

## 期指七连阴 净空仓继续降低

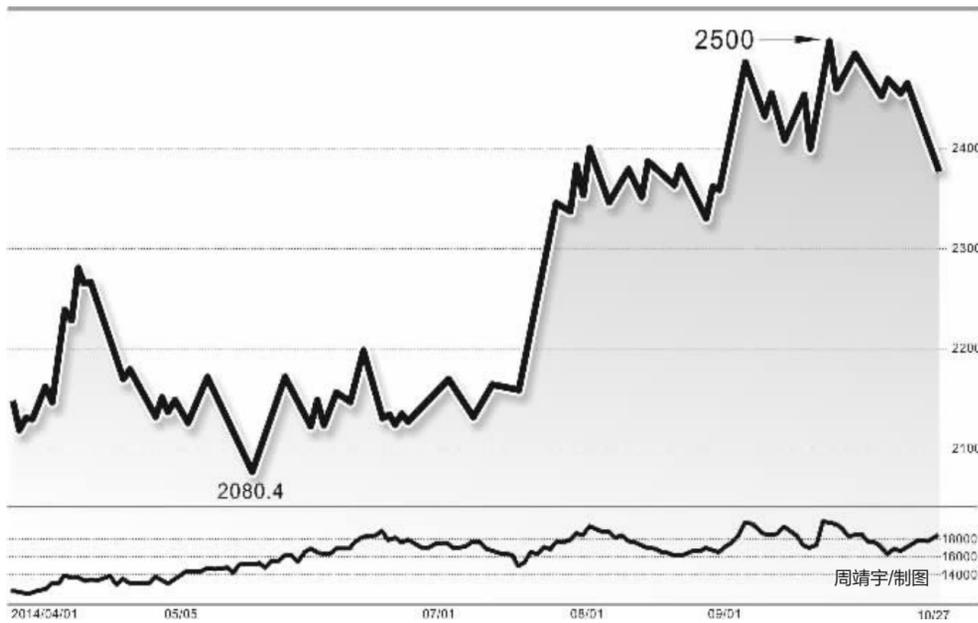
证券时报记者 沈宁

受沪港通延期消息影响,昨日股指期货市场继续向下调整,连续走弱呈现“七连阴”。尽管颓势未见扭转,但分析人士提醒不应过度看空,伴随市场对经济增速回落及利空消息的消化,前期平台支撑下期指不排除逐步企稳的可能。

期指周一低开低走,早盘一轮快速跳水后基本维持低位震荡。截至当日收盘,主力IF1411合约下跌21点至2381点,跌幅为0.87%,日内增仓4730手至13.8万手。现货指数方面,沪深300指数收报2368.83点,较前日下跌21.87点或0.91%,期指较现货升水扩大至12.17点。

国泰君安期货分析师毛磊表示,期指昨日的下跌并无多大悬念。周末传出消息确定沪港通延期,给市场造成了较大压力。此前,由于沪市个股估值低于港股,在沪港通消息传出后,沪市显著跑赢港股。沪港通延期,自然内地股市受到的负面影响更大。从现货看,周一沪港两地同时上市的公司,在沪市跌幅普遍大于香港市场。同时,A+H股多以券商、保险、银行、煤炭等权重股居多,权重股走弱对沪深300的拖累作用更甚。

对于后市,我们认为在短期快速下跌后,期指再度大跌的可能性也不大。”毛磊表示,本周是三季度发布的最后一周,权重股多数将在本周发布三季报。从目前的情况看,券商、银行等上市公司季报将依然靓丽,估值优势仍然明显。而周一两只新股申购完成后,本月的打新告一段落,打新对资金的分流影响已经消除。相反,不排除从新股回流的一部分资金介入一些估值优势个股。此外,在经济乍暖还寒之



际,后期政策面仍将延续宽松,后期或有更多的托底及改革政策出现,对期指构成支撑。

昨日,资金价格有所上涨,1天上海银行间同业拆借利率(Shibor)为2.48%,上涨了3个基点;7天Shibor为3.24%,上涨了10个基点;21天Shibor为3.85%,上涨了6个基点。5年期国债收益率3.5768%,上涨了1个基点。

上海中期分析师陶勤英表示,昨日期指延续增仓下行的格局,空头加仓积极性较高,推动期指大幅下挫。随着期指的连续下跌,期指主力合约的

升水水平却维持在较高水平,期指较现货指数表现出了明显的抗跌性。不过,随着期指技术上的连续破位,其下行的压力或进一步加大。

近期市场承压于国内经济基本面的疲弱,而此前给予厚望的政策红利并未如愿推出,或者部分推出政策力度不及预期,市场缺乏利好提振从而逐步走弱。周末沪港通启动暂无时间表的消息对股指拖累作用较大,前期受益于沪港通启动的个股均出现了较大幅度的跌幅。在目前经济和政策均不能提供市场支撑的情况下,期指延续弱势的可能性较大,尤其是技术上的破位对市场信心

同时形成较大打击。”陶勤英认为。操作上,她建议空单继续谨慎持有。

不过,当前位置过分看空也存在风险。有分析人士指出,经历前期连续调整,目前期指和现货指数已跌至前期平台附近,技术上或有支撑。此外,现货股市继续缩量显示短期或邻近平衡,盘面明显分化,部分成长类题材股表现抢眼也表明市场信心和结构性机会尚在。

中金所盘后持仓报告显示,昨日期指前20名多头期货公司席位合计增持多单4234手至11.8万手,前20名空头增持空单4059手至13.5万手,净空持仓继续降低。

## 下跌逻辑不变 螺纹钢期货反弹加空

刘秋平

上周,螺纹钢期货继续下跌,RB1505成为新的主力合约,从技术面来看,螺纹钢期现价差达到历史高位,短期上下均难以突破,呈现明显的近强远弱格局;从基本面来看,钢厂库存低位,订单尚可,下游需求平稳释放,短期供需之间处于弱势平衡。

### 基建投资密集批复

上周,沪市终端线螺每周采购量环比下跌3.86%,相对于此前一周有小幅下滑。目前,现货需求平稳。进入10月,各地楼市成交有一定程度的好转,房地产开工热情较之前有所回升。从目前的情况来看,10月钢材需求要明显好于9月,短期内钢材需求有望维持在较好的水平。

此外,发改委在10月22日批复了8个重大工程项目,加上16日批复的3个重大工程项目,总计公布了11个重大工程批复文件,总投资额将达到2458亿元。近期还密集批复了1500亿元铁路项目,今年的铁路投资总体规模有望上调至万亿元,超过2010年8427亿元投资的最高纪录。政府扩大铁路基建投资规模显示出政府稳增长意愿强烈,铁路基建投资的加码一定程度上弥补了房地产行业下行给经济带来的拖累,短期市场心态好转,需求有一定支撑。但11月之后,北方工地逐渐停工,而南方工地用钢需求也会逐渐降低,需关注届时市场压力的显现。

### 供给后期或有下滑

中钢协数据显示,10月上旬,我国重点企业粗钢日均产量为180.00万吨,较上一旬上涨0.80%。短期来看,市场的供应情况将维持平稳,不过未来出口接单情况的好坏依旧有较大的不确定性,需要持续关注。而钢价企稳和矿价下跌带动本周钢厂盈利继续恢复,各品种毛利整体上升。不过,尽管钢厂盈利上升,但源于峰后临近,钢厂检修逐步上升, Mysteel 调查163家钢厂高炉开工率88.95%,相比上周89.01%有所下降。预计11月APEC会议期间,受到行政性限产影响,钢厂产量或进一步下滑。

### 钢厂库存大幅下降

从社会库存来看,截至10月

24日,全国螺纹、线材、中板、热轧和冷轧五大品种库存总量1089.99万吨,环比降幅为4.59%,同比降幅为23.50%;全国主要城市螺纹钢库存为448.59万吨,环比降幅为7.10%,同比降幅为21.07%;全国热轧库存总量为278.30万吨,环比降幅为2.59%,同比降幅为28.06%。进入10月以来需求向好,主要钢材品种库存全面大幅下降,以螺纹钢为代表的建材下降幅度较为明显。

而根据我们调研显示,由于近期出口接单较多以及需求释放较为集中,带动钢厂库存全面下降,华东、山东等地库存都降至今年以来低位。有钢厂表示,当前的产销和库存情况决定了他们套保仓位不会很重,但11月如果库存抬头,还是会加大在期货盘面的套保。

### 原料价格弱势调整

近期原料市场弱势调整为主。唐山钢坯价冲高回落,前期受APEC会议期间北京周边地区钢厂限产的影响,资源短缺,采购积极;但上周以来,随着成材成交减弱,钢坯进一步推高动力不足,所以高点至今已经回落80元/吨。而铁矿石市场持续弱势,近期进口矿持续下跌,普氏再次跌破80美元关口,加上下游市场弱势下行,市场恐难好转。钢厂对于进口矿依赖性越来越强,同时考虑到资金紧张局势不改,钢厂多数提高进口矿占比,对国内矿采购积极性不高,再加上APEC会议即将来临,部分钢厂接到减产通知,钢厂对于原料需求逐渐缩减。矿山库存压力较大,在进口矿低位盘整的局面之下,国内矿下行空间依然存在。

目前螺纹钢主力合约价格较华东上海地区同交割品牌三级螺纹钢主流市价贴水443元/吨,同等水平基差仅在2011年10月-11月出现过,存在高位修复的需求。而近期央行宽松政策、APEC期间环保限产都有助于缓解前期较为悲观的情绪,最终触发螺纹钢期货阶段性反弹。但需要强调的是,目前螺纹钢现货的繁荣,更多是前期推迟采购的需求以及后期需求透支的共同作用,在房地产市场没有根本好转之前,当前反弹仅仅是延缓了矛盾爆发的时间,并未改变入冬后以及明年年初的供需矛盾,不改变钢价长期下跌的趋势。

(作者系国泰君安期货分析师)

## “复合橡胶”新定义拉开天胶产业变局序幕

彭程

上周五,复合胶国家标准审查会在海口召开会议,就“复合橡胶”进行了重新定义。其中的关键点在于,规定生橡胶不大于88%。

今年8月,国家标准委下发文件,要求中国石油和化学工业联合会组织主要起草单位,抓紧落实和实施《复合橡胶通用技术规范》,并要求2014年完成任务。当月底即出具了《复合橡胶通用技术规范(征求意见稿)》。仅隔两个月,再次开会确定对“复合橡胶”的重新定义。

目前市场上流通的复合橡胶均是依照2006年由中国橡胶工业协会制订的《复合橡胶自律规范》(下文简称“行标”)生产。依据行标对“复合橡胶”的定义,复合橡胶的生胶率在95%-99.5%。由此可见,要求“复合胶中生胶含量不大于88%”的国标与现行行标大相径庭。

不论是复合胶,还是标准胶,我国均主要通过东盟国家进口以满足国内需求。我国与东盟国家曾于2002

年签署了《中国-东盟全面经济合作框架协议》,2004年签署了《货物贸易协议》,决定于2005年7月开始相互实施全面降税。按照协议的规定,双方的降税产品分为正常产品和敏感产品两大类,主要区别是:正常产品最终将实现零关税,敏感产品最终不需要实现零关税。

由于天然橡胶下的天然胶乳、天然橡胶烟胶片、技术分类天然橡胶、其他初级形状的天然橡胶均属于敏感产品,因而近几年关税逐渐下调,但不需实现零关税。而复合橡胶被归为正常产品,最终于2009年实现零关税。行标下的复合橡胶生胶率高达95%以上,且非胶成分一般也是针对轮胎厂配方进行调配的,因而复合胶高度替代标准胶,且在价格上存在绝对优势,受到轮胎厂的普遍青睐。

那么,复合胶国家标准得到确定,下游轮胎厂会采取何种抉择呢?一种策略是修改轮胎配方;另一种策略是放弃使用复合胶,改用标胶。轮胎厂修改配方存在技术障碍及多方面的成本增加:首先,据轮胎厂反映,

非胶成分超过5%必须定向订制,即需要橡胶制品企业将生产配方委托橡胶加工厂订制加工。

就现在的情况看,显然订制加工是做不到的,因为东南亚国家还没有大型混炼能力;其次,东南亚国家炭黑、橡胶配合剂等产量很低,而中国是炭黑和橡胶助剂生产和出口大国,炭黑等配合剂需要先出口到东南亚再随复合胶进口,复合胶成本肯定上升,并转嫁给轮胎企业。再次,若轮胎厂加大对95%以上复合胶的采购,由此会带来原材料存货的管理成本和资金占用成本。因而笔者认为,在当前标胶绝对价格低,且与复合胶几乎平水的情况下,轮胎厂直接选用标胶显然更为经济,国标的确定相当于掐灭了国内下游对新复合胶的需求。

综上,由于国内对复合胶标准的重新确定,将改变下游对原材料的选取,从而改变复合橡胶及其替代胶种的进口、消费、库存以及它们之间的价差。笔者认为,下游预计未来对标胶需求量增大,而标胶进口需要缴纳每吨1200元的关税,因而短期将加大对生胶率

95%以上复合胶的集中采购,生胶率95%以上的复合胶价格得到支撑。而由于未来国标的复合橡胶名存实亡,将引导下游国产轮胎厂消费标准胶,因而标准胶的进口、消费增加,标准胶价格得到支撑。

此外,由于合成胶与复合橡胶也存在一定的替代作用,在丁二烯价格不断下行、合成胶产能过剩的情况下,不排除轮胎厂部分改为选用合成胶,因而对合成胶价格亦存在一定支撑作用。

但中期而言,由于轮胎厂改变原材料,使得成本抬升,利润空间收窄。今年轮胎行业面临美国“双反”调查,出口受阻;欧洲经济环境相较不太乐观,难以弥补美国市场方面带来的损失;国内轮胎行业面临去产能,产成品库存逐渐增加。轮胎行业对上游橡胶的消费增速,不论是天然橡胶,抑或是合成橡胶均难以与橡胶行业供给增速相匹配。因而笔者预计,经历了短期补充原料库存带来的利多后,市场将重新回归熊市,而产业上下游因“复合橡胶”新定义,格局改变的序幕才刚刚拉开。

(作者系光大期货分析师)

## 高盛大幅调低今年油价铜价预期

证券时报记者 魏书光

国际投行高盛在最新报告中大幅下调2015年原油目标价,将2015年一季度和下半年WTI油价目标从每桶90美元下调至75美元,布伦特油价目标从100美元下调至85美元。

高盛分析师在报告中指出,最近几个月油价的大跌主要反映投资者头寸的调整远远超出了实际供需基本面恶化的程度,预计2015年全球原油市场供应过剩将进一步有所增强,价格也会进一步下跌。

高盛看空的判断,主要是认为,美国页岩油生产增加正在给全球能源流动产生愈发深远的影响,并削弱欧佩

克的定价能力。目前,沙特一直容忍油价下跌,希望借此将美国页岩油挤出市场。

目前,除北美之外的非欧佩克国家产出增速将超过需求增速,导致原油市场供大于求。而且,美国页岩油产出的规模和持续性正在压低全球成本曲线,导致原油生产成本不断下降。

高盛指出,事实上,在今年原油价格下跌过程中,欧佩克和沙特并未通过积极减产来支撑油价,反而试图通过降价争夺市场份额。高盛指出,欧佩克已丧失定价权。随着美国页岩油产出超过欧佩克的闲置产能,原油市场的定价机制将主要由美国页岩油的边际成本所决定。一旦油价下跌且美国生产放缓,包括沙特在内的欧佩克产

油国就会减产。

展望2016年,高盛预计随着美国产出增速明显下降,欧佩克将会适当减产,从而推动原油供需基本面企稳。高盛对WTI和布伦特油价2016年的目标价分别为每桶80美元和90美元。

对于铜价,高盛依然不看好。高盛认为,中国楼市需求减弱将导致铜价出现进一步的下跌。高盛分析报告认为,受到中国房地产市场热度下降影响,金属及矿产类资源——包括钢铁、水泥和铜的价格都出现了较为明显的回落。2014年,中国楼市在销售、价格以及新屋建设上都呈现了放缓迹象。随着中后期循环疲软的到来,预计铜价面临进一步下跌的压力。未来6个月和12个月的目标价分别是6600美元/吨和6200美

元/吨。

过去三年来,中国一直利用相对廉价的美元成本在进行复杂的商品期货交易,大多数资金都流向了房地产市场。尽管这种融资活动已有所减少,但是在美国潜在加息的影响下,预计铜融资将进一步萎缩,这也将对铜价造成负面影响。

通常而言,中国楼市建造周期在18-24个月。早期循环是指新屋开工强劲、完工率较低、库存率较低,通常伴随着销售强劲的那一阶段;而中后期循环则是新屋开工较少、房屋完工率较高、库存率上升(通常伴随着销售疲弱)的那一阶段。作为原材料的钢铁和铁矿石、煤炭等在早期循环使用率较高;铜的需求则主要出现在中后期循环。

## 港银控股CEO陈奕辉称 白银见底为时不远

日前,港银控股CEO陈奕辉做客证券时报网财苑社区(<http://ey.stcn.com>),就白银的投资机会与网友进行深入交流。

财苑网友:请问哪些因素对银价波动影响比较大?白银适合长期投资吗?

陈奕辉:银价的波动跟所有的交易商品一样,受制于供求关系,但是影响供求的有好些因素,目前最大的影响是印度的进口量,印度是目前最大的进口国,但是由于外汇平衡的问题,印度政府通过加税调剂金银的进口,目前进口关税是10%,所以印度的采购量下跌,同时影响到银价的下滑。

白银目前正在寻底,估计在最近将会出现见底回升的机会。我的看法是因为黄金三底不破,中国9月份的黄金进口回升,所以认为白银见底为时不远。白银是各种商品中唯一没有突破历史高位的商品,这有行业性原因,但是由于它长期处于低价,因此好多产品愿意用白银作为原料,比如,电路板焊接原来是用锡铅合金,现在由于重金属的原因改为锡银合金,这方面的变化陆续为失去胶卷用户补回缺口。因此,白银才有力量挑战前高位

50美元/盎司。长远考虑,白银可以做长远投资。

财苑网友:白银最近创出了4年多低点,你认为银价是否还有下跌空间?

陈奕辉:银价近期低位16.68美元/盎司可能是个短期低位,但是是低位后反弹力度不是很强,目前的表现还比较脆弱,要是破位的话下个目标会在15.90美元/盎司。但是,由于黄金已经三底不破,而且有较强的反弹,有可能带动白银上升。

财苑网友:当前,投资需求较为低迷,工业需求前景预期欠佳,银价整体态势依然偏弱,那么在投资策略方面应如何操作?

陈奕辉:香港方面,目前白银缺货,现货交易价以伦敦升水,主要是国内价比伦敦价高。由于黄金有三底不破反弹,估计可能带动银价,操作上,目前可以先1/3入市,待变后再调整策略。

(吴晓辉整理)

浙商期货  
ZHESHANG FUTURES  
管理总部:杭州市庆春路173号9-10层  
理财热线:400-700-5186