

锌市压力重重 上涨力不从心

许勇其

受原油价格暴跌的影响，两市锌价均出现过深度下跌。加上美元强势、宏观经济偏弱、金属需求前景普遍不被看好等不利因素影响，锌价重心大幅下移。国内经济数据不佳，且消费淡季终端需求疲弱，短期锌市压力重重，上涨乏力。

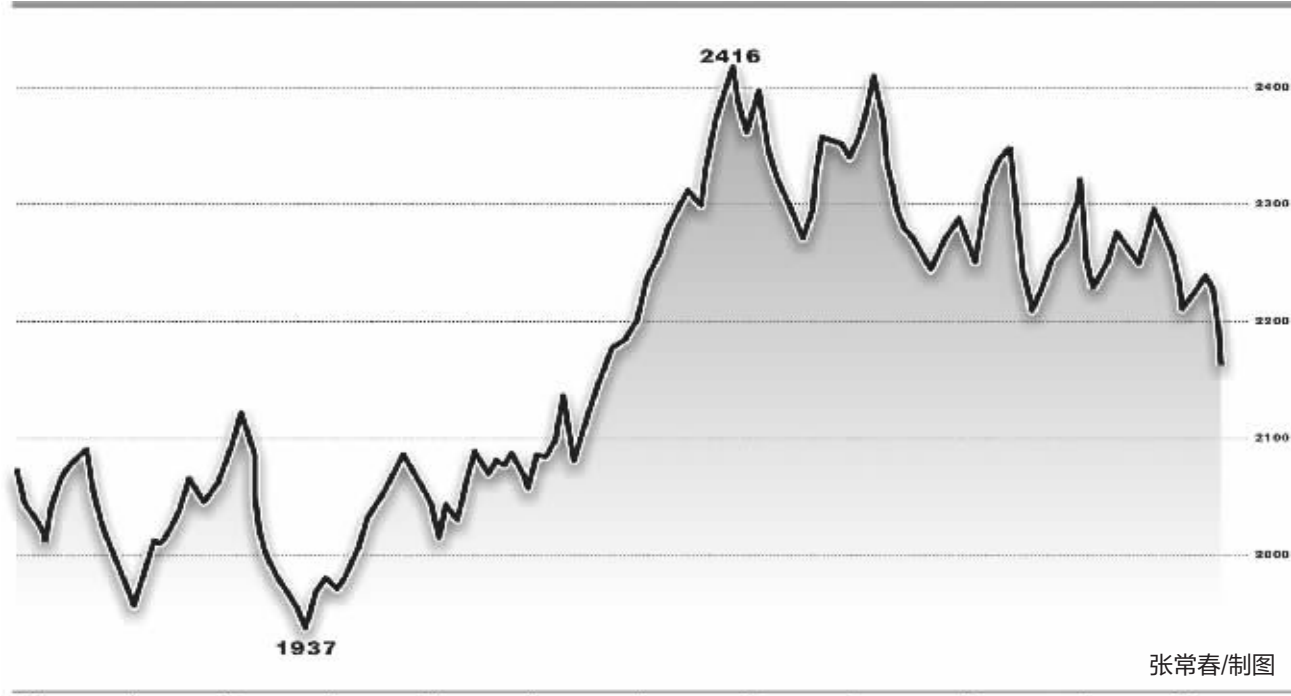
美元持续走高

美国 11 月非农就业人数增加 32.1 万，远超预期的 23 万，创 2012 年 1 月以来新高。不仅如此，久不见涨的平均时薪也环比增长 0.4%，创去年 6 月以来最大涨幅。11 月失业率 5.8%，就业市场劳动参与率 62.8%，均好于市场预期。非农数据利好引发市场对美联储加息的猜测，美元大幅持续走高。中长期来看，美元走高令金属价格更加便宜。

寒冷天气影响供应

上游原料端的锌精矿供应紧张，冶炼厂采购订单增多，锌精矿加工费位于高位。随着严寒天气来临，锌精矿市场交投氛围日益清淡。当下全国各地迎来不同程度降雪，东北三省很多锌矿山停工，从朝鲜进口的锌矿贸易也受到影响。南方地区锌矿山受天气影响较小，四川地区企业开工正常，当地部分停产的锌矿企业主要是受行情影响。不过云南红河地区因政策原因大部分铅锌矿山停产，包括云锡矿业的铅锌矿。另外，内蒙古除部分矿山在开工外，一些中小型矿山也处于停产状态。

冶炼厂方面，锌精矿的采购较多，从 11 月下旬已开始冬储。冶炼厂部分减产，锌锭货源供应不足。然而，在现货市场上，锌价出现下跌，终端采购积极性转好，但消费淡季影响下，采购数



量依旧有限。破碎锌价格处于低位，交投量逐步减少，下游厂家采购增多，市场成交较好，不过随着价格反弹，商家采购量缩减，破碎锌成交量恢复平淡。贸易商方面，因行情不佳，利润少，一些商家已提前停止进货，等年后行情回暖再入市。

下游需求步入淡季

镀锌价格偏弱盘整。低位不断增多，而商家低落心态难以平复，其中华北地区价格持续回落，带动首钢、本钢等大厂资源价格下滑速度加快，从而拉低主流价格。由于天气寒冷，下游工程几乎停工，成交更是接近冰点。华东除个别资源出货较好价格上抬外，其他价格下调，主要因市价上涨始终受需求牵制，即使部分地区紧缺，产品库存量不大，偏紧资源仍难拉涨。华南、华中暗降走货，部分资源紧张，价格保

持坚挺，随着涂镀资源抵市量逐步增大，回落迹象较为显著。

锌合金价格随着锌价大幅波动，市场成交方面，锌合金终端企业需求疲弱，采购量不多，按需采购仍是市场主流，企业资金压力趋紧、利润空间收窄、需求疲弱及环保等因素依旧限制企业的开工。受环保影响，加上旺季结束，下游对需求不看好，氧化锌采购量有所减少，订单下滑。因氧化锌企业多集中在河北、山东、江苏等地区，APEC 会议使得政府加大了环保减排工作，河北、山东地区氧化锌企业关停或限产严重。目前关停、限产企业多已正常开工，但环保不达标企业依旧处于停产状态。此次环保减排拖累了 11 月氧化锌企业开工和月产量，加上终端需求疲弱，开工率继续走低。

终端需求依然疲弱，制造业和房地产行业萎靡不振，国内经济下行压力大。锌价虽在全球锌市供应短缺背景支撑下表现好于其他金属，但整体涨幅受经济

疲软拖累。

国内交通建设投资发力

政府宏调加大对重点领域的信贷支持力度，推出针对投资下行压力大、企业融资筹资难等问题的政策。随着经济放缓忧虑的增加，政策刺激力度或将继续加强。今年前 10 个月基础设施投资（不含电力）67733 亿元，同比增长 22.6%，其中铁路运输业投资增长 25.1%。已获批的铁路项目投资总额达到 11165.39 亿元，铁路投资增速迅猛。

在国内锌终端消费领域，交通运输业占比 23%左右，低于世界 25%的比例。近年来国内加大了对基础设施的投资建设，我国交通运输业在锌终端消费领域的占比有望达到或超过世界水平。基建投资再发力，国内锌需求增加，在一定程度上将协助锌价上行，利好中长期锌价。（作者系国泰君安期货分析师）

玉米淀粉期货合约设计说明

大商所在广泛调研基础上，依据玉米淀粉现货市场特点，借鉴已上市相关品种经验，设计了玉米淀粉期货合约交易单位、报价单位、最小变动价位及手续费等条款。

一、交易单位设定为 10 吨/手
大商所将玉米淀粉期货的交易单位设定为 10 吨/手，一是与玉米期货保持一致，有利于投资者在两个品种间进行套利操作；二是玉米淀粉行业消费企业平均规模偏小，与现货市场特点相适应，便于中小企业客户参与；三是考虑合约规模，按照 2014 年上半年玉米淀粉平均出厂均值 2800 元/吨的价格，10%的保证金比例计算，每手玉米淀粉期货交易保证金约为 2800 元，规模适中。

二、报价单位与最小变动价位
参照玉米淀粉现货市场报价几乎全部采用元/吨的贸易习惯，玉米淀粉期货的报价单位采用元/吨。按照 2014 年上半年玉米淀粉平均出厂均值 2800 元/吨的价格，1 元/吨的最小变动价位在一个涨跌停板内波动次数为 112 次，波动次数较为适中。同时最小变动价位设置与玉

米期货设置相同，便于投资者同时在两个品种间套利操作。

三、交割月份之前涨跌幅限制设置为上一交易日结算价的 4%，合约最低保证金设置为 5%

玉米淀粉期货的涨跌停板设置为 4%，可以覆盖玉米淀粉绝大部分日波动范围。合约最低保证金设置为 5%，可以覆盖第一个涨跌停板风险。此外，交割月份涨跌停板设置为 6%。

四、合约月份设置为 1、3、5、7、9、11 月

玉米淀粉是重要的玉米加工产品，产量和供应量主要受产能和原料玉米供应的影响。为了便于与玉米期货套利交易，将合约月份确定为奇数月份。

五、交易手续费采用每手固定数额收取，上市初期初步设定为 1.5 元/手，当日开平仓减半

玉米淀粉交易手续费按照每手固定数额方式收取，与玉米期货保持一致，便于投资者计算交易成本。玉米淀粉手续费上市初期设定为 1.5 元/手，当日开平仓减半，按 0.75 元/手收取。

（玉米淀粉期货基础知识之一）

大连商品交易所玉米淀粉期货合约	
交易品种	玉米淀粉
交易单位	10吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 4%
合约月份	1、3、5、7、9、11 月
交易时间	每周一至周五上午 9:00~11:30,下午 13:30~15:00,以及交易所公布的其他时间
最后交易日	合约月份第 10 个交易日
最后交割日	最后交易日后第 3 个交易日
交割等级	大连商品交易所玉米淀粉交割质量标准
交割地点	大连商品交易所玉米淀粉指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	CS
上市交易所	大连商品交易所

动力煤需求疲软 资金反弹做空

徐艳卫

近期，动力煤期货近月与远月合约走势分化较大。TC1501 合约近期呈现震荡态势，TC1505 合约弱势下行。对于动力煤期货操作，笔者结合宏观面和产业分析建议逢反弹仍然以做空为主。

宏观方面，目前的主要特点经济增速逐步下滑。国家统计局 9 日发布的 2014 年 11 月全国居民消费价格指数 (CPI)和工业生产者出厂价格指数 (PPI)显示，CPI 环比下降 0.2%，同比上涨 1.4%；PPI 环比下降 0.5%，同比下降 2.7%。CPI 和 PPI 仍然处于下降趋势。1-10 月份，工业增加值累计同比增加 8.4%，固定资产投资累计增速 15.9%，目前市场预期增速仍将放缓。煤炭作为需求拉动型的品种，在经济增速放缓的背景下，需求端从宏观的角度看难有好的表现。

动力煤供应端虽有下降，但动力煤消费端疲软，导致库存居高不下，对动力煤价格形成长期压制。数据显示，截至 12 月 11 日，曹妃甸港口煤炭库存 725 万吨，秦皇岛港库存 733 万吨，环比上月同期分别上升 157 万吨、133 万吨。6 大电厂库存 1362 万吨，11 日 6 大电厂耗煤量 64.3 万吨，可用天数高达 21 天。当前全国重点电厂存煤接近 1 亿吨，在传统煤炭旺季，耗煤增量却不明显，去库存之路仍漫长。

从消费的预期来看，具体从发电领域来看，水电仍在大力挤占火电市场份额，往年 10 月份逐步进入枯水期，但今年 10 月份水电发电 967 亿千瓦时，同比增长仍达 39%。11 月份，沿海地区降雨有所减少，但贵州、四川、云南等内陆地区降雨量较 10 月份居高出 20%~30%。

因此从预期来看，未来 1-2 个月火电可能仍是旺季不旺，寄望于火电有明显改善的愿望可能落空。

大型煤企上调煤炭价格，对市场影响弱化。12 月以来神华大幅上调 12 月份煤炭价格，神混 1 6500 大卡 煤价上调至 539 元/吨，较 11 月上涨 15 元/吨，其余各煤种价格也均上涨 15 元/吨。同时，之前的优惠措施仍然执行。神华集团上调煤价后，中煤、同煤、伊泰集团立即跟上，除中煤“平 4”煤种上涨 12 元以外，其余所有煤种均上涨 15 元/吨。从现货的成交来看，实际的成交价格优惠措施较多。加上国外煤炭价格连续走低，在需求较弱的背景下，煤炭企业的提价措施对市场的影响明显弱化。在煤炭库存高企下，动力煤的现货价格或将出现挂牌价上涨、实际成交价下降的状况。

综合而言，对于 1501 合约，在 1 月前现货价格波动的空间可能不会很大，加上期货交割指标的宽泛性，对于单个电厂对煤的质量有一些特殊的适应性，因此未来交割的价格可能要低于实际现货价格。而对于 1505 合约，由于库存高企，按目前的港口库存的上升速度，煤炭企业挺价的操作性将逐步弱化，在煤电谈判后价格将会出现主动下降的可能性。5 月份处于需求淡季，1505 合约逢反弹做空将仍是主要策略。

（作者系广发期货分析师）

听听石油峰值论者怎么说原油

原油大幅上涨根基已丧失

证券时报记者 魏书光

杰夫·鲁宾是原油市场的一个传奇分析师，也是著名的石油峰值论者，准确预测了过去十年油价涨势。面对当前的油价，鲁宾也丧失了对未来油价上涨的信心。

鲁宾认为，40 美元的油价可能也不会刺激需求激增并推动油价重新走高，就像曾经在煤炭市场发生的情况一样。煤炭价格从每吨 140 美元跌至 70 美元，造成全球大量煤矿关停，但煤炭价格并没有反弹。

鲁宾认为，出现这种情况的根源

在于，全球经济正在向原油使用下降的世界过渡。美国是全球最大的原油消费国，但现在每天的原油消费量比衰退之前低 250 万桶；欧盟的需求在 15 年前就已经见顶；中国和印度的需求依然在增长，但增速已大大低于金融危机之前。“全球国内生产总值 (GDP)、中国 GDP、美国 GDP、欧盟 GDP 增速已经大不如前，另外现在每单位 GDP 所消耗的石油、煤炭或天然气正在开始下降。”

鲁宾曾经是鼓吹国际油价上涨的大旗手。他曾精确预测到油价于 2005 年达到 50 美元/桶，以及于 2007

年达到 100 美元/桶。2008 年 4 月他所在的加拿大帝国商业银行推出一份震惊世界的报告，这份报告预计，国际石油价格很可能在 2010 年时达到每桶 150 美元，并在 2012 年飙升到每桶 225 美元的高价。

在这份报告的刺激和对冲基金的猛烈杠杆之下，2008 年 6 月底，国际油价触及 147.27 美元/桶历史新高点。之后，油价在 7 个月时间内大幅下挫到 30 美元/桶左右，尽管如此，鲁宾仍然不改对于油价的长期乐观预期。

2009 年 6 月份，鲁宾在《为什么你的世界将变小——原油和全球化终



广发期货 投资“理”《财富》上榜
——全球“资产配置”，国际国内期货投资领袖

中金所全面结算会员

诚信 专业 创新 团结

全国唯一服务热线：95105266