

宽松路上 商品熊市料奏响片尾曲

□本报记者 王姣

春节假期刚过，央行于上周六宣布降息，以应对当前通缩风险和资金紧张的经济环境，业内视其为未来宽松进程的“中继站”。

尽管经济增速放缓已成共识，但防住硬着陆依然是今年宏观调控的主题。在此背景下，大部分市场人士预期“宽松不止”，此次降息利好则再次点燃了资本市场的热情。本周一，股市和期市双双收获“开门红”。

分析人士指出，短期来看，宽松周期确立可能促发大宗商品的阶段性反弹机会，国内商品短期的涨幅或已经体现部分预期。与此同时，目前商品走势依然以基本面为主导，产能过剩、库存消化等利空将继续压制商品反弹，但预计2015年商品市场在宏观经济改善预期下有望结束本轮熊市，完成筑底过程。

降息利好商品

2月的最后一天，中国人民银行宣布，自2015年3月1日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.2倍调整为1.3倍；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。

“大宗商品价格渐稳但回升幅度有限，2月CPI同比仍徘徊于1%附近，通缩依旧如影随形。此外，经济下行压力的加剧和货币增速的进一步放缓也是央行不得不考虑的因素。”国投中谷期货研究员邹婧阳认为，考虑到当前内外部经济形势尚未出现实质性改善迹象，本次降息之后，宽松也依然不会止步。

在降息利好的刺激下，本周一，大宗商品市场一片红火，以甲醇、沥青、PP、PVC、塑料、PTA为代表的化工品种成为市场的排头兵，化工板块涨幅为1.92%。此外，油脂板块上涨2.34%，软商品块上涨1.25%，有色板块上涨0.56%，煤炭板块上涨0.17%，谷物板块上涨0.14%，仅建材板块收绿跌0.76%。

光大期货有色金属研究总监徐迈里表示，降息对于大宗商品的影响主要通过三个途径传导：首先，降息无疑会提振市场情绪，但此次降息前，市场已有预期，因此超预期导致的情绪释放出现的可能性较小；其次，流动性会助涨助跌于商品价格，对于基本面好、走势强劲的大宗商品，降息会形成明显的利多影响；而对于基本面差、走势疲弱的大宗商品，降息形成的提振作用将会十分有限。最后，降息将整体利多于资本市场。

宽松PK基本面 商品筑底可期

多位业内人士认为，此次降息基本符合预期，货币宽松给股市与期市带来提振。但目前中国经济正处于产能过剩和调结构时期，央行的货币政策方向并未改变，国内大宗商品相关行业的调整去库存压力依旧较大。

展望后市，悲观者多半认为，此次降息对大宗商品的影响更多停留在情绪层面，但节前、节后期价的上涨影响因素及盘面的表现却出现一定差异。”南华期货能化分析师范红霞认为，以春节为界，春节前期价格上涨主要是受益于下游补货需求催生、现货成交良好带动。而春节后，由于现货市场上缺乏明显消息指引，市场仍未完全恢复，且石化库存并非如市场预期那样，整体库存略超90万吨，属于石化可控范围，此因素助推了多头继续推高价格的气势。总的来说，这波行情的推涨主要是由于资金起了主导作用，加上上周六央行加息政策的出台，市场对流动性宽松预期增强，均对市场情绪带来一定提振。

而从现货市场的目前形势来看，随着节后下游及贸易商陆续返还市场，市场整体成交形势逐渐向好。范红霞则表示，从需求端方面看，随着农膜需求的启动，需求面状况转好，但由于工厂节前的备货动作，提前透支了部分需求，对市场有直接影响的新需求恐怕要在3月底后才能显现。而供应端方面，石化压力不如去年同期，压力可控。因此，3月出现供需严重分化的可能性不大，但不排除短期因素影响而出现波动行情。相比而言，4月出现矛盾分化的可能性较大，但行情的启动时间依赖石化的检修及其他政策，同时必须考虑资金因素在跨期及跨品种上的影响。

国泰君安期货化工研究员谢龙表示，近期塑料期价表现强劲主要受四方面因素影响：其一，油价在持续走低之后在2月出现大幅反弹，市场上存在不少抄底资金；其二，今年春节相对较晚，年后马上进入到3月的需求旺季，因此节前下游备货提振了市场需求；其三，部分石化厂家公布了年后检修计划，预期三四月份后现货供应将有所减少，一定程度上加剧了市场炒作情绪；最后，市场宏观政策宽松，降息降准对于大宗商品市场形成提振。



新华社图片

短暂提振 降息未改铜市基本面

□本报记者 王超

受中国央行降息推动，期铜内外盘双双上扬，相关股票也显著走高。相关分析认为，降息对于铜市影响相对有限，短期可能会提振铜价，但中长期仍需要更多政策的累积效应所形成的共振，促使铜市基本面出现改善，才能够推升铜价波段性上涨。

政策提振 期股齐鸣

业内人士认为，因央行降息将提升中国金属需求预期，伦敦金属交易所(LME)期铜周一在亚洲电子盘中上涨至六周高位，并引领基本金属走高。LME三个月期铜一度上涨1.1%，铝价则一度上涨1%。国内方面，沪铜高开后延续反弹，1505合约此前夜盘已触及43000元一线，白天时间段铜价先跌后涨，午后强势回升至43000元一线之上，多空成交热情尚可，全天沪期铜总成交量接近70万手，总持仓则小幅下滑至76万手左右。

股票市场上，铜陵有色大涨6.28%至16.58元，江西铜业和云南铜业涨幅也分别达到3.60%和2.27%。

不过，现货市场，周一早市上海现货铜报价在贴水220—贴水120元/吨，平水铜主流成交在42780—42920元/吨左右，升水铜主流成交在42820—42980元/吨左右。据贸易商透露，隔月无价差，但持货商逢高加大出货量，且进口铜大量到货涌出，现货供应压力骤增，贴水一路扩大，少量中间商吸收低价货源，下游部分按需少量补货，供大于求格局持续。

而昨日期市资金流向令铜价走势也不容乐观。据文华财经统计，昨日有色板块持续降温，资金流出2320万元，蝉联资金流出最大的板块。沪铜1505合约以1.7亿元的资金流出量成为资金流出最大的品种。

外盘基金连续26周持空

在铜价震荡反弹之际，LME铜持仓量小幅增加，但2月中旬后，LME铜持仓量减两周，表明此轮尝试逢低入场的部分多头主动离场。而从以往走势来看，LME铜价的

上涨多伴有持仓量的增加。最为关键的是，截至2月24日，COMEX铜投机基金净持仓为净空30303手，虽较净空高位有所下滑，但为连续第26周维持净空状态，亦显示投机基金中期仍以看空铜价为主。

据美国商品期货交易委员会(CFTC)上周五公布的报告显示，截至2月24日当周，COMEX期铜总持仓减少至171,520手，非商业多头头寸为50,336手，空头头寸为80,639手，净空头减少至30,303手。

另据瑞达期货研究院工业品分析师林设统计，在2004年-2014年间，铜价(统计对象是3个月LME铜)15次下跌，6次上涨，涨跌几乎各半。如果细分来看，3月份铜价上涨概率较高的年份出现在2004-2010年期间，期间配合的是铜价置身中国经济强势增长之中。而在2011-2014年期间(铜价逐年下滑)，3月份铜价均下跌，因随着全球经济增速的放缓，中国经济增速亦随之下滑，国内铜市则表现出旺季不旺的特征。

他说，联系到今年，中国经济将进入中低速增长的新常态，而且铜价在2月已大幅反弹，有提前透支3月消费旺季所带来的利多提振的嫌疑，而且若预期未兑现，则铜价重返1月跌势的可能性更强。此外，从技术面来看，月线图上，伦铜仍处于明显的空头格局中，其上方的阻力最高将达到6300美元即收复去年8月至1月铜价实现跌幅的50%。

对于此次降息，不少市场人士认为，降息意味着经济疲弱、需求不足，因此通常降息周期伴随着熊市周期。而从历史上看，降息从来都是令市场短期提振，不会改变其运行趋势。

五矿经易期货研究员赵宇博认为，此次降息属于普遍预期内的降息，而且其目标是应对经济下滑以及通缩趋势，所以短期提振效果并不大，不过这也同时印证了国内进入降息通道的判断。所以，短期来看影响应该不大，但对中线来看带来利好，弱经济被强政策对冲。结合铜的基本面来看，维持元宵节前偏强走势的判断，中线大趋势向下的观点亦未改变。

强势塑料仍需看供需“脸色”

□本报记者 马爽

2月份以来，在多重利好共振下，塑料期价呈现出一波凌厉的上涨行情。

业内人士对此表示，抄底资金、节前下游提前备货、部分石化厂家公布年后检修计划，以及市场宏观政策宽松等因素共同提振塑料期价节节攀高。塑料期价未来走势还要取决于供需形势，预计后市期价在反弹后维持高位震荡的可能性偏大。

多因素共振“抬高”期价

自2015年1月29日原油期价出现反弹以来，国内塑料期价便开启延续至今的上涨行情。截至昨日收盘，塑料期货主力1505合约报收于9645元/吨，上涨245元或2.61%。而2月至今，该合约已累计上涨近1500元或逾18%，跻身成为国内商品期货市场的领涨品种。

国泰君安期货化工研究员谢龙表示，近期塑料期价表现强劲主要受四方面因素影响：其一，油价在持续走低之后在2月出现大幅反弹，市场上存在不少抄底资金；其二，今年春节相对较晚，年后马上进入到3月的需求旺季，因此节前下游备货提振了市场需求；其三，部分石化厂家公布了年后检修计划，预期三四月份后现货供应将有所减少，一定程度上加剧了市场炒作情绪；最后，市场宏观政策宽松，降息降准对于大宗商品市场形成提振。

总的来看，后市还要取决于下游加工企业对于现货价格的接受程度。”

后市高位震荡概率大

对于后市，银河期货研究员曲湜溪表示，由于目前原油已表现出触底反弹迹象，且聚乙烯生产厂家计划将在2015年春季进行集中检修，新产能投放主要集中在下半年，对上半年价格影响较小，聚乙烯处于偏多的炒作气氛中，此时波段做多继续推高价格的气势。总的来说，这波行情的推涨主要是由于资金起了主导作用，加上上周六央行加息政策的出台，市场对流动性宽松预期增强，均对市场情绪带来一定提振。

范红霞则表示，从需求端方面看，随着农膜需求的启动，需求面状况转好，但由于工厂节前的备货动作，提前透支了部分需求，对市场有直接影响的新需求恐怕要在3月底后才能显现。而供应端方面，石化压力不如去年同期，压力可控。因此，3月出现供需严重分化的可能性不大，但不排除短期因素影响而出现波动行情。相比而言，4月出现矛盾分化的可能性较大，但行情的启动时间依赖石化的检修及其他政策，同时必须考虑资金因素在跨期及跨品种上的影响。

谢龙表示，从整个供需形势看，下游已逐步进入旺季，但由于长假期间，石化企业及煤化工积累较多库存，加上3月份进口货源集中到港，市场供应存在保障。而从当前供需格局来看，期货已出现超买，价格上涨更多的是来自于投机情绪的升温。“现货市场表现仍是一个关键性因素。如果现货市场表现回落，出现销售不佳情况，市场投机情绪就会降温，投机资金也会因此出现快速撤离，产业资金则可能会加大空头套保操作。不过，如果现货依然表现强劲，基本面与资金面共振也将进一步抬高价格。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2015年3月2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	1075.47	1092.74	1075.47	1092.32	19.43	1085.38
易盛农基指数	1171.56	1190.37	1171.56	1189.92	40.09	1182.35

希腊VS美联储

黄金多头短期难有作为

□国金汇银 李庆学

上半年会大大减弱，从而助推黄金上涨的动力也会削减。

美国方面，2014年总体经济呈现强劲复苏的势头，非农就业数据表明劳动力市场改善势头稳健，就业市场实现1999年以来最佳表现；劳动参与率创下的38年低点，失业率整体呈现下滑的趋势，其中2014年12月失业率降至5.6%，为2008年6月以来最低。

希腊方面，反对紧缩的左翼联盟齐普拉斯赢得大选之后，表示将实施坚决减计债务，重新雇佣公务员、提高社会保障等一系列措施。这些措施恰恰与“三驾马车”之前的协议背道而驰，一度引发市场对其退欧的担忧，避险情绪升温，黄金受益反弹。在新政府与欧盟经历曲折的谈判之后，二者终于在2月13日达成一致，欧盟同意对希腊的援助延长四个月，而最大的障碍德国也于2月27日在众议院以压倒性的票数批准该方案。

希腊政府之所以获得延长方案，关键是提交了新的改革措施清单，方案将根除希腊的“人道主义危机”，重新制定税制，清理银行坏账，结束大量房屋抵押止赎，同时打击偷税、腐败、走私以及政府官僚作风。此举被国内视为向欧盟妥协，并违背了当初竞选时的承诺，不过新方案中还包括一个扶贫计划——未来一年贫困人口水电费将得到减免，规模总计将达到18亿欧元。为了进一步安抚民众，希腊政府还在改革方案中把“三驾马车”改称为“三个机构”。即便如此，希腊左翼政党内部出现了分裂迹象。不过退欧风险至少暂时在

利多似多非多

□兴证期货 施海

50以上的盘整态势，并创下年年初以来最低开工率记录。同样，半钢轮胎企业开工率则下跌至54.62%，跌破连续4周的60以上的整理格局，并创下去年年初以来最低开工率记录，说明轮胎企业节前备货意愿极为薄弱，由此对节后天胶消费需求产生负面影响。

受中国、泰国两国收储影响，全乳胶和3号胶片胶现货流通量缩减，新加坡胶市3号胶和20号胶分别进入180—190美分/千克和140—150美分/千克区域震荡，国际市场3号胶对20号胶升水幅度扩展至40美分/千克中长期历史较大价差。东京胶由于现货供应紧张，近期合约期价对中远期合约期价贴水由10日元大幅缩减至不足3日元/千克的较小价差范围，但由此也引发

新加坡胶买20号胶卖3号胶、东京胶买远期合约卖近期合约的跨期套利作用，致使3号胶走势承压作用。

沪胶指数去年12月8日逼近12000元之际，总持仓量达到37.2万余手，空方打压沉重。而在去年12月19日、今年1月19日和2月17日，总持仓量分别缩减至28.6万余手、28.7万余手、28.1万余手，指数持续上涨，空头主动止损，但3月2日，总持仓量重新拓展至33万余手，伴随指数回落，说明空方增量资金高位拦截加重，致使期价遇阻回落。

海通期货长期业绩验证平台 2014MOM基金经理甄选赛年度获奖榜单						
奖项	选手名称	综合分值	总收益率	总收益额	日均资金	
年度总冠军	成冠财富	280.7	458.70%	91645299	19981370	
马拉松冠军	成冠财富	325	623.40%	112170952	12352055	
年度总收益率冠军	携手李姑苏	151.6	554.50%	93696238	16898637	
年度总收益额冠军	wuwei	0	545.10%	204516628	37521396	
高频组冠军	贪食蛇	96.8	424.90%	7280034	1713272	
量化组冠军	方木基金演示账户	57.8	407.80%	9225829	2262357	
套利组冠军	海证投资	14.8	67.70%	7167926	10584157	
战队组冠军	期指梦之队	35.2	132.70%	11998536	9022004	

中国期货保证金监控中心商品指数 2015年3月2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		69.19			68.40	0.79	1.15
农产品期货指数	886.27	893.06	893.07	884.87			