

基本面改善 油脂期货全线反弹

证券时报记者 沈宁

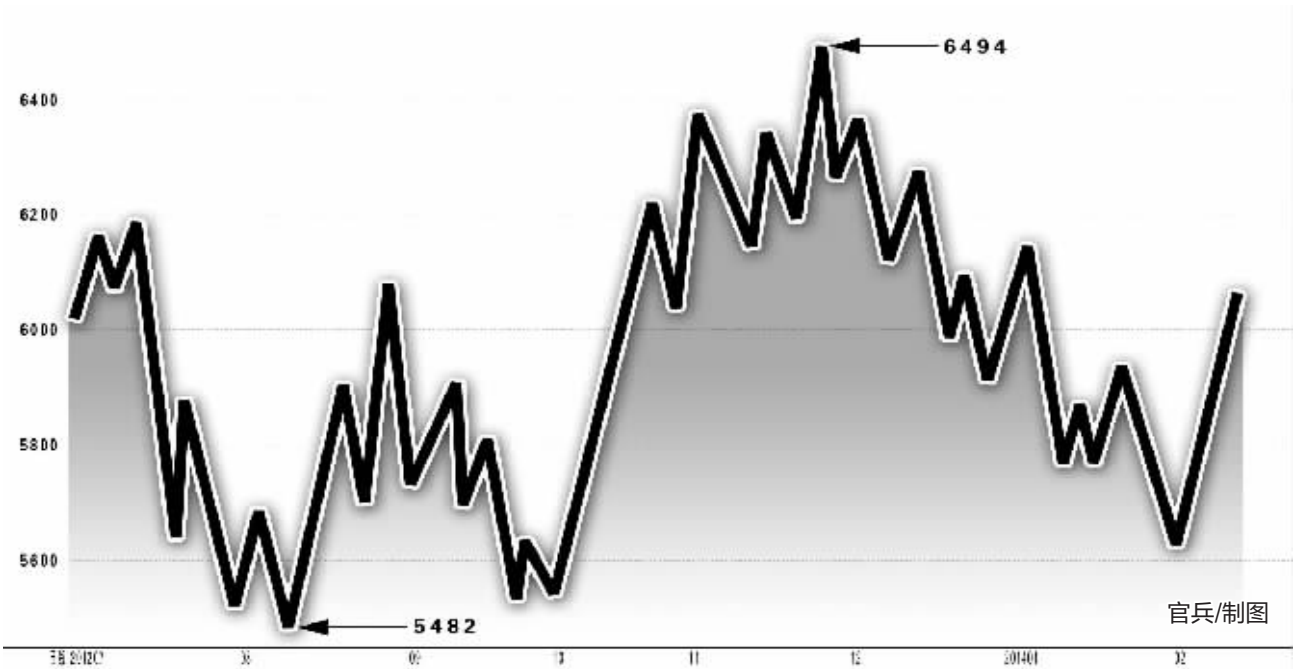
供需基本面趋向好转,近期油脂市场连续反弹。多数分析人士认为,反弹势头未来有望延续。

油脂市场周二冲高回落。截至昨日收盘,豆粕期货主力 1405 合约收报 6704 元/吨,较前日结算价下跌 4 元/吨或 0.06%;棕榈油主力 1405 合约收报 6000 元/吨, 上涨 16 元/吨或 0.27%;菜油主力 1409 合约收报 7012 元/吨,上涨 6 元或 0.09%。持仓方面,除豆油减仓外,其余两大油脂市场均有所增仓。

格林大华期货分析师刘锦表示,马来西亚棕榈油基本面趋于利多。2 月 10 日,马来西亚棕榈油局公布数据显示,1 月马来西亚棕榈油产量和库存双双下降,利多马棕榈油期价。1 月棕榈油产量为 150.9 万吨,较 2013 年 12 月下降 9.57%;1 月棕榈油库存为 193.5 万吨, 较 2013 年 12 月下降 2.3%。2 月份马棕榈油出口表现出良好增长势头。

根据最新数据显示,2 月份前 10 天马来西亚棕榈油出口环比增加 4.09%,马来西亚棕榈油虽然对中国的出口表现欠佳,但是对欧洲和印度的出口大幅回升。

在目前马来西亚棕榈油产量处于低产期的情况下,出口的改善对于未来马棕榈油期价有巨大的利多影响。回顾 2013 年 10 月份棕榈油的强势上升行情正是由于强劲出口数据的带动。并且根据印度和欧洲的进口规



律分析,2 月份两大经济体的棕榈油进口将增加,这将有利于马盘棕榈油期价的进一步上升,连盘棕榈油也将受到提振走强,并且根据油脂之间的联动性,豆油期价也将呈现抬升走势。”刘锦称。

春节后,国内油脂市场呈现持续反弹。菜油、棕油走强,豆油仍在消化全球供应充裕的市场预期。对比三大油脂期货节后表现,棕榈油因基本面转好,担当起价格领涨角色,截至昨日收盘棕油主力合约较节前低点上

涨近 6%。光大期货王娜认为,近期应关注棕油基本面两方面的利多支持:第一,中国民用航空局生物航空燃油新政或将掀起棕油消费新亮点,这将为棕油期价提供潜在利多支持。第二,马来西亚棕油出口转好。马来西亚 2 月 1~15 日棕榈油出口量为 60.6 万吨,比上月同期的 46.02 万吨增长了 31.7%。近期马来西亚棕油短期利好持续,预计豆油、棕油价差低位震荡表现将延续。”

多数分析人士看好油脂后市。东证期货杨洋表示,美豆油价格前期见底,当时甚至接近燃料油价格,触发反弹,

油脂的低点在年前就已出现。马来西亚棕榈油处在低产周期,上月产量下降 9.6%,虽出口数据也降,但库存还是环比下降 2.6%。2 月份产量预计将继续下降,出口方面则出现跳增,ITS 调查本月前 15 日棕榈油出口较上月增 31.7%,以此预计 2 月份马来西亚库存继续下降,基本面转好。

杨洋称,国内情况要较马盘弱,国内棕榈油库存较节前上升 6 万吨左右,主要港口广州港库存突破 44 万吨,现货压力压制盘面。预计最近油强粕弱,油脂中棕榈油较强,国内盘面会弱于马盘。

警惕贵金属市场超买风险

程小勇

2 月份以来,国内外贵金属出现强劲反弹,截至 2 月 17 日,当月国际金价反弹幅度超过 7%,而国际银价也出现补涨,反弹幅度更是超过 14%。然而,2 月 18 日,金银价格呈现冲高回落走势。

我们认为,欧美经济指标的强弱切换,导致资金套息投机活动买入金银平仓,而借入美元回补其他资产的投资,包括股市和商品等风险资产近期都受益。而投资需求回暖也给予金银价格反弹强劲动力,且白银涨势强于黄金,原因在于前期金银比价走阔促发“抛金买银”的套利补涨所致。因此,我们需要警惕贵金属超买风险、且后市美元套息交易平仓、新一轮金银套息交易的开启和投资需求回升不能持续,这三大因素带来的贵金属冲高回落的风险。

美元遭遇滑铁卢

近期黄金和白银强劲的反弹势头,一直伴随着美元的持续下跌。而美元之所以遭遇滑铁卢,在于欧美经济强弱复苏势头强弱的转换。在 2013 年,美国经济复苏势头远远强于欧洲,

而 2014 年 1 月和 2 月,欧洲各项经济指标的表现都好于美国。美元的弱势助推大宗商品抗跌,而贵金属由此大受益,一举突破 1300 美元/盎司,白银价格也出现较大幅度的补涨。

套息交易标的切换

对于海外投资者而言,套息交易遍布金融市场。在 2013 年,贵金属大幅下跌的一个主要利空就是套息交易。所谓黄金套息交易,就是投资者从银行借入黄金,并在市场上抛售获得现金,并将这些资金用于购买收益率较高的股市或其他风险类资产。

而黄金的套息交易和黄金租赁利率有很大的关系,黄金租赁利率代表的实际利率升高,将会抑制黄金的需求,并降低金价,因为更高的实际利率代表持有政府债券会比持有黄金拥有更高的利息收入。而这个时候,持有黄金就不能得到持有其他资产所带来的利息收入。

我们跟踪数据发现,黄金租赁利率在 2014 年 1 月份一度从去年 12 月的 0.2%以上降至 0.17 和 0.18%。这意味着这么低的黄金持有机会成本会导致很多套息交易的投资者回归黄金平仓。2 月份,黄金租赁利率开

始回升,截至 2 月 17 日保持了 2 月 12 日以来 0.25%的高位,这意味着持有黄金机会成本在增加,黄金可能已超买,未来黄金和白银面临新一轮套息交易的抛售。

从资金流向来看,由于 2014 年美元实际利率并没有持续上升,从而使得美元成为新的套息货币被抛售,美元替代黄金作为息差交易标的而持续走低。衡量美元实际利率的 TIPS 收益率持续回落,2 月 13 日 5 年期 TIPS 收益率回落至 0.56%,而去年 12 月份一度突破 0.8%。不过,从持仓来看,基金开始重新增持美元多头,截至 2 月 11 日当周,美元指数净多持仓升至 6618 手,因此需警惕美元在后市逐渐企稳反弹给贵金属带来的压力。

投资需求出现回暖迹象

在 2013 年,黄金和白银价格的下跌就体现为它们投资需求萎缩带来的压力。而最新数据显示,黄金和白银的投资需求开始回暖。2 月 13 日,全球最大的黄金交易所交易基金(ETF)——SPDR Gold Trust 黄金持有量升至 806.35 吨,升至去年 12 月 23 日以来的最高水平。不过,2 月 14 日,又回落至 801.25 吨,17 日维持在 801.25 吨,暗示投资需求没能

延续回升势头。我们要关注持仓能否延续回升势头,如果黄金 ETF 持仓量回升只是短期行为,那么黄金短期强劲反弹也可能是昙花一现。

全球最大的白银 ETF——iShares Silver Trust 持有白银也在 2014 年出现了增长的势头。第一次增持是在 1 月 16 日,从前一交易日的 9894.53 吨升至 10029.22 吨,直至 1 月 31 日进一步升至 10095.06 吨,而稍后回落,2 月 14 日回落至 10030.84 吨,2 月 17 日则持平前一交易日。

而从 CFTC 公布的数据来看,基金继续增持黄金净多,在 2 月 11 日当周增至 71201 手,不过回顾历史,基金净多增加并不一定导致金价上涨,而基金净多下降则一定会引导金价出现向下的拐点。同理,2 月 11 日,基金持有白银净多持仓增至 12634 手,白银基金净多持仓出现拐点。

我们认为,尽管黄金和白银 ETF 持仓增加,短期投资需求回暖引导金银价格反弹,并且在 2 月下旬有个惯性的冲高动作,但是金银 ETF 增持并不连贯,存在反复的风险,由此推断投资需求全面复苏尚早。因此,需求警惕投资需求再次下滑给金银价格带来的沉重打击。

(作者系宝城期货分析师)

库存创10个月新高 钢价压力沉重

证券时报记者 魏书光

中国钢铁工业协会的最新统计数据显 示,目前全国主要市场五种重点钢材社会库存量已经逼近 2000 万吨,环比上升 27.49%。大幅上升的库存对于钢材市场走势带来了沉重压力。

统计显示,1 月末,全国主要市场五种主要钢材社会库存量为 1560 万吨,环比上升 209 万吨,升幅为 15.45%。而到 2 月 14 日,这一数据进一步上升至 1988 万吨,环比增加 429 万吨,增幅为 27.49%。

在钢材需求尚未完全启动的情况下,库存明显上升对后市钢价走势带来压力,钢材价格明显承受巨大了压力。统计显示,上周中钢协 CSPI 钢材综合价格指数为 97.33 点,跌至 2009 年 5 月以来的最低点。

主要钢材品种价格都有所下降。1 月末,中国钢铁工业协会监测的八大钢材品种中,长材降幅相对较大,高线、螺纹钢价格分别环比下跌 84 元/吨和 106 元/吨;角钢价格由平转降,下跌 13 元/吨;热轧板材价格由升转降,中厚板、热轧板卷价格分别环比下跌 40 元/吨和 43 元/吨;冷轧薄板、镀锌板及无缝钢管价格继续下跌,但降幅较上月有所收窄,分别下降 25 元/吨、21 元/吨和 21 元/吨。

钢价的持续下行,市场贸易商预期已基本跌至底部,后期进一步下跌空间不大,囤货观念抬头,导致钢材社会库存迅速增加。但是钢材销售价格不断走低,正在打破这一幻想,因为市场仍是供大于求局面,而成本的不断下降,对于钢铁价格下滑仍然有进一步推进作用。统计显示,1 月份我国进口铁矿石 8683 万吨,同比增加 33.03%,环比增加 18.33%,创历史最高水平。进口铁矿石港口库存也急剧上升,再度达到 1 亿吨左右,环比增加 10.72%。由于进口铁矿石量远超国内企业炼钢生铁所需,后期进口铁矿石价格还有一定下降空间。

此外,中钢协认为,钢铁企业和钢贸企业资金紧张,制约钢材市场的回升。由于国家加大治理产能过剩工作力度,银行系统普遍对钢铁企业的贷款给予严格控制,钢贸企业更是银行监控的重点。后期钢铁企业和贸易企业仍将面临融资难、融资成本高的困难,对钢材市场的回升将会产生影响。

中钢协指出,随着天气转暖,国内市场钢材需求将逐渐启动。由于经济发展仍存在下行压力,钢铁需求增长放缓;钢铁行业化解过剩产能将持续推进,但短期内仍难以扭转市场供大于求局面。后期市场钢材价格将持续低位波动走势。

去年全球黄金消费需求创历史新高

证券时报记者 沈宁

世界黄金协会最新的《黄金需求趋势报告》显示,以中国与印度为首的全球黄金实物消费需求在 2013 年创下新高,中国成为全球最大的黄金市场。同时,西方市场消费需求仍旧保持旺盛,其中美国市场对金饰、金条及金币的需求尤为强劲。

报告显示,2013 年全球黄金实物消费需求同比增长 21%,然而由于交易所交易基金(ETF)共计 881 吨的减持,全年黄金总体需求较 2012 年下降 15%至 3756 吨。其中,2013 年全球金条和金币的投资达 1654 吨,与 2012 年的 1289 吨相比增长了 28%,创下世界黄金协会自 1992 年统计数据以来的最高纪录。

数据显示,中国和印度金条和金币投资分别增长 38%和 16%。同时,美国和土耳其市场金条和金币

需求虽然总量较小(分别为 68 吨和 102 吨),但 26%和 113%的增幅也表明了全球市场对金条和金币需求的有力支撑。

作为消费需求的另一组成部分,2013 年全球金饰总需求为 2209 吨,达到 2008 年金融危机以来的最高水平。其中,中国市场金饰需求从 2012 年的 519 吨增至 669 公吨,增幅达 29%;印度市场从 2012 年的 552 吨增至 613 吨,增幅为 11%。

“2013 年全球黄金需求在各领域、各地区都有强劲表现,而西方 ETF 市场是个例外。确切地说,2013 年是消费者主导的一年。虽然西金东移仍在延续,但对于金饰、金条及金币需求的增长是全球性现象。”世界黄金协会投资部董事总经理郭博思称,全年的总体数据凸显了黄金市场的韧性以及黄金作为资产类别的独特属性,市场的再平衡如实地反映了现今的经济氛围。

沥青期货 首次交割顺利完成

证券时报记者 沈宁

2 月 18 日,上海期货交易所石油沥青期货首个合约 BU1402 进入交割,交割共计 26660 吨,交割金额 1.17 亿元(单边),交割率 0.08%。交割完成后,BU1402 合约将摘牌退市。交割是实现期货价格和现货价格接轨的重要机制,也是考验期货品种成功运行与否的关键环节之一。

据了解,BU1402 合约交割中的买卖双方涉及浙江、山东等地的沥青实体企业和贸易企业。首批 SK 沥青 1 月 7 日在浙江宁波指定交割仓库顺利入库、质检合格并制成仓单,共 5700 吨。在仓单生成的过程中,上期所对交割环节高度重视,始终与三家指定检验机构保持紧密合作,严格把控沥青质量关。从 2013 年 12 月起,上期所联合国家道路及桥梁质量监督检验中心对现有 7 个注册品牌进行质量抽检,确保其符合上期所《上海期货交易所石油沥

青注册商品管理规定》的相关规定。

作为世界上首个沥青期货品种,自 2013 年 10 月 9 日上市至今四个多月以来,石油沥青期货市场运行平稳,受到多方关注。2014 年 2 月 17 日是沥青期货 BU1402 合约的最后交易日,从上市交易至摘牌共计 88 个交易日里,BU1402 合约共成交 649.03 万手(双边),总成交金额 2835.17 亿元(双边)。截至 2 月 18 日,沥青期货仓单共 44660 吨,其中浙江宁波和江苏镇江两地的仓库标准仓单 26660 吨,山东金石厂库标准仓单 18000 吨。

沥青期货的推出为实体经济提供了价格发现和管理风险的有效工具,今后上期所仍将切实防范市场风险,正确引导市场参与各方理性运作,同时,密切关注国内外相关市场的动态,及时发现问题,不断总结改进,使沥青期货功能得以充分发挥,逐步走向成熟,为原油、成品油等其他石油期货品种的推出积累经验、奠定基础。

上游库存难消化 塑料弱势将延续

马良 詹志红

春节长假归来,L1405 价格一改节前一跌三回头的走势,连续下挫,直落 400 元。春节前后的明显差异来自两方面的原因:一方面,节前现货价格大幅下挫,期货价格横盘的走势缩小了原本偏高的 5 月基差,多头丧失高基差保护,安全边际降低;另一方面,春节期间下游工厂停止生产,现货贸易市场停止运行,石化装置不但全线开工,且 2013 年投放的新产能全部正常运行,库存积累量惊人。

2013 年塑料新增供需呈平衡的格局,全年来看现货库存小幅下降。特别是进入 2013 年四季度后,新增供给难以满足刚需,现货库存持续走低。塑料现货库存转向积累始于 2013 年

12 月中下旬。一方面,前期检修装置逐渐开启,新增国产量增加;另一方面,12 月现货高价格抑制了下游需求,新增供需由紧缺转向盈余。进入 2014 年后,新增供需过剩导致库存累积的形势愈演愈烈,国内石化装置接近全线开工,进口量大幅增长。据笔者估算,2014 年 1 月与 2 月的月度库存积累量高达 10 万吨以上。

按目前的装置检修信息估算,在下游需求同比增长 5%的情况下,3、4、5 月的新增供需皆呈现略有盈余的状态。因此,从整个产业链来看,从现在到 5 月合约交割之前,现货库存量维持上升趋势是大概率事件,其中 1 月与 2 月库存积累幅度最大。

上游库存难消化依旧是主要矛盾。春节长假结束至元宵节前,下游工

厂仍未完全开工,石化库存继续积累,库存量较春节长假归来再上一个台阶。目前,上游库存能否顺利向中下游转移仍然是产业链的主要矛盾,石化已连续下调出厂价促进走货,并且部分地区石化销售已由定价销售改为挂牌销售,充分反映出上游较大的库存压力。以上矛盾没有有效解决之前,预计现货价格仍将难以弱势为主。变数在于元宵节后下游逐渐开工,刚需对现货价格有一定支撑,若市场氛围改善,有可能出现投机性备货的现象。但笔者认为在 1、2 月新增供给严重过剩、宏观面没有明显向好的情况下,投机性备货出现的概率很小。而仅仅就刚需而言,若按下游需求维持 2013 年的增长速度来计算,1 至 5 月的月度新增供给依旧过剩,现货库存积累的大趋势难以改变。因此,在不考虑投机性备货

的前提下,下游开工导致的刚需增长或只能影响现货采购节奏,难以改变价格趋势。

从趋势上来看,现货价格疲弱驱动期价下行的格局仍将延续,且目前按神华 7042 元价格计算 5 月价格贴水仅 200 元左右,空单风险较小,建议 L1405 空单继续持有。空单持有者需密切关注库存在产业链上、中、下游的转移情况以及现货市场价格的走势,若上游库存压力缓解或现货价格止跌可适当调整仓位,降低风险。

从价差结构上来看,5-9 价差缩小至 200 元以内反应了现货库存高企对近月价格的打压更加严重。在现货库存偏高的矛盾解决之前,配置有买 9 月合约抛 5 月合约反向套利头寸的投资者可继续持有。(作者系招商期货分析师)