

供需格局向好 锌铝期货连续上扬

证券时报记者 沈宁

近日,受供需预期好转影响,锌、铝期货价格连续上扬,尤其锌期货走势强劲,主力合约期价突破17000元关口。多数分析人士继续看好后市。

截至昨日收盘,沪锌主力1410合约收报17015元/吨,较前日结算价上涨320元,涨幅为1.92%,主力合约增仓22744手至24.5万手。沪铝主力1410合约上涨170元至14120元/吨,涨幅为1.22%,主力合约增仓14030手至13.7万手。

光大期货分析师李琦表示,全球锌矿供应收紧的预期将一直存在,明年全球锌矿开始大规模关闭。虽然目前市场锌矿加工费偏高,现货贴水,6月产出由负转正,这些并不利于锌价迅速大幅走高。但这主要是目前美欧经济向好,全球货币宽松令资金对有色金属及贵金属的流入都大幅增加。

因此,一是资金推动对锌价上行作用明显。第二点,虽然目前国内供应并没有那么紧张,但是ILZSG最新数据显示1-5月全球精炼锌短缺19.7万吨,供应缺口进一步放大,而且矿山关闭在明年会出现高峰,也就是说明年全球矿产量会出现较为明显的短缺。国内的微刺激、稳增长政策力度继续加强,最基建和地产皆为利好,三季度末汽车家电也有望继续回升。因此,供应收紧叠加需求回暖再加上投机资金的推动,锌价大幅走高。”李琦说。

数据显示,6月国内锌矿产出56.8万吨,同比增加6.6%。精炼锌产量6月48.9万吨,同比增加7.1%,是今年的高位,去年12月之今年5月的同比增速分别为-9.09%、-5.13%、2.15%、1.46%和7.1%。

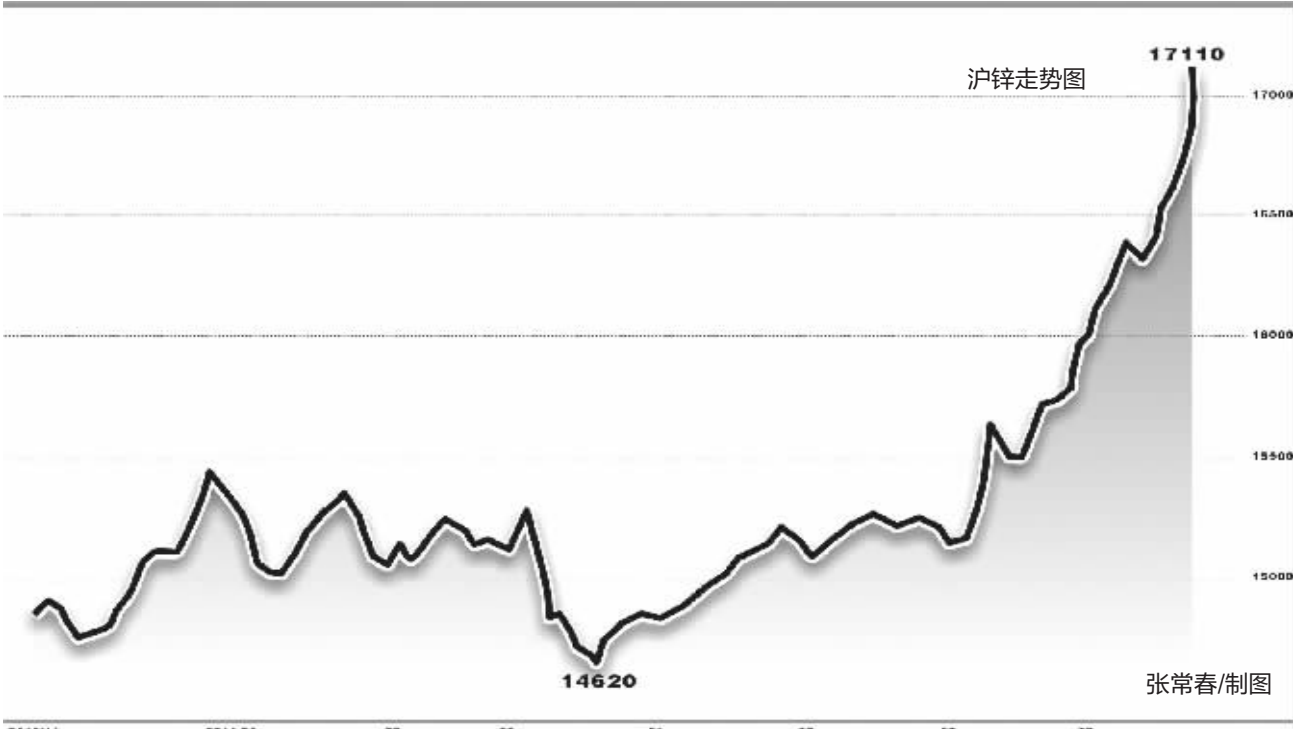
对于锌价后期走势,李琦认为,不排除价格快速上行后的调整,但因基本面支撑,锌价将面临中长期上行趋势。潜在担忧在于国内锌冶炼产能可能会因价格的大幅走高而出现回升,这个产出增加的量有一定的不确定性,可能会改变供求格局。

上期所盘后持仓报告显示,周二锌期货前20名多头期货公司席位增持多单6743手至13.7万手,前20名空头增持空单4056手至14.5万手。

铝价近期同样表现突出。外盘方面,伦铝2014年以来涨势明显,自2月3日至7月21日收盘,由1675美元的价格累计上涨至2020美元,涨幅为20.6%,突破2000美元大关,触及16个月高位。2014年以来,国内铝价呈现出V型走势,现货价格从年初14130元/吨,最低于3月中下旬跌至12320元/吨,此后震荡回升至14080元/吨,自3月25日至7月22日累计上涨14.3%。

与此同时,国内铝现货库存二季度以来持续下降,4月4日达到129万吨年内高位后持续下降,截至7月18日降至79.8万吨,累计降幅达38%。

分析人士认为,上半年国内电解铝减产取得成效,导致部分地区铝货源偏



张常春/制图

紧,库存消化较快,在下游终端需求带动下,铝价后期仍值得期待。

美铝日前发布报告预计,2014年全球铝缺口将达到93万吨,较今年一季度所作出的预测(73万吨)上升

27%。对于下游终端市场,美铝看好航空和车用铝需求的上升。随着大型商用飞机和小型支线飞机的需求的增长,美铝预计今年全球航空用铝销售将增长8%~9%。随着卡车订单等上升的驱动,预

计今年北美地区载重卡车和拖车汽车市场铝需求将增长10%~14%,同时预计到2015年,北美地区车身铝板需求将较2012年增长3倍,到2025年增长9倍。

有色超预期反弹 转势为时过早

程小勇

7月下旬,有色金属板块再次掀起一波轮动上涨的浪潮,其中铝锌这两个品种的表现可谓是非常抢眼,而此前有深度调整的铜价也止跌反弹。

笔者认为,在中国经济增速换挡、欧美经济复苏温和、产业链去产能尚未完成的三大制约条件下,有色金属价格重心只是从五年来的低位向稍高一个价格区间上移,当前有色金属强势尚不能判定为熊市转市的拐点。从供应端来看,有色金属在未来三年呈现分化趋势。铜方面,供应增长似有加速势头。国际铜研究组织预计2014-2017年之间,铜矿产能每年将以平均8%左右的速度增长。从实际公布的数据来看,部分铜矿产出增速不及预期。不过,因技术和融资上的问题,以及原先计划的产能被推迟,还有大约60%的新增产能在2016年至2017年投产。

上半年,由于废铜供应紧张和部分炼厂停产检修,以及保税区铜和出口锁定了大部分铜,6月份中国精铜产量重新回到62万吨上方。而青岛港骗贷事件的爆发,不管是监管层还是银行对铜融资贸易都收紧,保税区铜库存的蓄水池作用减弱。

铝方面,供应端收缩在于海外铝

冶炼厂减产。过去两年,美国铝业、俄罗斯铝业及力拓等国际铝业巨头纷纷关闭了多家冶炼厂,抵消了中东地区产能扩张的效果。然而,国内铝供应却无法实现大范围收缩,西部地区低成本铝产能扩张,今年依旧有超过300万吨新增产能投产。

支撑铝反弹的因素在于伦敦金属交易所(LME)铝库存下降。截至7月21日,LME铝库存降至494.72万吨,较去年同期下降了9.5%。铝注销仓单占库存的比重依旧高达58%,这意味着还有庞大的库存被锁定。因此,我们判断LME铝库存下降并非投行等金融结构解除库存融资的头寸而抛售现货,而是消费回暖引领全球铝去库存。不过,按照库存消费比来看,LME铝库存如同一个堰塞湖,随时都可能被投行解除融资头寸,只有库存降至400万吨下方,库存压力才会缓解。

锌方面,由于部分锌矿山品位下降,老化,以及锌价持续偏低导致部分锌矿山关闭,因此,对未来三年锌矿供应的担忧不断发酵。特别是全球第二大锌矿山东澳大利亚世纪锌矿将于2016年永久关闭的消息对全球锌矿产生极大的冲击。该矿年产锌精矿含锌50万吨左右。

从去库存角度来看,也对锌价有提振。截至7月21日,LME锌库存从去年的110万吨以上降至66.67万吨,而上期所锌库存也从40万吨高位回落至20

万吨左右。

不过,对锌矿和精炼锌供应走向短缺的判断为时尚早,因供求动态变化的关键在于价格因素。一旦价格反弹促使锌矿山和精炼锌厂利润回归,那么国内锌矿产出和精炼锌产出就会恢复,甚至会扩张产能。目前国内锌冶炼产能利用率只有70%-80%。一旦冶炼利润回升,那么锌冶炼产出恢复会很快。

从需求端来看,铜铝乏善可陈,而铝锌却有故事可讲。由于美国汽车行业复苏,2013至2014年美国汽车行业对铝的消耗增速明显。目前,中国铝汽车用铝和航空用铝还处于起步阶段,因此铝消费至少在未来三年难有大的突破。锌方面,锌主要用于建筑、汽车和家电方面。其中,建筑用的镀锌板、镀锌铁塔占大头。因此基建项目对镀锌的消费在一定程度上对冲了地产建筑对锌消耗的下滑。

总之,有色金属供需结构一定程度的改善确实是奠定其超预期反弹的基础。然而,供需结构是伴随价格而动态变化的。因此,一旦铝锌大幅度反弹,不排除矿山新的扩张冲动和延迟关闭矿山的可能。而中国对工业原材料消耗必然会伴随经济增速换挡而放缓,消费峰值一过,铜铝铝锌产出比较刚性,因此,买入持有的资产配置在有色金属上并不适宜。

(作者系宝城期货分析师)

潜在利好集中 PTA中期看涨

王涛

在前期小幅回落至7000元关口附近后,近期精对苯二甲酸(PTA)再度启动了一轮涨势。近期对二甲苯(PX)价格再度大幅拉升,对PTA形成强力成本支撑。供需方面,PTA开工率后期有望继续维持低位。因此,笔者认为PTA虽然短期仍处于宽幅震荡格局,但中期走势向上可能性较高。

近期PX再度出现连涨行情,周一亚洲CFR现货收在1492美元/吨。该价格相比本月上旬末回调低点已上涨133美元,涨幅传导到PTA上大约令国内PTA成本增加了640元/吨,由此给PTA带来了强有力的成本支撑。目前,亚洲PX-石脑油价差再度扩大至500美元/吨以上,PX加工利润丰厚,而PTA因成本的快速上升利润再受挤压,将有利于其维持低开工率局面。

虽然7-8月间亚洲有数套PX新装置陆续启动,但是预计要到8月下旬至9月份货源才能投放到中国市场。与此同时,8-9月国内外数套PX装置有检修计划,日本JX装置重启也将延后至9月,再加上部分PX工厂回购合约等因素影响,因此,在新装置真正开始供货前,PX暂时仍有一段偏紧期。

7月中旬,随着国内几套大型装置的重启,PTA开工率出现了短暂回升。而下游在进入年中淡季后,聚酯和纺企近期开工都有不同程度下降,开工率的此升彼降令市场前期承受了一定回落压力。不过,本周随着翔鹭装置停车,开工率再度出现下降苗头。同时,目前国内PTA整体库存依然处于较低水平,PTA连续4个月处于去库存状态,短期开工提高无法迅速改变目前PTA现货供应偏紧的局面。近期华东现货市场重新回归涨势,市场重心再度拉升至7450元/吨附近;同时,目前期现结构继续维持现货升水格局,现货较9月合约升水在

100-200元/吨。

此外,PTA厂商上周再度举行行业会议。据悉,下一步国内限产保价措施仍将继续执行,并且涉及厂家扩大到8家。预计7月底至8月份期间,国内仍然有数套装置将轮换检修,开工率有望维持在6成附近低位,未来PTA供应仍将处于偏紧状态,而下游聚酯8月份将进入下半年旺季,PTA刚需有一定保障。因此,就供需层面上看,卖方市场格局仍将维持。

进入7月下旬,大多数化工品种均已经开始移仓,塑料等均已移仓过半。然而,PTA主力此次换月进程明显滞后。截至本周二收盘,1409合约仍然有超过60万手持仓,1501持仓仅在27万余手。由于近两个月PTA市场货源偏紧,交易所注册仓单此前也呈逐步流出状态,当前仅只有2000余手,且大部分在翔鹭厂库,与目前近30万手的9月合约单边持仓形成悬殊对比。

在年初1401合约上,就曾经一度因为存在多逼仓可能,使得去年12月份期间1401合约走势明显偏强。当然,目前距离1409交割仍有一个多月时间。不过,当前9月合约的持仓和仓单的差距要高于1月合约当时的水平,并且目前看来PTA厂商在8月份继续限产可能很高。在目前PTA社会库存依然偏低情况下,一旦出现大量交割,交货方组织货源可能面临一定困难,这种风险的存在使得未来PTA可能出现超出基本面支撑的上行走势。

总体来看,PTA基本面目前依然相对偏多,短期成本面对行情有明显支撑,后期厂商开展新一轮限产保价行动的可能性也较高,PTA供应有望处于持续偏紧局面。而9月合约潜在的逼仓风险则可能对盘面造成进一步的支撑。因此,PTA尤其近月合约未来可能进一步向上运行。

(作者系中信期货分析师)

油脂市场难有转机

杨学朴 詹志红

近期,国内油脂市场出现单边下跌行情,主要是受新季美豆产量显著高于市场预期利空打压所致。尽管油脂价格已处于绝对低位水平,但在需求难以改善的背景下,油脂弱势格局将持续,去库存之路漫长。反弹空仓仍然是未来油脂市场的主策略。

全球油籽定价体系更新,油脂缺乏利多震荡下跌。美国农业部6月30日的报告将新季美豆种植面积调整到8480万英亩,相比上一年度增加11%,报告数据大大超出市场预期。7月11日的WASDE报告将残差调整为-69百万蒲式耳,侧面反映了早期报告对旧作产量和对5-7月进口巴西大豆的低估。也就是说,目前美国国内不缺现货。这两份报告显著利空于美豆合约。截至7月21日,美豆优良率73%,开花率60%,结荚率19%,均处于历史平均水平以上,生长状况良好,大豆丰产的预期令美豆盘面显著承压。

在未来不出现不利气候的前提下,美豆预期丰产将奠定新季油籽市场的主基调:供应宽松,价格总体承压。这不仅针对蛋白质,对油脂供应也是如此。截至7月21日,美豆油持续下跌,主力合约创出新低,仍未有企稳迹象。而目前市场缺乏显著利多因素,市场将维持震荡偏弱走势。对于油脂市场唯一的亮点可能在于,买粕抛油的对冲交易出现明显获利离场迹象,未来美豆油/粕比值有望持续走高,对油脂构成一定的利多支持。

全球油脂需求无实质亮点。油脂市场的熊市已持续三年之久,目前油脂价格已处于绝对值上的低位。从食用油的角度来看,全球的消费能力增速放缓,低价导致更多的

油脂进入工业是以后的消费趋向。植物油的走低使生物柴油生产利润转正,从ITS的数据来看,5月、6月欧盟对棕榈油的进口量开始增加。但我们同时也看到,棕榈油主产国生物柴油产业的发展速度均比较慢,抑制了主产国的消费。整体来看,油脂的消费需求并无实质改善。

国内油脂严重供大于求,去库存之路漫漫。在我国进口油籽逐年增加、饲料蛋白需求稳步增加的大背景下,油脂市场整体供应增加,而需求端难以找到有效的去库存办法,加之国储菜油的500多万吨库存,庞大的库存一直是笼罩在国内油脂市场上的阴霾。据汇易网数据,截至7月18日港口库存:棕榈油122.05万吨,豆油120.76万吨,处于绝对高位。由于蛋白饲料市场相对稳定的需求和大豆、菜籽的集中到港,加工油厂普遍提高开机率,未来一段时间,国内油脂库存难以明显下降。而前期的期货价格升水现货,油厂趁机进行无风险套利,目前国内豆油交割罐库存满满,沿海菜粕和菜油也出现了胀库现象。国家储备的500多万吨菜油,足够国内一年的消费。加之前几年收储执行力度上监管不严,民间调查发现非国产油进罐现象,国储菜油质量堪忧。

综合分析,我们认为尽管油脂绝对值处于低位水平,但国际市场需求无亮点、国内供应严重过剩的基本面,难以给价格提供有力提振。建议投资者可顺势适量持有油脂空单。关注后期马来西亚棕榈油能否企稳和美豆油/粕比值能否持续好转带来的潜在风险。参照毛棕油对原油的溢价,历史数据显示在溢价逼近零的时候,往往会带来油脂的止跌反弹,这也是油脂市场空头的另一潜在风险点。

(作者系招商期货分析师)

国家收储改直补 棉价回归市场化

于丽娟

2014/2015年度,我国棉花市场的政策调控由收储改直补试点,棉价回归市场化。对于新年度的棉花在缺乏国家收储支撑的情况下,从郑棉盘面上亦可见棉价重心已明显下移。通过新年度植棉成本的折算预期,我们认为可以在14000-13000元/吨附近采取倒金字塔式的逐步加仓的策略入场多单。

新年度棉花呈宽平衡格局

美国农业部最新的全球的棉花供需数据显示,2014/2015年度全球棉花市场供应过剩的量较本年度进一步收窄,供需面朝向有利的方向变化,但整体仍呈现供过于求的局面,过剩110.7万吨,远低于本年度214.9万吨的过剩量。其中,产量2534.8万吨,较本年度调减41.6万吨;消费2424.1万吨,调增62.6万吨。此外,2014/2015年度全球棉花的期末库存量高达2300.9万吨,已是持续5年的

不断调增,亦创出自1960年以来的历史新高值。

中国方面,棉花的供需格局与全球的极为类似。其中,2014/2015年度产量预测为642.3万吨,较本年度调减54.4万吨;消费量794.7万吨,较本年度调增43.5万吨;进口量174.2万吨,较本年度大幅缩减119.7万吨。棉花供需依旧是供给过剩的格局。不过,过剩量已由本年度的239.4万吨缩减至21.8万吨,呈现宽平衡格局。但是,新年度我国的棉花期末库存在此调增20.7万吨至1355.6万吨,已远超越一个年度的消费量。在此高额的库存压力下,预计新年度我国棉价很难出现大涨行情。

国内棉下跌空间受限

自2010年开始,内外棉价差就持续高位,直到2014年4月1日国内储备棉竞拍底价从18000元/吨下调到17250元/吨,内外棉价差呈明显缩小趋势。统计数据显示,截至7月21日,内外价差在滑准税下折价在2411元/

吨,1%关税配额下折价价差在4042元/吨。内外棉价差的缩小修复或限制国内棉价进一步下跌的空间,对郑棉有一定的支撑。

2014年度收储改直补,直补实施期间的市场价格定位为棉花的采价期当年的9月至11月的全疆棉花的平均市场价格。从补贴框架来看,对符合补贴条件的棉农来说,能够保证稳定较好的收益。对贸易商而言,预计今年将比较困难,一来纺织企业在近三年以来已习惯了直接从国家手中采购棉花。而在目前消费未明显好转以及在国储库存高企的情况下,贸易商需重新面临市场对接客户,面临一定的市场风险;二则目前内外棉价差已经收窄,贸易商的“外棉经”也难念。对纺织企业来说,直补使得棉价回归市场化,正是纺企期待的。国内皮棉成本下调利于纺织企业参与国际市场的竞争。直补政策的实施,目前心里最没底的就数籽棉收购企业了。由于较难确定籽棉收购的价格,预计籽棉收购会推迟,而且要经过一段时间的市场博弈。目前不少收购企业仍未明确今年是否开工压榨。

新年度皮棉成本 或是郑棉阶段性低点

按照我们去年的秋收调研数据显示,新疆的植棉成本在2000-2100元/亩。籽棉的单产按350公斤/亩计算,那皮棉成本是12900-13700元/吨。而目前期货盘面1501合约的价格在14500元/吨左右。

综上分析,笔者认为,新年度棉花最大的压力是高企的国储库存。但是,若国家在抛储释放的节奏上能有效把控,或许不会对棉价造成“泻千里”的重压;从新年度棉花整体的供需格局看,剔除库存,供给过剩量已明显收窄,消费量预期也略有好转;对于直补这个热点话题,其实盘面棉价已有效反馈了。目前棉价重心明显下移往皮棉成本靠拢,后期就要看具体的直补细则能否有效实施了。基于目前的消息判断预期,我们认为可关注14000-13000元/吨附近的多单入场时机。

(作者系金石期货分析师)