

# 铜价低位反弹 多空博弈加剧

□本报记者 官平

因良好的经济预测能力而被誉为“铜博士”的金属铜,在2月首个交易日表现强势,上海铜期货价格上涨2.75%,重回40000元/吨上方。

分析人士表示,一方面,由于前一个交易日国际油价飙升逾8%,对之前被油价暴跌拖累的铜价而言,一定程度上支撑铜价走强而脱离跌势;另一方面,当前市场普遍预期中国央行将启动降息操作,料有益于修复有色金属疲弱的基本面。

## 抄底原油惠及铜价？

原油与铜同属大宗商品 “领头羊”品种。上周五,纽约原油期货暴涨逾8%。消息显示,上周美国石油钻井平台在1月30日当周关闭94口,美国钻井平台接二连三地停止钻探和开采活动。

美国供应商在原油这一浩浩荡荡的跌势中开始出现首次减产,对市场参与者的心态产生微妙影响,因抄底原油的入场多头预期伴随供应端的削减生产,原油供求盈余可能开始缩紧;而前期油价暴跌累计大量获利的空头,在目前可能选择获利平仓观望或者移仓。

由于原油是大宗商品的风向标,其走强对一切大宗商品来说都有一定程度的利好。海证期货分析师罗希表示,从全球资金配置的角度而言,原油和铜都是强周期品种,意味着在目前通缩周期中,原油和铜都是投机资金和对冲基金大举做空的主要标的。随着原油低位暴力反弹,品种之间存在的关联性也会让市场部分资金选择平掉空头出场观望。

“铜价反弹幅度超过2%,亦有其自身因素影响,市场传言国储将在低位进场大量买铜的消息,也让一些谨慎的空头颇为忌惮。另外,部分产业资本表示,大型冶炼厂加工商和贸易商目前在期铜价格40000元/吨的位置并不过分看空铜价,甚至激进的机构投资者已经开始进场尝试做多。”罗希进一步表示。



新华社图片

## 铜市多空博弈加剧

实际上,铜价在40000元/吨附近分歧开始加大。2月2日,沪铜持仓量为93.2万手,而在去年底,持仓量仅50万手左右。

中信期货分析师朱文君对中国证券报记者表示,原油大涨对铜价有心理上的支撑因素,因为本轮大跌由原油加速下跌触发,2日铜价反弹一方面是因为原油的上涨,此外沪期铜持仓进入历史高位,多空博弈加剧,在上周增仓二次下探刷新低值有限的情况下,出现反弹。

对于2015年降息,朱文君认为,可能性比较大,降息只是时间问题,但从上次降息来看对铜价的触动有限,主要还是要看降息之后对经济的推动,如果降息之后市场反映出经济好转,订单回升,铜消费转好,那对铜价的支撑才是最为根本的。

上海中期分析师方俊峰表示,在中国制造业疲软的作用下,央行采取降息或者降准措施成为市场普遍预期,但这些措施的用意并非让中国的制造业重复以往的粗放式发展,而是为了保证经济的平稳运行,料对有色金属的消费提振作用整体有限。在政府下调经济增速的大背景下,铜的下游消费难以重复以往几年的大幅增长态势,整体进入平稳阶段。全球供过于求的格局将延续。

## 假期来临可能仍然偏空

还有近两周时间,中国就将迎来春节假日。据富宝金属分析师雷连华表示,由于需求不好,一些企业当前已经开始进入假期状态,现货市场上下游对春节后价格存在疑虑,而贸易商货源偏多,整体成交有限。在没有非实体性消费买需复苏的情况下,精铜过剩依旧是趋势。

# 制造业整体收缩 钢材“有价无市”

□本报记者 官平

从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业PMI指数来看,2015年1月份该值为43.0%,较上月回落1.1个百分点,该指数跌至最近11个月以来的最低水平,并连续九个月处于50%的荣枯线以下,表明国内钢铁行业整体形势依然严峻。

分析人士表示,近三个月钢材期货表现持续强于现货,目前期货价格使钢厂具有较强的套保动力,在现货市场基本转入有价无市局面的情况下,钢材期货反弹空间总体有限。

## 制造业整体收缩

1月份官方制造业PMI为49.8%,大

幅不及预期及前值,自2012年10月以来首次跌破50%荣枯线,反映制造业整体活动收缩,经济下行压力加大。

中国物流与采购联合会钢铁物流专业委员会表示,钢铁业PMI显示当前国内钢市供需两端均出现收缩,钢材和原料价格继续下跌,钢铁企业库存压力依然较大,短期国内钢市弱势走低的局面难以改变。

据中钢协统计,1月中旬重点钢铁企业粗钢日均产量169.41万吨,旬环比减少9.1万吨,降幅为5.09%;1月中旬末重点企业钢材库存量为1476.26万吨,旬环比增加112.56万吨,增幅8.25%。在产量环比大幅下降的情况下,库存量出现大幅上升,反映出市场需求相当疲

弱,钢铁企业面临的库存与资金压力明显加大。

对此,西本新干线高级研究员邱跃成表示,两大PMI数据显示以钢铁为代表的制造业整体活动呈现收缩态势,1月国内钢价暴跌至近13年来的低点,进口铁矿石价格也大跌至最近6年来的新低,市场信心依然处于谷底。

触底反弹尚待天气回暖

当前国内钢价已跌至最近十多年的新低,钢厂加大减产检修力度,产业链库存处于近几年同期的最低水平。

中国物流与采购联合会钢铁物流专业委员会表示,进入3月份以后,各地气温开始逐渐回暖,建筑工地开工项目增

多,市场需求将逐步扩大,特别是基建投资的成效逐渐显现,将对市场有一定的推动作用,预计价格有望触底反弹。

2014年,受益于进口铁矿石等原材料价格的暴跌,国内钢铁企业在钢价下跌过程中盈利艰难出现回升。据中钢协统计,2014年,大中型钢铁企业实现利润304.44亿元,同比增加87.54亿元。

不过,邱跃成认为,进入2015年,钢价出现暴跌,原料价格下跌幅度却相对较小,1月份国内热轧卷板价格下跌幅度达500元/吨,螺纹钢价格下跌幅度超过300元/吨,远大于同期铁矿石、煤焦等原料价格的跌幅,钢铁企业亏损面迅速扩大,2015年钢铁企业整体盈利形势将难以乐观。

## 记者观察

## 通缩无利好

□本报记者 王姣

伴随着国际原油、铜、铁矿石等国际大宗商品价格的下行,市场对全球通货紧缩的担忧逐步升温。目前来看,欧元区CPI已陷入负值,瑞士CPI仍在零附近徘徊,美国、英国、澳洲、新西兰CPI都呈回落势头。

通缩到底意味着什么?根据IMF的定义,通货紧缩是指消费者物价指数(一般用CPI表示)或GDP平减指数来衡量的总体物价水平的持续下降。它是意味着鸡蛋肉奶等商品价格的下跌,普通消费者口袋里的钱可以买到更多的商品,还是意味着产成品价格的持续下降,企业效益将面临收缩?这并不是一个容易回答的问题。

单单分析油价下跌的影响则要简单得多。随着纽约油价、布伦特油价双双跌破50美元关口。2014年下半年国内汽、柴油平均价格较当年上半年分别只下跌了7.53%和7.69%,“十二跌”后国内主流的93号汽油和0号柴油价格已全面进入“5元时代”,这对“烧油”出门的驾驶员显然是一大利好。

然而如业内人士所言,商品价格持续的下降对全球经济绝非好事。物价回落会影响投资与消费预期。消费者等着捡便宜货,容易导致社会消费萎缩;企业投资收益下降,债务负担加重,就可能裁员或减薪,从而让消费更不景气,最终形成恶性循环。1998年到2002年间我国就曾出现通货紧缩,受三角债拖累,经济活力下降。

## 原油暴涨“染红”化工品

□本报记者 王姣

由于美国石油钻井数量降幅创纪录,美原油价格上周五暴涨逾8%,一时间,“抄底油价及化工品”的声音四起,在亢奋的市场情绪带动下,本周一国内化工板块实现集体反弹。

上周五,美国油田服务公司Baker Hughes数据表明,美国石油钻井平台的闲置钻井数据已经达到至少1987年来最高,刺激3月交割的WTI油价收盘暴涨8.3%,收报48.2美元/桶;3月布伦特原油期货结算价亦暴涨7.9%,至52.99美元/桶。

在上述消息刺激下,昨日日化品种除PTA外全线飘红,其中塑料1505合约大涨1.89%,收报8375元/吨;PP、橡胶紧随其

上述这种情况推论的主要属于需求萎缩型通货紧缩。不过学者们也指出,两类通缩有不同影响,供给冲击型通货紧缩则具有物价下行、产出扩张的经济特征,一般来说其通缩程度温和、持续性不长,对经济影响总体偏良性。同样是1998年,美国GDP增速高达4.5%,而CPI增速却降至1.6%的接近通缩标准水平,除供给端中长期影响因素外,当时主要还受到能源价格快速上行所带来成本端的良性冲击。

就中国目前的物价水平而言,不少专家则倾向于认为,随着中国向“新常态”演进的思路逐步明朗化,加上目前正在大力推进全面改革,眼下的通缩压力很可能将转化为调结构、稳增长的动力。

综合业内人士的观点来看,当前的低通胀对中国有四大利好:一是原油等大宗商品价格持续下跌,改善了中国的贸易条件;二是原材料投入品价格下跌,形成了成本红利,进一步扩大相关企业的利润空间;三是PPI下降有利于倒逼产能过剩行业整合与出清,也为国内资源品价格改革提供了好的时间窗口;四是低位CPI为央行调整货币政策提供了空间,众多金融机构预测今年中国央行将降息和降准并用,可以更灵活地提供流动性。

不过有观点认为,目前的通缩风险与中国经济增速放缓引发总需求低迷密切相关,要防止“准通缩”转化为信贷紧缩与通缩并存、增长率下滑与就业下滑并存的不利宏观局面。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所) (2015年2月2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	1028.76	1039.33	1025.90	1037.03	3.99	1033.84
易盛农基指数	1118.59	1123.87	1112.64	1122.76	4.72	1119.42

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛				
2014年度综合排名				
2014-3-1至2015-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	成冠财富	296.8	464.8%	89805111
2	摩元投资1号	121.3	286.4%	60473186
3	成冠投资(稳健)	108.5	289.6%	70932990
4	携李姑苏	104.8	487.4%	57956382
5	贪食蛇	95	421.6%	7119133
6	chenyx	58	133.7%	39970925
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	贪食蛇	95	421.6%	15259394
2	茂源资本	53.1	164.2%	13909887
3	佛说我是猪	47.9	155.5%	10758705

点评:成立于2011年的火山团队是一个专注于研究宏观经济、行业趋势、资产配置和量化交易的投资团队,该团队由3位复旦MBA、1位留美硕士和1位投资员组成。拥有7年以上股票投资经验的他们自2010年10月开始股指期货程序化交易,2012年尝试商品期货投资,2014年涉足香港和海外市场投资。

其展示账户“火山股指趋势”自2014年11月加入海通期货长期业绩验证平台以来,仅2个月时间取得收益率96.9%、收益额485万的佳绩,从5千多位专业交易者中脱颖而出。

该团队的研究有着很大的市场广度,除了国内债券、股票和期货,还涉足海外股票和期权领域。他们采用对冲基金模式,在各个市场寻找安全的投资机会,以取得稳定收益。身为团队创始人之一的张俊先生透露,团队尤其注重资产配置,也正是合理的资产配置,让他们在市场上稳步前进,以2014年的一组配置为例——2014年1月,他们优先配置被低估的公司债券,3月开始买入一部分股票,直到10月份时股票占60%以上,11月份再配置30%的股指期货。一系列的精心配置下,收益随之上扬,从2-3月的5%到6月的15%,10月的30%到11月的60%,12月则达到90%!

宏观经济和宏观资金面的研究是我们的特长,股市、大宗商品、房地产、信托等各个市场的收益率和资金的流向我们一直在密切关注,”张俊介绍说,7年来,团队基本逃过了所有的熊市,作为中长期股票投资者,我们投资股票的资产浮亏从来没有超过10%。”正是对市场的深入研究和提前布局,火山团队在2014年底的股指强势行情中也获利颇丰。(海通期货 肖小珊)

## 大连期货市场创新发展系列报道之五

# 新模式谱写市场服务新篇章

□本报实习记者 张利静

“基差定价”、“场外复制期权”、“价格保险”——这些是过去的一年里,大商所产业服务工作中出现频率较高的名词,而这每一个名词背后就是一种服务模式的推广或创新,展现了大商所服务“三农”和实体产业的持续性、深入性和创新性,也体现了大连期货市场更强的服务能力。

## 基差报价成为油脂企业经营新常态

基差交易是将企业面对的绝对价格波动风险缩小为期限价差波动风险的交易方式,也是国际主要粮食、有色金属等大宗商品参与者主要采用的定价和套期保值策略。在大商所的引导推动下,2014年基差交易在油脂油料产业得到飞跃式的应用和发展。市场机构调研结果显示,2013年下半年以来,在油脂油料消费需求放缓的背景下,通过基差交易进行现货贸易的油脂油料和饲料企业大量增加,华东、华南地区几乎所有大型油脂企业都在使用基差交易。到去年底,基差交易的贸易量高时占市场总量的50%以上。

江苏张家港某粮油企业主要从事豆粕、豆油、棕榈油现货贸易,年销售额约30亿元,公司基差定价应用较为频繁,基差交易几乎占企业经营比例的90%以上。“我们在贸易中以买入基差为主,基差对应的期货合约多以近月合约为主,点完价后通常会卖出套保,锁定基差,然后根据基差的回归情况,卖现货平期货或者直接交割来结清头寸。”上述企业相关负责人表示,该企业的基差交易主要结合期现套

保业务来开展,这样的模式较为稳健,基本不留风险敞口。

基差交易的推行给油脂油料行业稳健发展提供了保障。过去的一年,因下游需求低迷,豆粕1501合约从5月底的每吨3600多元下跌到9月底的2900多元,4个月内跌幅近20%,国内大豆现货压榨利润普遍处于盈亏平衡线以下,有市场机构统计整个压榨行业2014年前三季度亏损达260亿元左右。但在如此严峻的市场环境下,整个压榨行业表现平静,主要原因即是在豆粕贸易中,大部分企业除一个月内的合约通常采用一口价方式外,中远月豆粕销售基本上都采用了基差合同,由此转移了相关价格波动的风险。

## 产业服务模式创新推广成为亮点

根据市场形势的新变化、新需求,过去一年,大商所不断探索市场服务的新模式,借助市场机构创新性地为产业提供更为精准的避险模式。云天化合作社“订单+期货+场外期权”模式即是其中的一个典型。

2014年,大商所推动永安期货公司与吉林长岭云天化农业专业合作社合作。通过农户与合作社签订保底租地协议,保证农户最低收入,并能分享价格上涨红利;同时,合作社社从永安风险管理子公司定制场外期权,将价格风险转移到风险管理子公司,子公司到期货市场对冲风险,实现风险的有效转移。

## 提升服务水平

在大力推动市场服务创新的同时,传统市场服务品牌的建设维护也没有丢下。2014年,大商所继续做实“三农”服务工作,“千村万户”市场服务工程推动方面,农村基层培训人数达4500多人次,为近1500位农业干部和农民大户免费提供短信服务,为农户提供电话咨询达170多万条次。“千厂万企”市场服务工程方面,积极探索可持续发展的产业链企业培训模式,推动产业培训基地试点建设,培养企业市场参与实务操作人才;开展以产业客户为核心的煤焦钢、农产品、化工品等产业链培训,提升实体企业参与和利用期货市场的能力水平。创新形式、

做精做细产业大会,使大会更“产业”,全年召开了塑料、煤焦、玉米和油脂油料四个产业大会,议题紧扣产业结构调整现状,得到产业企业的积极响应,产业客户参会比例高达69%,使大会同时成为产业界业务拓展和合作的重要平台。

新的一年,期权上市、场外市场建设等工作加速推进,也为产业服务提供了更大的空间。新的形势下,大商所相关负责人表示,交易所将以期权上市为抓手,推动市场机构开展多样化的风险管理策略,进一步提升期货市场服务产业和实体经济的能力。其中,通过期权和期货工具的结合,提升服务的精准性和有效性将是重点。(本系列完)



**银河期货 诚聘**

GALAXY FUTURES

银河期货是中国首家中外合资期货公司。也是同时具有著名国内投资银行和国际商业银行背景的投资公司之一。

一、**营业部副经理、市场总监**: 大学本科及以上学历, 两年以上的期货、证券管理营销团队的经验, 具有期货从业资格。

**工作地点**: 北京、哈尔滨、大连、鞍山、吉林、深圳

二、**客户经理**: 大学本科及以上学历, 具有期货从业资格, 1年以上期货市场营销经历。

**工作地点**: 北京、长春、宁波、昆明、成都、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海、西安、重庆、厦门、成都

有意者请将个人简历发送至: yhqhyfz@chinastock.com.cn