

降息冲击期市分化

大宗商品：浮云背后供需是主线

□本报实习记者 叶斯琦

“意料之外，情理之中。”这是一位市场人士对上周五央行降息之举的评价。在资本市场上，不同的品种遵循不同逻辑，用各自独特的方式对降息作出反应。分析人士指出，商品方面，降息缓解了产业链资金紧张的现状，并刺激消费，因此对商品需求有所拉动。不过，因为目前中国经济正处于产能过剩和调结构时期，国内各行业中调结构仍是主线，降息对商品市场后续影响有限。

央行降息 商品分化

上周五，中国人民银行宣布，自2014年11月22日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.4个百分点至5.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.75%，同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.1倍调整为1.2倍。

央行的降息之举点燃了市场热情。11月24日，上证综指大幅上涨1.85%，盘中更是上探至2546.75点，创下三年新高。不过，相比之下，商品市场上总体表现趋于平稳，昨日文华商品指数微跌0.18%，但品种间的分化较为明显，具体而言，贵金属和有色金属涨势居前，黑色系总体小幅上扬。其中，沪金1506合约上涨1.06%，沪银1506合约上涨1.08%，沪铜1501合约上涨0.72%，沪锌1501合约上涨0.69%，焦炭1501合约上涨0.67%。

接受中国证券报记者采访的分析人士普遍认为，降息对大宗商品的影响主要基于两条主线。首先，降息缓解产业链资金紧张的现状，有利于产业链发展；其次，降息有利于刺激消费，对商品的需求会有所拉动。

“从需求角度来看，在促进资金从金融业传导至实体经济、进而提振大宗商品需求方面，一次降息的效果可能还是比较有限。从大宗商品金融属性获提振的角度看，降息对商品走势有一定刺激。不过，由于目前股市对资金的吸引力力度较大，在此次表明中国政府保增长的态度之下，降息对于股市的利多远远大于大宗商品市场。”光大期货黄金分析师孙永刚表示。

银河期货首席金属研究员车红云指出，从理论上讲，央行降息对商品期货市场的总体影响是积极的，因此举表明中国政府保增长的态度，使市场对中国经济硬着陆的担忧有所缓解。“受影响最大的品种应该是国内消费与降息密切相关的品种，如黑色系品种。”

永安期货研究员刘亮亮也认为，总体而言，央行降息对煤焦钢产业链上的期货品种是利好因素。主要原因在于，降息降低了贷款成本，增加房屋需求，进而影响煤焦钢品种需求。

但是，从房地产需求到煤焦钢需求的传导机制并不十分畅通。刘亮亮分析，在钢铁行业产能过剩的大背景下，银行对钢厂以及贸易商的信用证政策不会有所放松，钢厂资金依旧紧张，煤焦钢产业链依旧缺钱，钢厂资金回流慢，无力扩大生产。从昨日煤焦钢走势看，煤焦钢的波动也在合理范围内，并没有特别大的反应。

对于贵金属的涨势，孙永刚认为，央行降息对于贵金属的影响相对短暂。从一定程度上说，降息还反映出经济基本面不够理想，使得汇市上资金避险买入美元，可能提振美元。如果从这一点上来看，降息对于贵金属走势并不利。贵金属后期关注的重点依然是美国经济的运行情况。

至于有色金属表现，国泰君安期货研究所



新华社图片 合成/刘海洋

高级研究员许勇其分析，政策干预有助于拉动上游企业隐形库存的消耗，进而对有色金属等大宗商品价格形成利好。

供需仍是主线

展望后市，降息对大宗商品的影响将持续多久？对此，分析人士指出，因为目前中国经济处于产能过剩和调结构时期，降息的目的主要是降低融资成本，央行并没有改变货币政策方向，因此国内各行业调结构仍会继续，降息对商品市场影响将有限。

车红云表示，毕竟从9月中旬以来，相关部门就在不断出台政策，如扩大减免税范围和放松对房地产信贷的限制等，对政府保增长预期已经在市场中起到了一定作用。

“后市影响商品市场的主线仍是全球经济增长情况，其实从2011年来商品市场的主线条就是‘经济增长放缓引发政策支持，经济增长回暖政策作用消失’，与之相对应的就是‘有政策支持，商品价格调整；没有政策支持，商品价格下跌’，所以如果后续中国经济数据出现回暖的迹象，那么短期内进一步出台政策的可能性会降低，这也将意味着商品市场的调整也将进入尾声。”车红云说。

华联期货分析师孙晓琴指出，后市影响商品期货的主线仍然是供需情况，临近年底多数企业资金紧张状态难以改变，因此预计商品期货、尤其是供需矛盾较为突出的煤焦钢、铜等品种仍将延续弱势运行。

“从大方向来看，房地产行业增速放缓，或许拐点已经到来，与之对应的建筑钢材消费也开始放缓。而热轧卷板作为工业材料，下游需要较为分散，汽车、船舶、家电、集装箱等产量增速相对稳定，需求端分化使得未来工业材料较建材走强成为大方向。综合来看，热卷强于螺纹是后期发展趋势。”刘亮亮分析，至于焦煤焦炭，目前，焦煤焦炭也变成了远期贴水，远期预期悲观。如果没有重大变动的话，今年焦煤焦炭期价不会有大的变化，走势偏弱。

央行降息 贵金属群情高“涨”

□本报记者 王超

受央行降息冲击，昨日贵金属双双走高，沪银触及三周高位。与此同时，国际市场上以对冲基金为首的投资者以五个月来最快速度做多黄金，截至11月18日的过去一周，黄金净多仓增幅高达56%。

盘面看，沪银主力合约上周五夜盘冲高回落，触及三周高位3503元，此后横盘整理，夜盘尾段大幅下挫，周一围绕3450元震荡，收于3452元，涨幅为1.08%，成交量暴增65.2万手。沪金1506合约上周五夜盘先涨后跌，触及10月30日以来高位23985元，周一全天在238元附近震荡，终盘收高1.06%，报238.40元。

国际市场上，因中国央行意外降息，欧洲央行努力对抗通胀，纽约商品交易所（COMEX）黄金期货上周五触及三周最高收位，欧洲央行行长德拉吉上周五强烈暗示，如果通胀没有显示出迅速回归到欧洲央行目标迹象，欧洲央行将准备加大力度，扩大资产购买措施的规模。

据美国商品期货交易委员会（CFTC）最新公布的数据显示，11月18日当周，COMEX期金总持仓增加16235手，至459657手，非商业净多头增加25379手，至81422手；COMEX期银总持仓增加2391手，至173075手，非商业净多头增加1322手，至11754手。

单从资金面上看，COMEX黄金期货总持仓创22个月新高，非商业净多头创三周以来新高；COMEX白银

期货总持仓有所增加，非商业净多头创两个月以来新高，显示投机资金短期较为看好贵金属。而在此前一周，纽约市场黄金期货与期权的净多仓减少了14%，三周内减幅达49%，创去年12月以来新高。

持仓量方面，11月21日，全球最大的黄金ETF——SPDR的持仓量较上一交易日持平，为720.91吨；最大的白银ETF——SLV的持仓量较上一交易日持平，为10864.33吨。

11月21日，中国央行两年多来首次加息，当日金价创三周新高，日本央行此前表露了未来加大宽松力度的意愿，欧洲央行行长德拉吉也说必须加快推升通胀，必要时扩大购买资产项目。上周全球大宗商品、股市集体走高。当周纽约黄金期货价格上涨1.1%，收报每盎司1198.40美元，追踪22种原材料价格的彭博大宗商品指数同样上涨1.1%，测度各国股市的MSCI ACWI股票指数涨1.2%；彭博的美元现货指数上涨0.7%。

2013年，黄金价格重挫28%，是过去三十年来首次跌入熊市，一些投资者对作为储值工具的黄金失去了信心。11月初美元逼近四年新高，国际油价暴跌又帮助美国通胀停留在低位，市场预期美联储明年年中首次加息，利率上升的前景削弱了黄金的吸引力，投资者的黄金需求进一步下滑。上旬黄金ETF的黄金持仓连续五周减少，降至2009年以来最低水平。金价较今年3月的高位跌去14%。

郑商所将测试夜盘交易系统

□本报记者 王超

郑州商品交易所（以下简称“郑商所”）昨日给各会员单位、行情服务商、存管银行发出通知称，为进一步做好夜盘交易的技术准备，郑商所定于12月6日晚至12月7日下午进行夜盘交易系统测试。其中，本次测试夜盘交易品种为白糖、棉花、菜粕、甲醇和PTA；日盘交易品种为所有品种。12月6日晚至12月7日下午测试，使用12月5日结算后数据模拟12月8日的交易。

大商所公开征集玉米淀粉期货交割仓库（厂库）

□本报记者 王超

为更好发挥期货市场功能，服务玉米淀粉产业，为玉米淀粉期货合约上市做好充分准备，大连商品交易所于12月24日发布通知，公开征集玉米淀粉期货指定交割仓库（厂库）。

根据通知，此次玉米淀粉指定交割仓库（厂库）征集的地域范围为：吉林、辽宁、黑龙江、内蒙古、山东、河北、河南等省的玉米淀粉生产企业及仓库。符合条件且愿意开展玉米淀粉期货交割业务的企业，于2014年12月1日前将规定材料寄（送）大商所，大商所将根据材料和考察情况，择优选用。

根据通知，指定交割仓库（厂库）申请人在财务要求方

沪铜上测48000元/吨压力

□本报记者 朱朱莹

周一，沪铜期货主力1501合约全日上涨340元或0.72%，收报47800元/吨，上周五夜盘时间曾触及48250元/吨。成交量上，周一全日总持仓为23.4万手，减仓2万余手，成交量为23.03万手。

从分时走势上看，沪铜上涨主要集中在上周五夜盘时间内，且呈现高开低走态势。周一开盘后也出现回调，但在47723元/吨一线有较强支撑。分析人士认为，这一现象表明，铜价的上涨主要与降息刺激有关，但价格的回调显示降息的利好较为有限。

华闻期货分析师吴雯倩指出，降息对沪铜的利好，市场不应给予太高的期待，商品作为原

降息刺激纤维板期货领涨

□本报记者 朱朱莹

昨日，纤维板期货主力1501合约全日大涨1.25元/张或2.02%至63.15元/张，成为周一表现最好的期货品种。成交量上，该合约昨日成交2.35万手，持仓量为1.46万手，增仓1260手。

从大商所持仓数据上看，昨日多头第一名为华安期货，持有买单1123手，其次是申银万国（681手）和东航期货（619）手，多头前十席位共增仓715手，增仓最多的是东航期货（增持559手）和申银万国期货（增持318手）。空头席位中，东航期货以728手空单位居榜首，但其昨日减持空单340手；空头前十席位昨日共增持空单904手，增仓最多的是空头第二名——浙商期货。

持仓数据显示，多空双方对于其后市分歧较大。市场分析认

通知要求各单位于12月5日前确认已完成夜盘交易相关系统的升级工作。并按照《夜盘交易测试指引》开展系统测试工作，测试结束后提交《夜盘交易测试结果反馈表》。

在测试要求中，郑商所要求各会员单位测试登录、开仓、平仓、实时行情等操作，关注系统开闭市信号、品种交易状态变化等；各行情商进行行情接收、转发等测试工作；各存管银行协调会员单位进行资金出入等工作。闭市结算后发布结算数据，会员单位检查结算数据是否正确。

面，应当提供符合条件的担保单位，申请人及其担保单位注册资本及净资产均不得低于1000万元，申请人应财务状况良好，具有较强的抗风险能力，没有到期未清偿的债务等内容；在库容要求方面，包括仓库申请人的总库容、最低保证库容应当达到交易所的要求；申请设立玉米淀粉期货交割库厂库的生产企业，生产能力应当达到交易所的要求，需满足财务状况良好、生产规模较大、商品化率较高、交通便利等条件。

此前大商所已发布通知，就玉米淀粉期货合约及相关规则内容公开征求意见建议，此次公开征集指定交割仓库（厂库）应为大商所筹备和推动玉米淀粉期货合约上市交易的重要一环。

材料，仍然是供应过剩的问题，降息不改变基础，降息只能缓解资金紧张，不能创造需求。

“央行降息的消息对制造业、股市和心理的利好都惠及铜价，但客观说对于商品市场本身刺激有限，融资成本下降能否真正传导至小企业还有待观察，其实此前就是市场并不真正缺乏流动性，只是由于大量流动性没有进入实体，需求恢复也不是能有立竿见影的效果，短期内对通胀不会构成实质性影响。展望后市，铜价会得到一定程度的利多，但暂时依然难以出现趋势选择。操作上，高抛低吸轻仓日内，不追涨杀跌，特别是周初，不妨先观望。关注沪铜48000元/吨一线压力。”美尔雅期货分析师王红表示。

为，昨日纤维板期货的大涨与降息消息的落地息息相关。中信证券研究报告指出，一方面，降息推动高负债的地产企业资金成本下降，另一方面则推动购房人资金成本的下降，预计房地产行业短期景气将进入加速上升阶段。从需求端看，房地产行业景气度回升将在一定程度上带动人造板的装修需求。此外，仓单成本也对价格提供支撑，据国泰君安期货分析师刘佳伟介绍，目前仓单成本在64元/张附近。

**银河期货**
GALAXY FUTURES

诚聘
银河期货是中国首家涉外全资期货公司，也是同时具有著名国际投行和国内商业银行背景的期货公司之一。
一、营业部副经理、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。
二、客户经理：大学本科及以上学历，具有期货从业资格，一年以上期货市场营销经历。
工作地点：北京、哈尔滨、大连、佛山、青岛、深圳、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yqhqyqz@chinastock.com.cn

中国期货保证金监控中心商品指数（2014年11月24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		73.19			73.28	-0.09	-0.12
农产品期货指数	872.73	867.39	875.71	866.96	871.86	-4.47	-0.51
油脂指数	586.87	586.33	591.54	586.12	585.12	1.20	0.21
粮食指数	1362.44	1348.41	1365.85	1347.78	1358.47	-10.05	-0.74
软商品指数	755.50	746.33	755.50	744.08	754.78	-8.46	-1.12
工业品期货指数	756.74	753.21	759.01	752.76	752.42	0.79	0.10
能化指数	665.00	660.60	666.99	658.58	662.49	-1.89	-0.29
钢铁指数	516.43	513.72	520.76	513.46	515.16	-1.44	-0.28
建材指数	612.62	609.23	616.96	609.12	611.08	-1.86	-0.30

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2014年11月24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	983.21	984.06	970.50	972.09	-10.07	977.19
易盛农基指数	1024.62	1026.32	1009.59	1011.46	-12.96	1017.78