

政策调整影响需求 有色金属跌势未尽

程小勇

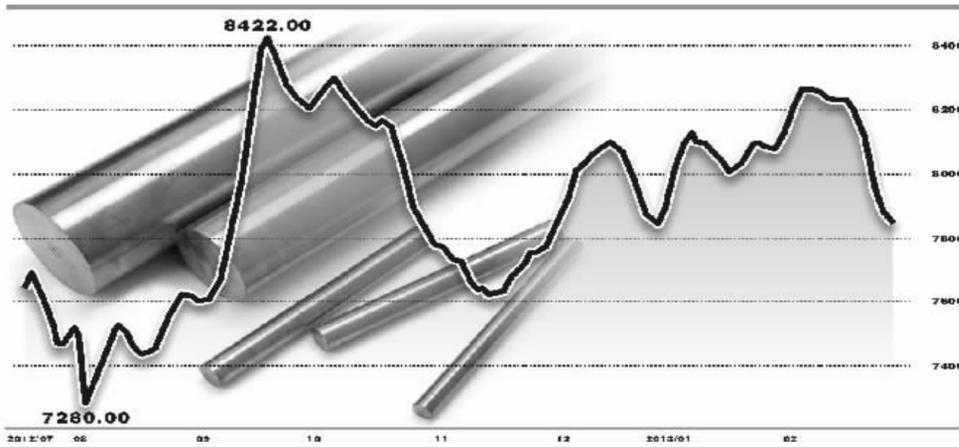
2月27日,伯南克力挺宽松政策的讲话,给有色金属等风险资产带来短线的反弹信心。

然而,我们认为,短暂的反弹难改后市继续下探的趋势。一方面,需求驱动难以真正启动,供应过剩还将困扰市场,库存高企导致产业还将去库存化和去产能化;另一方面,国内货币政策提前收紧及美联储逐步削减量化宽松政策(QE)规模二者明显的货币转向的情况下,有色金属投机需求也将降温。最让人担忧的是地产调控及包括货币提前收紧及其他投资项目,导致3-5月份旺季不旺的情况出现,有色金属价格承压加重。

节后补库明显较弱

春节后,铜杆线等原材料库存比已经升至15%以上,而铝材加工企业大多放假至元宵节后,整个2月份开工率只有30%左右。虽然3月份开工率会有增加,由于房地产调控加码,以及铁路等基建属于长期性的项目,企业订单改善可能相对温和,企业并不愿意大规模采购铝锭、锌方面,钢厂对铝锭采购积极性也不高,汽车2月份产销继续温和增长,而家电镀锌的订单因家电下乡1月31日到期而再度萎靡。铝方面,2月份铝蓄电池企业开工回升,但是企业原材料充足,现货市场铝库存爆满。

从库存角度来看,上游原材料产出并没有因春节而下降,下游需求因春节放假而萎靡,导致春节期间有色金属库存存联袂攀升。截至2月24日,上期所铜库存从节前的19万吨再度攀升到20.7万吨以上,再加上保税区100万吨的库存,以及生产企业中的



伯南克力挺宽松政策的讲话,给有色金属等风险资产带来短线的反弹信心。

张常春 / 制图

库存,国内铜库存不下240万吨;上期所铝库存攀升至471652吨,较去年同期大幅增长43.9%,而上海、无锡、广东等四地社会库存突破至111.9万吨,节后库存较节前增加15万吨。铅锌方面,春节后,铅现货挤爆仓库,上期所紧急增加库容。国内锌库存也从节前的31.88万吨升至32.56万吨。

有色消费将旺季不旺

按照传统的季节性规律,每年3-5月份为有色金属的消费旺季,家电、汽车、电力和电气设备订单增加,企业加大开工力度。然而,在政策拐头的情况下,有色金属旺季不旺的可能性攀升。

从货币政策看,中国货币政策已经从“稳增长”进一步向“控通胀”倾斜,上周已累计净回笼流动性9100亿元,单周回笼规模创有史以来新高。对

比2011年开始的货币收紧,铜价自当年4月份开始了长达两年的熊市,虽然这其中中国经济放缓的因素,但是货币收紧导致铜价投机需求降温是主因。

产业房地产调控加码,意味着2011年出现货币收紧和地产调控双杀效应在2013年再度出现。2月20日,国务院常务会议出台“国五条”,中央更强调执行力,国土部在房地产供地问题上,也将更加强调地方的执行力。新一轮调控威力不可小觑,预计铜需求从10%以上的增幅回落到2012年的4%左右。

此外,中国北方大范围雾霾天气刺激对重工业污染整治加快,2月19日,工信部出台《工业和信息化部关于有色金属工业节能减排的指导意见》,对有色金属冶炼能耗和排污有了进一步目标性指导,但是下游加工企业及汽车等能耗较大的终端行业也有冲击,反映出中国经济转型倒逼机制产生了效果,对工业金属的消耗也将进一步放缓。

海外市场风险叠加

首先,1月份的美联储会议纪要显示,支持提前放缓或结束QE的委员数量较去年12月上升。虽然2月26日,伯南克在国会证词中表示,宽松货币政策对整体经济的益处仍大于潜在风险,但是在稍后也指出,美联储在未来全然按兵不动可能也会带来一些风险,因而,根据客观情况适时调整资产负债规模,可能是最为恰当的举措。

其次,美国自动减支将在3月1日触发。由于国会休会,民主共和两党在这几天几乎不可能达成任何削减赤字协议。

再次,意大利政局不稳,中左派联盟贝卢萨尼以微弱优势赢得的众议院选举,但是没能在参议院获得绝对多数,这意味着“悬浮国会”,及被迫二次选举的风险增加,扰乱全球金融市场。

(作者系宝城期货分析师)

库存高峰抑制糖价反弹

周小球

回顾2012年10月至今的行情走势,我们认为2012/2013榨季将始终处于高库存的压力之下,未来3个月的现货价格难以出现转机,同时也不会出现明显下跌,价格危机被推迟至榨季末出现的可能性增加。

工业库存将在3月份进入峰值。2005年至今的7个榨季,制糖企业工业库存峰值有5次出现在3月份,2次出现在4月份;其中出现在4月份的两个榨季为增产榨季。从月度产量的峰值来看,过去的7个榨季中,有5个榨季出现在1月份,2个榨季出现在2月份,由于今年的春节假期为2月份,因此可以初步判断本榨季的月度产量峰值就是1月份的343.45

万吨。由于每年2-3月份的合计产量依然较大,过去7个榨季的平均产量为471.27万吨,高过这两个月的市场需求量,因此工业库存继续增加,预计本榨季工业库存高峰出现在3月份的概率最大。工业库存存在进入峰值以后,随后开始逐渐减少,不过到5月底的工业库存依然将超过500万吨。

未来3个月现货价格将相对平稳。当前情况下,高库存无疑是抑制价格上涨的重要因素。不过,由于收储政策继续影响市场,现货价格受到了较好支撑。2012/2013榨季,国内食糖产量预估为1400万吨,进口量将超过200万吨,全社会总供应量为2078万吨,期末库存达到698万吨,同比增加170万吨。我们认为2012/2013榨季

将始终处于高库存的压力之下,现货价格不具备明显反弹的条件。价格上涨并不意味着就会下跌,由于依然有150万吨的收储计划等待实施,而在收储还没有结束以前,现货价格大幅度下跌的概率很小。而根据以往的经验,接下来的150万吨收储计划也会被分批执行,同时也存在由于库容问题而被延期的可能,因此其对现货市场的支撑时间将较预期更长,目前基本判断为5月份以前。

较为悲观的供需形势可以基本将价格从2012年12月份开始反转”的观点推翻,因为产量和进口量(含走私)均存在超预期的可能,而消费量还看不到任何起色。国家发改委数据显示2013年1月份国内进口加工成品糖平均成本仅为4615元/吨,远低于主产区广西的现

货价格,更低于主产区广东的价格。由于主要进口国均出现不同程度的增产,预计本榨季全球食糖商业贸易量同比下降10%-15%。

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的基金持仓显示基金净持仓自2007年9月份以来首次出现净空情况,进一步利空国际糖价。国际糖价下跌意味着更多的进口和走私,如果出现配额外进口情况,那么价格复制上个榨季走势的可能性就会增加。

基于对全榨季均价的分析,我们认为未来3个月白糖现货价格波动幅度不会超过6%,期货价格波动幅度稍大(但不会超过12%)。国际原糖价格下跌是助推糖价下跌的首要因素,而收储和减产则会使得糖价阶段性反弹。

(作者系国泰君安期货分析师)

新年播种前期 棉价以持稳为主

于丽娟

随着美棉价格的持续上扬,我国进口棉的成本已然增加。而在进口配额有限以及国内流通的棉花资源尤其是高等级棉花资源紧缺的情况下,抛储政策将成为决定后市的关键因素。目前关于国家新年度棉花继续收储和收储价格定位,以及将抛售本年度收储的棉花并允许流通市场的政策传言四起,使得市场多空因素交织难辨,对此笔者认为在新年度棉花播种前期棉价或以持稳为主。

郑棉注册仓单不足,暗藏潜在拉升动能。2012年度国家20400元/吨的棉花收储价格远高于先前期货和现货市场的价格,因此棉企交储的积极性非常高,而在郑州商品期货市场注册棉仓单数量是有限的。据统计截至2月27日交易所的棉花仓单注册量仅269千(0.076万吨),而期货市场1305合约和1309合约的持仓

量超过16万手,按照单边折算下来大概是40万吨,可见仓单的量与盘面的持仓量相差甚远。而在期货市场供不应求的局面严重时,不排除期货合约有继续上冲的动能。

无限量收储致使市场流通的棉花资源紧缺。据统计数据显示,截至2月1日,本年度棉花临时收储交易累计成交615万吨,远高于上年度313万吨的收储总量。615万吨的收储量约为全国棉花总产量的83%以上,大规模收储过后,市场上棉花流通量在减少,棉纺企业用棉尤其是对高等级棉的采购明显紧缺,给棉花现货和期货价格一定支撑。

新年度植棉意向下调。连续两年的棉价下跌使得棉农植棉收益下降,新年度对于植棉的种植热情明显减弱。据中国棉花信息网对全国13个主产棉省的重点产棉地区的抽样调查结果,2013年全国植棉意向面积为6916万亩,同比减少342万亩,降幅

为5%。

据国际棉花咨询委员会公布的2013/2014年度全球棉花种植意向数据,新年度意向植棉面积可能减少9%,其预测的年度产量为2320万吨,较本年度缩减274.9万吨。全球棉花经过连续三年的供需过剩,在2013/2014年度再次呈现出供不应求的格局。这将成为后期棉价运行的潜在支撑因素。

棉花进口配额政策至今仍是雾里看花,有些大中型棉花企业反映已接到国储棉竞卖和滑准关税进口配额挂钩的通知,但大部分用棉企业表示很茫然。由于89.4万吨1%关税内进口配额中大部分是加工贸易配额,出口订单严重不足是中国纺织品服装不景气的直接原因。因此笔者判断滑准关税配额中一般贸易配额数量有限,仍以加工贸易为主,这或许也是用棉企业对国储棉竞卖不积极致使成交量不大的原因。可见在外棉进口方面,本年度国家是在限制进口棉大量涌入国内,降低了低价外

棉对我国棉价的冲击,对我国棉价亦是变相的利多因素。

根据历年我国棉花播种的惯例,一般是4月份棉花播种工作正式展开,而3月份是棉花春耕的主要阶段。基本上在3月份就可以确定意向的种植面积,对此笔者预期在此期间国家不会过分打压价格,棉价在此期间应该处于震荡运行的格局。

综合以上分析,笔者认为虽然本年度棉花供给过剩的格局奠定了棉价弱势运行的格局,但是我国因为国家收储政策的实施,改变了棉花阶段性的供需格局,使得目前交易所的注册仓单远低于盘面1305及1309合约的持仓量,期货市场供不应求的局面严重,主力1309合约存在再次上扬的可能。另一方面根据机构的调查数据,新年度我国甚至全球的植棉意向均呈现下滑的态势,而进入3月份我国棉农处于备耕期,在此期间预计国内政策打压棉价的可能性较小。(作者系金石期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

引入长线资金 期指暂获提振

中证期货研究部:证监会公布表示正在研究住房公积金入市,在目前处于疲软的市场环境中无疑还是形成较强的亮点,对期指形成一定提振力。但是由于公积金入市涉及多方面的问题,因此在暂时没有实质性进展的情况下,提振力的持续性待观察。那么蓝筹股的企稳如果是对消息的反应形成的技术修复,那力度同样存疑。

周四是转融券启动的时间点,虽然继续利多券商,但却对投资者心理构成压力。同时周五是官方公布2月采购经理指数(PMI)的时间点,由于汇丰PMI大幅回落,那官方PMI恐怕也是回落。周末两会将召开,会否抵消这些利空因素的冲击,值得关注。

期货市场贴水却扩大到7点,彰显期指投资者还是较为谨慎,这从持仓上也继续得到验证:总持仓再度减持,这已经是连续5天减持。总持仓继续向前期低点逼近,在这样的情况下,预计方向性不会太强,只是下跌仍有望放缓。后期第二波的博弈随时有望再度展开,到底是多头入场主动性还是空头,近期信息面的引导较为重要。

期指持仓持续下降 基差回升概率增大

国泰君安期货研究所:昨日日期指4个合约维持震荡走势,基差波动区间与前日相比变动不大,但是波动幅度有所减小,4个合约依然运行在无套利区间内,没有出现明显的期现套利机会;跨期价差方面,季二合约与其他三个合约之间的价

差出现明显波动,近期季二合约与其他合约之间的价差频繁出现较大波动,价差交易者可以密切关注季二合约与其他合约之间的跨期套利机会。价差成交分布大幅度向下倾斜,这显示继续做空价差更容易。

IF1303合约基差日内成交分布连日以来向下倾斜的状态结束,几乎持平略向上倾斜,这表明基差止跌回升的概率较大,IF1303合约开始反弹的概率增大。资金动向上,收盘后4个合约总持仓减少1598手至101447手,这已经是期指总持仓连续第5个交易日下降。盘后中国金融期货交易所数据显,前20名主力会员在1303合约多头仓位减少686手,空头仓位减少446手,综合来看,空头主力的减仓幅度依然大于多方主力的减仓幅度。

日内基差分时数据分析结果与盘后持仓分析在指向向上均指向了多头,期指短期开始反弹的概率增大,日内追空需谨慎。

期指维持贴水状态 弱势格局难改

上海中期期货研究所:证监会推动养老金公积金入市的消息对市场有一定的提振作用,股指虽然在开盘后冲高回落,但仍表现出了一定的抗跌性,最终股指收于阳线。相对现货来说,期指表现较为弱势,虽然主力合约最终收于阳线,但期指贴水幅度进一步扩大,显示市场对股指后市走势并不乐观。

持仓成交方面,期指合约连续成交量扩大但持仓量回落的格局,由于近期期指波动范围较大,短线资金介入较为积极,同时多空双方同时离场,表明市场观望情绪较为浓重,双方蓄势待发,股指后期的争夺战料将较为激烈。(李辉整理)

期指短调后上涨可期

尹岗

上周,股指期货迎来较大幅度下跌,本周则沿着5日均线继续调整态势,跌幅有所减弱。周三1303合约收盘报2587.6点,与周一开盘价基本相当。我们认为,期指短期调整后,仍将震荡上行。

上周三,期指的总持仓达到历史性高点13.5万手,1303合约持仓突破10万手。期指总持仓达到高点,表明多方仍在积极表现。其后,量价配合,一路下行,市场分歧减小,多空纷纷减仓,目前总持仓回到了10.1万手,1301持仓为7.3万手,减仓幅度超过了25%,后期继续减仓的空间不大。主力持仓方面,排名前20位的多头和空头力量对比发生变化,净空单从13070手降至9190手。而持仓量历来反映多空双方的交战兴趣,前期空方占据控制权的减仓下行格局已经得以改善,近日来期指每日早盘均有发力上攻随后回落局面,形成连续三条上影线,显示出对上周连续下跌后的技术性修复需求。期现价差明显缩小,从上周三的升水7.76点到本周三的贴水7个点,说明在趋势上,空单承接意愿较强。随着行情波动趋缓,做空力量也在消退。

从现货市场板块表现来看,银行在蓝筹中一枝独秀,但没有有效带动煤炭、地产、建材和有色等其他蓝筹股。房地产“国五条”颁布后,房地产板块发声而落,板块指数在春节长假开盘后已下跌7%。目前,地方细则或在两会后密集推出,各地房地产严控政策,国土部已要求各地国土部门必须于今年3月底前上报今年住宅用地供应计划,供应总量原则上不低于过去五年平均实际供应量,确保保障房用地应保尽保,并将启动供地率专项督查。预计后期限购政策难以放松,保障房建

优质服务,专业投资,只为您专注

金元期货 GOLDSTATE FUTURES

财富热线:0755-82077657 地址:深圳市福田区内上南路1001号锦峰大厦4F8238室