美元王者归来 商品绿肥红瘦

“跷跷板效应”难抵基本面影响

□本报记者 王姣

虽9月加息预期落空，但美联储数位官员的讲话令年内加息预期再度迅速升温，美元指数也在一夜之间重新回到两周高位。

美元一枝独秀横扫全球资本市场，大宗商品走势因此备受打压。隔夜国际大宗商品市场多个品种再创阶段新低，国内商品市场昨日也绿肥红瘦，包括沪铜、焦煤、沪银、铁矿石在内的期货价格跌幅皆超过1.5%。

美元与大宗商品的跷跷板效应是否将继续演绎？对此，接受中国证券报记者采访的业内人士指出，从美国经济情况看，并不能排除美联储年内加息的可能，美元的强势周期依然存在，但导致此次商品市场集体走弱的主因可能不是美元走强，而是基于对全球经济增长的担忧，美元和商品跷跷板效应目前可能只是辅助性的利空。

美元强势周期不改

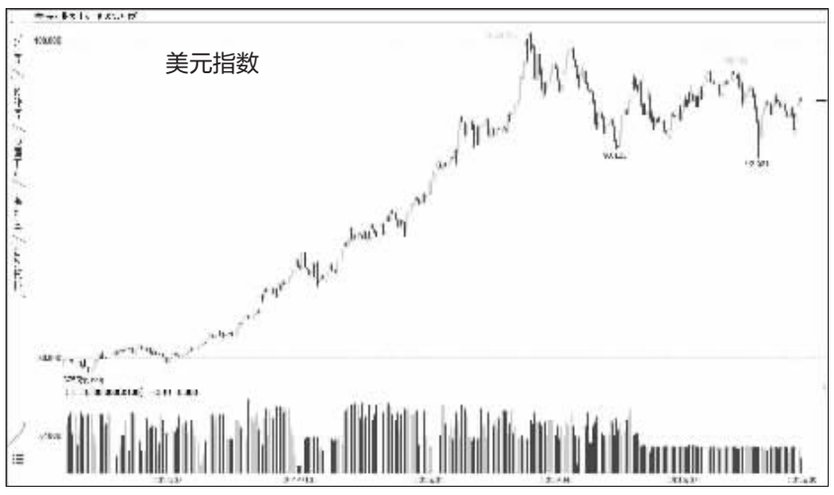
美联储上周维持利率不变，市场曾一度对美元丧失信心，但在多位美联储官员的力挺下，美联储年内加息的预期再度迅速升温，美元指数也从94.063点低位强力拉升至96点以上，目前最高触及96.484点，创8月20日以来的高位。

据悉，在上周五决议公布后，目前已经有旧金山联储主席威廉姆斯、圣路易斯联储主席布拉德、亚特兰大联储主席洛克哈特以及投票反对维持利率不变的里奇蒙德联储主席莱克等四位美联储官员发表了鹰派讲话支持年内加息，这使市场对于美联储在10月或12月会议上加息的希望重新燃起。

混沌天成期货研究员孙永刚告诉中国证券报记者，从全球各国经济的表现来看，美国依然是最优的一个。虽然9月并未加息，但是从市场各界的纠结可以出来，美国本身已经具备了加息条件，只是外部环境有一定的制约，美元强势周期依然存在。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇也认为，美元指数强势归来，很大可能是主要经济体的相对强弱和货币政策走向带来预期反映。尽管美联储9月份美元加息，但是这并不排除年内美联储加息的可能。从主要经济体表现来看，美国经济表现依旧相对较好，而市场预计欧洲经济要维持稳定，必须要弱势欧元，这意味着欧洲央行可能不得不扩大QE，这意味着美元还存在相对强势的理由。

北京新工场投资顾问有限公司首席宏观策略研究员张静静补充称，在9月美联储不加息的决定公布后，市场的第一反应是欧洲央行可能要在10月推动QE2，而此前日本央行于10月扩大宽松政策一事也被看好。无论两大央行扩大宽松力度的动机何来，其结果都会在压低本币的同时倒推美元升值。



“短期美元指数是否持续走强以及上行速率的关键在于大众事件的发展和地缘政治问题的发酵，但多数情况下非系统性风险级别的黑天鹅事件对市场的影响不会持续太久。中期来看，10月欧日两大央行宽松力度加码预期对于强美元有很大支撑，而我们也非常看好美联储在12月加息，因此整个四季度美元的强势格局不会发生变化。综合来看，我们认为年底美元再见100点的概率很高，在即将到来的10月也有望冲上98点。”张静静说。

基本面主导商品走势

近期美元“王者归来”的同时，国际大宗商品市场继续弱势格局。北京时间9月23日04:00，纽约11月原油期货价格收跌0.85美元，跌幅1.82%，报每桶45.83美元；COMEX主力12月黄金期货价格收跌8美元，跌幅0.7%，报每盎司1124.80美元，录得连续第二个交易日收跌。铜、锌、镍等商品也集体表现弱势。

昨日国内商品市场同样绿肥红瘦。其中沪铜1511合约以超过3%的跌幅领跌商品市场，焦煤1601、沪银1512、铁矿1601、沪锡1601合约跌幅分别为1.6%、1.58%、1.56%、1.02%，沪镍1601、焦炭1601合约的跌幅也都超过0.8%。

一般而言，美元指数与大宗商品价格存在跷跷板效应，因全球大宗商品贸易90%以上以美元标价，美元指数下跌意味着购买同样单位的商品需要支付更多的美元。不过孙永刚认为，目前大宗商品的去金融化已经比较明确了，美元的强势依然会对大宗商品产生一定的压制，但大宗商品的供求关系依然是制约价格上涨的最关键环节。

“美联储议息会议之后，市场对于全球经济的担忧依然没有缓解，对于企业盈利能力的担忧开始加剧，因此股市的波动性也必然增加，全球金融市场的震动也会相应增大，而美元资产依然是市场最为青睐的，美元的上涨自然可以理解。”孙永刚说。

程小勇指出，美元和商品长期是很明显的负相关关系，但短周期出现背离也是经常的。“美元重新走强可能是商品再次大幅下跌的原因之一，不过这时候商品再次下跌主因很大可能不是美元，而是基于对中国、新兴经济体和全球经济增长的担忧，更何况目前工业品供应端可能因部分企业财务恶化被迫抛售库存，而农产品供应端因美国补贴农业而需要对外输送过剩压力，因此美元和商品跷跷板效应目前很大可能不是商品大跌的主因，只是辅助性的利空因素。”

“在美元指数突破前高之前，商品也难以再创新低，未来一段时间内，已经处于极低价格水平的商品与美元指数的跷跷板关系可能不会时时体现。”张静静建议，投资者轻仓持有空单，以时间换空间耐心等待收获季节的再次到来。

美出口放开前路漫漫

原油过剩仍是常态

□华泰期货 陈静怡

美国对于原油出口的限制由来已久，早在1970年，中东对美国石油禁运敲响美国对能源安全的警钟，美国于1975年通过《能源政策和节能法》，该法案以及同时期颁布的《出口管理法案》和《国际紧急经济权力法案》对美国原油出口进行了一般性的禁止。除了少数能够出口往加拿大之外，美国本土生产的原油出口通道基本上被封锁。

受益于水力压裂和水平井技术的商业化运用，美国从页岩层中开采原油的能力大大提高。根据美国能源信息署EIA公布的数据，美国原油以及凝析油总产量从2011年的560万桶/天一路攀升至2015年超过935万桶/天，和沙特阿拉伯以及俄罗斯成为全球产油量最大的三个国家。随着美国本土原油产量的节节攀升，且由于原油出口受到限制，增加的产量基本上需要在本土消化，最主要也是在冶炼这个环节加大对原油的消耗。但是去年以来，炼厂产能利用率高企，部分区域在高峰时产能利用率超过98%，且即使在炼厂检修的高峰期，全美整体产能利用率也在90%附近，靠本土消化显然已经达到了瓶颈期。于是乎，即使是在通常季节性去库存的年末，去年年末不减反而小幅增长，今年1月可是快速攀升，从去年年底3.8亿桶的水平增加至4月最高4.9亿桶，是美国能源信息署有数据以来的新高，当时对原油库容告急的消息也一度打压油价。美国本土原油可以用“无处安放”来形容，因此，放开原油出口被加速提上了议程。

今年以来，对于放开出口禁令取得的进展还得归功于今年新上任的参议院能源委员会主席丽莎·穆考斯基(Lisa Murkowski)的大力推动。丽莎 穆考斯基原是阿拉斯加州参议院，极力支持阿拉斯加州的石油勘探。此外，国会两院被共和党控制也有利于石油行业对于放开石油出口的游说。今年初上任后，丽莎 穆考斯基在参议院推动放开原油出口，参议院能源与自然资源委员会通过了放开原油出口的提案。而在今年9月17日，众议院能源与商务委员会也通过了相关的提案，众议院全员的投票预计在9月底进行。但是即使众议院投票通过，后续仍需要参议院通过以及总统签字同意，提案才能成为正式的法案实施。

从目前的信息来看，参议院通过的可能性较低。首先，参议院中对放开出口积极性不高的民主党占比较众议院中的占比高，且在共和党内部也存在不同的声音，虽然石油企业致力于推动放开出口，拓展美国原油的市场。但另一方面，美国炼厂并不希望原油出口的放开，那将导致炼厂投放原油成本的提高，压缩炼油利润。此外，参议院目前议案的讨论安排已满，且在明年总统选举临近，法案通过的可能性也日渐降低。从目前下届总统候选人的表态来看，共和党候选人大多支持放开出口，而民主党候选人大多仍未就这个问题表态。

虽然通过立法的形式放开原油出口在今年可能性不大，但美国在缓解供给过剩制定的相关政策不断出台。例如，去年美国商务部放开凝析油的出口，以及在今年8月14日宣布允许美国与墨西哥进行原油掉期的操作，但这部分的输出在美国原油产量中占比极小。后期来看，美国市场原油过剩仍是常态，出口的放开只是时间问题。

玻璃短期区间震荡

□本报记者 张利静

昨日玻璃期货低开震荡，截至收盘，玻璃期货主力1601合约收报842元/吨，跌0.47%，全天最高843元/吨，最低834元/吨，处于近期震荡区间下沿。

招金期货孙启宏认为，当前正处于玻璃市场的传统旺季，现货价格表现偏强，而进入10月份之后，原来偏弱的华南市场将可能出现一定回暖，期价重心存在抬升空间。

8月宏观数据显示，制造业PMI仍然在50枯荣线下方，固定资产投资增速下滑，8月CPI同比增长2%，而PPI同比下滑5.9%。

国泰君安期货玻璃研究员张驰认为，11月之前，830元/吨以下以及920元/吨以上的行情都是不可持续的。11月以后有可能会有趋势性做空行情，但下跌速度会非常慢。短期玻璃期货偏向震荡走势。

张驰表示，震荡低位的支撑来自在现货旺季行情，现货价格仍稳中有涨，期货贴水过大，近两个月期货从升水最便宜交割品10%，到现在反而贴水最便宜交割品6%；如果以基准交割品的现货来算，玻璃期货从2个月前平水基准交割品到现在贴水基准交割品30%。“这样的情况下玻璃不好持续跌，但是也不会有太大幅度的上涨，房地产市场需求放缓是趋势。玻璃行业的新一轮去产能需要密切关注房地产成交放缓的确认。一旦地产成交放缓，玻璃产业的需求将会迅速萎缩，厂家胀库被迫跌价，跌价让需求更加犹豫的恶性循环开始。”

“总体来看，玻璃1601合约中短期将会在830—920元/吨之间震荡。未来在四季度中后期考虑在玻璃1605合约上布局趋势性空单。”张驰说。

甲醇短期表现偏强

□本报记者 张利静

昨日甲醇期价一鼓作气冲至近期盘整区间上沿，截至收盘，甲醇期货主力1601合约收报1997元/吨，日内涨幅1.78%。成交量由上一日的296.9万手猛增至426.3万手，持仓量由60.8万手增至77.3万手。

目前，对油价构成影响的因素主要有国际油价、天然气价格及甲醇供需面等。

首先，原油作为化工产品的风向标，是影响甲醇价格高度的重要因素之一。从近期油价波动来看，主要呈现区间盘整、波动剧烈的特点。未来两大因素将对油价构成显著影响，甲醇也不例外。一是前期伊朗的解禁；二是9月17日美国国会能源委员会通过议案，撤销实行长达40年的《美国石油出口禁令》。国际油价或再次开启熊途。

其次，天然气方面，分析师认为，近期国际油价的上涨带动了天然气价格的上行，对甲醇构成明显的成本支撑。且经过一年前大幅降价，当前天然气价格继续大幅下降的空间不大。因此对多数厂家而言，成本变化并不明显，短期难以对开工率造成明显影响。但不排除个别大型厂家开车的可能。

供需上，截至目前，华东港口库存35.60万吨，较上周减少3.20万吨。此外，有研究人士统计认为，截至目前，全国港口60多万吨的库存是港口40天的进口总量，也是港口两大烯烃30天的正常使用量，与去年同期110多万吨库存相比，减少接近50%。

内地大部分下游工厂，除了个别烯烃有少许库存之外，基本属于现买现用的阶段，中间贸易商也囤货不多，因此库存情况整体偏低。而下游甲醛和烯烃装置开工率有所回升，需求逐渐回暖。

现货市场表现上，在最近几个交易日甲醇期价回暖的带动下，甲醇现货市场多地区上涨。截至周二，包括河北、山西、安徽、江苏、浙江、湖南、广东、内蒙、陕北、渭南、甘肃、宁夏地区价格上涨10-150元/吨，目前河北报1850，江苏1940，鲁南1880，广东1970，内蒙1500；外盘CFR中国232.5(+1)美元/吨，CFR东南亚255.5(-1)美元/吨。

锦泰期货研究员陈婕认为，从甲醇基本面来看，市场依旧以多空交织，下游需求有回暖迹象，但是考虑油价波动较大，加之经济基本面偏弱，甲醇涨幅或将有限；随着长假临近，预计短期利好仍以节前备货因素为主。

金九将过 钢市银十是否可期

□本报记者 王朱莹

9月份建筑钢材市场在众人的期待与失望中走进了尾声，纵观今年的“金九”钢市，月初的阅兵后期钢厂复产、工地开工，供需双方虽均有回暖，但市场却因为钢价的提前拉涨而后劲不足。

9月份钢厂为支撑建材市场价格，提振市场心态，河北地区、山东地区主导钢厂均出台限价政策。以河钢集团为例，要求协议户三级大螺纹不得低于1930元/吨销售，而山东地区7家主导钢厂更是本月内3次限价，合力抬高市场价格，然而在弱势需求的压制时，价格限价措施提振有限。

据卓创了解，目前相关部门对河北省冶金行业协会和82家企业的统计，今年上半年，累计利润同比增速大幅度下降，并由正增长转为负增长，利润减少30.33%，利税减少13.29%。与去年同期相比，利润出现负增长的达50家，占被纳入统计企业的61%。6月份，亏损企业的比例已达37.5%，50家盈利企业的盈利总额与30家亏损企业的亏损总额相差无几。造成钢铁行业整体效益下滑的原因是全国总产能过剩，市场低迷，需求疲软，钢材价格持续走低导致。

目前部分钢企倾向于“拉郎配”式钢企并购，但卓创认为虽然已经有钢企实施，但成功的并不多，就算已经成功的兼并重组，但是也是需要长时间的磨合和解决众多问题。例如钢厂人员的安置问题、钢厂之间的融合问题、钢厂的管理等问题。所以卓创建议，后期企业重组也好，转型也好，需要理性考虑，谨慎操作。

卓创资讯分析师田艳认为，10月份建筑钢材市场或难以迎来“银十期”。纵观原料面、需求面、钢厂库存面，并未有利好可言。原料市场供需矛盾依旧尖锐，价格或在10月份继续探底，对市场难有提振。而为缓解钢材市场供需矛盾，后期主导钢厂只有通过合力检修限产控制产量，才能在需求弱势的行情下，合力抬升钢材市场价格。

广州期货研究所分析师张海指出，目前国内钢材市场依然处于供需两弱的格局中。一方面，9月份开始很多钢厂复产，产能得到快速释放，相关产品陆续抵达市场，多数市场供应充足；另一方面，市场对于库存消化速度过于缓慢，下游对钢坯等产品仍采取按需采购的策略，下游商家多观望、保持低库存。

“今年再次针对国内主要废钢采购电炉钢企的节前备库意愿做了一个调研，虽货源供应紧张已成必然趋势，但极少钢企明确表示将为即将到来的中秋和国庆假期特意备货，有备货意向钢企仅占调研对象的21.2%。建筑钢材销量没有起色的情况下，停产放假成为中小型电炉钢企考虑的首要对策，提高废钢库存量以维持生产的意向并不强烈，提价采购的可能性也更低。”卓创资讯分析边斌指出。

■ 寻找大宗商品价值洼地（三）

双节临近 鸡蛋期货逆势上演“跌中跌”

□本报记者 马爽

8月以来，鸡蛋期货价格便一路下跌。尤其是上周以来，鸡蛋期货更是创出“七连阴”，而昨日盘中，主力1601合约则再创历史新低3779元/500千克。

但下跌并未影响资金的入市热情。受益于股指期货交易受限后资金回流至大宗商品影响，昨日鸡蛋期货各合约成交、持仓也攀升至近10.90万手、18.72万手，一改上半年成交清淡局面。若与9月2日期指受限前的交易数据来看，鸡蛋期货主力1601合约日交易量增加50.81%，持仓量增加36.91%。

此外，“中秋”、“国庆”小长假将接连而至，多空激战或即将暂告一段落，那么双节过后鸡蛋现货价格下跌空间还有多大，1601合约价格又将何去何从？

业内人士表示，近日，国内鸡蛋期货价格持续阴跌主要是受季节性因素影响，因市场不看好节后现货价格。展望后市，受偏空基本面影响，鸡蛋期价长中期上涨空间有限。但从季节性运行规律来看，现货季节性下跌已开始启动，但期货盘面已提前反应现货的季节性下跌，现货下跌对期货盘面影响比较有限。对于主力1601合约来说，前期下跌幅度较大，目前已跌破3800元/500千克整数关口，继续下跌空间比较有限，本轮下跌或许会在3700元/500千克附近止跌。

期价连遭重挫

昨日，鸡蛋期货再遭重挫，主力1601低开3808元/500千克，盘中维持弱势整理，最低至3779元/500千克，盘终报收3796元/500千克，跌23元或0.6%。

“近日，国内鸡蛋期货价格持续阴跌主要是受季节性因素影响，期货盘面自8月初开始提前反应中秋节后现货的季节性下跌，市场对节后现货价格不看好，鸡蛋期货盘面对节后的现货保持升水状态导致期货持续下跌，直至跌到市场认可的期现接近平水价格。”国泰君安研究员刘佳伟表示。

价差方面，鸡蛋期货1601、1605合约价差也自9月初的138元/500千克扩大至185元/500千克。相比近月，鸡蛋远月合约更加弱势。

现货方面，9月以来蛋价震荡下跌，截至目前，主产区鸡蛋均价为3.97元/斤，较月初下跌7.74%。

芝华数据禽蛋研究经理杨晓蕾表示，根据对历史中秋节前后蛋价分析显示，首先，节前高点一般出现在节前15天左右，节后低点则出现在节后20天左右。其次，主产区节前高点与节后低点的平均价差为0.83元/斤，最高价差为1.02元/斤，最低价差为0.69元/斤。最后，根据历史价差推算，2015年中秋节后鸡蛋主产区均价低点平均预测为3.63元/斤，乐观预测为3.77元/斤，悲观预测为3.43元/斤。

后市下跌空间恐有限

“目前鸡蛋市场的基本面依旧偏空，供应增加、需求较差的格局将长期存在。”刘佳伟表示，受饲料价格下跌、养殖利润好转的影响，预计今年秋季蛋鸡补栏可能比较积极，鸡蛋后期供应压力较大，若需求难以有效改善，鸡蛋现货价格将受到一定压制。

杨晓蕾表示，根据芝华对蛋鸡存栏数据的统计监测，最新2015年8月在产蛋鸡存栏量为11.98亿只，较7月增加4.38%，同比去年增加7.28%。同时因蛋鸡产蛋率回升，鸡蛋供应将有所增加。但蛋鸡鸡龄结构方面，2015年8月份鸡龄结构出现明显变化，呈现“前低后两头高”特点，零至90天小鸡占比减少明显，450天至540天的鸡龄占比增加明显。如此，10月份左右新增开产蛋鸡量恐将出现减少，若养殖户出现提前淘汰情况，在产蛋鸡存栏量或将出现下跌；若养殖户出现延迟淘汰情况，在产蛋鸡存栏量可能将继续增加，但受新增开产量减少影响，增加幅度恐将有限。“总体来看，对10月份左右后在产蛋鸡存栏量不宜过分悲观。”

而节后，鸡蛋需求也将趋于平淡。“随着中秋、国庆临近，节日效应逐步结束，鸡蛋需求也将归于平淡。但由于鸡蛋与猪肉的替代性较强，若后市猪肉价格维持高位，鸡蛋需求将受到一定的提振。短期来看，目前大部分地区反映走货较慢，其中东北地区、西北地区走货较慢尤其明显。”杨晓蕾说。

对于后市，芝华数据投资策略经理阎文杰表示，由于5月之后补栏数据再度出现下行且老鸡占比也有所回升，随着全面补栏高峰的到来，预计9月蛋鸡淘汰量将逐步增加，未来市场供给不应过度悲观。结合节后历史蛋价回落空间来看，今年节后蛋价下跌空间有限，目前期价折合3.6元/斤左右的裸蛋价已经预期较为悲观的节后现货价，期价跌破3800元/500千克后进一步下行空间不大。

刘佳伟表示，受偏空基本面影响，鸡蛋期价长中期上涨空间有限。从鸡蛋季节性运行规律来看，现货季节性下跌已开始启动，但期货盘面已提前反应现货的季节性下跌，现货下跌对期货盘面影响比较有限。对于鸡蛋主力1601合约来说，前期下跌幅度较大，目前已跌破3800元/500千克整数关口，继续下跌空间比较有限，本轮下跌或许会在3700元/500千克附近止跌，但目前仍不是做多的时点，多头入场仍需等待时机。价差方面，1月、5月价差仍有扩大的空间，远月1605合约下跌的空间更大。

中国期货市场监控中心商品指数（2015年9月23日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		62.67			62.68	-0.01	-0.02
商品期货指数	715.82	712.50	716.24	708.34	715.82	-3.32	-0.46
农产品期货指数	816.30	817.22	818.07	813.63	816.30	0.92	0.11
油脂指数	503.25	502.15	504.94	500.69	503.25	-1.09	-0.22
粮食指数	1283.90	1283.89	1284.32	1278.34	1283.90	-0.01	0.00
软商品指数	793.14	799.50	799.60	793.14	793.14	6.36	0.80
工业品期货指数	634.70	629.44	634.96	624.65	634.70	-5.26	-0.83
能化指数	569.74	572.59	573.07	566.82	569.74	2.85	0.50
钢铁指数	396.92	396.02	396.92	392.44	396.92	-0.91	-0.23
建材指数	481.31	481.93	482.97	479.43	481.31	0.63	0.13

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2015年9月23日）

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	1017.00	1026.97	1015.76	1026.77	5.65	1021.39
易盛农基指数	1118.62	1124.58	1110.11	1124.58	4.55	1118.52