

美元指数熄火 黄金艰难筑底

□本报记者 官平

美元指数的回撤，意味着以美元计价的所有商品价格受到支撑，而其中以黄金、原油等最为明显。数据显示，自4月中旬以来，美元指数从100点附近已经跌近7%，截至14日15时，美元指数报93.20点。

分析人士指出，最近美元指数从100点附近持续回落，最核心的原因是美国经济数据不佳，特别是就业数据改善进程受干扰，因此市场对于美联储推迟加息的预期升温，甚至部分预期美联储在经济继续滑坡情况下会重启QE。

在美元指数回撤的过程中，国际金价正艰难筑底。一些接受本报记者采访的分析师表示，目前美元指数走弱只是暂时性的，随着美国经济复苏以及加息预期增强，金价仍将遭受巨大抛压。

经济下滑拖累美元

“美元指数下跌的内在原因是美国经济自今年一季度开始下滑，从近期公布的美国经济数据看，美国二季度初期经济仍然没有回升。美国经济没有出现回暖，美联储加息步伐就会被推迟。”长江期货研究员王璉青告诉中国证券报记者，欧元区经济开始有所回升，也打压美元走势。

美联储在4月声明中称，将维持联邦基金利率在近零水平，当对通胀有合理信心且劳动力市场继续改善时，会选择加息。4月声明中称，冬季的几个月里，美国经济增速变缓，部分是由于暂时性因素。

王璉青认为，美联储在今年6月加息的概率很小，目前市场预期美联储或将在今年9月加息。不过以目前美国的经济状况看，9月份加息也开始存疑。如果美联储在加息预期问题上一再拖延，对美元指数不利。

不过，从美国国债收益率和通胀型国债收益率来看，5月份美元实际利率开始回升，因此美元指数的下跌可能是短期的正常回撤。对此，宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，美元的回撤意味着前期压制大宗商品下跌的这一利空因素减弱，包括全球债务暴跌意味着美元的避险需求也在下降，而国际原油的反弹使得石油美元流动性存在很大程度上的恢复。

加息时点延迟预期强

程小勇指出，美联储加息时点对美元的预期是很直接的，如果6月份或9月份加息确定的话，美元指数会企稳回升，突破前期高点的可能性很大。而如果加息时点推迟到明年的话，那么美元指数可能会陷入震荡，难以发起新一轮强势上涨的攻势。

也就是说，美元从100的高位持续下跌最主要的原因就是市场对于美国经济看好的衰减，尤其是美国一季度GDP数据不及预期之后，造成之前天量多单累积后的踩踏式平仓下跌，并且市场对于美联储加息的不确定性也在增加。

混沌天成研究院研究员孙永刚表示，在美元指数上涨到100之后，美联储的加息节奏已经很难推升美元继续上冲，此时美国经济能否持续向好是市场多头信心的关键，然而美国一季度经济数据持续疲软，造成了美元多头信心的减弱，再加之对于加息预期的延后造成的连锁反应使得美元持续弱势。

孙永刚认为，美联储的加息时点对美元指数影响已经开始减弱，即使美联储加息对市场预期的时间点加息，美元指数获得的利好效应也将减弱，美联储加息和美国经济数据是存在联动性的效果的，因此，加息本身取决于经济和通胀，而加息时间点市场存在较大的预期，之

前的盘面已经反映了大部分的预期，此时美国经济的理想程度和通胀预期是美元指数未来走势的关键，而加息时间点的重要性变得越来越小。

黄金艰难筑底

一般认为，美元指数的强弱与金价涨跌息息相关。对此，王璉青表示，黄金目前的走势还无法定义为筑底过程，只要美国经济开始好转回升，就会对黄金产生利空影响。

今年以来，黄金与美元指数总体维持负相关性。孙永刚认为，黄金价格在1200美元/盎司的阶段就是一个底部区间，从宏观大局局看来，黄金的下跌逻辑已经很难成立，或者说已经反映结束，美

联储加息周期对应的美元上涨过程，美联储的加息目标利率仅为2%，美元和黄金从2013年的年度涨幅并不对应，美元越涨越多，黄金却越跌越小。

值得注意的是，ETF持仓方面，4月份SPDR黄金ETF持仓量小幅增加。从月度数据来看，截至4月30日SPDR Gold Trust SPDR黄金持仓量为739.36吨，较上月同期增2.12吨。

业内人士进一步指出，从黄金产业链的角度看，全球黄金股票已经跌幅巨大，再往下走的概率不大，CFTC商业性净头寸接近零值，产业链的角度已经不太认可黄金价格继续下跌。美元价格上涨不会再继续打压黄金价格下跌，美元价格的回落将使得黄金上涨的动力打开。

今年首季全球黄金需求略降

□本报记者 官平

昨日，世界黄金协会发布今年第一季度《黄金需求趋势报告》。数据显示，2015年前三个月全球黄金需求总体持稳，达1079公吨，同比下降1%。各国央行继续成为重要买家，在本季度买入119公吨，与去年同期持平。这是全球央行连续第17个季度成为黄金净买家，显示出他们继续推行去美元式的多元化资产策略。

报告显示，尽管各个市场之间情况各异，但从总体来看这些差异大致相互抵消。在第一季度中，东方各国的消费者再一次成为了市场主导，仅中国和印度两国的消费就占全球黄金消费总量的54%。

世界黄金协会认为，全球金饰需求仍是黄金总需求中最重要组成部分。2015年第一季度全球金饰总需求达到

601公吨，与去年同期的620公吨相比下降3%。包括马来西亚、印度尼西亚、韩国、泰国及越南在内的东南亚各国金饰需求走强。此外，印度金饰需求增长22%至151公吨，而美国金饰市场也平稳上涨4%。这些增长被土耳其、俄罗斯、中东及中国市场金饰需求的减少所抵消。其中，中国因股市向好而吸引资金不断流入，使得国内金饰需求下降10%至213公吨，但仍高出过往五年季均需求27%。

值得注意的是，投资需求作为全球黄金总需求中的另一大驱动力，于2015年第一季度达到279公吨，与去年同期268公吨相比上涨4%。因西方投资者信心回暖，黄金ETF自2012年第四季度以来首次出现净增持，增持量达26公吨。对金条与金币的投资需求面临着各国股市看涨的压力，这一点在中国与印度尤为明显。

蛋价大幅走高时机未至

□本报记者 王朱莹

昨日，持续回调的鸡蛋期货一改颓势，全日上涨59元/500千克或1.35%，收报4439元/500千克。分析人士指出，由于春节前后出现了一批较大规模的淘汰，目前蛋鸡存栏绝对水平依然历史偏低，鸡蛋期货价格将继续获得一定支撑，但需求暂难见大幅回暖，故蛋价维持居间震荡概率较高。

蛋价企稳反弹

今年3月份开春后，由于气温回升，蛋鸡产蛋效率快速提升，直接增加了鸡蛋供应，而饲料蛋白价格偏低，降低了鸡蛋生产成本。

“另外，由于2014年冬季暖冬，肉类需求放缓，冷冻需求需要加快消化冻鸡肉库存，肉鸡价格快速下跌，肉鸡养殖出现严重亏损，华北地区白羽肉鸡养殖亏损达

到2—3元/羽，肉鸡苗价格暴跌，肉鸡繁育场为了减少亏损，直接将肉鸡蛋转为商品鸡蛋销售，大幅增加了商品鸡蛋供应，鸡蛋库存压力明显，价格持续走低。”农产品集购网研究员林国发说。

伴随现货价格走低，期货价格亦跌跌不休，从5500元/500千克一线跌至4300元/500千克一线。今年4月以来，鸡蛋期货1509合约在最低下探至4226元/500千克后出现反弹。但反弹持续时间并不长便又掉头向下，昨日涨幅创了4月20日以来最大单日涨幅。

“期货价格触及市场预期的4300元之后下跌阻力较大，空头资金大幅减仓导致价格快速反弹，由于我们对于9月现货价格的判断仍在4500元一线，期货价格给予200点上下振幅，也就是4300元有可能是9月合约期货价格的强支撑位。”新湖期货分析师詹啸表示。

“9月往往是鸡蛋价格年内的高点，市

场对1509合约比较看好，最近鸡蛋1509合约连续回落，临近端午节鸡蛋现货价格将迎来小幅上涨，资金逢低介入1509合约，推高期价。”普天投资分析师刘存亮指出。

区间震荡概率大

“目前蛋鸡存栏绝对水平依然历史偏低，这主要是由于春节前后出现了一批较大规模的淘汰，加上往往上半年补栏大幅高于下半年，所以尽管从去年8月之后补栏水平同比增加，但持续时间不长，到2月之后补栏再度陷入同比持平甚至略低的状态，所以整体蛋鸡存栏变化不大。但是消费方面却非常疲弱，我们了解到去年以来较多小规模食品作坊倒闭，加上国内整体宏观经济疲软，包括快餐消费在内的食品消费普遍受到影响，这一消费下降低于预期，导致现在的鸡蛋现货价格主产区河北和湖北报价仅31—32元/斤，远低于去年我们对今年5月份4元左右价格的预测。”詹啸说。

需求偏弱 橡胶大幅跳水

□本报记者 王超

昨日国内商品期货市场一片惨绿，其中化工品全线溃败，沪胶主力1509合约继夜盘尾盘跳水后，昨日延续弱势，并触及两周低位14110元，最终收于14240元/吨，跌幅高达3.13%。

有分析认为，当前下游消费情况不容乐观，汽车消费增长出现明显减速，而国内轮胎库存总量依旧高企，不利于消费增加，对胶价形成打压。

现货市场上，据中塑资讯消息，昨日上海地区丁苯橡胶市场报价下滑，市场询盘买气平淡，商家出货不畅，接二连三减少利润出货，终端按需采购，成交小单。

消息面上，近日市场有传闻称，复合胶新标准有可能暂缓执行；美国轮胎双反已经上升到国家战略层面列入中美经济对话；出口轮胎退税标准在积极争取。不过上述消息并未得到认可。

据中国橡胶信息贸易网消息，部分贸易商表示复合胶新标准执行时间推迟较为期待，当前市场确实存在一部分预期。复合胶经过前期的高热的炒作情绪后现在逐渐趋于冷静，复合胶和标胶的价差也由高位的100美元/吨下降至60—70美元/吨。而部分官方人士表示复合胶新标准执行时间定为7月1日，如果推迟还需要标委会、农业部、协会等各个部门的综合考量，目前并未得到相关部门的确定消息。

而对于轮胎双反应对以及出口退税标准争取，官方人士表示这几方面一直是橡胶工业协会努力的方向。轮胎行业经营困境较多，尤其是在出口和利润方面都表现不佳。数据显示，2015年1—3月40111000（机动小客车用新的充气橡胶轮胎）出口总量36.04万吨，环比下滑18.52%，同比下

需求偏弱 橡胶大幅跳水

滑10.79%。一季度轮胎行业整体营业收入全部下滑，原材料低位运行、竞争局势紧张下出货量萎缩，政策下调较为活跃，美国发起“双反”调查等，使得轮胎产品价格重心不断下移，最终影响营业收入额度。

今年春节后，橡胶下游需求迎来季节性回升，在国内房地产政策松绑、央行降息降准等一系列稳增长政策的刺激下，橡胶下游轮胎企业开工率明显上升。截止到4月底，半钢胎和全钢胎开工率均从低位大幅回升至70%左右，与往年同期水平相比，仍然明显偏低。与此同时，终端汽车产销增速放缓明显，最新汽车及轮胎数据显示，2015年3月，我国汽车总产量228.36万辆，同比增长3.72%，其中，乘用车生产192.85万辆，环比增长36.50%，同比增长10.31%；商用车生产35.50万辆，环比增长62.11%，同比下降21.71%。

有投资者认为，当前下游消费情况不容乐观，汽车消费增长出现明显减速，尤其是商用车的消费受到宏观经济工业生产拖累，弱势格局没有实质改变。而轮胎的生产 and 出口状况则始终是市场的担忧所在，

鸡蛋期货价格未来影响因素较多。詹啸认为，存栏仍处于较低水平，但消费有可能持续疲弱，因此后市价格大幅上扬的概率不大。不过下半年生猪存栏减少，存在整体养殖业复苏的可能性，加上国内通胀已经处于极低水平，后市有可能抬头，因此，蛋价也有可能在下半年出现上涨。不过从近期现货来看，端午时间点的推后使得中间商不方便囤货，否则难以在进入7月之后快速消化，因此，未来两三个月时间内现货价格走高的难度较大。

“从今年鸡蛋基本面情况来看，鸡蛋供应应逐步增加，而需求较为低迷，并不支持鸡蛋价格大幅上涨，即便临近节日鸡蛋现货也难有大涨，因此1509合约上方仍旧面临较大的压力。就今年的蛋鸡存栏量，和整体的需求情况来看，预计中秋节现货蛋价将达到3.9—4元/斤，因此未来鸡蛋1509合约维持4350—4550区间震荡的概率较大。”刘存亮说。

尤其是出口量在近期开始出现大幅下滑，浙江地区快速推高国内轮胎库存总量，不利于消费增加，对胶价形成打压。

然而，现货商力挺胶价、东南亚持续救市等为市场提供了持续动力。南证期货研究员师秀明介绍，2014年10月10日，包括泰国、印尼、越南、马来西亚、哥伦比亚和国际橡胶集团在内的主要橡胶厂商宣布将不会以低于目前价格的水平出售橡胶；2014年11月20日，主要橡胶生产国泰国、印尼和马来西亚周四发表联合声明，称已达成协议，将“管控”向国际市场出口的天然橡胶，以确保市场不会供应过剩；2015年1月和2月，泰国政府分别出资60亿泰铢，通过泰国橡胶种植园组织在中央市场上采购原料白片胶、烟片胶和乳胶，白片胶价格一度持稳在60泰铢/公斤附近市场扫货，也是提振RU1505合约价格的主因。2015年4月23日，包括诗董橡胶公司在内的大型橡胶公司均计划大幅上调橡胶产品售价，甩开一个以新加坡交易所作为即期橡胶基准价格的体制，之后橡胶价格涨停，橡胶开始本轮持续上涨之旅。

PTA期货进入休整期

□本报记者 王朱莹

伴随突发事件意外利好的逐渐消化，以及前期检修的装置陆续重启，PTA期货基本面重归弱势。昨日，PTA期货遭遇重挫，主力1509合约全日下跌108点或2%，收报5298元/吨。持仓量上，昨日该合约减仓6772手至131万手。

PTA期货的下跌并非单一因素造成，银河期货纺织事业部研究员陈晓燕认为原因有三。其一，下游市场到5月中旬之后，季节性旺季进入尾声，下游市场消化PTA上涨的能力减弱；其二，前期检修的PTA装置陆续重启，5月上旬PTA负荷水平较上月同期上市近十个百分点，PTA市场进入供需短暂平衡的阶段；其三，PTA期货从前期低点到5600元最高点，累计上涨幅度超过20%，后期市场供需基本平衡，缺乏继续上涨动力，做多资金获利离场。

PX方面，自腾龙芳烃事件以后，亚洲PX从4月6日的835美元/吨CFR中国涨到最高的5月6日的1002美元/吨，同时，与石脑油的价差也从319美元/吨扩大到410美元/吨（PX—石脑油的保本价差在300美元/吨）。

“石脑油—PX价差较高，石脑油生产PX仍有较多利润，5月PX装置检修较多，预计（PX—石脑油）的保本价差在300美元/吨）。”陈晓燕说。

中原期货分析师刘亚丽认为，PX的利润借助腾龙事件大

幅回升。而5月下旬亚洲部分PX装置重启供应增加后，PX的生产利润可能再度被压缩。

5月15日是5月合约的最后交易日，5月合约交割后被锁定在期货市场上的仓单会部分回流现货市场，从而对现货价格造成压制。截至5月14日，PTA的注册仓单约16.0万张，折合现货80万吨，相当于现货10天左右的消费量。翔鹭的产能停掉后对盛大化工重启了其225万吨的号装置，一定程度上弥补了市场缺量。”才亚丽说。

陈晓燕表示，目前PTA整体负荷在7成附近，对应聚酯84%的负荷水平，基本紧平衡。若有其他120吨以上的装置出现意外停车，市场供应仍将偏紧，但翔鹭450万吨装置短期内难以重启，但一旦开启将对市场形成明显利空。而聚酯负荷水平已经达到近三年来最高水平，因季节性旺季即将过去，且聚酯利润空间压缩，后期继续保持高负荷可能性较小，负荷水平回落的概率较大。

展望后市，陈晓燕指出，今年PTA行业进入产业结构调整的实质阶段，已有多套装置已超过一年没有开车，未来退出市场的可能性较大，虽整体产能过剩，但实际有效产能可能低于去年水平。PX装置在7月预计整体负荷水平将由所抬升，原料端供应紧张问题缓解。超过80万吨仓单大部分将转抛到9月，且9月之后老仓单面临强制注销无法转抛1月的问题，5—9月需出现现货升水期货的现象以消化仓单。

国储棉压力抑制棉价上行

□本报记者 官平

4月初，郑州棉花期货价格在接近去年年底低价后，走出一波弱势反弹行情，但很快棉价在每吨13600元附近明显上行乏力。分析人士表示，棉纺下游旺季需求刺激棉价回升，但迫于国储棉抛压，棉价上涨空间较为有限，后市难以出现大幅波动，可能以稳为主。

上周国内棉市现货价格重心略有上移，郑棉期货在周一冲高之后几日连续收阴回落，价格重心较之前一周小幅下移。一些机构发布研究报告认为，受农发行政策影响，新疆棉企在新一轮的还贷压力下，销售压力进一步增加，再加上目前市场上棉花资源仍相对充裕，有机构认为，现货市场实际成交价格不排除有重心下移的可能。

随着我国对棉花进口的控制，进口棉对国内的冲击明显缩减。目前配额内进口棉花价格在11195元/吨，低于国内的棉花价格，进口仍有优势，但配额数量仅89万吨，去年进口量高达244万吨。前三个月进口棉花45万吨，已占到配额的一半，后续棉花价格进一步受到制约。

进入5月，市场开始关注2015/2016年度棉花供需情况，新年度供应宽松态势有收紧预期，预计今年国内棉花种植面积将明显下滑。据中国棉花协会统计，2015年我国植棉面积4843万亩，同比减少24%。另外，基于厄尔尼诺极端天气的预期，初步估计2015年单产也要比2014年低，2015年我国产量将呈下降

态势，初步估计幅度为10%左右。而消费需求存在好转预期，增幅料为1.5%—2%，供应宽松态势料收紧。

从往年情况来看，5、6月份是棉纱、棉布需求的相对旺季。下游需求逐渐好转，而纺织厂纱线和坯布库存却处于相对低位，企业存在补库需求，对棉花及棉纱市场会构成一定的支撑，存在阶段性回升空间。银河期货研究所相关调研报告表明，目前棉纺市场接单确实有转好迹象，主要受下游季节性需求刺激，但这种需求是阶段性的，一旦旺季过去，下游对棉花的大量需求将很难一直持续。

据了解，江苏某大型纺织企业是国内综合实力排名前十的纺织企业，从过完年到现在，棉纱的订单有所增加，前期棉纱库存维持在15天左右。受年后订单的刺激，目前棉纱库存增加，主要为应对后期市场的需求。但是最近一两个星期，棉纱的出货有所减慢，主要原因新订单量没有跟上。

上述报告也显示，进口棉纱对国产棉纱的替代作用也影响用棉需求。国内棉纱需求好转时，贸易商进口棉纱的积极性明显提高，今年在季节性消费刺激性下，有的进口棉纱的船期已经订到六七月份。

业内人士认为，目前棉花市场面临重要压力关口，且目前国内现货价格上涨的基础尚不牢固，棉花仍有回落需求。但在新年度供应宽松态势收紧预期、需求向好的推动下，棉花中线上涨仍可期待，由于国储巨量库存制约，15000元/吨关口存在突破压力。

易盛农产品期货价格系列指数 <small>（2015年5月14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	1097.8	1102.44	1089.02	1093.23	-3.27	1095.08
易盛农基指数	1183.39	1189.06	1175.58	1178.38	-7.41	1179.22

过去五个交易日东证·大商所农产品指数价格					
日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价	
2015-05-08	103	103.04	101.84	101.87	
2015-05-11	102.15	102.92	101.96	102.87	
2015-05-12	102.83	103.12	101.84	102.03	
2015-05-13	102.28	102.79	101.91	101.96	
2015-05-14	102.03	102.17	101.32	101.89	

指数各成分权重及合约						
日期	玉米	大豆	豆油	豆粕	棕榈油	鸡蛋
权重	5.15%	6.69%	17.01%	55.82%	12.12%	3.21%
主力合约	C1509	A1509	Y1509	M1509	P1509	JD1509

注：按收盘价来看，指数点位过去五个交易日中最高点出现在2015年5月11日，为102.87点；最低点出现在2015年5月8日，为101.87点；过去五个交易日平均点数为102.12点。

从指数成分各主力合约来看，过去五个交易日玉米涨幅为0.52%，大豆涨幅为1.94%，豆油涨幅为0.34%，豆粕涨幅为-2.23%，棕榈油涨幅为1.03%，鸡蛋涨幅为-1.10%。其中大豆和棕榈油在过去五个交易日涨幅居前，而豆粕和鸡蛋跌幅居前。