

## 黄金中期空头趋势不改

□国金汇银研发部 李庆学

美联储结束QE3后的第一个非农尘埃落定,在此之前黄金空头趋势明朗,国际投行纷纷加入空军阵营,市场看空情绪浓厚,可是非农公布后,黄金出现了报复性反弹,不过本周旋即回落。国金汇银认为,黄金借助本次非农报复性反弹难以持续,中期空头趋势并未改变,或将再次挑战1083美元/盎司支撑。

首先是美国经济现状。众所周知,美国经济强劲复苏,部分指标已经恢复2008年金融危机之前水平,其中初请失业金人数四周均值呈下滑走势,录得2000年4月以来的新低,续请失业金人数减少,劳动力市场改善,GDP数据强劲,美联储在上次利率决议如期结束QE3购买,美元成为市场宠儿,避险资金纷纷流入美元,推高美指创下4年以来的新高,作为美元计价的黄金在劫难逃,短短半个月时间跌幅8.50%。

对于本次非农数据引发黄金报复性反弹,国金汇银认为单纯的数据并不能改变趋势,黄金之所以出现本次大幅反弹,主要是因为近期多头压抑太久,利空出尽,黄金则抓住了不及预期这一点,展开反攻,忽略了失业率对其自身的影响。就数据单方面分析,上周五(11月7日)公布非农新增就业人数为21.4万人,不及预期,但依然保持在20万人之上,均值为连续第9个月增长超过20万之上,而且劳动参

与率也有所回升,失业率为5.8%,创6年以来新低,此前耶伦保持鸽派言论,其中一条理由就是劳动参与率低。劳动力市场依然保持温和复苏势头,长期并不支持黄金看多。

其次,从全球最大黄金ETF-SPDR持仓变化分析,从上周监测数据看,连续4日减持,特别是非农数据当天黄金报复性反弹,而ETF却再次减持5.68吨至727.15吨,刷新6年多新低,为2008年9月以来的新低,较2012年12月7日1353.35公吨的历史高位直落46.27%,几乎抹去近一半持仓量。作为一只全球最大的黄金基金,对中长期黄金价格参考意义较大,至少说明了对黄金后市并不看好,反弹减仓或许是不错的手段。

再次是原油,俗称“黑金”,和黄金的关联度在80%左右,而原油市场更是令人担忧,目前沙特和美国页岩油的较量并未结束,随着美国页岩油技术的提高,产量大幅提升,占全球原油供给的比重从10%上升至13.7%,市场出现了供大于求的局面,沙特为了施压页岩油开采,并未采取减产来挽回跌势,据国际能源署总干事称美国大约98%的页岩油生产的盈亏平衡点在80美元/桶以下,82%的页岩油生产盈亏平衡点在60美元/桶以上,因此目前绝大部分美国页岩油生产都可保持盈利,综上所述,传统原油和页岩油开采争夺将会延续,原油在价格战中或将延续跌势,势必拖累黄金。

## 原油期价料旺季不旺

□金石期货 李黄强

进入十一月份,由于美联储已经正式终止购债,加之原油临近消费旺季,从正常逻辑来看,原油的价格有望企稳反弹。但是,我们认为,虽然美国停止购债,但是由于日本将会继续扩大购债规模,因此美元指数强势不改,将会继续压制原油价格。此外,美国仍然有压制原油的动机。因此,我们认为原油可能会迎来旺季不旺的格局。

首先,非农回落难改美元强势,强势美元压制原油价格。上周五,美国非农就业数据不及预期,受此影响,全球风险资产大幅走高,美元指数大幅回落。但是,我们认为由于日本有加码量化宽松的可能性,非农数据的利空难改美元走强的格局。由于经济增长乏力和通货紧缩一直伴随着日本经济,日本中央银行在本月初宣布扩大其质化及量化宽松(OQE)的货币政策规模,受此影响日本股市大幅走高、美元兑日元到达1:115上方。目前来看,宽松的货币政策是改变目前日本经济疲软和通货紧缩最直接也是最有效的方法。考虑到目前日本经济可以采取的办法不多,因此日本继续扩大宽松力

度将会是大势所趋,日元的宽松将会为美元指数在美国停止购债和进入加息期的政策空白期内继续提供支撑,受此影响,美元指数走强的概率很大,强势美元将会压制原油的价格。

其次,消费旺季难撑原油上涨。十月份OPEC公布的月度供需报告预估:全球原油需求量为9120万桶/日,非OPEC供给5590万桶/日,OPEC液化石油气供给580万桶/日,差额为2950万桶/日,与九月份持平。EIA公布的库存显示,截至10月31日,美国原油商业库存为38020.5万桶,较9月份上升2357万桶,上升6.61%;美国汽油商业库存为20176万桶,较9月份下降672.8万桶,下降3.23%;美国精炼油商业库存为11965.3万桶,较9月份下降640.8万桶,下降4.81%。

从上文列举的原油供需结构和商业原油库存来看,全球原油供给宽松的格局并没有改变,加之美国商业原油库存仍然处于高位,因此虽然目前临近原油的消费旺季,但是市场仍然需要时间来消化充足的供给和高企的商业库存。加之美国可能联合沙特阿拉伯抛售原油,打压原油价格,因此原油的价格在消费旺季可能呈现旺季不旺的格局。

中国期货保证金监控中心商品指数 2014年11月11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		78.90			77.99	0.91	1.17
农产品期货指数	904.66	900.93	904.73	894.83	905.40	-4.47	-0.49
油脂指数	599.15	595.98	599.29	587.15	600.64	-4.66	-0.78
粮食指数	1431.58	1427.58	1433.79	1422.81	1429.65	-2.07	-0.14
软商品指数	771.18	770.45	772.26	767.20	776.48	-6.03	-0.78
工业品期货指数	816.21	814.39	817.74	812.72	816.53	-2.15	-0.26
能化指数	760.28	758.03	760.99	756.18	760.77	-2.74	-0.36
钢铁指数	588.10	587.67	588.39	584.03	587.97	-0.30	-0.05
建材指数	689.03	686.77	689.53	684.74	689.16	-2.39	-0.35

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） 2014年11月11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	1005.66	1012.16	1004.42	1009.34	-2.02	1008.69
易盛农基指数	1043.08	1049.92	1042	1047.2	-1.93	1046.49

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览 2014年11月11日				
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅	
综合指数	1106.02	-6.75	-0.61%	
金属分类指数	764.42	-5.41	-0.70%	
农产品分类指数	809.87	-3.13	-0.39%	
化工分类指数	468.61	-5.72	-1.21%	
有色金属分类指数	831.21	-5.05	-0.60%	
油脂分类指数	966.37	-6.15	-0.63%	
豆类分类指数	1161.83	-10.67	-0.91%	
饲料分类指数	1289.67	-14.84	-1.14%	
软商品分类指数	1113.03	2.99	0.27%	

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有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。

周二国内大宗商品期货市场各品种纷纷回落,整体呈现“农强工弱”的格局。截至昨日收盘,上涨的品种仅有白糖,涨幅为0.76%;下跌前三的品种有塑料、黄金和豆粕,跌幅分别为2.33%、1.70%和1.64%。综合影响下,东证商品期货综合指数较前一交易日下跌0.61%,收报于1106.02点。

## 商品/期货

## 矿价年内下跌44%

# 矿石熊途漫漫 产业链迎重塑之旅

□本报实习记者 叶斯琦

尽管今年以来铁矿石价格已经暴跌近44%,但花旗集团觉得跌幅还不够,并在近期下调了明年铁矿石价格预测值;另一家大投行高盛早前甚至宣称,“铁矿时代已结束”。分析人士指出,铁矿石价格下跌,导致产业链冷暖不一。其中,矿山利润受到明显打压,挤出效应可能随之出现,中高成本矿山面临被淘汰的风险。而原料价格下跌则使钢厂利润转好,这也是近期钢铁股走强的原因之一。

### 铁矿石价格年内下跌44%

自去年10月上市以来,大商所铁矿石期货合约总体处于下行格局。虽然10月铁矿石曾出现短暂的企稳反弹,但终究被证明只是昙花一现。10月底开始,铁矿石重回漫漫下行路,并数度创下历史新低。据中国证券报记者统计,今年以来,大商所铁矿指数已累计下跌43.33%,主力合约铁矿1505价格一度跌至503元/吨。

“10月铁矿石短暂反弹,主要与钢厂补充铁矿石库存有关。”兴证期货分析师李文婧认为,9月的一轮加速下跌使得铁矿石价格处于低位,同时钢厂的矿石库存偏低,并且下游销售出现一定好转,多重因素叠加使得钢厂抄底意愿浓厚。随着钢厂抄底买矿,矿石的港口库存出现了一定的下降。

数据显示,9月中旬钢厂进口矿石可用库存天数为27天,而10月中旬则上升至31天。由此可见,钢厂加大采购力度使得铁矿石价格上涨。至于铁矿石价格在10月底再度走弱,李文婧则表示,原因在



新华社图片 合成/刘海洋

于铁矿石供应过剩的局面没有根本性改变,港口库存在1亿吨以上,压制矿价,同时钢厂对矿石的消耗没有进一步增加,使得铁矿石的反弹趋于弱化。

永安期货研究员张丽丽也表示,钢厂积极补库曾带动铁矿石价格迎来小幅反弹,不过,随着近月合约价格反弹,短期内钢厂对铁矿石的采购需求得到抑制,铁矿石现货成交显疲态,期货价格也承压下行。

为何今年以来,铁矿石价格跌幅逾40%呢?光大期货研究所研究员夏君彦分析,从供需层面看,矿石供给转向过剩,叠加钢厂低原料库存策略,以及钢铁行业资金流出,共同促使铁矿石价格今年以来大幅下跌。数据显示,铁矿石今年增产约1.2

亿吨,而实际需求只增加约6000万吨。

国际投行认为,中国需求减弱是全球铁矿石价格下行的一个主要因素。花旗集团表示,3季度需求恶化以及中国钢铁厂去杠杆,这一需求疲软和去杠杆因素导致了铁矿石价格下跌。而另一家大投行高盛在9月份甚至宣称,“铁矿时代已结束”。

### 产业链冷暖不一

铁矿石价格下跌,对产业链的影响可谓“牵一发而动全身”。“铁矿石价格如果长期走弱,矿山的利润会受到明显打压。”李文婧表示,“但是钢厂的情况出现了好转,例如唐山高炉的产能从2013年3月开始就没有明显扩张,钢厂利润在后期会出现比较好的修复。”

夏君彦也指出,铁矿石价格下跌,对中高成本的矿山挤出效应增大,国内矿山减仓加快,同时国外非主流矿也开始减少发货。不过,钢厂却受益于此。由于原料价格下跌,钢厂利润转好,这也是近期钢铁股走强原因之一。

展望后市,张丽丽表示,由于多空因素交织,后市铁矿石价格震荡概率较大,原因主要有四个方面。首先,当前铁矿1505合约较现货贴水10%,而铁矿1501的贴水幅度则修复至5.16%,主力合约贴水较深,估值偏低。其次,近期进口利润回落,港口到货量及国外发货量均有下降,短期供应压力减轻。第三,未来钢厂可能迎来小波补库,短期有望对铁矿石价格形成支撑。第四,随着需求淡季来临,若后期订单可能转差,导致钢厂资金周转困难,主动性减产概率较大,加之当前低库存策略,将继续对矿石价格形成压制。

夏君彦分析,虽然短期可能维持底部震荡,但铁矿石价格中长期仍有较大概率继续下行。明年一季度起,由于四大矿山新产能再度释放,可能进一步加大供给压力。另外,低成本矿山可能进一步替代高成本矿山,中高成本矿山被淘汰之后,成本曲线将进一步下移。

花旗集团也认为铁矿石的大熊市似乎并未结束,并在最新报告中大幅调降铁矿石目标价,预计2015年1季度均价为74美元,3季度均价为60美元。

不过,也有分析人士表示,目前已经到了底部。李文婧说,“如果弱势一直延续,明年春季可能展开一波反弹。随着钢价的企稳,矿石也会企稳。矿石目前价格或处于底部区域。”

平台等普通宣传模式,对通过创新途径打造品牌并不“感冒”。

作为客户对互联网金融时代最基本的要求,不少期货公司已纷纷将网络手段,包括微信、APP为代表的新媒体,引入到公司的整合服务营销之中。有券商人士认为,互联网金融是整个行业的重要发展方向。互联网和期货公司业务的结合点就是适当性管理。不过,互联网提供的只是一种技术手段,一个拓展客户的渠道。金融企业最终要利用这些技术和渠道服务客户,提升客户体验,最终留住客户,吸引更多的客户。

张华认为,在打造公司品牌方面,可以根据自己的市场定位从四方面努力:一要扬长避短,想方设法打造符合自身发展特色,具有竞争优势的特色交易体系和运营模式;二要为投资者提供符合其需求的增值服务,提升客户对企业的忠诚度;三要拓展其他相关业务,扩展企业服务范畴;四要借助互联网以及传统媒体做好市场宣传,提高影响力。

程小勇认为,打造期货公司品牌需要根据各家公司的发展战略而定。首先,依据股东背景,如果股东具备现货行业强大的实力,可以尝试打造相关现货产业服务型公司;如果股东具备强大的外资背景,可以发展成为境外业务服务型公司;如果股东具备强大的金融背景,可以发展为财富管理型公司。另外,期货公司根据自己的人才结构、传统优势来发展定位,继续发展自己的长处,向此方向的高端方面发展,舍弃劣势领域,走个性化的品牌策略。

家期货公司应该发挥出自身的特色来增加效益。”

当前,我国期货市场上演“价格战”的症结主要在于期货公司盈利模式单一,单纯依靠收取手续费盈利。因研发等部门无法直接创造利润,导致研发投入不足、研发成果缺乏重视及有效验证,进一步导致期货公司间同质化竞争的问题越来越严重,手续费也屡创新低。为应对这些问题,期货公司的品牌营销显得尤为重要,且已经成为一些公司保持业绩和利润的有效手段之一。

“在资本金、研发和股东背景等不具备优势的情况下,通过品牌营销走出特殊化之路是中小型期货公司最佳策略之一。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇说。他以东航期货举例说明,作为行业内分类评级排名中等偏下的公司,其在行业内的知名度反而很高,这就是他们的品牌营销策略,包括第一个吃螃蟹的“零佣金”政策、网上开户以及举办东航金融交易大赛等。

另据了解,在证监会发布《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》当晚,东航期货即上线网上开户系统,在业内尚属首家,这是该公司自今年年初“手机开户”被监管部门叫停之后,再次推出包括手机开户在内的网上开户。同时宣布,对所属开户交易手续费部分仅收入每手0.01元(交易所手续费基础上)以及推广期间增值服务免费。

“东航期货率先推出‘零佣金’和‘一分钱开户’,无疑走在市场的前列,不仅为公司带来客户资源,同时也提升了企

业的知名度。伴随着佣金的降低,东航期货还提供了其他相关增值服务,为投资者提供了更好的交易环境,这将进一步提升企业的品牌美誉度,企业品牌与效益是相辅相成的。”创元期货郑州营业部负责人张华表示。

“吸引客户只是前提,要‘两条腿’走路,不仅要扩大客户规模,更要做好后期的服务工作,这也是为了后期开展风险管理、场外市场业务做客户积累。”毛海东表示,目前公司已经在资管新产品策略设计方面以及丰富投顾方面做出较多创新准备工作。

### 品牌打造求稳还是求新

程小勇认为,公司品牌营销可以在行业内外树立品牌形象,扩大行业知名度,在日常影响过程中可以很好地与客户形成近距离沟通,降低业务拓展的困难和成本,以便实现业务的快速发展。另外,公司品牌能够形成一个公司特有的标签,如永安期货、新湖期货等现货服务型期货公司,中信、海通和国泰君安等金融产品服务类公司,而东航金融赢得了创新型期货公司,这样就形成了自己独特的核心竞争力,在行业竞争中走出特色化发展道路。

不过,在记者采访过程中了解到,一些期货公司由于受制于复杂的股东框架结构,在品牌营销方面受到不少“牵绊”。有业内人士表示,作为集团的孙公司、券商的子公司,在公司品牌营销方面要与集团走一致路线。即使有创新的营销主意,也要通过层层报批,流程相当繁琐,导致部分公司知难而退,一致选择会议、微信

# 沪胶低位震荡料延续

供应缩减尚未落实。10月10日,包括泰国、印尼、越南、马来西亚、哥伦比亚和国际橡胶集团在内的主要橡胶生产商宣布将不会以低于150美分/千克水平出售橡胶,20日泰国、印尼、越南、马来西亚还将与老挝、缅甸协商调控股价。由于上述产胶国产量占全球产量70%以上,因此此举被市场解读为抑制橡胶价格下跌重要措施,但截至目前国际产区20号胶现货价格仍徘徊于150-160美分/千克区域,显示上述支撑较弱。泰国全国橡胶政策委员会批准了一项从10月22日起的橡胶收购计划,将斥资200亿泰铢来建立库存;另外100亿泰铢将发放给各橡胶组织用来收购橡胶,但未明确落实具体何时收购多少橡胶,上述利多措施力度较弱,虽能暂且减缓股价跌势,却不足以推动股价大幅上涨。而国内外天胶生产商利润严重缩减,引发缩减割胶、甚至放弃割胶的行为,均是短暂的,对天胶利多也较为有限。

天胶库存压力依然沉重。截至10月31日,青岛保税区橡胶库存已缩减至13.94万余吨,较年内最大值即5月15日的36.22

万余吨大幅缩减22.28万余吨,其中天胶库存量缩减至9.96万余吨,较年内最大值即5月15日的27万余吨大幅缩减17.04万余吨,而目前上期所库存量仍为17.48万余吨,其中注册仓单为12.43万余吨,对比显示,虽然进口胶库存稳步缩减,但国产胶实盘压力依然较为沉重。尽管沪胶交割月合约RU1411摘牌下市后,将有部分旧仓单向现货市场注销,导致沪胶实盘压力减轻,但现货市场价格下跌,又将对沪胶构成向下牵制作用。

中游轮胎产业不容乐观。目前国内轮胎出口量占总产量43.3%,其中子午胎、斜交胎出口分别占各自产量的44.29%和35.11%,欧美市场占出口份额超过50%,其中美国占出口份额约为30%。中国很多中小轮胎企业以出口为生,而美国又是中国轮胎出口第一大市场,因此,此次双反将导致大批中小企业出口业务面临严重困境。去年美国从中国进口轮胎数量达5080万条,上述轮胎多为中低档产品,价格便宜。中国轮胎业由于小企

业数量众多,出口竞争激烈,同国外大企业相比,议价能力较弱,因此导致轮胎企业间还有价格竞争,由于价格低廉是中国轮胎出口重要竞争优势,因此双反在短期内仍难根本改变国内低价出口方式。不仅如此,美国双反措施逐渐向其他国家和地区蔓延,采取双反措施的国家有:印度、巴西、埃及、哥伦比亚及欧亚经济委员会(俄、白、哈关税同盟),涉及轮胎产品包括:大小客车、卡车、货运车、自行车所用的子午线轮胎和斜交轮胎,由此将对国内轮胎企业对外突围构成严重的限制作用。

东证期货

ORIENT FUTURES

一流衍生产品投资服务提供

商, 助您财富保值增值。

客服热线: 95503

公司网站: www.orientfutures.com

□兴证期货 施海

由于天胶价格运行至中长期历史低位,引发上游生产商调控供应、力图提振股价,但无奈中下游轮胎产业遭遇国内产能过剩和外围双反制裁,致使沪胶慢升后遇阻急跌,重新回归低位区域性震荡整理走势。展望后市,天胶产业受上游减产利多偏弱、中下游减需利空较重的多空交织的影响下,沪胶期价可能陷于低位区域性震荡整理格局。

相关货币动态中性偏空。美联储退出量化宽松货币政策,及美元升息预期强化,致使美元持续走强,继而对美元胶构成沉重打压,日本央行推行货币刺激政策,引发日元大幅贬值,对东京胶构成利多影响,但不足以推动国际股价大幅上涨,一旦东京胶遇阻回落,实际跌幅将更大,国内实施定向适度的宽松货币政策,人民币短线小幅波动,中长期由于利率对美元利率维持升水、进出口维持净出口状态及经济稳步增长等因素作用而稳步升值,对人民币股价构成中性偏空作用。