

# 中国数据周 大宗商品筑底添变数

□本报记者 张利静

周一，国内大宗商品市场除玻璃、焦煤、沥青等品种外普遍收绿，其中，橡胶期货领跌，主力合约收于每吨11365元，较前一交易日结算价下跌2.74%；多数品种收出1%到2%的跌幅。分析人士认为，当前市场持谨慎看空情绪，主要由于周一公布的中国三季度GDP增速数据较弱但符合预期，稍后揭晓的其它中国经济数据将继续指引大宗商品市场走向。

### 谨慎看空情绪弥漫

作为世界需求大国，中国经济数据对大宗商品走势有着不可忽视的指引意义。昨日备受关注的中国经济三季报公布。国家统计局数据显示，三季度GDP同比增幅为6.9%，创下自2009年以来的最低增速，系官方首次以分季方式核算的GDP数据。初步核算，前三季度国内生产总值487774亿元，按可比价格计算，同比增长6.9%。

这与此前市场预测较为一致。中国社科院财经战略研究院(NAES)9月29日发布

的研究报告认为，三季度中国经济总需求下降,GDP预计增长6.9%左右。

兴业证券认为,从固定资产投资来源来看,9月整体投资的信贷来源单月同比转正,其中房地产领域的信贷来源回升明显,这与9月信贷数据表现一致，显示政府前期的促信用政策(包括取消存贷比、改革准备金考核办法等)的效果有所显现。但考虑整体投资需求仍然偏弱,在稳增长的压力下,未来政策重心仍需要从宽货币向宽信用转变。

多位接受中国证券报记者采访的分析人士称，昨日大宗商品的表现在意料之中，此前市场对GDP破七下行已经有所预期,结果也并不出人意料。这在客观上表明中国经济下行压力明显，但同时也给市场以希望，因为要想经济保持在政府所设定的合理区间,并且完成全年GDP增长7%的目标,中国要在第四季度有更多的定向刺激,以实现经济的稳增长。这合理解释了周一国内大宗商品市场普跌但跌幅有限的行情表现。

### 仍待经济数据指引

纵观三季度大宗商品走势，仍然以跌

为主。10月9日,大宗商品数据商生意社发布的《2015年第三季度中国大宗商品经济数据报告》显示,2015年第三季度大宗商品均涨跌幅为-7.43%。

据生意社价格监测,2015年第三季度大宗商品价格涨跌榜中环比上升的商品共46种,集中在化工板块(共20种)和农副板块(共18种),涨幅在5%以上的商品主要集中在化工板块；环比下降的商品共242种,集中在化工(共97种)和有色(共29种),跌幅在5%以上的商品主要集中在化工板块。

不过,值得注意的是,出于经济已经到了“最坏时候”的逻辑,部分研究人士认为,接下来大宗商品的触底反弹行情值得期待。中国证券报记者观察大宗商品期货盘面发现,八月份,包括铁矿、铜、焦煤等品种在内的工业品期货已经开始出现止跌迹象。较前数月而言,大宗商品市场整体走势震荡偏强。经过前期大面积惨痛抛售，近期部分大宗商品甚至开展了一波反弹:国际原油、贵金属、伦铜等多种商品迎来一轮较大的上涨行情;10月9日,LME锌盘中一度暴涨近10%。

尽管十月份大宗商品整体表现不错,但

高盛、摩根士丹利和花旗等投行纷纷发出警告:大宗商品的低价可能仍将持续几年。

摩根士丹利预计，大宗商品生产国货币的走软可能促使生产商不顾当下的熊市状况而提高以美元计价的原材料的产量。高盛预计,由于供应过剩,原油和铜价不太可能反弹。铜是高盛认为对中国经济最为敏感的三个大宗商品之一，另外两个分别是铁矿石和铝。

同时,根据本报此前报道,目前有较可靠的逻辑支撑大宗商品已经陷入价格下跌的负循环之中,前期下跌的大宗商品可能对经济产生反作用。”整体来看,油价低迷仍然可以为中国的原油需求和整体经济带来正面影响。然而,金属价格低迷(不只是指铜),可能会加剧中国某些以大宗商品生产为中心的重工业的低迷。”华尔街见闻分析称。

无论如何,根据多位分析人士的观点,大宗商品若要开启真正的反弹，中国经济必须出现好转或者至少停止放废。而一旦中国经济数据出现任何意料之外的疲弱,大宗商品都有可能出现硬着陆。

不过,期指的持仓量却显著增加。截至收盘,IF总持仓量增2194手至38335手,IH总持仓量增792手至14649手,IC总持仓量增859手至13777手。

分析人士认为，期指早盘短暂减仓后逐渐增仓,而大盘也震荡回落,从盘中持仓和指数的走势特征分析看，空方略微占据一定优势,但从收盘前20席位的持仓看,多空均出现增仓,且增幅相差不大,也就是说多空力量相对平衡。而效果却是空方形成了压力,这说明多方增仓略显被动,可能让市场短线仍然略微承压;不过中周期看,目前仍处于反弹趋势中,多方没有放弃。总持仓在调整中增仓略微对后市不利，但空方的优势能保持多久还是存在不确定性,大趋势还是对多方有利。

展望后市,刘宾表示,宏观数据的疲软及技术的阻力对短线形成一定压制,但是三大期指过大的贴水存在修复的需求,市场可能通过补涨或抗跌完成。本次反弹的驱动力是市场对政策预期的反应加上超跌后的技术修复,从目前看,这两大动能还没有消失。因此,预计市场在逐渐消化宏观压力后,反弹仍存在延续的可能,沪综指仍存在挑战3500点的需求;当然也需要注意,毕竟市场仍处于6月大跌后的修复中,投资者信心还是较脆弱，防止近期回撤力度偏大可能阻碍反弹。

### 瑞达期货:综合来看,受获利与技术双重承压、投资偏好修复、热点题材轮动等多重因素共振,本周沪指料以日内巨幅波动换回调空间,呈强势震荡格局。策略上,三大期指相应区间边缘操作为宜。

**广州期货:** 宏观经济有望在第四季度逐渐企稳,在利率下行趋势下,风险资产偏好或可进一步回升，维持对十月行情乐观态度,预计沪指反弹在3450点附近,考虑到创业板指具有率先反弹属性，十月反弹力度或可在2500点左右。(叶斯琦整理)

外盘期货方面,据郭校直介绍,近期美金盘干胶市场价格整体呈现震荡上扬态势,而越南3L胶小幅走低。由于持续低迷的胶价导致胶农割胶积极性不强，且泰国政府前期表示11月前将分批卖出前期橡胶库存,加之国内沪胶受宏观政策利好提振,种种因素支撑下美金干胶价格小幅走高。尽管如此,当前基本面未明显改善,听闻国外厂家反映当前烟片虽生产有限,然国内需求不佳,导致整体成交困难;而复合胶生产也多按照国内轮胎厂订单来定,市场活跃度整体不佳。而越南胶近期因成交不佳导致价格小幅回落。

郭校直指出,目前下游虽然开工率偏低,但多维持按需小单采购进度,因此底部下行空间也受到限制,以此看来,现货方面上行下探会受到一定限制,区间内弱勢震盪为主。

增速出现回落,而前期持续高涨的商品房销售也出现增长乏力的现象,预示着后期固定资产投资增速企稳依然相当困难,国内钢市需求面临继续下行的压力。

数据显示,9月份我国生铁、粗钢和钢材产量分别为5659万吨、6612万吨和9469万吨,同比分别下降4.9%、下降3%和下降0.6%。9月份我国粗钢及钢材日均产量环比双双回升,可见钢厂生产依然维持在较高水平,市场供应压力较大。

不过，进入10月份随着亏损加剧,钢厂减产检修逐步增多,福建三钢、首钢长治、成渝钒钛、包钢、涟钢、新抚钢、宣钢等钢厂相继宣布将对生产线进行检修,唐山地区不少钢铁企业高炉停产。在需求低迷难改的情况下，后期钢厂实质减产的力度,或将直接决定钢价的走向。

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）(2015年10月19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	1015.63	1016.46	1007.30	1008.67	-12.90	1011.74
易盛农基指数	1103.80	1109.09	1098.61	1099.74	-9.53	1099.27

## 油脂短期弱势调整

受外围市场普遍下跌拖累，近期表现整体强势的油脂板块昨日集体回调。豆油期货主力1601合约收跌0.78%，报5596元/吨；棕榈油期货主力1601合约收跌1.3%，报4562元/吨；菜油1601合约收跌0.94%，报5704元/吨。

现货方面，四级豆油出厂价多数较上周五持稳，个别地区有20元/吨的调整，报价区间5580-5950元/吨；四级菜油出厂价普遍较上周五持稳,报价区间5950-6320元/吨;港口24度棕油交货价较上周五持稳,报价

## 天然气调价预期压制甲醇期价

近期受天然气价格下行预期拖累,甲醇承压下行。昨日,甲醇期货收报五连跌，截至收盘主力1601合约收报1949元/吨,跌幅1.52%。

相关报道显示,我国天然气非居民用价有望于10月底下调,最快或于11月1日执行。此次各省门站价格下调幅度为20%-30%。天然气为政府指导定价,市场对天然气价格下调的预期增加。

新纪元期货化工分析师罗震认为，由于甲醇生产主要为煤制甲醇及天然气制甲醇。此前由于天然气制甲醇成本较高,大多企业处于停产状态,不

区间4540-4600元/吨。“美豆收割顺利及马棕油出口前景忧虑目前困扰市场。马来11月毛棕油出口关税维持在零不变以刺激出口，而受马币波动影响，后期进出口度仍有待观察。不过,马棕油逐步进入减产周期及东南亚旱情延续将给盘面带来支撑。”银河期货分析师胡香君指出。

展望油脂板块后市,胡香君认为,整体上该板块短期无新的利多刺激，外盘亦震荡调整,国内油脂以弱勢跟随为主,前期多单以保护利润为主。(王朱莹)

## 天然气调价预期压制甲醇期价

近期受天然气价格下行预期拖累,甲醇承压下行。昨日,甲醇期货收报五连跌，截至收盘主力1601合约收报1949元/吨,跌幅1.52%。

相关报道显示,我国天然气非居民用价有望于10月底下调,最快或于11月1日执行。此次各省门站价格下调幅度为20%-30%。天然气为政府指导定价,市场对天然气价格下调的预期增加。

新纪元期货化工分析师罗震认为，由于甲醇生产主要为煤制甲醇及天然气制甲醇。此前由于天然气制甲醇成本较高,大多企业处于停产状态,不

过后期若天然气价格下降,则停车装置重启几率增加，或给供给面带来压力。

消费端，甲醇下游品种众多,传统主流的甲醛、醋酸、二甲醚对需求拉动有限。罗震分析称，新兴的甲醇制烯烃上看,中煤蒙大30万吨/年、神华陕西榆林30万吨/年甲醇制烯烃项目计划四季度投产，若按计划投产,将有效增加对甲醇的需求。

分析人士认为，总体看,甲醇供给压力偏大。不过,四季度,部分甲醇制烯烃项目的投产将对甲醇需求形成一定拉动,或限制甲醇下跌空间。(张利静)

### 净多头头寸创一年新高

## 对冲基金热捧原糖期货大涨

据相关报道称，受厄尔尼诺影响澳洲糖产量预计将下滑，作为糖产出和出口大国的印度和巴西工厂减产，令过去三个月纽约原糖期货大涨16%，创2013年来最大单季涨幅。

10月以来原糖期货再度大涨11%，为彭博商品指数中涨幅仅次于白银期货的22个成分之一。

押对了方向的对冲基金赚得盆满钵满。美国商品期货交易委员会(CFTC)数据显示，在截至10月13日的当周,糖期货和期权合约净多头头寸大涨33%至11.709万张，创2014年7月以来新高。而空头头寸则

在八周中连续七周下滑。国际糖业组织(ISO)上月预计，在糖产出过剩持续五年之后,在本月开始的这一季度,糖需求将首次超过产出，明年这一缺口将翻番至620万吨。

今年8月以来,受巴西货币雷亚尔大幅贬值的影响,巴西出口商增加糖出口以换取美元,糖价跌至七年低位。之后雷亚尔企稳,干旱的气候也为巴西作物收成带来威胁,糖价开始飙升。

据国际人士称，这一轮糖价反弹是可以持续的,因为它反映了新的基本面情况，市场自9月起已经改变,大多数分析师改变了对供应的预期。(王超)

## 上海国际航运研究中心预计：四季度运价弱势依旧

10月19日,上海国际航运研究中心发布《2015年中国沿海主要干散货运输市场第三季度回顾及第四季度展望》(以下简称《报告》)。报告指出,2015年第三季度,中国沿海散货综合运价指数转而下行,目前已经跌破今年第一季度末创下的历史最低值。同时,沿海干散货运输企业景气指数加速恶化,整体经营情况不佳,盈利空间受到挤压。

截至9月25日，上海航交所发布的中国沿海散货运价指数(CCCBF1)报收于812.02点,较上季度末下跌6.15%，较去年同期下跌10.36%。

沿海煤炭运输方面，虽然“稳增长”政策不断加码,但中国经济增长动能依然疲弱,下行压力不断加大,制造业PMI指数始终在荣枯线附近徘徊,工业用电量同比小幅下滑。加之今年夏季南方降雨量较大,7-8月全社会共消耗动力煤5.61亿吨,同比下滑2.17%,其中电力行业动力煤消费3.58亿吨，同比微跌0.92%。同时炼焦煤消耗量也较去年同期下滑7.13%。

沿海矿石运输方面，国内外市场对钢材的需求极为疲弱,钢厂检修、减产现象增多,钢材产量继续下滑。7-8月,全国粗钢产量同比下跌3.25%至1.33亿吨,之后的“金九银十”也将不复存在。但7月受铁矿石进口量

增加的影响,国内沿海矿运输支撑沿海运量走高,之后增幅大幅萎缩,7-8月我国沿海港口内贸铁矿石发运量同比上涨5.96%至4237.86万吨。

受沿海铁矿石运量前高后低的走势影响,2015年第三季度,中国沿海散货运价指数中的金属矿石货种指数较上季度末小幅下跌3.07%至725.58点,较去年同期下跌11.20%。

报告预测,2015年第四季度,我国经济下行压力依然较大,制造业和房地产板块难见起色，整体低迷的外贸现状也很难改变。预计中国沿海(散货)综合运价指数还将延续弱势下行的走势。其中煤炭方面,受国内制造业持续萎缩、房地产开发大幅下降的影响,煤炭需求仍将持续低迷,加之今年厄尔尼诺气候持续发酵,我国秋冬气温将偏暖，“冬储煤”用煤高峰也有所减弱,预计沿海煤炭运输运量和运价都将维持小幅下滑的走势。但不排除传统淡季煤炭企业大幅降价促销所带来的短暂利好走势。

矿石方面，国内外钢铁需求持续疲弱导致钢铁企业产成品库存高企，加之年末中小型钢铁企业面临银行的抽贷压力,钢铁行业的资金困境难解,减产压力巨大，预计沿海矿石运量小幅下跌，运价整体维持低位小幅震荡的态势。(官平)

# 期指“深贴水”不改反弹趋势

□本报记者 叶斯琦

10月19日,期指波动较大。早盘期指小幅走高后震荡回落，午盘继续下行，中证500期指盘中一度跌逾3%。尾盘期指跌幅收窄,不过三大主力合约走势略有分化,上证50期指尾盘独自震荡下行,而中证500期指、沪深300期指则在急跌之后开始爬高。

由于期指明显弱于现货指数，期指出现“深贴水”格局。分析人士指出,理论上当前已经具备了良好的反向套利机会,但是现货组合卖空的制约依然存在。展望后市，期指可能通过补涨或抗跌完成贴水修复,中线反弹趋势未改。

### 期指出现“深贴水”

昨日,期指走出大幅震荡行情。截至收盘,沪深300期指主力合约IF1511报收于3381.4点，下跌36.6点或1.07%；上证50期指主力合约IH1511报收于2263.2点,下跌19.2点或0.84%；中证500期指主力合约IC1511报收于6685.0点，下跌62点或0.92%。

由于昨日“期弱现强”，期指贴水幅度再度扩大,呈现深贴水的格局。截至收盘,IF1511合约贴水152.78点,IH1511合约贴水55.27点,IC1511合约贴水362.37点。

中信期货投资咨询部副总经理刘宾

指出,周一大盘震荡偏弱,市场承压的主要原因有三点:首先,三季度GDP跌破7%到6.9%,宏观疲软令投资者呈现一定担忧情绪;其次,盘中热点从本轮反弹的领涨板块创业板转换到大盘蓝筹,拖累市场人气；第三，技术上沪综指接近60日均线3450点的阻力。

期现价差方面，光大期货分析师钟美燕认为,远月合约一直较近月贴水,主要是因为市场对远月预期更为悲观。从操作上看,投资者可逐步买入远月合约,做贴水回归行情。近期股市板块轮动较为明显,金融股表现强劲,操作上可以考虑“买入IH、卖出IC”的跨品种策略。

不过,套利的瓶颈依然存在。“期指完成移仓换月后,1511合约没有迅速收敛贴水,而且在周一盘中继续扩大至较高水平,从反向套利的理论计算，已经具备了反向套利的机会,但是反向套利依旧存在现货组合卖空的瓶颈，因此贴水的修复只能依靠市场情绪的变化。”刘宾表示。

### 中线反弹趋势仍在

量能方面，昨日三大期指的成交量均有所萎缩。其中,IF总成交量较上一交易日减少7999手至17182手,IH总成交量减少3709手至5640手,IC总成交量减少2427手至10179手。

“近期产区开始冬储,胶厂或者中间商再或终端商都会提前买些用于储备，国营工厂有批量现货等待冬储阶段消化，这或许对现货市场以一定支撑。”国投中谷期货分析师郭校直指出。

从消费端看,汽车产销明显改善。2015年9月份,中国汽车产销量分别为189.43万辆和1202.48万辆，环比增长分别为20.68%和21.65%，同比分别增长-5.62%和2.08%。1-9月份，中国汽车累计产销量分别为

1709.16万辆和1705.65万辆，累计同比分别增长-0.82%和0.31%。

据国投中谷期货监测，上周山东地区轮胎开工运转正常，个别厂家在资金压力下开工暂未恢复正常。库存水平有所增长,市场缺货现象有所缓解，目前库存储备在20-40天不等。国投中谷期货检测山东地区轮胎企业全钢胎开工率65.95%，环比上涨11.7个百分点,同比下滑3.95个百分点。

此外，上周样本内多数生产企业开工恢复至常态水平，个别厂家为补库存开工短暂时提升至满负荷水平。据了解,目前雪地胎生产量已逐步减少，近期将结束雪地胎生产。本周国内轮胎企业半钢胎开工率为68.44%，环比上涨19.73个百分点,同比下滑14.10个百分点。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，

□本报记者 王朱莹

10月19日,商品市场迎来“黑色星期一”,沪胶期货更成为领跌先锋,主力合约RU1601全日下跌320元/吨或2.74%,收报11365元/吨,增仓12562手至24.38万手。从盘面上看,昨日沪胶虽然跌幅居前,但仍未跌破自8月28日以来形成的区间震荡下沿。“目前国内经济数据不佳,橡胶库存回升,国际原油低位震荡,也难以提供明确指引。预计近期继续以底部震荡走势为主,等待突破行情来临。”方正中期期货研究院分析师张向军指出。

从库存层面上看,近期青岛保税区橡胶库存延续上涨态势。截至10月中旬,其总库存量增长至1986万吨,较上月中旬增加1.7万

## 期权隐含波动率有望回升

□本报记者 马爽

昨日,50ETF认购期权合约价格多数下跌,认沽期权合约价格多数上涨,但整体涨跌幅度有限。平值期权方面,10月平值认购合约“50ETF购10月2300”收盘报0.0460元,下跌0.0010元，跌幅为2.13%;10月平值认沽合约“50ETF沽10月2300”收盘报0.0431元,上涨0.0049元或12.83%。

经历前期大幅回落后，目前期权隐含波动率下行空间已十分有限,有望重拾升势。昨日截至收盘,10月平值认购合约“50ETF购10月2300”隐含波动率为22.61%。10月平值认沽合约“50ETF沽10月2300”隐含波动率为35.07%。

光大期货期权部刘瑾瑶表示，经济数据不佳市场早有预期,带来的冲击将逐渐被消化,投资者更多关注的是促经济、稳市场的政策措施能否发挥作用。大盘在反弹的过程中,上方压力逐渐增大。由于存在大量套牢筹码,上涨需要观察量能的配合。只有放量对冲抛压,才能不至于出现冲高回落情况。预计市场将维持震荡偏强的趋势,建议投资者尝试买入认购期权,并以前期震荡区间上沿作为止损点。

## 衍生品/期货

## Derivatives·Futures