

# 非农PK避险 “双金”空头统一战线

□本报记者 张利静

因重要数据接连发布，周三起，黄金、原油市场进入本周行情走势高潮。周三公布的ADP数据表现强劲，增幅创6个月之最，美元指数上涨，黄金及“黑金”原油市场承压明显。美原油大跌近4%。希腊问题也未能挽救金市多头颓势。分析人士称，美国经济数据利好，带动美元及美股走强，对金价走势构成压力；同时需求提振难敌库存压力，原油价格后市料继续下跌。

## 金价受多重压制

ADP就业数据通常被视为非农就业数据的先行指标，素有“小非农”之称。周三，美国6月ADP就业数据出炉。数据显示，美国6月ADP就业人数增长23.7万人，创去年12月以来最大增幅。ADP数据与本周四公布的非农数据将作为接下来市场对美联储加息步伐预期的重要依据。

分析师认为，如果此次非农就业人数保持在20万人以上，就对美联储9月开启加息构成支持。因美联储副主席费希尔周二表示，考虑到货币政策影响的滞后，美联储不能等到通胀和就业目标达到后再加息，将在就业市场和通胀进一步改善时加息。

如果周四公布的非农数据向好，将支持美元、打压金价。

富宝资讯贵金属分析师王结蕾表示：“若数据特别好，金价将再度承压，下方目标看1150、1140美元/盎司一线。若非农数据一般，预计金价将继续弱势震荡为主，上方承压1180美元/盎司一线。”

除了美联储加息的困扰，当前影响金价的另一个重要因素当数希腊问题。

混沌天成期货研究院贵金属分析师孙永刚表示，此前市场不关注希腊问题的原因在于，市场预期6月30日之前，双方大概率会达成协议。而当6月30日临近，希腊左翼政府决定违约并公投的那一刻，希腊问题演变成风险事件，推升了

黄金价格。“此后市场意识到希腊的行为依然是在围绕债务减记和债权人进行博弈。欧债危机发展到现阶段，希腊对市场的冲击越来越小。”

王结蕾认为，短期在希腊问题未明显激化情况下，市场对希腊问题暂时有所免疫，避险情绪不够，金价难快速反弹。

孙永刚认为，美国经济复苏背景下，金融资产中债券和股票成为资金追逐的高地，而大宗商品持续低迷，黄金的配置需求仍偏低。“况且市场刚刚经历了黄金大跌，市场对黄金的配置情绪还在低位。”

王结蕾称，自2012年10月以来，黄金便一直维持着阴跌的态势，虽期间不断有反弹出现，但反弹的高点却一次比一次要低。近期金价更跌破1200美元/盎司整数关口后，直指1150美元/盎司一线。

## “黑金”下行风险加大

本周三，“黑金”——原油市场可谓祸不单行。

周三早晨美国石油协会数据显示原油库存增加，油价低开；晚间EIA库存数据确认库存增加事实，油价一路走低。截至周三收盘，WTI8月合约下跌4.22%至56.68美元/桶，创下接近三个月以来最大单日跌幅；布伦特8月合约收于62.01美元/桶，跌幅2.48%。

美国能源信息署(EIA)周三(7月1日)公布的数据显示，美国上周原油库存九周来首次增加。同时，汽油库存减少，精炼油库存增加。数据显示，截至上周五的一周，美国原油库存增加238.6万桶，预期为减少200.0万桶。同时，汽油库存减少175.7万桶，预估增加45.8万桶；精炼油库存增加39.2万桶，预估增加162.0万桶。数据还显示，至6月26日当周，俄克拉荷马州库欣原

油库存增加12.3万桶，前值减少187万桶。

华泰长城期货原油分析师陈静怡认为，美国石油协会API以及能源信息署EIA数据均出现了原油库存的意外增加，EIA美国原油库存是近9周以来首次增加，主要由于上周原油进口数量的回升，美国市场供给过剩压力持续。

“当前油市供给过剩的局面并未改变，但受到美国驾驶旺季汽油需求向好以及美国减产预期的提振，油价在最近两个月基本上维持区间震荡。”陈静怡表示，此前油价下行至区间下沿，继续下行受到阻碍，且伊朗核谈最后限期延后，对市场有一定的提振。

陈静怡认为，后期来看，美国炼厂产能利用率高企，上周提高至95%，继续提升的空间不大，油价昨日跌出近两个月的运行区间，结合当前基本面弱势及伊朗供给重新回归的可能性，油价继续下行的风险加大。

# PTA短线料延续强势

□本报记者 王朱莹

郑商所盘后持仓数据显示，7月2日，PTA期货主力1509合约空方前20席位大减仓，合计减持1.41万手，其中银河期货、永安期货、国贸期货和中信期货分别减仓4685手、2850手、1036手和2934手。而多头前20席位合计减持4937手，减持最多的安信期货减持了5927手，而中信期货和中粮期货则分别增持4285手和5943手。

PTA工厂逸盛石化和恒力石化因为生产效益较差而减产，是典型的价格影响供需的表现行为，也是企业理性的行为。现在PX-PTA-聚酯的核心产业链中，PTA生产长期亏损，聚酯企业生产也由盈利转为亏损，只有PX环节有微薄利润，从这方面看，产业链上可压缩空间有限。虽然宁波中金石化PX投产导致PTA价格跌破5000元/吨，但PTA工厂减产的消息一出来，在空头平仓盘的带动下期价在半小时内存拉涨200元/吨。”中期期货分析师才亚丽指出。

但PTA反弹空间或将有限，才亚丽认为其后期有望重回5000-5300元/吨的震荡区间内博弈。从需求来看，下游聚酯受现金流恶化及成品库存累积增加的影响，预计后期聚酯开工负荷仍有缓慢下行趋势，两家企业的减产有望使PTA供应暂时处于紧平衡状态。

银河期货分析师陈晓燕指出，目前石脑油-PX价差正常，MX-PX价差偏小，PX对PTA价格形成成本支撑。PX7月ACF谈判未达成，下游聚酯产品暂时止跌，但仍处淡季，目前PTA、聚酯工厂、江浙织厂负荷分别在68%、76%、69%，聚酯负荷有继续下降趋势。

逸盛、恒力宣布减产提振市场，PTA现货价格持稳。涂丝市场行情持稳，产销有所回升，下游织造、加弹企业对原料刚需采购。技术上，PTA1509合约上涨，期价重回5000元/吨关口，上方测试5150元/吨一线压力，短线呈现震荡走势。”瑞达期货表示。

# 有色金属“起舞” 短期反弹可期

□本报记者 叶斯琦

7月2日，期货盘面上有色金属表现抢眼。其中，沪铅1508大涨3.48%，沪锌1509上涨2.27%，沪锡1509上涨1.83%，沪镍1509上涨1.13%，沪铝1509上涨1.08%，沪铜1509上涨0.6%，基本金属总体呈领涨态势。

南华期货宏观研究中心副总监张静静表示，昨日有色“携手”走强，主要有三方面原因。首先，空头撤出。自上周股市下跌以来，大量做宏观对冲题材的私募需要通过削减商品头寸进行股票补仓或者补充股指期货保证金，从持仓数据来看，上周以来混沌天成大幅削减其铜空头头寸。其次，低位抄底。从LME盘面来看，6月30日镍、锡等品种均在盘中触及

了2009年年中以来的新低，吸引了部分买盘。第三，印尼禁运。6月末印尼实行原矿出口禁令，对铝、镍等品种形成基本盘面支撑。

值得注意的是，今年5月以来，有色金属总体处于下行通道。据中国证券报记者统计，自5月6日达到阶段高点以来，文华有色指数累计下跌近9%，其中，锌、铝等品种更是大幅下挫。近期，有色金属则是表现出企稳迹象。

中粮期货研究院总监曾宁表示，5月份以来，有色金属的连续下跌，一是因为国内旺季补库结束后国内经济总体偏弱；二是有色金属产量持续增长，供应压力加大，这使得供需失衡，导致有色金属在经历三四月份的反弹后持续下跌。

# 动力煤寒冬仍将持续

□中信期货·郑商所联合调研报告

今年春节以来，动力煤便转入单边下行的通道：秦皇岛港山西5500大卡动力末煤由520元/吨，跌至400元/吨，跌幅达23.08%，触及近年来新低；环渤海港口和重点电厂电煤库存也处于相对低位。带着动力煤是否存在反弹动能的疑问，6月中旬，我们联合多家机构发起了一次对“三西”地区动力煤产地的深入调研。调研行程为榆林—大柳塔—鄂尔多斯—平朔—大同，调研样本企业为“三西”地区有代表性的央企、国企及民营企业。

调研结果显示，动力煤市场已处于去库存末期，行业处于弱平衡阶段，产能收缩不及需求下降，且产量反弹能力较强，煤价下行空间依然存在，煤企寒冬仍将持续。

我们认为，目前下游需求疲软，坑口库存、中转库存、下游用户库存皆处于低位，已达到弱平衡状态，且“库存三低”状态将会延长较长时间。

目前“三西”产能仍过剩，反弹能力较强。以受冲击最大的鄂尔多斯为例，目前该市伊金霍洛旗正常生产运转的煤矿占比30%，处于半生产半停产或以销定产的状态；其中部分企业能够在半个月左右的时间将产能释放，同时也存在新建大型矿井即将投产的冲击。

以目前市场情况，“三西”煤企是否愿意开工呢？答案是肯定的。以下水煤四大大家为例，神华、伊泰已暂停部分亏损严重的矿井，目前开采的煤矿以盈利煤矿和

微利煤矿为主，因此其生产动力犹在。对于中煤而言，为了保持集团不严重亏损，其核心矿区产量需要与去年持平，因此核心矿区大幅减产可能性不大。由于同煤2014年底有部分技改矿井通过验收成为生产矿井，年初原煤计划产量为2亿吨，增产3000万吨，考虑到今年受市场冲击较大，其增产产量不及预期，但同比去年微增可能性较大。

调研“三西”地区煤企普遍存在两个问题：一是迫于银行贷款的压力，很多煤企即使亏损也需要继续生产，部分新建矿井即使亏损也要投产。二是以目前价格，从完全成本角度分析，多数企业均亏损，但从直接成本或者是现金流成本角度来看，开采仍是有利润的，这部分利润可以填补集团其他方面的部分支出或还银行贷款，因此只要下游有需求，其仍愿意开采。

因此在宏观经济整体下行、需求萎缩的大背景下，再叠加风、核装机快速增长、水电出力稳步增加及特高压压进程加快等多重利空的冲击，结合以上因素，我们认为动力煤期货的下行压力依然很大，煤企寒冬仍将持续。

具体调研来看，“三西”地区煤企成本哪家低？蒙西地区煤炭企业生产成本最低，主要在110-150元/吨之间；陕北地区煤企次之，主要在120-160元/吨之间；晋北地区煤炭企业生产成本最高，主要在140-200元/吨之间。

“三西”地区煤企利润哪家高？陕北地区煤企利润相对较好，现存企业开工率

较高，预计今年产量小幅增加；晋北煤企次之，预计今年产量持稳；蒙西煤企利润较差，目前鄂尔多斯东胜区煤矿复工率约为50%，达拉特旗煤矿复工率不及30%，预计今年蒙西产量将有所下滑。

“清费立税”效果几何？多家企业反馈，陕北、蒙西及晋北地区“清费立税”效果均不明显。“三西”地区相似，低热值煤矿税收约减少3-5元钱左右，中高热值的煤矿基本与去年持平，个别地区煤矿也有负担略加重的情况。

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		62.92			62.87	0.05	0.08
商品期货指数	768.84	771.12	771.49	766.51	768.95	2.16	0.28
农产品期货指数	869.52	867.61	869.78	862.81	869.22	-1.60	-0.18
油脂指数	570.33	565.91	570.47	560.97	569.58	-3.67	-0.64
粮食指数	1315.45	1323.01	1323.54	1310.77	1315.98	7.03	0.53
软商品指数	829.85	823.19	829.85	822.69	829.65	-6.47	-0.78
工业品期货指数	691.34	695.76	695.99	689.43	691.27	4.49	0.65
能化指数	668.47	674.36	674.72	664.69	669.03	5.32	0.80
钢铁指数	438.72	440.65	442.13	434.76	439.27	1.38	0.31
建材指数	530.39	532.64	534.43	527.39	530.56	2.08	0.39

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	1068.17	1068.17	1062.05	1064.3	-0.97	1064.53
易盛农基指数	1166.38	1166.73	1161.79	1163.7	-1.66	1163.66

## 题材炒作正酣 两粕短期延续强势

□本报记者 王朱莹

美国农业部近期发布的季度库存报告及播种面积显示，美豆库存虽然同比大幅高于去年同期，但低于市场预期，播种面积高于3月末的播种展望报告，但增加幅度低于市场预期，对美豆市场双双构成利多。美豆逐步进入了关键生长期，短期天气有利于大豆生长，加上美豆价格处于近几年的低点，月末报告发布后，美豆价格大涨，次日国内豆粕及菜粕均出现涨停，昨日延续强势。

“短期来看，市场关注美豆生长情况，时间进入了天气炒作期，大豆容易出现一定幅度的上涨，从而推高国内豆粕生产成本，支撑国内豆粕价格反弹。”农产品集购网研究员林国发指出。

6月中后期，美豆逐步进入了天气炒作期，美豆部分产区播种进度偏慢，市场担心美豆生长优良率下降等因素，美豆价格出现快速上涨。而国内豆粕价格低位后需求有所好转，主要是水产料进入了传统的需求旺季，另外猪料方面由于养殖户压栏持续增加加上补栏积极性上升，需求有所好转，进一步推高了豆粕期货价格。

但林国发认为，6-7月份进口大豆量偏高，而需求环比虽有向好转，但同比仍下降，7-8月份豆粕库存压力仍大，豆粕价格难出现持续反弹，除非后期美豆天气进一步恶化。

## 空头撤退 郑棉料区间波动

□本报记者 马爽

此外，美国农业部周二公布，美国2015年所有棉花种植面积预计达到899.8万英亩，较上一年度减少18.5%，为1983年以来最低种植面积，较3月预估值954.9万英亩减少逾50万英亩，且远低于报告前市场预期的942.9万英亩。

“USDA报告利好，也给予郑棉期价一定提振。”瑞达期货分析师何军达补充称。

### 后市或区间波动

消息面上，经国务院批准，今年将于7、8月份通过全国棉花交易市场公开竞价的方式安排储备棉轮出。轮出数量为100万吨，9月份新年度开始后停止销售，具体安排为：2011年的国产棉33万吨，竞卖底价（折标准级3128B，下同）为13200元/吨；2012年国产棉47万吨，竞卖底价为14200元/吨；2012年进口棉20万吨，竞卖底价为15500元/吨。

“未来棉花消费、出库政策实施时间及政策方案是决定下一步市场走势的关键。”何军达认为，本年度棉花产量和进口量均出现下降，且新年度棉花种植面积减少，产量预期继续下降等因素对棉价形成一定支撑。但短期棉价依然受储备棉单大幅减仓也许是受抽储价格影响。从抽储细则来看，抛售价格比去年低，但比当前期货价格高。

据了解，去年收储棉花价格为15500元/吨，而当前1509合约、1601合约期价主要维持在12700元/吨、13200元/吨上下，即便贴水，期价也偏低。

傅小燕则认为，在国家没有抛储之前，国内棉花供需矛盾并不突出，且在好转之中，因此郑棉期价出现深跌的概率不大，预计期价将基本以区间波动为主。

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价
2015-06-26	98.61	99.3	97.69	98.32
2015-06-29	99.4	99.54	97.56	97.91
2015-06-30	98.12	98.27	95.98	96.43
2015-07-01	96.52	100.14	96.17	99.52
2015-07-02	99.62	99.69	98.65	99.55

日期	玉米	大豆	豆油	豆粕	棕榈油	鸡蛋
权重	5.15%	6.69%	17.01%	55.82%	12.12%	3.21%
主力合约	C1509	A1601	Y1601	M1509	P1601	JD1509

按收盘价来看，指数点位过去五个交易日中最高点出现在2015年7月2日，为99.55点；最低点出现在2015年6月30日，为96.43点；过去五个交易日平均点数98.35点。

从指数成分各主力合约来看，过去五个交易日玉米涨幅为-10.05%，大豆涨幅为-1.46%，豆油涨幅为-1.13%，豆粕涨幅为3.07%，棕榈油涨幅为-1.20%，鸡蛋涨幅为-2.58%。其中豆粕涨幅居前，而玉米和鸡蛋跌幅居前。