来，沪胶近期暴跌并不奇怪，主要由于随着政策支撑效果减弱,超跌反弹基本到位,股价重新回归基本面和宏观面主导。

“前段时间橡胶反弹主要是受东南亚主产区保价、国内收储传闻等推动,从此

□宝城期货金融研究所 程小勇

10月,由于市场期待的“金九银十”行情落空,人造板销售清淡,出货压力沉重使得胶合板厂家不得不不断压价销售和促销,而纤维板厂家尽管挺价,但是在中纤板下游采购低迷，增加刨花板的采购,因此纤维板也没能出现旺季的涨势。对比胶合板和纤维板价格,胶合板遭遇的抛售更惨重，为了出清前期高产挤出挤压的库存,不少厂家不得不以清库为目的而不计成本的出货。这使得纤维板和胶合板的价差不断扩大。

由于进入冬季,直至明年一季度都是中国和东南亚的雨季,木材和人造板厂家都在为雨季备货，因此木材价格开始反弹。再加上四季度地产销售可能回暖,从而刺激家具、地板等需求改善。这些因素配合成本上涨，两板价格将逐步止跌,而胶合板和纤维板的价差也将回归而走阔。

## 四因素导致逆季节性下跌

首先,木材供应充裕,价格有所下跌。目前木材市场最大的困难应该是库存积压严重，商家资金周转较为困难。此外,中山、新会、深圳、广州等地的木材市场和仓库都拥有大量的存货,不少地方都出现“爆仓”现象。据商家透露,近期还将有超过1000条柜的新货进入。

其次，“金九银十”消费远弱于预