■ 探秘强势美元冲击波（一）

强美元打压 有色金属继续分化

强势美元成为当前商品市场上最大的忧愁。作为计价货币，美元持续上涨令大宗商品备受打压，那些金融属性强的品种，例如原油、黄金、有色金属等所受影响更加明显。不过，如果叠加各品种不同的基本面因素，美元上涨带来的影响可能带来不同效果。

□本报记者 王姣

美元势如破竹的涨势，正成为有色金属重启行情的“拦路虎”。

以7月1日为起点，美元指数启动其单边上扬的旅程，短短2个半月上涨了5.64%，一度触及84.519点，创14个月新高。而伦铜自7月8日的高点7210.25美元/吨摔下后，一度触及6770美元/吨，为6月20日至今最低位。

表面上看，这是一个简单逻辑，有色金属主要以美元计价交易，当美元兑海外买家的本币升值时，其价格显得更为昂贵，商品的名义价格就会下跌。而从商品融资的角度来说，若美联储升息，借助商品融资的成本将进一步走高，贸易套利和汇差套利空间的压缩，或引发部分库存的降价抛售。

与伦铜、伦铅相比，其它有色金属的回调相对滞后，不过9月以来整体市场的惨淡表现似乎更印证了美元指数与金属价格走势的负相关关系。如伦铝9月3日以来累计下跌近4.4%，近日更走出五连阴；伦锌9月5日以来累计下跌5.76%，跌去136.5美元/吨；伦锡从8月30日的22875美元/吨跌至21171美元/吨，跌幅高达7.14%……

接受中国证券报采访的分析人士表示，美元升值对整体金属存在压制，但7月受宏观面向暖推动，使得部分金属价格与美元指数出现同涨趋势，直到8月份开始，多头资金的部分离场，以及美元指数的进一步走强，美元对于金属价格的压力才开始逐步表现出来。展望后市，有色金属自身分化的基本面将会带来价格表现上的分化。

利空压制有色金属反弹

7月以来，在美联储加息预期渐浓的背景下，美元汇率持续走强。截至9月12日，美元指数的周K线已经连续九周阳线，并一度触及84.519点，创2013年7月10日以来的最高点。

“美国就业、制造业等数据良好与非美国家经济疲软形成对比，地缘政治等因素推升了7月以来美元持续上涨行情。”长江期货研究员覃静表示，美国经济复苏带动大宗商品消费并提振市场信心，但美联储加息预期日渐加码，以美元计价的金属在价格上会受到美元持续上涨的压制。

因美元飙升，上周有色金属屡次跳水，沪铜创6月23日以来新低48160元/吨，沪锌四日连阴，触及两个月低位16180元/吨。

“7月份期间，由于多头资金对金属市场明显关注和配合，美元指数与金属价格走势的负相关关系未表现出来，而是出现了美元指数与金属价格同上涨的格局。”中信期货研究员郑琼香告诉记者。

招商期货研究员许红萍进一步表示，美元升值对整体金属存在压制，但其负相关性及美元对金属的影响需要用一定时间和过程来验证，在9月初美元指数触及14个月新高后，引爆部分基金多头平仓，导致金属连续三天大幅下跌，就说明了这种延迟反应。

本月16-17日将迎来美联储的货币政策会议，这可能是今年最重要的一次会议，因为联储将讨论是否彻底调整利率的前瞻性指引，还要试图确定超宽松货币政策的退出计划。

高盛集团指出，在美联储加息预期趋强，欧元区、日本等发达经济体及部分新兴经济体复苏仍不强劲，可能会继续保持甚至加码宽松措施的背景下，美元汇率可能继续上涨，这将成为基本金属面临的一大不利因素。

除美元因素外，中国经济数据萎靡也成为当前有色金属所面临的重大利空。9月13日，中国公布的8月主要经济数据显示，经济加速下滑远超预期，工业生产增长6.9%，创五年新低，社会消费品零售总额增长11.9%，固定资产投资增长16.5%，其中房地产销售及投资继续下降，基建投资较7月大幅下降。

南华期货研究所高级总监曹扬慧指出，目前中国正处于经济转型的重要过程当中，像铝、铅、锌这些国内产能过剩的产业必然会面临挤压。在需求无法维持原来的增长速度，供应又充裕的局面下，中国因素将无法支持这些金属上涨。

走势将持续分化

中国证券报记者统计显示，有色金属目前都较年内高位明显回调。如伦锡指数目前已跌至21171美元/吨，较年内高点23849美元/吨下跌10.77%；伦铅从7月29日的年内高点2307美元/吨跌至2107.25美元/吨，累计跌幅为8.43%；伦镍则早就从5月13日的年内高点21625美元/吨跌至18322美元/吨，累计跌幅高达13.49%。

假如美元强势预期能够兑现，美元和有色金属的负相关性是否会减弱，有色金属能否结束回调继续上升？对此，分析人士认为，下半年，随着全球分化的货币政策和宏观经济增长情况，加上有色金属自身分化的基本面将会带来价格表现上的分化。

“经济复苏不扎实，对于铜价的后市难有把握。另外，铝和锌也只是属于被动上涨，这两个品种国内库存很大，基本面不如铜。”华联期货研究所副所长杨彬表示，在目前环境下，首先需要明确有色金属运行由宏观经济主导的大背景，并以此作为判断价格运行区间的基础，对具体品种阶段性行情的把握则以基本面供求为主导。有色金属处于前期矿业周期产能投产的产量释放期，尤其面临中国经济的结构性转型，两位数的有色金属需求增速降至个位数，因此，市场对有色金属年度供求平衡的普遍预期是过剩的。

中金公司则看好小金属未来将会胜出明星金属铜。该公司在研报中指出，“来自地产的负面效应会拉低我们二季度对于2014年铜需求的估计。然而值得乐观的是，我们仍然对于下半年的需求不大悲观，预计电网投资会部分抵消掉来自于地产、汽车和家电需求的环比恶化。但结合加速的供给端，铜的基本面逐渐恶化。”

值得注意的是，国际铅锌研究小组（ILZSG）再次对发表报告称，2014年全球铅锌的需求量将超过供应量，这也将致使更多机构从中长期看好铅锌的基本面格局。不过，银河期货首席金属研究员车红云认为锌的上涨过程中基金炒作起到推波助澜的作用，基本面并不支撑。

“其实今年全球锌矿并不少，而且过剩，今年锌的加工费也不断上移，并且在6、7月份锌价大幅上升时，锌的加工费从此前的150美元上升到155-170美元，而且全球锌产量开始增加。”车红云说。

上海中期期货同时指出，目前沪铅期价的波动主要受到投机性资金介入的影响，且多空双方在前期均有所增仓，对后市分歧增大，这将增大沪铅期价的波动幅度，而由于这种波动并非来自基本面的变化，因此较难把握，风险极大。

焦煤难改下行格局

□本报实习记者 叶斯琦

昨日，焦煤期货大幅上涨。其中，主力1501合约以783元/吨开盘，早盘在开盘价附近震荡，午盘发力，最终报收于794元/吨，涨幅达20元/吨或2.58%，逼近60日均线。交投方面，焦煤1501合约的成交量增逾一倍至385640手，持仓量也大幅增加13210手至264864手。

现货方面，焦煤港口价格略有上升，且库存连续下降后，贸易商看稳气氛回升。

虽然整个煤炭行业一直处于偏弱格局，焦煤期货价格也连连下跌，但最近两个交易日，焦煤期货均以红盘报收，累计上涨2.98%，在整体下行的格局之下出现短期反弹。

市场人士指出，周末钢坯价格大幅上扬，带动成品材及螺纹期货有向好表现，下跌情绪明显缓和，包括焦煤在内的相关品种普遍跟涨，这是焦煤短期反弹的主因。

消息面上，上周末国家统计局公布的数据显示，2014年1-8月全国固定资产投资（不含农户）增长16.5%，规模以上工业增加值同比增长8.5%，房地产开发投资同比增长13.2%，皆不如预期。

首创期货研究员窦洪真指出，由于8月宏观数据继续恶化，资金面全面放松的概率也不高，钢材终端需求后期改善力度不大，焦煤期货短期反弹后仍可抛空。

供应阴影挥不去

芝加哥农产品纷纷跌至四年低位

□本报记者 王朱莹

今年以来，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆经历了前5个月短暂的狂飙突进之后，便以“高台跳水”的姿态直线下跌，价格最低下探至969.5美分/蒲式耳，创了2010年8月以来新低。除此之外，玉米、小麦等其他农产品价格也纷纷回落至四年来低点：CBOT玉米期货12月合约于上周四跌至新的合约低点335.75美分，为市场自2010年6月以来的最低价格；CBOT小麦期货9月合约到期，上周五结算价报4.98-1/4美元，盘中触及4.97美元，为自2010年7月来最低价。

来自供应面的压力是造成以上农产品跌跌不休的主要因素。美国农业部（USDA）周四表示，美国2014年玉米和大豆收成预估高于一个月前的预估值，也高于市场预期，消息令芝加哥谷物市场下跌。而在此之前，美国农业部早已预计美国大豆和玉米收成将创纪录。而小麦的下跌，也是因美国农业部上调全球小麦结转库存预估至高于市场预期的水平。

年初以来USDA重磅报告，可谓让美豆坐了一回“过山车”：2014年上半年，美国出口需求强劲一度支撑美豆价格上涨，美国农业部3月调降2013/2014年度美豆结转库存至1.35亿蒲式耳，创2004年来最低。紧接着，在4月报告中进一步下调库存预估至1.3亿蒲式耳，新作供应强劲利空淡化。好景不长，美豆产量前景改善刺激获利了结，叠加出口销售疲弱，CBOT大豆由升势转为跌势。随后的四个月，2014/2015美豆占据主场，USDA接连上调大豆单产及产量预估，9月供需报告显示，美国农业部将大豆产量预估上调至39.13亿蒲式耳，单产预计为46.6蒲式耳，双双刷新纪录新高，美豆价格则不断刷新新低纪录。

弘业期货分析师吴光静指出，随着9月供需报告的出台，今年美国大豆产量基本已经尘埃落定，巨大产量奠定了大豆价格下跌趋势；随着时间推移，美国大豆逐步进入收割季节，新豆收获上市对于现货市场无疑再添压力，大豆价格预计仍将保持弱势下跌趋势。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年9月15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	997.42	1004.28	996.41	1004.16	3.86	1000.16
易盛农基指数	1055.68	1057.20	1042.08	1047.74	-6.41	1049.26

中国期货保证金监控中心商品指数（2014年9月15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		76.86			76.79	0.07	0.09
农产品期货指数	882.75	884.68	884.68	878.98	882.54	2.14	0.24
油脂指数	594.22	600.81	601.66	593.19	593.80	7.01	1.18
粮食指数	1376.99	1378.06	1379.50	1373.57	1383.40	-5.34	-0.39
软商品指数	745.21	752.93	752.93	744.26	752.21	0.73	0.10
工业品期货指数	780.80	781.79	782.68	775.51	781.24	0.56	0.07
能化指数	706.74	710.19	711.49	703.39	708.41	1.79	0.25
钢铁指数	557.25	565.24	566.01	556.99	557.25	7.99	1.43
建材指数	662.10	666.73	667.43	661.25	662.35	4.38	0.66

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

2014年度综合排名 2014-3-1至2015-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	摩元投资1号	43.9	160.3%	25307392
2	83040328	42.7	128.2%	18436388
3	成冠投资（稳健）	37.3	106.5%	19963792
4	摩元投资2号	31.8	184.8%	10183226
5	茂源资本	29.1	92.0%	14619623
6	chenyx	21.2	65.8%	14129887
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	茂源资本	29.1	92.0%	14619623
2	往事如风	17.7	77.8%	6430297
3	佛说我是猪	15.6	71.7%	6042622

点评：自2013年初加入海通期货业绩鉴证平台以来，“釜晶”的交易绩效稳定上升，其马拉松累计收益率达到85.1%，位列综合排名前列。

“釜晶”是技术派的坚定支持者，依据摇摆指标RSI等分析行情和识别交易机会，通过盘前分析、盘后总结来规划交易计划。当盘中则等待强烈的交易信号来临。在实际交易中，他还注重组合管理，“组合投资可以规避风险，特别是几个品种的套利对冲组合，可以规避短期价格的无序性和不确定性，对短期震荡区间的行情特别有用。交易品种不宜太多，贪多嚼不烂，要选择自己最有把握的几个品种。”同时，其开平仓操作借鉴周期交易思路，很多品种趋势好的话可能会出现周线级别的连续趋势。

期货要想稳定盈利，需要实盘历练，技术不是最重要的，正确的投资理念也许能让你走的更远。一个好性格则对稳定盈利大有帮助，任何的心浮气躁，赌博的心态都会摧毁交易者的心智，期货交易的过程是与自己人性博弈的过程，只能通过时间来克服。

账面回撤是每个交易者都会遇到的问题。“釜晶”认为，当出现回撤的时候，不要记挂默念，否则心理压力会影响下一次交易，如果你不能承受回撤，就出金，降到自己能承受的资金规模来交易。”

严控风险的艺术是止损。“釜晶”通过止损和轻仓来严控风险——持有空头则反弹止损，持有多头则下跌止损。根据每个品种特性设置不同的单笔止损，以规则来划定，当价格达到止损点毫不犹豫止损。

正如“釜晶”强调的，新入期货的交易者不要想着赚多少钱，而是建立一个适合自己性格的交易系统，未来持续盈利最重要。（海通期货肖小珊）

银河期货 GALAXY FUTURES 诚聘
银河期货是中国首家中外合资期货公司，也是同时具有著名国际投资银行和国际商业银行股东背景的期货公司之一。
一、营业部副总经理、市场总监：大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券管理营销团队的经历，具有期货从业资格。
工作地点：北京、哈尔滨、大连、烟山、青岛、深圳
二、客户经理：大学本科及以上学历，具有期货从业资格，1年以上期货市场营销经历。
工作地点：北京、长春、宁波、昆明、青岛、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海、西安、重庆、厦门、成都
有意者请将个人简历发送至yhqhqyfzb@chinastock.com.cn

基本面、资金面、宏观政策面……面对“三面叠加”施压，螺纹钢市场“翻身难”。数据显示，今年以来，上海螺纹钢期价累积跌幅超过20%。

最新发布的8月份工业经济数据令市场大跌眼镜，8月中国规模以上工业增加值同比增幅意外大跌，创2008年12月以来新低，发电量年内首次同比下跌。在这种背景下，螺纹钢价格将走向何方？为此，本期《中证面对面》邀请宝城期货金融研究所所长助理程小勇和国泰君安期货高级研究员刘秋平来为投资者进行解读。

三面叠加施压 螺纹钢市场“翻身难”

□本报记者 官平

股市与“小股指”分道

中国证券报：8月以来，上海螺纹钢期价跌幅非常之深，9月10日螺纹钢期货主力合约成交创天量而价格却创地价，原因何在？

程小勇：我认为有三个方面的原因：一是钢材供应增速远超需求增速。1-7月份中国螺纹钢累计产量较去年同期增长8.78%，这高于上半年GDP的增速；而1-7月份房屋新开工面积较去年同期下滑12.8%，作为房屋建筑的开始阶段使用量最多的原料，新开工面积往往可以视为螺纹钢需求的先行指标。

二是成本坍陷，在焦炭和铁矿石价格持续下跌的情况下，钢材生产成本逐渐下移，最高时期板材毛利达400-500元/吨，而螺纹钢的毛利润一度达到200-300元/吨。8月铁矿石继续大幅下跌，但由于螺纹钢跌幅较铁矿石和焦炭价格要大，因此钢厂利润逐步收敛。

三是下游行业和基建行业改善预期落空。9月10日，螺纹钢创下新低，但成交创天量，主要是市场分歧加大，多空都有明显的加仓动作，因此往往意味着有一波大行情在酝酿。目前来看，钢材利润收敛、旺季销售回暖、原材料和产成品价差过大的多头占据上风。

中国证券报：螺纹钢俗称“小股指”，但7月下旬以来A股快速反弹，上证指数在第三季度以来涨幅已经超过14%。同是经济的“晴雨表”，为什么会产生这种差异？

刘秋平：现在也不是大牛市，股指出现了低位反弹和修复。以钢材来举例，螺纹钢价格持续下跌，但钢厂利润实际上是这几年来最好的，主要原因在于原料价格的跌幅大于成材价格的跌幅。其他的行业也类似，比如说化工和粮油行业等盈利都在好转。所以股市和商品的价格逻辑不一样，出现了股市涨而商品跌的局面。

宝城期货金融研究所所长助理 程小勇

国泰君安期货高级研究员 刘秋平

本报记者 官平/摄

今年实体企业不赚钱，各行业很难有超额的利润出现，很多资金撤出，进入估值比较低的股市，可以从一些数据上得到印证，今年前7个月两市共增加了1128户过亿元的账户，市场人气的节节攀升主要是外围资金大幅度涌入，使得股市止跌回升。

另外一个比较重要的原因在于，市场对改革有比较大的预期。在7月份、8月份经济数据较为悲观的基础上，股指却拉出几根阳线，主要是投资者有这样的预期：经济数据越差越有利好政策来推动。我们认为，实体经济实在比较弱，从钢材以及其他一些行业来看都是如此，所以如果没有基本面的共振，股市也不容乐观。

供应端压力不减

中国证券报：基建需求下降是一方面。另一方面，供应端发生了什么变化？供应端对价格的压力在哪里？

程小勇：对于基建投资放缓，这意味着在地产行业对钢材需求的替代消费很难有持续性。基建需求下滑，主要是目前地方政府土地财政下降，而中央财政预算受国内增值税、进口环节税收等增幅低的影响，未来几个月，仍然存在去年收入基数逐步提高等，中央财政收入增长仍较困难，地方部分省份财政收入增幅可能明显回落，收支矛盾突出。

从供应端来看，短期大规模减产的可能性较小。从钢厂产量来看，由于7、8月钢厂生产都有利润，所以除极少数有资金困难的钢厂和外购钢坯生产的调坯轧材企业之外，基本上所有的高炉钢厂都是满负荷生产，甚至有一部分是超负荷生产，尤其是利润较为丰厚的板材类企业。

由于停产的巨额成本和被银行抽贷的风险，钢厂不到万不得已不会选择停产，因此产量对盈利的弹性依然不高。银行收紧钢铁行业信贷，推动钢铁产能市场化淘汰。

供应链对价格的压力主要在于加大去库存压力，尽管螺纹钢社会库存持续下降，但钢材库存较去年明显上升。由此会产生两个方面的冲击：一是，贸易商不断去库存，在与钢厂拿货的时候优惠很大，而贸易商还在现货市场上压价销售；另一方面，钢厂库存压力加大，据中钢协数据统计，8月下旬末重点钢企钢材库存量1424.16万吨，较去年同期增长14.37%。在钢材价格持续下跌之际，钢厂存货减值压力很大，由此不继续提高对钢贸商的优惠，钢材出厂价继续下压，这就导致恶性循环。

而这种压力一直存在的原因在于生产和竞争压力，因此资金实力成为钢企生存的关键。

螺纹钢仍处下行趋势中

中国证券报：当前，政府明确表示不会进行“强刺激”，这也使得增加流动性的预期落空。请从宏观层面谈谈，在调结构、稳增长背景下，年底前螺纹钢期货价格会走向何方？

刘秋平：后市一看资金，一看投资。从资金面来看，去年整个银行间的贷款规模是80万亿元，但去年加权平行利率已经达到了8.7%左右，也就是说80万亿元左右的贷款中，有6万亿元是用来还利息的，这相当于什么规模呢？在2005、2006年GDP只有20万亿元的时候，新增贷款规模都达到了6万亿元。实际上去掉还贷成本之外，整个新增也不过是相当于20万亿元左右的规模。从资金使用效率上来讲，可以认为现在整个贷款是萎缩、收缩的状态。

从微观来讲，我们一线调研了很多钢贸商以及房地产企业，他们的资金规模都在持续收缩。

从投资方面来看，一方面是资金面偏紧张，也就是说无论怎么降息，也只是局部性的改善，没有办法实质流入到钢铁相关类的企业中来。最重要的两个投资主体——房产和基建都有下行风险。所以整体来看，螺纹钢还在下行趋势中。