

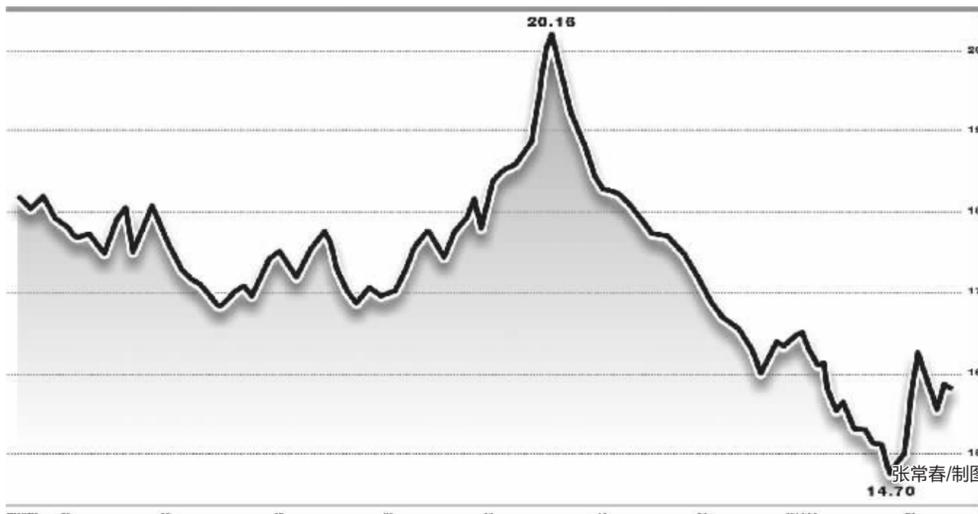
国际白糖倾销战升级 市场远未复苏

证券时报记者 魏书光

印度政府周三决定将为国内糖厂提供每吨 54 美元的补贴,以帮助糖厂出口过剩的食糖。此举使得原本竞争惨烈的国际白糖市场更加白热化,而面对进口糖比国内便宜 1100 元/吨的中国市场,进口糖冲击仍然远未结束。印度政府决定将为国内糖厂提供出口补贴的消息一出,国际糖价出现 2.3% 的涨幅,因为市场预期印度将推出鼓励食糖生产和出口政策的压力下,1 月底时国际糖价一度下滑至 3 年半以来 14.70 美分/磅的最低点。显然,本次上涨可以称之为靴子落地后的上涨行情。

印度是仅次于巴西的全球第二大产糖国,印度政府将对共计 400 万吨的原糖提供出口补贴。如果印度无法出口任何原糖,2013/2014 榨季底的印度白糖库存将激增至 1000 万吨。

面对印度出现的白糖补贴出口,其他产糖大国巴西和泰国纷纷指责,但是毫无疑问,国际白糖市场将面临越来越激烈的倾销大战。而中国正是重要的倾销目的地国家之一。进口持续增长严重影响国内糖价走势。2013 年中国累计进口食糖高达 454 万吨,增加 21.31%。根据国家发改委的最新统计,1 月份国内进口加工成品糖平均成本



3769 元/吨,比广东产区糖价低 1099 元/吨。1 月份,纽约期货市场 3 月交货的原糖平均价格 15.42 美分/磅,环比下跌 0.99 美分/磅,跌幅 6.0%;1 月份主产区南宁市场食糖平均价格 4695 元/吨,环比下跌 375 元/吨,跌幅 7.4%。

最新船运统计数据显示,1 月巴西有 23 万吨食糖发往我国,去年同期仅为 5 万吨。而 2 月巴西糖报关量预

计 27 万吨,3 月份预计有 25 万吨,2014 年一季度巴西糖到港报关量累计达 75 万吨,去年同期才为 33.12 万吨。一季度进口增量巨大,需要市场警觉。庞大的进口量之外,国内产量也在持续走高,1 月份广西产糖量创下历史新高,但是销量却出现大幅下滑。据中国糖业协会统计,1 月份制糖企业产糖 347.4 万吨,销糖 110.9 万吨。本年度已

累计产糖 652 万吨,累计销糖 273.4 万吨,销糖率为 41.9%,比去年同期下降 12.3 个百分点。截至 1 月底食糖工业库存 378.8 万吨,同比增加 72 万吨。显然,供应充足的国内外白糖市场,任何轻易调高价格的行为都引来竞相抛售。虽然,伴随着三年减产周期的临近,国内糖价有望在年内完成筑底,但是复苏之路仍然将是艰辛漫长。

融资铜改变“中国因素”味道

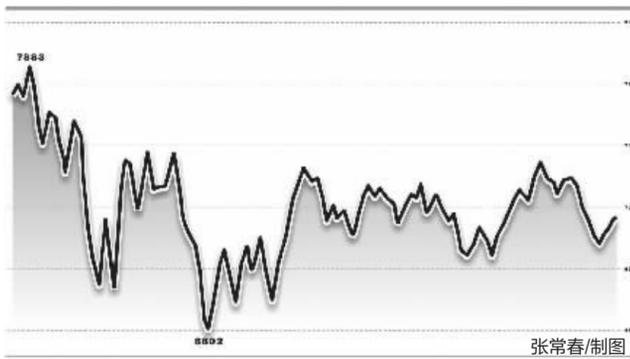
叶羽钢

中国海关最新数据显示,中国 1 月铜进口量同比增长 52% 至 53.6 万吨的纪录新高。进口量的意外大幅增长让市场对“中国因素”推动的铜需求增长信心有所恢复,但仔细品味近期行业的基本面以及宏观环境,“中国因素”已开始变味道。

近十多年来,中国对铜等大宗商品需求的快速增长成为影响大宗商品供求关系和价格的主导力量,“中国因素”因此而名扬天下。然而,不得不关注的一个事实是,自 2011 年以来,中国经济增速逐步放缓,全球货币政策走向差异化,“中国因素”的味道也在慢慢发生变化。

对铜市场而言,融资铜出现及盛行成为改变“中国因素”味道的一个重要力量。1 月铜进口数据的公布,也让近期铜市场出现的疑团逐步清晰。

2013 年 12 月铜价逆市大涨,伦铜创下 7460 美元/吨的近 7 个月来新高,而当时中国股市表现疲软,橡胶和螺纹钢等工业品均创下近期的新低。从铜自身的基本面来看,“中国因素”中的铜需求因素亦并没有铜价所显示的那么强劲。铜管需求的淡季不淡带来的铜需求增长很大程度上被铜线杆需求的环比走弱抵消,需求与去年同期相比仍算不差。但在供应同时也趋



于增长的背景下,基于真实需求计量的供需均衡并不能支持铜价如此强劲上扬。

显然,2014 年 1 月铜价的回落对上述判断提供了佐证,大量进口铜在 1 月份到港入关给国内铜市场带来明显的供应压力。1 月中下旬上期所铜库存突然大幅增加,1 月 21 日国内铜现货升贴水的大幅回落最终拖累铜价随后大幅下跌,伦铜最低跌至 7016 美元/吨,基本回吐 2013 年 12 月铜价逆市大涨的所有涨幅。

这不得不让市场重新认真品味“中国因素”的新味道。显然,2013 年下半年以来,以伦敦金属交易所

(LME)市场为代表的全球显性铜库存出现了大幅下降,其中 LME 铜库存腰斩过半,LME 现货重返升水格局,“中国因素”仍是核心驱动力。但是,此时的“中国因素”与彼时的“中国因素”味道已不同。融资铜很可能是解开谜底的关键。进口融资铜操作盛行的核心逻辑是其资金成本的相对优势。2013 年 6 月的“钱荒”无疑是再次点燃融资铜操作的导火索。加上当时较好的比价条件,融资铜操作的资金成本相对优势体现得更加明显。2013 年年底,国内资金面的再次紧张也能够很好解释 1 月份进口铜数据大幅增长以及当时出现的 LME 现货升水的大幅走高。

显然,当融资铜加入“中国因素”队伍,“中国因素”对全球铜市场及铜价的影响逻辑发生了明显的变化。例如,本来国内资金成本上升应该会抑制中国的真实铜消费需求,使得中国的铜进口需求下降。但目前的情况显然是相反的,中国进口需求反而因为资金成本的上升而增加。因此,学会品味“中国因素”的这种新变化,对于理解全球铜市场及铜价的波动至关重要。

因此,把握未来一段时间中国铜进口量的变化,需要我们重点关注两个东西:其一是融资铜操作的成本。其核心主要包括贸易融资购铜的资金成本和进口价差损失;其二是贸易融资主体自身在国内现有货币政策环境下的融资成本。

由于预计未来一段时间国内流动性总体偏紧的格局难于改变,融资铜操作规模或将更多取决于贸易融资购铜的资金成本和沪伦铜两市的价差结构。沪伦铜市场的价差结构受前期进口量的大量增长影响,国内供需宽松与国外供需偏紧格局将延续一段时间。除非国内铜消费出现明显超预期的情况或者由于宏观预期恶化导致价格大幅下跌,不然沪伦铜市场的价差结构在未来一段时间将增加融资铜操作的总成本,从而对融资铜操作规模形成抑制。贸易融资购铜的资金成本一定程度上取决于国外的资金成本变化以及我国对贸易融资的政策变化。

(作者系金瑞期货金属研究员)

产业卖盘减少 天胶不会继续下行

胡慧

近两个月以来沪胶主力 1405 合约从 19000 元上方跌至 15000 元附近,跌幅高达 20%。对于目前沪胶 1405 合约,我们认为 15000 元-16500 元是均衡价格区间,价格在近一个月里继续大幅下挫的可能性较小。

国内外宏观情况较稳,短期里市场风险情绪偏强。本周二晚间美联储新任主席耶伦讲话没有太多亮点,对金融市场影响不大,短期里市场风险情绪依然偏强。耶伦证词内容与近期联储官员集中表态一致;她强调美国经济复苏态势缓慢,就业市场距离常态依然遥远;表示国会考虑其他促进增长政策是适宜的,提到需要控制通胀以维护美元的安全性。讲话当天金融市场反应平平,而道琼斯指数目前仍然处于强劲反弹期,市场的风险情绪偏强。中国近期经济数据较稳,本周公布的 1 月贸易顺差为 319 亿美元,好

于预期的 241 亿美元,环比也增加,A 股市场整体仍处于反弹氛围中。国内外宏观情况较稳,短期里市场风险情绪偏强。

青岛保税区的库存虽然再度大幅增加,但这部分库存前期已经被价格消化。截至 2 月 13 日,青岛保税区的橡胶总库存较上月中旬增长约 12% 至 34 万吨,其中天然橡胶库存增幅高达 20%,合成橡胶与复合橡胶库存变化不大。库存的增加基本符合市场预期,因为 12 月份我国的天然橡胶进口量为 35 万吨,同比增长 67%,环比增长 30%;据悉 1 月份的进口量也较大,所以青岛保税区库存增加基本已经符合预期。与此同时,这部分新增的库存前期已经被价格消化,因为我们注意到 12 月底与 1 月底的两次价格破位下行都是现货引导期货,所以我们认为目前所看到的库存数据已经提前被市场消化。沪胶目前相对于其他市场的价差

处于合理位置,因此沪胶短期里大幅下挫的可能性不大。截至 2 月 13 日,日胶 1405 合约的完税价格接近 17000 元/吨,新加坡 3 号烟片 1405 合约的完税价格略高于 17000 元/吨,沪胶相对于这两个市场橡胶价格偏低,从跨市套利的角度来看,沪胶不是很好的空头标的。现货报价方面,截至 2 月 13 日,上海地区云南国全乳胶报价 15500 元/吨,基差较合理,故在 15500 元下方也不对沪胶构成大卖压。所以从目前全乳、烟片内部的价格环境来讲,15000 元-16500 元是沪胶价格比较合理的区间。

泰国即将进入低产期,产业卖盘减少。从 3 月份起,泰国即将进入天然橡胶的低产期,来自上游端的卖盘将减少,橡胶产业链中游至下游将处于去库存阶段。由于今年年初橡胶价格低迷,产业上游卖盘较主动,导致了 1 月份价格快速下跌。虽然我国云南从 3 月份起将陆续开割,但如果橡胶价格较低可能将造成开割意愿不足,而新开割时期橡胶供应

量本来就较少,如果在此时间段中下游去库存情况较好,橡胶价格可能会有较大幅度的反弹。因此,在 3 月份-5 月份主要产国进入低产期后橡胶基本方面的不确定性较高,价格再快速大幅下挫的可能性较小。

综上所述,我们认为新公布的高库存数据前期已经被价格消化,而 3-5 月份泰国进入低产期后橡胶基本方面的不确定性较大,沪胶目前相对于其他市场的价差处于合理位置,所以我们认为 15000 元-16500 元是目前沪胶 1405 合约较均衡的价格区间。

(作者系国泰君安期货分析师)

关注两板套利机会

林凤

因胶合板前期上涨过快,上涨空间有限;而纤维板正处于价格底部,技术上反弹更有力;因此,笔者预判短期内两板或分化,呈现买纤维板抛胶合板机会。

海关总署统计,2013 年我国纤维板产量达到了 5983 万立方米。十年里,纤维板产量平均增速达到 22.4%。在连续平压生产线如雨后春笋般崛起的同时,更加加剧产能过剩,多层压机厂家市场份额越来越小,厂家经营举步维艰。加之原材料“饥荒”,今后二三年内,预计年设计产能在 3 万线以下的小生产线将被淘汰。胶合板 2013 年产量为 15740 万立方米,其中细木工板年产量约 2034 万立方米,是 2008 年的 1.56 倍,年平均复合增长率为 11.73%。

但对比之下,纤维板明显比胶合板产能过剩严重许多。细木工板的产业特征主要劳动力和资源密集型,生产工艺并不复杂,主产区主要以采购半成品进行生产。由于细木工板生产门槛低,因此,许多生产细木工板企业规模较小,投资小。

纤维板则已基本完成机器生产。生产投资成本过高,购买一条国内生产线投资高达 5000 万,进口生产线则大约为 3 亿元资金,呈现资本密集型。正是细木工板与纤维板投资成本差别,决定其两者经营方式各异。其

中,细木工板因工厂内设备不多,可随开随停,主要以销定产,大多数是订单生产;而纤维板因呈现机械化、规模化程度高,生产呈现规模化,不易停产,即便是纤维板售价稍低于边际成本,企业依然倾向于生产。

因此,预估今年纤维板过剩程度远远重于胶合板,纤维板或呈现产业整合、兼并潮,胶合板则适当调整产能以应对市场的需求低迷。

回顾两板生产历史,我国两板生产呈现季节性,尤其纤维板明显。一般情况下,1、2 月份介于春节之前或之后,该两月生产的纤维板数量明显低于其他月份,低于年生产均值 60 万立方米;2013 年最明显,预估 2014 年 2 月纤维板生产数量也低于市场需求;胶合板每月生产数量略低于平均,但依然呈现季节性。供给平淡,但 3、4 月份因需求渐渐回暖,或推动纤维板短期走强。

根据历年数据统计,历史上,两板价差存在套利空间。我国纤维板主产区 2001 年均价为 1200 元/张,2007 年均价为 1300 元/张,2011 年均价攀升历史最高为 1700 元/张;而胶合板 2010 年均价为 2000 元/张,2012 年均价 3093 元/张;两者价差历史运行区间 50 元-72 元。近期因纤维板技术上补贴或强于胶合板,胶合板或处于高位震荡行情。因此,关注买纤维板抛胶合板机会。

(作者系广发期货分析师)

期指机构观点 | Viewpoints |

期现价差利好 熊市套利格局延续

国泰君安期货研究所:期指节后连续四日上行后遇挫。从点位来看,沪深 300 指数在 2013 年 11 月 13 日的运行位置附近遇挫,2013 年 11 月 13 日期间最低价格 2288 点。如期指继续上行,预期期指将在 2300 附近的争夺将较激烈。

持仓结构信息显示参与者加码套保头寸的行动较为密集,前 5 名会员、前 20 名会员、空头持仓规模较大会员的净空持仓上行,日内总持仓量几无变动。美国债务上限问

题或再度浮现,激发套保加仓意愿。受提前布局红利事件因素影响,价差下行,3 月与 6 月价差由正转负。布局红利事件的套利资金从 2 月、3 月合约移向 6 月合约难度较大,料 2 月、3 月合约与 6 月合约的价差有进一步下降可能。执行情况来看,价差策略仍以熊市套利策略占优,价差运行至前期低位后亦可择机切换为牛市策略。整体来看,红利事件正在发酵,提前将头寸布局到 6 月合约或提前展期至 6 月合约的套利头寸,收益机会预期更佳。从价差运行上判断,6 月与 3 月、6 月与 2 月的价差或有进一步下滑可能。(李辉整理)

我国聚丙烯贸易情况

一、我国聚丙烯(PP)贸易结构

由于石化产业链非常长,从原油到最终塑料制品,一般经历炼制、裂解、聚合等数十个级别的中间环节,除了化学性质稳定性差、不易储运的产品会作为中间品,一般企业都是选取产业链上一段进行生产经营,生产和消费环节分离。

我国几乎所有的石化企业,包括国有、民营和外资,都是将 PP、PE 等聚烯烃直接作为商品出售,不再对其进行深加工。因此,PP 的商品化率几乎达到 100%,2012 年我国 PP 的表观消费量达到 1486 万吨,几乎全部以商品形式经过市场流通,可供期货交易量充足。

二、我国聚丙烯贸易流向

由于我国 PP 出口极少,贸易主要表现为进口贸易和国内各大区之间的贸易。与消费地相适应,我国 PP 贸易流向也主要集中在以辽宁、河北、山东、北京、天津等省市形成的“环渤海湾消费区”,以安徽、江苏、浙江、上海等省市形成的“长三角消费区”和以广东、深圳等省区形成的“珠三角消费区”。

从进口量来看,广东省、福建省、上海市、江苏省、浙江省、山东省、津京地区和大连市等八省市地区的进口量约占全国进口总量的 70%。从进口海关来看,我国 PP 的进口主要集中在上海、天津、黄埔、厦门和青岛等海关。基本也反映了“珠三角”、“长三角”和“环渤海”地区三足鼎立的贸易格局。

我国 PP 的产能主要分布在华东、华南、东北和西北,消费主要集中在华东、华南和东北,进口 PP 主

要流入华东和华南。因此,全国整体贸易的主流是集中流入以江浙沪为代表的长三角地区、以广东为代表的珠三角地区和以山东为代表的华北沿海地区,而西北和东北为净流出,西南地区的供应主要来自西北和华南调入,华东与华北、华南之间也有少量的商品流。

西北地区为我国 PP 最大的流出地,2012 年约有 230 万吨 PP 流出,运往华东、华南、华北、西南等地,运输方式以铁路为主。这主要是因为近年来随着煤制 PP 企业相继在西北投产,使得该地产能产量快速扩张,据统计 2006-2012 年西北地区新增产能为 240 万吨,年均增长率为 28%;而 2012 年当地塑料制品产量为 165 万吨,全国占比不足 3%。此外,东北地区也有约 54 万吨 PP 需要外运消化,主要销往华北、华东地区,运输方式走铁路或者从大连中转走船运。华东、华南、华北为 PP 主要消费地,2012 年共有 200 万吨左右的供需缺口。生产厂家大多在这三个地区设立分销点,贸易非常活跃。三地间也有少量的商品流,华东-华北间由于距离较近,通常用汽运方式,华南-华东之间一般走海运的较多。

(聚丙烯现货基础知识之七)

广发期货 投资有“理”《财富》有价
——做“实”投资,切莫“空”谈
中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结
★期货—服务热线:95105826

大连商品交易所 DALIAN COMMODITY EXCHANGE
聚丙烯期货