

黄金“落魄” 2015难翻身

□本报记者 官平

2014年对黄金市场来说，终究成了一场“血战”，尽管国际金价没能翻身，但止住了2013年的狂跌势头。

尽管靴子落了地，美联储退出了量化宽松（QE），黄金市场“紧箍咒”终于化解。且目前欧洲、日本等其他地区和国家经济复苏并不顺利，全球货币氛围依旧宽松，地缘政治因素也持续不断，但美元即将进入加息周期，市场风险偏好增强，黄金市场人气不足，在2015年也难打“翻身仗”。

失了人气却稳了“阵脚”

今年，美联储如期退出OE。2008年金融危机之后，美联储实施了量化宽松政策，包括就业、房产、制造业等在内重要的经济领域均显现出稳定增长的态势。2014年10月30日，美联储宣布，削减最后的购债规模150亿美元并从11月起结束QE3。市场预期2015年年中，美联储可能启动加息，从而助涨美元升值。

除了美联储退出QE带来利空外，美国股市持续向好也给黄金市场带来了间接压力。2014年，由于企业盈利持续增长，资本支出加速、并购活动激增、消费者开支强劲增长等原因，美国股市数次刷新历史高点，道指已成功跨越18000点，标普则向2100点迈进。上海中期分析师李宁表示，投资者风险偏好升温，不利于避险属性为主的贵金属。

原油作为“黑金”，持续下跌的油价也令黄金抗通胀的魅力消褪。2014年下半年，受全球经济增速放缓、OPEC不减产、美欧对俄制裁、投机资金推波助澜等因素所致，原油价格由跌破100美元/桶开始，不断刷新阶段性新低，一度逼近50美元/桶。李宁认为，原油价格的下跌令通胀预期变弱，弱化了贵金属抗通胀保值的魅力。

此外，黄金市场人气也大幅下降，资金面流出贵金属市场。2014年以来，全球最大的黄金ETF——SPDR不断减仓，截至12月23日，该ETF的黄金持有量为712.90吨，自年初计算，共减仓36.72吨。目前离其最高峰——2012年12月7日的1353.35吨共减仓了640.45吨，减仓幅度为47%。资金流出贵金属市场显示主流基金对其后市较为悲观。

不过，从价格上来看，2014年黄金价

格已经稳住了“阵脚”。截至记者发稿时，纽约黄金期货价格今年累计跌幅仅1%左右，而去年跌逾28%。在2013年以前，黄金市场历经“十二年牛市”。

大妈们仍在“苦撑”

十二年牛市，中国大妈是见证者，也是参与者。在2013年国际金价大跌时，中国大妈“出手救市”，尽管抄底被套，但如今从数据看来，实物金的需求仍然维持正常水平。

根据世界黄金协会最新数据，2014年第三季度全球黄金需求为929.3吨，与上一季度及2013年同期相比均出现了小幅下降。其中，饰品消费需求在二季度数据相对低迷的情况下三季度略有回暖，但较去年同期仍有4%的下降。

从近年黄金需求状况，特别是2013年金价显著下挫后的需求格局来看，金饰需求保持较为平稳的消费状态，投资需求仍是总需求变动的最主要影响因素，而这也是主导金价的主因。总需求上，2014 年前三季度黄金总需求为

2963.5吨，与2013年同期的3127.5吨及之前各年的前三季度需求平均水平相比依然表现为下降态势。

作为黄金需求大国，年内中国与印度金饰需求都保持了较为平稳的增长。其中，中国在经历过2013年疯狂购金的洗礼之后，市场逐渐回归理性。2014年第三季度中国地区的金饰需求同比下降39%至147 吨，而与2012年第三季度的148.2吨以及过往五年的季度平均数154.9吨相近。

传统需求大国印度方面，从2013 年开始的黄金进口限制因素对该国市场的影响较为明显，随着限制的部分放开，2014年第三季度单季印度金饰需求同比显著上升60%至182.9吨。

需要关注的是，央行依然是黄金的重要购买者，各国央行仍在积极的配置黄金以进一步多元化储备。最新数据显示，央行在第三季度单季购买量为92.8吨，前三季度累积购买量达到335吨，与2013年同期一样保持在积极水平。这也是央行连续第15个季度作为黄金净买家

希腊事件再启黄金空头趋势

的条件是相违背的，如果到时候政府与国际借款人谈判失败，流动性的中断可能导致希腊银行进入“假日”状态，希腊退出欧元区的风险将会加剧。萨马拉斯表示，他将要求于1月25日举行选举，而明年2月，希腊2400亿欧元的援助计划就将到期，如果反对党获胜并放弃紧缩的话，欧央行将面临艰难决定，对目前欧元区经济停滞不前的状态势必是雪上加霜，美元将受到避险资金青睐，对黄金长期形成利空因素。

从全球最大黄金ETF— SPDR Gold Trust持仓量分析，目前持仓量为712.3吨，创6年以来的新低。从其持仓量和黄金价格的关联性分析，在黄金牛市初期，用SPDR的持仓量变化来预测黄金的未来趋势效果还是比较好的，数据统计长期相关度在80%以上，短线参考意义不大；当黄金处于震荡区间、并未出现明显的方向性的时候，其对黄金的风向标作用有所减弱，此时选择传统的美元指数、大宗商品市场及股市来判断金价的涨跌更加有效。就美国而言，目前经济强劲复苏，劳动力市场持续改善，上月

参与黄金市场。年内主要购买方来自独联体地区、俄罗斯、哈萨克斯坦及阿塞拜疆增幅较为显著。

2015年难打“翻身仗”

整体上，在经历了2013 年的洗礼后，全球黄金市场继续向新的平稳状态过渡。宏源期货的年度策略报告指出，受价格持续低迷影响，投资、投机资金外流态势依旧没有得到扭转，需求端，特别是投资需求上仍呈现低迷状态，拖累金价走势。

进入2015 年，流动性宽松环境仍将延续，但结合经济复苏且可能持续温和的通胀水平，贵金属保值需求仍难体现，业内人士指出，年内可能的风险点较多，但尚难形成动摇信用货币体系的系统性风险，贵金属避险需求作用有限。

不过，广发期货发展研究中心分析师认为，鉴于价格累计下跌幅度较大，且接近或已到达生产成本，预计2015年金银进入高波动性时代，下跌波动主要集中在一季度末至三季度初，其他时段有机会走出波段上涨行情。

非农大幅超预期，实际值超30万之上，劳动参与率有所提升，美联储2015年加息可能性较大，而疲软的欧元区经济也将对美元形成利好，支持美元走强，目前美元指数站稳90点关口，创7年多以来的新高；大宗商品原油方面更是熊市尽显，OPEC坚持不减产原油，沙特声称即使原油跌破20美元/每桶也不减产，同时美国方面，页岩油技术革命改变了美国，原油库存屡创新高，长期供大于求的局面短时间难以改变，另外美国道琼斯工业指数连创新高，标普同时创下历史新高，吸引更多资金流入股市，以上因素都将对黄金形成利空因素。而在出现突发性事件时，SPDR持仓量的变化往往是比较被动的，是滞后于黄金价格的变化。

综上所述，2015年黄金中长期看空的观点并未改变，近期黄金反弹难以持续，强势美元及原油跌跌不休对黄金都将形成利空，而希腊三次选举失败被迫明年1月25日提前选举总统，不确定因素增加，或再次引发欧元区动荡，届时将成重启黄金空头趋势的“助燃器”。

运力过剩困扰航运市场

□本报记者 官平

淡水河谷40万吨矿砂船即将在中国靠岸，“巨无霸”不仅低碳环保，降低运输成本，还让巴西铁矿石更具价格竞争力。

一个多月前，中海集团从韩国现代重工订购的一艘新的集装箱船正式投入运营，这艘19100TEU（一次可运19100个20英尺标准集装箱）的“中海环球”轮，也是当今世界上最大的集装箱船，打破了全球最大的集装箱航运巨头马士基所运营的1.8万标准箱3E级大船的纪录。

船舶大型化的势头正席卷而来。 去年以来，以马士基航运为代表的3E级大船的陆续交付与投放，将航运市场的“大船潮”不断推至高潮。

根据德鲁里数据，截至4月1日，全球1万–1.2万TEU型船48艘、51.26万TEU，占班轮市场现有总船队比例分别为0.9%、3.0%；而1.2万TEU及以上型船161艘、

220.02万TEU，占班轮市场现有总船队比例分别为3.2%、12.7%。

新船订单上，大船的比例更为惊人。未来5年，全球至少交付1万–1.2万TEU型船34艘、34.6万TEU，占现有该型船队比例分别为70.83%、67.50%；1.2万TEU及以上型船至少交付106艘、163.2万TEU，占现有该型船队比例分别为65.84%、74.18%。

国内航运业却面临现实难题，据交通运输部统计，截至2014年6月30日，从事国内沿海运输的万吨以上干散货船共计1698艘，5448.14万载重吨，载重吨同比降幅为1.27%。其中，2014年上半年投入营运的新建船舶较去年同期缩减了近一半，而拆解量却增加了近三倍。

业内人士表示，国际四大矿商之一巴西淡水河谷建造了35艘40万吨级超大型运砂船，将对国内航运企业造成较大冲击。

在各沿海运输相关企业的运力统计

中，中海发展、福建国航远洋以及上海时代航运位列前三，但位列第四的神华中海排名上升速度较快，且仍有大量船舶等待交付。同时，各沿海干散货航运企业营业收入受运价下滑影响明显，在公司严控运力增幅、降低营运成本的努力下，多数公司仅微盈利。

作为国际航运巨头，马士基在航运低迷期逆市造船接船，率先掀起“大船革命”的马士基已经尝到了甜头，今年第三季度，马士基集团盈利15.63亿美元。其中，马士基航运盈利6.85亿美元，马士基石油公司盈利2.22亿美元，马士基码头公司盈利3.45亿美元，马士基石油钻探盈利1.92亿美元，马士基海运服务盈利1.19亿美元。今年前三个季度，马士基集团共盈利50亿美元，遥遥领先行业。

因此，对马士基来说，为了节约成本，加快推动与另一巨头地中海航运（MSC）的2M联盟显得极为迫切。马士基此前公开透露，2M联盟每年将能够节省3.5万美

元的成本。

9月24日，马士基航运表示计划从2015年至2019年，年均投资30亿美元打造新船，并进行船队升级项目。新船运力计划增加规模为42.5万TEU，相当于24艘左右的1.8万TEU型船规模。

对于航运业来说，目前生存下来的唯一办法就是降低成本。据业内预测，2014年全球海运集装箱的需求增长为3%~5%。与此同时，全球集装箱运力的增长则高于需求的增长。这意味着运力过剩仍将困扰着航运市场。

分析人士表示，中国虽拥有240余家航运企业，总运力规模达1.42亿载重吨，占世界总运力的8%，但难称航运强国，整体揽货及议价能力与国际航运企业相比还存在一定差距；最后，中国航运市场相关配套设施不完善，特别是运价衍生品种类、市场规模、企业参与度还与世界航运强国存在一定差距。

于较高水平，去库存化进程任重道远，高库存一是压制油脂行情企稳向好的重要因素之一。截至12月16日当周，国内豆油商业库存总量依然超过100万吨，为117.88万吨。棕榈油的港口库存有所回升，当前其库存水平为63.1万吨，且预计12月份或将有50万吨的棕榈油陆续到港，棕榈油港口库存未来一段时间将呈攀升态势发展。菜籽油国家储备充足，一旦实施抛储，对本已弱勢的油脂市场无疑是“雪上加霜”。油脂供应充裕，节前备货需求迟迟未现。

中国期货保证金监控中心商品指数 <small>（2014年12月30日）</small>								
指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	昨收盘	涨跌	涨跌幅(%)	
商品综合指数		71.54			71.19	0.35	0.49	
农产品期货指数	868.87	872.12	874.96	866.40	868.95	3.17	0.36	
油脂指数	568.71	570.19	575.35	566.67	568.22	1.97	0.35	
粮食指数	1376.42	1378.76	1384.97	1367.39	1376.89	1.87	0.14	
软商品指数	754.85	761.95	763.06	753.46	755.57	6.37	0.84	
工业品期货指数	726.98	737.26	739.41	725.41	727.34	9.91	1.36	
能化指数	610.85	625.57	630.59	609.65	610.76	14.81	2.42	
钢铁指数	520.54	539.52	539.52	519.60	520.41	19.12	3.67	
建材指数	616.44	630.89	630.89	615.28	616.81	14.08	2.28	

期货公司首只“一对多”完成开户

据知情人士透露，新潮期货有限公司发起设立的“新潮资管稳健1号”资产管理计划29日完成产品备案，30日已开立期货账户，向交易所申领了交易编码。这标志着，期货公司首只“一对多”资产管理计划正式进入交易运作阶段。

钢厂利润难言持续改善

□中原油期货 尚金宇

自2014年下半年起，钢厂利润明显改观。但是用现有煤、焦、矿期货品种的价格来核算钢厂利润，从9月份中下旬开始，期货核算利润却大幅缩减。这表明期货钢价超跌，钢厂利润受到了投资者的疯狂做空。

钢厂利润被疯狂做空的原因主要有三点：一是钢铁业“三低一高”成为新常态。低增长——生产消费量在峰值平台波动发展；低效益——市场竞争异常激烈，经营困难长期存在；低价格——钢价总体处于绝对低位；高压力——环保治理保持高压态势，金融环境不利于钢铁产业，资金压力山大。钢企目前负债约4.5万亿，吨钢利息成本约260元。这是非常惊人的。二是固定资产投资、房地产投资增速放缓。数据显示，城镇固定资产投资增速从上年末的19.6%，降至11月的11.8%，房地产投资增速从上年末的19.8%降至11.9%。而固定资产投资占钢材总消费量的约47%。三是钢铁产能并未有实质性缩减，但总需求疲软。1–11月份我国粗钢产量7.45亿吨，钢材10.21亿吨，生产量的增幅均为4.6%。从消费上看，今年1–11月我国比去年同期多出口2466万吨钢材，增幅46.79%。从钢厂库存、社会库存、进口情况看，三者合计与去年同期约仅减少100万吨左右。也就是说，1–11月，我国内需仅增加约2000万吨钢材。而我的钢铁等网站统计，2014年，我国新投产的钢铁产能达4937万吨，淘汰落后产能为1200万吨。净产能增加值为3737万吨。新投产的产能有一半需要由外需提供动力，这是十分危险的。而我国的钢材出口量有35%，约3000万吨钢材是以含硼“合金钢”出口的，享受9–13%的出口退税，吨钢约400元退税。诱人

偏多因素聚集 沪胶突破上行

□宝城期货 陈栋

虽说面对下游终端汽车库存持续攀升以及轮胎产量被动下降的连锁利空打击，但是近期产胶国爆发大规模洪水灾害却在提升减产预期并削弱供应压力，需求端衰退的负面影响因此得到抵消。除了供应预期发生微妙变化外，商品市场流动性预期也出现积极回暖趋势。年末流动性紧张担忧情绪回落有望改善沪胶资金面环境。在偏多因素聚集下，昨日沪胶主力1505合约一举突破前期底部箱体区间，强势上扬。

商品市场流动性预期大幅改善。上周六央行意外发文将于2015年开始将原属于同业存款项下存款纳入各项存款范围，且暂时不需缴纳存款准备金。从政策效果上看，同业存款不缴准备金不仅将有助于资金利率下行，可达货币宽松降低融资成本的效果，而且必然有部分资金流入股市和商品期市，对稳定股市和商品期市及提振投资者信心具有较大作用。

产胶国发生洪灾，天胶减产预期升温。从12月中旬开始，泰国南部地区持续遭遇强降雨侵袭，导致洪涝灾害发生。其中素叻他尼、宋卡府、洛坤府、博他伦府、那拉提瓦府、北大年府和惹拉府等7个省受灾情况最为严重，而这些区域覆盖约153万公顷的天然橡胶种植园，总面积约占泰国总橡胶种植面积的43%左右。持续的灾害无疑给当地

另据知情人士透露，截至昨日已有22家期货公司向中国期货业协会提交了资产管理业务登记申请，其中7家已完成登记。同时，152只期货公司资产管理计划已向基金业协会申领了产品编码，已有13只产品完成备案。（王朱莹）

的蛋糕也引发了国外钢厂的集体抗议，2015年国税局拟取消含硼钢的出口退税政策。这对钢材市场无疑是一个巨大的打击。2015年钢厂要想维持利润，必须满足三大条件。一是债务明显削减，企业财务费用明显下降。二是需求回升，钢价维持在成本之上，且具有相当长的稳定性。三是内需增量不足的情况下，出口弥补，且增量足以抵消国内消费增量不足的部分。显然，企业债务在钢企低利润的情况下，削减无望，需求有一个数据最能说明问题，2014年房地产企业资金来源约12万亿元，与2013年持平。所以房地产需求的增量几乎没有。只有依靠“铁公基”项目。2014年10–12月份，发改委连续批复约12.5万亿元的“铁公基”项目，维稳态度明显。出口则受退税政策影响，保持与2014年的出口量已经十分不容易了。所以在2015年钢厂利润仍难言持续大幅改善。

但是在国外矿山的债务与成本情况看，四大矿山Vale、Rio、BHP、FMG分别负债293、258、161、36亿美元，吨矿的资金成本在15–25美元，但四大矿的开采成本十分低廉，2014年FMG曾发声说矿价（62%）跌至50美元/吨，他们仍能盈利。这让矿价的成本支撑愈加疲弱。高债务与低成本，让国外矿山在2015年不会采取大规模的压产措施，矿石供需矛盾也不会得到根本性的解决，部分高成本矿山将逐渐被挤出中国市场。钢企也会随着矿价的低位徘徊而获利。

总体来看，钢厂利润仍难言持续改善，未来需求与供给的矛盾仍是困扰钢厂的主导因素，而债务决定钢厂又不能用减产对冲需求不足的压力。2015年钢价虽然在政策刺激下有所反弹，也会有小阳春行情，引发行情下行的仍然是矿价下跌与真实需求的疲弱。

□微商期货 伍正兴

近期，在国际原油大跌、全球油脂油料供应过剩以及国内油脂库存高企而需求不济等因素的共同作用下，国内油脂板块走势相对低迷。加之，南美天气良好，在整体供应宽松的基础上继续压制盘面。

首先，美豆库存下调未改供应宽松格局。美国农业部公布的12月份供需报告显示，美豆年终库存由上月预测的4.5亿蒲式耳下调至4.1亿蒲式耳，低于市场平均预测的4.27亿蒲式耳，但仍仍是自2006/2007年度以来最高库存水平。这提振了豆类市场走势，但随着利多预期的兑现以及供应压力渐显，美豆持续上涨较为乏力。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变化，本次报告统计数据显示，巴西以及阿根廷大豆产量未做调整，仍预测为9400万吨和5500万吨，全球产量由3.121亿吨上调至创纪录的3.128亿吨，但需求量仅上调25万吨。

其次，国内进口大豆集中到港，供应压力不减。根据中国海关总署的统计数据显

示，2014年1–11月大豆进口量累计为6278万吨，累计数量同比增加12.3%，金额同比增加6.8%。另据天下粮仓网的调查数据显示，2014年12月份国内各港口进口大豆预报到港量为127船/759.5万吨，高于11月份到港量，同时也高于前期预报的730万吨，并高于近5年12月份到港量的平均水平。此外，在即将来临的2015年，就目前的船期统计，到港量依然较大，供应压力依然存在，如1月份最新预估为700万吨，2月份最新预估为500万吨，3月份最新预估为560万吨。当前进口大豆到港的压力较大，这抑制了包括豆油在内的豆类产品价格企稳走好。

第三，油厂豆粕未执行合同量大，豆油库存或被动增加。当前，油厂开机率仍处于较高水平，且伺企采购不旺，多以执行前期基差合同为主。截至12月21日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕未执行合同为33253万吨，较去年同期的250.97万吨增长32.49%。油厂为履行豆粕未执行合同，在随后的一段时间内都将保持较高的开机率水平，加之当前油厂的压榨利润相对可观，故而油厂的压榨意愿和动力均较强。以



易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） <small>（2014年12月30日）</small>							
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	1016.48	1024.97	1015.28	1024.35	6.50	1020.77	
易盛农基指数	1107.64	1115.22	1106.83	1113.86	1.19	1113.08	