

# 小金属飙涨 谁是幕后推手

□本报记者 王姣

“妖镍”、“仙铝”、“铅途无量”、“锌锌向荣”……有色小金属击鼓传花式上涨行情共同铺就了今年期股两市的星光大道。

最先爆发的伦镍,仅3个多月就涨幅50%以上;紧随其后的伦铝,接二连三重启涨势直至创出18个月新高;涨势持续最久的伦锌,价格更是突破了近三年来的最高点;还有奋起直追的伦铅,短短30个交易日累计涨幅超过230美元/吨。基本小金属价格不断刷新历史新高,也引发了股市有色板块的集体性大涨,如申万有色金属指数从4月底的2259.81点一路攀升至9月11日的30546.1点,区间涨幅接近33%。

究竟谁是小金属价格暴涨的幕后推手?在业内人士看来,供给收缩、库存下降或需求稳定,这些基本面因素无疑成为小金属价格暴涨的重要支撑。然而,在供应短缺或需求回暖的故事框架下,资金逐利的本性使之表现得更像嗅到了鲜血的鲨鱼,正是基金的积极介入与配合,造就了这场有色金属的超级盛宴。

对中国期货市场而言,该如何应对提高小品种活跃度与谨防过度投机的悖论?如何进一步做精做细现有的有色金属品种?接受中国证券记者采访的分析人士表示,应继续深化有色金属期货产品创新,完善基本金属序列,尽早推出有色金属指数期货,积极开展期权等衍生产品的研发和市场推广,同时积极推进有色金属期货市场的国际化,如此不仅能大大增强不同有色品种间的联动性,也会明显提升“弱势品种”的活跃度及流动性。

## 借势而为:基金进场推波助澜

因全球主要的镍、铝原料生产国印尼在今年1月下旬宣布禁止原料出口,在供给短缺的担忧下,镍和铝率先启动了今年有色金属的上涨行情。

从今年2月初开始,伦镍价格从13815美元/吨单边上扬至5月13日触及21625美元/吨,创27个月最高水平,区间涨幅接近53%;紧随其后的伦铝,2月4日至4月10日期间累计上涨12.69%,短暂回调后,5月下旬又启动了第二波超预期的攀涨幅度,从1755美元/吨飞涨至8月29日的2119.5美元/吨,创18个月以来新高,区间涨幅约20%。

“印尼出口禁令几乎瞬间改变镍市供应过剩状况,华尔街大投行一致看好今年镍的行情。伦镍持仓从14万手稳定增仓至20万手上方,价格亦疯狂上涨。”长江期货有色金属研究员覃静表示。

数据显示,伦镍今年2月初的持仓量约15万手,随着行情的飙升,至5月13日高点时其持仓量已超过25万手。期权市场则从另一个侧面诠释了镍市市场的火爆,今年一季度有近22.2万口镍期权在LME交易,已经超过了2012年总量,并且迅速逼近去年全年的28.5万口。

LME基本金属中,期镍仍拥有最多的多头仓位,价格上涨的押注占到持仓量的50%,为十年来最高。国际市场上,基金大量投机期镍产品,如JN和NINI今年就大幅建仓投资了这两只基金,其投资者从年初到现在已经超30%的收益。”华联期货研究所副所长杨彬告诉记者。

同样的一幕在伦镍身上重演。2015年年中澳大利亚世纪矿关闭,以及随后几个中型锌矿山也将停产,成为此轮锌多头资金主要的助力。伦镍从3月下旬的今年低点1937美元/吨大幅反弹至7月28日的2416美元/吨,近乎突破三年以来高点,区间涨幅接近25%。

“锌价的上涨,主要推动因素来自于在远期锌矿供应趋紧预期下,多头资金的积极介入与配合。”中信期货研究员郑琼香表示,国际铅锌研究小组数据显示全球锌供应缺口放大,也为多头资金提供了进一步的支撑。

据郑琼香介绍,伦锌期货持仓量从6月初的30万手附近增加至8月初的33.5万手左右。



本报记者 王姣/摄

同时6月以来伦锌期权的买权持仓量增加也较为明显,卖权持仓量则维持相对平稳状态,因此伦锌净买权持仓量从6月初的0.5万手附近提高至7月底2.5万手的高位。

在基本金属整体氛围持续向好的背景下,国外废电瓶供应偏紧及国内铅矿供应紧张,对铅价也形成提振。伦铅指数从6月12日的2070美元/吨追涨至7月29日的2307美元/吨,达16个月以来最高位,短短30个交易日累计上涨5.79%。

“在宽松流动性背景下,资金流入有色金属市场是推高有色金属价格上涨的重要原因。”光大期货有色金属研究总监徐迈里表示,今年以来LME铜、铝、铅、锌的持仓量均较年初增长10%—50%不等,可以注意到,今年3—5月LME镍大幅增仓,价格暴涨;5月中旬,资金从镍市撤离,镍价回调。随后资金进入锌市,推动6—7月锌价走强。受镍、锌带动,铝铅属于接近成本、基本面良好的品种,因此第二波发力上涨。

资金为什么要盯上小金属?招商期货研究员许红萍表示,主要是因为小金属此前被冷落太久,其供需结构发生大格局的改变,但行业外的人关注度有限,小金属价格上涨因素单一,同时宏观及相应股票市场对其价格反应敏感,二者联动性强,基金头寸配置和对冲相对容易。

“有色金属的这一波上涨更多是对其供应面的炒作。炒作过去之后,市场预期落空,又没有新的炒作热点出现,价格就会回落。”南华期货研究所高级总监曹杨慧表示。

据悉,最近的LME镍持仓量较前期亦显著下降,显示投机头寸逐渐撤离镍市场,关注度显著下降。同时,锌价持续攀高后,伦锌8月持仓量持续下滑至月底的30.8万手左右,且伦锌期权净买权持仓量也降至0.8万手附近,显示资金对于锌价上涨幅度已有所谨慎。此外,截至9月12日,伦铝持仓为86.4万手,较7月末减少逾6万手。

## 内外联动:中国价格影响力日增

在国际金属涨潮的对岸,中国上海的有色金属市场亦出现了联动跟涨。不过国内金属波动幅度明显小于外盘。业内人士指出,这表明内盘已经有自己的影响力和独立性。

据中国证券报记者统计,今年3月25日至9月2日,沪铝价格从12745元/吨涨至14870元/吨,累计涨幅16.86%;沪锌从3月18日的14710元/吨涨至7月28日的17365元/吨,累计涨幅18.33%;沪铅从3月18日的13620元/吨涨至7月

29日的15330元/吨,累计涨幅12.85%。

“今年LME锌、铝涨幅明显高于沪市,主要有两个原因。”徐迈里表示,首先,海外流动性较中国更为宽松,因此对于LME金属价格影响更大;其次,以美国为代表的全球经济体实体复苏势头良好,但是中国经济增速却有小幅下滑。

银河期货首席金属研究员车红云同时表示,国内金属价格涨幅不如外盘,与国内基本面有关,中国在铝、铅、锌的对外依存度都低于30%,在价格上涨主因在国外而国内产能仍然过剩时,内盘价格上涨动力自然不如外盘。

当然,由于金属上游的矿产品主要靠进口,国内外两个市场实际上是相互影响的。事实上,随着金属夜盘的开通和国际化步伐的加速,国内外市场的联动性进一步加强。

郑琼香表示,自国内金属夜盘开通后,国内金属与LME金属主要交易时间更趋一致,联动性更强,更有利于市场对内外盘价格的同时利用。当前铝锌铅等定价主要参考LME期货、国内期货及国内主要现货市场价格,因此LME等期货价格部分决定了这些金属现货的定价价格,而这些现货的贸易交易态势也部分反作用于LME等期货价格。

“上海期货交易所所有有色金属价格影响力这几年不断上升。如果和LME之间有差价,伦敦高了,可能带动上海期货价格;如果上海高了,会有很多套利抛上海买伦敦,相反上海低了就会抛LME买上海,两者之间有一定的互补推动作用。”五矿集团首席分析师张荣辉在日前由上海期货交易所和北京科莫迪投资咨询有限公司共同举办的“2014年第四期有色金属(铝锌)产业培训活动”上表示。

他们认为,经过20多年的稳健运行,我国有色金属期货市场稳步发展,已经成为国际影响力仅次于伦敦金属交易所的重要市场,如铜期货成交量在2013年全球十大金属期货期权合约成交量排名中居第2位。

徐迈里表示,今年以来,中国有色金属市场特别是铜的定价权大幅加强,具体原因在于:一是上海推出夜盘期货,大大缩减了国内外期货市场时间上的差距,补缺了晚上“中国价格”的空白;二是过去一年,国际投行大量裁撤大宗商品部门,部分人才大量流入国内及保税区市场;三是过去两年中国期货机构投资者日趋成熟,使得中国价格更加理性,增加了中国价格的市场影响力。

“长期来看,由于国内金属的消费占全球的比重超过40%,这使得中国金属价格的涨跌受到一定程度挤压。”我的钢铁网数据显示,9月5日,钢厂盈利面小幅下降至79.75%,行业整体盈利有所恶化,钢厂开工积极性受到一定程度影响。中钢协统计数据显示,8月下旬重点钢铁企业粗钢日均产量1676.8万吨,旬环比大幅下降8.35%。但由于8月下旬日照、东海特钢、粤裕丰三家企业未上报产量数据,实际产量的旬环比降幅应该在5.5%左右。

钢铁行业是焦炭最主要的应用领域。粗钢产量高位回落,钢厂对焦炭的实际需求也将随之出现一定萎缩。同时,为了加快库存周转、降低资金成本,钢厂焦炭库存维持较低水平,也对焦炭需求带来不利影响。

再次,焦化行业盈利尚可,焦炭供应压力较大。前期,焦煤价格大幅下跌,拉低了焦炭生产成本,加之副产品存在可观收益,焦炭企业并未出现明显亏损,部分成本控制较好,副产品利用率较高的企业甚至存在明显盈利。实际上,即使出现小幅亏损,为了维持与钢厂的合作关系,钢厂也不会大幅减产。因此,虽然焦炭价格处于低位,但焦炭企业的生产积极性并未受到明显影响,焦炭产量仍处于相对高位。统计数据显示,6、7月份焦炭产量连续两月维持在4000万吨以上的高水平。当前,除了西北、东北较低,西北、华中的独立焦化厂的产能率高达95%,华东、华东的产能利用率也在80%以上。同时,国内供需状况不佳、出口形势严峻等因素导致港口现货库存较高,后期焦炭供应压力依然较大。

**广发期货**  
隆重推出 Beta 动量对冲、  
禧利宝等程序化交易产品  
满足多样化投资需求  
助您顺畅投资期货  
联系电话: 广发期货客服热线: 020-34568282 公司网址: www.gjy.com.cn

## 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(9月12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	990.58	1005.12	990.12	1004.07	11.06	1000.30
易盛农基指数	1045.31	1059.48	1044.26	1058.72	14.46	1054.15

## 有色人更懂期货 期货人更懂有色

□本报记者 王姣

干净的厂房,忙碌有序的生产秩序,在工人简单的按键操作下,一摞摞整齐的锌锭冒着热气出炉,这是世界最大的铅冶炼企业——豫光金铅出厂的锌锭,也是在伦敦金属交易所(LME)和伦敦贵金属协会(LBMA)注册的锌锭。

9月13日,中国证券报记者随上海期货交易所第四期有色金属产业培训团队探访了豫光金铅,此次活动项目内容丰富、实践性强,旨在加强期、现货企业之间的沟通,使得“有色人更懂期货,期货人更懂有色”,期现结合更为紧密,既培养有色金属期货专业人才,也加强有色金属产业服务力度。

2014年初,我公司与某公司签订原料进口合同,矿粉中含银金属量约6吨,合同约定4月底之前不点价以伦敦白银5月平均价计价,公司白银以国内销售为主,定价市场不匹配的风险,如何保值?”豫光金铅货部相关负责人以实例说明了企业对国内国外期货市场的有效利用。

据悉,6月4日,豫光金铅在1412合约共卖出400手白银,均价为4030元/千克,同时买入19.29万盎司白银,均价为18.8美元/盎司;7月11日,1412合约共买入平仓400手白银,均价为4407元/千克,同时卖出平仓19.29万盎司白银,均价为21.47美元/盎司。通过比值交易后,总计盈利155.2元/千克。

谈及套期保值的必要性,上述负责人表示,加工企业是以赚取合理加工费为目的;行业的持续扩张导致加工费的持续下滑,加工企业的加工费基本处于盈亏边缘,不对原料采购进行套期保值,微薄的加工利润就会由于剧烈的价格波动而丧失殆尽;提高企业参与期货市场的程度,就显得尤为必要,这也是市场发展得重要趋势。

不过,套期保值的传统理论发展到现在已发生了本质变化,传统的保值方式并非适用所有的情况。成功的保值案例要对行情趋势有所判断,灵活把握保值比例,而非机械的参与。

套期保值是期货和现货高度结合,企业应该把期货和现货部门紧密结合,部门之间相互了解和沟通,及时交流信息,确保期货人员了解现货动向,现货人员熟悉期货价格走势,为保值方案的顺利执行奠定基础。”豫光金铅相关负责人表示,应综合考虑期货和现货的盈利和亏损,应该正确看待企业出现的套期保值亏损,与现货市场结合起来看,在某些情况下,通过套期保值交易虽然出现了亏损,但却避免了现货市场上更大的亏损,只要比不执行套期保值亏损更少,就不应该片面评价套期保值的效果。

据上期所相关负责人介绍,为了加大对有色金属产业服务的力度,培养有色金属期货专业人才,加强期、现货企业之间的沟通,实现做深做精有色金属期货品种的目标,上期所于2011年底启动了产业培训基地项目,旨在为有色金属企业培养参与期货所需要的操盘、管理类专业人才,为期货公司培养服务有色金属产业的理论、实用型专业人才。

经过两年的试点运行,上海期货交易所有色金属产业培训基地项目共针对近400名期货分析师开展了14期培训。产业培训基地项目采用集中理论学习与有色金属企业现场教学相结合的形式,由上海期货交易所搭建培训平台、负责培训基地的总体设计和系统建设;由上海期货同业公会等各地期货业协会组成的培训中介机构负责具体的培训招生等组织工作;由具有成熟期货运用经验的有色金属企业承接现场参观、产业链实务讲解和期货实际操作业务培训任务。这一项目切实解决了期货分析师与实业界脱节的普遍问题,受到了学员们的热烈欢迎与热情参与,实业界也反映通过产业培训基地活动,加深了对期货业的了解与认知,培训效果得到了广泛好评。

## 中国期货保证金监控中心商品指数(9月12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	76.79				77.23	-0.44	-0.57
农产品期货指数	874.36	882.54	883.11	871.54	873.98	8.57	0.98
油脂指数	587.98	593.80	594.43	586.91	587.20	6.60	1.12
粮食指数	1359.91	1383.40	1384.06	1358.79	1367.74	15.67	1.15
软商品指数	749.05	752.21	754.67	748.00	748.90	3.30	0.44
工业品期货指数	777.41	781.24	781.49	776.12	776.65	4.59	0.59
能化指数	710.16	708.41	712.82	704.52	707.78	0.63	0.09
钢铁指数	551.53	557.25	557.50	551.02	551.53	5.72	1.04
建材指数	656.26	662.35	662.56	655.76	656.82	5.53	0.84

点评:上周监控中心CAFI指数环比下跌0.62%至882.54点。综合商品指数CRB延续指数回吐此前涨幅,环比下跌2.32%,并跌破500点,创四年新低至496.93点。

上周分项指数全线下跌,总体跌幅收窄。饲料指数领跌,环比跌幅收窄下跌1.76%;油脂指数加速下跌0.97%;软商品指数跌幅收窄,下跌0.67%;谷物指数下跌0.23%。

从各品种周度环比变化看,上周CAFI指数11个品种下跌为主,跌幅收窄。豆类中豆粕菜粕继续创新低后拉升收长下影线,豆粕下跌0.25%,菜粕依然弱于豆粕下跌0.49%,豆一上涨0.83%;三大油脂下跌为主,豆油菜油分别下跌1.1%和1%,棕榈油上周仍较强上涨0.04%;谷物中玉米横盘震荡微跌0.17%,早稻上涨1.23%,强麦下跌0.95%;软商品棉花创新低下跌0.18%,白糖下跌0.98%。

热点品种上,上周内外盘豆类除连豆外均呈弱势回落走势,周四USDA报告数据高于预期,对盘面继续施压。报告数据再次确认了供应大幅增加的预期,这令市场将继续消化新粮即将上市的压力。国内走势分化,油粕跟随外盘回调,连豆区间震荡;受外盘报告空影响,连豆也难改弱势格局,但品种间走势将有所分化,豆一在新粮上市前仍将以下跌为主。豆粕随着进口大豆到港成本走低将继续回落。上周油脂在两份报告利空的影响下一度创下近期新低,不过USDA报告利空兑现后,油脂出现短暂的利空出尽,或将回到前期的震荡区间。

## 焦炭仍有下跌空间

□广发期货 夏才俊

宏观经济趋弱,钢材市场旺季不旺,粗钢产量有所下滑,焦炭需求也随之减弱。而焦炭产量维持较高水平,焦炭供应压力较大。同时,近期钢价大幅下挫,钢厂利润受挤压,打压原材料价格成为钢厂降本增效的必然要求。整体来看,焦炭的基本面有恶化的迹象,后期焦炭仍有下跌空间,库存压力较大的现货企业可以考虑在期货盘面卖出保值。

首先,宏观经济转弱,钢材需求旺季不旺。随着前期“微刺激”政策作用的逐步消化,宏观经济有所趋弱。国务院总理李克强表示,当前经济处于合理范围内,要