

## 进口受阻 现货紧张支撑沪铜大涨

宋小浪

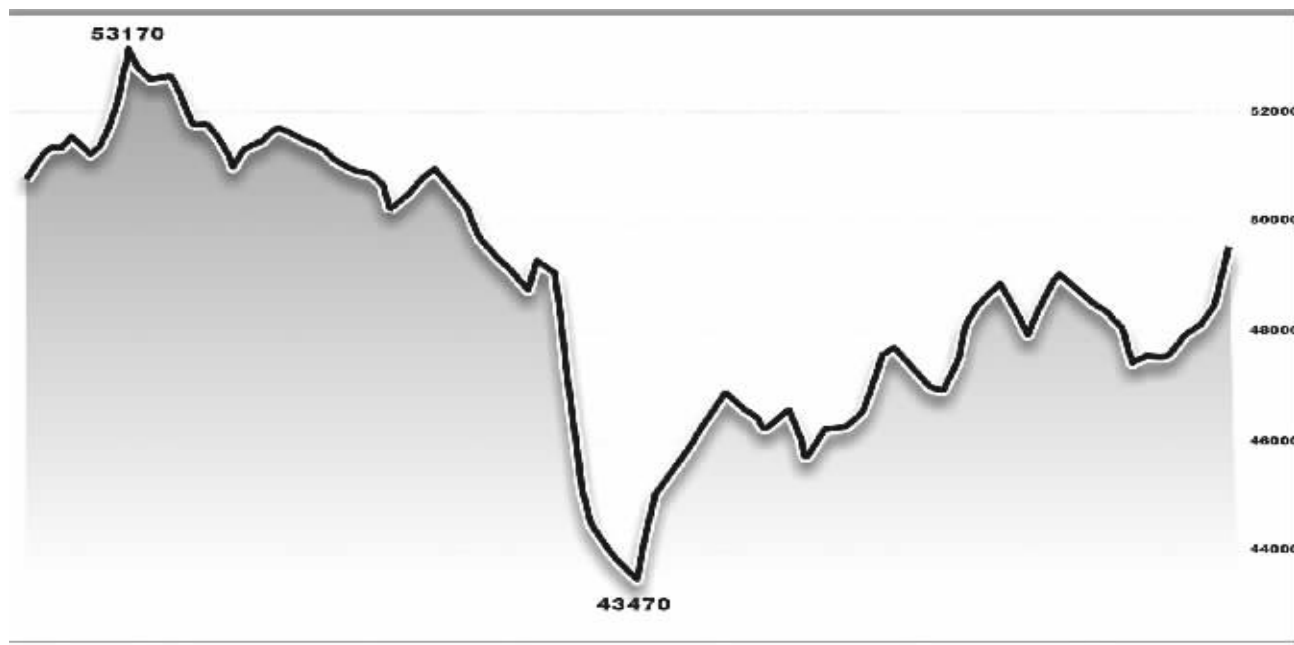
近日铜价大涨,沪铜主力1408合约从6月9日低点,已上涨了4.9%,伦铜也上涨了4%,有望突破6900美元/吨。这个走势远在许多投资者的预料之外,但似乎又在情理之中。如果我们把6月3日开始的下跌归结为青岛港引发的信贷忧虑,那么之后的涨势则更多源于现货的紧张,其中就有青岛港事件引发的另一影响——进口受阻。

### 国内进口受阻

现货偏紧的问题,笔者认为应该从上海和伦敦两个市场入手。上海市场,我们关注的焦点在铜进口上。自青岛港事件后,现货贸易正常的流程被中断,贸易商利用信用证进口的方式被大量限制,上海现货紧张问题便应运而生。根据我们了解,受青岛港事件影响,目前进口金属的清关时间已经延长两倍,过去只需要7-10天的流程,现在需要15-20天,甚至一个月才能完成。此外,6月底海关实施舱单新规,部分船期较长的进口铜可能会因此难以快速流入现货市场,进而造成短期供应偏紧的格局。加之信用证开具困难等因素,上海市场铜短缺便在情理之中了。

### 伦铜库存隐形化

伦铜方面关注的焦点集中在伦敦金属交易所(LME)铜库存量。我们一直在提示投资者关注LME铜库存的变动情况,从去年6月底库存达到顶峰以后,便开始持续减少。截至上周最新数据,总库存量不到16万吨。而这一水平仅在2009年之前出现。在那时,中国经济正经历着高速的发展,基本金属需求不断增加,中国像海绵一样吸收全球的金属资源,期间现货升水高达数千美元。但是,目前的情况有明显不同,中国经济回落,对于铜的需求



青岛港事件导致铜进口受阻,国内现货升水明显,近日沪铜持续大幅攀升。

张常春/制图

增速也面临下降。同时,从2013年开始,全球铜供需也进入过剩阶段,那么库存仍在持续减少,我们认为这主要源自显性库存隐形化的结果。

库存隐形化的主体、目的及方式是怎样呢?我们认为主要来自两个方面。第一个也是最大的一个群体是中国的国际贸易商。从去年我国的货币政策转为“总量从紧”以来,我国资金面便日益紧张,甚至出现了两次“钱荒”,企业资金需求迫切,市场利率连创新高。同时,国外资金在量化宽松政策下利率十分低廉,通过融资赚取国内外价差的套利操作应运而生,大量贸易商通过信用证、质押等方式获得国外低成本的资金。而金属铜价值高昂、国际贸易成熟等禀赋成为国内融资客的首选。大量铜库存从LME仓库转移至上海保税区,以至于全球三大交易所的库存总量也不及保税区的二分之一。

第二个主体则是中国物资储备局,从3月开始国储便开始收储30

万吨精炼铜。按照CRU的测算,5月之前国储大概购买了5万吨的精炼铜,距离目标仍有较大差距,而7000美元/吨以下的价位对于他们较为低廉,所以笔者判断LME总库存仍在持续减少与国储有关。

### 国内现货偏紧

对于融资需求带来的库存隐形化,我们认为正在减少。从本月初开始,青岛港事件爆发,但是在中信资源之后便再无恶性新闻,那么事件正在淡化吗?

根据我们了解,现货市场发生了很大的变化,抵押融资现在银行已经停止相关业务,现货贸易正常的流程也被中断,尤其是现货贸易的运行模式将会受到深远的影响。其中最直接的影响便是库存的显性化,部分的港口库存被运至LME仓库,仅青岛港就有近2万吨铜被运至韩国釜山。按理这会使LME库存增加,但是我们不要忘记国储仍在持续收购精炼铜。

库存的减少会带来什么影响?现货的紧张是最直接的体现。虽然LME的现货升水低廉暗示国外市场并不缺铜,但是这部分流出的铜并没有进入国内市场,所以中国大量的铜现货仍在持续紧张中。从国内的现货价格来看,5-6月长时间在59000元/吨以上,贸易商价格坚挺,现货升水也保持在200-700元/吨,目前还在上升,这都表明中国现货偏紧。现货的紧张带来的直接影响是铜市目前的方向结构,近月始终高于远月数百元的价差,目前7、8月价差便有500元左右。

从上文分析,笔者认为判断现货偏紧。直观的依据是LME铜库存和上海现货升水,深层次的原因是青岛港事件引发的进口困难及国储收铜。从短期来看,这种紧张格局不会改变,市场方向仍会继续;长期而言,我们更关注青岛港事件让库存显性化及去融资化,这是对价格不利的。正所谓“成也萧何,败也萧何”,我们将持续关注青岛港事件的发酵。

(作者系金瑞期货分析师)

## 需求有望启动 甲醇远月现投资机会

证券时报记者 沈宁

近期,国内工业品,尤其能化类期货品种呈现明显反弹,甲醇期价自6月初以来亦逐步走出低谷。分析人士认为,伴随后期甲醇制烯烃装置投产及季节性需求启动,甲醇期价远月合约存在较好的中线做多机会。

昨日,甲醇期货盘中冲高回落。主力1409合约收报2673元/吨,较前日结算价上涨4元/吨或0.15%;远月1501合约收报2819元/吨,上涨0.21%。继6月13日强势涨停后,期价总体维持震荡态势。

现货市场上,目前港口库存仍然较高。统计显示,目前华东江苏港口库存27.2万吨、宁波15.2万吨、华南22.5万吨,合计近65万吨。港口现货价格因而表现疲弱,华东主流价格在2620-2640元/吨,华南2580-2620元/

吨。当前期价较华东基准地升水50元/吨,较山东地区(现货价格2380元/吨)升水110元/吨,较河北(现货价格2350元/吨)升水165元/吨。

光大期货分析师钟美燕认为,甲醇短期供需矛盾凸显,可以关注远月合约做多机会。从我国甲醇的供需结构来看,进口货源主宰了港口市场,而国内随着新增产能不断推出,以及进出口套利空间关闭,货源仍要向港口主流消费地转移,因而港口仍面临较大供应压力。

港口价格能否企稳非常关键。首先是高企的库存有效向需求终端转移,港口再次进入去库存化。同时,来自欧盟新增的甲醇需求使得外盘价格从低位回升,进口价格企稳带动国内价格走强。此外,还需要需求端的有效推动,亮点仍在甲醇制烯烃。配套烯烃项目如能顺利投产,消耗甲醇产能,加

之山东地区外购甲醇制烯烃采购的启动,会有效带动国产货源的消耗。”钟美燕指出。

在她看来,甲醇1409合约由于现阶段需求端增量有限,供应压力下,期价难有持续性反弹。一旦突破2750-2800元/吨,企业卖出保值盘将打压期价。强势的上涨行情出现在主力合约移仓到1501合约上的概率较大。首先,天然气制甲醇成本线的提升会影响局部甲醇的供给;其次,甲醇制烯烃装置的采购需求也将成为市场关注的热点。因此,1501合约2700-2750元/吨区间可以布局长线多单。

上海盈沃投资管理有限公司郑泽明表示,短期来看,沿海甲醇市场可能承压。主要原因在于进口货到港比较集中。其中,华南的港口库存已经达到了历史最高的24万吨,平时该地区库存一般维持在10万吨左右。随着接下来大船的到港,华南的库存压力很大。至于华东,库

存也高于去年同期,并且未来华东到港的会越来越多。而内地甲醇可能较为坚挺,主要原因在于于西北库存比较低,且后期检修较为集中。华北的甲醇可能震荡偏弱,主要原因在于采购力度近期有所减弱,且现在属于传统甲醛的淡季,随着江南进入梅雨季节,甲醛的消费陷入低谷。

郑泽明也看好甲醇中长期走势。他表示,由于接下来10月以后山东有两套甲醇制烯烃(MTO)装置可能上马,分别是阳煤恒通和神达化工(供给60万吨吨烯烃,即180万吨甲醇的消费可能起来,下半年的甲醇价格可能趋于向好。且甲醇价格位于去年的低点,贸易商囤库的意愿较为强烈。只是最近的上涨时间过早,在下游仍处淡季,港口大量到港的情况下,出现趋势性上涨的行情比较困难。长期来说,如果下半年再出现全球的天然气短缺,MTO准时开工,则甲醇可能会有一波像样的上涨行情。

## 伊拉克局势升级 对冲基金继续看涨金价

证券时报记者 魏书光

尽管夏季是黄金传统上的淡季,但在伊拉克和乌克兰局势紧张的支撑下,避险需求推动金银等贵金属价格出现显著上涨,黄金价格至今仍未回落,在千三关口上方,上周五更是创下两个月新高1321.9美元。在过去两周内,黄金涨幅超过5%,而白银价格上涨超过11%。

地缘政治局势紧张是黄金上涨的重要原因。特别是伊拉克国内不断升级的紧张形势,推动对冲基金加大了看多黄金价格的力度。据美国商品期货交易委员会(CFTC)最新发布的持仓报告显示,6月11日-6月17日一周,投机者持有的黄金净多头增加

17168手,最新为78295手;这显示对冲基金为主的投机者增持黄金净多头,对金价看涨意愿有所增强。

地缘冲突对金价影响较大,历次战争会促使金价快速上扬。历史统计数据表明,从近四十年发生的几次局部地区战争时间及经历周期看,战争往往发生在金价波动周期中的中期和期末。战争前20-30个交易日涨幅一般情况超过10%,但不会改变金价的中长期走势;战争当日涨幅最大,有时涨幅甚至超5%;在战争爆发90个交易日后影响逐渐消失。

证金贵金属高级研究员沈杨认为,目前伊拉克局势仍有进一步恶化迹象。加之乌克兰局势亦不容乐观,预期金价在避险需求支撑下继续震荡上

扬的可能性较大。目前,伊拉克西部和北部广大地区都被逊尼派反政府武装“伊拉克和黎凡特伊斯兰国(ISIS)”占据。该组织的控制区已切断了从伊拉克前往约旦的陆路通道。

昨日,ISIS继续在逊尼派穆斯林聚集区扩大地盘,其中最主要的战果是控制了拉瓦与安纳哈两地与进入叙利亚的幼发拉底河沿岸地区距大型水电工程哈迪斯大坝不远。如果武装分子继续前往,控制或者摧毁了这些水电站的大坝,位于下游的巴格达及其他地区将面临断水和洪水威胁。

面对伊拉克的战争危机,投资者有很多持有黄金的理由,尤其在政局混乱时候黄金作为保险的价值。法国兴业银

行的分析报告认为,就短期来看,金价可能还有10美元左右的上涨空间。然而,受美国宏观经济基本面以及全球原油基本面的变化影响,这样的涨势恐怕无法持续。

法国兴业银行强调,除非美国经济复苏恶化,使得美联储不得不考虑放缓或是停止当前缩减购债的步伐,或是伊拉克问题演变成更大的中东地缘政治风险,不然金价在2014年剩余的时间里可能延续此前的下行趋势。

显然,伊拉克战争带动的中东地缘政治风险能否下降成为黄金价格在下半年走势的重要因素。尽管实体经济需求仍然在下滑当中,目前黄金交易所上市基金ETF持仓量不及2012年高峰期的40%。

## 宽松政策预期 左右未来国债期货走势

刘成立

4月份以来,中长期国债收益率持续下行,国债期货维持上涨态势。特别是5月底,受流动性宽松预期带动,做多热情高涨,成交量剧增,期债爆发式上涨。随着“定向宽松”政策靴子落地,成交量恢复正常,期债进入窄幅盘整阶段。未来主导期债走势的因素主要是半年末的资金面和宽松政策预期。

在一季度经济数据公布后中国经济下行压力仍大的现实面前,围绕着“稳增长、调结构、惠民生”定向发力的微刺激政策不断。宽松刺激政策有意促使利率下移,降低社会融资成本,保护实体经济尤其是中小企业的增长,稳步推进经济结构调整和经济转型。尽管6月采购经理指数(PMI)初值数据攀升至50.8,创下去年11月以来最高,今年首度回升荣枯线上方,显示刺激政策刺激效果,经济渐入复苏,但实体经济仍需要相对宽松的货币政策来维持,政策也应延续当前相对宽松的立场,进一步刺激经济复苏。外汇占款方面,5月外汇占款增加386.65亿元人民币,增幅环比大幅下降67%,外汇占款对基础货币的影响力减弱,而新增外汇占款的骤降又为货币政策提供了空间。在宽松政策基调下,社会融资成本有望逐步

降低,国债收益率有望回落,中长期支撑期债走势。4月份以来国债期货的持续上涨行情主要是由资金面的持续宽松驱动的。央行公开市场连续六周净投放,虽然上周投放力度有所减少,且半年末临近,但机构心态较去年已明显好转。尽管前期资金面在月度缴税、新股申购和四大行购汇等因素影响下稍显紧张,但央行2次定向降准和商业银行再贷款等资金多渠道投放向市场注入了较多资金,流动性只是暂时波动。本周公开市场到期自然投放300亿资金,自然投放的资金规模较小,而季末资金需求可能较大,资金面有可能维持收紧的态势。

因此,随着半年末临近,银行面临年中考核,资金利率有季节性回升压力。但考虑到新股申购资金的陆续解冻及后续央行维稳政策上的扶持,料整体紧张的幅度应有限。综上所述,经济初步回暖,实体经济需要进一步控制融资成本,未来局部刺激的宽松政策有望延续,中长期资金预期偏好,中长期期债仍存在一定的上行空间。但前期政策利好已消化,无进一步利好因素推动,半年末临近,资金利率又有回升压力,短期内期债将保持区间震荡。

(作者系浙商期货分析师)

## 预期下半年铜价走低 铅锌反弹

在青岛港多方抵押丑闻曝出以后,投资者担心将有数量庞大的铜库存流入市场,导致铜价下滑。青岛港事件对铜市场将带来怎样的影响?下半年金属期货又将如何运行?中信期货副总经理、首席分析师景川在做客证券时报网财经社区时表示,下半年铜价向下的大趋势不变,铅锌存在反弹可能。

青岛港骗贷事件引发大宗商品贸易抵押融资担忧,景川认为该事件对铜基本面的供需不会产生太大影响,最大的风险可能是此后的信用危机以及融资成本将会有所提高。

当前,铜上游采矿和冶炼环节没有产能过剩问题,但加工环节产能确实严重过剩。下半年,铜价大趋势向下的走势判断不变,不过对铜而言可能需要关注三点:第一,我国刺激政策会不会继续加码;第二,电网投资上半年呈现高开低走态势,下半年是否会出现明显增加的情况;第三,目前,关于厄尔尼诺现象出现的报道较多,可能会对智利和秘鲁的铜矿产出及运输带来一定影响,但需要看影响程度有多大。

近期,铅价在跌至低位后出现一波反弹行情,是行业基本面得到改善还是超跌反弹呢?对于这个问题,景川表示,铅基本面对实在慢慢发生变化,在经过几年产能严重过剩及铅价的持续下跌之后,目前行业似乎有了好转:1、前期减产及铝企亏损压力等均有利于抑制国内铝产量增长;2、国外高成本产能也仍然在退出,加之LME仓储规则未能

发生更改,均限制了市场实际供应量;3、印尼限制出口铝矿。这些情况均使得铅价近三年多来的疲弱和低迷状态逐步得到改善。

不过,铝行业基本面对谈不上乐观,铝市场长期积累的问题并非朝夕之事。尤其是市场供应过剩仍需有一个消化的过程,加上主要消费领域房地产行业不振干扰市场信心。总体上,下半年铅价依然处于底部震荡但偏强格局,大幅上涨可能性不大。

近期有色金属期货走势分化加剧,沪锌的走势明显强于其他金属期货,盘中还出现放量大涨的行情。景川表示,短期锌价上涨,更主要的来自资金面的推动,沪锌之所以受到资金的突然关注,是因为多头资金从前期的镍转移至铝再转移到锌。这三个品种均有可炒作的相同题材——原料矿。

从锌基本面对来看,短期依然维持相对平淡状况,锌矿供应充裕,锌供需格局尚未有明显改善。但随着2015年中澳大利亚世纪矿等矿山的关闭减产,锌矿供应有望逐渐趋紧。后期如果市场资金面对近期“铜价偏紧”预期继续炒作,加上目前部分机构对锌看多情绪仍在,则锌价有望上涨。但如果锌市场回归其当前基本面,则可能维持震荡格局。

总体而言,景川认为,投资者应重点关注铝和锌,主要投资策略:空铜买铝,空铜买锌;单边高位试空。

(黄剑波 整理)

**订阅《百姓投资》微信**

最鲜活的资讯 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“baixing\_touzhi”,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;如果不信,请推荐给您的朋友。