

## 铜价53000元以上是企业保值机会

证券时报记者 沈宁

中秋小长假期间,有关美联储缩减量化宽松(QE)的悬念,让海外金融市场好似上演了一部“好莱坞”大片,商品市场大多走出了“过山车”行情,铜价表现相对偏强。如今突发性因素逐渐淡去,铜市又将如何演绎引人关注。

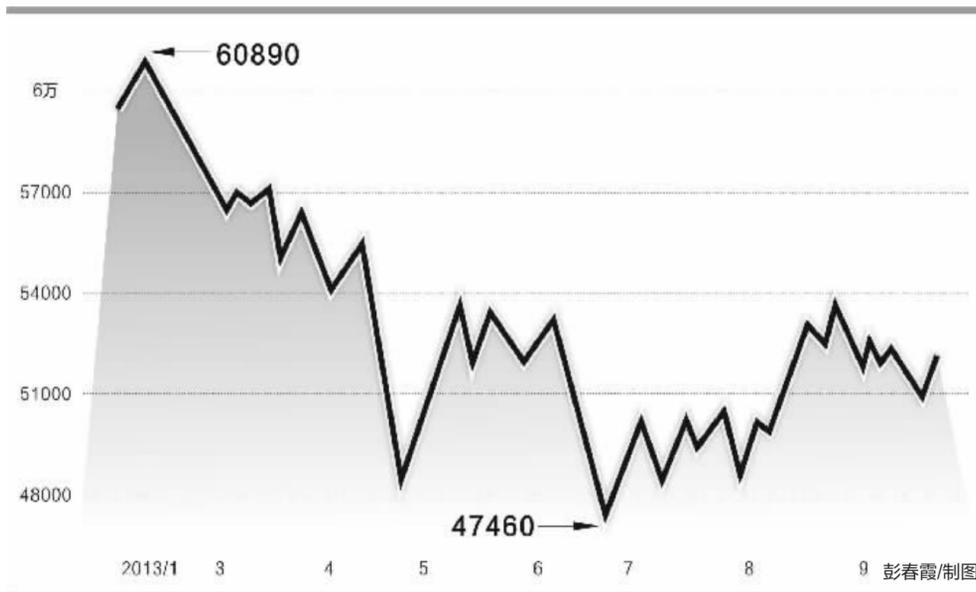
受益中国市场需求好转,多数专家认为铜价中短期可能相对偏强,但铜市大周期仍在下跌过程中,很难突破低位震荡的格局。铜市向上反弹依旧压力重重,在部分生产商看来,53000元/吨以上的价格将是很好的保值区间。

昨日沪铜市场日内呈现回落态势,收盘价依旧略高于节前。截至当日收盘,沪铜主力1312合约收报51750元/吨,较前日结算价下跌130元/吨或0.25%,持仓量与成交量均小幅下降,资金开始向1401合约换月。

东吴期货分析师宋露表示,随着中国“托底”思路的出现,中国精铜消费端开始略见起色,全球铜矿和精铜供应依然继续维持高速增长,消费阶段增加将有效的吸收一部分供应增量,从而使得供应过剩量低于市场预期。基本面消费端微小的变化,将使铜价阶段性底部沪铜47000元/吨、伦铜6600美元/吨的支撑力度越来越强。

宋露认为,而上周美联储9月会议并没有如市场预期缩减QE,显然减弱了铜市上方的技术压力。在10月美联储会议之前,若中国经济数据持续走强,将有利于铜价突破上方压力延续反弹,因此建议沿60日均线波段做多铜价。

中国精铜消费回暖是业内人士看



好近期铜市的主要原因。上海有色网(SMM)调研数据显示,7、8月份铜杆线和线缆企业的开工率均处于今年的高点,分别为77%和83.5%左右,业内普遍认为淡季不淡将成为下半年铜市的消费特点。

上海中期分析师方俊锋表示,自保增长措施出台以来,国内的制造业出现了明显的好转,各种衡量制造业景气指数的指标逐渐走强。9月23日发布的汇丰9月中国制造业采购经理指数(PMI)初值连续第二个月处于荣枯线上方,升至51.2的六个月高位,产出和新订单分项指数升幅明显。制

业的好转料将提振铜市场需求。

现货市场的情况也佐证了同样的结果,7月中旬过后的上海铜现货市场长期维持着升水报价,即使每月中换月时分,铜现货也多以平水报价。现货市场的交投虽然逊于往年,但比上半年大有好转。铜现货呈现升水格局的同时,铜期货市场也是近高远的态势,这种天然的多头格局使得铜价较难出现大幅下挫行情。因此,中国因素对铜价有利多作用。”方俊锋指出。

不过,他也认为,从更长的周期来看,中国仍然处在调结构的过程中,且全球铜精矿供给进入快速增长期,铜价仍

处于大周期的下跌过程中。

从国内精铜供应来看,依日对铜价有一定压制。据了解,目前国内大型冶炼厂多数开工正常,部分小厂停产对整体开工率影响不大。

冶炼厂的开工率还是比较高的,加工费上涨有助于缓解生产企业压力。保底政策提振市场信心,电网投资一定程度带动消费,不过总体看国内铜消费仍维持大基数、低增长格局。”云南铜业期货部主任张剑辉称,四季度国内铜价还将围绕52000元/吨震荡,如果向上突破53000元/吨将是企业参与保值的好机会。

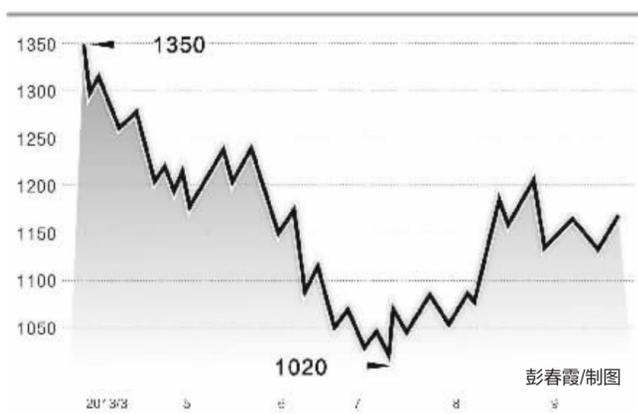
## 焦煤期货首次交割量达5.4万吨

证券时报记者 魏书光

今年3月22日上市的焦煤期货在9月18日顺利完成首次集中交割,交割总量达到5.4万吨,进口货物占78%。贸易商、焦化企业、钢厂等各类企业均有参与,整个交割过程平稳顺畅,是对焦煤期货交割流程、交割质量标准首次全面检验。

来自大商所方面的统计显示,此次1309焦煤共注册标准仓单900手,交割货物分布于青岛、日照、天津,其中青岛港注册仓单1.2万吨,日照港注册仓单0.6万吨,天津港注册仓单1.8万吨,连云港注册1.8万吨。交割的货物中,4.2万吨为进口煤,分别来自于澳大利亚、蒙古、加拿大,1.2万吨为山西煤。共有10个客户参与交割,卖方主要是焦煤贸易企业,其中钢厂背景的贸易商交货2.4万吨;买方也以贸易企业为主,其中焦炭厂接货1.2万吨。从本次交割货物来源分布来看,进口货物占78%,焦煤主产地山西也有1.2万吨货物参与交割,同样符合焦煤设计的基本方向。

自焦煤期货上市以来,已平稳运行6个月。截至9月23日,在焦煤期货上市的122个交易日里,共成交



4933.9万手(按双边计算),总成交额33753.42亿元,日均成交量40.44万手,日均成交额276.67亿元,日均持仓17.66万手。上市以来,法人客户成交占比在6%左右,持仓占比则高达27%左右。在新上市品种中,这一比例是非常高的,说明产业客户对焦煤期货参与非常积极。

为确保焦煤首次交割顺利进行、防范交割风险,大商所及早着手,采取

了系列措施保障焦煤交割:一是进行焦煤模拟交割,对交割流程和检验指标进行全流程检验。为了保证焦煤第一次交割的顺利进行,更好为产业客户服务,于7月在中国最大的焦煤进口港口唐港举行了焦煤模拟交割。模拟交割选取了正在京唐港卸货的一艘进口船,按照焦煤交割规则的要求进行流动取样,中检集团检验公司、中国煤科总院和鞍山热电厂的专家按照规范制定了取样方法,并

分别委派取样人员抽取了样品。取样后,检验机构分别对样品进行了检验,检验结果均符合要求。

二是提前建立预警方案,有效规避交割风险。交割前两月,交易所针对焦煤交割可能出现的风险点,建立预警方案,并责任到人。每周对市场持仓状况、价格运行情况、基差状况、货物出入库情况进行分析汇总,根据情况变化,适时调整方案。

三是对交割客户提供全面服务,对每笔货物出入库进行跟踪。通过对客户持仓情况分析,提前与大持仓客户建立联系。从每个客户办理交割预报开始全程跟踪入库、质检全过程,提前对所有有交割业务的仓库进行现场检查和进行二次培训。与客户保持及时沟通,对交割流程详细介绍并对可能出现的风险点进行提示。

大商所工业品部相关负责人表示,为进一步做好焦煤期货交割工作,下一步交易所将加强对产业客户的培训、服务工作,强化企业对市场避险及交割业务的理解;已针对焦煤交割、储存特点制定专项指标,对交割仓库进行考核;探索焦煤厂库延伸交割制度,进一步降低交割成本,提高期货市场和现货市场的贴合程度。

## 期指本月反向跨期套利机会明显

钟子宏

本月23日公布的汇丰采购经理指数(PMI)数据显示,9月中国制造业PMI初值为51.2,创6个月以来的新高,数据利好给市场带来较强的信心,从而带动23日股指全线上涨。然而,数据对市场的利好并没有得到持续,股指或将出现较明显回调迹象。

昨日收盘,期指主力合约IF1310报收2448.4点,较前一交易日下跌29.4点,跌幅达1.19%。其余三合约跌幅均在1%附近。而沪深300指数最终报收2443.89点,下跌1.15%。

近日表现低迷的银行、券商、地产等金融权重板块则延续了回调整理的走势。截至早盘收盘,主力大单

资金流出银行板块超过25亿元,流出地产板块也超过了15亿元,市场做空杀跌动能有迅速放大的迹象。除了金融地产做空的影响之外,市场传闻首次公开发行(IPO)即将于国庆后开闸也是导致早盘股指跳水的主要因素。

而另一方面,央行大规模逆回购同时也消解市场恐慌情绪。中国人民银行24日发布公告,以利率招标方式开展880亿元6天期逆回购操作,中标利率与往期持平。该操作量创下近几个月来央行逆回购规模的新高。资料显示,过去两个月来,央行出于维持资金面“紧平衡”的考虑,每轮逆回购多数仅为百亿元规模。此外,这也是逆回购期限首次出现6天期品种,从而打破了此前7天或14天逆回购的惯例。此次逆回购刚好到本月30日到期,体现出央行节前放水消解市场恐慌的用意。

消息面整体呈现中性局面,市场节前或将出现震荡回调局面。

进入9月份后,股指期货跨期价差较8月份出现陡增趋势,卖近买远的反向跨期套利机会和蝶式套利机会明显。数据显示,IF1312-IF1310价差由9月2日的1.8点上升至昨日收盘的12.8点,反向套利近11点;而IF1403-IF1310价差由8月20日的14.4点持续上涨至昨日收盘的36.8点,反向套利近22点。而蝶式套利方面,IF1312+IF1403-2\*IF1310的价差由8月20日的20.4点上涨至昨日收盘的49.6点,反向套利接

近30个点。

而日内跨期套利方面,昨日各组合反向跨期套利价差依然处于高位。昨日IF1403-IF1310和IF1403-IF1312这两个组合价差分别为36.8点和24点,价差分别扩大2.4点和3.6点,而IF1312-IF1310价差虽然比上一交易日下跌1.2点,但依然处于高位,并且近三个交易日出现小幅回调迹象。

而由于9月份反向跨期套利价差和蝶式套利价差拉升至较高位,加上考虑到后期市场或将进入震荡回调势头,卖近买远的反向跨期套利价差进一步扩大。套利投资者可考虑获利平仓操作或者反向进行正向套利操作。

(作者系平安期货分析师)

## 国家收储 沪胶蓄势待发

童长征

从20000元/吨腾飞,到最高21300元/吨,沪胶收储传闻涤荡市场良久,迄今仍然游走于21000元/吨下方。

近日有消息称,国储局将和供应商讨论20万吨橡胶的收储计划。国储局会见了中化国际、海南橡胶和云南农垦三家国内最大的天然橡胶供应商,商讨购买15万吨橡胶事宜。国储局同时还讨论了购买5万吨进口烟片胶。

国内一年的天胶产量在80万吨上下。其中全乳胶约占一半,在40万吨左右。而这40万吨当中,又只有一半左右是属于国营胶厂生产,可以交割的数量只有20万吨左右。国储局此次的收储计划,主要包含的是期货交易所规定的全乳胶。因此如果按照计划,国储局收储15万吨,则国内大部分的产量将进入国储局。期货交易将面临无胶可交的现实。届时,国内的价格将大幅度上扬,因此将可能造成进口利润居高不下,而可能再度出现进口烟片胶进入期货交易所的局面。

9月初,国储局已经和三家胶厂进行过一轮谈判。但当时价格上并未谈拢。国储局当时主张采用1309合约的价格加300元/吨作为定价标准,但胶厂更倾向于采用1401合约的价格加300元/吨作为定价标准。谈判落空以后,胶价随即进入了回撤调整阶段。1401合约最低曾经触及19905元/吨低点,但很快又拉高回升。直到9月23日,尽管1401强势上扬,但仍受阻于21000元/吨下方。

目前市场预期国储局的收储谈判将在国庆节后展开。

上周美联储意外地未宣布削减量化宽松(QE),这一决定显然在一定程度上构成了短期的利多作用,但作用将是有限的。美联储未宣布削减QE的其中一个原因是伯南克可能担心国会在批准奥巴马

政府2014财年预算和提高债务上限方面受阻。如果国会未能通过预算和提高债务上限,那么美国政府将可能被迫关门甚至违约,这可能会给经济带来无可挽回的损失。伯南克维持QE规模,将能够防止意外出现时,抵消经济下行的风险。

9月23日,汇丰中国制造业采购经理指数(PMI)初值公布,为51.2,创下6个月新高。而预期值为50.9,前值为50.1。汇丰中国制造业PMI好于预期显示了中国的经济回暖持续。PMI数值的走好分别在8月和9月中胶价的上涨当中发挥了重要作用。沪胶重心的两度上扬(8月22日和9月2日)均和该数据有密切关系。因此我们认为汇丰PMI至少在一定程度上对沪胶构成了利多作用。

沪胶在8月初打破了6-7月两月的震荡格局,价格一路上扬。我们认为背后伴随的原因是经济数据的改善导致市场看好。但如果仅仅是经济数据的改善引发的价格上涨,那么胶价止步于21000元/吨将是大概率事件。但当加入收储因素之后,形势就发生了根本性的变化,尤其是考虑到收储的数量可能达到超乎寻常的水平,天胶的供求状况将可能在收储下发生根本性的扭转和改变。我们认为收储消息定之后,沪胶越过21000元/吨一线再上冲的概率上升。我们再反过来推理收储的可能性。由于此次国储局收储主要目的并不在于稳定价格,如果仅是稳定价格,国储局没必要在价格已经上涨之后再行收储,也不会因为价格原因而致使收储谈判落空,同样没有必要收储进口烟片胶(主要目的在于建立战略储备。收储实现的可能性是较大的。而目前削减QE暂缓、PMI数据等又同时支持胶价,下行风险缩小。因此胶价未来上行概率较大。投资者可把握好21000元/吨下方的多头入场机会。)

(作者系华泰长城期货分析师)

## 美国设下的陷阱 你掉进去了吗?

杨雪

金秋9月,贵金属市场并不平静,而巨大波动背后的始作俑者,当属美国。从美联储在夏季伊始就放出衡量经济,缩减量化宽松(QE)的信号,到市场呼声达到高潮意外维持宽松水平不变;从美国政客将萨默斯打造成大家眼里美联储继任者的最佳人选,到萨默斯的意外退出;从美国大亨唱空黄金,却做多黄金;从美国财政悬崖、自动减支,到美国债务上限等关乎美国两党的种种博弈等等一系列的事件的发生,令金银不断跳空、拉升,而全世界就像一个陀螺,但却被美国人鞭打着转。

从美国的宽松政策来讲,美联储引领了全球的宽松时代,在全世界范围内经济不景气的情况下,成为宽松政策的前驱,领先一步令本国经济受复苏。而在全球宽松热浪高涨之时,美联储却逆世界潮流而动,提前收紧宽松的口袋。美国缩减货币宽松政策,意味着市场流动性放缓,美元的避险属性再次占领上风;而一旦美联储缩小美国国债购买规模或转而开始抛售,美国政府债券将暂时失去吸引力,全球除美元之外的资产均遭抛售,全球资金回流美国,实体经济更受追捧。这对美国的复苏来讲,无疑是一大利好因素。全球资金从各个市场迅速撤出,同样贵金属市场也被抽空,这对

散户来讲无疑是灭顶之灾。

而再看美国的财政问题,从2012年底,美国的财政危机就被渲染得沸沸扬扬,一路走来,财政悬崖,自动减支,还有有着上百年历史的美国债务上限问题,无疑都是在历经美国两党互相扯皮,博弈的过程中逐步解决。美国不断提高国债上限令财政赤字增加,短期内能刺激需求和增加产出,助美国复苏一臂之力;而当经济稍有好转之时,美联储蠢蠢欲动,意图缩减QE,进而引发投资者对美国利率或将提高的预期,从而吸引海外资金流入套利。外国投资者购买美国国债和其他美元资产,降低进口成本,这在一定程度上又弥补了政府投资的不足,也可以部分抵消债务上限提高,财政赤字增加对投资的消极作用。而在此期间,贵金属市场多次重蹈覆辙,一批又一批的散户被吞噬,最终受益的仍然是美元,是美国。

当全世界恐慌的时候,美国机构冲出来,充当救世主一样给投资者吃定心丸,让大家几乎认为他们公布的预测即将成为事实,可是当风险事件真正公布结果之后,机构早已利用投资者的预期反应完成下一批做单布局。一切的一切都在他们的掌控之中,而我们能做的唯有,在狂风巨浪中理性操作,轻仓薄利,逐渐积累经验,千万不要落入美国设下的陷阱。

(作者系世元金行分析师)

中国平安 PINGAN 平安期货有限公司  
携手平安期货 共赢财富人生  
每天下午二点公司定期举办小单培训,有意者请拨打服务热线  
地址:广东深圳,深圳市福田区东海大道100号  
400-8888-933 网址: http://futures.pingan.com

TPME 创新进取 服务实体  
天津贵金属交易所  
电话: 022-58678358  
网址: tpme@tpme.com