

# 六连跌难见底 动力煤春寒未散

□本报实习记者 张利静

2月11日公布的环渤海动力煤价格指数继续同比下跌了2元/吨，这已是2015年以来的“六连跌”，连续六周的下行，使得该指数累计跌幅已达17元/吨，更彰显出动力煤价格的萎靡不振。

接受中国证券报记者采访的分析人士认为，本期动力煤价格指数的下降，主要受春节因素影响，动力煤消费需求逐渐减弱，国内航运价格也出现加速下滑。虽然一些业内人士认为目前动力煤价格已经“到底”，但部分研究人士仍认为，伴随着需求疲弱，短期内动力煤价格仍不容乐观。不过春节后受港口库存转降、基差修复的带动存在拉涨可能。

## 期货价格持续贴水

2月11日，秦皇岛海运煤炭交易市场发布的最新一期环渤海动力煤价格指数报收于508元/吨，比前一报告期下降了2元/吨。具体来看，发热量5000大卡/千克动力煤，在秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、京唐港、天津港和黄骅港的主流成交价格中，除秦皇岛港、曹妃甸港和天津港的交易价格区间与基期持平；其它三个价格采集港口的交易价格区间比前一个报告期下降了5元/吨。

分析人士指出，本报告期24个港口规格品中，价格持平的港口规格品由前一期的8个增加到了14个；价格下降的港口规格品由前一期的16个减少到了10个。“本期价格持平的港口规格品数量增至半数以上，价格下降的港口规格品数量继续减少，这可能意味着该地区动力煤价格下降动能衰减。”

国投中谷期货高明宇表示，从基本面来看，伴随着春节临近，未来2周电厂煤耗继续趋降，库存趋涨，库存可用天数或回升至35—40天的高位，因此电厂依然缺乏备货动力；但考虑到大型煤炭企业春节放假停产的安排，不排除港口调入量大幅回落的可能，2014年北方港口库存春节后转降的现象可能再次重演。从期现基差来看，当前盘面相对北方港口、南方进口煤的现货价格均为贴水状态，动力煤期货价格继续下跌的空间似乎不大。

高明宇表示，1月中旬以来，动力煤期货在460—470元/吨区间弱勢震盪，期

间出现的空头主动性进攻均为短打，具有试探性。行情判断上，春节之前动力煤期货维持弱勢震盪，不易出现波动太剧烈的行情；春节后受港口库存转降、基差修复的带动存在拉涨可能。

## 上半年煤价震荡偏弱

1月以来，动力煤完成了规模较大的1501合约交割，而期货盘面价格弹性此后却明显下降，整体维持底部震荡整理形态，上下波动较为平缓。虽然上述分析人士认为目前动力煤价格已经“到底”，但部分研究人士仍认为，伴随着需求疲弱，短期内动力煤价格仍不容乐观。

中信期货研报表示，中国神华等15家大型煤企将在春节放假，或将减少3000万吨的供应量，对煤价的弱势运行起到了一定支持作用。但是随着春节临近，沿海部分工厂陆续放假，用电量下滑，下游需求将日益衰减。在供给和需求都将减少的情况下，供强需弱的态势将延续。

## BDI再刷新低 二季度反弹可期

□本报记者 叶斯琦

持平近30年前的历史低点，并不能停止波罗的海干散货指数(BDI)下跌的步伐。2月11日，BDI再度下行，跌至553点，刷新历史最低点。分析人士指出，1月份中国进出口双双疲弱，特别是进口同比下滑19.9%，同时中国春节前后属于海运市场季节性淡季，因此BDI走弱在市场意料之中。春节之后，随着中国工业部门季节性旺季来临，同时全球货币政策有望进一步宽松，BDI指数可能出现一波反弹。

## BDI再刷新低

2月11日，BDI下跌3点或0.54%，跌至553点，继两天之前的554点后，BDI再度刷新历史新低。

作为反映国际干散货物运输市场走势的晴雨表，BDI近期处于快速下行通道，连续突破前期低点。据中国证券报记者统计，自11月4日的阶段高位1484点起，BDI在66个统计日内已累计下跌逾62%。

新湖期货动力煤研究员王朋表示，宏观角度来看，2月初央行降准50个基点，市场反应冷淡，公布的1月份经济及进出口数据低于市场预期，持续对宏观市场形成利空情绪，虽然CPI和PPI同比降幅较大，给后期央行降息预留了炒作空间，但临近春节，政策层面出台重大利好措施的预期减弱，3月份“两会”期间对后市偏利好的政策预期较大，但2月份难有更大的政策刺激。

基本面方面，王朋认为，目前上游供给压力仍然持续，虽然临近春节煤炭企业有放假停产意愿，但是库存压力较大，后期仍然以去库存为主；进口方面，虽然微量元素等指标对进口煤影响较大，导致贸易商采购计划搁浅，后期进口量可能进一步缩减。下游电厂库存处于下降阶段，但是随着天气转暖，居民用电量回落，工业生产情况受到春节假期影响，整体用电量处于低谷，对电煤需求维持低迷。“整体来看，供给虽然有一定缩减，但是下游需求疲软，对价格支撑力度减弱，

BDI创下历史新低并不意外，1月份中国进出口双双下降，导致市场对铜、铁矿石等大宗商品的需求不断减弱。此外，国际原油供应过剩使得原油价格暴跌，这也降低了运输成本，两方面因素使得BDI连创新低。”中粮期货研究院副总监曾宁认为。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇也表示，2月份BDI的下跌，除了中国需求不足导致大宗商品进口量价齐跌之外，还存在季节性因素。一般而言，中国春节因素会使得经济部门的活动在1至2月份放缓，工业原材料需求有所下降，这使得海运市场活跃度出现暂时性的下降。

据2月8日海关总署数据，中国2015年1月贸易顺差达600.32亿美元，创历史新高。其中，按美元计价，2015年1月中国出口同比下降3.3%，是2014年4月份以来首次同比负增长；进口同比下滑19.9%，更是创下2009年5月份以来的最低值。

## 节后有望回暖

由于干散货物运输体现的大多为初级

从上半年的经济及季节性因素来看，上半年煤炭价格仍将处于弱势下行阶段。”

方正中期动力煤研究员胡彬认为，12月—次年1月通常是煤炭消费旺季，但是去年至今年以来经济形势不佳导致工业用电呈现萎缩状态，再加上2014年冬季气温较常年偏高，使得供暖需求也并不足以刺激煤炭整体用量，下游电厂采购热情持续低迷。虽然现货价格此前在大型煤企的挺价下有所上涨，但是进入1月后，价格也出现了显著回落。而从年底就开始的煤电谈判炒作效果也不及去年。

“2015年，对于进口煤来说将面临很大压力，这也是国家控制进口、限产保价的措施所致，在煤价不断下跌的今天，唯一的一根‘稻草’就是国家的调控措施了。从盘面上看，动力煤主力合约1505目前处于横盘整理中，即将面临方向选择。这很可能是新一波下跌前的平静，预计2月份煤炭价格将震荡走低。”胡彬说。

产品的需求，因此BDI无疑是经济的领先指标。据悉，过去四年中，BDI反弹行情基本是海岬船拉动，海岬对指数上涨的贡献率平均超过70%。

BDI下跌，对航运业的影响尤为明显，在需求不足周期之下，航运业削减运力或在所难免。2014年以来，中国经济走弱，工业原料需求下降，大宗商品价格下跌，导致航运运力相对过剩，加之目前是航运行业的淡季，航运运力供大于求较为明显。”永安期货研究员刘亮亮说。

展望后市，市场人士认为，BDI短期可能还会进一步下探，春节后中国工业部门季节性旺季来临之时，BDI有可能出现企稳。

目前国内经济前景并不明朗，大宗商品整体仍然萎靡，预计短期内BDI仍将走弱。如果后期在进一步宽松的货币政策推动下，国内经济出现反弹，加上国内春节后市场将进入生产旺季，大宗商品需求有望回升，从而使得BDI指数出现一波反弹。”曾宁说。

他认为，从交易角度看，目前累积了较多的获利盘，当前价格再度上行需要承担的风险也逐步累积，尤其在年后加工糖或扩大开工率的背景下，现货价格更多会受到销区价格影响，预计一季度后糖价会面临更多压力。王聪颖也指出，资金的获利离场是正常的交易需求，这也势必加剧市场波动；不过减产周期的支撑力度较强，糖价底部基本显现，预计未来糖价季节性波动的同时会呈现温和上涨。“考虑春节后是食糖消费淡季，同时2月底糖厂陆续收榨，进入纯销期，预计糖价将面临一定调整压力。”

不过黄尚海认为，中国不可能脱离国际市场走出一个独立的牛市。他表示，正规进口只是暂时被限制，同时巨大的内外价差将会激发大量走私糖的涌入。此外，从供需来看，今年能够形成紧平衡，但并不存在较大缺口，且国储有600万吨糖可以平抑市场的激情。

“个人认为虽然目前市场比较火爆，资金影响和基本面都比较配合价格上行，但总的来说，全世界都不缺糖，国内如果政策合理，也不会缺。我们并不认为这种上涨能够持续。”黄尚海说。

## 收储力挺玉米价格走高

估算，3100万吨临储库容尚能满足1800万吨的余粮。按照目前临储收购的速度约500万吨/周继续收购下去，4周时间至3月份，东北四省玉米余粮预计就会见底。

华泰长城期货有限公司  
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.

做最负责任感的风险管理顾问

全国热线：4006280888  
公司网址：www.htgwf.com

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） <small>（2015年2月12日）</small>						
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	1053.74	1056.87	1050.93	1055.97	2.03	1054.66
易盛农基指数	1139.37	1139.37	1135.83	1137.93	-1.77	1137.33

## 世界黄金协会：

## 2014年央行购金需求增17%

□本报记者 官平

尽管金价在2013年录得惊人跌幅，但其2014年的表现并不令人失望，相比原油、铜等其他大宗商品，金价跌幅只是“一点点”而已。

世界黄金协会（World Gold Council）最新发布的2014年全年《黄金需求趋势报告》数据显示，全球黄金市场已告别2013年的极端情况回归平稳。2014年全年黄金总需求为3924公吨，同比下降4%。受金饰需求及与各国央行买入的推动，2014年第四季度黄金需求为987公吨，同比上涨6%，年度需求强劲收尾。

该报告特别指出，各国央行在2014年继续将黄金视为一种储备资产。全球央行全年需求上涨17%至477公吨。央行旺盛的需求在2014年第四季度尤为突出，同比上涨40%至119公吨。这也是各国央行连续第16个季度以及连续第五年成为黄金净买家。

该协会相关负责人表示，金饰需求继续成为全球黄金需求中最大的组成部分。2014年全球金饰需求为2153公吨，同比下降10%。此次下降在意料之中，因为2013年由于金价下跌推动了金饰需求的激增。

报告数据显示，印度作为全球两大黄金市场之一，金饰需求去年全年增长8%至662公吨，使得2014年成为该国金饰需求自世界黄金协会1995年有记录以来表现最好一年。尽管印度政府在2014年大部分时间对黄金实施进口管制，印度在婚礼和节假日期间的黄金消费推高了金饰需求。中国的金饰需求虽然同比

下降33%，2014年仍成为其金饰需求史上表现第二好的年份。

世界黄金协会表示，投资需求作为另一个全球黄金市场的重要推动力，从2013年的885公吨上涨至2014年的905公吨，同比增长2%。由于2013年的大幅买入后，投资者暂缓了进一步的购金行为，金条与金币投资需求总量下降了四成。这一下降被ETF减持的大幅放缓所抵消，ETF减持从2013年的880公吨降低至2014年的159公吨。

2014年全年黄金供给总量与2013年的4,278公吨相比变化不大，因为再生金的供应量缩减至七年来的新低，抵消了同比增长2%至3,114公吨的金矿产量。

世界黄金协会投资部董事总经理郭博思（Marcus Grubb）指出：“2014年是黄金市场保持稳固并创新的一年，全年的黄金总需求在经历了2013年历史性的购金潮后仅下降了4%。印度的金饰需求表现抢眼，政府对黄金进口实施的管制反而增进了国民对黄金的喜好。与此同时，中国的黄金需求回归到了2011年、2012年的水平，因为消费者和投资者仍需要时间来消化在2013年购进的大量黄金。”

郭博思进一步表示，2014年特别值得注意的是，实物金“西金东移”的强劲趋势现已引发了亚洲黄金市场及配套体系的进一步发展。类似上海黄金交易所国际黄金板、土耳其“送黄金”手机应用、新加坡及香港的黄金公斤期货合约等新产品与新交易平台层出不穷，为更多的东方消费者提供更广泛的购金渠道。

## 避险需求降温

## 金价回归震荡式下跌

□宝城期货金融研究所 程小勇

经历1月的大幅反弹之后，2月金价出现大幅回落，其中国际金价自1300美元/盎司回落至1220美元/盎司附近。笔者认为，随着市场对希腊恐慌性担忧的缓和，黄金来自避险的驱动力正在减弱。而美元正因加息预期再度升温而回归强势，金价可能面临再度下探的风险。目前全球通缩的环境刺激各国央行新一轮宽松，这在一定程度上对冲了通缩和强势美元的打压，未来金价下探很可能是震荡式下跌。

首先，避险需求降温。近期各项指标显示，市场对于希腊的局势明显缓和。数据显示，2月10日，有“恐慌指数”之称的CBOE波动性指数（VIX）大跌7.12%，收17.23，而该指数在1月中旬市场最恐慌的时候一度升至22.39点。作为避险资产的美国国债在近期也开始回撤，其收益率出现明显反弹。

目前来看，欧洲和希腊双方做出妥协的可能性较大，因此未来市场的恐慌情形会进一步降温，从而使得国际资本从避险资产，特别是黄金上流出而涌向高收益的风险资产。笔者预计，希腊与“三驾马车”此前签订的援助协议将于本月底到期之前，欧盟委员会已提议向希腊提供为期6个月的救助延长计划。若协议达成，欧洲央行将接受希腊债券作为抵押品。而希腊当局也不会继续强硬要求债务减计，很大可能是债务置换，并寻求短期的融资。

其次，强势美元回归。随着美国就业数据不断表现强劲的改善势头，美联储加息预期再度升温。2月10日，美国劳工部公布的数据显示，2014年12月JOLT's职位空缺502.8万，高于预期的498.3万，2014年11月数

据下修至484.7万。而2月6日公布的非农数据显示，美国1月新增非农就业人数为25.7万，高于预期的22.8万，2014年12月数据大幅上修。据我们统计，美国非农就业数据和美国股指呈现高达0.88的正相关性，因此就业数据好转一方面意味着美国经济持续复苏，另一方面意味着市场风险偏好升温，避险需求下降，从而带动黄金大幅下跌。

第三，套息交易升温。黄金市场和货币经常涌现套息息交易活动，其中最活跃的还是借黄金换美元的套息交易。而借黄金换美元的套息交易存在的基础就是美元实际利率攀升，黄金借出利率（GOFO）下降，从而助推黄金租赁利率大幅上升。以美国10年期TIPS收益率衡量美元长期实际利率，我们发现自1月30日和2月2日10年期TIPS收益率创下了0.03%的1年多最低纪录之后出现明显回升，截至2月9日已经升至0.25%的水平。同时伦敦金银协会公布的黄金借出利率出现大幅的下降，这使得金融机构借入黄金的成本不断下降，从而使得借入黄金换美元的套息空间在扩大。

最后，受益于资产配置。眼下全球大宽松时代越发明显，海外很多资产配置由此增加了黄金资产。数据显示，2月5日全球最大的黄金ETF——SPDR Gold Shares持仓升至773.31吨，为去年9月26日以来最高纪录，稍后这个持仓数量持续至2月9日。不过，从CFTC公布的基金持仓发现，投机资金有从黄金上撤离的迹象。数据显示，2月3日，基金持有COMEX黄金净多持仓较前一周小幅下降3910手，至185015手。因此黄金跌势受到一定的限制，并非直线式下跌。

中国期货保证金监控中心商品指数 <small>（2015年2月12日）</small>								
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)	
商品综合指数		68.13			68.22	-0.09	-0.13	
农产品期货指数	856.21	856.22	858.1	854.94	858.06	-1.84	-0.21	
油脂指数	547.05	545.56	547.96	544.71	548.81	-3.25	-0.59	
粮食指数	1324.02	1325.03	1327.49	1322.36	1325.99	-0.96	-0.07	
软商品指数	810.51	812.91	814.49	808.1	812.08	0.84	0.1	
工业品期货指数	711.3	710.19	711.82	706.51	711.05	-0.86	-0.12	
能化指数	635.09	635.81	637.35	630.51	635.81	-0.01	0	
钢铁指数	517.69	516.92	518.41	514.79	517.83	-0.91	-0.18	
建材指数	603.18	602.37	604.01	599.7	603.22	-0.85	-0.14	

□本报记者 王姣

慷慨的糖市自今年年初就开始进行红包大放送。若以年内最低点4525元/吨买入一手SR1505合约，以年内最高点5138元/吨卖出，投资者的收益率很可能已经超过100%。

“1月产销利好、减产预期较强、临时收储预期、进口管制等这些因素共同支撑糖价触底反弹，而大环境是全球和中国食糖市场正逐渐步入减产周期。”接受中国证券报采访的业内人士说。

小年已过，离羊年春节只剩下一周，成就“糖牛”的利多因素是否还能支撑后市？分析人士表示，因国内减产超预期，现货也出现一定的抢货行情，短期供给偏紧造成的多头趋势有望延续。不过考虑到节后消费转淡，且糖厂可能提前开榨，价格再度上行需要承担的风险也逐步累积。

## 减产超预期 郑糖涨势难挡

今年以来，白糖主力1505合约从4580元/吨涨到5124元/吨，累计涨幅高达10.93%。最近5个交易日SR505更接连拉

出五根阳线，累计涨幅也超过3%。

“虽说在榨季初期，市场就预期到今年将会出现比较明显的减产，但从目前情况看，减产比当时的预期要大，同时进口被限制，所以激发了市场推涨的热情。”长江期货农产品分析师黄尚海表示。

随着减产预期升温，据业内人士介绍，新糖逐渐成为抢手货，糖厂采取每日限量供应的形式来限制总供应量，激起了市场的采购热情，中间商囤货的意愿正在增强。

黄尚海告诉记者，今年以来国内食糖消费较往年有小幅增长，而进口相对减量，国内糖卖得不错，糖厂库存较少，可以轻装上阵，甚至出现惜售的情况。“目前糖厂基本都已经开榨，资源少的企业甚至已经收榨。现货方面，出现了一定的抢货行情，糖厂惜售、贸易商囤货的情况开始出现。”

本榨季国产糖产销量同比双双下滑，1月产销数据也利好糖市。据悉，截至1月底，本榨季全国已累计产糖478.57万吨，产销率52.66%。

“现货价格在多方利多催化下震荡走高，表明糖价正逐步走出3年大熊市。”中信期货农产品研究员王聪颖同时表示，食

## 收储力挺玉米价格走高

□南华期货 于婉婷

2月以来，连玉米期价走势趋强，1509合约站稳2500元/吨左右。笔者认为，收储进程如火如荼地进行是支撑当前玉米价格的主要因素。整体来看，2014年东北临储玉米库存约5400万吨，算上向关内移库1000万吨的玉米以及2015年逼近4000万吨的新库存，国内临储玉米库存已然超过1亿吨。庞大的临储库存以及下游需求疲弱一直被市场视为利空因素，但若2015年继续维持高价拍卖玉米政策，临储的巨大库存并不低价冲击市场，则政策性支撑始终有效。所以，我们预计2015年政策支撑依然有力。

据统计，截至1月25日东北临储玉米收购总量在3912万吨左右，去年同期3645万吨。与之相呼应，截至1月25日，河北、黑龙江等11个玉米主产区各类粮食企业累计收购新产玉米7923万吨，首次超越去年同期7885万吨。

收储量逼近4000万吨会起到多大的支撑作用呢？据国家统计局数据，2014年

中国玉米产量为2.1567亿吨，比去年的2.18亿吨减少1%。据国家粮油信息中心预估，2014/2015年玉米进口量270万吨，总供应量21837万吨，总消费量18920万吨，年度结余2917万吨。照此估测，当国储收购量大于3000万吨时，则打破市场供给平衡，市场上可流通玉米总量将趋紧。

2014年临储收购量7000万吨，创出历史记录，庞大的库存一直饱受市场关注。临储库容到底能收多少粮？也一直令市场广泛猜测。

2014年，中储粮拍卖玉米腾出库存2500万吨，移库将近1000万吨，若不算新建仓容，那么东北地区中储粮可用仓容能力可达3500万吨左右，在此基础上加上中粮、中纺两大集团的600万吨收储计划，东北地区目前东北地区中储粮收储能力尚有7100万吨（但其中包含了东北粳稻的收储任务，2014年全国粳稻收储量约1400万吨）。

据粮油信息网预估，东北四省玉米产

量为9625万吨，截至1月30日，黑龙江售粮进度为68%，吉林50%，辽宁75%，内蒙古59%，预估东北四省目前余粮约3656万吨。而东北四省每月平均自用消费量约320万吨、外运玉米约300万吨，则从2015年2月至收储结束的4月30日为止，东北四省3个月自用消费量加外运量约1860万吨，则剩余约1796万吨可进入临储库内。

按临储库7100万吨容量计算，目前临储收购已入库接近4000万吨。剩余3100万吨可供玉米及粳稻进行收购。按1月30日市场余粮计算，抛储东北四省自用量及外运量，还剩余约1800万吨的玉米可进入临储库。按此