

■ 大宗商品“倒春寒”何时休（一）

黄金将下探1000美元大关

□本报记者 官平

国际金价再度跌破1200美元/盎司，而美元指数却逼近100点。由于市场普遍预期美联储将在今年进入加息周期，以美元计价的黄金抛空压力巨大。接受中国证券报记者采访的分析师普遍表示，黄金与美元或将重新恢复负相关性，美元指数の上涨将会对黄金构成较大下行压力，黄金在二季度很有可能跌至1030美元/盎司附近。

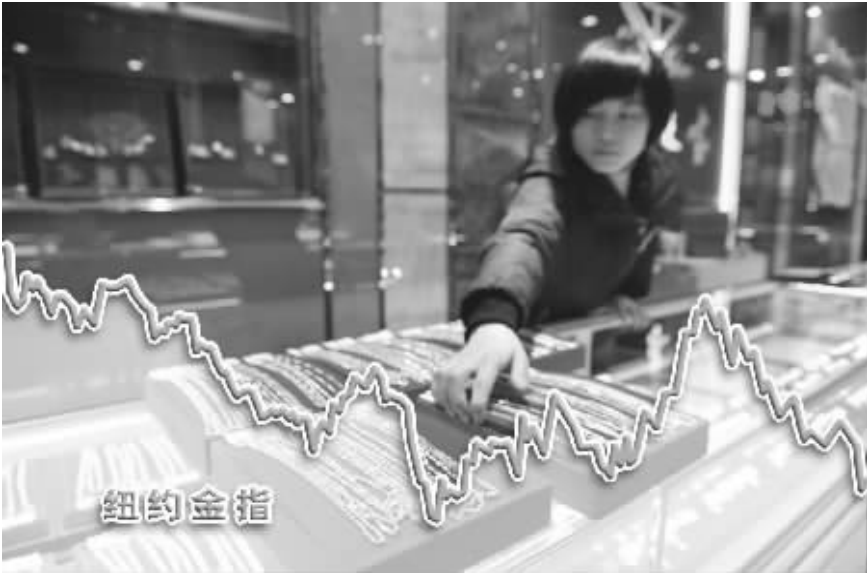
不过，也有分析人士表示，虽然美元后市的走强对黄金压力比较大，但中国和印度消化了每年超过50%的矿产产量，首饰市场对黄金价格的支撑越来越明显，这也是金价在美元持续走强 的情况下还能保持在1100美元/盎司上方运行的主要原因。

美元黄金再成“冤家”

国际金价是用美元计价的，因此美元的升值与贬值对金价影响极大。从今年以来的国际金价表现来看，金价欲涨却压力重重，黄金和美元流动性的负关系最为密切。不过，美元指数与金价也有不是“冤家”的时候。数据显示，在去年11月、12月时，美元指数与国际金价曾一度同涨同跌。

上周5个交易日国际金价连续下跌，尤以3月6日当日跌幅最大，并创下近一年来的最大当日跌幅。当日，美国公布了2月份强劲的就业数据，根据美国劳工部最新公布的数据显示，2月份新增29.5万个就业岗位，失业率降至5.5%。而之前的市场预期是增加24万个就业岗位。分析师认为，强于预期的就业数据可能将加快美联储在2015年至2016年间的加息步伐，这使得黄金被投资者看空，并大量被抛售。

与此同时，美元指数却再度飙升，上



新华社图片 合成/刘海洋

周累计上涨2.27点，报收97.73点，累计涨2.4%。自从美联储停止量化宽松政策之后，美元指数就一直被美联储加息的传言所“困扰”。自2014年5月进入上行通道以来，美元指数从80点起步，在不到一年的时间里上涨了22.5%。上次出现该点位则是在2003年8月。

业内人士表示，市场对美国经济展望乐观，美指继续维持长期以来的强势状况，目前已经上涨至98点附近，创11年新高，而强势美指也给贵金属价格带来进一步压力，金银价格都较难强势回归。

保值受冷遇

截至2015年3月5日全球最大的黄金基金SPDR Gold Shares黄金持有量为760.799吨，较上周末减持10.450吨。其他两大黄金基金在本周基本维持持平。上周，美元重新强势的表现令市场投资

者偏好风险资产，避险保值的黄金显然受冷遇。

业内人士表示，目前SPDR黄金ETF的持有量距今年最高的773.31吨已经流出了差不多17吨，而这17吨都是近两周流出的。上一该ETF流出7.76吨，这是今年以来该ETF最大的单日流出量。而上周全部的14.93吨流出量使得上周成为今年以来表现最差的一周。

同期，白银基金iShares Silver Trust(SLV)白银持有量为10181.171吨，较上周末（2月27日）增持49.690吨。与黄金表现恰恰相反，上周白银基金SLV整体则延续增持表现，对此，富宝金属认为，这是一部分机构对后市银价谨慎看跌的表现，并不代表市场整体情绪乐观。

可能跌向1000美元

瑞银集团(UBS)3月9日在报告中称，将未来1个月黄金价格预估从1240美元/

进口风险重挫白糖期价

□本报记者 王朱莹

近四个交易日，白糖期货持续下挫，昨日更是一度跌停，期间累计跌幅487%。从此前的上涨先锋沦为当下的领跌品种，进口量成为引导国内糖价的主要变量。接受中国证券报记者采访的分析人士认为，如果进口量没有如预期得到控制，那么不仅国内价格会大幅度回落，甚至可能导致已经形成的牛市预期化为泡影。

进口许可引发重挫

昨日，白糖期货各合约普遍大跌，尤其近月1505合约亦即次主力合约，早盘开盘后不久便封死跌停，全日下跌205元/吨或4%至4915元/吨；主力1509合约盘中一度跌停，尾盘有小幅反弹，全日下跌197元/吨或3.85%，收报4926元/吨。

“部分企业获得配额外进口糖许可，或许是周五夜盘大跌以及周一白糖1505合约跌停的最直接原因。”光大期货分析师张笑金指出，1月我国食糖进口39万吨，低于市

场预期的50万吨，大量前期到港原糖尚未报关。进口受到限制是前期5月合约上涨的最大逻辑，现在进口环节有望松动，触发周五夜盘平仓盘，进而引发周末销区现货市场报价下跌60—70元/吨。

受上周五夜盘下挫影响，销区报价在上周末出现了70—80元/吨的下调，产区报价周一均出现了调整，柳州中间商报价4900元/吨，下调100元/吨，南宁中间商报价4760—4840元/吨，下调150元/吨，部分糖厂站台报价4900—4920元/吨，下调30元/吨。

“现货价格昨日普遍下调，糖厂在盘面上卖出套保的意愿较强。目前产区的生产已经基本结束，之后进入纯销期，通常情况下，3—6月相对低迷，而夏季消费近两年增长有限，因此糖厂的思路仍以顺价销售、逢高沽空为主。”中信期货分析师王聪聪表示。

市场聚焦海外

去年下半年以来，国产糖减产的预期从榨季初期就不断被提及，并持续发酵，并成为白糖期货上涨的强力支撑，主力和次主

力合约迄今最高涨幅已经超过700元/吨。

与国内糖价快速上涨形成鲜明对比的是国际糖价已经创出5年来新低，ICE11号糖自今年1月21日以来持续回调，最低下探至3月4日13.18美分/磅的阶段新低，目前仍在低位徘徊。

内外糖价走势的迥异，使得配额内白糖进口价格下降至3500元/吨、配额外白糖价格下降至4500元/吨，内外价差也扩大至史无前例的高点。国泰君安期货周小球指出，“成也萧何，败也萧何”，进口量已经成为国内糖价的最后一道防火墙，进口量控制好了就是良药，控制不好就是毒药。

“2014/2015榨季国内糖价上涨的逻辑基础是产需缺口巨大，限制进口则是驱动糖价快速上涨的主要影响因素，产量对价格的影响将逐渐衰减，未来国际糖价和进口量将是引导国内糖价的主要变量。3—6月份是我国食糖消费淡季，关于国际糖价以及进口方面的利空因素不断困扰市场，客观上造成了糖价的下跌。”周小球表示。

王聪聪也认为，国内减产和产区收储

利好基本已经被市场消化。目前市场的重点在于内外价差，价差有多大，这决定后续进口量以及进口糖冲击力度。从当前市场表现看，原糖已经连创新低，内外价差持续扩大，进口盈利空间打开，进口积极性预计走高，这也就意味着后续食糖进口规模不容小觑。这也是市场对进口资格审批如此敏感的原因所在。而每年的食糖进口配额都是固定的，决定进口量的还是内外价差。

从全球供应来看，美尔雅期货分析师孙元奎表示，总体而言，虽然国内减产较严重，但外部供应环境仍比较宽松，且之前国际市场上本来就供过于求，库存高企，本年度增产后供应压力更大，国际原糖期货转牛尚需时日。

国内方面，考虑到产量内减外增，今年进口利润扩大是必然趋势，后期可能进一步扩大，未来郑糖上涨力度将主要取决于进口量，而和进口量直接相关的是我国的进口自律政策，目前效果尚可，如果本年度进口量控制在400万吨以内，郑糖未来牛市格局的基础就不会受到太大影响。

提前发现资金流向变化新征兆

首先是CFTC持仓。CFTC持仓包含非商业性持仓，即以对冲基金为主的投机性持仓、商业性持仓和以对冲风险为主的商业套保持仓、多空净持仓即多头持仓—空头持仓，以及其它币种持仓报告等。按一般规律，非商业性持仓与货币走势正相关，而商业性持仓与价格走势负相关；净持仓的变化和未平仓合约对货币价格有着重要影响，当多或空净持仓大幅增加之际，汇率往往会出现剧烈波动，冲击商品市场。

其次是持仓量反常。通常情况下，随着交割月的临近，资金应向远月转移，表现为持仓逐渐下降。若近月合约不仅没有转移，还出现了资金大举建仓迹象。一般会出现以下的显著特征。其一，有效预报数突增，显示企业准备卖出套保的实盘交割；其二，期货盘中放量减仓，多头获利了结；其三，利好或利空消息兑现，行情接近结束。

最后是成交量背离。市场健康运行的状态通常是量价同步运行，价涨量减或价跌量增则表示市场发生了分歧，可能引发方向性的转折。持续扩大的量价背离通常预示一种新趋势将出现。

玻璃库存压力继续积累

□本报记者 张利静

进入3月份以来，玻璃期货一改之前震荡上扬之势而显露疲态。主力FG1506合约自冲至970元/吨的阶段性高点之后，重心逐渐下移。截至本周一收于934元/吨，盘中更是探至920元/吨的低点，盘面整体氛围偏空。接受中国证券报记者采访的分析人士指出，随着降息政策对市场情绪提振效果的减弱，以及政策预期落地，资金的炒作情绪逐渐平和。在这一背景下，玻璃期货的关注点将逐渐转移到疲弱基本面上，后市料承压。

现货价格涨跌不一

3月9日中国玻璃综合指数84729点，环比上涨0.60点；中国玻璃价格指数83363点，环比上涨0.77点；中国玻璃信心指数90195点，环比上涨-0.08点。具体到各个区域，厂商之间难以形成一致的意见，现货价格涨跌不一。可以看出，当前终端市场需求尚未完全启动，市场采购动力仍旧不足，从而造成价格波动的差异。

现货方面，中国玻璃信息网营运总监陈小飞表示，上周末，东北会议要求各企业在20日前分两次将玻璃价格提高100元/吨，华南要求生产企业根据自身情况择机使价格上探20—40元/吨。之后华南部分企业选择小幅涨价，成交尚可。但是，东北地区的效果并不理想。

“一方面，部分贸易商在厂家还有不少货款，从而选择不涨价；另一方面，华北市场并未启动，涨价后的东北玻璃将无法销售。因此，涨价措施难以统一，贸易商大多以提低价或者出自己库存为主。”陈小飞说。

值得注意的是，华北方面，玻璃企业出库情况一般，部分企业

去库存压力大 钢价后市偏弱

□本报记者 官平

钢铁现货交易平台——西本新干线综合库存监测数据显示，从全国线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板五大品种库存总量来看，截至3月6日，全国综合库存总量为1612.6万吨，增加1129.68万吨，增幅为8.74%。

西本新干线认为，全国钢材库存量继续大幅攀升，各地需求恢复缓慢，不过目前的市场库存较去年同期仍下降21.64%。考虑到钢厂库存同步大幅增长，且今年工地复工缓慢，短期钢厂与市场库存仍可能会进一步攀升，市场去库存化压力依然较大。

据海关统计，2015年2月份

供应攀升 锌价短期承压

□宝城期货 程小勇

春节后，原本市场寄予厚望的锌价表现不尽如人意。沪锌较节前高点下跌了4%左右，LME三月锌价跌幅也超过6%。尽管市场普遍预计2015年由于几个大型锌矿关闭导致锌市出现很大缺口，但是从当前的锌矿加工费来看，锌矿上没有出现缺口。同时，节后炼厂开工率上升，出货增加使得市场供应充裕，并且下游尚未启动大规模补库活动，锌价短期面临预期落空的风险。

锌矿供应缺口未现。自2014年下半年开始，由于全球几个主要的锌矿关闭，市场对2015年全球出现锌供应缺口的预期不断升温，这也是2014年锌价在基本金属中相对强劲的主因。

对付给造成冲击影响最大的是century年产50万吨项目及lisheen年产17万吨项目及skorpion年产15万吨项目的停产。除了century矿外，位于赞比亚的skorpion锌矿项目由于采矿权到期，预计将于2017年停产，该矿年产能15万吨，约占

出现了价格下调的现象。就沙河地区而言，厂家春节之后以出库为主，并没有出现整体上涨的行情。“当前部分大型企业库存高企，运营资金相对紧张。上周末，部分企业为了加快出库速度，将薄板玻璃下调10元/吨，且据说其他大型企业近期也有考虑跟进的想法。华北市场北京地区沙河大光明4mm降低10元，5mm降低8元，其他品种价格也有一定幅度的下调。”陈小飞表示。

库存压力逐渐积累

春节以来，玻璃库存仍在持续增加。截至上周，全国浮法玻璃生产企业库存总量达3490万重箱，较去年同期增长近12%。不过具体来看，相比于去年同期，虽然目前的库存较高，但对库存增长贡献最大的是辽宁省。

长江期货玻璃研究员杨晓强认为，辽宁省库存水平较去年同期高出280万吨，而全国库存较去年同期高出24万吨。“可以看出，目前库存增加的主要在辽宁省，其他省份库存是减少的。”那么，似乎市场所关注的高库存属于“局部恶化，全局好转”的态势，但事实真是如此吗？

对此，杨晓强认为，如果简单比较公历日期的库存水平有失偏颇。2014年与2015年春节相差2周，节后的库存累积节奏从公历时间上是有差异的。2015年的春节较晚，相应的库存累积时间也会较晚。另外，从全国绝对量来看，无论是公历日期还是农历日期来看，后期库存创新高应该没有多大的难度。虽然这种创新高可能是由于局部恶化导致，但也足以导致玻璃的淡季偏于平滑。

逐渐累积的库存存在印证着玻璃市场疲弱的需求的同时，也将给玻璃价格带来压力。对于后市，部分机构偏向于震荡下行的观点。

我国出口钢材780万吨，同比增长62.5%，较1月减少249万吨，环比下降24.3%。相关报告分析认为，该数据反映出去年四季度以来受政策调整预期出口出现超常规大幅增长的趋势难以持续，国内市场供应压力有所加大，但考虑到2月份天数较少以及春节因素，2月份钢材出口量总体依然保持在较高水平。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，尽管元宵节后工地逐步开工将带来需求的提升，但在库存消化压力加大，以及政府工作报告下调经济增长目标、钢材出口下降等利空因素影响下，目前市场心态依然普遍悲观，短期国内钢价或仍将弱势下行。

全球总量的1.1%。

然而，自去年四季度到今年3月份，进口锌精矿加工费并没有出现大幅的下降，这意味着锌矿山还是在对新冶炼厂让利，从而从侧面说明锌矿供应还明显处于过剩的状态。

节后锌供应节节攀升。在春节前甚至去年四季度，由于锌冶炼惜售、停产检修导致现货市场锌锭供应不断下滑，市场主要以消化库存为主。而节后，大多数新冶炼厂纷纷满负荷生产，开工率明显达到高峰，此前部分停产检修的炼厂也相继复产。

尽管大量中小企业关停，但2014年大型冶炼企业下半年基本处于满产的状态，主要冶炼企业开工率达到90%以上。笔者从相关炼厂了解到，由于锌矿加工费高企，以及1月份大量进口锌精矿囤积，再加上电费成本下降，部分炼厂按照当前价格出货利润丰厚。

综上所述，下游需求相对疲软，市场对3月份旺季的预期向好，但是无奈供应出现明显的回升，再加上强势的美元，锌价短期还有可能进一步下探。

中国期货保证金监控中心商品指数 <small>（2015年3月9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		67.98			68.20	-0.22	-0.32
农产品期货指数	865.32	864.98	867.07	857.78	864.45	0.53	0.06
油脂指数	550.01	553.17	553.62	546.84	549.44	3.73	0.68
粮食指数	1354.70	1364.14	1367.75	1349.02	1352.87	11.27	0.83
软商品指数	806.71	787.86	808.07	786.50	806.40	-18.55	-2.30
工业品期货指数	711.46	711.26	713.10	705.22	711.27	-0.01	0.00
能化指数	644.81	644.76	648.05	636.77	644.66	0.10	0.02
钢铁指数	499.88	500.93	505.40	497.67	500.04	0.89	0.18
建材指数	593.21	590.49	595.39	588.06	593.43	-2.94	-0.50

□中信期货 朱耀才

期货市场有很多捕捉大趋势的神话传奇，诸如从几万元资金到几亿元、几十亿元盈利的超级裂变。从历次商品期货的大行情看，最根本还是基本因素起着决定性作用。真正善于捕捉基本面信息的投资者才能抓住大趋势和反转大战机，斩获超预期投资回报。而忽视基本面往往只能收获战术性或技术性蝇头小利，错失战略性重大机会。

提前发现供需变化新征兆

首先是看供求增减。供求是决定价格的最主要因素，也是大行情发动的关键。经验证明：农产品看供应，工业品看需求。农产品需求相对刚性和稳定，供应则因生长周期等原因难以迅速扩大。故处于增产周期价格下跌概率大，处于减产周期价格上涨概率大，其每一轮价格波动大周期一定是供应而非需求出现根本性变化。工业品则相反，扩产增量很容易，其每一轮价格波动大周期一定是需求而非供应出现根本性变化。

其次是看产区动态。产区（包括矿区、专属加工区等）比价集中的期货品种容易出现大行情。例如产区减产，收获时种植者或加工者“春江水暖鸭先知”，第一时间知道消息的往往会囤货，买的人会因为买的太少，价涨仍会继续买入；卖的人认为亏损赚少了，生产者也会惜售或借机待价而沽。密切关注产区动态，就抓住了价

格变动的源头。

再次是看成本升降。期货价格与现货价格在大部分时间都会呈现正相关走势，其实质是对未来现货市场价格的预估值，成本升降决定期货价格高低。

最后是看灾害程度。如农产品的灾害因素有“天年”、低温、旱涝、虫灾及怪规律。重要的矿并矿山也可能发生矿难。

提前发现政策变化新征兆

首先看货币政策。2015年1月以来，全球掀起降息浪潮以应对疲弱的经济走势，中国央行也已宣布降息降准。随着货币政策跟随全球经济迈入宽松周期，持续低迷的大宗商品市场也必然酝酿历史性大转机。

其次，购债政策利于股市和股指期货上涨。从美联储实施QE以来，通过公开市场购买政府债券、银行金融资产等做法，短时间内向市场投入大量流动性，构成“财富溢出效益”，进而传导至实体经济领域，促进美国经济的复苏。

最后看收放储政策。对于商品期货，在天气无重大影响的时候，收储和放储的每一个动向都牵动着价格走势，一般而言收储时期货价格向收储价靠拢，放储时期货价格承压下行，但需要辩证的看待，对价格的短期影响还要与供求矛盾以及当时的投机心理动向有关。

提前发现国际环境变化新征兆

首先是美国加息周期。如当前全