

# 大宗商品旺季不旺 “金九银十”成往事

□本报记者 叶斯琦

金秋时节,向来是市场收获和寄托美好愿景的时间,大宗商品市场也不例外。不过,相比于满心期待,今年更多的贸易商发出“别了,金九银十”的感慨。

分析人士指出,旺季不旺已经成为近几年大宗商品市场的一个明显特征。也就是说大宗商品的季节性特点不那么明显了。这种变化,一方面是因为金融危机后大宗商品的金融属性比之前有所强化;另一方面也由于全球经济状况不佳,中国宏观经济调整导致大宗商品消费需求增速放缓所致。今年大宗商品“金九”爽约,主要还是与中国的宏观经济及房地产市场有关。虽然最近房价有反弹趋势,但市场主要以消化存量房为主,房屋新开工和施工面积增速仍处于下滑趋势,所以与房地产关系密切的大宗商品消费需求大大放缓。

应该警惕的是,这种由于大宗商品价格下跌带来的输入型通货紧缩可能给经济带来较大的负面影响。

## “金九”爽约

根据我的钢铁网数据,上周Myspic综合指数报78.65点,较前一周下跌0.86%,跌幅略微收窄。Mylpic铁矿石综合指数报67.3点,较前一周跌0.74%。上周钢坯价格小幅下跌至1720元/吨。期货盘面,9月以来的16个交易日,螺纹钢1601合约累计下跌3.02%,热卷1601合约累计下跌2.19%。

现货价格整体阴跌,期货盘面震荡走弱,加上下游需求的不温不火以及主流钢厂下调售价,种种迹象表明钢市的“金九”行情已经落空。

为什么钢材等大宗商品市场会有“金九银十”的期待?在分析人士看来,大宗商品的“金九银十”主要与国内产业、特别是房地产市场季节性因素有关,包括施工和销售的季节性规律。

卓创资讯铁矿石分析师刘智强表示,九、十月份是房地产和基建开工率最高的两个月,气候、交通和需求等方面均为最合适。此时,随着开工率的回升,下游对于各种大宗商品的需求达到一年内高峰,大宗商品因此走强。

“大宗商品确实有‘金九银十’的说法,因为从社会各产业来看,九、十月份是很多行业的相对旺季,包括房地产、汽车行业,甚至零售业、金融类等,促使大宗商品消费需求季节性增长。”“金九银十”还可与人们的消费心理有关,因为交叠中秋和国庆两个假日,人们的消费欲望比较强烈。”南华期货研究所高级总监曹扬慧认为。

从历史上看,“金九银十”确实曾长期存在,但是2008年金融危机过后,国内部分行业快速发展,随着钢材等产量出现过剩,“金九银十”的预期正在褪去。

华泰长城期货黑色商品分析师许惠敏提供的数据显示,近年来工业品季节性规律大幅弱化。以2007年以来的数据为例,钢材现货仅在2007年、2010年和2012年出现“金九银十”的局面,其他年份价格均是下跌或者平稳。但对于供应端相对刚性的品种来说,“金九银



新华社图片

十”的季节性特点会略强一些。不过,季节性规律仅在供需基本面相对平稳的年份才会显现,在趋势性上涨或者下跌格局中均不成立。

值得注意的是,“金九银十”并非对所有大宗商品均成立。部分大宗商品价格在九、十月份并没有表现出很明显的强势特征,一方面是因为有些商品会有自己的季节性特点,比如农产品等;另一方面是因为作为有“金九银十”特征的某些产业的原材料,大宗商品消费旺盛的时点会早于九、十月份,再加上期货市场对于价格提前预期,价格会先行,因此某些商品价格会在七、八月份就启动,比如铜、玻璃、螺纹钢等与房地产和汽车行业关系密切的品种。

## 警惕“工业通缩”压力

市场人士认为,大宗商品“旺季不旺”,在一定程度上反映了三季度以来工业生产的严峻形势,工业通缩压力正在加大。

国家统计局近日公布的统计数据显示,2015年8月份全国居民消费价格指数(CPI)同比上升2.0%,较上月回升0.4个百分点。2015年8月全国工业品出厂价格指数(PPI)同比下降5.9%,创77个月以来新低,环比下跌0.8%。

分行业看,石油和天然气开采、石油加工、黑色金属冶炼和压延加工、煤炭开采和洗选出厂价格同比分别下降37.9%、24.3%、18.8%和15.6%,合计影响本月工业生产者出厂价格总水平同比下降约3.4个百分点,占总降幅的58%左右。

对此,刘智强指出,虽然8月份CPI重新回归“2”时代,但PPI却在环比幅度上都跌至今年以来的谷底,与CPI的剪刀差再创纪录。PPI跌至谷底表明我国工业产品价格遭遇新低。

## 寻找大宗商品价值洼地(四)

# 产业链趋于恶化 铁矿石重返跌势

□本报记者 张利静

9月以来,铁矿石期货主力1601合约价格先扬后抑。11日,最高价格打至417后连续回落。截至昨日收盘,铁矿石期货主力1601合约收报378元/吨,较前一日结算价上涨0.27%,折合46美金,普氏指数最新57.05美金,期货价格贴水11.05美金,盘面维持深度贴水状态。不过,值得注意的是,9月11日以来的跌势出现放缓迹象。

部分市场人士认为,铁矿石期货价格中期可能出现年内的第三次探底。高盛报告也再一次“落井下石”,认为下一阶段,即未来的18个月内,铁矿石价格将进一步下滑30%。

9月23日公布的9月财新中国制造业采购经理人指数(PMI)显示,初值数据录得47,较8月终值下降0.3个百分点,低于8月份初值0.1个百分点,创2009年3月以来新低。

澳新银行原预计中国钢材需求会在2020年见顶,而在周初的报告中,它已经将见顶的时间提前到了2014年。

全球最大铁矿石生产商巴西淡水河谷表示,将在2018年之前将铁矿石成本降至每吨13美元以下,作为在价格偏低时代扩大利润的办法。

“这种由于大宗商品价格下跌带来的输入型通货紧缩应引起重视。”华龙证券研究报告认为,原油等大宗商品价格继续下跌,创出年内新低,是PPI下降的因素之一。

北京大学经济研究所研究报告指出,PPI同比增长率已经42个月持续下跌,处于历史低位。这一方面是前期工业品价格持续走低累积的结果,从国内的形势来看,工业低迷、产能过剩仍在继续,有效需求的相对不足导致PPI处于低位;另一方面,近来大宗商品价格骤降促使PPI当月环比增长率进一步下滑,7月份以来的国际大宗商品价格的暴跌继续施压PPI环比增速。

方正证券研究则指出,工业通缩继续加深,不过一系列证据显示大宗商品和中国PPI正面临底部。目前这轮大宗商品重估和全球通缩的深度已齐平于过去25年中的几次大底(除2008年外)。国内工业品价格已有回暖迹象,这些证据都倾向于显示PPI底部已现。

十月聚焦美联储

在全球聚焦下,美联储在18日凌晨宣布按兵不动,继续维持基准利率在近零的水准不变,但其政策声明保留了今年稍晚或小幅收紧政策的可能性。分析人士表示,美联储加息的不确定性继续困扰全球市场,或导致全球流动性紧缩持续,成为影响大宗商品表现的一个主要因素。

总体来看,大宗商品市场对此次美联储的决议反应较为平稳,衡量全球商品期货价格变动的CRB指数当天仅小幅回落,与前一天的大涨形成鲜明对比,而在国内市场,18日,期货市场上跟踪一揽子上市商品期货价格表现的文华商品指数则跌至一周低位,逼近8月末创下的6年新低,此后几个交易日更是突破该低点。

永安期货矿钢研究员张丽丽表示,中期来看,四季度矿山产量往往处于年内高位,供给端压力将增大,而当前钢厂严重亏损格局下,后期减产产将是大概率事件,铁矿石供需矛盾在四季度将增大,矿石中期价格下行压力较大。

张丽丽表示,9月10日以来的持续下跌,空头的逻辑主要是基于港口库存增加和后期钢厂减产预期,经历了最近的持续下跌,价格继续往下需要看到实质性的减产,而从目前钢厂情况来看,十月份仍处于需求相对旺季,加之当前库存压力不大,钢厂减产产时点仍未到,短期铁矿石价格面临修复需求。短期来看,影响铁矿石价格的因素很微妙。

国信期货煤焦钢研究员施雨辰表示,当前现货钢铁市场供应压力较大。生产方面,虽然钢厂普遍亏损,但仍然坚持生产。钢产量增加利好铁矿石需求,但现货钢价持续下行,钢厂减少铁矿石采购量。同时,近期澳大利亚运往中国的铁矿石发货量大幅增加,铁矿石到港量上升,而钢厂减少铁矿石采购量,港口的铁矿石库存量反弹。

据中钢协统计,2015年9月上旬重点钢铁企业的粗钢日均产量为164.76万吨,旬环比增长0.18%。然而,钢铁下游需求依然不佳,房地产投资增速持续下滑,房企购地意愿较低,汽车产销量双双下滑,机械造船等行业的表现低迷。由此,钢材库存反弹,现货钢价持续下行。9月上旬末,重点钢铁企业的钢材库存量为1617.33万吨,比上一旬末增加5.6%。

张丽丽分析称,8月下旬以来,澳洲、巴西发货量明显增加,到货量也相应攀升,供应端压力增大,需求端来看,全国盈利钢厂占比再次下降,钢厂亏损严重,阅兵之后钢厂开工率虽恢复,但明显不及市场预期,当前整体高炉开工率水平从历史来看并不很高,供给端释放叠加需求不及预期的直接结果就是,港口库存结束6月份以来持续在8000万吨附近徘徊的格局,在近两周出现快速回升。

截至18日,铁矿石港口库存合计8290万吨。

有分析师认为,短期钢厂高产能支撑铁矿石现货价格,铁矿石期价受螺纹钢下跌及减产预期影响,部分做多资金离场,行情承压走弱。不过需要谨防在期价大幅贴水情况下,做空情绪释放后防范资金减仓引起行情快速反弹。

施雨辰表示,短期来看,现货铁矿石价格保持相对稳定为主,难以继续上行。铁矿石期货主力1601合约受到上方较强压力,空单依托400元/吨一线继续持有。

## 昨日连发三《通知》 郑商所力促市场健康稳定发展

□本报记者 王超

昨日郑州商品交易所连续发出三项《通知》,以促进市场健康稳定发展。

一是《关于调整甲醇、菜粕品种手续费减收标准的通知》(简称《通知》,下同)。《通知》表示,经研究决定,自2015年10月8日起,郑州商品交易所对甲醇、菜粕品种恢复收取平仓交易手续费。

二是《关于停止适用〈关于修订〈郑州商品交易所异常交易行为监管共走指引(试行)〉有关认定标准及处理程序的通知〉个别条款具体规定

的通知》。《通知》表示,为加强程序化交易行为监管,经研究决定,自2015年10月8日起停止适用《关于修订〈郑州商品交易所异常交易行为监管工作指引(试行)〉有关认定标准及处理程序的通知》第一条第一款第八项有关“由于套利交易所产生的自成交行为、频繁报撤单行为、大额度报撤单行为不作为异常交易行为”的规定。

三是《关于取消中央储备粮平安直属库交割资格的公告》。《通知》称,经研究决定,自通告之日起,取消中央储备粮平安直属库油菜籽指定交割仓库资格。

## 加息阴影散去 国际金价等待“最后一跌”

□本报记者 官平

美联储9月加息的争论持续了几个月,终于在上周四(9月17日)凌晨揭晓:FOMC本年度第六次议息会议声明对外公布,美联储联邦基金利率维持0至0.25%不变。业内预计,金价短期内仍有上行动力,但不宜过分乐观,未来还将有“最后一跌”,因为年内美联储加息仍有可能最终落地。

加息预期落空导致美元指数下滑推升贵金属价格,而随后美元再次回升,贵金属走出一波下跌行情。花旗集团研究机构9月23日将第一季度黄金价格预期从之前的1075美元/盎司上调至1100美元/盎司。美联储上周维持利率不变,年内尽管仍然存在加息的可能,但相对加息预期已经下降。花旗集团分析师表示,“美联储维持利率不变的决定使美联储以及美元对黄金的压力延续至明年,目前受到的压力整体减小。”

美联储最新的议息会议声明显示,考虑到全球经济疲弱及美国持续的低通胀水平,美联储决定将联邦基金利率维持在现有水平,但仍然预期在年底前启动金融危机以来首次加息。

美联储主席耶伦此前强调,国际经济形势是美联储此次暂缓加息的主要原因之一,美联储关注包括中国在内的新兴市场风险。值得注意的是,耶伦重申了美联储未来加息的条件:当看到劳动力市场进一步改善,有理由相信通胀将在中期内回到2%的目标水平。显示

通胀出现回升的趋势是目前美联储加息缺乏的前提条件。除了对金价的提振以外,美元指数受挫之后,立即再次回升。分析人士表示,从逻辑上看,美元指数从8月初开始的主动下跌调整,已经几近消化了美联储加息推迟的利空预期,在良好的经济数据支持下,美元指数未来下跌空间有限,因年内加息的声音依然存在,不排除美元指数在未来几周消化本次利空后继续折返上行。

中信期货分析师认为,因强势经济数据的支撑,美元短期或延续震荡下行但空间有限,对黄金的上行支撑力度有限。虽然叙利亚地缘政治事件短期会有避险需求,但从机构持仓来看,黄金并未产生足够的吸引力令主流资金增持。

公开数据显示,中国需求库存高于预期,金银库存持仓未见回升。目前来看,8月中国的黄金珠宝消费同比上升,金银消费有所上升,此前中国央行六年来首次公开的黄金储备数据,仅较六年前增长57%,大幅不及预期,央行增持黄金储备的意愿并不强烈,而上周贵金属价格出现较大幅度的回升,但上周SPDR黄金ETF持仓仍维持在678.18吨,并未出现回升。

业内人士表示,在美国加息预期渐强、资金做空氛围聚集和终端需求偏弱的压制下,金价在未来仍可能面临最后一跌,在美联储加息落地之前,黄金价格将持续受到压制,但中长期看好金银价格的回升,美联储加息完成时,贵金属完成最后一跌后将出现抄底机会。

中国期货市场监控中心商品指数(2015年9月24日)

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		62.68			62.67	0.01	0.02
商品期货指数	713.63	713.79	715.50	710.95	712.50	1.29	0.18
农产品期货指数	819.19	820.99	821.82	817.43	817.22	3.77	0.46
油脂指数	504.83	507.80	508.51	503.99	502.15	5.65	1.12
粮食指数	1284.70	1281.57	1288.45	1278.96	1283.89	-2.32	-0.18
软商品指数	800.90	805.47	805.67	799.50	799.50	5.97	0.75
工业品期货指数	629.91	628.31	631.64	626.05	629.44	-1.12	-0.18
能化指数	573.02	570.85	574.09	567.71	572.59	-1.74	-0.30
钢铁指数	396.29	394.85	396.99	393.74	396.02	-1.17	-0.29
建材指数	482.17	479.38	482.52	478.85	481.93	-2.55	-0.53

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年9月24日)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农远期指数	1028.28	1032.36	1026.45	1032.14	10.75	1029.33
易盛农基指数	1139.11	1139.11	1112.68	1126.10	7.59	1123.18

过去五个交易日东证-大商所农产品价格指数

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价
2015-09-18	93.7	94.26	93.36	93.38
2015-09-21	93.23	93.32	92.14	93.22
2015-09-22	93.22	93.45	92.62	92.73
2015-09-23	92.37	92.83	92.21	92.56
2015-09-24	92.84	93.15	92.55	92.95

指数各成分权重及合约

指数成分	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	Cl1601	A1601	Y1601	M1601	P1601	JD1601

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9月18日,为93.38点;最低点出现在2015年9月23日,为92.56点;过去五个交易日平均点数为92.97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-1.34%,大豆涨幅为-2.17%,豆油涨幅为-1.45%,豆粕涨幅为-1.48%,棕榈油涨幅为2.20%,鸡蛋涨幅为-1.56%。农产品过去一周除了棕榈油全面下跌,其中大豆和鸡蛋跌幅居前。