

# 塑料高持仓与低库存故事迎来高潮

马良 詹志红

3月以来,L1409价格走出一波幅度高达2000元/吨的强势上涨行情。经过5月下旬短暂回调后,L1409重回强势,连续拉涨突破前期高点,逼近12000元/吨的“高空”。目前,塑料LLDPE现货价格已高于12000元/吨,L1409较现货贴水缩窄至100元/吨上下。与此同时,9月合约依旧坐拥超过50万手的巨量持仓,多空博弈白热化。事实上,从2013年开始,LLDPE价格易涨难跌,整体呈现牛市格局,近月合约频频出现期货持仓量过大与现货流通库存不匹配的现象。

## LLDPE处产业低库存

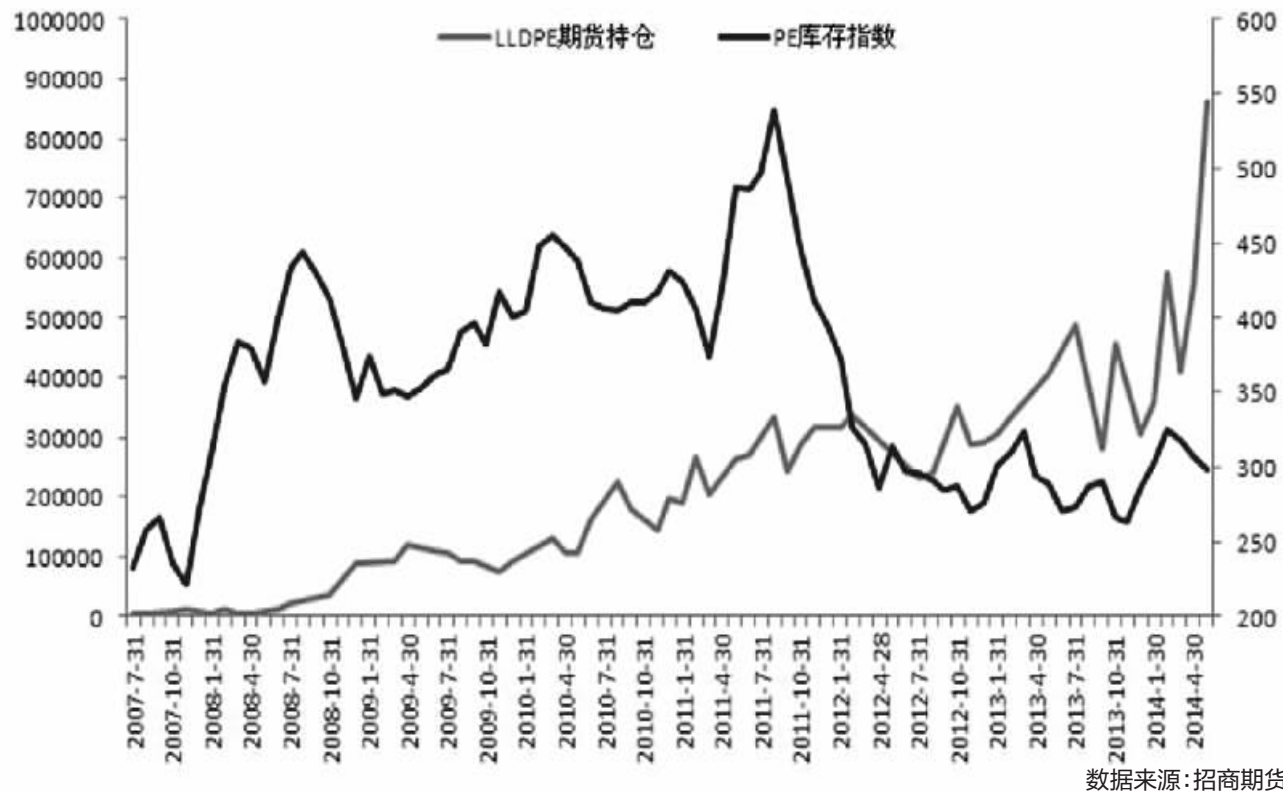
2013年后,LLDPE现货库存水平已回落至接近2007-2008年的水平,若考虑下游消费逐年增长的事实,LLDPE行业的库存消费比已处于近年来最低点。

值得注意的是,LLDPE不仅库存水平偏低,库存结构亦发生变化。2011-2012年现货去库存主要发生在产业中下游,石化库存整体维持稳定抬升的态势。上游石化厂家本身具有生产垄断性,掌握了高比例现货库存后议价能力更上一层楼。并且,随着石化新装置投产与异地仓库的建设,石化库存容忍度逐年抬升。

进入2014年后,聚乙烯(PE)聚丙烯(PP)库存量长期处于90万吨以上,且并未体现出较大的库存压力。2014年,在行业低库存与上游库存占比高的格局下,石化开始讲究销售策略,通过“挺价”与“控量”两手抓的模式向市场要利润。

## 期货持仓与现货库存一高一低矛盾愈演愈烈

与LLDPE现货库存形成鲜明对比的是LLDPE期货的持仓量。上市以



来LLDPE期货持仓量不断创出历史新高,期货持仓量高与现货库存低的矛盾在2013年开始凸显,2014年矛盾加剧。2013年至2014年上半年,LLDPE频频出现近月合约持仓与现货流通库存不匹配的情况,在这种情况下往往现货价格齐涨,且伴随着近月合约快速向上补基差的走势。至2014年6月,矛盾再度升级,L1409坐拥天量持仓,无视7.8月供需趋于宽松的预期,早在6月上旬便追赶现货价格至接近平水。

## 正向套利逻辑仍将有效

2013年以来,在产能投放的压力之下,LLDPE期货价格维持较现货贴水的格局,反映出市场对未来供需面趋于宽松的预期。然而随着时间推移,

宽松预期次次未能兑现。具体价格表现为接近交割月后,现货维持坚挺,近月基差快速收窄,新产能投放压力后移至远期,近月与远月价差显著拉大。2013年以来,LLDPE正向套利头寸的利润可归为两部分,一部分是跨期价差扩大至与基本面相符合水平带来的“正常利润”,另一部分是近月合约持仓量过大倒逼现货与近月合约走强带来的“超额利润”。LLDPE正向套利头寸的“超额利润”源于现货低库存的大背景。

就目前情况而言,LLDPE现货低库存格局仍未改变,远期价格依旧承受产能投放压力,正向套利逻辑依旧存在。就L1409而言,其巨量持仓导致持仓量与现货流通库存的矛盾提前凸显,L1409-L1501价差提前到6月即开始扩大,9月价格也提前完成补基差过程。事实上,7月开始LLDPE现货供需面存在趋于

宽松的预期,库存或开始积累,但积累速度预计较慢,难以显著改变LLDPE现货低库存的格局,而产能投放压力将持续存在。因此,LLDPE正向套利逻辑将持续有效,但随着现货库存缓慢积累,“超额利润”将日趋衰减。

LLDPE供需面7.8月虽存在宽松预期,但L1409巨量持仓带来的隐性需求支撑现货与9月价格脱离基本面上涨。目前L1409持仓量过大的矛盾仍未有解决,在现货未出现明显宽松之前,多头仍占有优势,价格易涨难跌。

建议9月持仓未大幅下降之前,L1409以逢低做多为主,考虑到L1409绝对价格已处于高位,建议控制好仓位。L1501较现货存在较大幅度贴水,L1501-L1505价差后期若回落至300元以内,可考虑把握该正向套利头寸的介入机会。(作者系招商期货分析师)

# 甲醇规则大变脸 “小时代”迎转机

陈栋

今年以来国内甲醇期货减仓缩量持续下跌的颓势态势在上周五出现转机,主力1409合约放量增仓大幅走强并以涨停收盘令市场看涨信心备受鼓舞。可以看到,郑商所修改甲醇期货合约规则,从内到外对其进行了“整容”+“瘦身”手术。尽管昨日甲醇期价涨势受阻,期价冲高回落,但随着“小时代”的到来,该品种已获得广大投资者的更多关注,仓位也显著获得提高。

伊拉克内部叛乱威胁伊朗甲醇供应。连日来伊拉克逊尼派叛军武装攻城略地威胁伊拉克达安危,一度平淡的中东地缘局势骤然紧张。全球第五大产油国遭逢暴乱冲突,市场担忧态势进一步恶

化可能威胁邻国伊朗甲醇供应。要知道,不仅伊拉克是全球重要的石油生产国,紧邻其右的伊朗也是重要的产油国,同时伊朗还是全球主要的天然气制甲醇的供应国。而在伊拉克境内制造暴力冲突的逊尼派叛军武装主要活跃于两伊边境,伊拉克暴力冲击升级会威胁两伊边境安全,进而诱发天然气制甲醇供应短缺甚至中断的风险。换言之,伊拉克内部叛乱事件间接制造了甲醇做多的“绯闻”,至于能否成为事实并助推价格走强还需观察。

郑商所为甲醇期货合约“瘦身”。如果中东地缘政局再现混乱是在给甲醇供应端预期制造潜在利多支撑的话,那么郑商所在上周末为甲醇期货合约实施“瘦身”则是实实在在

提供做多基础。据显示,上周五郑州商品交易所对从1506合约开始的甲醇期货从四个方面进行修改。其一、抽脂减肥”,将合约交易和交割单位由50吨/手下调为10吨/手;其二、改头换面”,将甲醇期货合约交易代码由ME改为MA;其三、降低“约会”门槛,将合约最低交易保证金由6%调整为5%;其四、鼓励持有规模”,扩大非期货公司会员及客户在一般月份和交割月份的单边持有最大头寸。通过上述四个方面的修改来最大限度激发市场参与积极性。

甲醇“瘦身”后的“小时代”迎来转机。此次郑商所综合市场各方面建议,为了促进甲醇期货市场功能进一步发挥,更好地服务于实体经济而对甲醇期货合约做出重大修改,此举无疑将促使小甲

醇购销商积极参与到期货市场,增强他们利用甲醇期货来为生产经营服务的兴趣,提高整个行业参与度和整合度。与此同时,还有望改变以往甲醇期货市场流动性不足、单笔数量较大的定单成交困难、成交价格与预期价格之间有较大背离的弱点,从而强化和提高企业套期保值决策及套保效果的发挥。

虽说当下甲醇期价仍将面对产业链供需失衡的不利环境,但通过郑商所对甲醇期货合约的大变脸,有望降低投资者参与甲醇期货交易的门槛,有助于提高市场活跃度,扩大成交量和持仓量规模,从而改变以往产业链客户容量偏小的弱点,并起到增强中国甲醇定价权优势,与价格发现功能的真正展现。

(作者系宝城期货分析师)

# 基本面弱势难改 铁矿仍将寻底

王玺

自4月以来,国内铁矿和进口铁矿价格急速下跌,期货盘面价格更是屡创新低。钢材消费淡季即将来临,钢厂对铁矿的库存保持较低水平,钢厂产量有下降趋势。从基本面来看铁矿市场仍利空一片,因此我们预计后期铁矿价格或将持续探底。

6月以来,国内铁矿市场稳中有跌。截至6月16日,华北和东北地区钢厂66%铁精粉采购价较月初下调30元/吨左右;华东地区64%铁精粉钢厂采购价下调20元/吨-60元/吨不等。

鉴于港口库存居高不下,加之FMG提高6月份折扣幅度,市场信心依旧不足。截至6月16日国内主要港口PB粉610元/吨-640元/吨、63.5%巴西粗粉620元/吨-645元/吨、63.5%印粉635元/吨-665元/吨,较月初下跌35-60元/吨不等。

总体来看受钢市疲软及融资矿事件的影响,铁矿石价格持续下跌,钢厂采购积极性并不高,部分贸易商也已离市观望,市场整体表现非常平淡。

供给增加,库存居高不下。据国家统计局数据显示,4月铁矿石产量达1.224亿吨,同比增长12.3%;1-4月铁矿石产量则为4.278亿吨,同比增长8.7%。据海关总署公布,中国5月份进口铁矿砂及其精矿7738万吨,1-5月份铁矿砂及其精矿进口总量为38266万吨,去年同期累计为32151万吨,同比增长19%。

铁矿石港口库存方面,据钢之家网站统计,截至6月13日,全国44个主要港口铁矿石库存量约为1.13亿吨,较6月6日下降20万吨。根据当前全国钢厂的生产情况,港口铁矿石库存可满足34.51天生产需求,较6月6日下降0.07天。铁矿石库存呈现居高不下之势,但增长势头已有所缓

和,高企的港口库存对进口铁矿石价格起到较强的压制作用。

下游钢厂需求逐渐趋弱。据国家统计局数据,今年1至4月份,全国房地产开发投资22322亿元,同比名义增长16.4%,增速比1至3月份回落0.4个百分点。1至4月份,全国房地产开发企业房屋施工面积564782万平方米,同比增长12.8%,增速比1至3月份回落1.4个百分点。其中,住宅施工面积405408万平方米,增长9.9%。从商品房销售情况看,前4个月,全国商品房销售面积27709万平方米,同比下降6.9%,降幅比1至3月份扩大3.1个百分点。

据中钢协数据统计,2014年5月下旬,参加中国钢铁工业协会生产经营旬报统计的156家重点统计钢铁企业,共生产粗钢1944.03万吨,生铁1879.62万吨、钢材1964.51万吨。日产量及比上一旬增减情况分别为:粗钢176.73万吨、减产3.32万吨减幅1.85%,生铁170.87

万吨、减产1.13万吨减幅0.66%,钢材178.59万吨、减产0.83万吨减幅0.46%。

房地产开发投资增速回落,房地产开发企业房屋施工面积增长,全国商品房销售面积同比出现大幅下降,房价止涨等这一系列数据显示,房地产投资热潮或将在未来逐渐走低。房地产作为钢材主要的下游需求市场,对钢材价格的支撑也会随着房地产热的降温而逐渐趋弱。因此我们看到,5月下旬钢厂在前期维持高产的情况下,产量突然呈现环比下降的走势,进一步证明在消费旺季结束之时,也正是钢厂减产之时,因此对于铁矿石的需求也就有所下降趋势。

综合以上数据及观点来看,铁矿石产量激增,港口库存居高不下,下游钢材消费旺季一旦结束,钢厂对铁矿石的需求必然呈现走弱态势,如此供求矛盾更加剧烈。我们预计在整个6月份时期,铁矿价格仍将有所回落,且呈现震荡下行趋势。(作者系金石期货分析师)

# 就铁合金合约及相关规则 郑商所征求意见

证券时报记者 魏书光

郑州商品交易所昨日在其官方网站发布公告,就铁合金期货合约以及相关交割、仓单和风控等业务制度征求意见。根据合约草案,铁合金期货中硅铁期货合约交易代码为SF,锰硅期货合约交易代码为SM,交易单位均为5吨/手。

此外,两个铁合金期货的最小变动价位为2元/吨;最低交易保证金为合约价值的5%;涨跌停板幅度为4%;交割月份均为连续12个月份。在交割方面,实行“仓库+厂库”的交割方式,交割单位为35吨。

郑商所有关负责人表示,铁合金期货合约在交割品选择、交割方式及交割仓库布局上,完全符合并体现国家调控意向,有利于扶持优势企业进一步做大做强,有利于促

进铁合金生产区域的合理调整”。

据了解,郑商所从2012年就启动了铁合金期货的研究工作,系统调研了铁合金的生产、贸易和消费企业,走访中国铁合金协会、中国钢铁协会,认真研究了铁合金现货市场的贸易习惯、物流方向等,并在此基础上经过多方论证制定了体现铁合金品种特性的合约及制度规则,在基准交割品和替代品、交割方式、交割库布局等方面尽可能贴近现货市场的实际,最大限度方便相关主体参与。

本次征求意见稿包括《郑州商品交易所铁合金期货合约(草案)》、《郑州商品交易所期货交割细则(修正案)》、《郑州商品交易所标准仓单管理办法(修正案)》、《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法(修正案)》。

# 建设投资者保护体系 促进贵金属交易市场发展

陶行逸

伴随着世纪初至今的这轮贵金属大牛市,中国贵金属市场持续性、爆发性地增长,目前已成为了全球第一大市场。中国贵金属投资者群体不断壮大,与行业发展初期的野蛮生长,形成了激烈的碰撞。正如今年央视3·15晚会所报道的,虚假营销宣传,违规代客理财等侵犯投资者合法权益的事情层出不穷。

其中很大一个原因在于,任何一个金融投资行业发展初期,由于投资者对新事物的认知不够,特别是对风险的认识不足,更容易受到违法违规行为的侵害。因此,投资者保护体系建设,在目前的贵金属交易市场体系中就显得尤为重要。但是,除了上期所有依托期货市场的完善投资者保护体系,许多新兴的贵金属交易所和交易市场,其投资者保护体系基本接近空白。

东北亚贵金属交易所作为目前唯一一家通过国家国际联席会议审核通过的贵金属交易所,我们深知“立所之本”在于:制定公平公正公开的制度规则,打造安全高效的风险管理平台;始终将社会责任奉为己任,保护最广大投资者合法权益;服务现货市场及实体经济健康发展。因此,投资者保护体系建设”是东交所发展规划的重中之重。

纵观海外和国内证券期货行业投资者保护工作的经验教训,东交所对建设贵金属市场投资者保护体系的工作规划,总结来说就是三句话:事前把关依靠投资者适当性制度;事后保护依靠投资者保护基金;投资者教育贯穿始终,持续不断。”

投资者适当性作为现代金融服务的基本原则和基本要求,是指金融机构在向其客户或潜在客户提供服务或产品时,应当确保其所提供的金融产品或服务与特定客户的财务状况、投资目标、知识和经验以及风险承受能力相匹配,不得将高风险产品或服务推荐给低风险承受能力客户而导致客户利益受损。简单理解就是“什么样的人,就让他做什么样的事,承担什

么样的责任”。

投资者适当性的意义即在于保护投资者特别是中小投资者的合法权益,促进市场健康发展。而其基本要求是金融机构要了解其客户,对客户进行评估和分类,再对客户与产品做适配安排。

笔者认为,在贵金属交易市场的体系范围内,投资者适当性要求其各会员机构承担披露义务、解释义务、告知义务和留痕备查义务;而客户承担如实告知的义务。这一义务划分直接决定了一旦客户出现损失后的责任承担。

以东交所为例,我们的投资者适当性管理制度主要包含了以下的内容:(一)了解客户的标准、程序和方法;(二)了解交易所产品或服务标准、程序和方法;(三)评估适当的性标准、程序和方法;四)执行投资者适当性制度的保障措施。

在客户分类和信息管理方面,东交所设定了精细完善的流程制度来规范会员的合规经营。1、全面拓展客户信息获取渠道,从传统交易系统向服务系统拓展;2、全新阐释客户全景信息内涵,从基础信息向生命信息拓展;3、建立客户信息补充,完善长效机制,保证客户信息持续有效。

值得一提的是,我们在交易所的组织架构里设立了“大数据部”,其职责之一就是依托交易系统为核心的各类接触客户的信息系统,采集分析客户的投资经验、年龄、工作经验、交易行为等全方位的信息,通过建立模型工具等方式,自动化地进行投资者适当性管理。例如,我们通过对目前市场上投资者权益受损的案例做统计分析,在交易系统上设定了65周岁以上的客户自动拒绝开户的功能,让那些风险承受能力差的退休老人不能参与到需要一定风险承受能力的贵金属投资中来。

(作者系东北亚贵金属交易所执行董事、CEO)

NEAPME  
东北亚贵金属交易所  
会员招商电话:400-613-9989

## 订阅《百姓投资》微信

最新资讯 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银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“baixing\_touzhi”,点击关注即可;
  - 2、您还可以扫描二码进行订阅;
  - 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,请推荐给您的朋友。

