

外汇局新规冲击融资铜贸易 铜价有探底风险

程小勇

4月份数据显现中国经济依旧疲弱,且6月份即将进入夏季淡季,这意味着需求在二季度改善空间有限,铜价在5月14日,结束反弹再度拐头向下。此外,外汇局5月份新规定将进一步压缩融资铜规模,导致中国对铜的投机需求锐减,这意味着铜价仍将有再度探底的风险。

铜需求改善空间有限

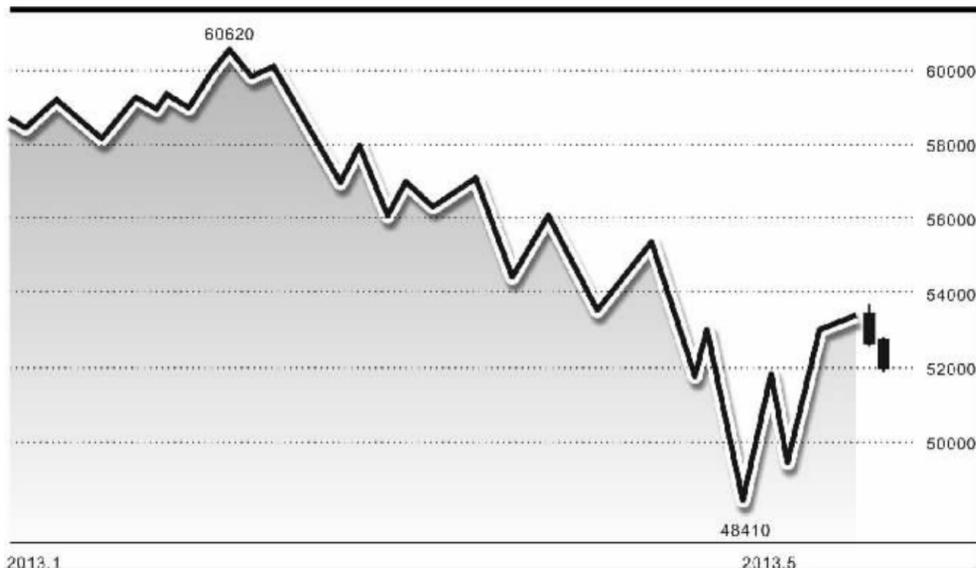
首先,工业增速不及预期意味着工业用铜继续温和增长。中国4月规模以上工业增加值同比增长9.3%,不及预期的9.5%。更能反映工业情况的发电量,其增速依旧疲软,4月份同比增长仅为6.2%。统计发现,工业增加值与铜消费增速发现二者存在明显的正相关关系(相关度在0.7左右),这意味着国内铜消费可能延续5%以下的增速。

其次,传统工业产能过剩日益严重之际,生产者物价指数已是连续第14个月下降,预示已面临债务增加和增长放缓等问题的中国经济将受到进一步的困扰。该指数下降将使工业品和大宗商品生产商盈利、偿还债务以及按时向供应商付款的难度加大。

最后,市场寄希望的基建投资业不给力,原本下游企业寄希望基建投资拉动有色金属消费,但是实际数据可谓当头一棒,且投资结构恶化。数据显示,基建投资增速明显放缓,水利、环境和公共设施管理业投资增速4月同比增长22.7%,较一季度36.5%大幅下跌。4月制造业投资增速回落,当月同比下滑至17.9%。尽管房地产开发投资增速显著加快,但房地产对铜消费拉动有限。

人民币升值对铜进口刺激有限

自年初以来,国内铜进口一直在下滑,这意味着中国铜消费力度已在放缓,并且在进行去库存操作。数据显



上海铜期货走势图

翟超/制图

示,4月末锻造铜及铜材进口29.58万吨,达到22个月低位,同比下滑21.2%,这与当月中国整体进出口10%以上的增长构成鲜明反差。

2月份以来,由于人民币升值,国内铜进口亏损逐步缩减,在这个角度来看,人民币升值对铜进口是有利的。通过计算,从2月初到5月9日时人民币对美元最高水平,人民币升值幅度达到1.42%,铜进口也从2月份亏损3200元/吨变为亏损530元/吨,人民币升值对于亏损的降低起到重要作用。

然而,铜进口有三个方面的影响因素:进口盈亏、国内需求和融资铜规模。从进口盈亏来看,进口亏损的缩减对铜进口是有利的,但是由于国内铜需求依旧温和,再加上2013年融资铜规模因资金需求下降而缩减,人民币升值对铜进口提振是有限的。缺乏中国的强劲买盘,铜价反弹不具备持续性。

外汇局新规将压缩融资铜规模

从2013年初开始,中国融资铜规模就不断缩减,表现在保税区铜库存下降以及铜进口逐月下滑。数据显示,保税区铜库存从年初的80万吨左右下降至4月底的51万吨左右,而精炼铜进口从年初的24.3万吨降至3月份的21.9万吨,预计4月份将进一步下降至20万吨左右。

热钱持续流入引发政府的干预。5月5日,国家外汇管理局下发《关于加强外汇资金流入管理有关问题的通知》,要求加强银行结售汇综合头寸管理、加强对进出口企业货物贸易外汇收支的分类管理,这将冲击融资铜。

融资铜模式的主要盈利点有三块:信用证息差、人民币升值带来收益和转口贸易收益,外汇局新规将封杀这三块的盈利空间。首先,央行近期的申明都表示高层对热钱流入担心加剧,外汇局的

《通知》就是要堵住热钱无序流入的渠道,间接造成人民币升值势头趋缓,对融资铜的前两项收入有一定不利影响。其次,《通知》还规定,中资行与外资行分别以75%与100%为参考贷存比标准,一旦中资银行外汇贷存比超过上述参考贷存比,应在每月初的10个工作日内将银行结售汇综合头寸调整至下限以上,这将迫使国内银行收紧外汇贷款额度,以满足《通知》要求,由此造成的美元信用证贷款进一步收缩,亦将限制融资铜规模。最后,《通知》关于转口贸易的规定亦引发关注:B类企业转口贸易项下外汇收入,应在其进行相应转口贸易对外支付后方可结汇或划转;同一笔转口贸易业务的收支应在同一家银行办理;新签订的转口贸易合同,其收入和支出的结算货币应同为外汇或人民币”,这意味着融资铜获得人民币和美元息差,以及人民币升值带来的收益下降,融资铜贸易将进一步缩减。

(作者系宝城期货分析师)

大商所加紧完善论证 胶合板、纤维板期货

证券时报记者 魏书光

证券时报记者从大连商品交易所获悉,继去年木材纤维板立项后,今年木材胶合板期货又获立项,近期大商所密集组织人员调研胶合板和纤维板市场,以加紧完善两品种期货合约和规则,积极推动“两板”上市准备工作。

据悉,目前交易所已选择胶合板中的细木工板和纤维板中的中密度纤维板作为这两类品种的交易标的,今年来的系列调研论证为两品种合约和规则的完善提供了依据。

中国林业产业联合会负责人认为,胶合板等期货上市,将提供价格发现的工具,胶合板等上下游企业可以利用期货工具进行套期保值,

提高行业抵御风险的能力。从整个行业的发展现状来看,在市场上占重要地位的胶合板厂等加工企业处于弱势地位,面对上游被动接受厂商的价格调整,面对下游又无法及时调整出厂价格,因此推出期货品种,为相关企业提供风险管理工具极为必要。

山东地区现货企业人员认为,目前胶合板、纤维板等销售一般通过经销商进行,从出厂价到家具厂等消费企业采购,市场价差较大,上市期货有助于形成公开合理的市场价格。

在走访调研中,市场各方均表示出对胶合板和纤维板期货推出的支持与期待,目前交易所积极推动合约和规则论证及品种上市申请工作。

期指机构观点 | Viewpoints |

资金继续流出 期指或延续调整格局

中证期货研究部:央行同时使用卖空和正回购手段回笼资金,分别为270亿3个月票据,520亿28天正回购。上海银行拆借利率1周、2周和一个月利率继续走低,显示目前资金并不紧张,央行的调子对市场影响不大。而网络新闻继续对物联网、3D打印等概念深度挖掘,一些统计显示物联网或带动超过50%的毛利率,因此继续激发概念题材股的热情。

不过大宗商品的再度下跌继续对资源类股形成拖累,而且以银行为首的整体蓝筹股仍缺乏催化剂,难以对大盘形成引导力量。短线似乎这样的分化局面仍有延续可能,因此大盘震荡格局延续的概率大。期货市场贴水扩大到36点的年内最大水平,这符合我们的预期,因为6月是分化高峰期,因此1306合约贴水超出30点也是正常,不过达到这个水平后贴水再度扩大的空间也就不大了,同时也可能带来一定反向套利的空间;另外从总持仓看,连续两天减持,这对五一节后的反弹略显不利,不过在离场节奏

还算温和,并没有出现大规模撤离的迹象,但资金流出可能拖累市场延续调整格局;技术上期指已经三连阴,均线支撑失守,同样显示调整仍存在延续的可能。

期指贴水幅度增大 或酝酿大行情

上海中期期货研究所:现货收盘后,期指掉头向下,不断拉高期指贴水幅度,截至收盘主力合约IF1306合约贴水近36点。一方面,期现反向套利机会显现。另一方面,市场空头氛围较浓,成交清淡,近期或有空头大行情在酝酿之中。

由于中国4月份经济数据差强人意,各项经济指标均弱于预期,金融机构纷纷下调中国经济增长预期。目前基本面缺乏利好消息,短期内将受制于经济表现不佳,期指难获突破下行趋势的动力,空头情绪偏强。从现货上看,受到大宗商品普跌的影响,大宗商品相关股票板块领跌大盘。目前市场焦点聚焦于创业板,大盘股成交清淡,这在另一个侧面显示出短期内沪深300指数难有表现。(李辉整理)

减产对焦煤价格支撑有限

金韬

焦煤期货近期反弹强劲,焦煤主力一度向上突破1180元压力位,呈现技术性反弹格局。然而,焦煤基本面疲弱的现状并未改变,现货市场依然维持低位,市场传闻的减产对于焦煤的供给影响并不明显。没有现货市场的跟进,焦煤反弹高度极为有限,后市依然将维持向下格局。

炼焦煤今年以来持续弱势下行,煤炭价格下行直接冲击着煤矿的生产经营利润。以产煤大市鄂尔多斯为例,当地330多家煤矿将近1/3已经停产,中小煤矿则因为亏损出现大量减产现象。山西部分地区也同样出现了中小煤矿停产的状况。市场普遍担心,煤矿的停产是否会令供给大幅减少。笔者认为,本次煤矿的停产,对于供给的影响较为有限。从停产的情况看,停产煤矿均属于中小型煤矿,此

类煤矿的拿矿时间短,成本较高,因此,在煤炭价格下挫过程中,必然首当其冲。

然而,作为煤炭供给的主力,国有大型煤矿生产并未受到明显影响。同样在鄂尔多斯,伊泰集团的大地煤矿现在每月保持45至50万吨的产量,年产量500万吨,几乎没有减产。由于煤矿产量大,单位成本价格较低。同样是伊泰集团旗下的某中小型煤矿,尽管其煤矿产量较低,出矿成本较高,然而,伊泰集团的铁路相关费用对本集团企业可进行相应调整,因此到厂价格依然有优势,生产所受影响也较小。同时,对于国有大型煤矿而言,煤炭的生产关乎当地的税收、就业等诸多社会问题,当地政府也会对应支持,防止大规模减产的出现,因此煤炭供应量大幅降低的可能性并不大,中小煤矿减产对供给的冲击有限。

近期焦煤现货市场持续低迷,国

有大矿对炼焦煤调价暗潮涌动。山西焦煤大矿已经通过不同的方式进行,如:加大优惠幅度、量大优惠政策等销售策略以期缓解销售压力、促进成交。然而,从实际效果看,此类举措并不理想。自4月份山西焦煤集团降价,打开了大型集团的降价通道,随后,神华集团、兖州煤矿等国有大型企业连续下调炼焦煤价格,下调幅度超过10%以上。

从煤矿库存看,库存依然维持高位,截至5月14日,山西省国有重点煤矿存煤量902.65万吨,山西省总计煤矿存煤量1912.49万吨,较上周仅减少6万吨,存煤量减少微乎其微,显示下游采购极其谨慎,对后市悲观。同时,伴随着5月7日大秦线检修的结束,从山西向港口运输的运力持续恢复,后期煤矿库存向港口转移,导致港口库存继续上升将进一步压制市场情绪。

今年的“金三银四”旺季并未对钢材市场需求形成显著拉动。随着旺季结束,

后期需求更难言好转。造成今年钢市低迷的原因,一方面是由于年前市场对于今年国家城镇化进程过于乐观,在四季度大量生产导致库存积压;另一方面,则是在三、四月份的传统旺季,即便市场库存高企,钢厂为了在旺季不丢失属于自己的市场份额,依然高负荷生产,日均粗钢产量维持在200万吨上方。高供给、高库存、弱需求压制了钢材价格的上涨,进而令焦煤价格承压。随着旺季的过去,未来钢材需求超预期的希望越来越渺茫。若钢厂最终不得不通过减产来降低亏损,虽然可能令钢材价格企稳,但焦煤需求大幅降低,对焦煤形成进一步的利空压力。

综上,笔者以为,尽管技术面而言,目前焦煤走势呈现反弹格局,然而,煤矿减产对于炼焦煤供给影响极其有限,现货市场没有进一步跟进,焦煤期货盘面的独立上涨走势持续性令人怀疑。

(作者系国泰君安期货分析师)

东吴期货权妹文: 沪胶仍将筑底

东吴期货分析师权妹文15日做客财苑社区(<http://cy.stcn.com>),就近期沪胶和油价走势进行了分析。权妹文认为,由于供应过剩和需求不振,沪胶仍将有一个筑底的过程。而对于近期油价的走势,她认为二、三季度是传统观点淡季,油价上涨空间将有限。

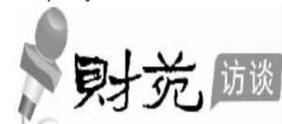
沪胶在沉寂3个月后,近期走出了一波小幅上扬的走势,这是新一轮上涨的开始,还是再次做空的时机?对此权妹文认为,沪胶前期的大跌主要由于基本面和宏观面的共振。基本面来看,由于1月份贸易商过分看好消费,大量进口橡胶,库存不断创出新高,供给增速远远大于下游的需求增速。其次泰国停止收购计划令供求矛盾雪上加霜。宏观方面,国内经济数据不断走弱,市场期待的降息等救市政策未能兑现,国外大宗商品大幅下挫,导致沪胶出现瀑布式下跌。

权妹文分析认为,随着前期沪胶的大幅下跌后,基本面的利空有一定消化,后期整体是一个低位整理的过程,接下来是否能够企稳依赖于库存是否大幅回落和国内经济能否企稳回升。对于后期走势判断,

权妹文认为沪胶目前是一个筑底的过程,还未到企稳反弹的时机,二季度末到三季度初沪胶价格有望维持在18000至22000元/吨区间。

对于近期原油价格反弹是否会延续,权妹文认为前期美国经济数据不断好转导致原油反弹,但世界石油市场仍受压于“供应冲击”。根据国际能源署的报告,北美原油产量继续以创纪录的速度增长,而高增长的新兴市场炼油能力预计将超过需求。接下来将是一个震荡走弱的格局。权妹文认为,包括页岩气等新型能源的供应不断增多是打压油价的主要因素,但短期内只是炒作,难以对原油形成真正的替代性。二、三季度是原油需求的淡季,预计纽约价格运行区间在100至85美元/桶,布伦特价格在105至95美元/桶的区间。

更多精彩内容请登录财苑社区(<http://cy.stcn.com>)。



5月PTA期货或再现下行行情

郭丹

进入5月以来,精对苯二甲酸(PTA)市场行情以区间震荡为主。目前,从下游聚酯工厂来看,经过4月份的去库存之后,涤纶库存降至合理水平,高速纺丝(POY)库存16天,全拉伸丝(FDY)库存14天,拉伸变形丝(DTY)库存24天,各产品现金流在200至500元之间,江浙织机负荷维持在74%左右,看起来前期矛盾有所缓解,行情有所好转,但PTA现货价格和期货走势,依然较弱。我们从原料对二甲苯(PX)环节和聚酯行业产能产量来核算,认为PTA依然存在下行

的风险。

先分析原料PX环节,从利润来讲,PX与石脑油之间的价差目前在500至600美元之间,去除加工费用,利润相当可观。而PTA工厂从去年到今年一直处于亏损状态,最高时一吨亏损到600至700元,目前稍有好转。下游涤纶方面,由于目前PTA现货一直维持在7800元左右的水平,利润有所好转;从库存来看,PX现在库存高企,社会库存达到160万吨,多于一个月的平均用量。所有,后期PX会有一个去库存,缩小利润的过程。此外,腾龙芳烃80万吨的PX装置,彭州石化68万吨的PX装置预期会在6、7月份

陆续投产,会对原料端PX的价格形成一定的打压。

其次,从产能产量看,至2012年年底,聚酯产能大概3700万吨,据测算2013年会有500至600万吨的新增产能,这样总产能大概在4300万吨(若去除未投产的,肯定不会达到这个数值),目前聚酯工厂的开工率维持在82%,折算成对PTA的需求量大概是3032万吨。截至2012年年底,PTA产能3641万吨,2013年虽有新的PTA装置投产,但时间都在四季度。目前PTA工厂由于现金流有一定的改善,负荷已经升至78%,如果长期以这个负荷生产的话,必将导致PTA供应过剩,从而对PTA的价

格形成压制。

从终端需求来看,5月份,步入传统淡季,这也对行情的上行形成了一定的制约。从PTA期货历史走势的季节性来看,5月下跌概率较大。

总的来说,影响PTA行情的主要因素就是成本,产能和下游需求。当前PX由于新产能投产的预期以及高利润高库存的现状,自身处于弱势。虽然从成本上来讲对PTA工厂会有一定的利好,但随着PTA开工率的提高,产能过剩的矛盾就会变得尖锐,外加上游需求转入淡季,因此,5月PTA仍然具有下行的动能,可以逢高抛空。

(作者系永安期货分析师)