

美元回落 油价回升待何时

□本报记者 官平

受疲弱经济数据和美联储推迟加息预期的影响，美元指数持续回落，但此前国际油价并未快速反弹。

分析人士表示，目前原油市场基本面仍存在对油价不利因素，包括美国原油库存仍在不断增长，产油国死扛以让页岩油出局，但油价暴跌已令消费国带来“通人型通缩”影响，预计原油目前处于二次筑底阶段，后期随着检修季节结束，周期效应与现货市场共振或将在二季度迎来一波反弹。

美元回落原油止跌

美元指数自美联储议息会议以来下跌了2.5%，受美元指数短期见顶的影响，全球大宗商品于底部回升，多数大幅反弹。伦铜指数收盘价自FOMC会议以来上涨了5.7%，而原油表现相对滞后，同期美原油指数上涨了2.8%。

对此，新湖期货分析师姚瑶表示，目前原油市场基本面仍存在对油价不利因素，包括美国原油产量持稳、库存高企以及炼厂检修尚未结束等，从预期来看，短期内美国库存仍有可能进一步上升，使油价承压。

从最近原油和美元走势来看，二者相关性有所弱化，原油受基本面主导可能性在增加。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，目前原油有三个利空因素压制其反弹，首先，尽管美国开工的石油钻井平台持续14周减少，但是并没有导致美国产油量下降，反而再创新高；其次，美国原油库存胀库，截至3月13日，库欣地区的原油供应已经触及5440万桶的历史最大规模。全美原油库存约为4.585亿桶，为1930年以来的最高水平；第三，中国需求恐怕短时间难恢复，3月份汇丰制造业PMI预览值降至50枯荣分水岭下方，这可能意味着短期油价还有下行空间。

美国原油库存何时才下降

美国原油库存持续增加令国际油价压力重重。但另一方面，油企正在削减开

支。如何判断美国原油库存何时将开始下降？一旦下降，其对价格的影响如何？姚瑶表示，目前低油价已对部分油企的财政状况形成不利影响，促使其削减开支来应对，但石油行业投资周期较长，因此资本开支削减并不会在短期内对油价产生直接影响。而美国原油库存的走势受到上游原油产量和下游炼厂需求等多方面影响，在上游原油产量停止上升，或下游炼厂检修结束，开工率回升后，美国原油库存增加趋势将放缓，甚至回落，并对美国原油价格形成支撑。

程小勇则认为，除非油价跌至美国页岩油平均成本10%甚至20%以下之后才有可能真正减产。真正减产之后，市场开始消化库存，那时候美国原油库存才会下降。另外，美元原油库存下降的一个假设条件就是OPEC减产，OPEC减产会导致发往美国的原油减少。或者说OPEC上调发往美国油价，从而在内外价差收敛的情况下，美国国内减少进口。如果美国原油库存出现下降，那么国际原油价

格就有可能触底反弹。

方正中期研究员隋晓影对记者表示，市场普遍预计可能在下半年产量下降才能显现，同时6月初美国将进入夏季消费旺季，需求将有所提升，因此我们预计美国原油库存真正开启大幅下降模式可能在6月份以来。而库存的下降将对油价形成支撑。

产油国还要扛多久

油价持续下降影响了欧佩克及其他产油国的利益，欧佩克将于今年6月召开的会议上对产量政策进行讨论，目前欧佩克国家并没有对是否减产形成统一意见，其中沙特等国家仍坚持维持目前产量。业内预期，6月前，欧佩克或其他国家以主动减产等措施来提振油价的可能性较小。

的确，对于原油市场减产，目前尚未有看到这种迹象。程小勇表示，一方面，OPEC尚未达到目标，即让美国页岩油公司出局，以便抢占市场份额；

另一方面，沙特等原油主产国成本很低，这些产油国在全球需求疲软的情况下，只能通过增量来弥补价格下跌带来的损失。另外俄罗斯作为一个重要产油国，其经济不景气会使得其原油产量只会扩张不会减少，因需要原油出口来创造收入。

沙特石油部长周末重申了不会减产的坚定立场，称如果去年11月的OPEC会议决定减产，该组织就会失去市场份额。当前沙特产油量已接近最高水平。沙特不会单方面减产，只有非OPEC产油国加入减产行列，沙特才会考虑合作减产。而美国页岩油的产量并没有下降，甚至由于国内的石油税收激励政策，在6月份可能还会上涨。

因此，格林大华期货分析师原欣亮表示，尽管原油基本面依然承受较大压力，但我们仍能看到一丝曙光。资源品尤其是原油价格的暴跌已经给原油消费国带来“通人型通缩”的影响，当前各国对进入通缩风险持一致性的抵制态度。

铜价阶段性顶部形成

□宝城期货 程小勇

跟踪铜市基本面的各项指标来看，需求回暖迟滞，而供应充裕。铜价目前还只能定义为政策驱动下的反弹。沪铜价格在逼近4.5万之后回落，这或许意味着阶段性顶部已经形成。

新常态下的货币政策，一方面要支持经济增长，另一方面也要促进结构改革。因此稳增长的压力下，货币政策持续宽松，财政政策也在加码。将M2增速和社会融资规模总量分别与铜价走势做对比，流动性宽松或者央行放水都会引导铜价出现一波反弹，尽管反弹持续时间和高度有差异，但不会缺席。

当前财政部推出的万亿债务置换计划使得中国金融市场尾部风险大幅下降。

有关部门在3月20日明确作出进一步降低门槛，增加公积金贷款

额度”的表态，加码稳楼市。接着，福建出台《关于稳定住房消费支持刚性住房需求的若干意见》，以及上海市政府正在酝酿提高公积金个贷限额的传闻，都显示地产救市措施或迎来高峰期。地产行业对铜消费的影响显著，而且地产回暖还对汽车、家电等相关行业有拉动作用，因此汽车和家电铜管和铜导线都有可能有正面作用。

但清淡的实际供求凸显落差，供应加速增长的势头明显。从原材料来看，全球铜矿干扰因素只是短期冲击，Grasberg铜矿工人举行的连续五日封锁通往该矿场的道路的罢工活动在3月21日结束，矿场的正常运营正逐渐恢复。而铜矿项目投产推迟、品位下降和盈利收敛不足以阻碍2015年铜矿产出的加速增长。

继1-2月国内精铜产量同比大幅增长15.81%之后，3月份国内精铜产量

有望进一步攀升，因原先2月份检修的产能复产，如大冶有色、宁波金田、杭州富春江和河北大无缝建昌铜业等。

另外，全球铜显性库存显著攀升。截至3月24日，LME铜库存升至34.2万吨，为2014年1月13日以来最高水平，较去年同期增长30%。而上海期货交易所铜库存也同步上升，截至3月19日，升至23.9万吨，此前在3月13日一度升至24.2万吨，为国内铜期货上市以来最高纪录。综合LME、上期所和COMEX三地显性库存，截至3月19日全球铜显性库存升至60.4万吨，较去年同期增长24%，为2013年11月29日以来最高纪录。

下游加工企业订单匮乏，尽管开工率在3月份回升，但是库存较大。如山东东泰铜业3月份计划生产1.5万吨铜杆，该公司持有2500吨的铜杆库存。鑫科新材料计划3月份计划生产铜杆9500吨，持有1000吨铜杆库存。

供给压力大 油脂后市仍偏空

□本报记者 叶斯琦

经历3月初以来的连续下跌之后，近期，油脂品种在大宗商品市场整体反弹的带动下出现了企稳迹象。不过，接受中国证券记者采访的业内人士普遍认为，从供需角度来说，油脂市场没有趋势性反弹的动力，豆油和菜油可能仍将延续低位震荡。

3月25日，油脂震荡走弱，油脂远月合约延续小幅增仓。其中，豆油1509合约报收于5444元/吨，下跌40元/吨或0.73%；菜油1509合约报收于5878元/吨，下跌22元/吨或0.37%。

现货方面，国内油脂现货价格跟盘小幅回落，沿海一级豆油现货报价集中在5750-5820元/吨，部分较前一交易日跌10-20元/吨。港口24度棕榈油价格稳定在4920-5030元/吨，部分较前一交易日波动20元/吨。成交量方面较为清淡，棕榈油成交在500吨，豆油成交在14700吨，菜油成交2000吨。

3月份以来，豆油1509合约一度在10个交易日日内下跌逾6%，同期菜油1509合约也出现了近4%的跌幅。对此，中粮期货研究员程龙云表示，3月初油脂经历一轮下跌，主要因素有以下几点：首先，国际原油市场再度下跌，产生利空影响；其次，国际棕榈油市场利多兑现后冲高回落；第三，国内大豆、豆油的轮换及中国对加拿大菜籽、马来西亚棕榈油的采购增加，令油脂期货近月合约承压；第四，农历春节期间是传统的油脂消费淡季，油脂需求端难以持续给力。

对于油脂间差，业内人士指出，马来西亚棕榈油(MPOB)2月份报告数据偏空，伴随3月份出口初步表现不佳及产量恢复预期，内外盘棕榈油整体走势承压，近远月豆油和棕榈油价差走扩，需进一步关注后期马来西亚卖货进度。

中粮期货研究报告认为，植物油方面，马来西亚宣布恢复4月份棕榈出口关税后，市场担忧需求表现而承压下挫，近期最新消息显示印尼方面或将跟随恢复毛棕出口关税，这将对毛棕出口带来压力，但利好国内棕油精炼行业。

展望后市，分析人士指出，从供需角度来说，植物油市场没有趋势性反弹的动力，豆油和菜油可能低位震荡。“首先，尽管当前面临饲料需求端低迷导致部分地区豆粕胀库，但随着2-3月份国内传统的饲料消费淡季过去，蛋白需求将逐步好转，开机率将逐步回升，加之进口豆油也将陆续到港，豆油市场的商业库存将逐步增加，其价格也将承受压力。其次，由于内强外弱，棕榈油市场近期买货较多，且外盘棕榈油面临豆油竞争，价格坚挺亦有难度，因此棕榈油市场也难有尚佳表现。第三，菜油市场各地临时储备仍在拍卖，将继续填充商业市场供给，且进口菜籽陆续到港压榨，因此菜油供需也将表现稳定。”程龙云说。

□本报记者 王姣

3月25日公布的环渤海动力煤价格指数收报473元/吨，再创历史新高，且年内实现“十一连跌”，累计下跌52元/吨。

现货价格不断下滑，导致市场悲观情绪蔓延，期货市场也是一片惨淡。仅3

月以来，除四个交易日的短暂反弹之后，动力煤期货价格几乎呈单边下跌趋势。截至3月25日，动煤1505合约收报439元/吨，年内累计跌幅为8.85%。

“煤价弱势寻底的根本原因在于下游需求低迷，供过于求依然严重。”接受中国证券记者采访的业内人士指出，部分煤企不愿意减产，即便大秦线检修时间已确定，也未能引起煤炭市场采购节奏好转，后续煤价仍有走弱可能。

供需矛盾持续激化

经济增速放缓，环保要求提高，煤炭需求低迷难改，而煤炭产能却仍在加快释放，供需矛盾持续激化，以致高库存成为煤市不可承受之重，持续施压煤价。

截至3月底，山西煤炭库存合计4300万吨左右，较前期上涨明显，仍维持高位；秦皇岛港口库存760万吨，较前期有所减少，但总体仍处在高位。

“当前产地、港口、电厂煤炭库存均维持高位，社会去库存压力较大。煤市供需格局依然宽松、社会库存高企、下游需求不足，均将对煤价形成抑制。”兴证期货分析师林惠告诉记者，作为煤价先行指标的沿海煤炭运费不断下行，下游需求低迷程度可见一斑。

据悉，沿海主要电力集团合计耗煤量未能站稳近期高位，再度回落至60万吨以下，相较往年的水平有明显下降，虽然合计电煤库存也降至1310万吨附近，但存煤可用天数受日耗影响偏大，仍回升至22天以上。

方正中期期货研究员胡彬补充称，去年暖冬情形显著，气温上升也比往年开始得早一些，即用煤淡季提前到来，需求端的不振左右了煤炭市场价格走势，而商品市场的整体偏弱也影响了盘面氛围，期货市场下行属于意料之中。

价格战难以奏效

面对供需困局，3月份以来，不少大型煤炭企业采取了直接或间接降价的方式，打起了“价格战”。如神华提出，3月份接货量在16万吨以上的客户可享受“2:1”优惠政策；中煤针对固定销售点及北方港下水煤，也出台了新的优惠价格。然而，业内人士表示，煤企降价促销的效果并不明显，市场对未来煤企继续下调销售价格抱有预期。

“现货市场价格战持续上演的可能性较大。”林惠说，当前部分煤企通过增产来摊薄成本，从而使得煤市供需宽松格局难改；在下游需求难有显著改善的情况下，煤企降价促销的效果并不明显，因此煤炭企业为了挽回销售颓势，存在进一步下调煤炭销售价格的可能。

目前来看，市场对于下游需求恢复情况仍较为悲观。胡彬指出，由于煤炭日耗始终较低，下游电厂方面有充分的时间坐等煤炭企业降价促销，港口交投清淡。“从最新公布的汇丰制造业PMI也可以看出，工业疲软带来的能源行业产品需求量的下降短时间内不会改变。”

南华期货分析师冯晓也认为，受中国经济增长放缓影响，发电量依然会处于低位，煤炭供大于求的情况短期难以改变，预计二季度动力煤价格仍将会以低位波动为主。

“在当前宏观经济增速持续放缓、煤炭需求低迷的情况下，只有部分煤企破产、被淘汰出煤炭市场，供需或达到相对的平衡，此时煤价才有希望迎来反弹。”林惠说。

螺纹钢升势短期有望延续

□本报记者 张利静

尽管昨日螺纹钢期货主力1510合约出现较明显调整，但分析人士认为，目前消息面及基本面的支撑力度较强，短期螺纹钢期价很有可能震荡上行。

3月上旬，宏观数据方面，2015年中国GDP增长目标为7%，该数据大幅低于前几年的目标7.5%和实际增速7.4%，令市场信心大受打击；汇丰制造业PMI、投资、房地产等数据也表现不佳。螺纹和铁矿石、焦炭等黑色金属品种一路下挫。然而，从中旬开始，基本面的改善燃起了黑色金属的曙光。届时，建筑工地施工基本恢复，对螺纹和钢材的采购量开始增加，现货钢材市场全线回暖。

国信期货矿钢研究员施雨辰表示，由于钢材价格持续下跌，钢厂的利润水平也显著下降，从原先吨钢利润100元以上降至0-20元，目前超过半数钢厂出现亏损，钢厂的生产积极性有所下降。

铁期货的表现随之好转，开始筑底企稳并出现反弹。总体来看，受到环保政策影响，螺纹的走势明显强于铁矿石。”施雨辰说。

数据显示，3月24日，全国25个主要城市HRB400 20mm三级螺纹钢(与期货同质)的平均价格为2640元/吨，较3月底上涨121元/吨，涨幅4.8%。

“北方现货市场价格延续上涨，市场成交量放大，商家信心大增，个别商家封盘惜售。”混沌天成期货认为，目前基本面环保力度加大与需求季度性回暖形成共振，钢材现货价格大幅上涨，但从个别地区价格回落可以看出，商家高位出货仍然有一定阻力，短期内现货价格或有继续上涨的动力，但空间已经较为有限。盘面上看，多空双方对于远期市场供需关系仍有较大分歧，但考虑到环保概念的不断升级，市场情绪逐渐向多方靠近。预计短期内期货价格仍将跟随现货价格继续震荡上行。

需求萎缩 鸡蛋期价下跌

□本报记者 王朱莹

临集中离场风险，5月与9月合约的价差也将继续扩大。”光大期货分析师王娜表示。

需求萎缩明显

春节过后，现货鸡蛋大幅下跌，主产区均价自年前的4.33元/斤下跌至目前的3.88元/斤，跌幅超22%。根据芝华数据对贸易形势监测情况看，目前鸡蛋现货交易、走货慢，贸易商库存正常，贸易商看跌预期加大。

此次鸡蛋下跌主要原因是受春节期间鸡蛋交易清淡影响，春节过后鸡蛋集中到货大幅增加，而鸡蛋走货慢、需求萎缩明显。芝华数据分析师杨晓蕾、阎文杰表示。

通过芝华对广东信息站监测可了解到，3月第1周广州槎头市场与东莞信立市场总到车数为527台，与节前相比翻了一倍多，3月第2、3周受需求疲软影响，到货车数依然维持在370台以上的高位。从广州需求方面调研来看，受经济大环境偏弱影响，广东地区目前正常开工企业同比去年出现一定程度减少；同时，珠三角地区企业“员工荒”现象较去年严重，广东地区全年鸡蛋消费总量在一定程度上将受到抑制。

芝华数据显示，东莞樟木头市场整体蛋品销售总量节后同比去年同期减少1/4左右；广州江村二级批发市场蛋品销售量节后同比去年同期减少1/4左右；农贸市场和商超走货量同比去年出现不同程度减少。

展望后市，方正中期期货分析师王晓囡预计，5月期价仍有下行的空间。在目前没有利多因素的情况下，在操作上，她建议顺势空单交易，注意交割前资金风险；而9月期价高位震荡承压回落，短期或在试探前低附近支撑。

锌价短期维持偏空

昨日，有色板块走势分化，沪铝、沪铅期货主力合约小幅上涨，沪铜、沪锌期货小幅下探。其中，沪锌期货主力1505合约冲高回落，截至收盘报15910元/吨，跌幅0.13%。

富宝资讯锌研究小组调查显示，3月25日，现货锌价格平稳，下游看多买少，观望氛围较浓。

“周三，现货锌价虽被动跟涨伦敦金属，但市场货源充裕，终端需求恢复缓慢未改，贸易商多压价出货，现锌贴水进一步扩大。消息上，希腊债务问题担忧重聚，退欧预期或对市场利空。而国内经济数据多不佳，宽松政策出台难判。短期预计锌价反弹或受阻。”

富宝资讯数据显示，2015

年1-2月份国内主要冶炼厂开工率分别维持在80%、75%附近，维持相对高位。统计局数据显示，1-2月份我国锌产量为96.7万吨，同比增加16.81%。

分析人士认为，目前环保“严令”之下，北方终端开工受到限制，现货市场锌略显滞销，短期市场缺少利好，市场心态偏弱，目前锌期价在16000元/吨关口面临技术调整。

“产量高位加上进口锌流入冲击，库存增加，下游开工率低于去年同期，当前依旧处于较差阶段，尚未转好。伦锌看跌期权持仓量较大，现货贴水缩减，短期氛围有所好转。短期内沪锌做多需谨慎。”永安期货观点认为。

混沌天成期货董事长李英：走在金融创新前端

近日，混沌天成期货董事长李英在第二届中国期货资管精英大会上表示，近年来，国内期货市场结构和交易生态正在发生深刻变化，私募等机构投资者快速崛起、场外金融资本和产业资本的嫁接涌入，奠定了期货经营机构商业模式创新蜕变的基础。

在此背景下，公司今年将战略集中于产业与产品两条发展主线：

一是产业方面，将依托混沌天成的专业品牌优势，倾力打造混沌天成研究院，以全局整合、区域精深的特色商品产业链服务基地为突破口，系统

开发集策深度研究、调研活动策划、产业机构交流、风险管理培训等为一体的投资者服务。

目前研究院已基本完成组织架构和投研体系的