

沪胶六连阳 需求低迷限制反弹空间

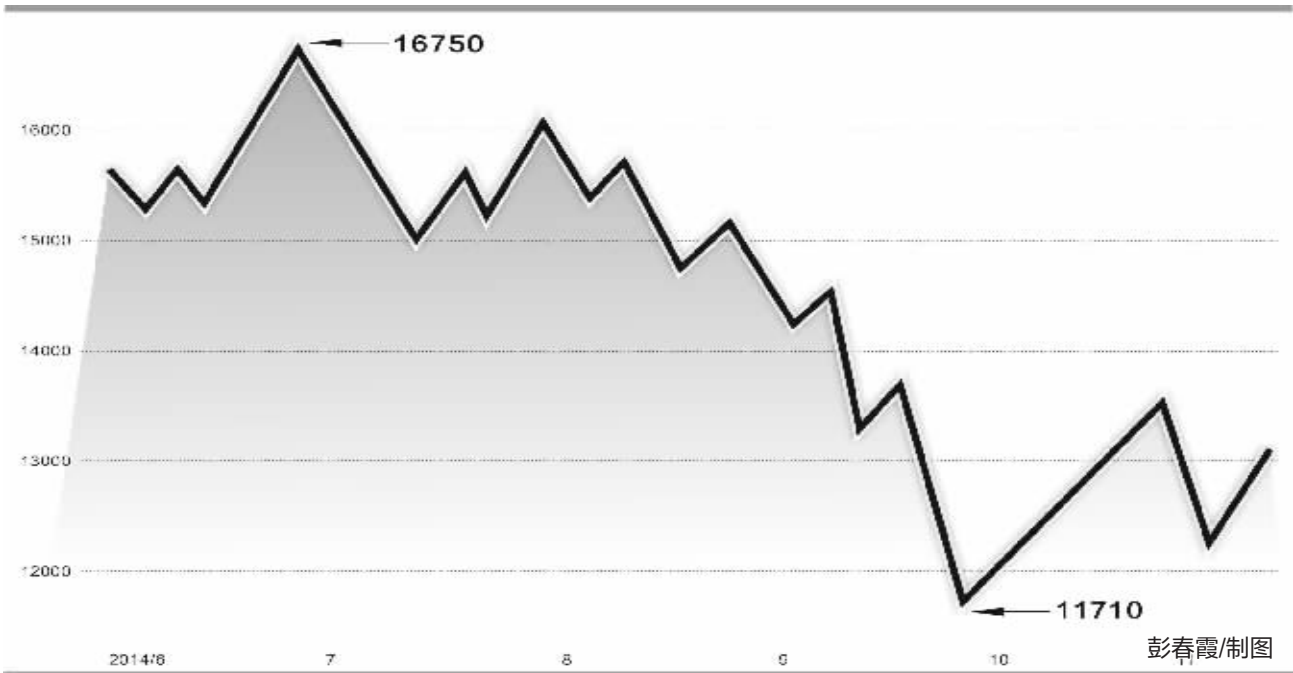
证券时报记者 沈宁

前期表现弱勢的能源化工商品近期出現企穩迹象，精对苯二甲酸(PTA)、橡胶均有不同幅度反弹。沪胶市场走出六连阳。不过，多数分析人士认为，尽管供应端减产对市场形成一定支撑，但下游需求低迷限制了沪胶进一步反弹的空间。

昨日收盘，橡胶主力ru1501合约上涨70元至13045元/吨，涨幅为0.54%，当日减仓402手至18.1万手，成交量明显下滑。

消息面上，中国国家统计局周四公布，中国1-10月房地产开发投资同比增长12.4%，略低于1-9月12.5%的增速，1-10月房屋新开工面积同比下降5.5%，商品房销售面积同比下降7.8%，销售额下降7.9%。另据泰国11月12日消息，泰国南部地区洛坤省发生重大洪水灾害，该省是泰国第三大橡胶产出地区，拥有150万莱的橡胶种植面积，因部分橡胶树被淹，胶农无法割胶，此次洪水灾害将影响到该省及周边省的天然橡胶生产。

东吴期货分析师权姝文表示，近期沪胶连续走高，主力1501合约突破13000元关口。目前看来，主要有3点因素：1、在前期大幅走低后，利空有效释放，而上游端炒作仍未结束，全球供给量同比减少，低于预期。2、产区临近停割期，产区原料争夺激烈，原料价格相对坚挺，市场收储预期增强。3、从整体大宗商品环境来看，工业品整体趋



向于止跌格局，而橡胶短期相对抗跌，资金追捧度较高。

她认为，短期随着供应端的维稳、收储预期的炒作，1411合约交割压力小，价格短期存在企稳的动能，前期价格下跌消化了部分利空。沪胶重心稳步抬升，技术指标逐步向好，短期仍有向上动能。

上期所盘后持仓报告显示，昨日沪胶前20名多头期货公司席位合计增持多单2684手至88432手，前20名空头席位增持空单1721手至10.2

万手。上期所仓单较前日减少320吨，总计125670吨。

上海中期期货研究所能源化工小组认为，当前天胶基本面相对胶着，一方面，现阶段天胶基本面供需矛盾仍然存在，且短期后市有美国反补贴政策初裁结果落实等风险冲击，期价不具备大幅走强基础。但另一方面，前期国内关于复合胶标准调整的政策已基本落实、全球橡胶主要生产国将底价设定在每吨1500美元及泰国当局即将推出托市政策，这些因素都对1501合约形成阶段支撑。

该小组称，短线1501合约期价或在12000-13000元/吨区间弱势震荡，尽管后市对相关当局推出利好政策仍抱有较强预期，但短期基本面难有扭转性改善可能，上方高度或有限。

首创期货肖杰表示，目前市场消息较多，国储收储和泰国洪水等都牵动盘面价格，持仓看多头增仓明显。国内停割，下游需求不足、东南亚进入高产，多个因素形成角力相互制约。现阶段操作意义不大，建议观望，等待1411合约交割释放压力后再考虑入场。

熊市末期 白糖期货战略性做多

高旺

我们认为，白糖经过3年多的下跌，目前表现出熊市尾声的特征，或开启由熊转牛的运行态势，2015-2016年，白糖期货应该以战略性做多为主。

国际市场阶段底部已成

受全球食糖库存较高及阶段性供应过剩较为严重的影响，国际糖价今年维持了震荡下跌态势。预计2014/2015年度，国际食糖供需情况有所好转，食糖产量小幅下降，期末库存将有所下降，预计国际糖价阶段性底部或已形成，但库存压力犹存，底部震荡时间预计较长，需要逐渐消化结转库存。

Unica最新数据显示，4-10月，巴西中南部糖厂收榨了5.153亿吨甘蔗，较上榨季增加0.5%；糖产量较上榨季下降0.7%，至2950万吨；乙醇产量较上榨季增加6.4%至233亿升。我们认为，巴西后期的食糖产量或将继续下降，年初的干旱影响甘蔗产量。同时，全球糖价下跌，巴西继续扩种及轮

种的积极性下降，后期甘蔗产量难言乐观。

2014/2015榨季，预计印度的食糖产量或小幅增加，但期初库存要小于2013/2014榨季，消费量增加约100万吨，使得期末库存有所下降；但从目前的情况来看，印度的食糖产量或存在较大的不确定性，糖厂拖欠农民的甘蔗款较多，糖厂和政府的博弈在继续，榨季或有所推迟。同时，印度的出口政策是否延续，或对国际糖价形成压制；印度或是今后一段时间影响国际糖价的一个主要因素。

综上，2014/2015年度，国际食糖过剩情况有所改善，只要价格重心稍微上移，对中国的食糖价格的压制或有所减弱。

国内进入减产周期

2013/2014榨季，中国食糖产量继续增加，在国际糖价下行中，配额外原糖大量涌入，使得本已过剩的糖市雪上加霜；尤其在国家不再对食糖进行收储的情况下，国内糖价大幅下跌。食

糖价格持续低于生产成本，国内制糖企业继续陷入亏损。2013/2014榨季，中国食糖期末库存达到980万吨左右，创历史新高。其中，可流通库存高达360万吨。预计2014/2015榨季，食糖进入减产周期，中国食糖产量将下降到1130万吨左右，进口量或下降到250-300万吨左右，消费量保持小幅增长，预计在1500万吨左右；2014/2015榨季，食糖期末库存将下降到856万吨左右，其中，国家库存在660万吨，可流通库存在196万吨左右。由于国家库存短期内不会投放市场，可流通库存大幅下降，食糖价格将得到较大支撑。

不确定因素是中国的食糖进口政策。10月23日，商务部、海关总署联合发布公告，决定将配额外食糖进口纳入自动进口许可管理，自2014年11月1日起执行。这一政策的具体执行情况，仍有待观察；若能实现行业自律，进口总量能得到有效控制，国内食糖供应情况将得到较大的缓解。

今年第四季度，由于陈糖库存较多，食糖阶段性供应量较大，食糖价格上涨空间将被压制；但新榨季预期食糖

产量将下降，这会对食糖价格产生一定的支撑。预计第四季度糖价将维持震荡偏强态势。目前，郑糖1501合约价格在4700元左右，按照400元的甘蔗收购价格计算，较低的成本在4500元左右，或引发套保需求，价格继续大幅上涨的压力较大。

中国食糖生产一直保持着规律性的周期性波动。从1990年到2013年，中国食糖生产的增产、减产周期平均为31个月。包括增产、减产在内的完整生产周期平均为5.12年，约62个月。受此影响，我国食糖市场运行的基本周期也为31个月左右；但受政策等因素影响，食糖运行的周期有时候可能会小幅延长或缩小，不过，整体增产、减产周期性较为明显。

本轮增产周期从2011/2012榨季开始，预计到2013/2014榨季结束，食糖价格从2011年8月份最高点，到2014年9月的最低点，下跌了近50%，下跌时间持续37个月，熊市运行周期有所延长。我们认为，食糖熊市周期或已结束，牛市周期或从今年四季度启动。

(作者系中信期货分析师)

需求转淡 沪锌上涨乏力

许勇其

随着美联储完全退出量化宽松政策，强势美元回归对铜价形成负面影响。国际机构看好铜价及伦敦库存持续走低，伦铜明显坚挺；但国内供应相对充裕，需求减弱，沪锌上涨乏力。

中欧陷入流动性陷阱

10月份的美国劳动力市场复苏速度持续快于美联储预期，9月份美联储最看重的核心通胀率指标只增长了1.4%，接近美联储在年底前达到1.5%-1.7%的预计区间。提高联邦基准利率目标范围的时间点可能比当前预测的更快。欧元区10月综合采购经理指数PMI终值52.1，低于预期，经济仍然处于低位徘徊，未见明显复苏迹象。货币政策继续维持宽松局面。

中国消费者物价指数连续数月回落，国内经济存在通缩的风险，央行将继续实施定向降低短期资金成本的手段，也不排除降息降准的可能。

全球供应仍严重短缺

世界金属统计局公布的报告显示，2014年1-8月全球锌市供应短缺6.47万吨。国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，全球锌市2014年预计短缺40.3万吨，明年缺口将降至36.6万吨。

国产精炼锌供应相对充足，对于进口锌的需求进一步降低。9月，中国锌精矿产量为51.3万吨，环比增长4.6%，创年内最高。目前铜价仍使得铜矿企业有盈利，这或许是铜矿维持高产的主要原因。进入10月后，虽北方及西北地区部分矿山因降雪停产减产，处于年内相对偏高。我国9月精炼锌产量为50.68万吨，同比增长12.1%，环比增加4.23%。1-9月，累计生产精炼锌419.2万吨，较去年同期

增加4.6%。10月份后，国内锌冶炼厂检修减产情况明显下降，仅豫光锌业短暂检修，影响产量仅7000吨。而驰宏锌锗会泽冶炼厂10月复产及湖南太丰、陕西锌业新开启生产线，预计10月份国内精炼锌产量还将维持高位。9月，中国进口精炼锌2.88万吨，同比大幅下降52.39%，环比下降50.93%。1-9月，累计进口50.85万吨，同比增22.58%。不过，1-9月累计出口达6.13万吨，其中，9月出口达到2.54万吨，而去年全年出口仅3425吨。锌沪伦比值近月仍维持低位压制锌进口。

终端消费旺季不旺

9月，汽车生产200.7万辆，环比增长17.1%，同比增长4.2%；销售198.36万辆，同比增长2.5%。9月，汽车产销受季节性需求上升影响，环比较快增长，但同比增速较低。1-9月份，全国房地产开发投资68751亿元，同比名义增长12.5%，增速回落0.7个百分点。9月份，房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为94.72，比上月回落0.07点。1-9

月份，商品房销售面积77132万平方米，同比下降8.6%。

广东、浙江等地的锌合金企业调研显示，企业开工并没有回暖，仍在60%附近，开工主要受终端需求疲弱订单减少、企业贷款困难资金压力大、环保检查严苛影响。压铸锌合金企业则多表示目前库存不多，订单尚可，开工较平稳。由于银行提高了贷款的门槛，企业资金压力逐渐加大，影响了企业的生产，使企业的开工受到限制。旺季需求即将过去，后期采购料转淡，尤其北方环保政策令部分镀锌企业限产减产或使得国内锌需求进一步下滑。

中国经济增速下滑明显，新宽松政策出台短期难有实质进展。美国经济复苏虽好，但难抵消全球经济弱势复苏的风险。近期冶炼厂检修较少，新增产能投入多，进入四季度后各厂家为了完成年度任务预计整体产量依旧保持增长。而北方环保政策令部分镀锌企业限产减产或使得国内锌需求进一步下滑。整体看沪锌缺少强力支撑，料上涨空间不大。

(作者系国泰君安期货分析师)

前三季度金属废料进口 下滑两成

证券时报记者 魏书光

中国有色金属工业协会副会长再生金属分会会长尚福山在第十四届再生金属国际论坛上预计，2014年含铜废料进口量占原料的供给比例将下降到50%，含铝废料进口原料占原料的供给比例将下降到40%，降幅分别在20%和15%左右。

尚福山表示，根据协会的最新统计数据显示，今年一至三季度，中国有色金属废料共进口456.3万吨，进口数量持续下降。其中，含铜废料进口数量创下近年来最高跌幅，达19.62%；铝废碎料进口数量连续四年下降，累计下降21.94%。

根据分会初步统计，2014年一至三季度，中国再生有色金属铜、铝、铅、锌四大品种生产总量约为737万吨，预计全年不会超过1100万吨。据此推算，2011-2014年年均增长不到3%。而金融危机之前2002-2007年，年均增长为17.7%；金融危机之后的2008-2010年，年均增速达到了21.6%。目前的增长速度比2002-2013年平均12.3%的增长速度下降接近10个百分点，这些数据表明中国再生有色金属总量增速总体呈现放缓的走势。

与此同时，有色金属价格继续震荡下行，带动金属废料价格也持续下滑。2014年1-9月份，1#废铜和2#废铜平均价格同比下跌9.4%和9.6%，破碎生铝下跌6.7%；电解铜下

跌9%，ADC12铝合金下跌4.4%。

在有色金属价格持续下行的同时，国内有色金属生产企业的生产要素成本持续增长。2014年1-9月份，中国规模以上工业企业财务费用上涨14.6%，融资难融资成本高，已经成为影响中国工业企业发展的最突出的矛盾。有色金属生产企业流动资金成本所占比例平均在80%左右，因此困难比其他行业更加严重。今年以来由于资金紧缺，使得一些企业生产经营陷入困境。同时，工业用天然气价格继续上涨，劳动力成本也在不断增长，企业亏损面加大，行业在国际竞争中的成本优势正在下降。

不过，尚福山强调，中国再生有色金属产业结构调整正在逐步走向深化。再生铅产业结构优化调整已见成效，行业前10名产量所占比重达到60%以上，产业集中度得到了大幅提高，先进工艺技术装备快速推广，企业生产作业环境持续改善，污染物排放数量和血铅事故发生率显著下降，产业已经由劳动密集型转向技术和资本密集型。再生铝、再生铜产业结构正在积极调整，产能更新速度加快，先进成套工艺技术装备普及率快速提高，落后产能淘汰速度和数量均超出预期。以上三个品种的产业结构调整，有效带动了再生金属材料和专业装备制造等相关产业的发展，极大地促进了这些产业体系的结构升级。

第三季度 中国黄金需求减少1/3

证券时报记者 魏书光

世界黄金协会的最新统计显示，今年第三季全球黄金需求降至近五年低位，而中国需求减少三分之一，退居为第二大消费国，落后于印度。

世界黄金协会的数据显示，今年第三季度全球总黄金需求减少2%至929吨，此为2009年第四季度以来最低。去年排名消费量第一的中国黄金珠宝消费量下降39%，金条和金币投资减少30%。总需求下滑37%。

而印度再次超越中国，成为全球最大的黄金消费国，第三季购买了225.1吨黄金珠宝、金币和金条。同期中国购买182.7吨。印度第三季黄金珠宝需求跳增60%。2011

年，中国超过印度成为最大黄金消费国。

我们对印度和中国的全年需求预估相同，预计两国需求都在850-950吨之间。”世界黄金协会市场信息部门主管Alistair Hewitt表示，两国仍是黄金需求的非常重要的支柱。我们预计黄金需求大数和去年相同，介于4000-4100吨之间。”黄金需求在2011年达到4702吨的高峰，但在去年回落至4080吨。而黄金上市交易基金(ETF)在第三季创下连续七季资金外流。数据显示，上季此类基金持仓量减少41.3吨。而在供应来源方面，矿金产量增加1%至812吨，废金供应应减少25%至250.5吨。世界黄金协会表示，2014年回收再利用黄金的数量降到2007年以来最低水平。

期指机构观点 | Viewpoints |

期指高位震荡 观望情绪加剧

上海中期期货研究所：期指日内持仓变化显示，空头相对较为主动，因此期指走势基本与持仓变化反向，期指收盘总持仓量减仓近4000手，表明目前点位市场观望情绪加剧。

此外，期指维持较高的贴水幅度，同样显示出市场情绪的谨慎，期指主力合约本周连续向上挑战2600点一线，但均未能突破该线压制，在较大的获利盘及解套盘压力下，目前的政策利好支撑尚不能吸引足够资金入市以助推期指向上突破，但久攻不下或一定程度上加速前期获利盘的离场，从而令股指承压。

昨日公布的经济数据延续疲弱之势。数据基本低于市场预期，继续验证国内经济形势的下行趋势，疲软的经济基本面给市场带来一定的压力。

不过，近期政策方面依然保持充足的活力，各类基建项目、改革等为市场提供了源源不断的动力，这也是股指表现较为抗跌的主要原因。

基差连续四日贴水 净空持仓一致预期强

国泰君安期货研究所：现货配置方面，木材、交通运输、橡胶、钢铁、航空等可能成为外国流入资金配置对象的行业，日内继续保持强劲走势，相关具备竞争优势以及符合政策走向的行业继续上行的概率较大。关注沪港通推出后非金融板块对指数贡献力度提升的可能性。主力连续四日贴水，早盘贴水幅度一度达到-22点。结合红利与利率，按照到期日由近到远，四组基差理论应处在3点、23点、37点、46点附近。日内与IF标的指数相关的四个合约基差波动区间(以95分位数和5分位数界定)分别是-18点至-7点、-11点至0点、7点至17点、9点至21点。理论上，IF下月合约具有反向套利机会。(李辉整理)

广发期货

做优“期”《财富》上榜

— THE FORTUNE —

全球资产配置，服务全球资产配置

中金所全面结算会员

诚信 专业 创新 团结

全国热一线品牌 9510526