

■回首牛市风云 瞭望羊年博弈(一)

铁矿石熊冠商品 黑铁时代落幕

编者按：“红了股指，绿了商品。”在股指期货节节攀高的“进曲”中，2014年仿佛是大宗商品的“拼跌时代”。这一年，美原油价格从100多美元的高位滑落至55美元一线，能源化工品种集体走低；铁矿石从年初的“9”时代迈入“4”时代，带领黑色系加速下跌；而粮食生产创纪录的“十一连增”，也让农产品价格难以看到上升的曙光。但是，全球经济“春和景明”，大宗商品2015年有望结束快速下行趋势，转向波澜不惊的震荡回暖行情。

□本报实习记者 叶斯琦

中国经济增速下滑，受“中国需求”影响较深的黑色系品种几乎集体陷入单边下跌的深渊，其龙头老大铁矿石更以接近50%的年内跌幅熊冠2014年大宗商品市场，甚至有市场人士认为，这标志着一个时代的结束。

回顾2014年，接受中国证券报记者采访的分析人士指出，供应端大幅过剩、需求端萎缩、下游资金面趋紧等因素，是造成铁矿石价格大幅下跌的主因。展望后市，矿价下跌的“快进键”或延续至2015年，这将给产业链上下游带来震动，并导致行业进入重新洗牌的“新常态”。

2014：黑铁时代结束

“黑铁时代终结”，高盛盖棺定论式的措辞，不容置疑地反映了铁矿石在2014年的孱弱表现。在这一国际投行看来，2014年无疑是铁矿石的转折之年。今年，铁矿石产能扩张速度追上了需求增速，利润率跌至历史新高。

回顾2014年，铁矿石的价格下跌按下了“快进键”。Wind品种指数显示，年初至今，铁矿指数大幅下跌47.87%，跌幅之大，可谓熊冠大宗商品。截至12月23日，大商所铁矿石期货主力合约报收于473元/吨，已从年初的“9”时代大跨步进入“4”时代。

现货方面，2014年进口铁矿石PB粉均价为101.24美元/吨，较2013年133.90美元/吨，下跌了32.26%。

“今年国产矿石价格接连刷出新低，主要原因有三点。首先，全球三大矿山不断扩产，铁矿石供应严重过剩，而国内矿石需求不振，供需矛盾突出，这是导致矿价下跌的根本原因。其次，下游成材价格下跌明显，以钢坯为例，年内跌幅达到530元/吨，最大跌幅为630元/吨，且今年钢材出口量减少，终端需求薄弱。最后，

今年钢贸商普遍出现资金链断裂，引爆信贷危机，钢厂资金压力明显，为控制成本，对原料打压明显。”卓创资讯铁矿石分析师刘智强指出。

数据显示，供应方面，2014年矿山年度扩产约为1.3亿吨，世界前四大铁矿供应商巴西淡水河谷、澳洲力拓和必和必拓以及FMG均进入扩产高峰。其中，必和必拓今年3季度铁矿石产量为5709万吨，同比增长17%；力拓公司3季度铁矿石产量为7680万吨，同比增长12%；淡水河谷3季度铁矿石产量为8573万吨，同比增长3.1%，均创下历史新高。

而需求方面，国内需求增量疲弱，按照2%的粗钢产量增速看，增量也仅有2500万吨。除此之外，下游产业链去库存化以及矿贸商蓄水池减少进一步加剧了矿价跌幅。从港口库存数据可以看到，自今年5、6月份触及1.12亿吨高点后，港口库存下半年持续下降，年末跌至1亿吨附近；钢厂外矿库存天数也从2013年的30天左右降低至25天左右。

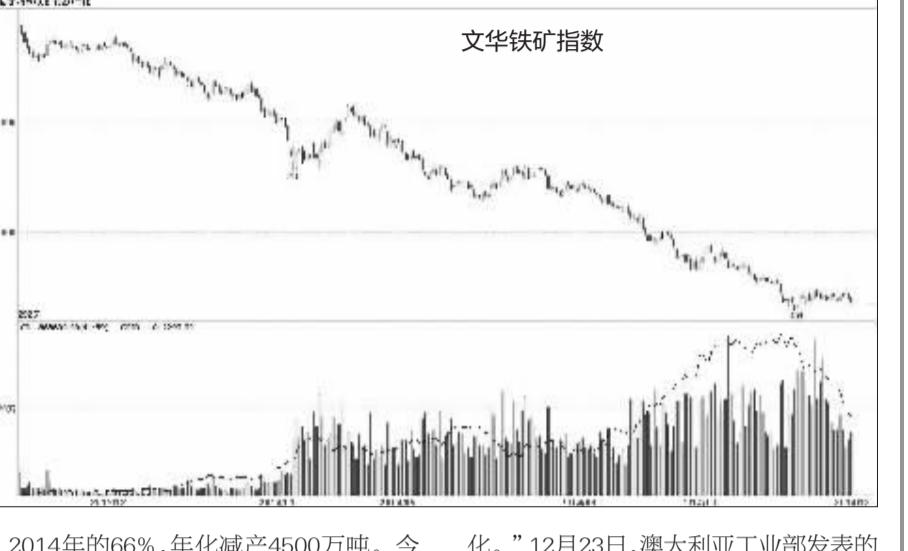
在永安期货研究员刘亮亮看来，铁矿石港口库存维持在1亿吨以上或成为新常态。高库存占用大量流动资金，一旦信贷收紧，资金紧张局面可能出现，并引起矿石抛售，打压矿石价格。“实际上，今年矿石价格大幅下跌，很大程度上同国内信贷政策收紧有关。”

产业链进入“新常态”

铁矿石价格以令人瞠目的幅度下跌，给产业链上下游带来很大震动，行业重新洗牌并进入“新常态”或在所难免。

“矿价下跌，产业链利润由上游向中游转移。受益于成本下降，2014年钢厂利润普遍得到恢复。而上游矿山以及矿贸商则面临着退出市场等威胁。”华泰长城期货黑色商品分析师许惠敏表示。

据My steel调研统计，国内样本矿山平均开工率由2013年的80%降至



2014年的66%，年产量减产4500万吨。今年10月份开始，市场陆续传出不少国外小矿山申请破产的消息。

“基本面来看，国际大矿山集团的优势地位越来越突出，部分成本较高的企业已被挤出市场。四大铁矿石巨头控制了全球大部分的优质资源，开采成本较低，资源品质好，新型矿山拥有的资源质量普遍较差，边际成本短期下降。后期随着行业发展，市场的垄断程度必定进一步加强。”刘智强表示。

而钢铁行业方面，南华期货研究员胡晓东分析，矿价下跌有利于中游钢铁行业以较为低廉的成本介入矿山整合，未来钢铁行业的并购将增加，一些中小矿山和中小钢厂会被陆续淘汰出市场，价格下跌是一种市场化的手段，行政上也会通过在规模、环保等方面提高门槛来逐步淘汰落后的产能，加速行业整合。

“总体来看，未来将会有一批矿山倒下，只是时间长短的问题。同时，今年钢厂也继续分化，运营情况较好的、负债较低的、信贷较好的钢厂盈利能力越来越强，而那些运营情况不好的、负债较高的、信贷出现问题的钢厂，盈利能力越来越差，有些钢厂更是亏损加剧。随着产业链继续整合，钢厂也将会出现破产、并购整合的浪潮。”刘亮亮说。

2015：矿价仍难言乐观

“澳大利亚的产出增长，已经超过了最大消费国中国的需求增长速度，造成已经存在的供应过剩局面的进一步恶

化。”12月23日，澳大利亚工业部发表的看空铁矿石报告，表明这一世界最大铁矿石出口国对后市的悲观预期。

据悉，澳大利亚相关部门将2015年的铁矿石价格预期降低33%，指出2015年铁矿石均价约为每吨63美元，远低于在9月报告中提出的每吨94美元的预期。

展望2015年，胡晓东表示，从供需大格局上看，经济下滑带来国内钢材消费放缓不容质疑，而今年在消化过剩产能发挥重要作用的出口也受减少出口退税影响，存在不确定性，增速较2014年大幅放缓基本确定。而供应方面，四大矿山出现不同程度增产计划，确定增加的产能在8000万吨以上，因此铁矿石供需失衡的大格局没有发生质的变化，趋势性的下跌仍是大概率事件。

“铁矿石供过于求的局面还远没有结束。随着中国钢铁产量增速的放缓，2015年供过于求的局面将会进一步加剧。”高盛分析师Christian Lelong和Amber Cai在报告中表示。

另据国际投行摩根大通最新研报预测，由于世界低成本铁矿石供过于求，铁矿石价格低迷的状态将持续到2017年，2015年铁矿石价格可能保持在每吨67美元左右，比此前的预测下调了24%；2016年预计为65美元，下调23%；2017年预计为69美元，下调16%。

“需要警惕的是，在高成本的挤压开始加速、行业低库存背景下，短期脉冲式反弹极易发生。在2014年下跌50%之后，矿价下方空间也大幅减少。”许惠敏同时指出。

黄金横盘后料开启涨势

□国金汇银 吴连丰

近期现货黄金的走势可谓大起大落，仅在12月1日至12月9日七个交易日间，现货黄金就上涨近100美元/盎司，市场一度认为现货黄金从此开启上涨之路，可惜的是现货黄金自12月10日开始回落，从近期高点1238.10美元/盎司一直下跌至目前1170.00美元/盎司附近，这番回落让市场再次恐慌，认为现货黄金又要重启跌势。

国金汇银认为，欧洲地区地缘政治局势的动荡及欧洲人在经历经济危机过程中所体现出来的失望及悲观情绪，再加上

地区分裂主义出现，美元即使可以作为避险资产短期走强，但是结合长期情形来看，现货黄金横盘过后应该会开启新一轮上涨趋势。

进入2014年，全球经济复苏除美国外，其他地区和国家均是举步维艰，新兴经济体增长放缓，其中包括中国和日本。而令市场瞩目的欧洲及欧元区的经济增长更加缺少亮点，这令欧洲央行不得不推出量宽政策以提振欧元区经济增长动能，但是目前依然在评估当中。欧洲央行何时推出欧元QE，市场也正拭目以待。即使欧元QE登场，对现货黄金的提振作用也很有限。但是这并不意味着现货黄金就不会上涨。

其次，近期希腊政治局势比较动荡。

近期希腊总理提名的总统候选人的第二次议会投票以失败告终，如果在本月29日的投票再次失败的话，那么将会撼动整个金融市场，届时欧元区货币恐怕会无一幸地下跌，但是在这样的大背景下，现货黄金就会摆脱欧元走出独立行情，与美元走势齐升。

最后，进入2014年以来，美国经济复苏的表现虽然引领全球，但是在面临外界整体经济复苏表现疲软的局面下，美联储还会冒天下之大不韪采取加息措施吗？应该不会。到目前为止，美国经济即使复苏强劲，相信美联储不会贸然采取加息行动。这些均是构筑现货黄金上涨的必要条件。

上期所：差异化安排夜盘交易时间

□本报记者 官平

2014年12月26日（周五）晚间起，上海期货交易所新增4个品种将步入连续交易时代。其中，螺纹钢、热轧卷板和石油沥青连续交易时间为每周一至周五的21:00至次日1:00，天然橡胶连续交易时间为每周一至周五的21:00至23:00，法定节假日（不包含双休日）前第一个工作日的连续交易不再交易。

针对不同品种连续交易时间设置上的差异，多家期货公司有关负责人对记者表示，上期所此前通过问卷调查、会员及客户座谈会等多种形式广泛征求了市场参与者的意见和建议，在充分考虑产业客户实际需求的基础上，结合相关品种的国际市场情况和相关度，在基本与有色金属品种连续交易时间保持一致的同时，充分体现了个别品种的市场特点和需求。

橡胶夜盘只交易2小时

上期所能源化工和黑色金属连续交易将于本周五正式推出，这已经是上期所第三批推出夜盘交易。这次推出的品种当中，天然橡胶尤其引人注目，因该品种历来是投机资金博弈

的焦点，也是商品市场走势的重要标杆。

天胶连续交易时间定为21:00-23:00，该时段是在日本橡胶市场当天18:00交易结束后，新加坡市场第二天7:55之间，为参与者提供了新的风险管理及投资交易的市场平台，也符合主要参与者的交易习惯。

有利黑色品种内外盘套利

对于沥青以及螺纹钢、热轧卷板期货等三个品种来说，推出连续交易的必要性在哪呢？

业内人士指出，螺纹钢与热轧卷板的贸易与相关原料进口均与全球市场息息相关，因此螺纹钢与热轧卷板期货夜盘上市，有利于投资者及时对冲国际市场价格剧烈波动风险，提高钢材期货品种的价格平滑度。

新湖期货研究所翁鸣晓表示，目前国际市场有钢坯、螺纹钢、铁矿石等期货品种，因其成交量不大，对国内钢材期货市场影响甚微。而相关品种，比如新加坡交易所

的铁矿石掉期的市场影响较大，且市场投资者有进行新加坡铁矿石掉期与国内螺纹钢期货进行套利的操作，而新加坡铁矿石掉期收盘时间为晚上8点，因此，国内螺纹钢期货的连续交易有利于投资者的内外盘操作。同时，近期黑色板块系列品种集体上市夜盘，螺纹钢与热轧卷板期货夜盘的上市有利于投资者进行板块间套利交易。

对沥青期货来说，永安期货全峰认为，沥青期货夜盘的开启，将增强与上游原料特别是原油的实时联动。沥青的原料与原油具有相关性，原油的波动也会间接影响到沥青市场，之前在没有夜盘的时候原油大跌，第二天沥青大幅低开，很容易出现缺口。推出夜盘后，沥青与原油实时联动，增加了期货价格的连续性，同时也有利于沥青期货市场的活跃。

豆油棕榈油价差将收窄

□兴证期货 李国强

近期，豆油和棕榈油主力合约的价差由低点500元/吨开始大幅反弹，目前已经接近700元/吨，市场投资者开始关注二者价差继续扩大的交易。笔者认为，豆油棕榈油价差的扩大有一定的基本面因素支撑，但这仅仅是短期因素导致的，在明年夏季到来以前，豆油和棕榈油的价差仍将有可能看到新的低点。

首先，从大豆和豆油的角度来看，自11月美豆收割结束以后，市场就开始对美国大豆的需求因素进行炒作。美豆的出口量数据超出市场预期，加之由于前期旧作库存紧张，在新作大豆供应充裕的情况下，美国本土的大豆压榨数据自然出现了增加的局面，使得市场对大豆和豆油的需求过于乐观，从而支撑豆油的价格。从美国农业部12月的月报数据来看，2014/2015年度美豆的压榨数据并无变动，说明需求可能并不如压榨数据反映的情况乐观。美豆2014/2015年度的出口确实调高了109万吨，但同时阿根廷和巴西大豆的出口却调低了90万吨，这说明由于南美农户的惜售导致美国大豆的出口数据转好，仅仅是库存分布的调整。这也就是说，无论美国本土还是外部市场对大豆和豆油的需求并没有特别明显的变化。

综上所述，笔者认为目前豆油和棕榈油价差的扩大可能仅仅是短期因素造成的，在中长期基本面因素的影响下，二者价差缩小则是大概率事件，建议投资者可关注二者价差在700-750元/吨的区间内波动。

其次，从棕榈油的供求情况来看，11月马来西亚棕榈油的产量为175万吨，远低于10月的189万吨，证实了棕榈油进入到减产周期的事实。但由于原油价格暴跌，生物柴油的需求预期大

幅降低。前期马来西亚政府提高生物柴油的换兑比率的政策效果将不再；加之9月马来西亚政府取消了棕榈油的出口关税后，极大地刺激了市场对棕榈油的需求，但目前这个政策的效果逐步减弱，表现在马来西亚棕榈油的出口数据出现转弱，给棕榈油价格带来很大的压力。11月，马来西亚棕榈油的出口量为151万吨，比10月的160万吨出现了大幅下降，但同比仅仅减少了0.5%。也就是说由于政策效果作用的弱化，棕榈油的出口数据转弱，但从同比的角度看，并没有想象的那么弱，市场对棕榈油的需求超过了过度的悲观，导致了棕榈油价格偏弱的局面。

最后，从未来供应的角度来看，巴西和阿根廷大豆的种植和生长都非常好，尤其是今年丰沛的降雨特别有利于大豆的种植和生长，南美洲大豆的单产和总产大幅增加的概率非常高。加上美国大豆的丰收，以及南美洲高企的豆库存，全球大豆和豆油的供应压力非常大。而棕榈油则由于受前期干旱天气的影响而面临减产的可能，11月的产量数据已经有了验证，笔者认为后期减产的预期将可能给棕榈油价格带来很强的支撑。从季节性的角度来看，豆油和棕榈油的价差一般从11月开始缩小并一直持续到次年的4月。

综上所述，笔者认为目前豆油和棕榈油价差的扩大可能仅仅是短期因素造成的，在中长期基本面因素的影响下，二者价差缩小则是大概率事件，建议投资者可关注二者价差在700-750元/吨的区间内波动。

PTA\MEG交收快速增长

新华大宗促“现货回归”效果显著

自新华大宗PTA\MEG于今年3月6日正式上线以来，新华大宗便深入市场一线，真正服务现货交易，不仅首日交易两品种双边总成交额就突破亿元，且其交收实现跨越式增长，真正发挥了“服务实体经济”的功能。据中国证券报记者了解，截至12月中旬，PTA\MEG交收已经一举突破30000吨，在全国大宗商品现货交易市场树起了一面亮丽的旗帜。

为服务开展真正满足现货贸易企业所需，新华大宗从PTA\MEG产品设计阶段便深入全国重要产区及企业开展调研，PTA\MEG交易平台从品种定位、合约规则设计、货物交收及配套的质检、仓储物流、供应链金融配套服务等方面均完成了较为严密的制度体系建设。

以交收为导向，创新制度设计以“服务实体经济”为根本宗旨，新华大宗在组织商品交易过程中，十分注重并提倡商品实际交收工作，在交易规则的制订过程中，有意识地引导现货企业实践。

（王超）

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） 2014年12月23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	1006.41	1007.42	999.57	1000.67	-2.07	1002.89
易盛农基指数	1107.21	1107.21	1097.72	1103.56	1.69	1101.39

中国期货保证金监控中心商品指数 2014年12月23日

指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		71.34			71.49	-0.15	-0.21
农产品期货指数	856.33	852.31	856.93	852.11	855.94	-3.63	-0.42
油脂指数	558.21	556.55	559.01	555.76	558.21	-1.67	-0.30
粮食指数	1355.00	1348.55	1360.79	1348.16	1354.90	-6.35	-0.47
软商品指数	749.94	744.72	750.96	744.09	748.56	-3.85	-0.51
工业品期货指数	732.07	724.80</td					