

“小股指”不听大哥话 螺纹钢涨停难言拐点到

□本报实习记者 张利静

昨日，黑色系品种一反近日颓势，螺纹钢、铁矿石、热卷主力合约分别大涨3.94%、3.91%、3.11%，这在令投资者摸不着头脑的同时，股指最深下探1.5%，素有“小股指”称号的螺纹钢与期指开始形成背离走势的猜测再次得到确认。

7月下旬以来，伴随着A股快速反弹，螺纹钢期货迭创新低，屡被调侃为“白菜价格”。盘面显示，自8月份打开新的下行通道至今，螺纹钢主力合约累计已经下跌13%以上；股指却一扫此前的颓废，呈现上涨行情，若从7月末计算股指涨幅更是超13%。而此前，螺纹钢号称“小股指”，其走势与期指走势长期形影不离，正相关趋势明显。

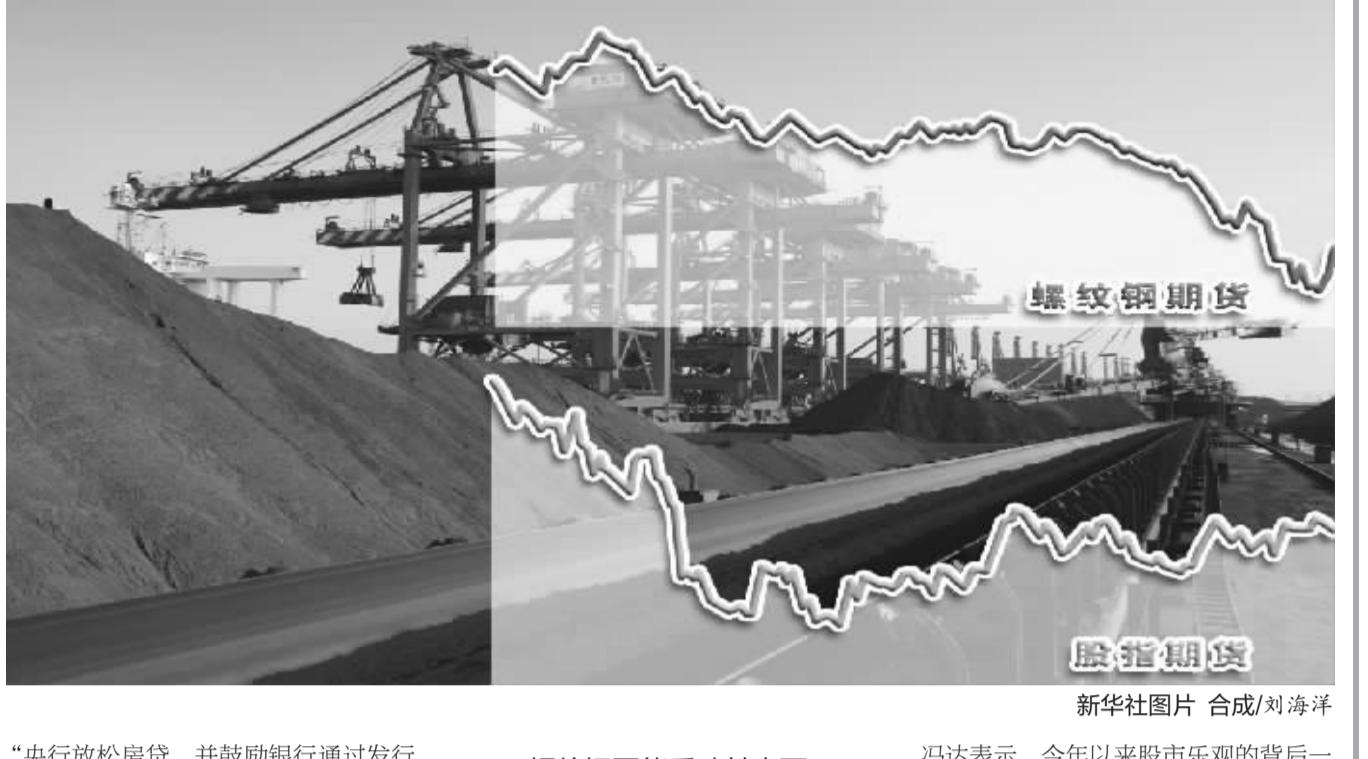
黑色系空头激情消退

在房地产市场繁荣时，股指与螺纹钢期货同涨同跌走势背后的逻辑不难理解，而在房地产市场降温甚至低迷时，股指、螺纹钢分别受短期政策及基本面的影响更加明显。同时，资金面则成为影响二者走势的重要因素。

仅就昨日行情而言，黑色系品种的此番上涨并非无迹可寻。长江期货煤焦钢研究员杨晓强告诉记者，此番铁矿石与螺纹钢期价出现较大幅度的反弹，更多来自于贴水的修复。

杨晓强表示，在前期长时间低迷后，螺纹钢与铁矿石均呈现深度贴水，螺纹钢1501合约最高时候贴水幅度达到10%（相对上海价格），而铁矿石1505合约最高时候贴水幅度也达到15%。在贴水幅度较大的情况下，空头继续做空存在较大的风险；同时，近期螺纹钢现货价格企稳反弹，铁矿石库存出现较大的下降也给二者的反弹提供了条件。此外昨日相关板块煤炭的利好也在一定程度上刺激了铁矿石与螺纹钢的多头。

分析人士认为，近期政策面密集出台的微刺激影响之下，黑色板块的反弹说明空头激情有所消退，而股市前期较大涨幅也说明了政策利好已经消化，在缺乏更多有利因素支撑的情况下，昨日下跌实际上是“滞涨”。



新华社图片 合成/刘海洋

“央行放松房贷，并鼓励银行通过发行MBS；国务院批准自10月15日起，取消炼焦煤等燃料零进口关税，焦炭、焦煤开始启动冬季补库行情；财政部发布实施煤炭资源税改革的通知，减费减税利好煤炭行业。此外，金九银十的季节性利多因素也使空头鸣金收兵。”方正中期期货研究员王盼霞表示。

另一方面，银河期货宏观研究员李彦森解释说，前期政策面松动产生的预期，已经为股市带来较大涨幅，使其处于相对高位，在没有更多实体经济数据支持的情况下，股指滞涨在意料之中；近期发布的多项数据显示，受到房地产市场拖累的我国宏观经济情况尚不乐观；此外近期美股连续大幅下跌，拖累包括我国股市在内的全球股市下行，也是股指上行不振的重要因素之一。

“可以说，螺纹钢和股指走势虽出现背离，但却殊途同归地反映了二者背后房地产市场的冷却和宽松政策预期的上升。”李彦森表示。

螺纹钢更能反映基本面

而对于更长时期内期指上涨、黑色系品种下跌的现象，不难理解，在房地产市场出现明显调整，由原来经济增长引擎变为拖累经济下行的主要动力的背景下，沪港通等其他多项利好政策暂时转移了股市投资者注意力，冲抵了地产市场的不利影响，并将相关利好政策预期不断体现出来。

“股指走强，很大程度在于对未来利好政策的预期；加之近两年国内市场始终低位徘徊，远落后于欧美发达市场，在国外市场处于高位，估值已然不低的背景下，国内A股市场本身存在一定的修复需求。”克而瑞研究中心研究员姜倚文表示，而对螺纹钢等黑色系期货品种来说，房地产市场量价齐跌带来的影响是基本面弱势，加上上游原材料价格不断下跌，其成本重心也不断下移。

值得注意的是，伴随着地产行业没落、中国经济转型，资金面的变化对股指、螺纹钢走势的影响更加凸显。

国信期货研发部有色金属负责人顾

冯达表示，今年以来股市乐观的背后一方面是因为“改革红利”提振，另一方面资金从实体“被挤压”入股市以追求更高回报；而供需失衡和资金链偏紧使得原来号称“小股指”的螺纹钢期货成为市场悲观预期的代表。

如果更进一步追究，金融市场和实体经济表现分化的背后，是中国经济转型的自然结果，二者相辅相成地印证了以房地产为支撑的经济发展已经不可持续，中国进入了新常态经济模式。顾冯达表示，由于违约及资金链断裂事件风险提升，各大银行下半年以来借贷情绪较浓，金融市场的稳定健康扩张势头尚难确认，黑色金属为代表的传统制造业正经历“大寒潮”。在房地产这一国民经济支柱产业角色不变的前提下，螺纹钢期货或能代表目前的经济形势。

对于昨日黑色系的强势，王盼霞认为，从目前盘面来看，螺纹钢主力合约上多空力量暗流涌动，成交量迅速放大，但与此同时持仓量减少；近日的反弹多为空头减仓所致，还不足以暗示反转行情的到来。

亏损减产未现 钢价或继续承压

影响：出口订单今年以来情况较好，很多钢厂目前采用降价保量的方式来加大出口，所以近期出口接单普遍不错。

从生产情况来看，目前钢厂除部分设备需要检修的企业外，基本保持满负荷生产的状态。生产企业以保本经营和微利经营居多，螺纹钢已经盈亏持平或者略有几十元的微利，而卷板毛利还在100—200元/吨。往年正常情况下，钢厂要吨钢亏损200元/吨以上（即边际贡献降至零以下）持续一段时间，才会考虑减产，但今年却出现了部分吨钢利润为正，却因为银行抽贷导致现金流断裂从而被动减产的情况。所以今年钢厂减产的成本底线和时间节点，更多取决于现金流状况，不能一概而论。

从库存情况来看，经过7、8月持续的库存上升，9月钢厂库存上升趋势暂缓，华东钢厂因为本地供给减少，库存普遍处于低位，这也造成了华东钢价的相对坚挺；而山东、河北等地库存仍在缓慢上升，部分钢厂通过加大出口接单来消化

库存。从原料情况来看，铁矿石库存基本维持在正常偏低水平，虽然目前铁矿石价格持续下跌，普氏指数已跌至80美元以下，但是钢厂对铁矿石补库意愿不强，主要是由于目前价格的不确定性以及资金面的压力，导致钢厂对于原料的采购较为谨慎。

北货南下形势不容乐观

一般情况下，每年11月至次年2月，随着北方工程结束，订单萎缩，为了消化北方钢厂富余的生产能力，北方资源都会往南方发货，考虑到今年托盘和囤货需求萎缩，北方钢厂想要资源南下势必加大价格优惠力度，而可交割资源如敬业、新抚顺等钢厂可接受的南下价格，或直接决定了1501合约的价格顶部。不过，从目前需求状况来看，即使不考虑价格因素，仅从需求量考虑，南方需求量可能无法消耗掉北方钢厂南下的资源，形势较为严峻。

出口状况良好 缓解钢厂压力

我们最后结论是：首先，目前国内建材市场较为疲弱，建材价格持续下跌使钢厂利润空间微乎其微，部分有条件的钢厂已逐渐减少建材的生产，增产尚有一定利润空间的板材；其次，2014年以来我国钢材出口量持续上升，1—8月我国累计出口钢材5683万吨，同比增长35.4%，创下历史新高，在国内需求持续疲软的情况下，钢材大量出口缓解了国内供应压力。不过从价格来看，依旧没有什么优势，存在着“以价换量”的现象；第三，今年四季度北方过剩生产情况依旧存在，“北货南下”格局会依旧出现，考虑到今年全国范围内钢铁市场需求的乏力，北货南下形势不容乐观；最后，目前华北地区钢厂开工率普遍较高，基本保持满负荷生产，供给端压力依旧存在，需求若不能有效复苏，未来价格或将进一步承压。

能化产业链遭遇“黑天鹅”突袭

至北京时间10月13日18时20分，IPE布油下跌2%或1.83美元/桶至88.75美元/桶，期间累计跌幅高达22.64%，跌至近四年新低；NYMEX原油则下跌1.49%或1.27美元至83.84美元/桶，期间累计跌幅为21.32%。

“由于国庆长假期间国际原油价格大幅下跌，相关化工品的成本塌陷，国内化工品在国内经济相对疲软、供需面恶化的影晌下相继出现大跌。”银河期货分析师陈晓燕分析认为，近一段时间原油价格大幅下挫的主要原因有三：一是全球经济增速放缓。近期无论是中国还是美国、德国的经济数据均不尽如人意。国际货币基金组织（IMF）更是今年第三次下调全球经济成长预估；二是供给增加。美国能源信息署（EIA）最新数据显示，美国商业原油库存增幅远高于市场预期；三是全球最大产油国沙特不但没有减产推升油价，反而宣布将基准油价降至将近六年来最低，此举表明该国试图争夺原油市场份额的意图，打消了近期减产的可能性，并令OPEC内部争相降价。

近期，能化产品空头氛围加重。截至昨日收盘，甲醇主力1501合约下跌1.76%或47元/吨至2630元/吨，PTA主力1501合约全日下跌1.31%或74元/吨至5572元/吨，塑料主力1501合约全日下跌0.47%或45元/吨至9615元/吨。

原油价格重挫，导致成本端支撑坍塌是能化产业链品种遭遇“空袭”的主要原因之一。自6月23日以来，IPE布油和

金石期货分析师黄李强表示，美元指数目前上涨乏力，对于原油的压制作用衰竭。但是考虑到原油处在消费淡季，后市可能仍将延续弱势，但是下跌空间有限。

PTA领跌能化品

回顾历史走势，PTA期货价格已经创下2009年1月15日以来新低，甲醇期货创2013年7月5日以来新低，塑料期货价格创2013年4月19日以来新低。可见，本次能化产业链下跌的领头羊是PTA期货。

陈晓燕指出，目前PTA整体供需面出现恶化：一是5月份开始的限产保价联盟在联盟成员期货做空后已基本破裂，PTA整体负荷水平有明显提升，目前已在7成以上，后期库存压力将继续累积；二是前期一直为PTA提供支撑的石脑油和PX价格不但没有减产推升油价，反而宣布将基准油价降至将近六年来最低，此举表明该国试图争夺原油市场份额的意图，打消了近期减产的可能性，并令OPEC内部争相降价。

华泰长城期货程霖表示，成本塌陷使得贸易商恐慌性卖货，聚酯工厂也是以消

化库存为主，市场成交稀少。上周PTA内盘最高成交价格6220元/吨送到，最低成交价格5930元/吨现货自提；外盘现货自提；外盘最高成交价格860美元/吨船货，最低成交810美元/吨船货。

“目前PX—石脑油价差仍超过350元，丰厚利润难以促使PX厂家主动减产，从这个角度看，PX仍有下跌空间。考虑PTA生产亏损加大，期货近期加速下跌消化部分原料利空影响，且K线偏离均线较远，技术上有修复需求。不宜追空，前期获利空单可适量减仓，待反弹再加空。”陈晓燕说。

对于其他能化品，黄李强表示，PP和塑料的大跌主要是由于煤制烯烃导致的烯烃大幅下挫和石化企业库存高企，降价走量所致。考虑到上游弱势，加之目前塑料消费进入淡季，PP和塑料的价格有望进一步下挫。考虑到煤制烯烃对于烯烃行业的冲击，中石化对于烯烃产品的定价权掌控的力度将会下降，塑料和PP的价格有望迎来重新定价，操作上建议延续做空思路。

四季度金市或由阴放晴

□世元金行研究中心

此，黄金还将再次彰显“避险之王”的魅力。

亚洲方面，“金九银十”虽已悄然成规，但却非亘古不变。据世界黄金协会数据显示，2014年7月，中国大陆从香港进口黄金数量共计21.1吨，相比6月份36.4吨的纯进口量下滑42%。印度方面，7—8月黄金进口量虽然仅有50吨左右，但市场预计，如果印度方面维持当前赤字的改良进程，未来数月内黄金需求量将有望增加5%—7%，而这也将成为四季度金价的回升增添些许的筹码。

国际风险事件中，乌克兰局势虽于近期消沉，但伊拉克内战的烽烟再起却还是较为直接地抬升了金银的价格。9月23日，美军对叙利亚境内“伊斯兰国”发动了首次空袭；消息公布后，金价自1216美元/盎司一路上，最高触及1234美元。战后，美军对“空袭将可能持续多年”的承诺，更是为日后金价的上涨埋下了关键伏笔。

整体来看，四季度金价的波动仍将以美联储是否提前加息为主线，而欧洲央行TLTRO计划的第二次购债规模同样将为金银提供方向指引。此外，随着四季度中国与印度传统假日的到来，实物金银的需求增加将对金价提供强力支撑。与此同时，11月份美国总统的中期选举，抑或成为触发金银避险买盘的关键事件。世元金行研究团队认为，四季度黄金将会于1180—1200美元/盎司区间内见底，而后金价便会重新开启新一轮的上涨。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) 2014年10月13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	987.37	1001.69	987.37	999.43	10.64	998.03
易盛农基指数	1047.39	1054.32	1047.39	1048.13	-1.64	1051.38

中国期货保证金监控中心商品指数 2014年10月13日

指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	昨收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		75.35			75.54	-0.19	-0.25
农产品期货指数	862.13	866.48	868.04	859.33	862.27	4.21	0.49
油脂指数	591.03	590.32	592.45	588.28	591.32	-1.00	-0.17
粮食指数	1311.67	1323.00	1326.17	1309.43	1315.00	8.00	0.61
软商品指数	753.77	762.82	764.62	753.05	753.54	9.29	1.23
工业品期货指数	747.99	758.81	762.46	746.59	748.64	10.17	1.36
能化指数	638.35	647.49	655.14	638.23	640.97	6.51	1.02
钢铁指数	531.34	545.99	548.98	531.21	531.21	14.77	2.78
建材指数	621.55	634.80	636.67	621.17	621.92	12.89	2.07

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	60.4	193.6%	3277675
2	83040328	50.6	142.4%	20980801
3	摩元投资2号	49.3	239.2%	14644743
4	成冠投资(稳健)	38.8	110.4%	20975141
5	茂源资本	32.8	103.7%	14660357
6	chenyx	23.2	68.7%	15464959

高频组				
排名	选手			