

# 铝价“屌丝逆袭”只是昙花一现

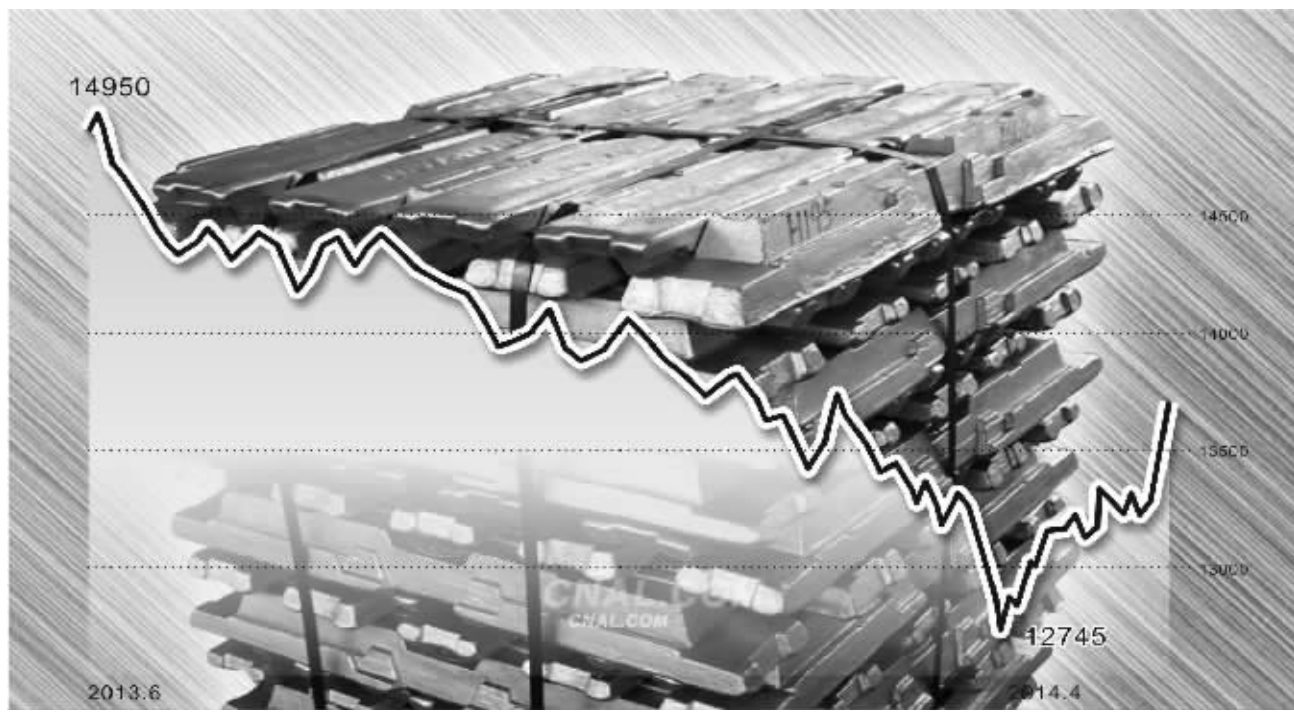
宋小浪

铝市已沉闷了太久,铝价也在远离成本线之下徘徊了数月,但最近两个交易日沪铝大涨385元或2.9%,在所有金属中尤为惊艳。为何铝价上演“屌丝逆袭”,未来又将何去何从?

上周日,李克强总理表示为了提高能源保障能力,将考虑开工一批核电、特高压输电等重大能源项目,而其中的特高压输电则需要电解铝作为线缆的主要原料。似乎从时间点和因果关系上这便是上涨的主因?其实不然,特高压建设早在“十二五”电力行业规划中便已提及,只是总理将其时间提前。其次,铝制电力电缆在铝消费中占比不到两成,影响有限。而且根据我们对大量线缆企业的调研显示,铝制线缆的订单在一季度便已招投标完成,二季度并没有较大订单。所以这个事件不能算作上涨的主因,但是上涨的导火索。

那么是基本面其他环节带动了行情吗?我们从铝市最可能的两个利好说起。一是看铝厂是否出现了大规模减产,据安泰科数据,企业一季度减产频频,宣布减产量高达140万吨,但是3月的电解铝产量183.2万吨,却是环比增加,这说明减产的影响有限。二是看中国国家物资储备局(国储局)是否有收购计划,按照经验,国储一般在铝价足够低时入市收购。但是自去年3月以来,铝价一度低至万二,市场仅仅只有传言,却不见靴子落地,所以这个隐形的利好尚待确认。

基本面虽未出现利好,但铝市的供应结构却有变化,电解铝库存受三大力量影响而出现短缺。一是铝厂在4月的资金面出现了明显的好转,抛铝换现的意愿已经明显不足,相反,铝厂由于长期亏损,挺价意愿极其迫切,所以铝厂减缓了销售节奏,增加了厂库库存。二是前期现货铝价低迷



沉寂了很久的沪铝最近两个交易日连续放量大涨。

张常春/制图

时,高额的期现价差催生了大批的套利者,大量的电解铝被制作成仓单锁定在交易所仓库。根据笔者了解,仅一季度就至少有25万吨被用于套利。三是市场中存在囤货的贸易商,他们在低价采购了大量现货博取价差收益。据我们了解,广东市场部分贸易商就采取了这种操作。

供应结构的变化被市场中精明的投资者所关注,也引来了大资金的参与。仅这两个交易日的成交量,便创出了近2年来的新高,这也达到了铝市多逼空的高潮。如果库存配合,主力资金可以通过建立持续的多单来逼空空方就范,进而达到多逼空的目的。同时,这对库存持有者也是有利的,所以铝厂、套利者和囤货商又何乐而不为呢?

市场心态是另一大推动铝价的因素。铝价已经连续下跌了3年,也创出了自2008年金融危机以来的新低,投资者的心理底线一次又一次被打破。同时,这个价格也是远离成本线的,笔者计算的电解铝生产成本约在14000-14500元/吨,保守估计现货在13000元时每吨亏损有1000元。如此低廉的价格自然会在价格反弹时,滋生反弹的心理预期。

上文中的利好,是否宣告了铝价出现了周期性的变化,进而步入上行趋势呢?这个结论还为时尚早。因为上文均是短期利好因素,并没有从根本上改变铝市的供需格局,趋势难成。首先,库存造成的供应结构的变化,只是人为地降低了供应节奏,但这些库存未来都是需要流入市场进行消化的,尤其是在铝厂

资金偏紧及套利机会不存在后,逢高出货势必打压价格。其次,资金快速流入之后必然伴随资金快速的流出,多逼空结束后资金将获利离场。

展望未来,笔者认为铝市急需解决供应过剩的问题,通过建立和完善以市场为主导的化解产能严重过剩矛盾的长效机制,以低廉的铝价倒逼企业优胜劣汰,最终实现供应有序。从今年减产和新建的产能情况来看,实现目标仍需要艰辛漫长的过程。需求上,在我国经济结构调整的背景下,铝下游的建筑、汽车等行业都受到了一定的影响,所以我们不能寄希望于消费来掩盖铝市过剩的问题。在这种供需的大环境下,目前铝价的上涨只能看做是昙花一现,未来在某个底部空间内运行的概率较大。

(作者系金瑞期货分析师)

# 基建刺激预期升温 工业品整体反弹

证券时报记者 魏书光

每当国家刺激来临的时候,工业品都会有所表现。4月23日晚间,国务院常务会议决定在基础设施等领域推出一批鼓励社会资本参与的项目的时候,第二天工业品期货价格全线出现大幅反弹。

国务院23日决定首批推出80个示范项目,面向社会公开招标,鼓励和吸引社会资本以合资、独资、特许经营等方式参与建设运营。这些项目主要包括铁路、港口等交通基础设施,新一代信息基础设施,重大水电、风电、光伏发电等清洁能源工程,油气管网及储气设施、现代煤化工和石化产业基

地等方面。下一步将推动油气勘查、公用事业、水利、机场等领域扩大向社会资本开放。

这是国务院首次借助投资体制改革名义,直接启动项目来吸引民间投资,目的是获得短期“稳增长”效果。但由于民间投资环境多年来渐趋恶化,此番刺激能否获得成效,仍有待观察。

从政策意图上看,中国经济要持续增长,必须放弃政府投资拉动的增长模式,但是公布的标的来看,基建仍将占据相当的一部分。这意味着,即便这些不是政府投资来拉动,也将是民资来拉动的新版本铁公基。

这一场景曾经在2012年和2013

年下半年上演,今年会例外吗?最少期货市场投资者的情绪暗示了相同性,昨日工业品价格纷纷走高,这些工业品都曾经被认为是严重过剩的产品,比如钢铁、铝、焦炭、甲醇等。

当日公布的数据显示,汇丰4月份中国制造业采购经理人指数(PMI)攀升至48.3,创两个月新高,虽然仍低于50,而且新出口订单和就业数据不佳,但是制造业企稳回升态势也正在成行。这对于提振市场信心起到重要帮助。

但是,工业品的反弹空间能有多大,会持续多久?诸多迹象表明,经济下行压力增大,若要稳增长,需要刺激政策不断出台,虽然像挤牙膏,但最终会达到一定强度。今番的80项目“招标,其实就是

微刺激”的一道菜。

这些菜能否满足大幅反弹的要求,仍要看后期的刺激力度。因为,工业品的过剩程度已经超过了2012年和2013年的情况。在3月份,全球铝产量已经是历史新高,而中国钢铁产量也刷新了历史纪录,煤制甲醇工程上马规模也刷新了历史纪录。

而除了政府的铁公基建设增加需求,其他方面的工业品需求尤其地产对于工业品的需求仍在萎缩,因为地产的去库存正在遭遇地方政府的强大阻力。根据北京市住建委4月21日统计显示,北京新建住宅库存为67212套,这也是从2013年3月20日以来的库存最高点。

# 旺季库存消化不良 玻璃期价将下行

谢赵维 许惠敏

3月宏观数据疲软再度引发市场看空情绪。黑色系品种上周五开始急速回落,沪胶连日来连续盘中创新低,玻璃作为基本而与交割数据均利空品种更是难逃重跌局面。

主力1409合约在跌破前期1230元/吨下方支撑后22日盘中一度触及跌停,盘中1189元/吨低点创该合约上市以来新低。

4月公布的宏观数据较为尴尬。整体数据虽不乐观,但依然略好于行业预期。而分项数据,仍在持续恶化,印证经济增速下滑趋势未改。16日公布的统计局数据显示,一季度国内生产总值增速7.4%,创24年新低,但仍略高于市场7.3%的预计。考虑市场预期政策的底线在7.2%-7.3%,7.4%的增速仍在政策可接受范围内,稳增长刺激政策短期难有兑现。22日,央行宣布对农商行定向降准。但就各机构估算值来看,此次降准释放资金规

模仅在1000亿元左右。金融脱媒大背景下,我们认为短期流动波动难有持续性冲击。

作为玻璃消费最为集中的房地产行业数据则继续下滑。以新开工数据为例,继1-2月数据同比下滑27.4%后,3月同比跌幅小幅收窄至25.2%。与玻璃消费最直接相关的房地产销售数据下滑速度仍在加快。1-2月,房屋销售面积同比下降0.1%,而到了3月份,这一数据扩大至3.8%。年内玻璃需求同比增速下滑甚至出现负增长概率颇高。需求回落,产量数据却在持续增加。尽管从统计局数据来看,1-3月中国平板玻璃产量增速仅有1.3%,但这一数据是否可靠值得商榷。以中国玻璃信息网数据来看,随着去年新增产能投放,今年实际产量增速仍在10%以上。

价格库存数据印证供需格局进一步走弱。厂商库存存在旺季未能有明显消化。4月以来,玻璃厂商库存温和维持在3200万吨高位,同比增速11%,

环比几乎未有下降。但对往年好年份看,上半年旺季去库存一般在3月末就开始启动。4月中旬以来,出货放缓及资金压力下现货价格开始转弱。作为行业风向标的沙河地区上周末再度降价8元/吨左右,华东、华南等高价地区跟随降价,市场信心进一步恶化。

我们认为,在产能增长与需求下滑趋势明确的背景下,今年年内现货价格持续下跌概率较大,往年9月份季节性旺季行情或难再现。

玻璃有利于空头交割的商品属性保障期价做空更为安全。从期现价差回归来看,近月1405合约临近交割再次呈现贴水。以昨日收盘价计算,1405合约收于1150元/吨,较现货贴水。宏观、行业基本面恶化,配合其自身交割属性,玻璃长期下跌格局明确。空头发力只不过是时点问题,整体操作思路上是宜空不宜多。

作为空头属性品种,玻璃单边操作以逢高抛空为主。考虑当前9月期价较现货价格仅有30元/吨左右升水,现货

支撑下,玻璃短期下方空间预计有限,重仓追空风险较大。不过,从宏观预计及行业格局变动来看,后市期价预计仍将继续下行,但需待现货回落配合。建议前期空单减仓持有,新单等待现货及库存数据配合。

(作者系华泰长城期货分析师)

# 期货市场牵手产企活动 首站在太原启动

中期协2014年期货市场牵手产企活动”首站近日在山西太原举行。这次活动由中期协发起,中国(太原)煤炭交易中心和山西证监局主办、山西省期货业协会承办。活动同时得到大连商品交易所和郑州商品交易所的支持,200多名来自山西煤炭行业的代表参加了以“煤炭相关企业套期保值”为题的活动开班仪式,80多名企业骨干还将继续参加之后举行的为期4天的套期保值专题培训。

活动中,中期协召集了焦煤集团、同煤集团、阳煤集团、潞安矿

业、离柳煤炭、忻州神达能源、晋煤源等在内的7家主要煤炭企业和煤炭交易中心相关负责人参加了座谈会。煤企从自身参与期货市场的困境、期货公司如何协助煤炭企业开展套保服务等方面进行深度交流。

中期协“期货市场牵手产企”活动主要目的是培育和发展产业客户利用期货市场进行风险管理、促进期货市场为实体经济服务。自2012年以来,该活动已在湖南、贵州、安徽、广西、天津等地举办多个场次。(魏书光)

# 需求旺季支撑胶合板价上涨

林凤

国家新出台的《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》(“规划”),提出2020年户籍人口城镇化率计划从2012年的35.3%提高至45%(增加户籍城镇人口约1.6亿人),增速高于过去十年,也快于常住人口城镇化率(从52.5%提高至60%)。新城镇化的推动将对经济有一定支撑,而加快农民转化市民化步伐,某种程度上促进两板需求;笔者保守估计如2014年-2020年增加户籍城镇人口约1.6亿人,则按照4人组成一户,可组成0.4亿户,一户至少消费5立方米纤维板或胶合板,6年总消费量为2亿立方米,平均每年消费量3333万立方米。

今年国家计划新开工700万套,其中各类棚户区470万套,较年初的计划保障房新开工600万套(其中棚户区370万套)调高了100万套,高于预期,将带动纤维板和胶合板10%的需求。

基于以上政策利多预期的因素,笔者认为一方面不应抱有盲目乐观的态度。毕竟过多规划区域布局,容易出现人口与投资的逆向流动,资源的错配裂,即短期发展红利造成长期萧条;另一方面,也应看到,政策红利的预期或支撑两板短期走强。

从季节性看,家具消费有明显季节性。一般来说,因春节因素,1-3月处于全年家具消费低谷;4-5月需求逐渐回暖;6-8月消费有所回升,9-11月上旬全年家具消费高峰,11月中旬-12月则表现需求平淡。因此笔者预期,因5月处于需求小旺季,一般消费量或至少占全年的40%,工厂开工率甚高,在传统旺季带动下,两板或呈现反弹趋势。

因质量有待优化,期货交割标准倒逼胶合板产业升级。胶合板面临的主要问题是:第一,细木工板横向静曲强度不合格,主要反映细木工板产品承载力和抵抗受力变形的能力。第二,胶合强度不足。胶合

强度主要反映了细木工板结构的稳定性和抵抗受力受潮开胶的能力。第三,含水率不合格。含水率关系到细木工板产品在环境温度变化时抵抗变形的能力。第四,甲醛释放量不合格,甲醛是涉及人体健康和生命安全的质量指标。胶合板中甲醛释放的原因主要有:热压时未完全固化的胶黏剂释放出的甲醛;胶黏剂中未参与反应的游离甲醛;胶黏剂中体型结构的破坏释放出的甲醛。

导致横向静曲强度不合格、强度不足,含水率不合格、甲醛释放量不合格的主要原因有四个方面。一是原料本身存在缺陷或者腐朽,板芯质地不好。二是在生产过程中,拼接技术没有达标。三是没有做好胶合,烘干。四是甲醛不合格,或是游离甲醛含量高的胶黏剂;或是采用了不合理的施胶工艺和热压工艺,同时没有采取恰当的后处理工艺。

笔者认为我国大部分胶合板生产商在短期内无法真正解决此问题。毕竟现原木价格不断上涨,导致生产成本逐年上涨。另一方面,林业资源较稀缺资源,木材的生长是需要周期,如杨木大约为3-5年。因此解决胶合板芯质地不好的问题任重道远,即便进口马六甲板芯,成本增加太多。从技术面看,生产符合国际质量的胶合板设备则几千万元,重则上亿元;在经济不景气,融资成本不低的背景下,厂家升级设备动力不足。基于胶合板产业质量有待优化发展的现状,期货交割标准倒逼胶合板产业升级;短期内,预估此因素将推动胶合板期货上涨。

综述,因国家政策利好预期,季节性小旺季,期货交割标准倒逼胶合板产业升级;预估短期内,诸多因素将推动胶合板期货上涨。(作者系广发期货分析师)

广发期货 期货“理”《期货》月刊  
中金所全面结算会员  
诚信 专业 创新 严谨  
中国唯一期货品种: 91206578

## 订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态  
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

- 订阅与分享:
1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后输入号码“baxing\_touzhi”,点击关注即可;
  2. 您还可以扫描二维码订阅;
  3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
  4. 如果不信,请告诉我;如果不信,请私信给我旺旺友。



## 中航期货经纪有限公司吸收合并江南期货经纪有限公司客户移仓的联合公告

经中国证监会核准(《关于核准中航期货经纪有限公司吸收合并江南期货经纪有限公司并变更注册资本和股权的批复》(证监许可[2014]315号)),中航期货经纪有限公司(以下简称“中航期货”)吸收合并江南期货经纪有限公司(以下简称“江南期货”),中航期货依法承继江南期货的全部资产、负债、权利、义务和业务。合并期间,中航期货、江南期货经纪及各营业部全部业务照常进行。

经报中国证监会备案,并与上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所和中国期货保证金监控中心协商,为最大程度保护客户权益,防范风险,选用中航期货在上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所的会员号为存续公司的会员号。现拟于2014年5月30日(移仓实施日)

将原江南期货在上述交易所会员号下的客户持仓整体转移至存续公司中航期货的会员号下。

本移仓公告将通过中国证监会指定媒体、《期货日报》、公司营业场所、交易系统、行情系统、公司网站、短信平台以及中国期货保证金监控中心等方式进行公告,请客户及时查阅。自本移仓公告之日起至移仓实施日,中航期货和江南期货接受客户对整体移仓的咨询,并协助客户办理相关手续。在此期间,客户对整体移仓未提出异议的,均视其同意整体移仓。

自江南期货客户持仓整体转移至中航期货之日起,原江南期货客户登陆中国期货保证金监控中心投资者查询服务系统的用户名将由“0085+客户期货帐号”变更为“0220+客户期货帐号”,登录密码保持不变。

本次移仓不影响客户的正常交易,因非市场

因素造成的风险由存续公司即中航期货承担。

联系人及联系方式如下:  
中航期货经纪有限公司  
联系地址:深圳市福田区深南大道2008号中国凤凰大厦2栋512室  
联系人:黄雁  
联系电话:0755-83363707  
江南期货经纪有限公司  
联系地址:深圳市福田区华富路1006号航都大厦21层  
联系人:邱琼琼  
联系电话:0755-83320464

中航期货经纪有限公司  
江南期货经纪有限公司  
二〇一四年四月二十二日