

# 美联储缓加息 商品暂喘息

□本报记者 官平

美联储“鸽声”再起。美国当地时间17日，美联储主席珍妮特·耶伦在6月议息会议后表示，美联储将采用渐进式节奏的加息路线。分析人士表示，缓慢的升息步伐将降低美元指数的上涨斜率，短期利多贵金属等大宗商品市场，但加息预期又会抑制价格涨幅。

2013年6月时，美联储暗示他们正在考虑结束量化宽松政策，引发了投资者的强烈反应。市场掀起“削减风暴”，长期利率飙升，并殃及新兴市场国家。这与1994年风暴类似，当时也是美联储加息引发债市恐慌。

一些分析师对本报记者称，6月美联储决议声明基调偏向鸽派，基本符合市场预期。美国经济增速温和扩张，但尚不具备加息的条件。

## 或为避免市场恐慌

美联储已近十年未加息操作，市场普遍预期美联储近十年来的首次加息最早会在今年9月。6月的这次议息会议将会是美联储9月FOMC会议加息之前最后一次季度信息更新。

虽然投资者非常关注美联储加息时点，但是美联储官员一直试图使用“微妙”的措辞来解释长期利率走向。此前，市场人士预计，美联储会淡化市场对加息时点的关注，反而强调渐进式的政策收紧节奏。

在今年第一季度经济增长骤然下滑后，美联储表达了对美国经济谨慎乐观的态度。美联储在宣布加息路线将采用渐进式的节奏后，耶伦表示，政策决策者仍然希望在迈出第一步之前，看到更多能够表明经济复苏强度的“决定性”证据。

东吴期货研究所所长姜春兴告诉中国证券报记者，其实美联储一直比较担忧过早加息有可能扼杀经济增长，所以从去年起在全球货币大放松背景下，密切关注核心通胀情况，如果通胀没有回到2.0以上，经济增长不是太热，其在今年第三季度末之前不太可能加息；当然，昨晚报告也预示着今年年底有加息可能，但是给市场传递信号是延续低利率仍有接近半年时间。这直接会打压短线美元指数的反弹态势，未来一段时间维持区域弱势震荡可能性较大。

如外界所预期的那样，美联储将联邦基金利率维持在0-0.25%目标区间内，使其固定在自2008年以来未变的历

史低位。根据美联储官员提供的利率预测图表，今年晚些时候将有两次加息，但是该委员会似乎对两次加息是否有道理存在严重分歧，主张仅加息一次的政策制定者人数有所增加。

## 担忧扼杀经济复苏

值得注意的是，在今年3月议息会议后举行的新闻发布会上，美联储主席耶伦开启了央行最早于6月加息的可能，但她坚称并不急于“扣动扳机”。

鉴于第一季度黯淡的增长数据以及飙升的美元汇率，当时人们得到的主要印象是谨慎。在港口罢工、美元飙升以及严寒天气的背景下，今年第一季度美国经济年化收缩0.7%。自那以来，一些指标开始指向经济走强，包括招聘活动更加强劲、薪资水平上涨以及建筑支出、汽车销量、消费者情绪和零售销售额均出现起色。自3月会议后，美元的贸易加权汇率有所回落。

美联储宣称，在第一季度遭遇挫折后，眼下美国经济正在“温和扩张”——消费者支出增长加快，房地产行业出现好转，就业市场也出现起色。然而，美联储补充称，投资及出口仍然疲软。

分析人士指出，美联储目前如履薄

冰，它一方面试图发出加息信号，另一方面试图压制市场震荡的风险，以免危及全球增长的风险。高级官员一再强调政策只会温和收紧，他们预测的较长期利率仅为3.75%。一些分析师称，今年采取任何加息举动都过早，会扼杀经济复苏。

长江期货分析师王琎青表示，美联储采用渐进式的加息路线，其目的希望避免导致金融市场因为美联储加息而产生太大波动，抑制长期利率快速上涨对美国金融市场产生不利的影响，不希望美国股市因为美联储加息而产生暴跌。对美元指数而言，缓慢的升息步伐将降低美元指数的上涨斜率。

## 大宗商品暂免“空难”

一直以来，美联储的货币政策变化为大宗商品市场提供“指向意义”。但很明显的是，这种指向意义越来越趋向“失灵”，美元指数往往与大宗商品价格同涨同跌，而之前则是负相关关系。

对此，姜春兴认为，美联储货币政策的风向指标意义没有变化，但是今年情况比较特殊，由于全球经济仍处在艰难筑底，即使货币政策相对宽松，美联储暂不加息，导致美元指数震荡下跌，但是大宗商品反弹力度有限，尤其是工业品、有

分析人士指出，美联储目前如履薄

冰，它一方面试图发出加息信号，另一方面试图压制市场震荡的风险，以免危及全球增长的风险。高级官员一再强调政策只会温和收紧，他们预测的较长期利率仅为3.75%。一些分析师称，今年采取任何加息举动都过早，会扼杀经济复苏。

王琎青表示，美联储“鸽派”式的加息方式短期利多贵金属，但美联储的加息预期仍会抑制贵金属价格的涨幅。贵金属价格要出现向上反转，必须看到美国通胀预期进入上升通道。

分析人士认为，美联储此次言论淡化加息时点，但仍强调年内加息的共识，市场将为最早9月份的加息做好准备，考虑到本次美联储释放的鹰派信号不够强烈，美元指数在会议后承压下挫，但笔者预计下半年美元指数走强将是金融市场主流，本次会议仅仅是将强势攀升的时间点或许会向后推移，而大宗商品的反弹仅仅是阶段性超跌反弹，整体走势难有太好表现。

东吴期货研究员万涛也表示，美元指数短期内难有明显的反弹迹象。三季度，美元不排除继续慢牛的调整过程。对于贵金属而言，金银短期内获得一定支撑。鉴于全球主要经济体宽松政策基调不变，以及希腊债务风波依然存在，国际金价将向上方阻力1200-1205美元发起冲击。唯有有效突破后，金市上行空间将进一步打开。反之，金市依然维持二季度宽幅震荡的行情。

# BDI强势回升难持续

□本报记者 官平

长期以来，波罗的海运费指数BDI是全球商品贸易市场的晴雨表，也是大宗商品投资者历来最为看重的投资指标之一。市场普遍认为，它更是大宗商品市场价格指数CRB的风向标。

截至6月17日，当月CRB指数累计涨幅为0.15%，同期BDI累计涨幅为23.09%。也就是说，这预示着大宗商品市场可能迎来新的上涨。不过，分析人士并不这么认为，铁矿石等干散货在中国的需求正逐渐下滑，BDI指数上涨并没有坚实基础，且从大宗商品价格来看，铁矿石、铜等原材料在美元强势压制下，正逐渐走向低迷，因此BDI指数的强势回升恐难持续。

由于受到南美物流旺季带动，加之铁矿石需求有所回升，衡量较大型船舶运价的波罗的海干散货综合指数(BDI)17日上涨6.46%至725点，为连续第7个交易日走强，创下四个半月高点。分析人士

指出，中国等地的铁矿石需求有所回暖，支撑了铁矿石价格，同时也使轮船运费提升。钢铁指数公司数据显示，本月8日，出口至中国的基准铁矿石价格上涨至每吨63.8美元，创下近四个月来最高水平，尽管随后出现回落，但仍较4月初每吨46.7美元的7年低位累计反弹将近30%。

BDI指数确实可以称为全球经济的缩影。全球经济过热期间，大宗商品市场需求增加，BDI指数也相应上涨。也就是说，如果该指数上涨，则煤炭、有色金属和铁矿石等大宗商品价格也在上涨。从过去经验来看，它与美元、美国股市和全球大宗商品价格均维持正相关关系。

方正中期期货研究院院长王骏认为，从历年情况来看，CRB指数是先于BDI指数上涨或下跌，BDI指数是跟随商品价格指数的变化而变化的，2008年的金融危机就是一个例子，CRB指数大幅上涨6.46%至725点，为连续第7个交易日走强，创下四个半月高点。分析人士

团分析师称，全球大宗商品运费将最少持续低迷至2020年。而对于大宗商品，高盛认为铁矿石价格大幅反弹之后将提供理想的做空机会。铁矿石市场基本面迟早会让价格重新跌回52美元/公吨。

近期，铁矿石价格因库存等因素反弹，但高盛集团分析师认为，铁矿石的反弹可能只是暂时的，市场前景仍未出现根本改变。铁矿石价格必须下跌至低于边际生产者的现金成本，才能迫使矿山关闭，从而重新实现真正的市场平衡，而此前的价格并没有调整到位。因此当前暂时高企的价格料难以维持，在此后或再度回落。

一些钢铁业研究员表示，BDI可算是从频创新低的“惨状”中松了一口气，不过这很有可能是一场短暂的狂欢，此次的上涨，矿价近期的坚挺可谓“功不可没”，但随着国内钢企利润的缩减，对铁矿石的需求势必将有所下滑，矿价的狂欢结束后，BDI还能高兴很久吗？

# 创上市以来新低 焦炭“空气”浓

□本报记者 马爽

自上周四以来，国内焦炭期货便展开连续下跌行情，昨日主力1509合约盘中更是创下上市以来的新低877.5元/吨。业内人士表示，焦煤价格出现变动、钢铁现货和期货表现极为低迷，均对焦炭期价走势产生利空影响。随着钢铁消费进入淡季以及进口焦煤关税的取消，后期焦炭价格仍有继续下跌空间。

## 期价延续弱势

周四，国内焦炭期货1509合约低开低走，开盘报882元/吨，上午10时放量下挫，盘中触及纪录低点877.5元/吨后出现震荡回升，终盘报收878.5元/吨，跌9.5元或1.07%。

“昨日，焦炭期价创上市以来新低，主要有两个原因：一是焦炭作为焦煤的下游产品，焦煤价格变动对其影响很大；二是焦炭作为钢铁生产原料之一，其价格走势主要取决于钢铁市场的表现。近期钢铁现

货和期货表现极为低迷，焦炭生产企业虽提出涨价诉求，但并没有取得效果，钢厂致力于打压原料价格，以减轻亏损程度。”国信期货分析师施雨辰认为。

消息面上，《中澳自贸协定》6月17日已经签署，目前中国对进口澳大利亚焦煤征收3%的关税将被即刻免除，对动力煤征收6%的关税也将在未来2年内豁免。这将使进口煤炭价格进一步走低，推动国内企业进口更多澳洲煤炭，增加国内煤炭市场供应量，利空后期煤炭价格。

卓创资讯数据显示，国内焦炭市场自上次企稳后，已有一个半月。目前焦炭市场仍以整理运行为主，主产区焦炭价格波动不大。下游钢厂开工率高位，其中唐山地区高炉开工率达95%以上，焦炭需求受到支撑。现国内焦企开工率普遍较高，其中华北地区达74%左右，华东地区则在83%。焦企方面基本无库存，心态积极。

## 利空消息仍占优势

“本月以来，焦炭下游钢材市场提

前进入淡季。”卓创资讯焦炭分析师张源表示，统计数据显示，唐山地区钢坯市场自6月1日以来已下跌150元/吨。而同期铁矿石价格及焦炭价格均维持平稳，钢坯亏损快速扩大至200元/吨。由于钢厂亏损加剧，本周华北地区部分钢厂再次传出压价意向。此外，据了解，尽管尚无钢厂明确提出下调焦炭采购价格，但部分钢厂价格打压情绪已经显现，计划下调幅度或在10-20元/吨上下。

不过，从焦企角度而言，焦炭市场短线暂不具备下跌空间。张源认为，首先，焦企自身目前基本无库存。在此背景下，焦企难以接受焦炭价格下调。另一方面，钢厂开工率高位，而钢厂焦炭库存则处于中低水平，对于焦炭仍有一定需求。据统计，目前河北地区钢厂焦炭可用库存天数在10天上下，属于中等水平，钢厂对于焦炭仍有采购需求。因此焦企挺价情绪也相对较强。因此预计本月之内，国内焦炭市场主流或仍僵持运行，价格调整

空间不大。但中长线来看，国内焦炭市场或表现偏弱。钢市淡季因素未来一到两个月内难以消散，若后市钢材价格持续下跌，国内钢厂存在限产检修的可能。即便钢厂后期仍保持相对较高的开工率，但钢厂亏损压力若持续增加，不乏也将进一步打压焦炭价格。

对于后市，施雨辰认为，从焦化企业开工率来看，大中型焦化企业(年产量超过100万吨)开工率近两个月一直维持在70%以下，小型焦化企业开工率超过80%，没有太大变化。钢铁消费进入淡季、进口焦煤关税取消这两大利空意味着，后期焦炭价格仍有继续下跌空间。

不过，张源则认为，6月内焦炭市场仍有支撑，月内仍将以整理运行为主，仅局部可能出现小调。7月来看，市场偏空因素增加，焦炭运行压力明显。在钢厂价格打压下，局部不乏面临稳中下跌压力。不过，因焦炭及原料焦煤价格已到低点，整体向下空间或较为有限。

# 玉米淀粉震荡偏弱态势不改

□本报记者 王朱莹

近期，玉米淀粉弱势运行，5月15日以来累计下跌4.69%。近两交易日虽有反弹，但整体弱势不改。

有消息称，黑龙江省政府决定在原油补贴政策基础上进一步加大对玉米深加工企业的补贴力度，将玉米补贴标准由原来每吨200元提高到400元，补贴时间从2015年4月17日开始。

“上述政策如果属实，将对玉米淀粉价格造成利空，因降低了原料成本。叠加下游需求不旺，玉米淀粉价格弱势难改。”业内人士分析称。

全国规模以上玉米淀粉企业数量在100-110家左右，其中淀粉年产量10万吨以上的约41-43家。全国玉米淀粉产能在3300-3500万吨，年最大可加工玉米480-5130万吨，淀粉企业主要以民营企

业为主，融资较为困难，融资成本偏高。近几年国内玉米价格维持高位，价格波动加大，企业生产经营普遍出现较大困难，其中原料库存和资金压力是当前玉米淀粉生产企业主要面临的困难。

“目前东北地区中小型淀粉企业亏损严重，部分较小的企业甚至停产或者转为生产其他产品，获得15万吨进口配额吉林四平天成玉米到厂成本仅为1800元/吨，可获得较好的加工利润。外资企业方面其国际融资成本低，加上担心无法获得国储拍卖量，春节前及3月份加大原料库存，玉米库存成本在2110-2180元/吨左右，即使考虑仓储及利息成本也在2150-2220元/吨，目前淀粉加工处于盈亏线或小亏水平。山东及华北地区由于没有临储政策，玉米价格随行就市，饲料需求放缓，加上大麦和高粱在山东地区替代部分玉米，目前河南及山东地区仍有部分的存粮，加工企业可以直接在工厂设立购粮点，山东玉米到厂价格在2300元/吨，到厂成本在2400元/吨。当前由于国内饲养需求下降，淀粉加工副产品价格快速走低，并出现销售库存，淀粉生产成本3050-3110元/吨，当前吉林地区淀粉价格在2880-2900元/吨，即使考虑当前国家对深

淀粉价格在2950-3000元/吨，5月中下旬大体处于盈亏线附近，但由于近期副产品价格大幅走低销售库存，目前山东地区淀粉加工亏损在50元/吨左右，行业仍在坚持，等待行业转好。”布瑞克咨询分析师林国发表示。

方正中期期货分析师王晓囡指出，目前来看需求持续偏弱、进口谷物替代并且后期乌克兰玉米到港增加，玉米市场购销持续清淡，玉米现价弱势整理，并且临储拍卖持续低迷，市场等待政策进一步出台。不过，若临储顺价拍卖的基调不改，目前价格仍对现货市场有支撑，在政策未公布期，玉米期价表现弱势整理，近期关注2340-2380元/吨附近支撑，谨慎短线参与；玉米淀粉现货报价偏弱，上游补贴降低成本，价格反弹动力不足，淀粉期价弱势整理，建议顺势短线交易为宜，短期上涨2900元/吨附近压力关注。

## 菜粕供应压力渐显

在周三大涨2.38%之后，菜粕期货重新显露疲态。分析人士指出，周三菜粕期货反弹主要是市场对于美豆天气炒作的反应，加上国内市场近期超跌严重，技术性反弹在所难免，然基本面仍处于弱势之中，难寻利好支撑。

“目前菜粕供给相对来说比较充足，沿海菜籽库存同比处于相对高位，水产旺季不旺，消费仅仅限于刚性需求，后市压力仍然较大。另外，国产菜籽补贴政策传闻对于国产菜粕的成本打压较大，综合来看基本面较差，但是值得关注的是国产加籽粕加工处于200以上的亏损状态，这或将对菜粕的下跌空间是个制约。”国泰君安分析师王智力指出，菜粕阶段性反弹可期，但是中长期来看仍旧处于震荡盘底的阶段，不宜太过乐观。

生意社菜粕分析师孔妍指出，豆粕的替代品打破极

限，目前菜粕在饲料中的需求除了水产的刚性需求，在禽料中已被剔除，水产需求也大幅萎缩降至最低。目前长江流域流通多为陈粕，华南地区菜粕存在库存压力，但随着新籽加工新粕上市，压力会更大。尽管水产进入旺季，但畜禽、水产养殖行业均显萎靡，市场需求持续低迷，这让本被豆粕替代所剩无几的需求雪上加霜。再加上替代品DDGS的一跌再跌，国产DDGS均在1700元/吨以下，进口DDGS在1650元/吨左右，豆粕价格也都跌至2500元/吨以下，菜粕的性价比进一步降低，走货量继续受限。

“大豆到港速度加快，油厂仍

有利润，恢复开机，届时豆粕供继续攀升，继续压制菜粕的需求。新菜粕未来陆续上市，供应的压力将凸显，需求难有改善，难寻利

好支撑，菜粕未来的道路走得将

常艰难。”孔妍说。(王朱莹)

## 反弹遇阻 甲醇维持震荡格局

自5月20日以来，甲醇期货便展开震荡走势。尽管近日盘面一度出现突破性上涨行情，但昨日价格便重返弱势，重新跌至前期震荡区间内。

在经过价格大涨之后，现货市场心态相对谨慎，部分地区贸易商报价回落，导致甲醇期价再次回落至前期震荡区间。对于后市，业内人士表示，由于市场一方面受着供应持续恢复、需求季节性下降压力，同时又有来自烯烃装置重启后全面运行带来支撑，预计期价中短期仍将维持多空博弈下的震荡行情。

### 期价重返前期震荡区间

周四，甲醇期货主力1509合约高开低走，尾盘收于2490元/吨，下跌19元或0.76%。而本周二、周三甲醇期价分别上涨2.53%、0.84%。

“由于鲁南工业用水限制，导致部分甲醇装置停产或者减产，区域内价格上涨也带动周边地区价格上涨，且西北地区甲醇销售情况良好，最终促使期价出现突破性上涨。不过，在价格大涨之后，现货市场中业者心态变得相对谨慎，江苏地区贸易商报价回落，导致期价再次回落至前期震荡区间。”胡佳鹏认为。

对于后市，倍特期货认为，近期甲醇继续维持区域性调整，波幅不大，受鲁南缺水供货紧张及西北货源偏紧影响，甲醇挺价之势有望延续。然而，目前在传统下游需求不济、新兴下游开工偏低，以及国际原油价格尚处偏弱格局之中的背景下，预计期价反弹持续性将承压较重。

此外，胡佳鹏认为，中短期内甲醇期价仍将维持多空博弈下的震荡行情。由于市场一方面受着供应持续恢复、甲醇需求季节性下降压力，同时又有烯烃装置重启后全面运行带来的支撑，因此期价上下空间均有限。(马爽)

### 中国期货市场监控中心商品指数

2015年6月18日		
------------	--	--