

与股市共舞 商品反弹非反转

□本报记者 王朱莹

似乎受到A股牛市的感染，商品市场昨日亦有不错表现。橡胶、棕榈油、铁矿石等领涨，其中橡胶期货大涨4.21%、棕榈油期货涨幅为3.14%，铁矿石期货涨幅为2.24%。

根据美林投资时钟，当经济进入复苏乃至过热阶段之时，才是商品拐点及牛市到来之际。分析人士认为，目前美国及欧洲经济数据复苏对商品反弹具有一定的支撑，中国稳增长政策、宽松预期以及技术上超跌，是商品市场反弹的重要因素。但整体而言，全球经济尤其最大消费国中国的经济并未出现明显触底反弹迹象，拐点仍未到来。

全球经济逐渐复苏

“近期大宗反弹，一方面可能与美国及欧洲近期经济数据较好有一定关系，此外国内政策或也对商品未来预期有所提振。另一方面，此前多数板块已经经历了价格大幅下挫，近期随着原油回升，大宗商品出现修复也属正常。”中信期货分析师王涛说。

尽管数据表现上好坏不一，美国经济仍处于较好的复苏状态之中。就业市场方面，上周美国首次申请失业救济金人数环比虽然有所增加，但更具参考价值且波动较小的四周平均首申人数降至2015年来最低水平，体现了美国就业市场稳步复苏的稳定态势；通胀水平加速回升也令美联储较为满意。而欧元区经济也出现了一些好转迹象。今年一季度欧元区GDP初值无论同比环比数据均较前值有所回升：一季度GDP环比增长0.4%，前值为增长0.3%；同比增长1%，前值为增长0.9%。

“这也是欧元区几大主要核心国家经济自2010年上半年以来的首次集体增长，传递出整体性复苏的积极信号。”中国国际期货研究院分析师李莉指出。

而全球性的通缩压力在欧元区也逐步缓解。欧元区4月CPI终值同比0.0%，环比增长0.2%。数据显示，欧洲央行实施的欧版QE的确对帮助经济走出衰退谷底起到了一定作用。

此外，中国因素也不容忽视。宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出，“近

期商品反弹很大程度上来源于：一是对中国政策进一步宽松的预期。汇丰中国5月制造业PMI初值不及预期，处于枯荣分水岭下方。上周发改委新增基建项目，给地方融资平台在建项目松绑等都体现了政府稳增长力度在加大；二是部分商品供应端的收缩，这体现为企业去库存化加快。”

商品拐点未至

多数情况下，美元指数与商品存在着显著的“跷跷板”效应，不过近两交易日美元指数的反弹并未引来商品的“地震”，截至5月26日17时40分，美元指数当日涨0.68%至97.03点左右，商品中，昨日下跌表现最明显的是塑料、PVC等化工品种。

“近期随着美元指数反弹，部分如金属和化工块价已出现明显下调，其余块的表现淡然，可能与前期反弹空间较小，因此回落空间也受到限制有关。”王涛指出，中国因素在商品价格中

虽然重要，但只是一部分，此外还与其他国家经济情况以及美元等因素相关，中国经济企稳反弹对商品价格有助推作用，但反过来可能并不是充要条件。

程小勇则指出，近期美元指数出现持续反弹，而商品先表现为一波急速下跌，稍后在中国政策红利预期下出现企稳反弹，这体现为商品内强外弱的特点。然而，随着美元的进一步反弹，商品面临的压力会逐渐加大，这体现为美元汇率的强势会引发美元流动性回流美国、美元实际利率上升引发的持有成本增加等一系列利空。

随着美联储加息关口的临近，王涛预计美元指数仍将有一轮上探走势，但是一旦“靴子”落地，预期反转后美元必然在未来从某个时间点开始从高点回落，因此对商品影响是先空后多。这个时间点可能会在今年年底前，而从中国经济来看，目前中国处于宽松政策周期当中，基建投资的加码和流动性的偏松会

给商品带来一定程度的利好，但是基建投资周期较长，利好因素释放缓慢。

程小勇将目前的商品反弹还是定义为商品去化的低位震荡。“尚不能定义为已经触底，因此并不能断定中国经济已经企稳。中国经济下行是结构性的，而且去产能并没有完成，反而因逆周期政策而推迟。去库存和去产能被延迟，但下游终端行业却因订单不足，资金紧张而没有很明显的回暖潜力，因此商品和实体经济在未来表现为同步低位徘徊的特点。”

程小勇认为，未来美元指数继续上涨是大概率事件，原因在于美联储年内加息的可能性很大，上周公布的剔除能源的核心CPI持续上涨，再加上就业市场总体表现稳健，因此美国经济复苏相对稳健叠加其他经济体的结构性问题，美元指数的潜在上行动能完好。而中国经济很有可能短周期企稳，但是长周期还处于下行通道中。因此对于商品而言，反弹是存在的，但是高度却极为有限。

钢价短期弱势回稳

□本报记者 官平

西本新干线现货交易平台监测的数据表明，上周国内钢价在上半周大幅下跌，下半周有所企稳。截至5月22日，全国61个主要市场25mm规格三级螺纹钢平均价格为2449元/吨，较前一周下跌54元/吨。

期货方面，上周螺纹钢期货价格先跌后涨，整体受现货走势影响较为明显，上半周继续下跌，下半周出现反弹。本周两个交易日，螺纹钢主力合约RB1510交易区间与上周五基本持平，周二收盘价为2351元/吨。

西本新干线认为，国内钢市需求在传统消费旺季整体表现令人失望，市场对于即将到来的消费淡季需求仍难抱希望，市场心态整体仍显悲观，预计短期钢材期货走势仍将偏弱运行。

上述机构数据显示，沪市螺纹钢库存总量为31.75万吨，较前一周减少0.75万吨；线材8.9万吨，较前一周减少0.95万吨；盘螺5.4万吨，较前一周减少0.7万吨。综合来看，本期沪市建筑钢材库存总规

模为46.05万吨，较前一周减少2.4万吨。

纵观全国市场，上周全国35个主要市场螺纹钢库存量为627.5万吨，减少9.95万吨，降幅为1.56%；线材库存量为135.85万吨，减少3.65万吨，降幅为2.62%。从全国线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板五大品种库存总量来看，全国综合库存总量为1312.75万吨，减少17.35万吨，降幅为1.3%。

分析人士表示，总体来看，全国钢材库存量连续第十一周出现下降，累计降幅达到18.59%，目前的市场库存水平较去年同期下降10.29%。总体看上周全国钢材库存降幅继续趋缓，房地产市场的低迷、以及南方地区出现大范围的降雨天气，使得终端需求表现持续疲弱，不少地区钢材库存量均出现回升，库存消化缓慢对钢价走势形成压制。

自4月30日中央政治局会议明确要求高度重视经济下行压力，加大定向调控力度后，5月政府一系列稳增长措施多管齐下并明显加码。短短20天内，国务院及国务院办公厅先后出台了11个重磅文件，涉及制造业、电子商务、医疗改革及

地方债等多个方面。

与此同时，各大部委也纷纷出台相关政策助力稳增长，如发改委批复逾4500亿元基建项目投资、央行启动年内二次降息等。西本新干线的研究报告认为，随着各项稳增长政策的发力加码并逐步落实，政策效应对经济的提振作用将逐步显现，对国内钢市需求及市场信心均将形成积极作用。

据中钢协统计，5月上旬重点钢企粗钢日均产量176.82万吨，环比下降1.23%；全国估算值为226.9万吨，环比下降3.5%。5月上旬末，重点企业钢材库存量1587.25万吨，环比增加90.98万吨，增幅6.08%。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，近几周国内钢材市场库存降幅明显趋缓，显示出市场终端需求持续疲弱，库存消化缓慢对钢价走势形成明显压制。不过随着国家各项稳增长政策不断加码并监督落实，政策效应对经济的提振作用将逐步实现，对国内钢市信心也将形成一定提振。预计国内钢价在刷新前期低点后，短期将弱势回稳整理。

反弹空间有限 甲醇料重回跌势

自身供需矛盾依然严重，并未出现显著改善现象，因此导致空头力量仍旧强大，多方虽抵抗明显，但一时还难以战胜空方。”光大期货研究员钟美燕告诉记者。

现货方面，5月26日，华东、华中、华北、西北、东北甲醇市场价格暂稳，波动不大。西北企业随行下调20元/吨在2020—2040元/吨，当前西北主流2020—2100元/吨；期货走高，港口心态受支撑，华东港口涨20元/吨在2490—2630元/吨，华南港口暂稳在2560—2580元/吨，其余地区稳定为主。

宝城期货研究员陈栋指出，受累于甲醇供需矛盾趋于失衡以及原油价格回落调整，前期甲醇期价持续下滑，近期才有所企稳并出现小幅反弹，不过上行空间较有限。“目前甲醇市场多空相对僵持的背后原因是原油价格反弹推动，而甲醇

60%以上，进而拖累甲醇价格。

甲醇的净进口量也同比大幅攀升。今年1—4月甲醇进口累计1724万吨，净进口量累计为160.17万吨，而去年同期净进口量仅为4623万吨。目前两地港口合计库存为56万吨，去年同期华东、华南港口合计库存为42.1万吨，净进口量与库存的差值高达100万吨。

而甲醇的传统需求仍较为孱弱，下游需求拉动主要依赖于烯烃。“目前PE、PP表现为具有较大的上行压力，且随着油价的高位震荡，下游开工暂时不会进一步提升，短期煤化工利润空间受到挤压，因而甲醇期价会相对偏弱。”钟美燕说。

陈栋表示，目前国内甲醇企业开工率趋于增长，所释放的新增供应压力较大，而下游传统需求偏弱，开工率普遍偏低，消费乏力难以消化供应压力，供需矛盾处于失衡状态。此轮甲醇反弹空间比较有限，原油反弹给予的利多支撑难以持续，多空力量依然是空头占据优势。

油价坚挺 金价获得支撑

联储在4月会议纪要中明确认为一季度的疲软数据主要是因为天气因素的说法，言下之意就是对年内加息依然有信心。

有数据做支撑，美元指数在上周五迅速做出了大涨的反应，金价下跌但勉强维持在1200美元/盎司上方。自从去年5月美指从78.85的低点一直上涨到今年3月中旬100.35的高点，连续上涨27%动力，就主要来自美联储不断缩减QE的规模和在今年加息的预期，美指走势已经把这两个因素计入。今年3月中旬以后美指触顶回落，至5月15日跌至阶段性低点93.09，累计回落7.2%；同期金价从最低1142美元/盎司反弹至5月18日高点1232美元/盎司，累计反弹约7.8%，金价和美指恢复标准的负相关关系，且幅度几乎相当。这正是美国接近恢复货币政策正常化，甚至是全世界逐步脱离危机、恢复正常化的标志。以目前美指处于回调中不断出现反弹的情况看，美联储即便在9月或稍晚宣布加息，美指维持在100下方继续走软的可能性相当大，既然负相关恢复正常，金价继续出现“空头压制下的反弹”也毫不奇怪。

最近，引发市场较多关注的另一个重要角色依然是石油。一般来讲，油价和金价是比较紧密的正相关关系，油价金价同涨

同跌，油价上涨向来是诱发大面积物价上涨，导致CPI走高的主要原因，而金价是对抗通胀的主要信号灯。自从去年下半年油价大跌约50%以来，海湾产油国为了打击高成本的美国页岩油生产商，维护自己的市场份额，依然坚持不减产。这场战斗海湾国家至少已经赢得表面上的胜利：美国国内油井数不断减少，石油行业工人被大量裁员、油价在今年3月18日触及45.91美元/桶的低点后连续反弹，至5月6日高点62.56美元/桶，反弹幅度达36%以上，同期金价反弹遥遥领先于此。油价的反弹大大支撑了金价。目前油价再次进入小幅回落，一旦油价回落结束再次昂首向上，金价同样没有理由单独下跌，只是涨幅比油价小而已。

除了美指和石油以外，余下能影响黄金的就是小威力事件了，例如希腊6月中旬还得不到新的金融援助将很有可能再次违约；再如英国保守

党在大选获胜以后可能推动未来举行退出欧盟的公投；推动市场避险情绪的还有冲突不断的中东等等。尽管有美联储加息这块大石头压着金价，但美指即使加息也可能延续回调，而油价在中国、印度之类需求巨大的新兴市场支持下不可能过度下跌，有这两个因素支撑，黄金延续空头压制下的反弹或许时常能带来一些小惊喜！

东证期货

一流衍生产品投资服务提供商，助您财富保值增值。

客服热线：95503

公司网站：www.orientfutures.com

易盛农产品期货价格系列指数 (2015年5月26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	1062.82	1083.88	1062.43	1067.65	1.91	1077.03
易盛农基指数	1153.31	1170.73	1153.31	1155.79	2.39	1165.86

胶价攀升仍有双重阻力

□本报记者 官平

厂商对橡胶进口持谨慎态度。

去年以来，国家对橡胶进口加强宏观调控，企业放慢橡胶进口步伐。2014年12月31日，国家质检总局、国家标准化管理委员会正式发布了复合橡胶国家推荐性标准《复合橡胶通用技术规范》，并于2015年7月1日开始实施，该规范要求生胶含量不得高于88%，非胶混合物为12%。

与此同时，根据2015年新的关税方案，现有的97%及99%天然胶含量的复合胶将被视为原胶，需缴纳1500元/吨的进口关税。由于这两个新规定的实施将大大增加轮胎企业的进口橡胶成本、管理成本和质量控制难度，导致轮胎企业观望情绪上升，放缓天然橡胶进口步伐。

据海关统计，今年一季度，我国进口橡胶(包括天然橡胶和复合橡胶，但不包括合成橡胶)88.8万吨，比去年同期(下同)减少23.5%；价值83.7亿元人民币，下降48.7%；进口平均价格为每吨9425.4元，下跌33%。

相关机构表示，下游行业产销进一步下滑，抑制橡胶进口需求。据中国汽车工业协会统计，一季度我国汽车产销60.16万辆和61.53万辆，同比增长5.26%和3.9%；对橡胶需求更大的货车产销75.85万辆和71.47万辆，同比下降21.75%和22.66%，其中重型货车产销15.49万辆和13.46万辆，同比下降31.62%和33.66%。

数据显示，受汽车市场需求乏力影响，下游轮胎企业开工率不足。截至3月20日，国内全钢胎企业的开工率为61.67%，半钢胎企业的开工率为67.21%。市场环境不佳抑制轮胎市场需求，轮胎

部分分析人士表示，美元指数的强势导致整体工业品承压，橡胶价格短期仍然面临较大压力。

消费疲软 郑棉震荡偏弱

□本报记者 王姣

认为，国内期货棉价下跌主要由于受到现货实盘的压力。符合期货交割质量的棉花，在期货市场上可以卖到比现货更好的价格，棉商难以销售的棉花通过制作仓单、卖出期货合约进行销售，期货承受较大抛售压力。目前国内棉花仓单已经达到1615张，较1个月前增加了379张。

至于美棉近期的下跌，陈晓燕认为主要是受印度政策影响。截至2015年5月22日，2014/2015年度全印度总共收储棉花约151.5万吨。近期，印度国有棉花公司计划面向海外抛售，对棉价形成一定压力。

有观点认为，在抛售利空消息消化之后，短期郑棉或迎来反弹。徐原媛表示，短期棉价会有小幅反弹，可以在13000元/吨少量多单介入，后期走稳可逐步加仓。

“市场认为郑棉将迎来反

弹，主要的逻辑是目前利空方面因素基本坐实，而利多因素如下年度全球棉花进入去库存周期、植棉面积下降、天气、中间环节库存水平低等因素存在一定想象空间。”陈晓燕认为，从长期看，棉花的确进入去库存周期，2015/2016年度棉价重心将高于2014/2015年度，建议关注1601合约及1605合约，待期价跌至13000元/吨以内，做多有更高的安全边际。

短期来看，瑞达期货研究员肖永志认为，国内新年度棉花种植面积下降、棉花进口减少等因素支撑棉价，但短期受仓单压力持续增加及市场抛售传闻拖累，郑棉震荡下调，短期预计维持偏弱震荡。

银河期货研究员陈晓燕则

大商所将开展期权业务全市场测试

大商所将于5月30日(周六)上午和6月6日(周六)全天进行两次交易系统支持期权业务联网测试，参加测试人员包括会员处市代表、远程交易系统和结算系统的相关人，以及行情信息商。

本轮测试结束后，交易所系统恢复原有接口，暂不升级。该测试是大商所豆粕期权技术准备工作的一环，意味着大商所期权准备工作进一步推进。(张利静)

资金变化、期权行权等各项功能的测试工作；行情信息商需完成行情接收和转发等测试工作；结算完毕后，检查结算数据是否正确等工作。

测试内容包括：会员单位的登录、期货及期权合约的开平仓、下单反馈速度、成交回报反馈速度、实时行情、预备单委托、

中国期货市场监控中心商品指数 (2015年5月26日)

指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		68.52			68.61	-0.09	-0.13
商品期货指数	788.63</						