■ 强周期股期背离玄机系列之一

股期冰火两重天之后

大宗商品最坏时刻可能远去

□本报记者 王超

新年首个交易日，沪深两市牛气十足，而大宗商品市场依然是“熊”霸天下。市场人士分析，本轮股市的上涨并非源于企业盈利好转的驱动，更多是对政策红利释放、资金面改善和市场信心修复的反映。而由于经济增速的放缓，大宗商品需求明显受到抑制，价格自然步入调整期。

展望未来，尽管股市很难再次回归熊市，但未来的拉动因素更多将基于基本面，甚至伴随着强烈的调整。大宗商品方面，除能化产业链品种外，最坏的时候正在逐渐过去，部分紧平衡工业品如有色金属最具反弹动力。

股市与期市 冰火两重天

“商品市场依然我做主！”昨日，商品市场空头以行动再次证明了自己的实力：各商品期货品种全线跳水，化工品大幅走低，PTA触及六年低位，纤维板再次封于跌停，油脂油料集体走软，豆粕逼近三年低位。

而股市在2015年首个交易日大幅飙升，煤炭、有色、钢铁、石油等资源股轮番领涨，沪综指触及近五年半高位。IF1501合约高开后，在3600点附近震荡，临近午盘开始大幅拉升，终盘收于3671.4点，涨幅为2.56%。沪综指高开高走，盘中触及近五年半高位3369.28点，最终报3350.52点，收高3.58%，为一个月来最大单日涨幅。

而在隔夜全球大宗商品市场上，在经历了惨淡的2014年后，2015年首个交易日继续探底。美元指数触及近九年高位91.087，伦铜跌至四年半低位6,218美元/吨，美豆连续第四日走低。油价创出五年半低位52.03美元/桶。

值得注意的是，纽约原油在2014年暴跌一半，创史上第二大年度跌幅，新年首个交易日继续创出新的五年半低位52.03美元/桶。逐渐逼近重要的50美元关口，2008年金融危机时油价最低跌至32.40美元/桶。“油价持续的探底让那些寄望新年出现反弹的投资者失望了，到底何处是底，恐怕没人知道。”有投资者说。

油价跌势难止，也令昨日国内期货市场上化工品沦为跌幅最大的板块。PTA主力合约小幅低开后随着空头的增仓大幅走低，期价接连跌破4800元、4700元两个关口，触及逾六年低位4662元，此后陷于震荡，尾盘收于4694元/吨，跌幅为3.65%。PP1505合约盘初大幅走软，经过短暂的整理之后，期价再次随着空头的增仓下滑，终盘收低3.74%，报7597元/吨。甲醇缩量下行，收低2.38%，报2008元/吨。塑料和PVC也分别录得1.94%和1.19%的跌幅。

相关人士表示，美元飙升和中国制造业数据疲软成为近期大宗商品低迷的主要原因。“元旦假期休市期间，美元指数凌厉开局，再创近九年新高，令国内商品前路多艰。而全球制造业PMI大面积沦陷，同样令经济前景愈发堪忧。”有人士称，本周迎来关键的欧元区CPI、美联储纪要、英国央行决议、中国通胀数据以及万众期待的美国去年12月非农数据。大宗商品将迎来超级周的严峻考验。

商品市场最坏的时候逐渐过去

“昨日走势对全年走势也有象征意义上的预示和指导作用。”展望今年走势，相关人士认为，股票市场可能运行于持续上涨的牛市行情，而商品市场则运行于区域性震荡整理走势，不排除部分板块和品种持续下跌的可能性。但也有观点认为，基于对经济形势的这种判断，除能源化工产业链品种外，商品市场最坏的时候在逐渐过去，部分紧平衡工业品如有色金属有阶段性上行动力，而化工品受原油影响将仍不看好。

兴证期货高级研究员施海认为，从节后第一个交易日走势观察，包括股指期货和A股市场的金融市场展开单边涨势，而商品期货则震荡走弱，其主要原因在于，虽然两者受相同的宏观经济因素作用，但相对而言，前者金融属性、虚拟性较强，后者金融属性、虚拟性较弱，因此，前者受货币政策宽松预期较强，而后者受货币政策宽松预期较弱，直接导致股票市场走势强于商品市场。同时，股票市场资金沉淀规模、交易规模远远大于商品市场，投资投机氛围也远远强于商品市场，也直接导致股票市场走势较强，商品市场走势较弱。另外，股票市场受外盘影响较弱，商品市场受外盘市场影响较强，尤其受美元走强、原油和黄金走弱及国内商品产能过剩影响较重，导致股票市场走势较强，商品市场走势较弱。

五矿期货研究所所长王晨宇向记者表示，关于股票与商品走势的分化，应该注意到宏观经济环境的特殊背景，即2014年中国经济进入“新常态”，增速——“从高速增长转为中高速增长”，结构——“经济结构不断优化升级”，动力——“从要素驱动、投资驱动转向创新驱动”，在这一背景下，A股全年涨幅超过50%，冠绝全球，是在中国经济明显下行的过程中实现的。这也就不难理解为什么股票与商品的走势出现分化，本轮股市的上涨并不来源于企业盈利好转的驱动，而是更多反映了政策红利释放、资金面改善和市场信心的修复。而由于经济增速的放缓，明显抑制了大宗商品需求，使商品步入调整期，特别是以新开工和施工面积等指标为代表的房地产市场回落，使多数工业品上下游商品进入熊市，原油的连续暴跌也使能源化工品走弱。在供给相对稳定甚至部分出现增产的情况下，需求萎缩注定了商品的漫漫熊途，其他利空因素的共振使其雪上加霜。

对于后市的演绎，王晨宇认为，从市场预期看，目前市场一致预期今年股市继续向好，其逻辑是今年整体经济形势将继续调整，因此货币政策会维持宽松。但他对这种观点保持谨慎，房地产市场到了下半年有可能步入复苏，或者短暂企稳。加上去年整体房地产投资基数下滑，对宏观经济的影响就会减弱。因此今年看，经济可能存在上行风险，货币政策大幅放松预期可能无法兑现。所以，股市再次回到原来熊市的下跌通道很难，但下一阶段的拉动因素更大概率将基于基本面，或伴随强烈的调整。基于上述判断，他认为大宗商品最坏的时候可能逐步远去，部分紧平衡工业品如有色金属有阶段性上行动力。当然，受原油下跌打击，能源化工产业链依然比较悲观。

国内铜市供应过剩加剧

□本报实习记者 马爽

国际国内大宗商品多米诺骨牌效应下，2014年铜价重心步步下移，年内围绕五万关口宽幅震荡，呈现出“探底-反弹-再探底”走势。展望2015年全年，接受中国证券报记者采访的分析人士称，大宗商品“寒潮”将难散，在产业资金链紧张和铜市供需疲软状况加剧背景下，铜价运行重心整体下移趋势难改，“熊”途漫漫。

过剩压力增大主导行情

根据对供求平衡表的重估，2015年全球铜市场过剩量将超过30万吨，如果考虑国内冶炼厂的产能扩张跟进，以及贸易商在融资利差缩减的情况下抛售，那么过剩量依旧将超过50万吨。而国储在2015年继续大规模收储可能性不大，除非再次发生由融资铜引发的金融系统性风险。”宝城期货认为。

供给方面，2015年全球铜新增产出还会扩大。英国商品研究局(CRU)发布的数据显示，2015年全球铜矿产量1900万吨，增加100万吨，同比增速5.7%；2016年增速达5.1%；2017年开始增速回落至2.1%，至此市场重现短缺。未来几年全球有较多铜精矿项目计划投产，但存在较多不确定性。

安泰科预测数据显示，2015年中国铜冶炼产能还会继续扩张。2013年底、2014年底、2015年底粗炼和精炼产能分别为：485万吨，896万吨；560万吨（增加75万吨），976万吨（增加80万吨）；625万吨（增加65万吨），1056万吨（增加80万吨）。此外，国际铜研究组（ICSG）数据显示，2014年到2016年全球铜矿产量分别是1858万吨（+2.6%）、1982万吨（+6.7%）、2130万吨（+7.5%）。

需求方面，ICSG最新对2015年全球各大区精炼铜消费增幅预期显示，主要消费地区亚洲、北美以及欧洲的增速均将回落。而欧洲市场由于其经济复苏仍存在反复，表观消费量或将录得负增长。整体全球精铜消费增速将从2014年5%回落至2015年的1%左右。而精炼铜供求平衡将出现近40万吨的供应过剩。亚洲市场也就是中国铜消费走向将主要影响全球铜市场供需平衡。

中信期货研究部有色金属组认为，2015年铜行业供应过剩继续扩大的可能性较大，价格重心可能继续下移。首先，国内冶炼厂加工手册出口铜企业的范围在扩大，随着冶炼企业内外销的畅通，需谨防短周期局部区域电解铜紧张所导致的软逼仓行情。此外，市场继续猜测国储将寻求低位收储，铜价在极端低位运行时间或较短。

2014年交易所库存和保税区库存双双下滑，主要受现货消费以及国储收铜影响。青岛港事件对贸易融资造成冲击再加上银行对有色企业收紧信贷，行业资金链普遍紧张。”金瑞期货有色金属分析师杨宏表示，展望2015年，行业热点有望围绕央行降息降准预期、库存波动与国储收铜，以及贸易格局变化三大主题展开。

2015：底部或继续下移

展望后市，安信期货有色金属高级分析师佟玲预计，2015年铜价将处于一个低位箱体震荡并且逐渐下探趋势中，但全年振幅和箱体区间或较2014年加大，运行底部继续下移，由于2015年中国春节较晚到来，现货活跃期或将较2014年延后，主要集中在一季度，同时这个时间窗口将会是政策风险释放期，进入二季度或许美国加息令铜价再次下挫，三季度后或许出现淡季走旺情况，四季度回归震荡期，全年低点很可能出现在二季度。沪铜整体运行中枢在44000-46000元/吨区域，下方的强支撑区域在44500元/吨，下方的目标位在42000元/吨一线。

此外，国信期货分析师顾冯达也认为，从宏观环境和供需状况来看，2015年国内铜市将呈现更严重的供应过剩状态，预计铜价重心也将继续下移，低点可能出现在2015年1-2季度，因全球主要经济体仍将延续惯性下滑态势，铜价阶段性底部或在41000元/吨，而3-4季度中国经济将存在更多维稳预期，且美联储加息的影响或已逐步释放，下半年铜价可能自年内低点有所反弹后，呈现持续震荡偏弱格局。

2015年全球精铜供需格局将围绕紧平衡状态上下波动，铜价整体将呈宽幅震荡趋势，铜价运行重心将大致与2014年持平。”金瑞期货有色金属分析师郭皓表示，影响铜价运行节奏的因素包括美联储加息进程、中国央行货币政策取向、中国政府对经济与楼市托底、刺激政策力度及铜矿与冶炼项目的建成投产与运营情况。预计在二季度需求旺季启动前，铜价或以偏弱震荡为主，之后伴随二季度下游消费回暖，铜价有望获得逐步上行动力。

期市开门绿 聚丙烯领跌

□本报记者 王朱莹

昨日期货市场绿肥红瘦，除沪锌、菜籽和早籼稻微涨之外，其余活跃合约均以绿盘报收。其中原油下游产业链中的能化产品跌幅居前，聚丙烯1505合约以3.74%的跌幅领跌，其次是PTA1505合约，全日下跌3.65%。

来自低油价的成本端压力，以及行业进入全面过剩的供应面压力是导致聚丙烯期货价格持续回调的主要原因。中信期货聚丙烯高级研究员张灵军指出，进入2015年，对于聚丙烯行业而言将面临两个大环境，其一为行业将进入全面过剩；其二为低油价是明年运行的常态。在行业过剩和低油价的大背景下，供给的弹性主要来自于对落后产能和进口量的挤出，需求的弹性在于企业阶段性补库以及新料对回料的替代。

在产能过剩与低油价的大背景下，张灵军认为聚丙烯产业再度达到供需平衡只能依靠市场调节，消化过剩产能的可能途径有三：一是淘汰落后和高成本产能；二是挤压进口份额；三是对外出口。从目前全球聚丙烯的格局及中国的实际情况来看，第三种途径实现的可能性较低，因此消化过剩产能的主要方式仍集中于前两条途径上。考虑到原油价格低位运行，小规模装置淘汰的进度将延缓，进口挤出对国内供给的贡献将更大。

对于传统需求，由于中下游企业库存较低，2015年存在1-2次的集中补库机会，张灵军预计时间点为4-5月和10-11月，但量的同比增长幅度不大。而回料需求的替代或将成为2015年最大的不确定因素，值得持续关注。“进入2015年，考虑到新产能投放速度与需求增速的不匹配，聚丙烯行业将进入全面过剩，新产能投放、高成本产能退出、进口挤压将并存，库存积累将延续；低油价将成为2015年运行常态，成本重心下移将加速聚丙烯价格回落，考虑到原油价格运行路径和新产能投放节奏，我们预计聚丙烯价格在2015年4-5月和10-11月可能出现局部反弹，全年聚丙烯现货价格运行区间在7000-9500元/吨，期货价格不排除跌至6500元/吨的可能。我们认为市场最大的不确定性因素来自于回料需求的替代，这将成为下跌过程中的风险因素。”

CAFI和CIFI期货指数系列将调整权重

□本报记者 王超

2015年1月5日，中国期货保证金监控中心发布公告称，对中国农产品期货指数（CAFI）和中国工业品期货指数（CIFI）两大系列指数进行定期权重调整计算，并拟于1月9日实施新样本权重。

相关人士透露，监控中心通过对已上市的18个农产品期货品种和26个工业品期货品种进行流动性检验，并按照2012-2014年各品种的日均持仓金额占比，筛选出11个农产品期货样本品种和18个工业品期货样本品种纳入指数计算。相比于2014年，CAFI指数新纳入鲜鸡蛋，剔除了早籼稻，CIFI指数新纳入铁矿石、动力煤、胶合板和纤维板四个品种。其中，CAFI指数权重较高的有豆粕、豆油、白糖和棕榈油，豆粕达到设定的权重上限25%，CIFI指数权重较高的有铜、螺纹钢和天然橡胶。

CAFI和CIFI指数是监控中心于2014年先后发布的两套实时期货指数，自发布以来运行平稳，指数走势较好反映出2014年大宗商品的单边下跌行情，可作为反映我国期货市场整体运行的指标。

此外，监控中心基于数据模型，从2013年9月开始独立定量预测CPI数据，可在每个月月底计算得出当月的CPI数据。从2014年的预测情况看，8次预测准确，1次误差0.1，2次误差0.2，预测误差较小，预测效果显著。

大商所发函提示交割月合约风险

1月5日，1501合约进入交割月首个交易日，大商所向会员单位发出《风险提示函》，提示会员单位提醒投资者增强风险意识，理性合规交易，防范风险。

提示函说，5日各品种1501合约进入交割月份，部分合约价格波动幅度相对较大，请各会员单位切实加强投资者教育，及时提醒广大投资者增强风险意识，理性投资；各会员单位应督促客户合规交易，对于发现的违规行为，交易所将依照规则制度规定予以严肃查处。

据了解，近期在大宗商品价格波动相对较大、1501合约即将进入交割月而部分合约个人客户持仓仍然较大的情况下，从去年12月开始，交易所即加大了市场监测、监察工作力度，防控风险。近期交易所特别针对客户交易及资管、特法客户相关情况进行了重点排查，严查通过分仓、倒仓手段逃避限仓管理制度行为，打击违规违法交易，以维护市场正常交易秩序、确保市场安全稳健运行。（王朱莹）

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

2014年度综合排名

2014-3-1至2015-2-28

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	成冠财富	457.8	577.1%	104604831
2	成冠投资（稳健）	230.1	392.9%	89307523
3	贪食蛇	82.7	387.7%	6376700
4	摩元投资1号	60.9	183.0%	37351250
5	携李姑苏	56.6	358.8%	31259277
6	佛说我是猪	50.1	159.3%	13764260
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	贪食蛇	82.7	387.7%	13764260
2	佛说我是猪	50.1	159.3%	15034125
3	茂源资本	47.6	148.4%	9676148

注：海通期货长期业绩平台优秀投资者“Nigel”自2014年8月加入海通期货业绩鉴证平台以来，绩效稳定上升，累计实现收益率463.2%和收益额203万，暂居第四季度赛10-100万组榜首。

“Nigel”于2007年赴英国留学并于2009年进入英国剑桥大学，本着对投资交易的浓厚兴趣，大学期间开始炒股，大学毕业后进入一家私募基金做研究员，特别关注大盘指数的研究，并逐渐建立了自己根据大盘指数买卖的交易体系，2013年初进入期货市场，由于不断尝试新的交易方式——高频交易、日内交易、程序化交易、中长线波段，收益曾遭遇滑铁卢——在短短三四个月内亏损掉了近70%的本金。2013年下半年，“Nigel”开始尝试把各种理念融合在一起，不断深化，慢慢形成了现在的交易体系并开始稳定盈利。

股指期货行情自2014年11月起呈现强势上扬的走势，“Nigel”在海通期货业绩平台的实盘鉴证账户也在这波行情中获利颇丰。在“Nigel”看来，2014上半年股指横盘了大半年，波幅特别小，成交量萎缩，其实这是积蓄能量的过程，或者说过去的几年大盘其实都在震荡整理，单边趋势行情很少，而去年5月到7月，震荡行情到达一个窄幅的极点，物极必反，而形成了这次行情，这波股指期货是非常强的单边行情，我交易的理念是以趋势为核心，隔夜单一定是顺着日线趋势来的，我系统中日内交易的目的是为了在震荡行情或趋势转折期减少回撤，而这波趋势其实是非常强的那一种，这得找一个平衡点。”“Nigel”的隔夜单子可能几周不动，日内交易每天差不多3个来回，多数情况1个来回。他侧重关注技术指标但同时认为，没有什么技术指标是可以在任何行情中都适用的，必须在不同行情中组合来使用，而最值得关注的是趋势，趋势一旦真正形成，是不容易轻易改变的。（海通期货 肖小珊）

安信期货：油脂油料重心趋于温和下移

□本报记者 王朱莹

2014年油脂油料整体呈现重心下移态势，截至2014年12月31日，棕榈油期货全年下跌接近16%，豆油期货下跌16.34%，豆粕跌幅接近15%。展望后市，分析人士认为，油脂油料弱势格局在2015年仍将延续，但可关注不同品种间的套利机会。

2014年，油脂油料整体走势一波三折。“8月份至今，油脂类受季节性需求疲软影响，持续下探。好的方面，国产豆适逢“青黄不接”，下游饲料养殖行业采购提速，在一定程度上冲抵了连豆、豆粕的下行压力。”安信期货高级农产品分析师李青说。

李青认为，随着我国大豆进口量与日俱增，加之国产豆较玉米的种植收益节节下滑，我国大豆的种植面积、产量呈现逐年萎缩的局面。近期，国家财政部下发《关于大豆目标价格补贴的指导意见》，补贴的实际发放时间在2015年的4月底。从这个时间节点上看，直补款项发放将难以对农户的种植意向形成指引，2015年国产豆种植面积削减大势难逆，再考虑到，关键生长期或存在天气炒作的影响，对于2015年上半年的豆一行情走势并不过分看空。

棕榈油方面，李青表示，“去库存”对其价格的支撑力度有限。2014年银行提高信用证开立成本，导致部分融资商资金链断裂，不得不低价抛售国内库存。受其影响，2014年8-10月份，我国装运马来西亚棕榈油的步伐下降到历史罕见状态。然而，国内棕榈油“去库存”提速带来的利好影响，被国际油脂期价下跌所冲抵。2014年7月份以来，内盘三大油脂协同下跌，加重了现货市场的谨慎预期，各地购销持续清淡。国际市场上，马来、印尼为了促进本国棕榈油出口，双双实行免征出口关税的政策。零出口关税对出口的促进作用递减，或需棕榈油价格进一步下降才能获得竞争优势。

随着我国居民消费结构的升级，食用油消费增速放缓，豆类市场供过于求的特征日益显著。豆类供应长期宽松，这在满足蛋白、油脂消费增长需求的同时，也导致了大豆加工行业产能盲目扩张的问题，大豆压榨全行业的产能利用率走低，未来4-5年或跌至53.625%下方。“短期而言，按照黑龙江大豆收购价格、油粕价格来测算，东北油厂的压榨收益持续处于巨亏状态；沿海地区近月船期大豆压榨、大连盘面套保亦不同幅度亏损。”李青说。

展望后市，李青表示，2012年8月以来，连豆“谷底反弹—上涨—高位震荡”的行情已经持续了5年的时间，从技术上看，2012年9月至2015年9月，豆一呈现探底行情。粕类方面，鉴于2015年上半年菜粕现货供给紧俏，而油厂豆粕基差合同走低，倾向于认为菜粕与豆粕比价继续上扬，年内套利操作持“先扬后抑”的思路。油脂类，因受累于需求低迷，供应过剩的压制，震荡重心或整体温和下移。此外，考虑到豆棕价差跌至十四年的低位区间，2015年或存在技术性补涨需求，李青建议投资者密切关注价差走升的机会。

银河期货 GALAXY FUTURES 诚聘

银河期货是中国首家中外合资期货公司，也是同时具有著名国际投资银行和国际商业银行股东背景的期货公司之一。

一、营业部副总经理、市场总监：大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券管理营销团队的经历，具有期货从业资格。

工作地点：北京、哈尔滨、大连、烟台、青岛、深圳

二、客户经理：大学本科及以上学历，具有期货从业资格，1年以上期货市场营销经历。

工作地点：北京、长春、宁波、昆明、青岛、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海、西安、重庆、厦门、成都

有意者请将个人简历发送至yhqhqyfzb@chinastock.com.cn

中国期货保证金监控中心商品指数（2015年1月5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		71.00			71.35	-0.35	-0.49
农产品期货指数	857.55	855.66	858.84	853.32	868.89	-13.23	-1.52
油脂指数	564.84	562.25	565.94	559.01	570.93	-8.68	-1.52
粮食指数	1344.93	1345.63	1352.88	1343.53	1366.18	-20.56	-1.50
软商品指数	753.04	749.95	753.04	747.22	761.82	-11.87	-1.56
工业品期货指数	738.86	733.73	740.09	731.73	744.05	-10.31	-1.39
能化指数	633.01	621.45	633.01	617.23	636.28	-14.82	-2.33
钢铁指数	528.14	529.41	531.88	526.13	534.73	-5.33	-1.00
建材指数	620.66	621.75	624.42	619.09	628.13	-6.38	-1.02

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2015年1月5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	1009.31	1009.31	1002.75	1006.11	-18.22	1006.24
易盛农基指数	1103.34	1103.34	1085.45	1088.10	-25.04	1089.90