大宗商品价格低位徘徊

通缩阴影抬升中国量宽预期

□本报实习记者 张利静

11月中国CPI、PPI双双不及预期，显示通缩阴影开始笼罩中国。受需求减弱和美元走强影响，国际大宗商品价格在今年下半年呈现集体走弱之势：CRB现货综合指数自年内高点一路下滑，当前跌幅已超过10%；WTI原油价格从6月的107美元/桶大幅下挫至当前的64美元/桶，降幅突破40%。分析人士认为，11月CPI同比继续走低至1.4%，通缩风险升温。国际大宗商品价格的持续下行让本就受困于内需低迷的国内通缩形势更添一层隐忧。

通缩：环球同此凉热

数据显示，11月中国CPI同比增长1.4%，创2009年11月以来最低，预期增长1.6%，上月增长1.6%。中国11月PPI下降2.7%，连续33个月下滑，预期下降2.4%，前值下降2.2%。有券商研究认为，中国面临最为严峻的通货紧缩危机。

环球同此凉热。分析人士指出，在这一轮的通货紧缩，是国内外经济相互作用中形成的。

一德期货宏观研究员寇宁表示，从输入性角度来看，11月国内CPI、PPI同比增长再度双双走低，不及预期，同时值得关注的是，11月CPI非食品价格及PPI能化产品价格的下滑，突出显示出近期国际大宗商品价格，特别是国际原油价格回落给我国带来的输入性通缩风险在不断加剧。

全球通缩风潮的形成与我国国内经济形势也紧密相关。长江期货研究员李富表示，原油走弱与美元走强基本上为大部分商品的弱势定调，国内诸多商品价格受到国际市场环境影响。而国内工业库存增速高企、同时年中去杠杆短期突然加剧，这迫使企业去库存的力度飙升，造成了8月份的生产紧缩。由此，全球工业和能源大宗商品价格都出现了回落。这传导至供需失衡相对严重的欧元区，表现为欧元区出口增速大幅下滑，短期加剧了欧元区供需失衡造成其通缩加剧。“随后，由于欧央行宽松力度的加强，欧元的贬值终于实现，同时也向美国输出通缩压力。这样全球性的通缩风潮形成，并造成了全球投资者风险偏好的变化。”

料中国再进入量宽周期

中期数据显示，国内经济通缩局面已经开始出现缓解趋势，而国际及国内大宗商品价格低迷令这一趋势变得扑朔迷离。“趋势上看，我国通胀形势及通胀预期仍处于平稳回升的走势，国内PPI同比增长于2012年中见底后，受到供给端收缩的支撑，跌幅呈现持续收窄的趋势，同时，2012年以来工资持续快速增长及国内实际利率的持续走高显示国内通胀预期持续转暖。”寇宁表示，但今年下半年以来，国际大宗商品价格的不断走低导致国内商品跌幅加大，价格表现低迷。

“尽管目前维持我国通胀稳定的国内因素依然存在，但当前价格的连创新低恐将加大市场的通缩预期，抑制国内投资和消费的增长，在国内需求疲软的情况下，进一步带来内需增长的压力，使国内经济面临全面陷入通缩的风险。”她说。

国投中谷期货宏观利率研究员邹婧阳指出，具体分析CPI的构成，国际大宗商品价格对其的影响可以从以下两个方面考虑。

首先是食品价格方面，国内部分农产品对进口有较大的依存度，国际价格的波动易于传导至国内，比如大豆。大豆价格下降，一是会在食品CPI中的油脂分项有直接体现，二是有可能通过豆粕对猪肉价格造成潜在影响。其次是非食品方面，国际油价的影响较为显著，最直接受影响的是国内成品油价格：国内成品油定价由发改委根据国际市场原油价格变化每10个工作日调整一次，可以看到，受国际油价大幅下跌拖累，今年8-11月，非食品CPI中交通通讯及服务分项下车用燃料及零配件的价格环比分别下跌了2.1%、2.5%、2.6%和4.7%。此外，原油价格还可通过其各种副产品辐射到CPI的其他分项：根据观测，原油价格和非食品CPI之间存在较为明显的相关性。“预计国际大宗商品的价格下降还将继续对明年的通胀形成压制，叠加内需低迷、房地产市场持续调整因素，初步测算2015年的CPI同比均值为1.8%，较2014年2.0%的水平进一步下降。”邹婧阳说。

而部分分析人士认为，在此背景下，中国再次进入量化宽松周期。“为了保证一定的GDP增速，中国央行在降息后，有望继续推出更多宽松货币政策如降准、进一步降息等。同时，发改委等部门加快批准各种基础建设项目，通过增加投资，推动经济企稳。近期国内股市大幅走强，正反映出市场对未来的预期大为好转。因此，中国陷入全面通缩的可能性较小。”国信期货研究施雨辰表示。

“中国经济是三季度通缩压力加剧的核心。但随着国内信贷恢复正常、政策层面产生新的托底政策，预计四季度经济同环比都有可能出现反弹。至少在短期能够稳定住通胀的风险。中国是全球需求的核心，因而在三季度加剧的通缩风潮中起到了决定性的作用；四季度中国经济的改善，将至少在短期内缓解通缩压力。”李富说。

恐慌指数两日涨26% 黄金避险魅力劲升

□本报记者 官平

有恐慌指数之称的芝加哥期权交易所VIX指数连续两日涨幅近26%，令资金寻找贵金属市场进行避险，国际金价9日大幅上涨，纽约金价涨逾3%。分析人士表示，包括中国股市、欧洲股市在内，全球主要股票市场下跌，避险情绪推升黄金市场，另外压制金价的美元指数在当日也出现较大幅度下跌，印度央行放松黄金进口，预计短期金价支撑比较明显。

股市恐慌黄金受益

9日，纽约商品交易所黄金期货市场交投最活跃的2015年2月黄金期价9日比前一交易日上涨37.1美元，收于每盎司1232美元，涨幅为3.10%。

当日，中国股市大幅下跌，此外，欧洲股市也下跌，波及美国股市，股市下跌行情推升市场避险情绪。宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，从目前驱动黄金价格上涨的因素有两个：一个是美元指数回撤，由于本周公布的11月美联储就业市场状况指数为2.9，不及上月3.9，加息预期有所降温；另一方面，希腊股市大幅下跌，引发市场避险情绪。

消息显示，美联储官员鸽派讲话及美联储公布11月就业市场状况指数大幅回落等影响，美元对多数主要货币汇率9日下跌，截至纽约汇市尾盘，1欧元兑换1.2374美元，1美元兑换119.49日元。

程小勇表示，从目前VIX指数大幅上涨来看，最主要的恐慌因素还是希腊股市9日重挫，下跌近13%，创下1987年以来最大单日跌幅。由于希腊总理宣布了提前进行总统大选，人们不认为他在总统大选中获得了足够票数。其他的恐慌因素还包括中国A股大跌，由此，短期黄金、美国国债、日元都受到避险资金的追捧。

国际金价短期支撑强

黄金价格是由两个因素来主导的，第一个是压制因素，就是美元；第二个是涨跌关键因素，就是欧美股市。

光大期货分析师孙永刚告诉中国证券报记者，明确以美元标价的黄金价格，在美元指数大幅上涨的过程中，没有其他外力条件指引下，一定会相当程度受到打压，而黄金价格在2013年之后与美股形成的高度负相关性其实才是目前市场的关键因子。

他进一步表示，从2008年开始，由于货币的推升效应两者的正相关度非常之高，黄金作为货币超发的对冲工具，不仅受到基础货币量的影响，更加受到货币流通速度的影响。而美国股市无疑是全球经济的风向标，美股在这轮大幅上涨中与美联储的总资产高度正相关，现阶段美联储的资产负债表开始修复，在背离的情况之下，需要企业盈利预期的大幅增加，但这一点难度极大。

业内人士表示，现阶段，市场开始关注美联储的加息节点，如果不能如市场预期开始加息，那么目前天量的美元多单离场将造成美元大幅回挫，对黄金的压力也将消失。与此同时，美股也会受到相应的压制，这是未来推升黄金价格的关键因素。

不过，程小勇认为，美国明年加息的趋势，甚至提前到一季度加息的可能性依旧很大，欧洲央行二季度扩大QE规模这都使得美元只是短期回撤，长期依旧上涨，再加上当前处于通缩的环境，历史上避险需求是很难驱动黄金转市，后市黄金还将再度回归跌势。

原油跌势未停 聚烯烃下行不止

□南华期货 方森宇

下半年随着国内外经济形势的继续走弱，工业品整体呈现下行格局，聚烯烃等能化品市场是此轮价格下行的重灾区。在聚烯烃大幅下跌的背后，既有下游需求的整体疲软，也有煤制烯烃产能扩张带来的成本冲击，另外近期原油价格的连续暴跌更是釜底抽薪，成为彻底压垮聚烯烃期价的最后一根稻草。在原油价格暴跌、煤制烯烃产能扩张导致的成本塌陷的背景下，聚烯烃期价年底继续下行是大概率事件。

油制烯烃成本下移

受制于美国页岩气革命带来全球原油供应的增长，OPEC主导全球原油价格的时代已经渐行渐远，本轮原油价格下跌就是很好的例证。上月底刚刚结束的OPEC部长会议，宣布维持当前3000万桶的产出上限不变，原油价格应声暴跌。在OPEC维持产出不变的背后，不乏西方联合沙特围剿俄罗斯的阴谋论，但是考虑到各国的现实经济利益，显然站不住脚，更多的是回应美国页岩油供应持续走高带来的市场冲击，令美国的页岩油企业持续承受高成本之痛才是真正目的所在。因而，短期内原油市场仍将维持过剩的局面。另外，近期受到美国非农数据大幅利好的影响，美元指数大幅走高，也令原油价格继续承压。

与此同时，近期进口乙烯价格也呈现直线下行趋势，市场交投也不见乐观。目前CFR东北亚乙烯价格在1099-1101美元/吨，CFR东南亚乙烯价格在1139-1141美元/吨，相应的CFR中国丙烯现货价格在909-911美元/吨，近期原油价格的暴跌，加剧了市场看空的气氛，而从单体价格的走势来看，这种下行趋势还将延续，后市将更为谨慎。

煤制烯烃产能扩张

随着煤制烯烃这两年的陆续投产，市场格局正在发生巨大变化。据卓创资讯数据显示，煤制PE产能占比已经由2010年的3%提升至13%，而煤制PP的产能占比更是从2010年的8%提升至26%，煤制烯烃巨大的成本优势在不断侵蚀油制烯烃的市场份额。2014年是煤制烯烃大幅扩张之年，从下表目前已投产的煤制烯烃项目汇总表中可以看出，新装置的投产初期产量会有所起伏，对整个市场供应的影响也没有想象的那样大，但是后期随着企业生产逐步走上正轨，产量会日趋稳定，在煤制烯烃的成本优势下，对油制烯烃的替代会加速，相应的市场份额还将逐步扩大。

下游需求稳中有降

从聚烯烃下游的开工率情况来看，整体呈现稳中有降的情况。其中PE下游处于棚膜需求逐步转到而地膜需求尚未开启的真空期，农膜总体开工率降至60%，自10月底以来连续下滑，目前下游市场采购日趋谨慎。PP下游开工率也延续下行走势，编织开工率降至71%，注塑开工率降至59%，都是处于持续下行走势之中，只有BOPP开工率有所恢复。综合整个聚烯烃下游开工率情况来看，维持下行走势，也是拖累其期价的一个原因。

豆粕震荡下行格局难改

□徽商期货 伍正兴

当前，进口大豆集中到港，量大且成本低，油厂豆粕销售压力较大。而需求方面，随着元旦、春节的日益临近，禽畜出栏将迎来高峰期，随后养殖市场将进入低谷，对豆粕需求将减少，进而对其行情的推动作用有限。综合来看，豆粕基本面偏弱，震荡下行格局或难改。

首先，全球大豆供应依然宽松，豆类产品价格仍受压制。当前，美豆丰产格局已确定，南美天气良好，大豆播种速度将赶上往年同期水平，巴西大豆种植进度已超过八成，市场继续关注南美丰产预期，各机构预估大豆播种面积与产量均较往年增长。若南美天气不出现重大意外，全球大豆2014/2015年度供应过剩局面难改，这也就意味着美豆上方压力重重。若美豆整体维持震荡向下运行，这在一定程度上也不利于大连豆粕盘面企稳向好。尽管美豆出口数据带来阶段性利好，但最终仍或震荡向下寻求支撑。

其次，进口大豆集中到港，大豆港口库存高企。根据统计数据显示，2014年12月份国内各港口进口大豆预报到港为127船，共计759.5万吨，高于11月份到港量623万吨，亦高于之前预期的730万吨，同时也高于往年12月份到港量。与此同时，预估2015年1月份进口大豆到港量为700万吨，2月份预估到港量为500万吨，3月份预估到港量为560万吨。未来一段时间，进口大豆集中到港压力或持续存在，而当前盘面走势在很大程度上取决于供应状况，这也就是说包括豆粕在内的豆类产品价格将承压。

第三，油厂豆粕出货进度缓慢，其库存水平或攀升。由于饲料厂及经销商仍以随用随买为主，截至11月30日当周，油厂豆粕库存量仅微降，出货进度缓慢。依据天下粮仓网的统计数据显示，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量为38.42万吨，较上周的39.44万吨仅略减1.02万吨，降幅2.59%，由此可以看出，油厂豆粕出货进度总体依然缓慢。与此同时，较去年同期的37.3万吨上升3%。此外，有消息显示，部分油厂大豆到港时间或推迟，但只要大豆到港，油厂在12月至明年1月进口大豆集中到港压力、压榨利润以及履行未执行合同等因素的共同作用下，将会积极生产，保持较高的开机率，这意味着豆粕的市场流通量将扩大。同样是截至11月30日当周，国内沿海主要地区油厂进口大豆库存量有所下降，进口大豆总库存量为309.8万吨，较上周的341万吨减少31.2万吨，降幅9.14%，油厂的压榨意愿与动力较强。随着时间的推移，12月至明年1月国内进口大豆到港量将高达1460万吨，远超往年同期水平。在大豆货源得到有效供给的情况下，12月份油厂开机率将保持在较高水平，豆粕库存量或将止降回升，而与此同时经销商手中低成本基差豆粕销售价较油厂低，使得油厂豆粕出货较为困难。加之，饲料厂及经销商手中仍有不少合同，大多以执行合同为主，在后市不被看好的大背景下，入市采购始终较为谨慎。油厂为吸引采购，不得不降价销售。

最后，终端需求对豆粕行情推动作用有限。当前时点已进入12月份，元旦、春节日益临近，这期间正是禽畜出栏高峰期，随后养殖市场将进入低谷。统计数据显示，养殖市场指标性数据生猪存栏量以及能繁母猪存栏量均处于相对低位水平，这意味着对豆粕的需求将逐渐减少。此外，猪粮比当前仍处于盈亏平衡点6之下，且处于政府生猪调控预警的蓝色观察区域内，这或在一定程度上表明养殖户的养殖利润并不可观，进而影响其补栏的积极性。综合来看，终端需求对豆粕行情的推动作用有限。而另一方面，豆粕的供给量却在增加，按自然年度计算，2014年1月1日至12月5日，全国大豆压榨量总计为66118741吨，较2013年同期的59935208吨增加了6183533吨，增幅10.31%。按大豆压榨年度计算，2014年10月1日迄今，全国大豆压榨量总计为13016900吨，较2013/2014年度同期的11848323吨增加了1168577吨，增幅为9.86%。供应宽松而需求不济，豆粕市场疲态或将日益明显。

郑商所五大品种12日启动夜盘

□本报实习记者 马爽

经过深入的市场调研与分析，郑商所对目前已上市交易的13个品种进行仔细筛选，最终选取白糖、PTA、棉花、菜粕和甲醇等5个品种开展夜盘交易。

对于此次夜盘品种的选择，郑商所表示，主要是依据三方面因素：首先，品种期现货市场具有一定规模和影响力；其次，品种与国外同类期货品种有较强价格联动性；最后，法人客户参与较广泛，规避价格波动风险需求较强。

本次夜盘除了选取的交易品种较多之外，还有一大亮点，夜盘交易时间为21:00至23:30，较国内已开设夜盘交易品种的时间（21:00至次日2:30）有所缩短。

对此，郑商所表示，选择在此时段开展夜盘交易主要是考虑两点：一是确保当天结算及数据发送时间充裕。一般情况下，郑商所在当日16:00前完成向会员发布结算数据，会员一般在18:00前完成向期货保证金监控中心报送。从时间上考虑，如果存在个别结算异常情况，也有较充裕的应对时间；二是由于国外重要数据、报告主要在当地时间上午发布。夜盘交易的推出，可使国外发布重要数据和报告对国内市场的影响在夜盘交易时段被消化，从而大大降低内盘期货交易的系统性风险；三是该时间段基本涵盖了夜盘品种主要价格波动。从国内已上市的夜盘品种价格波动及交易情况来看，超过一半的交易日21:00至23:30的价格波动区间为当天夜盘的最大价格波动区间，且该交易时段的成交占比较高，也反映出投资者在这个时间段避险需求较强。此外，投资者也更倾向于夜盘交易时间为21:00至23:30。

郑商所还强调，待夜盘交易运行一段时间后，将根据品种运行情况及投资者需求，及时总结并进行适时调整。并将认真做好夜盘交易正式上线的各项相关工作，加强市场宣传和培训，确保夜盘交易顺利上线、平稳运行。

玉米淀粉期货交割设计 贴近现货格局

□本报记者 王朱莹

大商所农业品事业部负责人日前在接受记者采访时表示，从现货市场贸易物流格局、价格代表性、交割成本以及产业发展趋势等方面出发，玉米淀粉期货选取产量较大且具有便利交通条件的山东、吉林、河北、黑龙江、河南、内蒙和辽宁等七省设置交割区域，吉林地区为基准交割地，在交通便利的主产省设立交割厂库，在物流中转节点设立交割仓库。

玉米淀粉现货市场具有产地相对集中、消费地域分布广、商品化率高且物流流向清晰、地区间价格相关性高等特点。据中国淀粉工业协会数据，从产量来看，2013年排名靠前的山东、吉林、河北、黑龙江、河南、陕西、内蒙、辽宁和山西等九省产量总计约2295万吨，约占全国玉米淀粉总产量的97.7%。从消费情况来看，玉米淀粉消费地域分布广，沿海地区占据突出地位，其中长三角地区约占17%，珠三角地区约占14%，胶东半岛约占12%，福建地区约占7%。主要从华北地区（含山东）和东北地区（含内蒙）流向华东和华南地区。我国玉米淀粉地区间价格相关性较高，以华北和东北的主产省山东和吉林为例，2013年两省玉米淀粉平均出厂价格相关系数约为0.95。

这位负责人表示，期货交割地点应为主流贸易区且价格具有代表性、具备充足的库容或产能条件、具有良好的物流条件、便于组织交割和接货等特点的区域，基于我国玉米淀粉现货贸易的特点，交易所在玉米淀粉产量排名靠前的九个主产省中，选择产能较大且具有便利交通条件的山东、吉林、河北、黑龙江、河南、内蒙和辽宁等东北、华北地区七省作为交割区域，以便于组织交割，降低交割成本，同时便于玉米产业客户利用玉米淀粉期货进行替代套保。陕西和山西两省由于主要采用汽车运输，成本相对较高，暂不选为交割区域。

在基准交割地选择上，该负责人说，吉林是我国重要的玉米生产省，玉米淀粉产量大，商品化率高，几乎全部销售到省外，对销区尤其是华南地区的玉米淀粉价格影响较大，因此交易所将吉林作为玉米淀粉期货基准交割地。她同时指出，尽管山东也是玉米的重要产地，玉米淀粉的产量和销量都居全国之首，同时对河北、河南等玉米淀粉产区以及华东销区的玉米淀粉价格有较大影响，但由于在交割过程中会出现贴水增值税发票难题，因此在充分听取市场意见的基础上，将河北、山东、河南等地作为非基准交割地。

在升贴水的设置上，大商所综合分析了中国淀粉工业协会以及相关信息机构2007年至今的相关数据。根据历史数据，吉林、山东玉米淀粉价差并不稳定，大商所综合历史价差数据和市场意见，选取中间值，将山东与吉林升贴水设置为95元/吨。黑龙江南部、辽宁北部和内蒙东北部厂库与吉林较为接近，原料来源地相同，升贴水设置为0元/吨。辽宁南部港口与河北位置相近，设置升水60元/吨，基本与最低运输费用相当。河北和河南交割库均设置升水60元/吨。

这位负责人表示，交割地点设置是商品期货合约设计的关键环节，它影响着产业客户参与期货市场的积极性，影响期现货价格的回归，从而直接影响到期货市场功能的发挥。大商所在对玉米淀粉市场特点进行深入分析和对现货市场的产销分布、价格情况、物贸特点等进行充分调研的基础上，形成了现有的交割地点设计方案，在未来市场运行中，交易所将会据现货产业格局变化和现货市场情况，进一步完善交割体系和升贴水标准。

CMF 招商期货
年度思想盛宴
招商期货2015年度投资策略报告会
我们精心准备了大型大规模的年中交流会，包括黑色、化工材料、PE、棉花、农产品期权，行业投资专家将在这里分享他们的观点和经验，敬请关注。
时间：2014年12月19、20日
地点：上海
报名方式：登陆官网http://zh.rewsonline.com/

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年12月9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	985.26	1002.64	984.44	998.53	19.24	993.49
易盛农基指数	1024.80	1040.86	1024.80	1038.92	17.14	1032.57

中国期货保证金监控中心商品指数（2014年12月10日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		72.86			72.64	0.22	0.30
农产品期货指数	862.95	876.06	879.07	862.95	863.09	12.97	1.50
油脂指数	565.55	568.44	571.50	565.55	565.83	2.61	0.46
粮食指数	1373.28	1395.17	1400.02	1372.65	1369.69	25.48	1.86
软商品指数	747.91	762.50	765.34	746.24	745.49	17.01	2.28
工业品期货指数	732.85	737.15	741.81	731.92	734.22	2.93	0.40
能化指数	605.29	606.43	610.96	593.76	610.05	-3.63	-0.59
钢铁指数	530.77	532.24	533.06	527.16	530.90	1.34	0.25
建材指数	621.03	622.57	624.03	618.51	621.34	1.23	0.20