通缩与省钱：大宗商品熊市的“双刃剑”

本报记者 叶斯琦 王姣

原油等大宗商品价格持续暴跌，无疑降低了一些新兴市场国家的进口成本。作为全球最大的资源进口国，中国借机不断囤货并由此省下了一大笔开支，可谓商品熊市中的“意外之喜”。

在国内经济依然疲软的背景下，业内人士认为，下半年经济震荡筑底的过程中，资金或会更多的流向实体经济，这将有利于实体经济向好发展，调价格、去产能的过程逐步完善，下半年大宗商品或迎来最佳投资机遇。

叶落知秋。中国需求尚且疲弱，经济增速仍可能继续下行。作为全球第二大经济体，中国货币和财政政策刺激还需双管齐下。

美元仍是商品反弹的绊脚石

□本报记者 叶斯琦

近期，美元指数连续走强。7月17日，美元指数上涨0.3085点或0.32%，至97.9635点，盘中一度逼近98点大关。据中国证券报记者统计，从6月18日的阶段低点算起，美元指数已经累计上涨近4%。

美元有望触及前高

就在美元指数走强时期，大宗商品表现整体弱势。以国内期货市场为例，文华工业品指数自6月初以来已下跌逾9%，农产品指数虽相对抗跌，近一个月也录得3%的跌幅；贵金属表现也同样弱势，沪金1512合约已从5月18日的阶段高点下滑7.62%，同期沪银1512合约跌幅更是高达13.79%。

中银期货研究院总监曾宁在接受中国证券报记者采访时表示，美元走强主要是因为美国经济进一步复苏，美联储加息的信号越来越强。

“一方面，美联储主席耶伦在参加美国参议院银行业委员会听证会时表示，美国经济和劳动力市场都在改善，相信通胀将逐步重返2%的目标，今年的某个时间加息可能是合适的举动。耶伦的证词暗示了美联储年内加息的可能性，支撑了美元。另一方面，欧洲由于希腊问题正焦头烂额，欧元受到冲击走弱。在目前这种经济背景下，美元走强预计将对商品价格形成压力。”南华期货研究所高级总监曹扬慧表示。

历史上来看，美元指数的周期和大宗商品价格周期呈显著反向关系，原因在于大宗商品主要以美元定价，同时美元上涨周期往往导致资金回流美国，进而使得其他经济体经济增速滑落，全球大宗商品需求下降。

数据显示，长周期来看，美元同原油和黄金的关系是负相关的。2001年至今，美元指数与国际金价的相关度为-68.6%，同Brent原油和WTI原油的相关度分别为-78.6%和-81.2%。

“一些特定阶段会出现美元与黄金或者美元与原油的同涨同跌，其原因在于美国实际利率水平只是决定黄金和原油走势的关键因素，已并非唯一因素。”南华期货农观研究中心副总监张静静指出。

展望美元后市表现，多位接受中国证券报记者采访的分析人士普遍认为，美元未来走势更多取决于数据表现，由于美国经济仍在不断走好，后期仍有利于美元走强，因此美元仍有继续上涨空间，有望触及前高。

“恐怕今年9月之前，商品市场将持续对美国加息进行炒作。”混沌天成期货研究院院长叶燕武认为，美元上涨背后，实际上是对美国加息的预期，尤其是耶伦讲话，一方面暗示年内加息概率非常高，另一方面也模糊了加息时间点，这对美元升值的影响非常大。

值得注意的是，美国商务部7月14日公布的数据显示，美国6月零售销售月率出人意料地出现下滑，因美国家庭减少购买汽车等商品。该数据表现不佳或加剧美国经济放缓的担忧。

具体数据显示，美国6月零售销售环比下降0.3%，预计增长0.3%，5月增速下修至1%。零售销售有部分数据计入美国GDP，数据的意外下滑让市场担心影响美联储今年加息。数据公布后，巴克莱下调美国GDP预期。

农产品或走出独立行情

展望美元上涨背景下的商品投资机会，富宝资讯表示，近期市场对美联储加息的预期十分浓烈，导致了金价走势疲弱。在美联储加息前，市场将一直存在这样的预期，金价因此难有实质性反弹。在没有突发性消息的情况下，后市金价可能暂时在每盎司1142美元附近震荡整理。

数据显示，截至2015年7月16日，全球最大的黄金基金SPDR Gold Shares的黄金持有量为707.878吨，较前一周未增持0.298吨。其他两大黄金基金在本周基本持平。上周黄金基金SPDR出现了6月25日以来的首次流入，目前这一持有量距2008年9月以来最低水平的701.9吨相差并不多，显现出黄金市场的疲软情绪。

有色金属方面，浙商期货研究报告指出，铜价前期受希腊债务忧虑以及中国股市下挫拖累明显，但未来中国货币财政政策有望延续稳健宽松的基调，激发需求改善预期，同时智利铜矿罢工、赞比亚断电损及铜矿产量，未来铜市过剩忧虑将会有所改善，预计铜价短期维持低位弱势。至于铝价，自印尼禁止铝土矿出口后，中国从马来西亚进口铝土矿数量明显增加，虽然需求有改善迹象但供应依然充裕，预计铝价维持弱势震荡。而国外数个锌矿关闭导致供应不及预期，未来锌将处于紧平衡状态，预计锌价呈现区间波动格局。

叶燕武表示，美元升值自然会对大宗商品价格产生明显压制，不过对于部分农产品而言，天气影响恐怕会在短期内大于美元升值的影响，尤其是在今年厄尔尼诺气候下。

从历史经验看，厄尔尼诺气候之下，农产品首当其冲，特别是咖啡、可可受厄尔尼诺冲击明显，其次是白糖、橡胶和小麦、玉米等。此外，东南亚和拉美等地的镍、铜、锡等金属矿产供应将面临巨大风险。

熊市中惊喜与隐忧

海关总署的最新数据显示，今年6月我国原油进口量为2949万吨，同比大增26.7%，再次成为最大原油进口国，而原油进口金额却大降超四成，为817.3亿元。分析师称，原油进口量大涨的原因是位于青岛的二期原油战略储备库开始注油，大大提振了需求。

海关总署数据还显示，今年上半年，我国共进口原油1.6337亿吨，同比增长7.49%；原油进口金额为1770.9亿元，同比减少41.72%。从进口单价来看，今年上半年我国原油进口单价约为2599.2元/吨，而去年同期进口单价约为4794.2元/吨，同比下降了45.8%。

而据商务部对80大类进口商品的监控（占总进口比的30%），今年上半年，包括原油、成品油、纸浆、铜金矿等在内的8大类主要进口商品都是量增价跌，同比进行比较，少支付了外汇770亿美元。

在业内人士看来，大宗商品价格的萎靡不振正给中国经济带来实实在在的惊喜。今年上半年，中国进出口总值同比下降6.9%至11.53万亿元。其中，出口同比增长0.9%至6.57万亿元，进口同比下降15.5%至4.96万亿元，从而导致上半年贸易顺差扩大1.5倍，至1.61万亿元。

有分析师预计称，中国通过扩大对低价原油、铜和铁矿石的进口，每年总计可以节省多达2500亿美元。而据IMF的模拟分析结果，受此轮油价下跌形成的利好，2015年和2016年中国国内生产总值（GDP）可能会分别提升0.4%-0.7%和0.5%-0.9%。

硬币的另一面是，大宗商品价格持续下跌，也可能进一步加剧我国经济的通缩风险。“商品之王”原油价格的大幅下跌引发一系列连锁反应，我国商品市场同样难以幸免，国内成品油和化工产品市场价格显著下降，生产资料市场价格延续下行走势且降幅扩大。据测算，国际油价下跌10%将可能分别拉低CPI和PPI约0.1和0.5个百分点。

国家统计局的最新数据显示，2015年6月份，全国居民消费价格指数（CPI）总水平同比上涨1.4%，连续5个月处于“1时代”；全国工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.4%，同比下降4.8%，连续40个月下降，增速低于市场预期。

“内外两方面原因导致工业生产者购进价格跌幅扩大：一方面，国际大宗商品低位震荡，输入性通缩压力不减；另一方面，煤炭、钢铁、金属冶炼、原材料加工等上游产业去产能压力，内需不足难以推升价格。”交通银行分析认为，随着大宗商品和原油价格止跌企稳，一系列基建投资项目可能改善需求，下半年PPI同比跌幅可能收窄，但负增长态势在年内难以扭转。预计全年PPI同比-4%，跌幅大于去年。

而在整体需求疲软的格局下，大宗商品价格下跌显然并不能普惠所有行业。有分析师指出，不容忽视的是，大宗商品价格持续走低带来的通缩预期，使得产成品价格下跌的幅度更深，并会影响企业的补库存行为，进一步拖累需求的复苏。

BDI和CRB背离：风向标的误报？

一场疾风骤雨的预报响起了——6月以来，素有大宗商品“风向标”之称的波罗的海干散货指数（BDI）累计上涨77%，从今年2月的历史最低点算起，恰好在100个统计日内上涨100%。

长期以来，BDI指数是全球商品贸易市场的风向标，也是大宗商品市场投资者最为看重的投资指标之一。然而，BDI指数这次似乎失灵了：尽管6月以来该指数反弹之势可谓凌厉，但涵盖多种大宗商品的CRB指数却持续在低位徘徊。

据中国证券报记者统计，自6月1日起的34个交易日内，CRB指数累计下跌3.87%。这一期间，主要大宗商品表现均不理想：国际油价从每桶60美元以上下挫逾10美元；黄金价格接连跌破每盎司1200美元、1150美元等多重心里关口；伦铜指数下挫约9%；铁矿石价格一度下跌逾18%；国内市场上，6月1日以来，文华商品指数累计下跌幅度已达5.95%。

为何在先行指标BDI回暖的当下，全球大宗商品却依然寒气肆虐？

对此，林惠表示，近期BDI指数和CRB指数走势有所差异，主要原因在于这两个指数所含的商品权重有所不同。CRB指数中能源占比较高，因此在当前国际原油价格持续弱势运行的情形下，CRB指数也就整体处于低位。前段时间，市场对于矿产、粮食、煤炭的需求较好，从而助推了BDI指数的上升。

除了权重差异，当前市场情绪面不稳，也是造成两者背离的原因。曹扬慧认为，就国内大宗商品而言，前期因为股市大幅回调，商品市场也受到拖累，不少品种出现暴跌甚至跌停。这种下跌是系统性原因造成的，而不是商品自身基本面的变化所导致。在暴跌之后商品旋即出现反弹，一方面是超跌后的技术修复需求，另一方面是股市企稳的带动，但更重要的原因是商品从异常扰动因素中向自身主导因素的回归。总体来讲，大宗商品仍处于弱势当中，中国经济结构调整还没有完成，经济增速放缓也还在持续，多数商品供需矛盾依然突出。同时美国年内加息预期增强，美元指数表现强势，欧元区因为希腊问题受到冲击，对商品市场造成压力，因此大宗商品还缺乏反弹的动力。

此外，美元等货币走在两个关键指数“因此大资扬镳”中扮演重要角色。中银期货研究院总监曾宁认为，BDI指数大幅上涨，可能跟中国大宗商品进口回升有关，6月份中国原油和大豆进口均同比增长超过20%，铁矿石进口增速转正。然而，因美元走强以及国内经济仍无起色，需求不足导致大宗商品价格持续弱势。

“近期BDI和大宗商品的背离其实和大宗商品、尤其是铁矿石方面的供应增加是有一定关系。发货量加大也意味着对船运力的需求，从而带动了船运报价的提升。但这仅仅只是短期现象而已。”叶燕武说。

回顾BDI指数和CRB指数2008年至今的行情走势，混沌天成期货研究员孙永刚进一步分析，在经历下行周期之时，BDI指数要比CRB指数更加弱势。

在2008年BDI指数和CRB指数先后到达最高点的11793点和473.52点，随后两者均随着全球性的金融危机大幅下跌，在2008年底BDI指数到达最低点663点，下跌幅度高达94%，CRB指数在2009年初跌至最低点200.34点，跌幅为58%，随后两者均小幅反弹震荡。

在2009年在全球大规模量化宽松的情况之下，大宗商品的金融属性凸显，CRB在2010年大幅上涨，最高上涨至370.56点，从2009年最低点上涨了85%，距离2008年的最高点仅相差20%，BDI指数在CRB指数达到最高点的前一天，船运行业这种重资产的行业去产业能的难度大，速度自然也比较缓慢。中国因素对于大宗商品的影响要大于BDI指数。

续下跌，在CRB指数达到最高点之时，BDI指数又重新跌回至1500点左右。

2015年5月，CRB指数处于230点左右，而BDI指数处于610点左右，CRB指数高于次贷危机的最低点，而BDI指数却仍然低于次贷危机的最低点，BDI指数也在2015年初创造了509点的低值。

孙永刚认为，近期BDI连续走高，但大宗商品却整体弱势，并不能完全理解为背离。BDI指数和CRB指数存在正向的联动性，在大宗商品的牛市阶段，BDI指数甚至可以成为CRB的先行指标，但这种相关性是存在前提条件的。首先，必须要认识到BDI指数代表了航运业的景气情况，CRB指数代表了全球大宗商品的价格表现，本身两者处于不同行业。其次，在大宗商品的上涨阶段，其需求上涨带动了价格回升，也带动了全球物流需求的增长，之后便产生了物流、船运行业的扩张。在这样的一条传导链条之下，价格水远是最为敏感的一个环节，然后传导行业的扩张与收缩。最后，在大宗商品的熊市之下，船运行业这种重资产的行业去产业能的难度大，速度自然也比较缓慢。中国因素对于大宗商品的影响要大于BDI指数。

商品多头蓄势待发

在国内经济依然疲软的背景下，今年上半年，商品市场维持弱势震荡格局，多农产品空工业品、多股指空商品的策略分别获得了良好的收益。步入年中，股票市场进入调整阶段，业内人士认为，下半年经济震荡筑底的过程中，资金或会更多的流向实体经济，这将有利于实体经济向好发展，调价格、去产能的过程逐步完善，下半年大宗商品或迎来最佳投资机遇。

“如果下半年去杠杆顺利，中国经济结构将顺利转型，则股票慢牛、CPI良性增长；否则，有可能造成股票市场再次飙涨，以及抗通胀的商品牛市。所以不论怎样，商品市场都将蓄势待发。”南华期货指出。

而据中信期货分析，除了钢铁、房地产与机械行业，国内大部分中信证券一级行业已经处于开始去杠杆或者基本完成去杠杆化的过程。如果这些行业去杠杆化过程能够顺利进行，产能收缩与产成品库存去化将有助于改善商品供求关系，进一步有助于稳定商品价格。

“不可否认的是，经过持续一年多的连续下跌之后，很多大宗商品价格已经跌至成本线附近甚至成本线以下，供应端可能出现减产的迹象，这将限制大宗商品进一步下跌的空间。”郑智伟认为，部分产业出现减产或者倒闭的现象，有可能促进投资者心理的转变从而引导商品走出一波一定规模的反弹行情，毕竟价值规律是决定价格走势的决定性因素。

不过也提醒投资者，由于不同商品的产业格局不同，减产或者破产的影响力度也会有所不同，那些高度垄断的行业最容易受到减产因素的影响，例如铁矿石或PTA，由于产量集中在少数寡头手中，价格经过大幅下跌也已经跌至成本线附近，投资者或许可以等待这些商品的反弹机会。“但是要牢记两点：一是不要对反弹高度抱有太大的期望，二是要耐心等待市场出现实质性的减产现象。”

更多人则将下半年商品市场的投资机会聚焦到农产品市场上。景川指出，下半年的投资机会，一方面在“金九银十”到来之际，持续下跌的工业品将有可能面临超跌反弹行情，而厄尔尼诺天气可能令南半球的农作物收成因干旱而受到严重的影响，从而令豆类以及油脂油料获得上升的机会。

叶燕武也表示，下半年大宗商品市场的投资机会或许来自于农产品的天气因素，短期观察宏观和行业层面，并没有观察到供需结构的真实性转变。

农产品近期的表现确实一枝独秀。受益对气候变化的担忧，6月中旬至7月中旬左右，芝加哥期货交易所（CBOT）主要农产品价格均出现明显涨势，其中小麦价格上涨了约17%，玉米价格上涨了约25%，大豆价格上涨了约10%。

美国方面的持仓数据显示，投机基金在美国农业部发布7月份供需报告（北京时间7月11日凌晨）前在农产品期货市场大举增持多单。基金在谷物期货和期权市场上的净多单达到353081手，比一周前提高了129205手，这也是今年1月份以来基金持有谷物期市净多单最多的一周。

货币财政仍需双管齐下

“本轮经济的主要特征是差异化，一方面美国经济进入稳定复苏当中，另一方面，欧元区债务危机阴影挥之不去，经济难言复苏；而日本经济显然是没有亮点；中国则在投资拉动的基础上经济整体有企稳迹象。因此全球经济一体化复苏不再，消费不见起色，商品则维持漫漫熊市。同时，在经济差异化的背景下，全球货币政策也呈现差异化的特征，美国的收紧与非美的宽松令美元维持强势，如此进一步打击商品。”景川表示。

叶燕武指出，从宏观层面看来，需要从两个层次来看问题，即经济结构和资产价格。首先，全球经济的复苏依然缓慢，虽然美国经济表现还算不错，但全球经济格局之中，带动大宗商品需求的依然是以中国为主导的新兴经济体的现代化发展。目前全球经济依然处于去杠杆的阶段中，发达经济体首先经历了私人部门的去杠杆，现在即将进入政府部门的去杠杆，况且现在还有欧元区由于复杂政治结构而造成的财政货币协调难题，而对于新兴经济体来讲，在面对外需下降之后，经济结构转型需要通过收入分配结构的重塑来进行，这需要一个长时间的过程才能完成，并且在此期间逆周期的财政政策，使得产能过剩问题也需要长期的消化，与此伴随着的必然是大宗商品价格的持续走弱。

在这一经济格局之下，全球货币政策也都处于非常宽松的模式之下。在金融资产中，美元资产和风险资产成为资金追逐的焦点，因此，在这样的格局之下，美元的强势就成为打压大宗商品的一个重要因素。对于大宗商品来讲，在供需不能提供支撑动力的时候，金融属性同样成为不利因素。需要指出的是，大宗商品的金融属性依然伴随着大宗商品的供不应求出现，带动大宗商品的本质依然是供需结构，金融属性只是其中的附加属性，但这种附加属性更多体现的是叠加效应。

曾宁表示，当前大宗商品的主要宏观矛盾并没有发生根本的变化，中国经济仍然处于下行周期而美元处于上行周期，但下半年国内经济在稳增长措施的推动下可能温和复苏，欧美在经济复苏的推动下对于大宗商品的需求同样可能反弹，这有可能推动和欧美经济相关度较高的有色金属反弹，但因国内经济的复苏可能较为温和，主要受中国因素驱动的黑色金属价格将维持疲弱。

在经济增速可能继续下行的宏观背景下，分析人士认为，我国面临的通缩风险依然大于通胀，同时CPI与PPI的低迷为货币政策进一步宽松留了充足的政策空间。

南华期货宏观研究组表示，目前我国经济处于“新常态”下，低增长+低利率+低通胀还将持续，预计未来半年国内宏观经济继续偏弱，GDP将稳定在7%左右，“经济降档+政策托底+流动性宽松”格局短期难以改变，仍存在继续降息或降准的空间及可能。

据7月14日消息，央行公布6月金融数据，6月份，广义货币（M2）余额133.34万亿元，同比增长11.8%，增速比上月末高1.0个百分点；上半年人民币贷款增加6.56万亿元，比去年同期多增5371亿元；上半年社会融资规模增量为8.81万亿元，比去年同期少1.46万亿元。

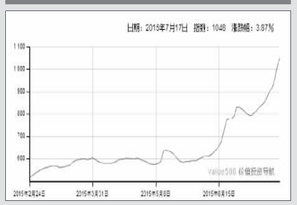
光大证券认为，将地方政府债净融资量与社会融资总量加总考虑，今年6月为2.56万亿元，较去年2.10万亿元大幅增加4543亿元，显示社会融资规模出现快速攀升，货币政策延续宽松，信贷投放将持续扩大。6月经济增速再度放缓显示经济下行压力持续，货币政策将持续宽松。

中金公司也表示，金融数据“反弹”但不是“反转”，货币和财政刺激不能停。其研究报告指出，财政政策下半年仍有较大扩张空间。近期相关人士表示，下半年要实施积极的财政政策，“包括适当扩大财政赤字”。7月8日国务院常务会议指出，“各级财政将已收回沉淀和违规资金2500多亿元，加快统筹用于急需领域”。考虑盘活财政存量资金带来的额外资金，以及上调财政赤字的可能性，下半年财政政策将发挥更加积极的作用。

货币政策和财政政策，既需要双管齐下，更需要讲求配合。业内人士告诉记者，财政政策包括减税和增加财政支出两种方法，有助于直接增加总需求，并通过投资的乘数效应带动私人投资的增加。不过，在当前债务存量较高的情况下，财政政策仍需要一个适当的货币环境予以配合。

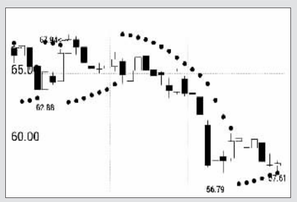
制图/韩景丰

BDI指数走势



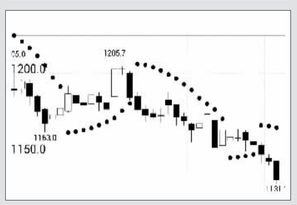
文华商品指数走势

原油指数走势

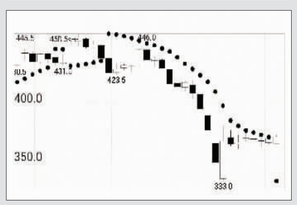


伦铜指数走势

黄金指数走势



铁矿石期货走势



■ 业界访谈

下半年商品市场将迎来投资机会

□本报记者 王姣

“大宗商品市场要摆脱熊市进入新一轮上涨周期还需时日。”方正中期期货研究院院长王骏在接受中国证券报记者采访时表示，下半年国内商品市场将呈现“农强工弱、有色金属强能源化工弱、饲料强建材弱”的特点，下半年大部分品种将展开一轮大幅反弹行情，部分品种则将继续寻底筑底。

中国证券报：结合国内外宏观背景来看，大宗商品熊市拐点何时可见？

王骏：根据目前全球经济整体状况，新兴经济体经济处在近10年低位，唯有中印两国经济保持增长，发达经济体增长分化，美国一马当先，欧洲增长缓慢，日本经济反复无常。总体上，大宗商品市场要摆脱熊市进入新一轮的上涨周期还需时日，要同时具备以下五个方面的条件。

一是美加息后美元升值周期结束。美元指数将在美国加息1-2次后逐步回落，对于美国加息预期的靴子也将落下，欧洲、中国和日本的货币宽松政将为大宗商品市场反弹奠定货币基础。当美元指数上升态势结束时，大宗商品市场见底将可期。

二是主要商品出现供需平衡或供不应求。大宗商品市场中的原油、煤炭、铁矿石、钢铁、玻璃、焦炭、甲醇、化纤、棉花、玉米、大豆、豆粕、植物油、小麦等品种均供大于求，目前大宗商品价格均处在底部区域。当全球经济增长、国际贸易需求等带动大宗商品需求回升，特别是全球制造业整体复苏将会真正拉动商品的实际消费需求，进而结束大宗商品市场的供大于求状况，即进入供需平衡或供不应求的局面来拉动大宗商品价格上涨。

三是海运费大举上升，国际贸易活跃。当国际海运费上升至正常水平，国际贸易日益活跃、国际大宗商品需求回升、船厂订单大增、海洋运输量上涨将预示着全球大宗商品贸易回归常态化，也将促使大宗商品市场回暖，大宗商品的价格将见底。

四是全球经济增长持续加速。经济处在复苏或繁荣期，大宗商品价格是上涨或处在牛市中，而经济在衰退或萧条期，大宗商品市场的熊市特征将十分明显。全球经济的增长及持续加速将是大宗商品熊市拐点的又一个重要信号。

五是大宗商品金融属性重新加强。随着国内外大宗商品融资需求近三年大幅萎缩，国际上一些大投行甚至出售大宗商品业务或取消自身的国际大宗商品业务，主要大宗商品融资资易需求急剧下降。在全球大宗商品市场供需平衡或供不应求、国际海运费持续回升和全球经济重回常态后，大宗商品金融属性将重新强化，金融资本将重新介入到大宗商品的日常融资贸易中来，金融机构对众多贸易公司的授信将回到正常状态和常规额度。

中国证券报：大宗商品市场下半年将出现哪些投资机会？有何投资策略？

王骏：下半年大宗商品市场在美国加息前后将有一轮较好的投资机会。加息前，美元指数大幅拉升，做空工业品机会较好；在美元指数回落后，做多农产品和工业品的机会难得。建议对于第三季度跌幅不大的工业品或农产品进行洁空操作为主，而在加息后美元指数回落中，投资者加大对跌幅较大的品种做多操作。

具体来看，贵金属方面，下半年美国经济将会继续复苏，9月美联储加息概率虽然有所下降，但加息预期仍在，欧洲方面由于希腊债务危机造成的避险购买也会因谈判出现转机而下降，总体来看金银长期偏空思路不变；原油方面，在全球经济状况不佳导致原油需求疲软以及为争夺市场份额各国积极增产导致市场整体供应过剩的大背景下，下半年国际油价将维持低位运行，但运行重心将高于上半年，WTI原油运行区间预计在50-70美元/桶之间，Brent原油的运行预期预计在55-75美元/桶之间；铜方面，今年年内铜价将再次测试1月份的低点，下半年整体呈现先抑后扬的走势，整体运行区间在36000-46000元/吨，投资者进行波段性的多空轮换操作为宜；螺纹钢方面，预计螺纹钢期货总体保持下行态势，投资者仍以沽空为主，只有当国内大规模投资计划和亚投行项目开始启动，可考虑逢低做多操作。

方正中期期货有限公司 王骏

个人简历：

王骏，方正集团技术专家、经济学博士、管理学博士后，中国注册会计师，方正中期期货研究院首席研究员、院长。荣获上海期货报所2010-2014年度连续五届优秀宏观分析师奖、2012年度有色金属类出产业服务分析师奖、2009年和2012年大连商品交易所十佳研发团队成员、2014年度大连商品交易所铁矿石优秀研究员。目前主要研究领域：宏观经济、能源金属市场。

铜博士忧虑情绪难缓

□本报记者 官平

因为供应过剩，担忧最大的消费国中国的需求不足，铜价已经回到了6年前。近期，受A股剧烈震荡影响，上海铜期货价格一度跌破每吨4万元。上海铜期货价格已经成为与伦敦铜价并驾齐驱的具有广泛影响力的铜价。

受宽松货币政策与积极财政政策助推，中国最新公布的上半年二季度GDP数据企稳迹象明显，但铜市场仍然担忧中国经济转暖的“热度”，忧虑情绪较浓。多位分析师接受中证报记者采访时表示，预计后期中国经济企稳可期，但需求的增长并不能改变铜供应过剩格局，因此中长期来看铜价仍然不可摆脱下跌趋势。

东吴期货研究所所长姜兴春表示，目前各项经济数据企稳回升迹象明显，且M2增速小幅回升至11.8%，预计第三季度经济进一步回升可能性增大，经济转暖对需求拉动是有一定作用，尤其是螺纹钢等工业品，后市会经历超跌反弹。

“随着中国需求增速回落，而当前还找不到其他国家来替代这部分缺口，基本面对铜价形成的压力将持续更长时间。”海通期货金融部有色金属高级研究员肇连华说。

据其调研发现，下游需求还是比较脆弱，铜材加工企业多数很悲观，订单较差；需求预期难有效兑现，这是造成当前局面的重要原因。

经济数据确实好于预期。宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为，从二季度GDP增速，到工业增加值和社会零售销售总额都呈现持稳的特点，这使得市场对于中国铜消费继续恶化的悲观预期有所弱化，而从下半年宏观经济预判来看，并不乐观，工业部门短周期的补库已经结束。

他认为，当前铜价仍有脱离基本面，上半年尽管铜矿产出不及预期，特别是由于智利铜矿遭遇罢工、洪灾等天气而干扰，赞比亚遭遇电力短缺，以及中国精铜也因炼厂检修而二季度产出有所放缓，但是实际需求收缩超过供应增长放缓的幅度。

从供需层面来看，全球特别是中国铜供应还是过剩的，这可以通过中国铜进口不断下滑看出，过剩量可能比年初预期有所收敛。

据相关机构监测，由于2016年全球铜矿产出还将加快，再加上中国炼厂不大可能长时间或者频繁的检修，再加上铜精矿加工费足够使得国内炼厂盈利，因此未来供应还是会出现恢复性加快增长，而需求在经济结构转型，地产短周期开弹结束等一些因素压制下会继续收敛，因此未来一到两年铜过剩格局不会发生逆转。

外部因素来看，美联储年内加息可能性正在增加。分析人士认为，下半年美元指数可能重返100点上方，以美元计价的大宗商品承压。从成本上看，铜价当前依旧运行在成本线之上，矿山供给增速依旧高于全球需求增速，全球精铜过剩将超过20万吨。

另外，7月份的第二个星期铜价暴跌，中国股市也被认为是其影响因素之一。一些分析师表示，若股市暴跌引发股灾，资本市场受到冲击，必将损及上市公司以及下游需求，对双属性的铜来讲，必然会受到打击。从中国股市和铜价格走势来看，相关性日渐加强，股市反映经济，且中国铜需求占比在不断的增长，而铜也俗称“铜博士”。

中证期货研究员朱文君也表示，铜基本面依然处于小幅过剩状态，交易所库存上升显示出供应压力的存在。另外，由于铜金融属性较强，容易成为市场宣泄担忧情绪的对冲工具。三季度来看，铜消费处于淡季，虽然由于A股调整铜价已迎来一波快速的下跌调整，风险情绪得到一定释放，但由于本身铜依然处于消费偏弱，新增订单缺乏状态下，铜价依然存在低位盘整稳固或继续震荡下跌的可能。

拍 卖 公 告

受四川省广安市中级人民法院委托，我公司拟对下列标的物现场拍卖出售四川省广安交易所以网络拍卖方式进行公开拍卖，现公告如下：

一、拍卖标的：1.前蓬果市县郑木玉石矿的采矿权证书（证号：C5623200201010017300，勘探量：300.04万吨；储量：0.6万吨）；2.前蓬金龙万元。

二、拍卖时间：2015年8月24日上午10时。

三、拍卖地点和网址：四川省广安市广安交易所（四川省广安市中级人民法院内）。

四、竞买人条件和办理报名：1.竞买人须为注册资本10万元以上的独立企业法人、自然人或其他组织，并具有合法经营资格；2.竞买人须持有营业执照、法人代表证明书、法人代表身份证、授权委托书、竞买人代表人身份证、代理人（如有）工作证等合法有效证照；3.竞买人应在2015年8月28日18:00前缴纳竞买保证金或提供诚意性履约保证金人民币120万元整大写：壹佰贰拾万元整，未按期交纳保证金或提供诚意性履约保证金人，视为放弃竞买资格；4.竞买人应提供自己的身份证明、营业执照复印件、法定代表人证明书、授权委托书、竞买人代表人或者其他组织代表人证明书原件及复印件，并填写竞买登记表；

五、特别说明：竞买人需自己出资，请委托所在地的公证机构公证，费用全额由竞买人承担。同时还需另外向拍卖广安所收取佣金：拍卖成交价在40万以内：6%；40万以上：4%；竞买保证金缴费时间：9月24日。

详细内容“人民法院报网拍平台”（www.rmfyjbw.com）及“www.paimai.com”。

拍卖联系电话：15008001777（杨先生）

交易所联系人：严老师 联系电话：028-85206888

法院监督电话：028-86886-2022007

四川省工商登记电话：028-86523456

四川九歌拍卖有限公司
2015年7月20日

——转 让 公 告——

现对外转让内蒙金矿和青海多金属矿，内蒙金矿详查资源储量23.94万吨，采矿权手续齐全；青海多金属矿目前正在进行勘探，另有青海西宁已核准开工建设的占地300亩金康复医院与养老公寓一体的综合养老基地项目对外寻求合作伙伴。有意者请电联葛先生，电话：0971-4398026，13897450377，具体事宜详谈。

青海省兴青工贸工程集团有限公司