

保税库铜流出将打破铜市平衡

宋小浪

铜价已经盘整了 1 个多月,沪铜始终在 5 万上下 1000 元的区间内徘徊,伦铜运行区间则在 7000—7200 美元。铜价目前似乎丧失了方向,那么未来铜价会何去何从呢?

回顾一下形成目前市场格局的原因:利空的因素主要来自季节性的消费淡季加上中国产量方面的增长,使得现货市场供应相对充裕及贴水延续;利多因素主要来源于二季度延续下来的乐观宏观经济数据令伦敦金属交易所(LME)铜库存不断下移。正是这种动态的平衡,使得铜价盘整了一个多月之久。

随着多空因素逐渐改变,那么这种平衡会被打破吗?

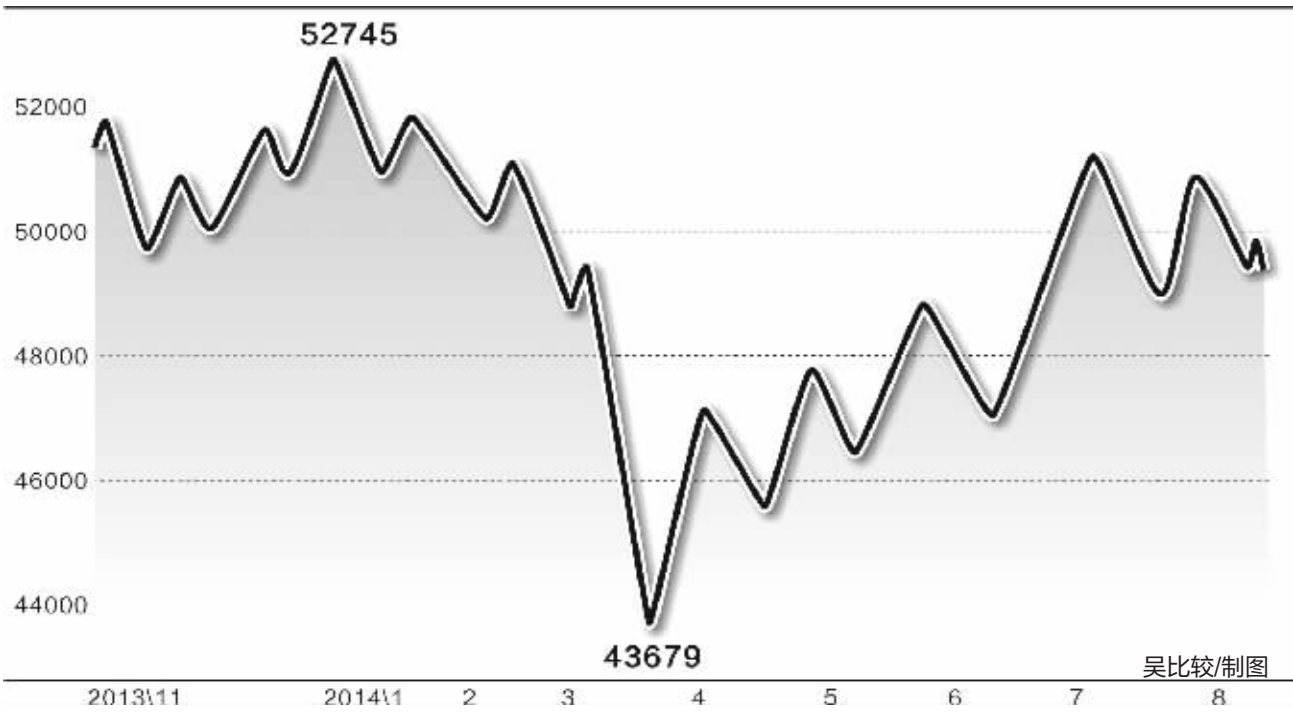
消费淡季影响更明显

季节性的消费淡季将会在 8、9 月份表现得更加明显,我们从铜加工行业的消费来看。

根据 SMM 调研的铜管企业来看,从 3 月开始开工率便持续回落,预计 8、9 月铜管消费将会更差。今年铜杆企业的生产从 3 月后便保持平稳,多数铜杆企业由于资金压力,选择性接受订单,以控制订单平稳以及汇款安全。其中,线缆企业的订单令人失望,预期中的电网建设拉动铜消费并未出现,上半年的线缆订单总体保持平稳。铜板带箔的消费也让人失望,企业更多考虑资金安全问题而减少订单,开工率也是从 3 月开始持续回落。

炼厂增产积极

铜冶炼厂具有较强的动力积极增产。一方面,铜精矿 TC 始终运行在 100 美元/吨上方,较高的加工费令炼厂大幅进口铜精矿且积极生产,并且近期印尼格拉斯伯格铜矿复产,将有



望进一步提升加工费;另一方面,7 月铜价在 5 万的高位整理,进一步推升了炼厂增产意愿。虽然目前沪伦比值不太理想,国内精铜现货持续贴水,但是炼厂可以通过将精铜卖至保税区,抚平比价的损失,同时还可以赚取 100 美元/吨左右的到岸升水。所以预计二季度铜产量将在 6 月 62.3 万吨的基础上继续增长。

7 月铜进口再创新低。根据中国海关总署数据,中国 7 月未锻造铜及铜材进口量为 34 万吨,6 月进口量为 35 万吨,同比下滑 17%,为 2013 年 4 月以来最低。进口减少原因与 6 月类似:一是内外比值不好,进口亏损持续扩大;二是青岛港事件后,贸易融资监管严格,使得进口受限。

突破口在保税仓库

从国内供需结构来看,季节性的消费淡季还将恶化,铜冶炼企业仍有

继续增产的动力,进口受融资铜影响虽然减少但不会削弱供应,所以现货市场供应相对充裕、贴水也在延续。综合看来,铜市场的利空因素不仅没有改变,而且变得更加恶化,那么利多因素是否发生了变化呢?

首先是中国经济“稳”中求进,数据、政策利好不断。汇丰发布的 7 月中国制造业采购经理指数(PMI)为 52,创下去年 1 月以来最高水平。同时国务院再提定向降准,继续扩大社会资本开放,回顾上半年一系列微刺激政策,对稳定经济效果显著。此外,政府还通过改革寻求经济增长的内生动力,下半年,多项经济体制改革令人期待,金融、户籍、税费等领域的改革都有望促使经济在稳增长中提高质量和效益。

其次是 LME 的铜库存仍在不断减少中,截至 8 月 11 日全球铜库存仅 14.1 万吨,这一水平 2008 年后便没再出现。究其原因,美国经济持续走好带动铜消费增加,进而消耗了大量库存是主因,尤

其是 LME 奥尔良铜库存量大幅减少也印证了这一观点。

中国经济增长出现曙光,国外尤其是美国经济增长带动铜消费增加,LME 铜库存也不断创出新低,这使得外盘铜价相对国内坚挺。那么平衡的突破口在哪里呢?答案应该在上海保税区。青岛港事件虽然在铜价上影响有限,但是它却对现货市场影响深远,融资铜正逐步流出保税区仓库。根据 CRU 统计,保税区铜库存从 5 月初以来便开始持续减少,总量从 85 万吨减至 60 余万吨,而且这种趋势还在继续。

综合起来,中国铜供应已经变得过剩,现货贴水仍将持续,但是国外经济带动铜消费增加,LME 铜库存持续减少,一弱一强使得铜价处于动态平衡,但是这种平衡将会被中国保税仓库流出的铜所打破。更多的供应将使全球铜市转向过剩,铜价也将摆脱目前区间震荡的格局,趋势性下行。

(作者系金瑞期货分析师)

豆类期货等待美农业部8月供需报告指引

詹志红

全球豆类市场经历了 6 月底至 7 月中旬这段时间的大幅下挫后,近期呈现低位区间震荡格局。目前市场缺乏显著的多空因素刺激盘面,8 月 12 日的美国农业部供需报告有望能给未来盘面走向做出明确指引。

美国农业部 6 月 30 日的季度库存报告以及播种面积报告这两份重大利空报告出台,拉开了芝加哥期货交易所(CBOT)农作物空头行情的序幕。随后 7 月供需报告再度接棒,强调 2014 年美豆将创出历史新高且显著高于以往年度的预期。6 月底至 7 月中旬不到 1 个月时间,CBOT 大豆价格由 1250 美分一路下行至 1050 美分附近,跌幅达 16%。

我们认为,此轮油脂油料价格的深度下跌,基本面的丰产预期利空是根本原因,但投机基金在逼仓中国高位点价后,成功撤离豆类市场,可能是

最直接的推动力。我们知道,上半年的豆类市场,中国末点价买盘被屡次逼仓,由最初的 3 月合约——5 月合约——7 月合约。投机基金借助美陈豆库存紧张的现状屡屡狙击中国的大量末点价盘,并最终逼迫中国买盘高位点价。软逼仓成功后,投机基金再借助因进口南美豆使得美陈豆库存紧张缓解及美新豆可能创纪录丰产两大题材,资金得以成功撤离。

通过观测 CFTC 报告数据我们可以发现,非商业基金自 6 月份以来开始减持大豆多单并增持空单,净多持仓由 5 月底的 12.4 万张一路减少至 7 月底的-3000 余张。由此可见,投机基金充分利用美国农业部数据,实现资金进出的张弛。而过程的基本面变化,诸如美陈豆库存紧张局面因进口而缓解以及新豆可能创纪录丰产预期,其实早已是市场普遍接受和认可的事实。8 月份在投机基金抛售行为已经基本结束的背景下,行情更多的回归

到供需基本面的指引。8 月份的供需报告无疑是最备受市场关注的焦点。

从历史年度看,美农业部 8 月份的报告意义重大,市场在这个节点上往往分歧加大,行情也确实容易呈现转折。今年的美国作物主产区,到目前为止算是风调雨顺,因此大部分机构再次上调了单产的预期,但最终数据是否与市场预期相符,不确定性太大。

我们尝试去分析不同数据预估下,市场可能带来的反应。我们知道,美国大豆单产的前历史最高纪录是 2009 年创下 44 蒲式耳/英亩,今年 7 月份单产预告数据是 45.2 蒲式耳/英亩,属于历史新高水平。若美国农业部顺势下调至如 informa 预测的 44.5 蒲/英亩,则 CBOT 大豆当天的盘面可能出现明显上涨,并有可能促使盘面展开一轮超跌反弹行情至 1150 美分上方。若预估数据显著高于 45.2 蒲/英亩,则盘面当天可能再次回到 1050 美分附近。从这个角度,12 日报当天,豆类市场似有多空

均出尽的嫌疑。

国内豆粕市场,从供需面而言,本身并无明显矛盾。从供应面而言,尽管近两周油厂开工维持绝对高位水平,但油厂实际库存尤其是沿海大部分油厂豆粕库存压力不大。需求市场畜牧和养殖利润显著回升对终端需求的提振效应放大,油厂在 8、9 月份饲料需求增强预期下跟盘挺价豆粕意愿明显。所以我们认为豆粕供需面没有明显的矛盾,未来走势更多地依赖于外盘的指引。

从连豆粕市场主力持仓变化上看,在美国农业部 12 日报出台前,主力头寸调整仓位,减少单边持仓风险为主,而之前主力均以净空持仓为主,因此报告前净空头寸的减持带动连豆粕价呈现震荡走高的格局。由于 8 月份报告变数较大,不建议投资者重仓参与单边交易。等待报告风险释放后,我们认为国内市场的买粕抛油、豆粕正向套利以及豆粕菜粕价差扩大等策略都将是未来较好对冲机会。(作者系招商期货分析师)

需求表现温和 警惕塑料季节性下跌风险

程小勇

7 月份以来聚乙烯(LLDPE)开始拐头向下,而 8 月聚丙烯(PP)也一改 7 月份抗跌特征,呈现震荡下行趋势。

笔者认为,尽管聚乙烯和聚丙烯期现价格倒挂使得二者跌势并不顺畅,但是每年 8 月和 9 月旺季产能开工率的上升,供应及库存上升给聚乙烯和聚丙烯带来的季节性下行风险正在加大。不过,由于煤化工产能扩张对于 LLDPE 的冲击不如 PP,因此未来 PP 跌势或强于 LLDPE。

期现倒挂季节性改善

观察聚乙烯和聚丙烯的价格曲线,我们发现,二者的价格曲线在大多数时间呈现期现倒挂的结构。由于国内塑料产业受制于石化双雄的垄断性,聚乙烯和聚丙烯现货价格高于期货价格是常态。然而,一旦期现价差回升至平水附近,那么意味着期货价格将会出现下跌,因现货会加大在期货市场抛盘。

数据显示,8 月 11 日,LLDPE 的期现价差为-1205 点,而在 7 月 11 日一度出现了 75 点的正价差,这也是 7 月份 LLDPE 大幅下挫的主要原因。再加上每年 8 月和 9 月 LLDPE 的现货价经常会出现季节性下调,因此缺乏现货支撑的期价大幅下跌已经成为惯例。

聚丙烯方面,8 月 12 日,PP 期现价差为-928 点,而在 7 月底一度升至-55 点。回顾其上市之后几次调整,期现价差每次回升,聚丙烯期价就会出现一波较大的跌势。尽管经过一波下跌之后,PP 期现价差再度扩大,但是伴随 PP 现货价格季节性下调,PP 期价在卖出保值盘打压下季节性下跌是大概率事件。

原材料涨势止步

乙烯方面,8 月份进口乙烯价格开始出现回落。一方面,由于国际原油价格在 7 月份持续下跌;另一方面,8 月份乙烯产能开工率提高,增加了乙烯的供应。数据显示,截至 8 月 8 日,CFR 东北亚的乙烯价格为 1560 美元/吨,较 7 月底 8 月初的年内最高纪录 1570 美元/吨有所回落。

丙烯方面,7 月份价格出现了一波反弹。数据显示,8 月 8 日,丙稀 CFR 中国下降至 1430 美元/吨,而 7 月 23 日丙稀 CFR 中国一度上涨至 1475 美元/吨,这意味着丙烯价格涨势止步。

随着新一轮专产丙烯项目(ΦHD)投产,未来 5 年,全球丙烯供应增速将显著超过预期需求增长,这使得丙烯价格涨势面临制约。据 IHS 化学数据,专产丙烯项

目占全球丙烯总供应量的比例,2000 年只有 3%,但 2013 年已提高到 14%,预计 2018 年将猛增至 29%。其中,大部分新增专产丙烯产能来自中国。

新产能压力不及预期

从产能来看,若下半年新增装置均能顺利投产,LLDPE 煤制烯烃实际产能将达到 66 万吨,约占 LLDPE 总产能的 12%。而 PP 煤制烯烃产能将达到 346 万吨,约占 PP 总产能 22.6%。7 月份新增产能投产明显增多。5 月份,神华宁煤二期产能 50 万吨的项目造粒成功,进入 7 月,二线正式投产生产 1102K。而延长中煤二线产能 30 万吨的装置于 7 月初开车成功,正常生产 T30S。

从理论上讲,煤制烯烃与油制烯烃价差约 100—200 元/吨,其产能释放将对当前的高价 PE 和 PP 市场形成较大冲击。然而,我们也关注到部分产能出现临时或长期检修的情况,这在一定程度上对冲了新增产能带来的压力,如扬子、镇海、四川、广西等装置检修。最主要的是煤化工新产能因盈利不及预期而没能如期达产和投产,政府也对盲目上煤化工产能发布了规范条款,提高了新建产能的门槛。

下跌压力源于供应

消费端,LLDPE 和 PP 都用于薄膜、注塑等领域,其中家电、汽车等方面占注塑的需求表现比较刚性,但是薄膜、编制品需求表现差强人意。对比了聚乙烯、聚丙烯的消费增速和价格的相对变动幅度,发现价格对消费变动幅度的反应并不敏感,原因在于丙烯和聚丙烯产业上游集中度较高,可以通过限产或者限制发货实现报价的目的。

从供应端来看,聚乙烯和聚丙烯的原材料乙烯和丙烯大多数来源于大型石化企业,尤其是石化双雄凭借对进口原油的垄断地位对上下游的定价很强硬,就算需求不佳,都不愿意降价,这也是期现倒挂的根源所在。

不过,我们关注到每年 8 月份开始,由于上游石化企业为了下半年冲击产出目标和“金九银十”的消费旺季的到来,产能开工率会出现明显的回升,这时候石化企业的聚乙烯和聚丙烯库存也会相应地增长。

总之,由于石化行业并非完全的市场化,因此行业垄断性导致聚乙烯和聚丙烯不同于一般的工业品会出现明显的需求价格弹性,而供应价格弹性相对较强。在 8 月份产能开工率提高的情况下,由于需求表现温和,因此塑料价格季节性下跌风险较大。

(作者系宝城期货分析师)

“2014中国煤焦钢产业大会”8月21日在青岛举办

为引导煤焦钢企业在新形势下积极参与利用期货市场进行风险管理,指导生产经营,由大连商品交易所、中国钢铁工业协会、中国煤炭工业协会联合主办,上海钢联承办的“2014 中国煤焦钢产业大会”将于 2014 年 8 月 21 日在青岛举行。

据了解,2014 中国煤焦钢产业大会”将以“变革中的煤焦钢产业与价格风险管理”为主题,大会拟设 9 场主题演讲和 2 场专题论坛,探讨煤焦钢市场新形势和企业如何应对价格风险进行科学的管控。大会主要内容将包括宏观经济形势运行分析、2014 年煤炭经济运行形势以及钢铁产业发展状况分析及展望探讨、大商所炉料期货板块运行情况与发展趋势、煤焦钢企业套期保值经典案例剖析及探讨、煤焦钢企业循环经济发展新模式、焦化企业兼

并整合现状及发展以及传统企业运用期货工具促进持续健康发展等。

大商所相关部门负责人表示,产业大会作为产业与金融深度融合共商产业发展的纽带,是大商所服务产业和实体经济的重要手段。在当前煤焦钢产业发展面临多重困境的新形势下,本届大会旨在发挥交易所市场组织者和期货市场服务产业的平台作用,打造煤焦钢产业信息共享和交流的高端市场服务平台;大力弘扬风险管理理念,提高企业对期货市场的认知并积极推动企业参与焦炭、焦煤、铁矿石期货避险;探讨宏观经济形势和产业政策,寻求企业持续经营方向;进一步宣传煤焦钢期货市场,提升期货市场在煤焦钢产业的影响力,促进市场对实体经济服务。

(魏书光)

“两板”高位运行风险加大

刘佳伟

胶合板和纤维板期货近期走出了一波强势上涨的行情,尤其是纤维板主力 1409 合约一改往日疲态,自前期低点 59 元一路涨至昨日 65.4 元的阶段性高点,上涨幅度超过 10%。我们认为目前“两板”高位运行的风险正在逐渐加大,随着交割月临近,“两板”注册仓单会陆续出现,“两板”追高需谨慎。

“两板”现货较平稳,纤维板产能过剩比较严重。由于原料供应商和产品分销商相对稳定,“两板”现货波动比较小,从现货的品牌报价来看,胶合板和纤维板的现货比较稳定。目前“两板”产量均有所增长,2014 年 6 月,胶合板当月产量 1519 万立方米,同比增

长 8.07%;纤维板当月产量 619 万立方米,同比增长 7.26%。纤维板生产商多采用机器生产,产品标准化程度较高,可在短时间内生产大量的板材,由于采用生产线生产,工厂设备投入较高,工厂不易停工。近两年,纤维板行业产能扩张迅速,受房地产不景气的影响,目前整个行业产能过剩现象比较严重。

市场关注“两板”仓单量是否充足。胶合板仓单需定制。根据交易所的规定,胶合板和纤维板期货标准仓单在每年的 3、7、11 月份最后一个工作日之前必须进行标准仓单注销。进入 8 月份以来,上周常州奔牛港纤维板非基准库(含水 5 元/张)新注册纤维板仓单 60 张,昨日常州奔牛港胶合板

基准交割库新注册胶合板仓单 42 张,胶合板仓单采用国家标准,在板芯的宽厚比以及板材的静曲强度等方面要求更高,而现货市场较少采用国标,因此胶合板仓单需要定制生产,这不仅会增加仓单的生产时间也会增加生产的成本。目前投资者对胶合板和纤维板期货仓单数量存在担忧,但从目前期货盘面来看,胶合板和纤维板的注册仓单已经有利润,现货商生产交割品的积极性有望提升。若后期“两板”注册仓单大量出现,期货价格上涨的趋势可能会终结,目前“两板”高位运行的风险正在加大。

临近交割月限仓提保加大期价波动。根据交易所的规定,胶合板和纤维板期货交割月份前一个月第十个交易日需提高保证金至合约价值的 10%,交割月

份第一个交易日需提高保证金至合约价值的 20%。另外,在限仓方面,胶合板、纤维板交割月前一个月第十个交易日起分别限仓 80 手、400 手,交割月份分别限仓 20 手、100 手。近期受提保限仓的影响,“两板”期价波动幅度加大,建议投资者轻仓操作 1409 合约。

总体来说,目前胶合板和纤维板期货 1409 合约面临诸多不确定因素,短期来看,“两板”做多热情比较高,但追高的风险也在不断加大,目前注册仓单已经有利润,若注册仓单大量出现,“两板”将面临下跌的风险。尤其是纤维板,受制于疲弱的基本面,中长期弱势难改。随着交割月的临近,“两板”有望逐步移仓换月,投资者可适当关注 1501 合约的操作机会。(作者系国泰君安期货分析师)