

需求疑虑不减 期铜跌势难缓

□本报记者 王超

央行降准降息令沪铜多头为之一振，隔夜伦铜自六年来低点大涨逾2%。然而，对需求的疑虑始终挥之不去，受此压制，昨日沪铜跳空高开后冲高乏力，日内交易中更是缓慢回落。至收盘，主力1510合约仅上涨20元，收于38840元/吨。

市场人士分析，在美国加息预期以及供需过剩背景下，铜价中长期走势仍不乐观。短期内市场焦点将重新回到美联储加息预期上来，投资者可拭目以待。

伦铜重拾跌势

昨日中国央行宣布意外降息降准，市场希望此举将扶助提振全球最大的工业金属消费国中国的经济增长和需求上升，伦铜周二自六年来低点反弹，大涨逾2%。但在周三交易时段，伦铜等有色金属重归跌势。截至8月26日北京时间18:00，三个月期铜跌2.05%至4952美元/吨。周一该合约曾一度跌至六年来低点4855美元/吨。

不过，在隔夜伦敦有色金属上扬提振下，昨日国内基本金属整体表现偏强。沪铜1510合约夜盘跳空高开于39320元/吨，最高上探两周高点39600元/吨，周三开盘跳水，全天持于39180元/吨附近窄幅震荡，最终于38840元/吨收盘，涨幅为0.75%。沪铅1510合约夜盘围绕13340元/吨一线盘整，周三上演探底回升戏码，收高近1%。沪锌走势偏强，小涨0.38%。沪镍1601合约宽

幅震荡，收低1.1%。

“央行双降的靴子终于落地，商品市场上大部分基本金属价格均得到一定激励，纷纷上涨。铜价继续坚挺，上涨态势不变。因全球新建及扩建矿山继续投产，在未来几年，铜精矿供应相对宽松的格局已经确立。”有机构称，但就消费端来说，中国、东南亚等主要用铜国家的经济增速持续放缓，铜的消费极大地受到压制；再加上美联储加息预期以及美元升值导致以美元计价的大宗商品价格大幅下跌。因此，近期下游消费仍旧疲弱，实际消费难以支撑铜价。

基本上，昨日国内现货贴水70元/吨，较周二降低15元，可见铜价反弹未能吸引消费买盘出现。近期LME现货升水28美元，中国贸易升水也上涨到115-130美元。银河期货研究员车红云说，在中国进口窗口打开和人民币表现疲软的情况下，中国进口需求在增加，但因为消费不足，这使得以往出现的支持作用并没有很好地体现出来。

矿业巨头必和必拓也表示，中国经济增速放缓，而且主要的建设项目已经完成投资，将抑制对某些大宗商品的需求。

下游需求无起色

两大铜业研究机构最新数据显示，目前全球铜市仍处于供过于求局面，这将持续压制铜价。国际铜业研究组织(ICSG)称，全球精炼铜市场5月份供应短缺6.2万吨，1-5月过剩0.4万吨，去年同期为短缺53.7万吨；世界金属统计局(WBMS)公布的数据显示，1-5月份，

全球铜市供应过剩19.6万吨，2014年全年供应过剩28.2万吨。

具体需求行业看，一德期货研究员吴玉新称，电线电缆方面，1-7月份，全国电网工程完成投资1931.57亿元，累计同比下降1.35%。不过国家电网将固定资产投资从年初计划的4396亿元调增至4679亿元，追加安排农网升级改造工程、部分特高压及抽水蓄能项目、新能源接入等部分项目，同比增幅达16%，而且上半年计划也未完成，下半年电网板块将发力。空调方面，2015年7月，中国空调产量较去年同期增长为-0.4%，增速较上月大幅降低，累计同比仅为2.40%，而且还有大量的渠道库存。房地产方面，房屋

新开工面积7月份累计同比下滑16.8%，房屋施工面积累计同比增长仅为3.4%，降幅很明显。总体看，下游需求不乐观。

另据上海有色金属交易中心调研结果，大多数市场人士并不看好后市，对铜价持下跌观点。昨日上午，上海有色金属交易中心现货铜主要成交39220-39310元/吨，与上一交易日上午价格上涨210元/吨，升贴水报在c90-b0元。有场内交易者描述，上午市场交投寥寥，采购商较少询价，供需双方沟通较少，价格拉锯，下游厂家基本不接货。下午实际成交未有好转，贸易商为主要接货者，但交易数量较少，大多数下游厂家持续观望，坚决不入手采购。

国际投行看空铜价

德意志银行：其分析师Grant Sporre周一(3月24日)在报告中称，中国的铜需求增长将在所有行业全面减缓，其中影响最大的需求恶化很可能出现在建筑、电网基础设施行业中。德意志银行预计，在靠近今年年底期间，中国市场信心和需求有小幅复苏，可能是建立空头寸的新机会。

巴克莱银行：其预测师Dane Davis近日在报告中称，中国消耗了全球铜供应的约45%，如果铜消费萎缩2%，从过往经验看，铜价可能会下探至3500-4000美元/吨。如果国内需求放缓1%，将导致全球出现50万吨铜过剩，从而会导致行情下滑至5000美元/吨也许更低。

花旗集团：其分析师近日指出，鉴于铜矿和黄金价格的多次相关关系，在黄金市场未出现明显稳定的涨势之前，认定铜矿市场已经触底似乎为时尚早。花旗将今年铜均价预期调整至每吨5740美元。

高盛：其预测师Max Layton在报告中称，如果需求没有出现大幅攀升，并且也没有重大减产，则像铜这样的金属市场不太可能出现供求平衡。高盛预计，随着中国的需求放缓至20年来最低水平，大宗商品的价格在年底之前还将继续下跌15%，这样的市场行情为矿工削减成本带来越来越大的压力。此前高盛将截至2018年的铜价预期下调44%。(王姣 整理)

下半年铜矿产出将继续增长

产出合计为229.65万吨，较2014年同期增长2.7%；2015年前两个季度铜矿合计产出基本持平。

智利国营铜业公司(Codelco)铜矿产出同比增幅高达3.8%，而嘉能可-斯特拉塔(Glencore-xstrata)铜矿产出较去年同期下降3%，主要原因是品位差异和计划性检修，大部分也被非洲铜增产抵消，嘉能可预计全年铜产量为150-155万吨。

7月份铜矿产出干扰因素增加。首先，因电力供应短缺，赞比亚国家电力公司扩大对铜带省的断电，令赞比亚铜矿商艰难维持稳定的作业。7月，赞比亚铜矿带作业的矿业公司同意削减电力消耗量10%-15%，以便缓解该国电网的电力供应紧张局面，可能影响大约2-3万吨的产出。

不过，由于2015年赞比亚下调地下采矿业税率，由目前的9%降至6%，并于

今年7月1日生效，露天采矿业税率则维持9%，这会刺激该国铜矿产出恢复性增长。另外，8月第一量子铜矿项目开始恢复供电，这意味着电力短缺对铜矿产出冲击逐渐减弱。

其次，Codelco外包工人大范围罢工，最初Codelco只是暂停产量为5.4万吨的Salvador铜矿项，但在8月3日产量为14万吨的Hales生产也开始受到影响。不过预计罢工影响有限。

OK Tedi公司旗下巴布亚新几内亚铜矿生产因水位降低而陷入停滞，该公司位于巴布亚新几内亚的铜矿去年铜产量约为7.6万吨；Freeport表示在北美的小型铜矿和钼矿可能减产，以帮助削减成本。Antofagasta全年产量降至66.5万吨，再减3万吨。这些干扰因素导致铜矿产出总计不会超过20万吨。

铜矿产出下半年将继续保持正增长。作为衡量铜精矿供应紧张与否的一

个重要指标是铜精矿加工费，7月份铜精矿现加工费自6月份以来出现明显回升，这意味着7月份铜精矿供应并未很紧张。据我的有色网数据，2015年7月铜精矿现加工费(TC/RC)分别报115-120美元/吨，11.5-12美分/磅，而6月一度下滑至90-115美元/吨。

新建产能投产将对冲干扰因素影响的产出缺口。据海外相关机构发布的数据，以及上市公司公布的财报，2015年拟建投产的项目12个，合计产能约为57.3万吨/年；2016年有12个新建项目，合计产能约为75.3万吨。

总体来看，进入三季度，在二季度产出下降的铜矿产出会有所恢复，再加上75.3万吨的新产能完全能够对冲大约20万吨之内的减量，2015年下半年铜矿产出不大可能会出现负增长，很可能只是全球铜矿产出增速略微放缓而已。

通缩威胁 美联储加息摇摆不定

□本报记者 官平

继前不久美联储货币政策会议纪要传出“鸽声”之后，全球资本市场的巨震，让美联储对加息的时针选择产生了“摇摆”。受此影响，美元指数大幅回落，原油、铜等大宗商品价格趁机反弹。截至8月25日，美元指数报收94.01点，本月累计跌幅超过3%，另外25日NYMEX原油期货10月合约报收每桶39.64美元，涨幅为3.66%。

业内人士表示，若美联储推迟加息，可能给原油等大宗商品市场带来短暂喘息机会，但如果美联储确定在9月加息，美国经济或遭受大宗商品暴跌潮带来的通缩威胁，并进一步危及美国及其他国家经济复苏。

加息还是QE

机构调查数据显示，目前，期货市场认为美联储9月加息的概率已经降至21.4%，这与7月美联储会议纪要公布后的50%形成鲜明对比。越来越多的投资者认为，近期的市场动荡已经抹杀了美联储9月加息的可能性，甚至有一些大佬预言，美联储下一步将会重启QE。

前美国财长萨默斯和全球最大对冲基金创始人Ray Dalio本周就先后对媒体表示，美联储应该考虑重新启动QE来应对通缩威胁，缓解金融市场紧张局面。萨默斯表示，美联储应该无限期地搁置加息。他指出，根据对当前形式的合理评估，如果美联储近期加息，将会犯下一个严重

的错误。美联储的三个主要政策目标：稳定物价、充分就业、维持金融市场秩序，“将受到严重威胁”。

尽管QE4的猜想还只是少数大佬的预测，并没有成为主流。但华尔街已经有越来越多的人认为9月加息的可能性不大。根据相关机构对交易商的调查，美联储9月加息的概率为28%，10月加息的概率上升至34%，12月加息的概率升为51%。

不过，业内人士表示，近期美国公布的诸多数据均比较乐观，目前唯一不确定的一个指标就是通胀，6个月核心CPI增速已超过2%，虽然12个月指标仍然在低于2%的区域运行，短期通胀显著反转将会为美联储加息提供支持。

油价暴跌加深通缩威胁

三季度以来，纽约原油期货累积下跌超过了34%。方正中期期货经纪业务部总监邱晓宁对中国证券报记者表示，油价暴跌对美国核心通胀有降低作用，美国的通胀率会降低。

“美联储的表态出现明显的分化，一部分支持加息的人的理由是如果不在9月加息势必给外界传达美国经济增长不及预期的信息。”邱晓宁说，另一部分希望加息推出的人则认为美国经济增长需要稳固和数据支撑，这样看来加息可能会推迟到年底。

他认为，如果9月加息，势必带来资金的集中回流美国，美元升值，大宗商品价格下行，在强势美元的背景下，美国出口将会受到影响。而一系列调控措施将使油价推向更低的深渊。

糖价仍未走出困局 有望“三探底”

□本报记者 张利静

在周一受宏观因素打压大幅下行后，白糖期货近期空头似乎有些怯场。但多头也并没有因此嚣张。昨日白糖期货稍有反弹，收出一道长长的上影线。截至收盘，白糖期货主力1601合约收报5137元/吨，日内涨幅0.57%，最高摸到5226元/吨。

鲁证期货白糖分析师陈乔表示，近日国内糖市受市场宏观因素拖累，出现大幅普跌态势，而伴随着央行降息降准的利好，昨日郑糖冲高回落，仍未能走出困局且有可能再探“三次底”。

与多数翻红的期货品种相似，昨日白糖的上涨因素中，有央行“双降”的因素的支撑。宏观因素让白糖一鼓作气之后，基本面却并不配合支持。减产背景和供应偏多的博弈让白糖走势陷入纠结。

白糖的减产背景有目共睹，据广西当

地糖业人士介绍，2015年白糖种植面积缩减幅度在20%左右。这也是多位分析师给出未来糖价将最终走牛的判断的重要支撑理由。但进口及库存结转情况令形势变得不再明朗。

尤其是8月18日以来，糖价自5000元/吨反攻至5400元/吨后，再度掉头向下，重回6月5日以来的下跌通道。

陈乔解释说，近期糖价连续下跌的原因有三个：一是前期中秋及国庆食糖备货需求刺激，及汇率市场的波动导致进口糖成本大幅增加，令白糖现货快速上涨后滞涨，同时期货市场上，郑糖主力1601合约仅6个交易日上涨400余点，吸引了大量套保盘进场和短线多单获利出局的抛压；二是7月进口数据利空，巨量进口导致市场忧虑国家进口管控失衡而引起大量抛盘；三是全球资本市场的波动令大宗商品遭遇抛售情绪的宣泄，白糖市场亦难幸免。

海关公布的数据显示，7月中国食糖进口量48.5万吨，同比增加72.5%，1-7月累计279.8万吨，同比增长67.28%。

库存及走私糖也是市场担忧的焦点。数据显示，上一年度国内白糖的结转库存高达191.41万吨的历史新高。此外，历史上，每当国内白糖连续减产的年度，走私糖就会甚嚣尘上，人们也对今年的走私糖增多表示担忧。

尽管压力重重，但交易员们目前对糖价的预期整体仍偏向乐观，当前白糖期货较现货价格整体处于升水状态。因此陆续

形成了新仓单。未来仓单变化情况及8月份数据、下榨季减产幅度成为投资者关注的重点。而进口政策和进口数量依然是决定糖价节奏的重要因素。

“为保护国内食糖产业和农户利益，进口控制仍将继续；10月、11月可能会出现阶段性供应偏紧格局等对糖价仍有支撑，关注5000元/吨关口支撑。”陈乔说。

外盘糖也处在多事之秋，近期行情走势主要受汇率驱动，巴西雷亚尔、泰铢大幅贬值。另外印度和泰国的库存及下榨季产量预期处于偏高水平。这对国际糖价造成压力。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年8月26日)

| 指数名称 | 开盘价 | 最高价 | 最低价 | 收盘价 | 涨跌 | 涨跌幅度(%) |
|--------|---------|---------|---------|---------|-----|---------|
| 易盛农期指数 | 993.69 | 1000.76 | 986.31 | 986.4 | 1.9 | 0.93% |
| 易盛农基指数 | 1087.54 | 1096.92 | 1079.94 | 1083.66 | 4.2 | 0.38% |

螺纹钢弱势难改

□本报记者 王朱莹

策略部王永良表示。

截至8月19日，A股33家上市公司中已有22家发布了2015年半年报及业绩盈亏预测报告。据有关统计数据，其中有19家净利润下滑，占比高达86%。仅大冶特钢、抚顺特钢及金洲管道3家企业实现净利润同比增长。22家上市公司中，包括首钢股份、酒钢宏兴在内的上市公司业绩亏损，亏损比例将近六成。

业内人士指出，目前，钢材期货市场价格震荡下行，钢坯价格窄幅波动，市场信心整体偏弱。现货钢材的下游终端需求持续低迷，这就决定了商家还是以降价出货回笼资金为主。不过，即将到来的9月是传统的国内钢材消费季，需求是否会有起色只能拭目以待。

卓创资讯分析师王宁认为，影响三季度末期螺纹走势的主要因素有两点：一是美联储的加息。一旦加息，包括钢材在内的大宗商品市场无疑将迎来新一轮“绿色风暴”。二是国内政策面利好有限。相关环保利好已经被提前透支，8月底至9月份的国内政策面的看点有两个：降准以及基建。央行降准，不但有利于缓解钢企融资难、融资贵问题，同时对于钢铁的主要下游——房地产，也形成重大利好。进入三季度，稳增长政策的力度和落实情况并没有比上半年出现明显改善，国内经济下行压力进一步上升。在此情况下，基建投资或将大幅提速。

蛋价仍有进一步下跌空间

□本报记者 马爽

昨日，鸡蛋期货再遭重挫，主力1601合约再创历史新低3902元/500千克。业内人士表示，金融氛围整体偏弱及市场对近期鸡蛋现货价格存在悲观预期等，导致近期鸡蛋期货遭遇重挫。展望后市，在鸡蛋供给比较充足，而鸡蛋需求相对较弱背景下，预计后鸡蛋价格将会进一步下跌。

周三，鸡蛋期货大幅增仓下跌，主力1601合约以4036元/500千克低开，随后一路走低，盘中最低触及3902元/500千克，终报收3923元/500千克，跌111元或下跌2.75%。

“近日，鸡蛋期货远月合约走势承压主要有两方面原因，一是受国内宏观经济环境拖累，贸易商库存较少，全国鸡蛋贸易商基本看跌，贸易形势明显弱势，短期期货将偏弱调整。但利好因素依然未完全释放，后市蛋价仍有上涨，但上涨幅度将有限。”华泰长城期货鸡蛋分析师范红军表示。

现货方面，短短一周内蛋价上涨超10%，主产区蛋价已上涨至4.45元/斤，但近两日受走货变慢影响，蛋价出现偏弱调整，目前主产区蛋价跌至4.4元/斤。

根据芝华对蛋鸡存栏数据的统计监测，2015年7月在产蛋鸡存栏量为11.48亿只，较6月增加1.08%，同比去年增加1.6%。综合判断，后市在产蛋鸡存栏量恐将继续增加；同时随着高温天气逐步结束，蛋鸡产蛋率将回升，鸡蛋供应将继续增加。

“鸡蛋基本面总体表现为季

中期来看，范红军也依然看空鸡蛋期价，他认为短期则取决于近月期限回归之前现货价格的跌幅，考虑到目前1月对现货价格已有大幅贴水，这表明目前1月期价已在一定程度上反映现货价格阶段性的下跌预期。

竞争性油品走弱

□本报记者 张利静

靓丽的月度出口数据未能挽回跌势，因投资者更多的注意力在于竞争性油品的价格走势上。船运调查机构ITS数据显示，马来西亚8月1-25日棕榈油出口量为1,275,869吨，较7月1-25日出口增加10.75%。

国内方面，7月棕榈油进口大幅增加，但库存水平也“水涨船高”。数据显示，中国7月棕榈油进口量718801吨，较上月增幅303%。截至8月24日，全国港口