

# 工业品领衔反弹 商品熊市近尾声

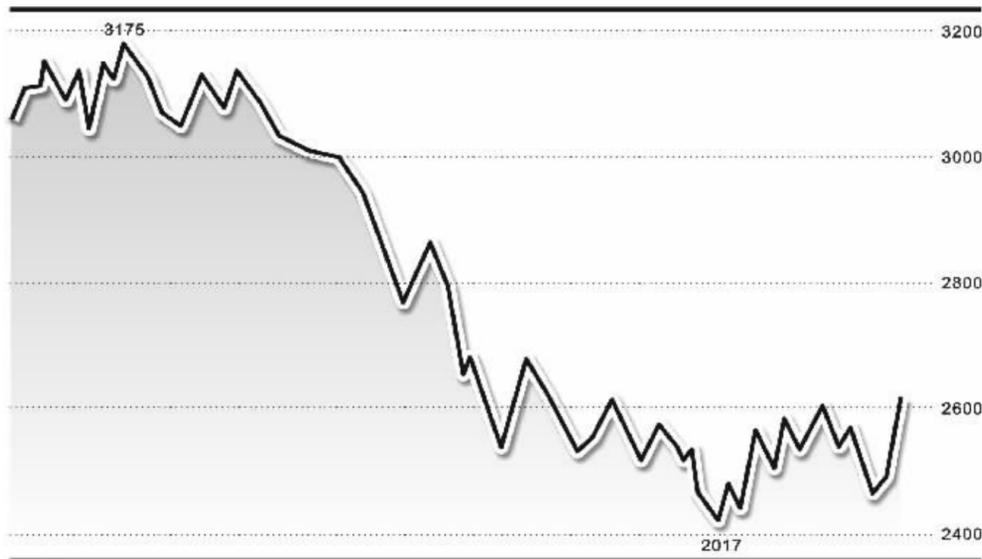
证券时报记者 沈宁

胶合板、橡胶、玻璃、螺纹钢、焦炭、铁矿石、热卷、焦煤等8个品种收盘涨停,在工业品带动下,昨日商品市场迎来久违的强势反弹。业内专家认为,周二工业品集体上涨超跌反弹意味更浓,年末市场整体氛围趋稳,近期反弹势头有望延续。展望2015年,伴随去产能下供应端压力的逐步减轻,商品熊市或近尾声。

商品市场贺岁档昨日开演,尽管市场对反弹早有预期,但力度之大确属意料之外。从盘面上看,黑色建材系表现最为抢眼,螺纹钢、热卷、铁矿石、焦炭、焦煤全线涨停,其中螺纹钢主力1505合约上涨100元至2608元/吨,橡胶、胶合板、玻璃也收至涨停。截至收盘,文华商品指数上涨1.45点至136.28点,涨幅为1.08%;工业品指数收报121.2点,上涨2.04点或1.71%。

南华期货副总经理、研究所所长朱斌表示,近期的商品上涨总体看还是超跌反弹,工业品前期跌幅较大,反弹需求一直存在,年底市场有了稳定预期。有消息显示明年一线城市限购或将取消,可以看到,房地产行业相关商品,螺纹钢、玻璃等建材类品种反弹幅度较大。目前大家都认为明年房地产市场大幅度萎缩可能性不大,更多是一种常态化修正。

2015年商品市场可能会有一个比较好的反弹过程,前期价格下跌对供应扩张已经有所遏制,有利于产能的平衡,但能否反转还很难说。商品大的熊市格局不会发生根本转变,供应端去产能周期尚未结束,不过周期会逐步产生效果,反弹并不出人意料。加之国内“走出去”步伐加快,“一带一



2014年倒数第二个交易日,国内商品期货市场少见地出现螺纹钢等8个品种涨停。 翟超/制图

路’等政策落实可能会加快国内工业品过剩产能的消化,原油作为大宗商品风向标,目前的价格也具备了反弹的条件。”他说。

广发期货新发布的《2015年商品期货年度报告》称,2014年四季度经济持续下行,致使中央大力推出宽松政策,就本届中国政府的风格看,四季度的宽松政策正说明经济的艰难处境。市场也因此有再降息、降准等宽松政策的预期。如此预期2015年上半年经济低迷状态还会持续。2015年上半年,商品还将继续熊市,不过也已是熊

市尾声。2014年商品市场供应端“高产能、高产量、高库存、高进口”的局面已经开始缓解,不少商品供应端压力已经逐步减轻,主导本轮熊市供应端逻辑将会终止,就此预计商品跌幅已经不会太深。

报告指出,2015年下半年伴随经济好转,部分供应端压力最轻、需求端又能持续向好,尤其符合新型需求行业的商品有望走出亮丽行情。具体而言,因为有色金属,尤其锌的需求端最好,有望成为2015年的明星品种。铜次之,虽然供应压力较大,然而需求存在不确定性,给铜价阶段性上涨制造不少机会。化工品供

应端压力最明确,聚丙烯(PP)、聚乙烯(PE)扩产的主要逻辑将使供应端压力有增无减,一并受到影响的还有甲醇。因此,化工品明确看空。不过,精对苯二甲酸(PTA)一季度投产后,扩产周期就此结束,下半年将会在化工系列中有较强表现。

黑色金属明确分化。广发期货认为,焦煤压力重重,但是跌幅不深,将震荡筑底;螺纹钢已在底部,中央战略已经公布,只待需求端改善,阶段性机会已有可能,尤其下半年;铁矿石供应端压力不减,黑色中表现最差、最看空。

## 供需失衡+地缘政治干扰 2015年油价将低位运行

隋晓影

2014年全球经济形势恶化给明年的经济前景蒙上了阴影,同时下半年美元连续上涨也对原油价格形成一定的打压。对于2015年,我们认为相对于欧洲、日本以及新兴经济体的弱势表现,美国经济仍然保持强劲,同时卢布与日元等货币的贬值可能在短时间内延续,这也将继续强化美元的强势局面。整体来看,我们认为,2015年美元将继续保持强势格局,而在美元保持高位的同时,油价将继续受到打压。

### 供应格局悄然转变

2014年全球石油供给大幅增长,上半年基本保持在日均9200~9400万桶之间,较2013年日均增幅在100~200万桶之间,而下半年石油供给继续增长,最高时达到日均9500万桶以上,这与欧佩克产量的增加以及美国页岩油产量的增长有直接的关系。受到新技术的利用以及地缘政治因素导致的生产及供给的变化,当前世界石油供应格局正在悄然发生转变。传统的欧佩克产油国垄断地位受到来自非欧佩克产油国的威胁,市场份额面临下降的风险。同时由于页岩油的开发导致产量迅速增长,美国将逐步提高原油自给率,减少对外依赖,并开始逐步放开石油出口。而对于未来一年,全球石油供给有望继续增长,欧佩克将全球需求增长预期向下调整至增长88万桶,这也意味着2015年世界石油市场将继续保持供应充裕的局面。

### 经济增速放缓拖累

2014年全球石油需求小幅增长,上半年日均需求基本维持在9000~9100万桶,而下半年需求小幅改善,基本保持在日均9300万桶以上,以中国为代表的新兴发展中国家仍然是消费增长的主要贡献力量。美国依然是最大的石油消费国,但该国近几年需求变化不大,2014年日均需求量仍然保持在日均1800~2000万桶之间,而第二大消费国中国的石油需求却在稳步增长,2014年前10个月表观消费量达到4.26亿桶,较2013年同期增长5.6%,折合日均消费量约为1000多万桶,为美国消费量的一半,印度、俄罗斯两国消费量位列其后。

对于明年,我们认为,在全球经济增长放缓的背景下,全球石油需求增幅受限,根据IEA的预测,2014年全球日均石油需求增长预计在70万桶左右,而2015年预计在90万桶,这将是近5年来的最低水平。与此同时,美国石油需求依然保持平稳,中国等新兴经济体仍然是需求增长的主力军,但相对于加速增长的石油供给,石油需求仍然会呈现不足的局面,世界石油市场的供需矛盾仍然会延续。

### 地缘政治斗争持续

2014年下半年油价持续下跌给以能源出口为主要经济来源的俄罗斯带来不小的打击,市场猜测油价暴跌是美国和沙特联手打压俄罗斯和伊朗,还有一种猜测是欧佩克国家联手打击美国页岩油产业。无论哪种猜测,对于所有阴谋论的参与者来说,都是一把双刃剑。

另外,2014年伊朗核问题谈判进展缓慢,未来伊朗核问题的发展需将关注点放在2015年6月底的第七轮核问题谈判上,若各方达成一致协议,伊朗石油出口的限制将进一步放宽。同时2014年下半年ISIS反政府武装与伊拉克中央政府展开激烈且持续的武装冲突,而此后美军的加入使得局势更加复杂化。IEA预计,未来10年,欧佩克原油产量的增长60%来自伊拉克,该国潜在的生产及出口能力对整个石油市场的影响不可忽视。

### 基金做空氛围浓厚

2014年下半年受市场供需失衡影响,基金大量了结多头仓位,转而做空原油市场。目前国际油价经历了半年的跌势之后,已达到5年半以来的新低,预计继续下跌的空间已不大,空头在40~50美元之间获利了结的可能性较大。同时北半球进入冬季消费旺季,不排除借机炒作的可能,因此该价位区间有可能成为基金多空反转的分水岭。但市场供需矛盾短时间内难以改变,同时价格战的猜测仍可能持续,因此未来做多资金仍会十分谨慎,做空情绪不减。

2014年全球经济形势疲软,部分国家经济形势恶化,2015年全球经济也难有起色,主要经济体经济形势依然分化,亚欧经济弱势复苏,美国仍将是全球经济中唯一的亮点,加息预期继续升温,美元仍然将保持其强势格局。

供需方面,2015年全球原油供需失衡的局面将延续,欧佩克原油产量保持在日均3000万桶左右,不排除减产的可能,而非欧佩克原油产量将继续增长,主要的贡献力量仍然是美国页岩油产量。而在全球经济形势疲弱的背景下未来市场需求仍不乐观,增长仍然主要来自新兴经济体。

地缘政治方面,2015年由乌克兰危机引发的俄美之间的斗争、伊朗核问题谈判、伊拉克内战以及欧佩克与非欧佩克之间的市场份额之争都可能再度引发原油市场的大幅波动。

综合来看,我们认为,目前国际油价继续下跌的空间已不大,而2015年在全球经济疲弱、原油市场保持平稳、中国等新兴经济体仍然是需求增长的主力军,但相对于加速增长的石油供给,石油需求仍然会呈现不足的局面,世界石油市场的供需矛盾仍然会延续。

(作者系方正中期期货分析师)

# 受供应紧缩刺激 沪胶迎来上涨时机

童长征

12月30日,沪胶打破箱体震荡区间,迎来了年终前最后一波大行情,主力合约1505在临近收盘前一举发力,迎来涨停。

沪胶的此轮涨停其实蓄势已久。尽管目前下游需求仍未有显著改善,轮胎厂开工率保持在低位水平,根据卓创资讯的统计,目前山东地区轮胎厂的开工率只有60.06%。现货市场成交欠佳。但由于供给端出现了多重价格利多因素,沪胶年底前发动此轮上涨,既是情理之中,也在意料之外。

### 天胶12月两轮收储

国储局12月进行了两轮收储,其中12月9日完成了8.75万吨的量,12月22日国储局再次竞拍,完成4.1万吨的量。2014年收储大幕落下,一共竞拍12.85万吨,其中海胶5.3万吨,中化4.75万吨,云垦2.8万吨。交储在2015年6月30日前完成。

收储显然不是胶价上涨的直接因素,也不是决定性因素。因为收储之后

胶价不仅没有很快上涨,反倒出现一定程度的下跌。但收储改变了未来供应的预期。在2015年6月30日之前,将会有12.85万吨的橡胶退出现货或者期货市场的流通。从供求原理角度来说,这部分缩减的供应对于价格的利多影响只是一个时间问题。

### 停割导致市场供应紧张

在绝大多数年份,12月都是一个上涨的季节,这是因为国内产区逐步进入停割期。云南在12月进入停割,海南在1月进入停割期。主要产区进入停割期后,新胶的上市减少使得市场上的供应会面临一定的紧张局面,推动价格上涨。

从2004年到2013年,10年当中12月份价格下跌的只有2004年、2011年和2013年。多数年份的月度涨幅在5%以上。其中2010年甚至还出现了20%以上的涨幅。2014年年末,胶价已处于历史性的底部(目前的价格在过去的10年中,仅仅在2005年和2008~2009年之交的时候出现过)。如果有其他因素配合,胶价在12

月份发动一轮上涨本属情理之中。

### 东南亚洪水影响产量

从2014年12月17日开始,泰国南部有7个省开始了连续的强降雨,遭受了严重的洪涝灾害。洪水覆盖的天然橡胶种植面积达到153万多公顷,相当于泰国总橡胶种植面积的43%。泰国是全球产胶量最大的国家,产胶主要集中在南部,占了全国产量的65%。

由于强降雨,马来西亚遭遇了数十年来最严重的洪涝灾害。马来西亚当局甚至从北部五个州撤离了超过10万人。马来西亚也是全球主要的产胶国之一。

国际橡胶联盟主席表示,泰国南部和马来西亚北部的洪灾如果持续的话,两个国家的产量可能将至少损失10万吨。目前正值东南亚地区橡胶供应高峰期。由于受到洪水影响,产出增长并不显著。

### 潜在风险因素仍存

在沪胶昂扬上涨的同时,我们对未来的价格变化仍然需要保持一部分警惕之心。

沪胶的供求格局并没有得到根本性改善。上期所的库存和仓单持续不断增加。在1411合约完成交割之后,上期所的库存重新步入了上涨通道,从136531吨上升到154086吨,仅仅三个星期就增加了17555吨。而仓单也从旧仓单离场后的78650吨上升到109030吨,增量达到30380吨。库存和仓单的增加表明现货市场需求疲软,导致橡胶源源不断地流向期货市场。

下游的停工也将制约需求的增长,从而可能会成为未来价格理性回落的导火索。由于需求不旺,有部分轮胎厂已经进入停工检修的状态。开工率在末一段时期内可能仍然将保持一个较低的水平。

我们认为,目前的胶价上涨是多重因素刺激的结果,而刺激主要是集中在供应面。无论是收储,洪水还是停割期,都是从供给端的角度对价格施加影响,这种刺激造成的价格上涨具有阶段性的特点,可能在春节前会终止。1505合约未来上升空间可能会到14800元/吨附近。多头投资者可考虑在价格回落至13000元/吨附近的时候建仓。

(作者系中信期货分析师)

# 油脂短期反弹有望延续 中长期仍偏空

王真军

12月下旬以来,因马来半岛的持续强降雨阻隔棕榈的收割进程,马来西亚棕榈油局预计该国12月1~20日的棕榈产量已经下滑21%,受此因素推动,马来西亚棕榈油期货连续9个交易日上涨,带动整个国际油脂市场反弹。

天气预报显示,未来两周马来半岛将持续面临降雨量偏大,因此后期市场估计仍将聚焦在此因素上。而国内油脂市场自9月份以来整体库存持续下降,后期有望进一步稳中趋降,现货端的压力将进一步减轻,利于油脂基差恢复。综合来看,短期因国际油脂受马来西亚强降雨的利多因素推升,及国内油脂继续去库存且绝对价格处

于相对低位水平,同时考虑到国际油脂基本面依旧偏空,短期国内油脂低位反弹有望延续,但中长期仍偏空。

前期因国际油脂基本面无利多消息,且原油市场持续大幅下跌,拖累了整个油脂市场。但近期因马来半岛的持续强降雨阻隔棕榈收割进程,推升马盘期货持续上扬的。且据World Ag Weather预报显示,未来两周马来半岛将持续面临降雨量偏大,估计市场将继续炒作此题材,令短期马来西亚棕榈油维持强势,且从近期马来西亚棕榈油现货的出口报价也可以看出,近月的报价强于远月。后期来看,马来西亚棕榈油强势的持续性主要取决于强降雨对棕榈油产量的实际影响,但短期市场仍将炒作此题材。

马来西亚棕榈已进入低产周

期,但马棕的出口端表现依旧疲软,且MPOB报告公布11月底马来西亚棕榈油的库存上升至2013年2月份以来高位。因此综合来看,我们认为短期马来西亚棕榈油只是阶段性的炒作,在未看到基本上实质性改变前,我们仅维持短期反弹的观点,中长期依旧谨慎偏空。

综合全国豆油和棕榈库存来看,自9月份以来,总库存出现明显下降。截至12月26日,全国豆油和棕榈周度总库存为163万吨,较9月份的高点下降了32%。另外考虑到后期因豆油及棕榈油的进口量将继续低于往年同期,以及油脂的备货需求,我们认为国内油脂库存仍将保持阶段性稳中趋降的态势。

国内油脂期货市场短期仍被空头主导。从我们对大商所公布的持仓数

据动态跟踪中发现,国内油脂市场空头仍占据着绝对优势,这说明从资金面上对油脂市场来说还不具备快速上涨的条件。

短期来看,国际油脂市场的焦点仍是围绕马来西亚棕榈油产区的强降雨阻隔棕榈收割进程,因此马盘期货有望维持强势,而国内油脂库存持续下降,有利于油脂低位反弹。但考虑到马来西亚棕榈油的库存依旧处于高位,而马来西亚棕榈油出口端表现疲软,因此在未看到基本面实质性改善前,我们认为天气炒作只是阶段性的。综合考虑到国内资金面仍是空头主导,估计油脂的筑底之路会不断反复。综合以上各因素,我们的策略是在前期油脂低位可考虑布局多单参与反弹行情,但不宜追高。

(作者系招商期货分析师)

## 玉米淀粉相关行业标准介绍

### 一、玉米淀粉的相关行业标准

玉米淀粉分为食用玉米淀粉、药用玉米淀粉、工业玉米淀粉,工业玉米淀粉和药用玉米淀粉产量和贸易量均非常小。玉米淀粉在生产过程中没有特殊的检疫要求,我国较早对玉米淀粉进行标准化,已经形成明确的国家标准《食用玉米淀粉》(GB/T 8885-2008)、《工业玉米淀粉》(GB12309-1990)和《药用玉米淀粉》(CP-2011),对玉米淀粉进行生产管理和质量控制。

一般情况下,规模以上、正常运营的企业都能严格按照国家标准生产。从现货市场贸易习惯看,买卖双方常在签订供销合同时也会参照国家标准执行,但一般对卫生指标不作要求。

### 二、玉米淀粉现货市场的交易

### 标准

目前玉米淀粉现货市场的交易标准主要是按照《食用玉米淀粉》(GB/T8885-2008)执行,国标从三方面对玉米淀粉的品质指标进行规定,即感官指标、理化指标和卫生指标。同时,对其技术要求、试验方法、产品检验和标志、包装、运输、贮存等都有明确规定。玉米淀粉国标采用的质量指标皆为食品行业的基础指标,检验方法较为成熟,具备检验资质的检验机构较多。

在实际现货贸易中,由于玉米淀粉在很多领域使用时,都存在去除大肠菌群和霉菌的前道灭菌工序,同时由于这两个指标检验时间较长(大约5天),成本较高,因此,现货市场对这两个指标不要求每批次都进行检验。

(玉米淀粉现货基础知识之九)