

供应短缺 棉价高位运行

黄骏飞

去年底,随着政府强力价格管理措施和一系列流动性收紧政策的出台,国际和国内农产品价格出现了明显的回调。随着国内政策紧缩风声渐远,海外农产品价格又形成新一轮上涨行情,棉价已率先突破去年高点。因此,海外农产品价格的走势也为国内农产品价格提供了借鉴意义。中国需求将成为包括棉花在内农产品价格的重要炒作题材,在中长期时间内支持其价格在高位运行。

2010/2011年度全球棉花产量持续下降,消费需求恢复将超出预期。美国农业部数据显示,在2009/2010年度,全球的棉花消费量超过产量15个百分点,这导致国际棉花库存锐减,致使棉花价格疯狂上涨。而今年农产品价格的普遍上涨,更是加大了市场对2011年度的看多气氛。

下游纱厂出现历史罕见的高利润行情。纱价攀升是上年度棉价大幅上涨的主要因素之一。中国政府和商业库存过低是棉价上涨导火索。中国棉花长期产不足需,整个消费量应该说有25%到30%左右是用进口来补充的。去年国内棉花产量是640万吨,而消费量在1000万吨以上,这么大的消费缺口只有靠进口来弥补。而国内进口需求变化,又会对国际棉花产生巨大影响。近期,外棉对中国主港报价普遍都在160美分左右,折合国内提货价已经接近2.8万元,对国内现货支撑大。

静态地看,本年度中国市场存在的巨大供需缺口,将令棉花价格缺少向下的调整动力。但在全球资源趋于紧平衡的情况下,继续创新高的空间究竟有多大?本年度棉花市场的供求关系如何?我们认为除了棉花产量、期初库存外,国家政策取向、汇率变化以及外棉进口节奏等都是不容忽视的因素。

影响棉价的因素很多也很复杂,但主要因素还是供给与需求。当然,还有消费者的购买力、消费者偏好、替代用品的供求及价格、人口变动、商品结构变化等。另外,如经济波动周期、金融货币因素(利率、汇率)、政治因素、政策因素、自然因素、投机和心理因素等,均能通过供求影响棉花价格运行。

从供给的趋势看,国内棉花种植面积减少的趋势还将延续,因为当前我国粮食安全战略地位不会改变,只有当棉花价格继续涨到足够高的时候才会带来棉花种植面积增加。需求上,除了纺织企业今年效益好,扩大生产外,价格的上涨也客观上拉动了投资、投机的需求。因此棉花牛市的转折性改变只有当产生过剩,需求恶化时才会出现。也就是说,如果人民币大幅度升值,或者宏观经济再次衰退,宽松的货币环境结束,导致需求恶化,才能改变棉花上行的大趋势。否则,高棉价将会成为一种常态。

全球经济复苏势头趋稳,但仍为中国纺织业创造了相对稳定的外部环境。内销继续保持稳定增长,成为支撑纺织业棉花消费的主导力量。受原料价格、劳动力成本上涨等因素影响,棉花产业利润率会有所下降。

综合来看,我们认为2011年棉花价格波动总体形势将趋于平稳,由于宏观调控和一系列不确定因素的存在,我们预计2011年郑棉主力合约围绕22000元/吨至31000元/吨区间运行,并呈现“上半年高下半年低”的走势。(作者系长江期货分析师)

德意志银行称 金价超2000美元才算泡沫

证券时报记者 李辉

德意志银行称,国际金价超过2000美元/盎司才算是泡沫,黄金ETF投资和央行买盘将推动金价2011年继续上涨。

德意志银行商品研究主管迈克尔·刘易斯表示,在投资需求和美国低利率支持下,金价将继续表现强劲。他指出,黄金市场有可能出现泡沫,因为投资者将持续购买黄金以规避通货膨胀与通货紧缩的风险。

考虑这些风险,我们认为投资资金会持续涌入黄金市场。根据我们的判断,金价高于2000美元才算是有泡沫。”目前国际现货金价在1380美元/盎司附近交投,截至昨日北京时间15时,纽约黄金期货2月合约报1385.4美元/盎司。刘易斯称,新兴市场经济扩张、美联储(Fed)刺激美国经济增长、以及欧债危机的解决以及库存吃紧,这些因素都有助于推升今年的大宗商品价格。他表示,金属、能源和农产品期货是增加新兴市场投资收益与规避通胀风险的渠道。根据刘易斯的观点,中国的需求支撑了煤炭、白银、大豆和棉花的价格。中国是全球最大棉花、煤炭、大豆和工业金属的消费国。他说,尽管中国可能再度实施紧缩货币政策,但中国的经济增长前景依旧向好。

德意志银行称,受实物铜支持的ETF产品的上市,使得投资者能与制造商竞相购铜,铜价更难以通过需求来预测了。ETF证券上个月推出全球首个铜、镍和锡的ETF产品。

该行还表示,南美干旱天气和低廉库存使得大豆和玉米前景看涨,印度出口禁令、巴西和澳大利亚的运输瓶颈,使得铁矿石供应增长将落后于需求增加。

PTA行业高景气可维持至2012年

目前,国内在建的PTA项目投产的时间将集中在2012年底和2013年,今年的实际产能缺口或高于市场预期。PTA行业高景气应该能维持至2012年底,有别于市场之前认为的景气维持至今年下半年的判断。

PX价格从去年三季度反弹后并随着原油反弹可能形成高位,对PTA价格具有一定的支撑力。需求对价格也是有支撑的,但PTA是否还能继续上涨、能上涨多少,取决于两个因素:一是内需增长和欧美经济复苏情况;二是取决于资金的态度。

证券时报记者 惠惠忠 游石

去年11月以来,作为化纤上游的PTA被市场高度看好,理由不外乎需求放大与国内供给缺口。那么,国内供给缺口会持续到什么时候?行业高景气还能维持多久?近日,证券时报记者深入江浙PTA及下游聚酯企业和织布厂展开调研,了解到了一些有别于市场认识的信息。

产能缺口或高于市场预期

目前,市场对于PTA今年的缺口有一个大致的数据。即今年下游聚酯的产能能在3000万吨左右,PTA产能在1900万吨左右,对应缺口在500万吨左右。同时,市场预期2012年PTA产能扩张较多,届时或出现国内供需平衡的状态。证券时报的调研发现,今年的实际产能缺口或高于市场预期,并且,国内产能缺口将维持至2012年底,甚至2013年初。也就是说,目前,国内在建的PTA项目投产的时间将集中在2012年底和2013年。

今年,PTA新增产能与市场预计的差不多,大概增加产能300多万吨,主要是逸盛250万吨(宁波和大连两个项目),而2012年新增产能数据与目前市场预计有差距。按照目前的工程进度和项目审批情况来看,除了远东石化140万吨可在今年底、明年初建外,逸盛海

南项目目前还处于填海过程中,恒力大连项目因为还没拿到国家发改委的正式批文,一期220万吨能否在2012年4月正式投产还有不确定因素。目前,可以确定的2012年PTA可实现的产能在2300万吨左右。如果在建项目保持目前的建设和审批速度,市场预计的3700万吨产能应该会在2013年实现。

从我们调研到的信息来看,下游聚酯的扩产速度要远远快于PTA。据中国东方丝绸市场协会副秘书长沈莹宝介绍,江苏吴江目前聚酯产能是200万吨左右,但现在正在上的项目是150万吨,这些产能2011年就能投入。当地新建的生产线基本上都是用的国外设备。

同时,这两年,中纺院设计的聚酯项目每年在60套左右,设计能力是30-40万吨,对应的每年聚酯产能扩张在1000万吨以上的水平。因此,国内PTA产能缺口可能高于目前的市场预期。

基于这样的原因,PTA行业高景气应该能维持至2012年底,有别于市场普遍认为的景气维持至今年下半年的判断。

价格支撑力度较强

PTA的上游是PX。据逸盛石化营销中心总经理王伟介绍,2010年国内PX产能是771万吨,进口大概350万吨,2011年新疆乌鲁木齐石化100万吨的产能投产。而



市场预计2012年PTA产能扩张较多,届时或出现国内供需平衡的状态。证券时报的调研发现,今年的实际产能缺口或高于市场预期,并且,国内产能缺口将维持至2012年底。

生产1吨PTA消耗0.66吨PX,2011年PTA产能1980万吨,预计PX需求为1300万吨。从数据来看,PTA原料供需基本上平衡,到2012年PX供应缺口才会加大。但2013年,随着韩国现代、三星、SK等多套新装置投产,上游供给会再发生变化。也就是说,PX价格从去年三季度反弹后并随着原油反弹可能形成高位,对PTA价格具有一定的支撑力。

在绍兴远东石化,我们在门口办理登记手续的短短几分钟内,就有数辆大型罐车进出。公司分管销售的副总经理马秀梅接待记者前,刚刚送走一批上门采购的客户。

他们都是聚酯企业的老板,想赶在春节前定2011年的合同。像以前这种找货源的工作采购副总出来就可以了,但现在每家聚酯企业都要求增量,公司今年又没有新的产能。所以,老板亲自出马。除了价格,我们考虑最重要的是如何平衡供应量和维护客户之间的关系。”马秀梅说。

在对下游聚酯企业和织布厂的调研中,我们了解到,PTA一货难求,除了国内市场的供需缺口外,与服装终端订单早下订单有关。目前,外商和国内企业普遍预期今年人民币升值在5%-6%,甚至达到10%;同时,认为今年中国劳动力成本将上升20%以上,因此,目前已下了今年一季度的甚至上半年的订单。而织布厂,一是因为已拿到订单,二是担心后面聚酯涨价而趁早备货。也就是说,从PTA到聚酯到织布厂,目前的传导是畅通的,需求对价格也是有支撑的。但PTA在达到目前的历史高位后是否还能继续上涨、能上涨多少,取决于两个因素。

一是内需增长和欧美经济复苏情况。东方丝绸市场在国内化纤市场的占有率在40%左右。其协会副秘书长沈莹宝认为,这两年,纺织服装业

下游需求增长是非常明确,每年有10%-15%的幅度。尤其内需增长很快,2010年内需占比从71%提高到了81%。未来,中国居民消费水平提高,特别是中西部地区居民收入大幅提高,将进一步拉动对服装纺织的需求。

目前,国外订单实际上还是备货,并未完全转化为终端消费,转化程度如何取决于欧美经济复苏。最近的信息表明,美国经济复苏强于预期。因此,目前我们对服装终端消费增长持谨慎乐观态度,增长如何还要边走边看。也就是说,从终端因素来看,PTA的上涨动力目前还不能确定。

二是取决于资金的态度。PTA的国内供给缺口是明摆着的,也就是,基本上有支撑的。如果资金有热情,则价格还能涨。

如果终端消费不振,PTA是否会走进下降通道?调研表明,PTA价格由于行业和下游的特性是有基本的支撑的。

PTA是现货贸易模式,生产商参照全月现货平均价格,在每个月25号左右公布当月的结算价,同时公布下个月的预收款价格。也就是说,PTA生产商对下游聚酯企业具有绝对的定价权。

而聚酯行业也是一个有点特殊的行业。尽管毛利率长期低于银行利率,但投资者热情不减。其中的原因是,聚酯行业因为大项目、大资金的特性带来了大融资,几乎所有行业的所有投资者看中其融资功能,通过上聚酯项目从银行融得巨资转投于房地产等行业。聚酯企业即使2008年金融危机时也未停产,就怕停产引来银行讨债。聚酯企业的这个特性注定了其对PTA价格有较大的承受力。因

此,从两年国内供给缺口的角度来看,PTA价格下行的风险较小。

今年短期影响因素较多

目前,市场对PTA行情的讨论集中于前高后低还是前低后高。我们的调研发现,今年的走势可能比较复杂。

在与江苏恒力化纤有限公司销售部经理孟红军的交流中,他提到了一个情况:由于去年聚酯企业满负荷生产、全年未做检修,包括他们企业在内的众多聚酯企业安排在一季度停产检修。每次检修的时间在15天左右,可能会构成短期影响因素。

同时,通胀趋势也将对PTA价格带来影响。今年3、4月份,春节因素消失后,CPI如果不能如期回落,央行将不可避免地再次加息,同时,也会有行政调控手段出台。这显然会对期货市场带来冲击。如果央行从一季度末、二季度开始连续加息,则冲击可能是连续性的。

通胀不能有效遏制对服装销售也会带来影响,服装企业在一、二季度备货后,如发现销售不畅可能减产甚至停产,那样,PTA向下游的价格传导自然会受到影响。

而美国经济复苏也对PTA带来正反两方面的影响。美联储已明确要让通胀水平达到2%,那样,原油价格将上涨,美国的消费也将随之增长。油价上涨,一方面从成本方面支撑PTA价格,另一方面会推升国内通胀。如上面的分析,通胀持续不下,对服装消费会有负面影响。而美国消费的增长则会增加服装纺织品的出口。利弊得失之中,就要看是利大于弊还是弊大于利,并不那么好拿捏。



资料来源:中国化纤工业协会
我国PTA生产企业地区分布情况(截至2009年底)

沪胶缩量上扬 内外盘走势严重背离

赵程

沪胶本周前三个交易日收回了上周五暴跌后的大部分涨幅。从技术形态上看,沪胶主力1105合约连续收出3根带上下影线的阳K线,成交量从上周五的104万手降到了周三的57万手,日振幅和成交量双双出现萎缩。

受到海外市场迭创新高的带动,沪胶市场再度逼近了前期高点。但在突破前高时,多空双方却显得异常谨慎,谁都不愿意在如此敏感的时刻率先犯错。除了眼下现货市场异常坚挺以外,国内供应与需求双方发生的微妙变化,也映衬了当前盘面上的尴尬窘境。

众所周知,2010年的汽车市场又是井喷的一年。据中汽协发布的汽车工业生产产销情况显示,2010年12月国内汽车产销分别为186.48万辆和166.67万辆。2010年国内全年汽车产销分别为1826.47万辆

和1806.19万辆,同比增长32.44%和32.37%的规模夺得全球产销量的第一把交椅。我们在为国内汽车市场的蓬勃发展惊叹的同时,另一方面,一线城市道路拥堵现象有逐渐向二三线城市蔓延的迹象。北京近期出台的交通治堵方案,小排量汽车购置税优惠政策的取消,预示我国未来数年的汽车增长将从2009和2010年非理性增长回归常态。

2010年天胶价格涨势如虹,全年涨幅超过50%。这令国内轮胎企业苦不堪言。在面对原料成本快速上升的同时,除了对产品提价、缩减产能以外,轮胎企业普遍出现应对措施不足的尴尬。从另外一个角度讲,轮胎企业长时间不能解决成本上升的问题,下游需求层面的萎缩势必会在割胶淡季结束后,瓦解掉橡胶市场的多头力量。

2010年度全球天胶产量是个“小年”。去年初我国云南产区的干旱、10月份海南的洪水,对我国天

胶产量造成了不超过2万吨的减产。东南亚主产区同样受到拉尼娜现象的影响,产量较往年出现一定下滑。尤其是进入11月份,全球最大的橡胶主产区泰国南部主产区受到洪水的影,导致大片橡胶林长时间被水浸泡,导致胶树倒伏无法正常割胶。天然橡胶生产国协会(ANRPC)此前的报告中显示,全球天胶产量增长预测由6.3%下调至5.3%。泰国去年第四季度产量受强降雨影响而下降33%,降幅高于此前预计的28%。ANRPC表示,整体来看去年第四季度全球天胶供应下降6.3%,降幅大于此前预估的3.8%。

海外市场受到供应旺季不旺,以及国内市场进入停割期的影响,橡胶原料价格持续走高。即便上海和东京盘期货价格出现回调,国内现货市场亦表现为拒绝下跌,以联手上涨的姿态应对。截至1月12日,SICOM新加坡商品交易所三号烟片胶收于5359美元/吨,20号标胶收于5240美元/

吨。用20号标胶折算成复合胶成本为41290元/吨,中橡网国产全乳标胶成交价为38058元/吨,沪胶主力1105合约收盘为38280元/吨。20号标胶复合成本比沪胶主力合约高出3000元/吨。从我们近6年的数据统计模型来看,除了2008年经济危机,沪胶与复合胶成本大幅贴水以外,极少出现沪胶市场贴水进口复合胶超过3000元/吨的现象。

沪胶的比价偏低,一方面可以吸引买入保值用户通过期货市场锁定成本,另一方面也表明沪胶短期单边下跌的空间已经钝化,潜在的反弹需求强烈。就目前市场状态而言,沪胶市场进入多空僵持期,围绕38000元一线在上下1000元内区间波动。胶价如能放量有效突破前期区间压力位,那么在东南亚割胶淡季来临时有望展开一轮新的升势。但仍需留意轮胎企业的减产进度、国内出合新的调控政策、美元指数反弹等潜在利空因素对胶价的制约。(作者系中财期货分析师)

时报商品调研 Research

美国能源信息署预计 今年原油均价为93美元

美国政府周二在对2012年首个能源预测报告称,今年美国原油均价预计将为每桶93美元,较去年大涨14美元,且将在明年第四季升至99美元。2012年的全球石油需求增长步伐将加快,不过非欧佩克(OPEC)的石油产出仍将持平,将导致油价升至平均每桶99美元。

在这份美国能源部下属的能源信息署(EIA)月度预估中,对2011年石油需求展望仅有微小变动,将全球每日石油需求增幅仅下调2万至145万桶,年增速为1.7%。2012年石油需求预计增加1.9%,合每日增加163万桶,石油消费量将创下每日8965万桶的纪录新高,预期今年每日石油需求会触及峰值8802万桶。

该机构分析师表示,未来两年,全球每年的石油日需求增幅将高于最近10年平均的约100万桶,年增幅为1.2%。未来两年,石油需求的全部增长将由发展中国家所占据,中国、中东地区和巴西是石油消费量最大的地区。(黄宇)