

# 调整! 2015年大宗商品市场主题词

□本报实习记者 张利静



2014年,在宏观经济继续调整的大背景下,期货市场上多个品种跌跌不休。分析人士认为,2015年,“新常态”下经济转型虽出现成效但仍有调整空间,加之房地产调控未了,大宗商品底部亦难现;同时伴随着总体通胀环境预期企稳回升,大宗商品走势将出现分化。

## 宏观经济如何演变是基础

大宗商品的分化趋势始自2012年:黑色产业调整逐渐充分、有色行业面临产能释放、能化行业成本压力逐渐显现。一德期货宏观研究员寇宁表示,经济结构的改善及增长动能的转变是2014年我国经济转型的重要成果,但与发达经济体相比,第三产业及消费作为未来我国经济增长主体,仍有较大增长空间。

寇宁表示,2015年政策调控的重点将是在防范经济风险的同时,促进经济转型,货币、财政政策维持宽松基调。2015年,中国经济转型进入后半段,经济周期性减弱,需求变化逐渐从反映经济周期的因素变为经济增长的决定性因素,商品价格运行的主要影响因素从需求驱动转向供给驱动。“预计2015年我国GDP增长约7%,消费占GDP的比重预计将进一步上升至55%左右,投资占比回落。但房地产投资也将现趋势性调整,2015年房地产市场调整难言结束,经济底部恐难在2015年出现。”

寇宁预计,2015年房地产投资增速或将回落至8%,预计其拖累2015年GDP增速约1个百分点;但基建投资增长或加快。综合预计,2015年投资增长约15%;2015年消费增长可维持稳定,年增长12%,预计2015年综合投资将推动我国GDP增长约7%,经济结构继续改善。

寇宁认为,2015年,在需求增长下滑、房地产投资预期探底调整的背景下,预计大宗商品价格总体将延续下跌走势,但降幅或有所收敛。其中,农产品预先反映通胀企稳的预期,整体价格走势强于工业品;而工业品中,以钢铁为代表的黑色产业可能接近去库存化,价格下跌空间有限,不排除见底的可能,化工产业因原油价格走软而上涨压力较大,恐将持续下行,有色产业去产能化空间较大,且2015年面临供给压力,跌幅将较2014年有所扩大,但跌幅小于化工品。综合预计,2015年工业品走势由强至弱排序为:黑色>有色>化工品。

## 农产品唯政策马首是瞻

2014年,农产品中粮棉糖等多品种受政策影响明显;受收购托市政策影响,玉米延续多年窄幅震荡格局;和玉米相比,小麦波动幅度较大,从2014年最高2900元/吨一路下跌至2536元/吨,价差约360点。此外,棉花由于改实行目标价格补贴制度,2014全年价格重心不断下移,年跌幅超过30%。2014年,全国鸡蛋现货均价全年均值水平为4.46元/斤,较2013年均值3.8元/斤上涨17%。

对于2015年行情,多位分析人士认为,无论是粮食还是油脂品种,甚至已经实行目标价格补贴政策的棉花,相关部门的收储及抛储动作依旧是影响明年农产品行情的主要因素。

中信期货谷物农禽研究员高旺认为,受益于国储政策的价格底部支撑,国内玉米价格在下跌时空间有限,但同时难有趋势性表现,整体将呈区间波动格局,且跟随政策、天气波动。对于2015年的玉米市场投资而言,准确把握阶段性的参与机会最为关键。

从小麦市场来看,南华期货年报认为,由于前期国家小麦收储量庞大,用粮企业又存在刚需,使得市场可供流通粮源不多。当前政策性拍卖小麦的稳定投放是保证市场粮源的有效手段,后期需密切关注小麦拍卖进程,若后期国家拍卖量增加又会对市场价格形成有

效压制。

鸡蛋方面,高旺认为,2015年由于蛋鸡存栏的大幅下降,全国供应形势紧张,因此,对于2015年的鸡蛋价格他认为将延续前期上涨趋势,甚至有望再创新高。他保守估计,2015年全国鸡蛋现货均价为4.73元/斤,同比上涨6%左右。同时蛋价仍将保持较为明显的季节性规律,呈前低后高走势,一季度末至二季度初为低点,9月份为高点。

油脂油料方面,华泰长城期货年报认为,2015年国产菜籽种植面积和产量可能持续减少,主要因菜籽种植收益低下、而新年度菜籽政策不确定又进一步打击了农民种植积极性。此外,初步预估2015年进口量会略低于2014年,即使菜籽供给保持不变,考虑到水产旺季来临时,菜粕目前2300元/吨-2400元/吨左右的价格处于较低水平,在2015年夏季供需两旺之际,菜粕期价仍可能出现一波上行走势。此外,该年报称,假设菜籽供给和去年基本持平,菜油市场最大的潜在利空来自于国储,市场普遍认为2015年菜籽也将改收储为直补,如果在3月前抛储菜油,无疑对菜油是一个利空。预计2015年菜油维持下探寻底大格局的概率较大。

## 黑色金属 弱势格局仍将延续

2014年受中国经济增长持续放缓、钢铁市场供应过剩的影响,黑色金属产业链的表现极为低迷,螺纹钢、铁矿石、焦炭、焦煤等品种全线大跌。其中,螺纹钢期货从2014年初的3600元/吨左右一路下行,量仓齐增,中间偶尔经历几次短暂的小幅反弹,进入11月后跌破2500元/吨,较年初下跌逾30%,12月略有好转,但仍处于2600元/吨下方。铁矿石期货走势则更加低迷,从年初的900多元/吨一路暴跌至不足500元/吨,跌幅超过45%。

伴随着经济进一步调整,分析人士认为,与房地产息息相关的黑色产业链仍将首当其冲。

国信期货黑色产业链研究员施雨辰表示,从2015年整体市场来看,受到宏观经济增速放缓、钢铁市场供应过剩的影响,螺纹钢和铁矿石仍将延续弱势格局,预计螺纹钢期货将主要在2500-3000区间内震荡,铁矿石现货主要在65-80美元/吨区间内低位震荡,铁矿石期货主要在450-650区间内运行。“套利方面,由于螺纹钢和铁矿石期货主力合约的比价不断上升,而从中长期来看,螺纹钢的基本面好于铁矿石,因此可以进行买螺纹钢卖铁矿石的套利操作。”

施雨辰认为,两大因素决定了2015年黑色金属的弱势走势。首先,国际方面,美联储退出QE,2015年有望加息,美元指数走强,利空大宗商品。其次,国内方面来看,中国经济增速放缓,需求不振、投资缩水,钢铁消费量减少。“中国央行年末降息,2015年货币政策有望进一步放松。但政府继续进行‘调结构促改革’使2015年的GDP增速很可能继续下降,不利于拉动钢材需求。银行仍对钢铁行业审慎放贷,钢材贸易商的资金链紧张问题难以解决。”

## 有色金属 延续分化走势

全球来看,2014年有色金属总体维持弱势,伦敦市场镍期货走势最强,上海市场沪锌走势最强,伦铜和沪铜垫底。有色行情的分化根本在于各大经济体经济增长不平衡,特别是新兴经济体经济增速放缓,有色金属消费端需求平稳,投资者对品种供应端的把握有所差异。

长江期货有色金属年报认为,2015年有色市场会沿袭2014年的分化趋势。因为以美国为支点的平衡发展难以撬动全球经济大步向前,投资有色金属市场

还应以梳理供应为主,分析库存及商品流向为辅。

具体到品种来说,长江期货有色金属年报称,鉴于冶炼环节的瓶颈逐步打开,过剩的铜冶炼产能顺畅向精炼铜传导,市场预期铜市过剩对铜价不利,但测算的铜过剩量仅占供应量的2%,且面临包括中国国储在内的非消费性买盘随时可能打破平衡,因此对于铜价不宜过分悲观;此外,2015年全球铝新增产能中的92%落脚中国,内松外紧的市场供应格局仍在,中国铝材出口平滑内外供需差异,铝价将走宽幅筑底行情。

南华期货金属研究小组表示,预计2015年LME铝均价在1800美元/吨,沪铝为13000元/吨,因供需格局并未彻底好转,中国地产周期的拐点、能源成本的坍塌,将令铝价承压。一季度季节性过剩可能与商品系统性下跌特别是原油下跌产生共振,短期价格跌破12600元/吨的概率较大。

该小组认为,锌价目前存在价格支撑,预计2015年二季度或将重新起航,全年冲击20000元/吨,全年均价在18000元/吨左右;而2015年精炼铝市场仍处于供需两淡格局,在供应端没有出现重大变化的情况下,需求结构性变化和产能淘汰政策或导致蓄电池出现去产能预期。“预计2015年铝需求很难有明显改善,将会继续维持低位下行。”

## 能源化工 供需牵制价格曲线

纵观2014年,整个能化板块期价走势在原油的带领下,先牛后熊。上半年,新装置投放较少,且在一系列地缘政治事件的影响下,国际原油价格整体稳中有涨。7月中下旬开始,在地缘政治因素消散之后,全球原油供需也再度回归到了当前整体供过于求的基本面,布伦特原油以及WTI原油迅速从高空坠落,跌破60美元大关,刷新近5年低点。在此情形下,国内能源板块期货品种难逃悲观。

2011年以来,股价一直处于熊市之中,从43000点的巅峰至如今一度跌破12000点。南华期货能源化工研究小组认为,2015年股价大致的运行区间预计在10000-15000点之间。同时,该小组预计,至少2015年上半年原油市场仍将处于过剩阶段,因此油价或将继续走低或者低位盘整。而PX价格直接受到国际油价的影响,PTA价格走势很大程度上取决于PX价格的变化,因此整体上PTA市场仍将延续弱势。“可能季节性需求会推动PTA出现几波反弹,但力度不会太大。”

对于塑料期货,中信期货能源化工研究小组表示,有别于以往季节性走势,2014年LLDPE期现两市呈现右肩向下的“N字型”,与往年的“V字型”走势有所不同。“上下半年行情分别围绕紧平衡格局下的石化库存变化及油价下跌后成本下移的逻辑展开。资金跨期及跨品种对冲的增加,使得LLDPE期货持仓高于往年。”结合LLDPE供需及原油走势预判,中信期货能源化工研究小组认为,2015年LLDPE将呈现底部相对平缓的“U”型走势,全年低点或将出现在二季度。

对于其他相关品种,南华期货能源化工研究小组分析称,中长期煤炭市场运行格局将以下行基调为主,不排除政策等因素作用下,动力煤价格出现局部小幅的反弹;中国甲醇产能盲目扩张的势头已开始放缓,甲醇下游需求格局将继续发生变化,2015年库存压力将会得到有效缓解,甲醇行业或将经历一个稳步过渡向好的过程;PVC价格预计明年依然低位震荡为主。“PVC运行区间较2014年小幅下降,运行区间大致在4500-5800元/吨,从全年走势来看,可能出现中间高、两头低的格局,峰值可能在8,9月份。”

## 新年贺词

## 中期协: 促进《创新意见》各项任务的落实

2014年,是期货行业创新发展的元年,是值得铭记的一年。这一年,《国务院关于促进资本市场健康发展的若干意见》正式出台,证监会《关于进一步推进期货经营机构创新发展的意见》、《期货公司监督管理办法》相继发布实施,期货风险管理公司和资产管理等创新业务试点进一步扩大,期货及衍生品行业迎来前所未有的发展机遇,改革创新引领行业迈入了新的发展阶段。

2015年已经重新开启。作为行业自律组织,中国期货业协会将深入贯彻落实国务院新“国九条”精神,立足自律、服务和传导基本定位,以增强行业竞争能力、提升服务实体经济能力为主线,切实转变自律工作理念,进一步优化自律管理制度体系和工作机制,充分依靠和调动会员力量,全力以赴促进《创新意见》各项任务的落实,拓展期货市场服务实体经济的广度和深度,促进期货市场价格发现、资源配置和风险管理功能的发挥,推动行业创新发展服务实体经济取得较为显著的成效。

最后,祝《中国证券报》的读者新年快乐,阖家幸福!  
中国期货业协会会长 刘超

## 上期所:进一步发挥期市作用

2014年上海商品期货市场运行规范有序,交易规模保持增长;扎实推进国际化原油期货市场建设;进一步完善交易运作机制,单向大边制度实施以来,资金使用成本进一步降低;顺利推出热轧卷板期货、镍、锡、有色金属指数期货以及黄金和铜期权等新品种的上市准备工作进展顺利;积极配合人大财经委和证监会,参与《期货法(草案)》的起草工作;建立了市场服务中心,密切联系会员和投资者;加强国际合作交流,深化全球市场推广。

2015年是国家全面完成“十二五”规划的收官之年,是全面深化改革的关键之年。我所将在中国证监会的领导下,全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中全会精神,在认真领会和贯彻国务院新“国九条”文件精神的基础上,结合交易所“十二五战略规划”,紧紧围绕服务实体经济,坚持国际化、市场化、法制化的方向,全力以赴推进各项改革、开放、创新举措,促进期货市场在更广范围、更深层次发挥功能作用。

上海期货交易所理事长 杨迈军

## 郑商所:努力提高“新常态”下服务能力和水平

值此新年来临之际,我谨代表郑州商品交易所全体员工,向广大投资者、市场建设者以及关心帮助郑商所发展的社会各方人士表示衷心感谢和诚挚问候!

“新国九条”、“创新发展”是2014年中国期货市场的关键词。在中国证监会正确领导下,郑商所以创新促发展,扎实做好上市品种功能发挥、积极推动一线监管转型、努力深化市场服务、持续提升IT系统保障能力,严格落实中央八项规定精神,各项工作迈上了新台阶。

一元复始,万象更新。2015年郑商所将继续深入贯彻新“国九条”精神,认真落实全国证券期货监管工作会议部署,牢牢把握服务实体经济的根本要求,锐意进取、创新发展,拓展期货市场深度,拓宽服务实体经济范围,努力提高“新常态”下期货市场服务实体经济、服务“三农”的能力和水平。

在新的一年里,郑商所愿与市场各方携手,共同创造中国期货市场更加美好的明天。

郑州商品交易所理事长 张凡

## 大商所:着力推进期权工具和期货品种创新

2014年,大商所以党的十八届三中全会和新“国九条”精神为指引,按照年初工作部署,保稳定、抓创新、促发展,推动各项工作顺利开展。一年来,大连期货市场运行稳健,呈现出品种和投资者结构双双优化的市场发展新格局,市场功能得到进一步发挥,步入创新发展新境界,对产业及实体经济的服务能力进一步提升!

2015年是全面深化改革的关键之年,在经济发展“新常态”和期货市场及整体资本市场加快改革创新形势下,大商所以服务产业和实体经济为根本,以市场创新拓展和体系、机制完善为主线,以有效防控风险、确保市场安全运行为保障,适应实体产业和经济的真实需求、着力推进期权工具和期货品种创新,适应完善市场体系和提升市场服务能力的要求、着力推进场外市场建设,适应参与主体的多元化和专业化趋势、着力推进机构投资者培育和产业客户服务,适应经济全球化和国内资本市场对外开放趋势、着力推进铁矿石等品种市场国际化!

岁收千景盛,元兆万象新。新的一年,我们也希望社会各界、广大会员单位、投资者及市场各方人士,能继续关心、支持我们的工作,共同推动大连期货市场及中国资本市场发展实现新的跨越,为产业和实体经济发展做出新的贡献!

大连商品交易所理事长 李正强

## 中金所:努力建设世界一流交易所

骏马腾飞送宏福,灵羊起舞迎新春。农历羊年到来之际,我谨代表中国金融期货交易所,向关心和支持金融期货事业发展的各级领导、各界朋友,致以崇高的敬意、衷心的感谢!祝愿大家在羊年里,如意吉祥,喜气洋洋。

2014年,在中国证监会的正确领导下,中金所各项工作再上新台阶。沪深300股指期货和5年期国债期货保持健康平稳发展,服务资本市场发展全局的功能愈益明显。相关业务制度得到系列调整和优化,适应了市场发展需要,市场运行效率进一步提高、市场成本进一步降低。与此同时,后续的股指期货、国债期货、股指期货期权、外汇期货等新品种的筹备工作也正在紧锣密鼓地进行。

终日乾乾,与时偕行。在新的一年里,中金所将在中国证监会的统一部署下,进一步扎实工作,推进创新,更好满足服务实体经济的根本要求,努力建设一个“社会责任至上、市场功能完备、治理保障科学、运行安全高效”的世界一流交易所,为我国资本市场和国民经济的健康稳定发展发挥更加积极的作用。

中国金融期货交易所董事长 张慎峰

