# 库存压力持续发酵 期矿创上市新低

证券时报记者 沈宁

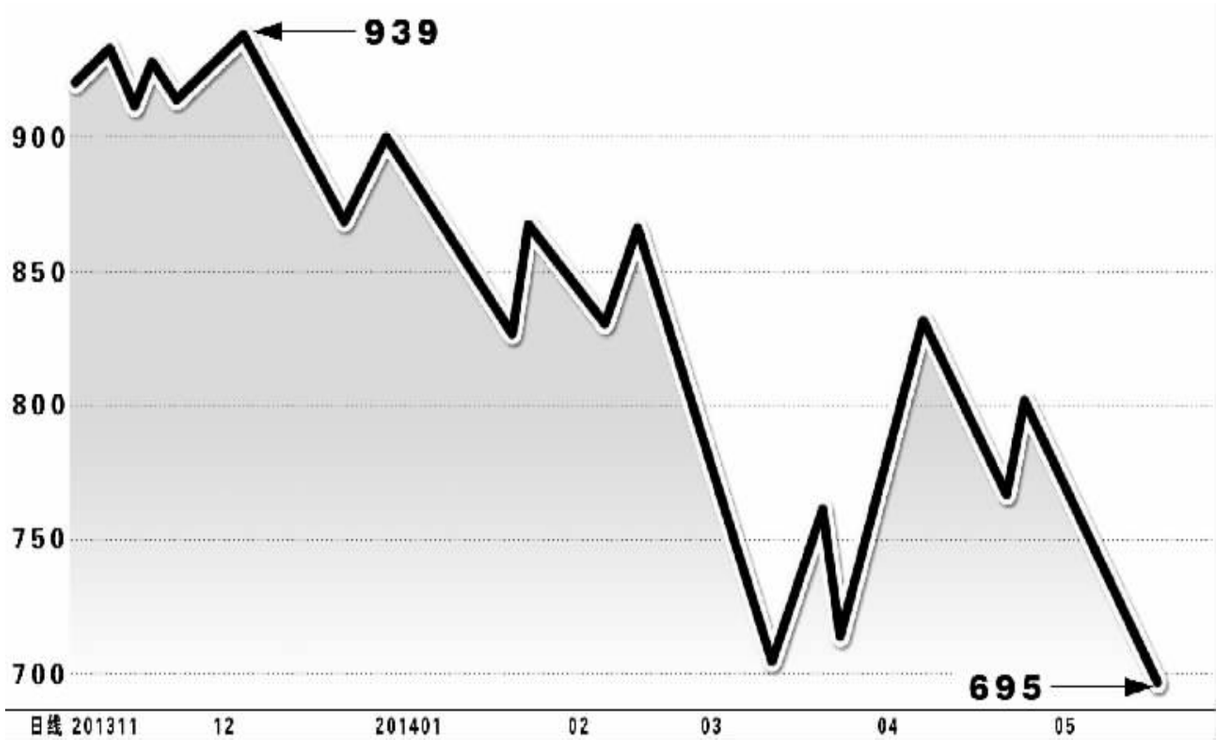
港口库存高企,需求疲软,国内铁矿石市场近期持续走弱。昨日,期矿再度下跌,盘中跌破 700 元/吨关口创出上市以来新低。分析人士认为,矿价总体弱势难改,但当前价格附近或将有所反复。

截至周二收盘,铁矿石期货主力 1409 合约较前日结算价下跌 8 元/吨至 700 元/吨,跌幅为 1.13%,盘中一度跌至 695 元/吨新低。主力合约当日减仓 8780 手至 55.4 万手,成交量有所下滑。

现货市场上,进口铁矿石现货方面,随市下行,买卖双方操作谨慎。曹妃甸港 PB 粉 695 元/吨,超特粉 585 元/吨;天津 PB 粉 690 元/吨;日照 59.7%巴粗 570 元/吨;青岛罗布河粉 610 元/吨,均有成交。国产铁矿石现货方面,现唐山遵化 66%铁精粉湿基不含税出厂价 705-715 元/吨,邯邢局 66%碱性铁精粉干基不含税出厂价 910 元/吨;北京密云冶金矿山 66%铁精粉干基含税承兑出厂价 970 元/吨;武安地区 64%碱性铁精粉湿基不含税出厂价 750-760 元/吨。

港口库存高企对铁矿石价格形成压制。数据显示,截至 5 月 19 日,国内主要港口铁矿石库存总量 11475 万吨,较上周增加 215 万吨;其中印矿 151 万吨,比上周减少 1 万吨;澳矿 5528 万吨,比上周增长 107 万吨;巴矿 2342 万吨,比上周减少 22 万吨。

“最近港口现货有一些恐慌情绪,低价抛盘,钢厂订单也不好,补库谨慎,因此价格明显往下走,市场担心有些贸易商是不是已经扛不住,出现资金链问题。”国泰君安分析师付阳指出。他认为,总体看,矿价往下空间要看国内矿山何时减产,目前国内中大型矿山还没看到有减产迹象,大型矿山依旧在苦苦支撑。“按照当前价格基本到了国内矿山的综合成本,往后还要跌到现金成本才可能形成底部。”他说。




库存压力仍未改善,这将继续压制矿价。 官兵/制图

不过,付阳也表示,700 元/吨位置普氏跌破了 100 美元,这一价格关口比较重要,有可能出现反复。部分钢厂原料部门已经觉得价格偏低,但终端需求不好,补库相对谨慎。从盘面看,现阶段行情还是在主力空头的主导下,反弹力度有限,较为纠结。

大商所盘后持仓报告显示,昨日期矿前 20 名多头期货公司席位增持多单 508 手至 24.7 万手,前 20 名空头席位增持空单 1554 手至 24.2 万手。

宝城期货分析师何晔玮表示,尽管中钢协 5 月上旬重点钢企日均粗钢产量增至 182.41 万吨历史高位,显示铁矿石刚需仍存,但钢厂基于弱势钢价以及紧张的资金面,对铁矿石采购依旧谨慎;当前大中型钢厂库存可用天数为 34 天,仍在年平均可用天数之上,加之当前港口货源充足,后市钢厂难现补库动作,而钢厂谨慎采购使得需求端给予矿价支撑有限。

“与此同时,压制矿价的库存压力继续发酵,上周铁矿石港口库存量大幅增加 215 万吨,达到创纪录的 11475 万吨,高位库存仍将压制矿价表现。总之,库存压力仍未改善将继续压制矿价,且国内外矿商进入季节性增产周期,供给宽松格局延续;而钢厂采购延续谨慎,刚性需求给予矿价支撑有限,铁矿石弱势基本面不改。”何晔玮说。

# 期价触及停产成本 玻璃空头筹码威力减弱

谢赵维 许惠敏

伴随下游需求季节性回落,玻璃期现走势同步下挫。主力 1409 合约连续两周跌幅超 2%至 1160 元/吨,远月 1501 合约更跌至 1120 元/吨,盘中直逼 1100 元/吨下方支撑位。

房地产行业不景气,玻璃年内基本面下行趋势明晰,加上 5 月又处于现货季节性淡季,空头乘胜追击,玻璃主力在突破 4 月以来的盘整平台后,不断刷新上市以来最低点。

现货季节性走弱,玻璃市场难逃弱势。受制于房地产需求增速大幅下降,玻璃中长期基本面下行趋势非常明确。1-4 月,房地产新屋开工累计同比下滑 24.5%,领先指标销售数据也下滑 6.9%。不过上游产量增速仍保值去年的惯性高增长。尽管一季度以来,玻璃上游生产线新增幅度放缓,1-4 月累计新增产能 4 条,低于去年 6 条的同期增幅。部分准备点火生产的企业也由于行情走弱推迟生产。但无奈去年产能扎堆投产,5 月中旬上游产能同比增速仍有近 17%。供求矛盾加剧,5 月中旬全国玻璃厂商库存僵持于 3200 万吨高点,同比增幅近 14%。

从季节性角度来说,5 月无疑对空头非常有利。继 4 月房屋需求阶段性回暖之后,5 月下游将面临南方雨季等销售不利条件。5 月中旬以来,华东、华南等现货高价区积极降价。深陷财务纠纷的江苏华尔润 5 月累计降价 32 元/吨至 1302 元/吨。行业风向标沙河地区 5 月累计降幅也达 16 元/吨至 1064 元/吨。考虑集体降价后出货情况未见好转,现货价格后市预计仍将走弱。

不过值得警惕的是,伴随期价跌破最低成本线,空头筹码减弱。尽管行业供需及短期现货有利于空头,但随着期价跌破生产成本线,供大于求背景下的价格下跌逻辑面临变数。从行业历史规律来看,玻璃价格季节性极强,上游厂商多是在 3-4 月、7-10 月中赚钱,而在其他月份亏损。一旦企业全年亏损,则会伴随大规模的减产。

以燃料区分,玻璃最低成本为煤制气生产线,吨玻璃成本约 1080 元/吨。河北沙河大部分生产线采用这一燃料。考虑沙河地区 200 元/吨贴水,1409 合约 1160 元/吨价格对应的沙河现货价仅有 960 元/吨,即吨玻璃亏损 120 元/吨。在此价位下,沙河企业可能大面积减产进而改变供需格局。笔者认为,从减停产边际成本角度出发,当前主力期价已然有所超跌。不过,由于当前现货盘面价仍在 1200 元/吨左右,1409 较现货是超跌的。沙河实际出厂价也在 1070 元/吨,持续亏损导致的上游减停产尚未在行业中实际发生。

综上,基本面中长线看空以及现货季节性走弱助力玻璃期价下行。5 月需求回落背景下,玻璃期价整体弱势难逃。但值得警惕的是,当前玻璃 1409 合约 1160 元/吨的价位折合沙河报价已然是触及当期停产成本线。持续处于该价位则预示着当地大量产能停产,进而扭转后市供需强弱力量。因此,考虑期价较基本面已有超跌,建议前期空单止盈离场,或仅留有少量测试单。后市期价能否反弹需要关注上游产能减停产情况,熊市背景下抄底单仅以短线操作为主。

(作者系华泰长城期货分析师)

# 全球央行连续13季度扮演黄金净买家

证券时报记者 魏书光

根据世界黄金协会的最新报告显示,全球各国央行已连续第 13 季度成为黄金的净买家,显示出各国持续致力于多元化资产储备的决心。

相对于央行的决心而言,全球黄金投资需求则在今年第一季度出现大幅萎缩,同比下降 39%,创下 4 年来最低水平。

作为需求中最重要的一部分,黄金饰品需求仍保持稳定增长。根据世界黄金协会昨日公布的数据显示,黄金饰品 2014 年第一季度全球需求达 571 吨,同比增加 3%,是自 2005 年以来最强劲的开年。最值得注意的是,2013 年成为全球最大黄金市场的中国在第一季度的金饰需求增长 10%。

世界黄金协会 2014 年第一季度《黄金需求趋势报告》数据显示,黄金饰品需求回归到过去五年长期形成的季度平均水平。在特殊的 2013 年后,2014 年第一季度的全球黄金需求为 1074 吨,与去年同期相比几乎没有变化——这清晰地表明黄金市场的基本面保持强劲。

金饰品之外,各国央行继续成为重要买家,在一季度买入 122 吨黄金。虽然这个数字同比下降了 6%,但是全球央行已连续第 13 季度成为黄金的净买家,这也显示出它们持续致力于多元化资产储备的决心。2013 年央行购买总量达到 368.8 吨。

与此同时,欧洲各央行 19 日更新了一项 5 年期协议,承诺不会出售“可观”数量的黄金,此举相当于承认欧洲各国无意出售黄金,坚定了各国央行继续买入黄金的决心。目前,欧洲各央行协议签约国拥有约 1.1 万吨黄金。

在稳步增长的黄金饰品需求和持续 4 年多的央行买入之外,黄金投资需求却在今年一季度萎缩到了 4 年来最低水平。

数据显示,今年第一季度黄金投资需求总体略有下滑,为 282 吨,而去年同期为 288 吨。一季度金条及金币的需求为 283 吨,同比下降 39%,是 4 年来最低水平。按价值计算,2014 年第一季度黄金需求为 450 亿美元,同比下降 21%。该季度的黄金均价为 1293 美元/盎司,同比下降 21%。

显然,正是由于黄金投资需求的大幅萎缩,特别是西方的交易所交易基金(ETF)投资者大量抛售黄金之后,金价去年下跌 28%。目前的金价为每盎司 1300 美元,仍比 2011 年每盎司 1920 美元的峰值低出 32%。

证金贵金属高级研究员严京表示,今年黄金投资需求仍将主导黄金价格走势。去年中国大妈曾经挽救了黄金,但如今中国经济放缓已成定局,中国黄金投资需求难以再现去年火热景象。而当前乌克兰局势为金银提供的上行动力即将枯竭,美国公布的房屋数据超预期强劲的数据压力下,黄金市场继续震荡偏弱,黄金并不具备大涨的基础。

# 供求动态平衡 铜价反弹近尾声

程小勇

沪铜 5 月合约完成交割之后,尽管现货溢价还保持较高水平,但是没有回到前期高点。这意味着伴随比价修复,铜冶炼厂出口量下降,铜进口量增加,以及旺季尾声下游采购的降温,铜价进一步反弹动能减弱。值得警惕的是,房地产行业深度调整将带来一系列相关行业铜消费萎缩,因此笔者认为,铜价反弹已经临近尾声。

## 供应紧张局势将缓解

鉴于 5 月份中上旬铜价大幅反弹,我们预计将会刺激铜供应相应增加,短期干扰性因素会消退。

首先,铜矿供应保持平稳增长。从海外市场来看,一季度铜矿产出只是不及预期增速,但是增长势头依旧可观。一季度铜矿产出增速下降的原因在于:Freeport 集团旗下 Grasberg 铜矿减产和 Escondida 品位下降导致产量下滑。然而,其他地区铜矿产出在加快。秘鲁一季度铜产量增加 16.5%,达到 34.06 万吨;智利一季度铜矿产量达 139 万吨,较去年同期增长 0.9%。加丹加矿业公司一季度铜矿产量为 130 万吨,较去年同期增长 20%。从国内市场来看,5 月份,铜精矿长单发货量大幅增加,冶炼厂库存再次上扬,有些冶炼企业铜精矿库存达到两个月以上的使用量。

其次,铜冶炼厂检修将结束,出口量也会下降。铜陵有色检修即将结束,江西铜业的铜产出一直保持增长,并没有检修。从出口来看,江铜 4 月份出口电解铜大约 3.5 万吨,5 月份降至 3 万吨以下,从而大量的国产铜将会流入到国内市场。

再次,随着比价修复,原先积压的贸易铜因作价问题无法大量报关,但是价格的持续走高,不管是用于融资性质的铜还是用于转口的铜将会加快报关。实际上,从上海保税区得到的消息,5 月下旬大量的铜报关已开始。从进口盈亏来看,伦敦金属交易所(LME)3 个月铜进口成本与长江有色铜现货价相比,4 月 28 日至 5 月 7 日已能实现盈利,至 5 月 19 日,进口亏损一直在 500 元/吨以下。

## 库存流向值得关注

从库存角度来看,有两个因素将主导后市铜价。一方面,铜从显性库存转为隐性库存,海外基金和大宗商品交易商通过买近月抛远月的操作,拉高现货溢价。数据显示,截至 5 月 19 日,LME 铜现货对 3 个月价差达到 59 美元/吨,这也是市场担忧海外资金逼仓的依据所在。然而,我们对比 2 月份将近 80 美元的升水发现,决定海外逼仓能否得逞还在于中国买盘。笔者认为,此轮升水主要是 4 月至 5 月份国内铜高升水吸引海外铜进口所致。随着进口恢复盈利,后市现货升水将下滑,这将导致进口动力下降,从而 LME 铜现货对 3 个月升水难以持续走高,特别是 6 月份中国铜消费进入季节性淡季。

另一方面,统计发现,LME 铜持续流出特点是,欧洲地区注册仓单高,亚洲地区注销仓单最高;但是入库最多的是亚洲地区,出库最多的是欧洲地区。笔者认为,这种现象表明,欧洲地区库存转为隐性得到验证,不断有铜发往欧洲,但是都被未知机构吸纳。而亚洲地区尽管注销仓单高,但是很多并非拉出仓库,实际上表明亚洲地区铜消费并不如预期强劲。

## 需求面临走弱风险

首先,铜材开工率、产量和产能不如预期强劲。安泰科对下游加工企业调研发现,4 月份,15 家铜杆生产企业的产量累计为 20.6 万吨,综合产能利用率为 71.3%,其中主要是江铜等大型企业在支撑,中小企业开工低迷,缺乏订单。和一季度情况不同的是,除了江西铜业、全威铜业、铜陵铜冠铜材分公司的铜杆产量继续增长之外,其他企业产量月环比均出现下跌。尽管目前国内铜杆行业产能已超过千万吨,但很大一部分产能处于闲置状态。

其次,地产行业调整对铜消费的冲击尚未显现。地产行业会影响到家电行业和汽车等很多行业增长,因此地产调整对铜消费冲击不可忽视。

(作者系宝城期货分析师)

■ 期指机构观点 Viewpoints

## 空头氛围浓厚 期指将延续弱势格局

**上海中期期货研究所:** 期指高开低走,主力合约收盘价几乎与前日持平,依然在 2100 点之下。从期指日内持仓变化来看,盘面仍然由空头主导,市场空头格局较为明显。

收盘期指总持仓量再创历史新高,成交量则依然保持低迷状态,市场多空僵持气氛已经进入了白热化的阶段。尤其期指目前处在政策底、前低的技术性支撑、心理重要支撑的重要关口,多头不甘心放弃,而经济形势疲软、房地产投资降温、新股发行重启迫近等因素又支撑着空头坚守阵营。不过我们认为这种格局维持的时间不会太长,期指即将做出方向选择,并有望出现大的行情。

从消息面来看,证监会定调新股发行节奏,计划从 6 月到年底上市新股 100 家左右,欲通过定量上市企业来缓解市场对于新股发行的恐慌情绪。不过从盘面来看,市场空头氛围浓厚,对这一消息反应平淡。大盘重新考验 2000 点,或倒逼管理层加速出台利好政策,因此投资者需密切关注政策方面的消息。

## 净空仓高位运行 价差拉锯短时策略佳

**国泰君安期货研究所:** 基差波动重心上行,无套利机会。基于 2013 年全收益指数与指数,单纯考虑红利影响,期指 4 个合约存续期限内基差贴水理论值分别是 -23 点、-40 点、-61 点以及 -58 点。基于 2014 年全收益指数以及指数,期指 4 个合约存续期限内的分红分别是 5 点、0 点、5 点以及 5 点。如果再引入 4%的利率,以标的日内均价为基准,单纯考虑利率的基差将提升 7 点、14 点、28 点、50 点。结合红利与利率,基差理论应为 -11 点、-26 点、-28 点、-3 点。

反向套利由于需要支付分红以及交易成本,需要较低的基差方可介入。如选择 6 月合约建立反向套利头寸,可趁基差抵达 -50 点下方再行介入。欲选择 6 月合约建立正向套利头寸,可趁基差运行至 10 点再行布局。

价差日内理论收益 2-3.5 点,不同价差组合分别采用牛市、熊市价差策略,能够斩获一定收益,12 月与 6 月合约价差部分时间处于 0 点上方。考虑分红与利率,按照到期日由近到远,涉及 6 月合约的三组价差的理论上应处在 -15 点、-17 点、8 点附近。逻辑上,前两组价差具有熊市建仓机会,最后一组价差具有牛市机会。具体操作时,如理论价差明显高于实际价差,可采用牛市策略,反之转向熊市策略。

期指持仓结构信息显示套保减仓,前 5 名及前 20 名的净空持仓、净空特征明显会员的净空持仓、年初至今持仓结构变动较大会员的净空持仓中,第 1、3 个、4 个指标均一致地减少。结合总持仓量变化情况,总体来看 3 个指标减仓幅度较小。

(李辉 整理)

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聚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,然后搜索号码“baixing_touzi”,点击关注即可;
2、您还可以通过扫描二维码订阅;
3、点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
4、如果不好,请告诉我;如果不错,请推荐给您朋友。