

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，其中房地产业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。较前数个月而言，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镍。

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。“整体来说，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缓。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。

油脂短期弱势调整

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，后期出口进度仍有待观察。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，国内油脂以弱势跟随为主，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。

新世纪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

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

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（CCBFI）收报于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358亿吨，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，国内外钢铁需求持续疲弱导致钢铁企业产能库存高企，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）

增加的影响，国内沿海矿石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能库存高企，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。

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39335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

机构看市

广发期货：面对上方套牢盘的压力，股指的上冲可能会略显迟疑。不过国庆节后，市场交投情绪转暖，机构重燃调研热情，股指振幅回归合理区间等一系列积极因素出现，都为股指上行提供动力。流动性方面，央行通过各种政策工具良好对冲了流动性紧张的波动，流动性仍在宽松周期内。而面对目前优质投资标的的缺乏，资金有被动流入股市的动力，这对A股市场而言，是最重要的支撑之一。因此整个10月，维持对A股股指积极的判断。

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来回调整空间，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，十月反弹力量或可在2500点左右。（叶斯琦整理）

区间震荡 沪胶静待方向明朗

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全天下跌320元/吨或2.74%，报收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19.86万吨，较上月中旬增加1.7万

吨，整体上涨幅度达9.4%。具体来看，依然是天然橡胶流入居多，其中烟片、复合胶库存均有增加；合成橡胶库存也有所攀升，其中丁苯胶库存增幅达到两位数。而鉴于当前供应充足、消费滞缓的局面，张向军认为未来保税区库存仍处于逐渐攀升过程中。

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202.48万辆，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。国投中谷期货监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停升至满负荷水平。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。

从对国内钢市需求影响最大的投资增速来看，1-9月份我国城镇固定资产投资同比增长10.3%，较1-8月份回落0.6个百分点，创2000年以来的新低。三大类投资中，基建、房地产、制造业投资增速全面下行。

业内人士表示，前三季度我国各项投资增速持续下行，房地产及制造业投资增速降幅扩大，被市场寄予厚望的基建投资

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6659万吨、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。在需求低迷的情况下，后期钢厂实质减产的幅度，或将直接决定钢价的走向。

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。在需求低迷的情况下，后期钢厂实质减产的幅度，或将直接决定钢价的走向。

减产逐步增多 钢价有望止跌回稳

本报记者 官平

钢市仍然乏善可陈，当前现货市场疲态依然难改，市场悲观情绪较重。但随着亏损加剧，近期钢厂减产检修已明显增多，钢价进一步下跌空间已经有限。业内人士预计，虽然近期钢材期货整体仍将弱势区间震荡，但有望止跌回稳。

纵观全国市场，上周全国35个主要市场螺纹钢库存量为453.8万吨，减少28.1万吨，降幅为5.83%；线材库存量为87.1万吨，减少6.3万吨，降幅为6.75%。而从全国线材、螺纹钢、热轧板卷、冷轧板卷、中厚板五大品种库存总量来看，上周全国综合库存总量为1041.4万吨，减少40.6万吨，降幅为3.75%，全国钢材库存较去年同期下降8.84%。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，

各地市场成交逐步恢复正常，加之钢厂减产有所增多，国内钢材市场库存出现今年以来最大的单周降幅。

据国家统计局统计，三季度我国GDP同比增长6.9%，为2009年1季度来最低水平，但略好于市场6.8%的预期。其中消费增速略好于预期，但