

# 大宗商品开启新一轮跌势

□本报实习记者 叶斯琦

国际知名投行高盛曾预测,继铁矿石和原油之后,铜可能开启与这两个品种类似的下行通道,成为下一个深跌品种。虽然高盛曾被调侃在铜价预测上频频失准,但本周以来,LME铜价跌破6000美元/吨的关键点位,1月14日更是一度跌逾8%,创五年新低,这一“自由落体”式的表现,使人重新审视高盛在一个月前的论断。

但也有分析人士认为,虽然铜价仍有较大下跌空间,但是由于铜的生产成本较高,且总体供需结构仍然是紧平衡格局,因此期铜不会出现类似铁矿石、原油近60%的跌幅。

## 期铜创五年新低

随着时间进入农历“三九”寒冬,有色金属市场似乎也感到深深寒意。1月14日,铜市即遭遇“雪崩”行情,迎来“黑色星期三”。

伦敦金属交易所(LME)期铜价格本周一跌破每吨6000美元重要关口,为2009年10月以来首见。不过,自由落体并未就此停止,铜价随后加速下滑。1月14日盘中,LME期铜价格更是大跌超8%,创2011年9月来最大跌幅,一度触及5353.25美元/吨,刷新2009年7月以来新低。

在国内市场,沪铜也未能幸免。1月14日,沪铜主力合约1503低开低走,开盘不久便触及跌停板,报收于41190元/吨,下跌2170元/吨。其他有色金属也“躺枪”。其中,沪锌1503下跌4.26%,沪铅1503下跌3.88%。

中粮期货研究院副总监宁告诉中国证券报记者,期铜大跌是多方面矛盾集中爆发的结果。首先,从宏观面来看,美元连续上涨对所有商品造成打压,国内经济增速下滑也使得铜的消费疲弱。其次,从行业面来看,随着冶炼产能的释放,铜精矿的过剩将转为精铜的实质过剩,2015年铜的供应压力较大。第三,过去数年支撑全球铜市的重要因素是中国的融资铜需求,但随着中国进入宽松周期,铜的融资属性受到削弱,保税区作为全球铜库存“蓄水池”的作用将逐步消失,伦铜库存将进入上升周期。此外,近期原油价格的崩盘使得铜价明显高估,这使得近期大量资金入场做空。

□首创期货 肖静

2011年铜价转势后,在三、四年的时间里有两个特点,一是始终保持受节制的振荡下跌形态;二是铜价波动幅度明显变窄。2015年,多数预期也延续着铜价重心适度下移的观点,在中性预期下,2015年铜均价可能在2014年基础上再度下移5%~7%。不过,通过基本面分析,猜想供求市场变化,我们认为铜价长期持续的价格形态可能在2015年下半年逼近结束,铜价波动率可能再次放大,甚至近期单方向持续跌势,出现预期之外的低点。

具体看,受2014年四季度经济指标疲弱、原油价格不断创低的惯性拖累,供需题材在跨年时段相对“真空”,保值、点价积极性有限,2015年初期铜价下行幅度较重,LME三月期铜跌破6000美元,沪铜指数跌破2014年低点。

预计年初走出低点在2015年4月~6月开始有效性较强,交易所显性库存较低、保税区库存较低,内强外弱环境下吸引进口补库,春节后消费活动的旺季回暖特别是前期审批的近十亿元项目将在2015年启动七成,有助于铜价止跌、重获震荡。此阶段很可能决定2015年铜价的年

□本报实习记者 张利静

昨日,股市、期市有色金属板块双双领跌。分析人士认为,伦敦金属交易所基本金属下滑,因金属相对原油等其他商品比值过高。此外,作为主要消费国,中国房地产市场依旧低迷也带来利空影响。

昨日,股市方面,有色金属板块走低,华泽钴镍一度跌停,云铝股份、盛和资源、铜陵有色、银泰资源等跌幅居前。期货市场上,沪铜跌停,沪锌跌逾4%,沪铅跌逾3%。

国泰君安期货有色金属研究员许勇其称,金属价格的暴跌主要是受到国内消费不足拖累。“我们调研发现,部分家电企业计划在春节期间延长工人的放假时间,说明一定程度上反映了房地产端需求不足给金属消费造成的负面影响。另外,供给端来看,去年进口亏损收窄,

## 伦铜沪铜双杀



新华社图片 合成/刘海洋

诸多分析人士认为,如果中国国储在2015年不再购买铜,历史上铜价和成本的关系意味着,铜价将在2015年跌至成本曲线90%处,也就是每吨5600美元。

“在目前油价下跌的背景之下,最值得关注的就是铜。而目前铜价很大程度上取决于最终购买人——中国国储。”在一个月前,国际投行高盛的金属团队就认为,当前应该密切关注铜市的“中国因素”。

“市场还传闻,部分产业链机构在6000美元/吨区间滞留了大量多头,空方利用资金优势打破重要支撑位后,这部分多头被迫止损离场,推动价格进一步下挫。”中银国际期货有色金属分析师陈冠因说,此外在宏观层面,市场期待中国央行的降准降息没有出现,仅有对到期的5000亿MLF的续做。而美国之外的主要经济体在原油价格持续位于50美元/桶下方时面临通缩压力,欧美之间的经济形势有利于美元指数,进一步上扬抑制铜价。

度高点,技术上,伦铜可能回到6750~7000美元/吨区域,这将是2015年的高铜价区间。

然而,供应端可以满足需求,随着国内精炼铜产量继续增长、进口补库延续3~4个月,对需求题材的预期转变为实际消费,铜现货市场始终保持着宽松的供应状态,使铜价重新下行。

需要重点指出,2015年全球精炼铜供求平衡转为过剩,具有“质变”性质。下半年,也可能是四季度,随着过剩量的逐渐累积,在交易所显性库存还没有发生大幅度流入前,价格就可能做出反映,意味着铜价可能跳出重心下移式的、缓慢的震荡下行,而是快速打开跌势,触及预期之外的低点。我们认为即使2015年,国内真实铜消费非常强劲,甚至再次出现“收储”迹象,延续了紧平衡,铜价在一年的表现维持了重心适度下移的趋势,但基本面“质变”的逼近也将延续到2016年。总之,已经延续了3.4年的下行节奏,最终将以大幅度的快速下滑打破,2015年具备这种可能。

因此,对铜价运行的判断变为两种。第一种是中性预期,伦铜高位震荡区域6750~7000美元,偏低区间5800~6000美

元,全年均价水平6300美元;即铜价延续现有节奏;第二种是上半年或前三个季度维持中性预期,而四季度、年底逼近“平衡”的打破,“大势所趋”下,铜价的滑落目标指向5200美元。相应,2015年沪铜指数高位运行区间在4.75~4.95万元/吨,中

持仓方面,兴证期货分析师李文婧认为,近期铜持仓高位和价格低点较为吻合,不过当前抄底资金兴趣减弱,这也是造成铜价下挫的直接原因。

## 成本支撑明显

“期铜可能步铁矿石和原油后尘。”这是高盛此前的论断,并在报告中表示,继铁矿石和原油在2014年大幅下挫之后,铜可能成为下一个深跌品种。

尽管铜价自去年7月以来已跌近30%,并促使许多生产商大幅缩减今年的钻井计划,不过,铜市的寒意可能并未结束。

大多数铜生产商表示,还可再忍受约1000美元的跌价,才需要严格控制资本支出。据路透社援引咨询机构CRU的矿业成本咨询总监Robert Edwards表示,当铜价处于每吨5000美元时,矿企而言才会感到难忍的切肤之痛。那时全球将有四分之一铜生产商的现金流将大失血,届时才会见到矿企“明显”减产。

从后市来看,市场人士普遍认为虽然

元,全年均价水平6300美元;即铜价延续现有节奏;第二种是上半年或前三个季度维持中性预期,而四季度、年底逼近“平衡”的打破,“大势所趋”下,铜价的滑落目标指向5200美元。相应,2015年沪铜指数高位运行区间在4.75~4.95万元/吨,中

国内铜上下游产业链整体增速						
铜产业 链数据	%	2009全年	2010全年	2011全年	2012全年	2013全年
	铜材产量	3.80	20.72	14.73	7.39	6.33
	铜材消费	9.25	10.62	14.23	12.75	13.68
	铜材库存	22.91	11.8	18.91	11.11	21.91
电力	发电量	43.26	1.25	1.38	15.83	6.15
	用电量	11.62	4.37	-1.38	-4.05	-6.40
	用电量	34.66	11.35	1.82	1.64	6.26
	用电量	13.98	-6.95	-19.01	-14.91	1.22
	用电量	11.66	10.92	-11.69	-9.04	22.68
	用电量	-12.40	7.90	14.33	-7.63	-4.82
	用电量	11.29	3.03	1.88	1.36	6.23
交通運輸	用电量	3.26	26.5	12.74	12.54	4.77
	用电量	-1.80	26.12	1.20	-1.63	6.23
	用电量	47.00	31.82	1.00	1.30	1.40
	用电量	37.90	34.87	1.30	21.90	11.47
房地产业	用电量	-4.10	11.67	17.97	1.80	11.63
	用电量	3.80	26.92	20.33	-1.13	1.63
	用电量	3.00	27.12	11.33	1.40	8.16
	用电量	18.00	22.02	18.33	11.03	20.00

资料来源:首创期货

# 铜价跌势或远超预期

性低点4.2万元,格局打破后的低位区域在3.8~4万元。从交易性讲,对第二种趋势判断更加期待。对于“天然”买保地位的国内产业客户,2015年交投模式逼近转变,2014年年底,原油价格的直线暴跌足已对“先知先觉”的行业客户有所启示。

国内铜上下游产业链整体增速						
铜产业 链数据	%	2009全年	2010全年	2011全年	2012全年	2013全年
	铜材产量	3.80	20.72	14.73	7.39	6.33
	铜材消费	9.25	10.62	14.23	12.75	13.68
	铜材库存	22.91	11.8	18.91	11.11	21.91
电力	发电量	43.26	1.25	1.38	15.83	6.15
	用电量	11.62	4.37	-1.38	-4.05	-6.40
	用电量	34.66	11.35	1.82	1.64	6.26
	用电量	13.98	-6.95	-19.01	-14.91	1.22
	用电量	11.66	10.92	-11.69	-9.04	22.68
	用电量	-12.40	7.90	14.33	-7.63	-4.82
	用电量	11.29	3.03	1.88	1.36	6.23
交通運輸	用电量	3.26	26.5	12.74	12.54	4.77
	用电量	-1.80	26.12	1.20	-1.63	6.23
	用电量	47.00	31.82	1.00	1.30	1.40
	用电量	37.90	34.87	1.30	21.90	11.47
房地产业	用电量	-4.10	11.67	17.97	1.80	11.63
	用电量	3.80	26.92	20.33	-1.13	1.63
	用电量	3.00	27.12	11.33	1.40	8.16
	用电量	18.00	22.02	18.33	11.03	20.00

资料来源:首创期货

率政策失效。央行采取了降贷款利率等宽松货币政策,但并未拉动投资,信贷增速出现了明显的下滑,制约货币增速,也导致了通缩的持续。“当前中国通胀环境类似于1998年,一是房地产拐点已现,二是企业部门负债率高企处于去杠杆阶段,三是制造业产能持续过剩。具体看,通胀水平持续低位运行,而PPI已连续32个月处于负值区间,工业品通缩加剧。”

尽管在铜势如破竹的跌势压制下,铅、锌期货品种也录得较大跌幅,但市场人士认为,与铜的基本面不同,中长期来看,铅、锌市场基本面存在较大支撑,且铅锌市场受货币、财政等宏观因素的影响依旧较大,在基本面对有所支撑的情况下更容易受资金青睐。

宝城期货铅锌研究小组预计,2015年铅价则或将呈现上升,震荡重心缓慢上移

的格局;而基于远期锌矿关闭确定的背景,2015年锌有望继续相对强于铅。“远期全球锌矿供应趋紧预期将继续存在,对锌市支撑尽管依然存在。加上美国经济前景乐观带动其国内房地产、基建好转,而欧洲复苏态势略缓,但弱复苏格局尚未改变,因此锌供需格局也依然向好。国内来看,去年四季度来批复的一大建项目虽在投资额同比增幅上还未显现,但由基建带来的需求复苏也有望改善。且融资需求有望在今年有所回升,锌价下方的支撑较为牢固。

“昨日锌价主要受铜价联动影响,市场交易气氛急剧降温,且较长一段时间以来,锌市买家购货都保持谨慎态度,大多维持按需采购,主要是担心锌价会出现调整,而今锌价下跌印证了他们的担心,观望心态浓厚。”山东有色金属网期货部认为。

## 宏观偏空 胶合板现断崖式下跌

□本报实习记者 叶斯琦

1月14日,在空头猛烈砸盘之下,胶合板期货大幅跳水,出现断崖式暴跌行情。其中,主力合约胶合板1502小幅高开于125.1元/张,不过随即下挫,并封死跌停板,最终报收于118.1元/张,下跌6.2元/张。值得注意的是,就在1月13日,胶合板1502合约表现强势,以3.04%的涨幅领涨各品种,两天的表现可谓“冰火两重天”。

“胶合板期货价格下跌的原因在于,宏观经济氛围偏空,以原油、铜为代表的大宗商品接连下跌,房地产不景气,对胶合板需求低迷。胶合板下跌也是符合整体建材类下跌趋势。至于胶合板1502合约先大涨后大跌的行情,主要在于主力来回洗盘所致。”广发期货研究员林凤表

## 美报告利空 菜粕跌逾3%

□本报实习记者 叶斯琦

1月14日,菜粕价格大幅走弱。其中,主力合约菜粕1505低开于2187元/吨,之后震荡走低,最终报收于2129元/吨,全天下跌69元/吨或3.14%。本周以来,菜粕1505合约已累计下跌逾4.5%。

现货方面,据中华油脂网数据,湖北地区菜粕价格为2220~2250元/吨,行情持稳。

“菜粕期货价格下跌的原因在于,最近公布的美国农业部报告上调美豆单产、产量和库存,并且巴西大豆预期增产,全球大豆供应仍旧宽松。由于豆粕和菜粕都是蛋白原料,在饲料里面可以有一定替代性。因此,大豆丰产使豆粕价格承压,进而传导至菜粕,使其价格走低。”广发期货研究员李盼表示。

## 洪水“退潮”后棕榈油难有作为

□南华期货研究所 刘冰欣

棕榈油由11月的“抗跌”变成12月的“领跌”,原因是库存下降并非是需求增加,而是进口减少所致。1月以来由于洪水引发马来西亚油棕果减产担忧,棕榈油走势再度成为焦点,但内盘棕榈油表现仍是波澜不惊。加上USDA1月供需报告中对油脂油料的重磅利空,作为以往能撑起油脂春天的“大哥”棕榈油,能否带头走出“寒冬”是投资者较为关心的话题。

首先,马棕出口不济,翻身仗难打。从整个2014年四季度棕榈油的走势来看,多头也是做了很多的努力想打翻身仗的,无奈天气不配合,进入10月之后的下半场,随着印尼加入到免税竞争的行列,马棕出口开始显露出颓势,尤其是在需求提前透支的情况下,这一点从第三方船运机构ITS和SGS监测数据来看也依然是成立的。为了刺激出口,2014年12月16日马来西亚海关表示,毛棕榈油出口关税豁免将延长至明年1月。

其次,原油价格暴跌抑制棕榈油反弹高度。原油价格暴跌是造成生物燃油乃至棕榈油持续走弱另外的一重要诱因。当国际原油价格偏高时,以棕榈油、豆油为原料的生物燃油作为补充原料。反之,若国际原油价格走低,这种需求相应减少,大豆等粮食去库存趋缓,价格也受到压制,从而传导至食

中国期货保证金监控中心商品指数 (2015年1月14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		69.17			69.64	-0.47	-0.67	
农产品期货指数	856.85	847.40	859.38	845.99	856.98	-9.58	-1.12	
油脂指数	561.71	557.60	563.84	556.23	561.23	-3.64	-0.65	
粮食指数	1337.07	1312.93	1340.59	1311.88	1338.62	-25.69	-1.92	
软商品指数	765.57	763.37	770.18	758.56	765.36	-1.99	-0.26	
工业品期货指数	706.48	696.67	710.77	693.45	711.34	-14.66	-2.06	
能化指数	595.26	589.63	602.01	586.65	597.89	-8.27	-1.38	
钢铁指数	522.16	520.48	526.09	515.01	524.40	-3.92	-0.75	
建材指数	605.77	601.22	608.89	594.88	607.87	-6.65	-1.09	

易盛农产品期货价格系列指数 (郑商所) (2015年1月14日)						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛大期指数	1019.35	1022.91	1009.90	1012.14	-9.69	1016.01
易盛农基指数	1105.36	1105.66	1094.43	1094.84	-7.38	1099.20