铁矿石需求不济 跌势难止

□本报记者 官平

8月28日，大宗商品市场整体处于弱势，多数品种下跌，仅籼稻、胶板、沥青等少数品种上涨。值得注意的是，铁矿石期货主力合约1501重挫2.49%，并且盘中创下上市以来新低，近月1409合约更是跌停封盘。

业内人士表示，对于国内的铁矿石市场来说，“高供应、高进口、低需求、低价格”的两高两低将成为矿石的“新常态”，价格下跌将会持续。

矿企仍在增产

作为最大的铁矿石消费国，中国因经济增速放缓而导致钢材消费下降，从而使得铁矿石价格受到抑制。然而，全球铁矿石巨头们仍在增产。

近日，必和必拓(BHP Billiton)首席执行官麦肯齐认为铁矿石价格不太可能回升到每公吨100美元以上的价位，但该公司正准备在比预期更大规模的西澳矿场扩张中额外投入32.5亿美元来提升铁矿石产量。

“从客观供应面来看，随着从必和必拓到力拓等矿企提高产量，推动海运市场呈现供过于求的局面，铁矿石价格在上半年已下跌33%。”生意社分析师何杭生说。

澳新银行最新发布的报告中表示，澳大利亚大型矿企的平均成本约为每吨40-50美元，尽管铁矿石价格已接近五年来最低水平，但他们仍在继续增产。

数据显示，7月矿石进口量为8252万吨，创下历史第三高水平。所以，未来矿石的供应只会只增不减，对于中国市场来说，大量的廉价矿石和海运供应将取代中国国内矿石和航运业的市场份额，从而推动价格走低。

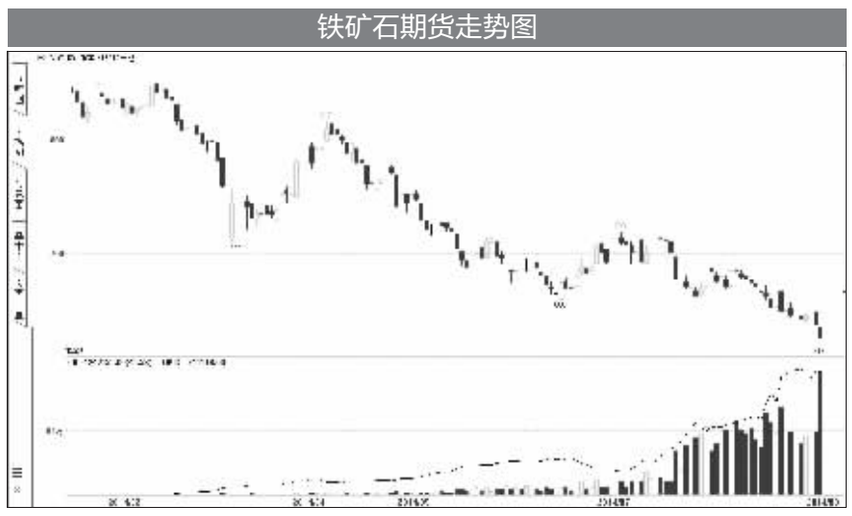
何杭生表示，从宏观需求面上看，一方面我国在近几年的宏观调控下，国内经济结构和钢企结构调整均取得明显成效，使得当前稳增长经济预期的质量和企业效益都有着显著提升；但另一方面，当前微刺激政策下的经济增长对国内钢材的消费强度已经开始逐步下降，钢材消量在下半年想要有显著增长还是较为困难。

需求不济跌势难止

数据显示，2014年上半年，全国粗钢表观消费量为3.76亿吨，同比仅增长0.4%，即使考虑到社会库存的持续下降，实际消费量增长也不高。钢铁行业的有效需求不足依然是当前钢产销走弱的最大原因。所以钢市低迷，导致了矿石需求不旺，价格持续下滑。

钢市最大的下游终端市场——房地产低迷，已然沉重打击了市场信心。业内人士称，8月份，汇丰制造业PMI初值降至50.3%，导致贸易商后市看空的悲观心态趋强。为保证资金周转和货源充足，贸易商多数实施“低库存的快进快出”策略，或“只出不进，厂家直提的一单一谈”策略，所以市场成交阴跌不止。

铁矿石期货走势图



对于传统旺季“金九银十”，多数接受中国证券报记者采访的分析师认为，金九概率不大，银十相对可期。以螺纹钢为例，当前唐山低合金坯价格2680元/吨，创下新低；而日钢螺纹钢的现金成本在2720元/吨，除去三费成本，螺纹钢的利润大概在70-80元/吨。所以比之前近150-200的盈利来说，仍旧有着可观的盈利水平，因此对于当前钢价来说，仍旧有着较大下跌空间。

何杭生认为，当前钢市弱势难改，在钢厂粗钢产量、库存数量、高炉开工率齐齐上升以及出厂价格下调的四大利空刺激下，9月钢价将继续以跌势为主，中上旬无反弹可能。10月预期是建立在70-80元/吨的盈利空间基础上，只要钢价再跌至盈利空间在20-50元/吨左右，那么多数中小型钢厂的减产停产随之而来，最后在当前社会库存低位的行情下，价格只能反弹，进而拉动矿石需求和价格。

摩根士丹利：矿石有望小幅反弹

□本报记者 王超

投行摩根士丹利 (Morgan Stanley)最新报告表示，铁矿石价格并不会持续下跌，铁矿石价格料将向每吨90美元反弹。

该机构称，因过去数月供需形势相对不变，近期铁矿石价格走软的背后并不只有一个关键因素。“铁矿石价格走软是因为在消费处季节性低位之际，中国钢铁生产率提高，而在疲软的价格环境中，钢铁制造企业通常采用‘观望’方式。”摩根士丹利称，铁矿石价格可能会反弹，因中国钢厂的铁矿石库存接近见底，且中国国内铁矿石产量下滑。

该机构表示，海运市场足够紧俏，这足以支持近期超低的铁矿石价格水平。

摩根士丹利还预计，铁矿石价格今年第四季度料反弹至每吨97美元，明年第一季度料为每吨92美元。

不过，奥地利最大钢铁生产商奥钢联集团的首席执行官表示，因为供应量过大，铁矿石价格还将进一步下跌。

今年以来，这种炼钢原料的价格已经下降了35%，因为市场担忧国际供应量上升而中国的需求在减速。中国的铁矿石消费量约为世界海运铁矿石的三分之二。

铁矿石对世界上最大的几个矿业公司的盈利能力至关重要，包括必和必拓(BHP Billiton)、力拓(Rio Tinto)、英美资源公司(Anglo American)和淡水河谷(Vale)。这些公司正花费数十亿美元提高产出以满足预期的未来需求，并抢占市场份额，此举使全球市场进入供过于求的状态。

这些公司的生产成本较低，这意味着它们可以在中期承受低迷的价格，但对从澳大利亚到西非、中国等地规模较小的矿企来说就不是这样了。3年前，铁矿石价格逼近每吨200美元，让这些较小的矿企满心欢喜。

麦格理(Macquarie)大宗商品研究主管科林·汉密尔顿 (Colin Hamilton)表示，处于边缘的生产者现在必须就缩减产出做出“相当激进的决策”。

今年供应过剩的规模变得明朗后，铁矿石的价格在6月一度跌破每吨90美元。1个月后，由于中国的炼钢厂开始积累库存，铁矿石价格恢复至每吨98美元，让生产成本较高的矿企获得了短暂的喘息时间。

但分析师们表示，中国补充库存的速度放缓了，这使价格又一次下滑，跌至2012年9月以来的最低水平。“中国炼钢厂积累更多库存的意愿在变弱，而市场上又缺乏边缘买家，”汉密尔顿说，“考虑到炼钢厂的库存量并不低，价格可能进一步下降。”

部分黄金分析指标或失灵

□南华研究所 张静静

分析黄金价格走势时，两个指标曾起到关键性作用：一是COMEX黄金的非商业净多单占比（COMEX黄金非商业净多单占总仓单量的比重）；另一个是全球最大的黄金ETF（SPDR）的黄金持仓量变化。前者反映的是黄金期货市场多空双方的相对头寸变化，可借此评估中短期金价运行方向；后者在QE2推出及美联储暗示启动QE削减计划前夕都曾出现显著变化，为黄金价格趋势或走势拐点提供了重要信号。但诸多“证据”表明这两个指标或面临短期失灵。

2008年国际金融危机后，COMEX黄金非商业净多单占比及SPDR黄金持有量变化等指标一直都在黄金价格走势上提供着相当明确的趋势或拐点信号。2008年3月，COMEX黄金冲上1000美元/盎司后便陷入了近8个月深度为34%的回调，而COMEX黄金非商业净多单占比则由2008年2月中旬开始趋势性回落，预示黄金上行动能衰减；QE1推出前夕该指标止跌回升，金价也随即进入上行通道。2010年8月美联储推出QE2，当年5月起SPDR黄金持仓量便直线上升。2013年二季度COMEX黄金破位下跌；而COMEX黄金非商业净多单占比和SPDR则分别在2012年四季度和2013年2月开始显著回落。

综上所述，这两个指标在研判黄金价格走势方面都曾立下汗马功劳，但诸多“证据”显示其在金价分析上的作用正逐渐失效。

QE即将结束加上明年美联储加息预期升温，预计1年期美债收益率将在不晚于四季度的某个时点进入上行通道，则目前处于三角形尾部的黄金再次破位下跌的概率极高。然而6月初以来COMEX黄金非商业净多单占比持续回升，前两周该指标分别达到40.12%和37.66%，接近两年高点，显然近期这一指标传递了错误信号。进一步分析，2013年以前COMEX黄金非商业空单规模变化始终不大，即：COMEX黄金非商业净多单占比变化完全由非商业多头主导。2013年初至今情况出现转变，固然非商业多头持仓亦有变化，但其波动幅度却不及空头，数据显示近期COMEX黄金非商业净多单占比的回升主要是基于投机性空头撤出而并非多头涌入。也就是说，由于主导该指标的力量发生改变，因此其传递的金价走势信号已经被部分“扭曲”。

再来看SPDR的黄金持有量变化。自SPDR推出以来，其黄金持有量与金价始终保持着高度相关，阶段性相关度经常超过90%。去年金价暴跌，SPDR黄金持有量也大幅回落；随后黄金走势呈现震荡格局，SPDR黄金持有量也在800吨附近徘徊。但是笔者认为未来一段时间内SPDR与金价相关度可能会略有回落。2008年3-11月间黄金价格曾有34%的回撤，但同期SPDR黄金总量仅有10%的降幅，笔者理解黄金ETF的出现大大提升了投资者将黄金作为长期资产配置重要组成的可能性，金价的中短期回调不会影响整体资产配置思路。在QE1实施期间以及QE2、QE3推出前夕，SPDR黄金总量均出现直线拉升，很明显这部分入场头寸应被界定为短期投机行为，因此在2013年4月黄金暴跌前后SPDR黄金总量快速回落至QE1推出之前的水平。即：在黄金ETF市场进行短期投机的头寸已经基本撤出，剩下的大多应属于长期资产配置头寸。这就意味着除非金价重回上行通道，否则SPDR与黄金走势的相关度或将短期走低，SPDR对金价的预判功能也将弱化。

因此，现阶段的黄金走势分析需另辟蹊径。笔者认为考察多空相对实力时，需将COMEX黄金非商业多单及空单两项指标配合使用以避免净多单占比指标的单一和武断；在预判黄金走势拐点时可选用短期美债收益率，一旦1年期美债收益率的上行态势确立，黄金价格重心再次下移的时点也就渐行渐近。

增产背景下 豆油棕榈油价差将拉大

□兴证期货 李国强

由于美国大豆种植面积大幅增加，加之从近期美国农业机构调研的情况看，美豆单产可能大幅跳增，从而导致美豆产量暴增，可能远超8月月报16%的增幅预期；棕榈油产量则中规中矩，维持在5%-7%的增幅。大豆增幅的超预期无疑将继续打压豆油价格，笔者预期后期豆油和棕榈油的价差可能继续收缩。

首先，美国大豆大幅增产，远期大豆供应充裕。从美国农业部的报告看，今年美国大豆种植面积达到8480万英亩，较去年的种植面积7650万英亩提高了10.8%；由于预期今年天气情况有利于大豆生长，因此美国农业部预估美豆的单产可能达到45.4蒲式耳/英亩，较去年的43.3增加4.8%。但从目前美豆的优良率来看，71%的优良率远远超出去年62%的情况。近期美国农业组织Pro Farmer对大豆主产州进行巡查，美豆结荚数远远超出去年水平，增幅基本都在10%--20%的区间，意味着今年美国大豆的单产增幅可能超过10%，使得美豆供给的增幅将远远超过市场预期。而从棕榈油的情况看，今年前7个月马来西亚棕榈油增幅接近7%，处于正常的增幅范围，由于秋冬季厄尔尼诺现象发生的概率接近65%，东南亚地区仍存在干旱的隐忧，因此棕榈油的产量极难出现意外的大幅增加。在美国大豆大幅增加而棕榈油增产幅度维持不变的情况下，豆油和棕榈油的价差收窄将会是大概率事件。

其次，从季节性的角度看，美国大豆收割从9月开始，10月以后新作大豆的大量上市可能会给市场带来很大压力。马来西亚棕榈油从11月开始进入到产量的下降周期且降幅明显，尽管10月以后对应的是棕榈油的消费淡季，但从历年情况看，产量对价格的影响会更大一些，也就导致10月以后棕榈油价格较豆油价格偏强，豆棕价差将再次拉大。

再次，从历史数据看，金融危机以后的后生物柴油时期，产量成为决定油脂价格的最重要的因素。与今年情况有些类似的是2010年发生厄尔尼诺现象时，棕榈油产量出现略微减少，而大豆产量出现10%以上的增幅，豆油和棕榈油的价差缩小到100元/吨以内，远远跌破了二者1000—1800元/吨的正常区间价差。笔者认为，今年这种情况可能会再次出现，豆棕价差缩小到500元/吨以下将会是大概率事件。

综合来看，由于种植面积大幅增加以及较好的气候条件，美国大豆产量可能会出现超预期的增幅，这会导致大豆和豆油的趋势性下跌行情，而棕榈油供给则维持稳定，使得豆油和棕榈油的价差大幅收窄，建议投资者可以重点关注。

中国期货保证金监控中心商品指数（2014年8月28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		78.73			78.84	-0.11	-0.14
农产品期货指数	905.79	901.42	906.18	899.80	906.42	-5.00	-0.55
油脂指数	602.38	601.69	603.16	599.01	603.66	-1.97	-0.33
粮食指数	1423.90	1419.20	1425.33	1418.09	1425.69	-6.49	-0.45
软商品指数	776.40	770.63	777.16	769.47	778.99	-8.36	-1.07
工业品期货指数	809.58	809.58	811.52	806.15	810.34	-2.88	-0.36
能化指数	748.28	743.66	748.76	741.93	749.32	-5.66	-0.76
钢铁指数	586.03	581.36	587.13	580.03	586.15	-4.79	-0.82
建材指数	686.67	682.01	686.87	680.83	686.88	-4.88	-0.71

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年8月28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	1030.15	1030.82	1025.08	1026.98	-6.98	1027.87
易盛农基指数	1114.48	1114.77	1101.84	1102.40	-9.88	1105.91

玻璃即将见顶回落

□国泰君安期货 张驰

自7月中旬以来，玻璃触底反弹，为近1年来少有的强劲反弹。近一段时间以来的反弹，核心在期现回归，当期现回归因素带动的上涨结束后，玻璃将迎来阶段性回调。

首先，期现市场的价格双轨制主导了此次玻璃的上涨行情。7月玻璃现货市场仍然是震荡下跌行情，库存仍然高企，可能出现仓单的华中市场现货贸易报价1080元/吨，折合期货盘面价1050元/吨。理论上玻璃期货近月合约价格应当与现货市场价格靠近，因此7月底8月初玻璃1409合约在1050元/吨是理论上的合理报价，然而8月初1409合约大幅上涨，因为现货市场可注册的最便宜仓单价格在1150元/吨，高出当时的市场玻璃价格100元/吨，自8月初以后玻璃价格一直受期货价格向玻璃仓单价格靠拢因素主导，价格持续反弹。

下周玻璃即将进入9月合约的交割月，玻璃期货的这种期现回归是否会被带入交割月成为主导近期玻璃价格的核心因素。目前玻璃1409合约收盘价格在1140元/吨左右，但现阶段最便宜的仓单报价在1200元/吨，理论上玻璃期货的这种期现回归将要继续，玻璃1409合约将要涨至1200元/吨，但多头并非毫无顾虑，因为目前已经有秦皇岛耀华250张仓单，该厂市场报价980元/吨，折合盘面价960元/吨。如果最终交割结束价定格在1200元/吨，因此多头在耀华的仓单上的损失为每吨240元。如果考虑接受仓单后的消化成本，那么每吨再要损失60元左右，多头接受这些仓单的损失将达到150万元左右，因此只有接下来多头的盘面获利超过这部分亏损，玻璃1409合约期现回归行情才会进入交割月。按照我们的估算，1409合约上的多头在交割前月离场最为有利。玻璃期货在失去短期利多因素支撑之下，短期将会迎来一波下跌。

其次，从中期来看，由于玻璃期货与现货价格的双轨制，导致玻璃期货未来价格走势将更加复杂。在地产开工下滑的同时，玻璃产能近期也出现了缩减，最近两个月玻璃市场冷修停产的生产线达到11条，年化产能达到3780万重量箱，新点火及冷修复产生产线年化产能2820万重量箱，最近两个月产能净减少960万重量箱，占目前实际产能0.6%。然而从地产新开工数据来看，未来地产对玻璃需求的减少远远超过目前的玻璃产能的减少，因此近期的玻璃减产并不能使玻璃行业达到供需平衡，在10月玻璃集中需求结束后玻璃市场将再次回到痛苦的去产能过程。但是这种行业的结构性弱势在短期或许并不绝对意味着玻璃期货将持续大幅下挫，因为玻璃期货价格最终由仓单价格决定，而玻璃仓单价格并不一定会跟随现货价格出现较大幅度的下探，这就导致玻璃期货未来出现宽幅区间震荡的可能性更大。

利好渐增 生猪惜售

□博朗咨询 宋爽

目前国内生猪价格继续以震荡上扬走势为主，在养殖户压栏惜售心理增加、屠宰企业收购压力明显、节日市场终端消费偏强的背景下，目前猪价整体上扬。养殖户应继续做好饲养管理工作，根据自身情况随时调整，不要盲目跟风补栏压栏，应看准时机，以防后市大涨大跌。

近期生猪市场一直以微涨态势运行。各地区均突破14元/公斤大关，部分地区已达到16元/公斤左右。其中，东北地区猪源趋紧，生猪存栏量较小，加之养殖户出栏积极性欠佳，猪价微幅上扬；华北地区猪价多随东北及河南行情波动，涨跌情况基本在0.2—0.3元/公斤之间，随着猪源紧俏，部分屠宰企业出现收猪困难现象；华东及华中地区猪价持涨，养殖户与屠宰企业博弈局面剧烈，受优质猪源趋紧影响，企业承受较大收购压力，而当地猪价也在0.4—0.6元/公斤之间上涨。另外，立秋过后，天气逐渐转凉，消费者对肉类消费大大提升，且随着大中院校开学及相继而来的中秋、国庆、春节等大型节日，将迎来一波波的猪肉消费高峰。总体来说，供给趋紧而消费提高必将影响猪价不断上涨，后期猪价突破8元大关指日可待。

未来猪价走势主要从以下两方面来分析：一方面是供应面，另一方面是需求面。

供应面：现阶段生猪出栏量一直徘徊在低位，养殖户及中小型养殖厂商惜售情绪强烈。虽然现在已经过了立秋时节，天气逐渐转凉，但南方仍然存在高温天气，而且使生猪长途调运工作难度加大，加之部分地区猪源紧俏和养殖户对后市多持乐观心态，逐渐成为养殖户压栏惜售行为的有力支撑点。另外，养殖户近期对50—60斤的仔猪补栏积极性较高，而这批仔猪正好在12月份左右出栏。由此可见，养殖户比较看好11月、12月份生猪市场，加上中秋及国庆的来临，后期生猪价格将一直呈上涨趋势运行。

需求面：目前，虽然饲料原料的上涨推高了肉价上调，但现在还未进入到旺季，因此部分企业订单成交量出现了承压下滑的局面。加之，各个屠宰厂家鲜销竞争激烈，通常以销定产为目标。因此，部分屠宰场的屠宰量存在行动力不足现象，使得屠宰量短期内仍处于低位运行状态。

华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO.,LTD.
做最具责任感的风险管理顾问
全国热线：4006280888
公司网址：www.htgwf.com

公 示

根据中国保监会《人身保险电话销售业务管理办法》（保监发〔2013〕40 号）要求，现将我公司委托广发银行开展保险电销业务的电话营销呼出号码进行公告，广发银行电话营销代理我司保险产品的新增呼出号码如下：(020)95508。

中意人寿保险有限公司广东电话销售中心
二〇一四年八月二十九日

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（2014年8月28日）

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1168.55	-6.29	-0.54%
金属分类指数	822.20	-1.76	-0.21%
农产品分类指数	828.41	-6.01	-0.72%
化工分类指数	532.25	-3.95	-0.74%
有色金属分类指数	870.64	-0.89	-0.10%
油脂分类指数	977.98	-3.10	-0.32%
豆类分类指数	1216.98	-6.09	-0.50%
饲料分类指数	1379.75	-8.86	-0.64%
软商品分类指数	1121.89	-13.00	-1.15%

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周四国内大宗商品期货市场中多数品种呈现出震荡下行的格局，其中，金属分类指数相对抗跌。截止到昨日收盘，上涨的品种仅有黄金，涨幅为0.14%；下跌前三的品种有棉花、天然橡胶和螺纹钢，跌幅分别为1.48%、1.31%和0.94%。综合影响下，东证商品期货综合指数较前一交易日下跌0.54%，收报于1168.55点。