

■ 通缩疑云系列之二

## 通缩与“挤泡沫”并存 建材市场夹缝求生

□本报实习记者 张利静

关于通缩的话题，中国业界的讨论早在2012年就已经开始，讨论认为中国正在进入通缩加剧的周期，原因有二，一是中国传统产业结构下的产能严重过剩导致经济增长缓慢，二是大宗商品的熊市尤其是国际原油价格的下跌导致中国工业品价格低迷。

在此形势下，建材相关行业对内对外竞争加剧已经初现端倪。部分宏观分析人士认为，国内宽松政策持续出台是大概率事件，在此影响下，中国地产投资增速回升，这个时间点大约在二季度之后，彼时中国经济很可能走出通缩。

### 中国经济陷入迷局

国家统计局1月9日公布的数据显示，2014年12月，PPI同比下降3.3%，连续34个月持续为负，并录得2012年9月以来最大降幅；CPI同比上涨1.5%，较11月小幅回升，但仍是连续第四个月在2%下方运行。

国投中谷期货宏观利率研究员邹婧阳表示，美元指数的节节攀高继续压制大宗商品价格，CRB现货综合指数年初以来跌幅达到3%，国际原油价格在进入新一年后依然跌跌不休，NYMEX原油期货价格1月至今累计跌幅也有15.7%。

“受此影响，国内成品油价格首次实现十三连跌，非食品价格必遭拖累。再考虑到春节错位因素，预计1月CPI同比水平将降至1%附近。而根据刚刚公布的2015年1月汇丰制造业PMI初值，购进价格指数从去年12月的43.1降至39.9，出厂价格指数从去年12月的44.9降至43.9，预计PPI同比将在去年12月-3.3%的水平上进一步扩大跌幅，通缩压力凸显。”邹婧阳说。

在通缩环境下，与地产紧密相关的建材品种价格最为市场关注，该类资产价格是中国通缩形势演绎的重要风标，因此，2015年地产形势备受瞩目。

高盛发布的最新报告认为，2015年中国房地产行业将会出现按揭利率走低、开发商减少库存以及房地产业对GDP贡献度降低的变化。高盛预计，2015年房地产销售和房价与2014年大致持平，在高库存和“影子信贷”萎缩的情况下，房地产建设会降温。

海通证券副总裁、首席经济学家李迅雷近期则撰文指出，2015年中国

经济走在通缩与挤泡沫的窄道之间。“2014年1-11月份全社会居民生活用电量增速只有2%，连居民生活用电的增速也大幅下滑了，中国的城镇化已经步入后期，从人口年龄结构看，25-44岁年龄段是购房主力，但这一年龄段的人口从2015年开始将净减少。所以，今后房地产应该是面临去泡沫的压力，能够维持房价平稳、泡沫不破已经不错了。”

### 建材价格跌至历史低位

在此形势下，建材相关行业对内对外竞争加剧已经初现端倪。

据中国海关总署统计，中国去年1-10月的钢材出口量比上一年同期增长了42.2%，达到7389万吨。从单月数据来看，9月、10月出口均在850万吨以上。

分析人士称，中国的钢材综合价格指数下跌速度高于全球水平，平均出口价格低于国际水平1500元/吨，中国产能

过剩背景下钢材价格的持续弱势对外形成了一定竞争力。

“中国钢铁出逃”背后，国内竞争则更加惨烈。据了解，受季节因素影响，中国北方施工期较短，在地产及其他基建项目部分甚至全部停工后，以铁矿石、玻璃为代表的建材市场面临需求饱和、产能溢出的局面。然而，据业内人士称，受全国地产形势低迷影响，全国建材市场价差逐渐缩小，北方建材向南走出面临压力，相关商品如铁矿石、钢材、玻璃等建材品种继续下跌是大概率事件。

期货盘面显示，截至昨日，螺纹钢、铁矿石、玻璃等商品价格均向历史最低价位纪录靠近。

以三级螺纹钢为例，2014年12月均价2766元/吨，而2008年最高点每吨5866元，与之相比跌幅为52.8%，较年初下降21.7%。据报道，在山东主要的钢铁产地——莱芜，近半的钢贸企业已

## 橡胶持续走强动力不足

□本报记者 王皎

本周三，橡胶主力合约1505大涨2.26%，成为大宗商品市场的领头羊。而回顾过去的9个交易日，无论是日胶还是沪胶都走了一波反弹行情，其中沪胶主力合约累计涨幅达7.2%，日胶主力合约涨幅也接近3%。

接受中国证券报记者采访的分析人士指出，近期橡胶价格走势偏强，主要源于泰国持续收胶及当局信贷政策倾斜。从基本面的来看，因股价持续低迷，出现胶农减产现象，但减产幅度并不大，预计在去产能不彻底的情况下，未来几年全球天胶产量回落速度将十分缓慢。短期来看，在下游需求疲软的压制下，股价走强的动力并不充足，这轮反弹料为“昙花一现”。

### 政策利好助推反弹

泰国前橡胶公会主席26日宣布，将于本月30日召开会议，以协商并汇总建议提交政府，要求政府方直截了当地解决胶农问题，维护胶农权益。该公会认为，此前副总理兼内政部长表示股价能上涨至80铢/公斤，而目前前方橡胶售价仍在40-50铢/公斤之间。

“因为泰国政府预期要干预股价，期货市场根据这一预期提前做出了反

应，所以这波反弹的主要原因集中于供应预期上。”中信期货研究员童长征告诉记者，现货的波动并没有那么强烈。

昨日盘面显示，橡胶主力合约1505震荡上扬，一度触及13445元/吨，收盘时报13320元/吨，上涨295元；与此同时，东京亚洲橡胶期货收高1.8%，主力报200.9日元/千克。

宝城期货研究员陈栋进一步指出，在泰国持续收胶及当局信贷政策倾斜下，1月以来海外烟片价格继续看涨。由于当下国内处于停割期，全乳胶价格坚挺，而2月中旬东南亚将迎来低产季，烟片供应又会紧张，可供交割标的物减少令沪胶期货自上周初以来便转入偏强模式。

### 基本面未迎转机

因股价持续低迷，胶农减产成为业内关注的焦点现象。数据显示，占到全球橡胶产量90%的主要产胶国在2014年天胶产量同比减少3%至1083.5万吨，2015年生产国产量预计在1100万吨上下。

对于减产景象，陈栋认为这只是暂时性的，且整体幅度不大，只要股价出现回升，就将刺激胶农重新回到胶园投入割胶工作。很明显，只要橡胶树还在，橡胶园未毁，产胶国最大产能就不会得到

经关门歇业。

国信期货煤焦钢产业研究员施雨辰表示，从2014年以来，房地产、汽车等各个主要用钢行业的表现均不尽如人意，基建投资的实施力度也受到地方政府资金不足制约，建设进度放缓。这些对钢铁需求产生不利影响。

而受制于国际大型矿商制约，中国铁矿石市场内外交困，更不容乐观。施雨辰表示，由于国际铁矿石生产商的成本显著低于国内，尽管矿价在一年内跌去一半，但其仍欲扩大市场份额，纷纷加紧扩产，未来铁矿石价格仍有继续下行的空间。

“对于国内钢厂而言，虽然现货钢材价格持续下跌，但低廉的原料价格使企业仍有不错的利润，因此钢厂仍普遍维持高产能利用率，这导致即使在冬季这一钢铁需求淡季，现货市场的资源供应量仍维持高位，这也令现货钢价阴跌不止。”

根本性压缩。周而复始，价格难以奠定长期牛市的基础，仅会形成振幅较大的波动区间。”

童长征同时指出，国内橡胶的减产主要集中在民营胶，国营胶并没有太多缩减。2015年产量可能还是会保持低速增长水平。虽然供应在缩减，但是需求没有得到有效复苏，或者说在“双反”的打压下，需求也在萎缩，基本面很难好转。

数据显示，2014年中国工业利润增速录得两年来最低，国内经济成长亦下滑至24年低位，因此有关中国需求的担忧情绪升温。

陈栋认为，目前来看，在泰国持续收购原料胶及东南亚即将迎来低产期的背景下，预计未来一段时间内作为期市交割标的物的全乳胶和烟片胶仍将保持坚挺姿态，不过缺乏进一步走强的动力。因为下游需求疲软压制现货交投，其余胶种维持弱势姿态。在全乳胶与复合胶、烟片胶与杯胶升水幅度持续扩大的背景下，只会削弱期货胶的“使用属性”，进而成为游离于实体企业外的“孤岛”，缺失“价格指引”的功能。

反弹基本上到13500元/吨左右就差不多了，往上的空间不大，未来可能还会回落，股价走出低谷可能需要更多时间，可能要到春节以后。”童长征说。

## 做多情绪释放 糖价强劲反弹

□本报记者 官平

### 反转时机未到

元旦以来，郑州白糖期货价格不断上涨，分析人士表示，现货抬价与期货涨价互相影响，“都有了底气”，但从基本面的来看，暂时还不支撑糖价持续反弹。

### 基本面向未根本好转

“现货一抬价，期货自然就跟风上涨了，要知道期货市场是衍生品市场，金融属性比较强，价格更加灵敏，反过来又助涨了现货市场的底气，但仔细分析也没那么好，毕竟进口摆在那儿，最近两三个月进口有所减少，但如果国内一直这么强下去，进口利润一扩大，进口量又起来了。”美尔雅期货分析师孙元奎说，最近自律措施看似有效果，主要是因为现在进口糖本来就没什么利润，加工厂没必要顶着压力大量进口。

外盘方面，主要是受到巴西持续发酵的干旱，引起市场对单产的忧虑。而巴西更是连出利好政策，包括巴西政府恢复燃料油税政策，这有利于乙醇行业竞争力，进而刺激国际原糖价格走高。另外，巴西农业部长称，为扶持国内甘蔗行业，政府或将宣布提高掺混比例，同样有助于原糖由弱转强。

国内方面，因本榨季糖厂集体推迟开榨，导致截至12月底的白糖产量同比往年减少，而春节前是糖果和食品行业备货期，因此在陈糖售罄的情况下，白糖供需短期出现好转。在期价大涨刺激下，大糖企开始提价限售，进一步助长了涨势。

## 大商所2014年度优秀会员出炉

□本报记者 王朱莹

1月27日，大连商品交易所公布了2014年度会员表彰获奖名单，国投中谷期货有限公司等五十家会员单位获交易所表彰，分获优秀会员奖、最具成长性会员奖、市场服务奖等九个奖项。

据了解，大商所本次会员表彰各奖项评选立足于期货市场服务产业和实体经济的根本原则，重点考察会员市场和产业的服务水平，注重对会员合规经营的考察，同时兼顾会员的市场表现、机构服务和投资者教育能力等综合实力的评价，通过评选引导会员规范经营、提升服务能力，进而促进市场稳健发展。

根据上述思路，本次会员表彰设立优秀会员奖、最具成长性

会员奖、市场服务奖、最佳产业服务奖、最佳产业拓展奖、最佳机构服务奖、最佳机构拓展奖、最佳农产品交易会会员奖和最佳化工品交易会会员奖共九个奖项

其中，国投中谷期货有限公司等20家单位获优秀会员奖，华鑫期货有限公司等10家单位获最具成长性会员奖，新湖期货有限公司等20家单位获市场服务奖，中粮期货有限公司等10家单位获最佳产业服务奖，永安期货股份有限公司等10家单位获最佳产业拓展奖，银河期货有限公司等10家单位获最佳机构服务奖，申银万国期货有限公司等10家单位获最佳机构拓展奖，海通期货有限公司等10家单位获最佳农产品交易会会员奖，广发期货有限公司等10家单位获最佳工业品交易会会员奖。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2015年1月27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	1039.94	1056.83	1037.72	1048.59	10.00	1048.78
易盛农基指数	1120.11	1135.97	1120.11	1130.53	11.58	1133.19

中国期货保证金监控中心商品指数（2015年1月27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		67.97		68.30	-0.33	-0.48	
农产品期货指数	846.53	849.83	855.48	845.52	846.05	3.78	0.45
油脂指数	548.23	545.58	550.64	545.18	547.49	-1.90	-0.35
粮食指数	1298.40	1308.35	1317.94	1297.34	1299.35	8.99	0.69
软商品指数	796.37	804.64	811.45	794.38	794.90	9.74	1.23
工业品期货指数	694.42	699.15	701.38	693.72	691.32	7.83	1.13
能化指数	608.82	613.68	617.40	608.80	607.07	6.61	1.09
钢铁指数	508.56	510.19	512.59	507.69	508.36	1.83	0.36
建材指数	592.50	592.98	595.28	591.65	591.75	1.23	0.21

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（2015年1月27日）				
	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅	
综合指数	1056.03	8.89	0.85%	
金属分类指数	720.91	8.44	1.18%	
农产品分类指数	788.43	4.25	0.54%	
化工分类指数	428.23	4.97	1.17%	
有色金属分类指数	745.08	14.27	1.95%	
油脂分类指数	889.57	-3.66	-0.41%	
豆类分类指数	1087.43	3.25	0.30%	
饲料分类指数	1224.24	5.86	0.48%	
软商品分类指数	1149.05	12.79	1.13%	

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所有上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为期权标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。

周二国内大宗商品期货市场多数工业品展开反弹行情；其中，有色金属分类指数在市场对国储铜计划的臆测提振后涨幅最大，而油脂分类指数则成为唯一的下跌指数。截至昨日收盘，上涨前三的品种有铜、天然橡胶和白糖，涨幅分别为2.57%、1.91%和1.54%；下跌前三的品种有黄金、豆油和棕榈油，跌幅分别为0.65%、0.47%和0.25%。综合影响下，东证商品期货综合指数较前一交易日上涨0.85%，收报于1056.03点。



■ 大连期货市场创新发展系列报道之一

### 新品种全面活跃 市场服务能力提升

# 大连期货市场运行发展再上台阶

编者按:过去的一年,在2013年习近平总书记的视察鼓励下,大商所抓住期货市场改革创新机遇期,适应市场发展新形势,保稳定、抓创新、促发展,交易所系列创新发展工作扎实落地,使大连期货市场建设发展取得了新的佳绩。新年开局,本报特刊发系列总结报道,以饕读者。

□本报记者 王朱莹

2014年,在经济“新常态”下经济增速放缓、产业结构调整加快等背景下,大连期货市场结构进一步改善,运行质量稳步提升。特别是新品种的持续增加和快速全面活跃,使大连期货市场服务实体经济能力进一步增强,并在综合性市场建设水平上跃上新的高度。

市场运行稳健,牢守不发生系统性和区域性风险底线。2014年,大宗商品价格波动较大,加之新品种培育任务较重,对大商所市场监管也提出了更高要求。针对这一形势,交易所监管转型背景下,坚持依法、依规治市,强化交易、结算、交割及技术系统等风险防控体系管理,守住了不发生系统性和区域性风险的底线。

一年来,交易所一方面突出事中、事后监管,加强市场监测、监控,强化预研预判,对异常交易、实际控制关系账户等进行分析排查,打击违规交易行为,有效处置和化解潜在风险。特别是有针对性地强化了新品种和交割月合约风险防控工作,使市场风险始终处于可控、可测、可承受状态。另一方面,重点通过保证金、涨跌停板制度执行及加强强保、套利业务管理和交割管理服务,靠市场自身运行机制及业务管理和服务提高市场风险防控能力,并通过修改完善风险管理办法等

业务规则,使风险防控与市场效率保持了较好的平衡关系。

确保技术系统安全运行也是大商所市场风险防控工作的重要一环。过去一年,交易所推动夜盘交易上线、新品种上市、期权等业务系统建设,并通过交易系统升级、主备中心硬件系统优化、同城灾备功能、IT标准化管理体系及运营管理体系的完善等,实现了技术系统全年安全稳定运行。

市场运行质量稳步提升,参与结构和品种结构进一步完善。在防控风险、安全稳健运行基础上,2014年大商所累计成交量7.7亿手(单边,下同),同比增长9.87%;年末市场持仓量为384万手,占同期全国期市持仓总量的42.20%、居国内市场首位;全年日均换手率0.7左右;交易量的增长、高持仓量和适中换手率表明了大连期货市场流动性的提升和较强的市场承载能力与发展潜力。

一年来,大连期货市场投资者数量增长12.07%、其中法人户增长25.51%;全年个人客户和法人客户交易量分别占67%和33%,年末持仓量分别占57%和43%,市场参与结构更趋优化。

2013年以来新上市的7个品种呈现全面活跃态势,去年7品种成交量达2.47亿手、年末持仓量80.37万手,占全所成交量的32%和年末总持仓量的21%,占同期国内16个新上市品种成交量的96%和持仓量的93%。新品种的上市及活跃进一步建立或完善了大商所饲料养殖、玉米、石

化、煤焦矿等产业链品种体系,增强了市场服务能力,并提升了大商所综合性市场发展层次。

市场功能发挥进一步彰显大连期货市场服务能力。在价格发现功能表现上,过去一年,大连期货市场价格有效性明显增强,反映着大宗商品真实供求,并体现出较强的前瞻性。据信息机构统计,全年豆粕、豆油等成熟品种期现价格相关性始终保持在0.9以上;煤焦矿期现价格高度相关,尤其是铁矿石期现价格相关性在0.97以上,与普氏指数的价格相关性高达0.98,市场人士结合普氏价格指数变化、认为铁矿石期货价格已对普氏指数具有一定的引导作用。鸡蛋、木材市场也有了先导性的价格指标。老品种的成熟和新品种的培育,使相关品种期货价格深刻影响着产业,由各品种期货价格所组成的“大连价格”内涵与外延也在深化和扩大,市场影响力不断拓展。

避险功能发挥表现上,产业结构调整的加快和商品价格大幅波动使现货企业避险参与更为积极,老品种避险效果的提升与新品种避险作用的体现使大连期货市场避险功能发挥步入新的境界。过去一年,大连期货市场日均持仓量增长达32%,其中法人客户持仓增幅44.96%;同时近月合约持仓增幅明显,活跃合约交割月前一月持仓量占总持仓比例达20%左右,这些数