

■ 通缩疑云系列之一

# 通缩忧虑四起 沪铜再“下台阶”

□本报记者 官平

1月26日,上海期货交易所铜期货价格再度跌破整数关口,主力合约报收每吨39470元,日跌幅4.22%。截至当日,该合约本月已经累计下跌近14%。市场担忧,铜可能成为继橡胶、铁矿石、原油之后第四个暴跌的大宗商品。

分析人士表示,铜价下跌主要因素还是在于铜基本面的走弱,在整体大宗商品中,相对而言跌幅比较小的就是铜,但由于市场越来越意识到铜需求减弱目前来看暂时无法改观,所以相对于其他已经跌幅很大的品种,在美元指数上涨周期内,作为对冲品种做空,铜是比较好的品种。

### 基本面疲弱是关键

供求决定价格,对大宗商品市场来说,尤为关键。4个月左右时间,上海铜价从每吨50000元附近跌至40000元,基本面的供需关系真的发生了很大变化吗?中信期货分析师朱文君认为,国内铜需求经过了高增长之后,增速必然是不断减弱的。基础设施建设高峰周期已经过去,从用电量上来看,前期由于工业高速发展所导致的电力紧缺而产生的电力大建设需求也在随着用电量增速的回落而下降。所以中国需求对铜的支撑相对越来越弱,而融资铜需求也在走弱,所以中国因素对铜的支撑也在减弱,需要看后期订单以及现货的表现情况。

此外,光大期货分析师徐迈里也表示,铜价再度大跌,其背后的利空因素可分为两方面:一方面,基本面走弱,国内方面,冶炼厂供应快速增长,进口铜明显增加,而下游需求节前逐步下降,国外方面,贸易商大量交仓,LME库存1月大增5.8万吨,现货升水明显走强,2月不论国内外均有较大交仓压力;另一方面,投机空头力量强大,据了解,国内私募基金均大量空铜,沪铜持仓接近90万手。

### “中国因素”可能失灵

1月20日,国家统计局公布了2014年中国主要经济数据:全年GDP同比增长7.4%,虽然创下金融危机以来的新低,但略好于外界此前颇为悲观的预期。详细数据表明,去年四季度中国GDP同比增速7.3%,更让人担忧的则是季度环比增速仅为1.5%。市场开始担忧,通缩可能已经悄悄逼近。

无论如何,“中国因素”在影响铜价方面至关重要。徐迈里指出,中国需求对于铜价支撑毫无疑问,而且国储也会再度收储,但是,需求对于铜价的支撑需要

时间来体现,尤其是在春节前这两者因素都会大幅削弱。认为春节前,中国需求难以明显支撑铜价,只有等到二季度旺季需求来临前,才会有所体现。

中银国际期货分析师陈冠因也表示,支撑因素则期待春节后中国消费旺季的启动,以及市场之外的力量,如国储局进场。最后,预计铜价难以出现原油和铁矿石那样接近60%的跌幅,因为铜属于轻微过剩的品种。价格跌破激励价格后,计划中的项目可能推后,另外,一旦价格跌破现金成本,小矿山不得不退出市场。

富宝金属分析师雷连华则表示,铜价最大的利空因素是平均生产成本还是显著低于当前的价格,且预期供给过剩加剧。金融风险骤增迫使价格去金融化,企业信心缺失导致需求坍塌,价格向成本支撑回归。

此外,上海中期分析师方俊锋也指

出,由于全球铜精矿供给进入快速增长期,且需求方面面临着中国这个全球最大精炼铜消费国消费放缓的现实,供过于求的情况变得非常明显。

### 美元指数强势压制

大宗商品价格接连跳水,美元指数却开始了“摸百之旅”。截至记者发稿时,美元指数报95.000点。本月累计涨幅逾5%。

对此,徐迈里表示,一方面,美元指数上涨使得以美元计价的大宗商品承压,铜价也难以例外。另一方面,使得铜矿生产国货币出现贬值,从货币角度降低了铜矿生产成本。因此,总体而言利空于铜价,影响铜价重心下移。

雷连华指出,近期全球央行货币政策动作相当频繁,围绕汇率之间的“战争”风起云涌。美元、欧元、瑞郎及前期的卢布波动都十分剧烈,汇率的变化深层次原因

### BDI重回720点

## 大宗商品继续寻底

另一重要原因是构成BDI指数的几种船舶运价都不同程度地走低,这主要是由于国际大宗干散货运输需求疲弱,且有很大一部分是因为中国需求持续低迷。”曹杨慧告诉记者,2014年中国铁矿石进口增速维持在相对低位,而煤炭进口量甚至出现负增长。

数据显示,2014年我国煤炭进口2.9亿吨,下滑10.9%,同期煤炭价格也下跌15.2%;而由于铁矿石价格年内跌幅超四成,2014年我国共进口9.325亿吨铁矿石,远超2013年的8.203亿吨。

对于BDI指数前期出现的企稳态势,兴证期货研究员李文婧指出,铁矿石运量,特别是巴西的发货量在1月12日-18日这一周内出现大幅上升,其中巴西铁矿石发货总量当周为570万吨,环比增加206万吨。而近两个交易日BDI重回跌势,从短期因素看,由于澳大利亚飓风天气影响,澳洲的发货量有所下降;从长期因素看,与原油价格走低导致海运成本下降有关。

### 大宗商品低位盘整

值得注意的是,从2014年12月份中国进口数据看,铁矿石、煤炭进口量均出现显著回升,同时港口铁矿石库存已经连续几周回落,业内认为,这将对BDI指数形成支撑。

还是基于本国自身问题,这种不稳定性会加剧铜价格波动,短期继续承压。

另外,陈冠因表示,美元走强,80%以上的矿山都以美元计价而成本为本国货币的地区,这直接压低企业成本开支,换句话说,企业可以忍受的价格更低。原油与美元这一波走势负相关明显,直接导致企业的相关成本也出现下降。由于市场预期欧元将进一步走弱,昨日人民币中间价跌停收盘,显示已经拖累到市场对中国的预期,在此背景下,预计美元指数将进一步走高。按照1980年以来的经济周期中美元指数的走势,美元或许还有10%左右的上涨幅度。

方俊峰表示,美元指数的走强是近期铜价承压的一个金融因素,由于美国面临升息压力,美元或已进入中期涨势,美元的走强令一切以美元计价的商品承压,沪铜也不例外。

数据显示,2014年12月,中国铁矿石进口量达到创纪录的8685万吨,远高于当年11月的6740万吨,也超过前年同期7340万吨进口量;不过12月煤炭进口2722万吨,同比下降23.2%,环比则增长29.4%。

随着中国春节前冬储的推进,预计近一段时间干散货运输量将会处于相对高位,对BDI指数形成一定支撑。”何建辉指出,目前BDI指数接近历史最低值,下跌空间已经较为有限,不过随着中国需求的逐渐减弱,未来国际干散货贸易量将会逐渐收缩,BDI指数上涨动能不足,或将在低位震荡反复。

李文婧则认为,航运市场目前供应过剩比较严重,那么运价与成本就直接相关,原油的涨跌影响运输成本,也对BDI指数形成指导。她认为,BDI与大宗商品价格都已经跌至成本线附近,后期低位盘整的可能性比较大。

曹杨慧也相对悲观,由于国内港口铁矿石库存积压,近期铁矿石进口需求相对疲弱,煤炭市场的总体需求也并不旺盛,因此未来我国铁矿石及煤炭的进口需求都不容乐观,所以BDI指数预计会继续遭遇压力。BDI的疲弱也预示着大宗商品市场还有比较大的压力,大宗商品可能还在寻底的过程当中。”

## 铁矿石延续跌势

□本报记者 叶斯琦

1月26日,铁矿石1505合约低开于475元/吨,全天处于弱势震荡格局,最终报收于470元/吨,下跌10元/吨或2.08%,延续了近期的弱势。据中国证券报记者统计,在最近五个交易日,铁矿石1505合约出现四次下跌,累计跌幅已达到7.48%。

“矿价近日走弱来自钢厂减产压力。目前,前期原料端坚挺,而钢价走弱,倒逼钢厂利润大幅收窄。上周开始,在原料端承压之下,钢厂减产行为意见增多。”华泰长城期货黑色商品分析师许惠敏告诉中国证券报记者。

兴证期货分析师李文婧也指出,接近年底,迫于资金压力,贸易商与钢厂采购矿石的积极性不高,加上上周两公布强劲的产量数据以及持续走弱的宏

## 玻璃弱势震荡迎传统淡季

□本报实习记者 张利静

玻璃期货自1月6日以来进入下跌通道,周一逼近现货成本线900元/吨。盘面显示,周一玻璃期货主力合约FG506开盘报905元/吨,盘中最高910元/吨,最低895元/吨,收于900元/吨,跌幅1.42%;成交量353676手,较前一交易日减少13.2万手,持仓量减少15246手至34.8万手。

部分分析人士认为,此轮玻璃的下跌主要受天气及临近春节等因素影响。中国玻璃信息网称,周末以来现货市场出库一般,华北等地区降雪造成一定程度的出库减缓。沙河地区企业价格稳定为主,产销率不佳,小厂由于价格低略好一些,华尔润由于资金紧张,各基地不同程度推出优惠措施,降价10—20元。贸易商对当前价格还期待一定幅度的降低,才会考虑春节期间囤货,还在等待时机。“下游市场需求减少,贸易商备货意愿不

强,多地生产企业以压库回款为主要目标,预计未来或将延续弱势震荡。”

现货市场方面,据报道,华北地区5mm玻璃出厂估价最低在890元/吨,华中武汉地区出厂估价低值在1112元/吨,上周库存量为3276万重箱,前值为3265万重箱,环比新增11万重箱。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2015年1月26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	1042.70	1045.26	1033.83	1038.79	-1.63	1038.59
易盛农基指数	1124.08	1125.82	1116.98	1122.02	-3.06	1118.95

中国期货保证金监控中心商品指数（2015年1月26日）						
指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	昨收盘	涨跌 涨跌幅(%)
商品综合指数		68.30			68.78	-0.48 -0.70
农产品期货指数	848.65	846.05	851.39	843.49	850.34	-4.29 -0.50
油脂指数	551.06	547.49	551.71	547.13	551.49	-4.01 -0.73
粮食指数	1298.91	1299.35	1307.82	1292.91	1302.67	-3.32 -0.25
软商品指数	798.88	794.90	801.39	791.65	800.66	-5.76 -0.72
工业品期货指数	703.31	691.32	704.15	687.01	705.23	-13.90 -1.97
能化指数	617.75	607.07	620.43	601.67	617.91	-10.83 -1.75
钢铁指数	515.06	508.36	515.26	506.89	515.25	-6.89 -1.34
建材指数	597.80	591.75	598.13	589.98	598.29	-6.55 -1.09

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛				
2014年度综合排名				
2014—3至2015—2—28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	威冠财富	303.7	473.4%	90673290
2	威冠投资（稳健）	113.8	300.6%	72565921
3	杨李姝莎	111.7	524.6%	56801851
4	摩元投资1号	106.9	264.4%	55171613
5	食毒蛇	92.4	414.6%	6957720
6	佛说我是猪	60.8	180.8%	16043541
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	食毒蛇	92.4	414.6%	16043541
2	佛说我是猪	60.8	180.8%	15282782
3	茂源资本	52	160.8%	10959908

注:海通期货长期业绩鉴证平台的交易者wfy也认为,大部分交易者要在资本市场获取稳定盈利实属不易,唯有通过有耐心的、严控风险的投资,才能获取高收益。这类交易者更像市场鳄鱼——一年的交易次数很少,wfy的年交易次数在6次左右,长时间的等待以换取一击即中。自2011年加入业绩鉴证平台以来,wfy先生有四分之一的时间处于无持仓无交易的休整状态,一旦交易却能将盈亏比维持在较高水平,尤其是2014年至今,其累计盈亏比高达16.3,收益率达到200%。

与大多数分析基本面或技术面的交易者所不同的是,wfy先生秉持着自己独到的基于价值以及群体行为分析 of 的长线投资。今年的最大获利来自于准确把握了股指期货的这轮上涨行情。2014年初,凭借自己的分析研判后,认为股指行情存在多重明显的扭曲,这种状况已持续一段时间,于是年初起便不再看空股指了,之后11月份群体性行为被激发点燃后,市场正反馈快速上升,导致该轮大行情。(海通期货 肖小珊)

观经济,都是近期矿石基本面偏弱的原因。

Mysteel数据显示,截至1月23日,唐山地区高炉产能利用率环比跌3.37%至93.61%;全国高炉开工率环比跌1%至89.79%。港口铁矿石现货、普式指数纷纷跌至新低。

展望后市,分析人士表示,虽然市场环境季节性走弱,但矿价再次跌至450—470元/吨的前期低点后,已经到达当前市场心理底线。矿价下方能否破位仍需观察钢价表现,若钢价跌势再超预期,矿价则仍有跟跌压力,预计暂时以弱势整理为主,不建议重仓追空。

“虽然春节前,在钢厂补库的带动下,矿价可能出现小幅拉涨,但中期来看,矿价反弹形势并不乐观。”卓创资讯铁矿石分析师刘智强说。

## 双粕价差“缩水” 菜粕料承压

□本报记者 叶斯琦

1月26日,双粕均走出先抑后扬的反转行情,截至收盘,豆粕1505合约和菜粕1505合约的价差为546元/吨,该价差已处于低位。分析人士指出,供给端出现全球大豆丰产,需求端畜牧业较为低迷,因此豆粕价格均有较大承压。由于豆粕和菜粕具有较高替代性,因此二者价差偏离正常区间之后,替代作用将发生,在目前的价位,菜粕盘面仍有较大压力。

### 全球丰产 双粕下行

昨日,双粕均走出反转行情。其中,菜粕1505合约低开于2125元/吨,此后一路震荡下挫,一度下探至2100元/吨。不过,午盘14时15分左右,多头突然发力,菜粕迅速收回大部分失地,最终报收于2128元/吨,仅下跌3元/吨或0.14%。豆粕方面,经历相似的先抑后扬模式后,豆粕1505合约

报收于2674元/吨,下跌5元/吨或0.19%。

对于昨日双粕的盘中表现,银河期货首席农产品分析师梁勇分析,双粕虽然在午后尾盘小幅拉升,但收盘仍处于日内偏低位置,且拉升同时伴随着减仓,说明当前市场并未出现主动性买盘。

总体来看,国内双粕延续弱势下行格局。2014年下半年以来,豆粕价格持续下跌,近半年均出现约20%的跌幅。对此,分析人士表示,全球供需宽松格局主导了豆粕价格下跌。由于全球大豆供应量较上一年度出现大幅增加,使供大于求的局面较为突出,农产品价格的下跌充分地体现了供需结构变化对市场的影响。

卓创资讯分析师王衍美进一步分析,豆粕下滑是导致菜粕下行的关键因素。在需求端,目前畜牧业整体表现低迷,在其传导下,饲料厂原料备货积极性不足。在供给端,大豆供应量较大。截止到2015年1月15日,2014/2015年度美国对中国大豆出

口装船量为2279.75万吨,高于上年同期的1972.51万吨。当周美国对中国装运114.95万吨大豆,高于前一周的装运量85.12万吨。

1月份美国农业部大豆供需报告显示,尽管美国大豆出口量上升,但季末库存保持稳定,这标志着全球大豆供应的持续宽松,另外对巴西大豆年产量上调150万吨,均向市场释放利空的信号,导致豆类期货持续下滑。

### 价差低位 菜粕承压

作为关联度极高的两个品种,目前豆粕和菜粕的价差不断“缩水”。以1505合约为例,截至昨日收盘,豆粕和菜粕合约的价差为546元/吨,从历史趋势来看,豆粕和菜粕之间的价差一般在700—900元/吨,目前该价差已处于低位。

“目前,豆粕与菜粕的比价为1.257:1,低于均值1.3:1的水平。这主要反映近

## 美元指数走强 钢价恐难止跌

吨。综合来看,本期沪市建筑钢材库存总规模为29.45万吨,较前一周增加1.18万吨。

监测报告称,沪市建筑钢材库存增仓明显,线材、螺纹钢、盘螺库存量均出现上升,市场成交相当低迷。沪线螺纹钢日均采购量环比下降7.35%。纵观全国市场,本期全国35个主要市场螺纹钢库存量为450.3万吨,增加20.5万吨,增幅为4.77%;线材库存量为105.5万吨,减少2.3万吨,减幅为2.13%。

总体来看,本周全国钢材库存总量加快上升,尤其是螺纹钢库存量增加较多,不过目前全国钢材库存总量较去年同期依然下降31.61%。在商家普遍减少囤货、钢厂停产检修增多的情况下,今年春节期间的库存增量将有望明显少于往年。

### 后市仍然悲观

随着亏损局面的扩大,近期中小钢厂停产检修已出现明显增多,尤其是河北、山东等地短流程生产企业已开始提前出

现大面积停产的现象,预计1月份全国粗钢产量较去年12月份将明显下降。

1月22日,欧央行行长德拉吉宣布推出全面QE,从3月起每月购买600亿欧元资产,持续到2016年9月,或者欧元区通胀回到2%。由于美元才是大宗商品定价的核心,欧元区QE导致欧元走贬将带动美元升值从而压制大宗商品价格。

值得注意的是,随着大宗商品价格的回落,全球通胀水平都趋于下降,近期全球各国央行竞相放松来提振国内经济。丹麦、土耳其、印度、加拿大和秘鲁的央行过去一周纷纷意外降息,瑞士央行(SNB)出人意料取消瑞郎上限并下调存款利率,震撼了金融市场。



长江期货

CHANGJIANG FUTURES

长江证券股份有限公司

公司网址：www.cjfc.com.cn

全国统一客服电话：95579 027-85861133

汇聚财智 共享成长