

油价下跌冲击结束 塑料底部震荡

胡佳鹏

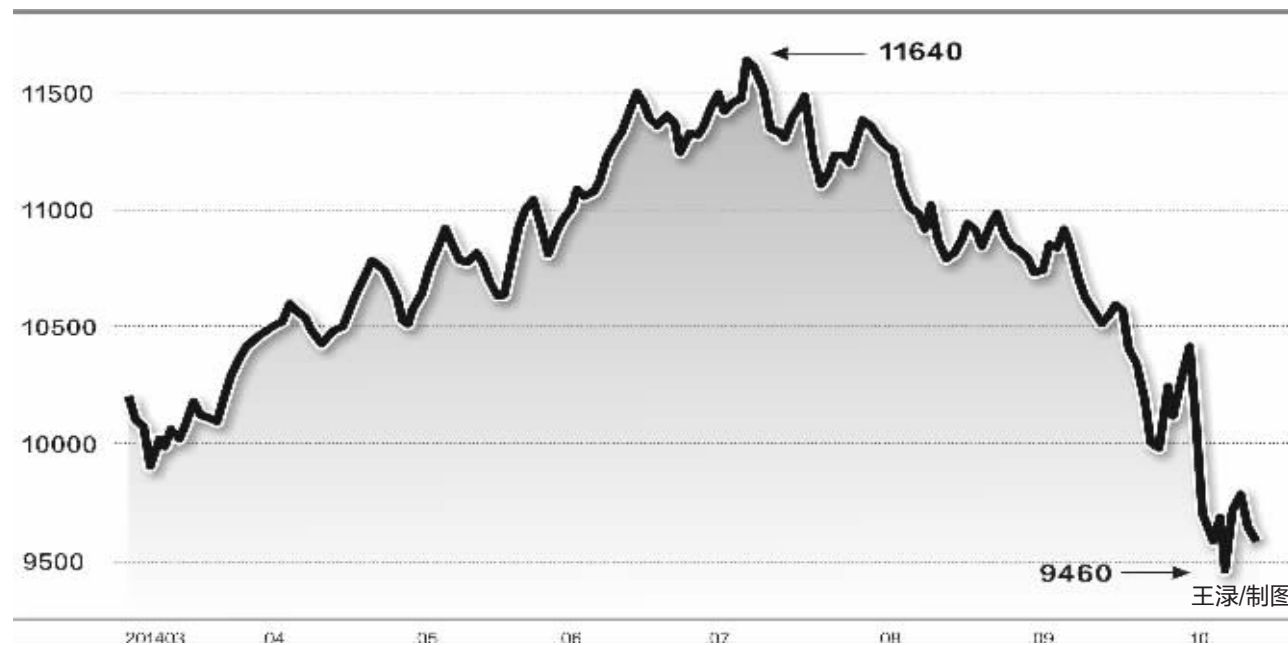
近期随着美原油价格在80美元/桶附近止跌,塑料期价也跟随止跌,表明原料价格下跌带来的冲击暂告一段落。如果国际油价不再进一步下跌,那么塑料期价将回归基本面。

后市PE供应低于预期

目前库存压力仍存,但不大。目前两桶石化库存存在100万吨附近,这对于异地扩容后的两大石化巨头而言,压力并不是特别大。目前让利去库存的行为没有大面积展开也能说明这一点。另外石化全密度装置从线性低密度聚乙烯(LLDPE)转产高密度聚乙烯(HDPE)的可能性增大,LLDPE生产成本要稍低于HDPE,但随着LLDPE价格的持续下跌,HDPE与LLDPE的现货价差目前已超过1000元/吨,对于部分在共聚单体来源上不成问题的全密度装置而言,转产的可能性比较大。整体而言,尽管目前供应压力仍较大,但后市LLDPE供应增长的预期可能将有所下降。

外围货源冲击仍较小

目前我国LLDPE远东进口亏损幅度已扩大至650元/吨以上,处于历年来的较高水平,极大地抑制了贸易商进口积极性。8月份LLDPE进口量相比7月份仅小幅增长,相比往年8月份进口旺季逊色许多,且预期9月份将有所下降。另外,就全球LLDPE现货价格而言,目前亚洲地区价格要分别低于欧美地区150美元/吨和200美元/吨附近,中东货源流入欧美的可能性增大,基于此,我们认为后市外围货源对国内的冲击仍不大。



石化去库存步入尾声

自9月份以来,PE社会库存环比增速持续下降,表明石化仍以消耗库存为主。从历史规律来看,整个10月份都是去库存化过程,而进入11月份后,PE社会库存下降幅度减小,库存降至较低水平,此时石化抬出出厂价格的概率较大。此时下游开始陆续备货,进一步推涨市场价格,与此同时PE社会库存也会逐步回升。因此塑料价格将在10月份的去库存过程中见底,11月份随着低库存和下游备货的陆续出现而逐步反转的可能性较大。

棚膜消费旺季来临

我国塑料薄膜和农膜产量增速持

续维持高位,截至8月份其增速分别回升至13.09%和18.3%,当月产量分别为101.03和17.58万吨,其中农膜产量增速要稍高于PE产量增速。但塑料薄膜增速稍低,这主要是由于煤化工装置投产,导致PE产量增速的增长,但整体差距不大,LLDPE产量和产能过剩并不严重。因塑料价格持续弱势,下游和贸易商PE库存持续维持低库存操作,后期存在补库需求。随着棚膜消费旺季的进入,一些大型日光膜和功能膜厂商开机率已升至较高水平,订单积累情况较好,刚需在逐步回升。

期价下方空间不大

受国际油价持续下挫的影响,1501合约下跌幅度较大,导致其对于华东现货的贴水幅度达到1040元/吨,贴水华北现货价格也高达790元/吨,相比往年

来看,这个贴水水平都接近历史最高水平,短期内将限制塑料的下行空间。且中长期内还存在基差修复的需求,或将吸引部分买期保值资金的进入,也将给期价带来一定支撑。另外,因前期国际油价持续下跌,基于美原油和布伦特的LLDPE石化生产成本分别跌至8900和9150元/吨,期价分别高于成本750和950元/吨,如果国际油价没有进一步下跌,那么石化的生产成本支撑将限制期价的下跌空间。

综合来看,尽管目前石化供应压力仍存,但受部分线性装置转产、新增产能投产延迟、需求进入旺季、下游库存低位、深度贴水以及成本支撑等因素的影响,期价下方空间有限,且随着时间的推移,上方空间将逐步扩大,建议投资者短期内维持区间操作,中长期内可持多头思维。

(作者系华泰长城期货分析师)

现货销售强劲 焦炭期货反弹可期

金稻

煤矿限产、焦煤进口关税调整等政策利好抬升焦煤价格;焦炭企业APEC(亚太经合组织)会议期间限产,收缩焦炭供给;钢厂焦炭库存持续位于低位,有补库需求。从我们的调研反馈看,近期焦炭现货销售走势强劲,易涨难跌,期货多单仍可继续持有。

政策利好推动炼焦煤现货上涨。今年以来,煤矿企业政策利好不断,发改委连开13次煤矿企业脱困会议,对煤价形成支撑。对于炼焦煤而言,最直接的利好政策有两个:1、限产;当前公布的13个省核定产能为142887万吨,2013年全年超产19%。根据8月15日《关于遏制煤矿超能力生产规范企业生产行为的通知》,煤矿年度原煤产量不得超过登记公布的生产能力。而今年上半年煤炭产量与去年同比基本持平,若按照全年不超标计算,下半年全国煤炭需要的减产幅度接近40%。

市场始终认为国有矿减产的幅度会低于预期,但从近期公布的数据看,9月份,内蒙古全区煤炭产量7368万吨,环比下降7.76%,同比下降14.31%。其中:国有重点煤矿原煤产量5588万吨,环比下降19.18%,同比下降14.48%。内蒙等地的国有重点矿带头减产,说明限产政策确实在执行。2、进口关税调整:10月中旬,国家出台政策取消炼焦煤进口关税见面,恢复3%的关税征收。这就意味着变相提高进口煤每吨成本20-30元/吨,进口煤对国内市场的压力下降。炼焦煤在政策利好刺激下,国内供给与进口量同时收缩,对价格形成强劲支撑。

从国内煤炭企业的调价政策来看,10月初,山西焦煤集团带头上调部分炼焦煤报价20元/吨-30元/吨,10月20日,安徽淮北炼焦煤涨10-20元。淮南1/3焦煤涨20元,平顶山炼焦煤涨20元,各地纷纷跟随涨价,炼焦煤现货企稳,直接推高了焦炭成本。

焦化企业APEC会议期间限产。为了确保2014年亚太经合组织北京会议期间良好的环境质量,唐山地区焦化企业作为二类限产行业进行减产,焦炉结焦时间延长至48小时,而在通常情况下,顶装焦结焦时间为20小时,捣固焦结焦时间为24小时。焦炭结焦时间延长,焦炉煤气的产量将呈几何级数减少,焦炭的产量也会受到明显压制。从钢厂的焦炭库存来看,截至上周末,华北钢厂的8.5天,接近近年来的最低点。焦化厂限产,钢厂无足够的焦炭储备库存,现货市场焦炭走势强劲,即使唐山地区部分焦化厂对焦炭涨价20-30元/吨,下游接货依然良好。

市场部分观点认为焦化厂从今年7月份开始有利润,因此,焦化利润挤压将对焦炭形成压力。笔者认为,今年焦化利润仅仅是纸上富贵,焦化厂最近几年资金情况持续紧张,部分企业不得不采用托盘方式维持运转,高额的资金成本吃掉了化产利润。从焦化开工率也可以看出,7月份至今,中小型焦化厂的开工

率一直维持在80%以下,而去年11-12月份为85%,焦化厂生产存在高额利润的判断并不全面。

钢厂减产可能性低。今年尽管钢材价格持续走弱,但原料端铁矿石的下跌幅度远高于成材。根据我们调研反馈的数据,当前炼钢企业螺纹钢生产仍有100元/吨毛利,板材生产企业有200-300元/吨毛利。在高利润下,钢厂难以出现减产。从高炉开工率也可以看到,自6月份以来,唐山地区钢厂高炉开工率一直维持在90%以上,并未有下滑的趋势。从调研情况反映,山东、河北等地钢厂今年已经持续半年盈利,即使四季度因为需求下滑出现一定的亏损,其对亏损的承受力较往年有一定程度的提高。钢厂减产的意愿薄弱,对焦炭需求稳定性较强。

综上,笔者认为,炼焦煤价格稳步上涨,焦炭企业会议期间减产,钢厂焦炭库存位于低位,焦炭现货走货顺畅,焦炭期货多单仍可继续持有。

(作者系国泰君安期货分析师)

避险买盘仍是金价上涨主要推动力

王宗欣

金价经过上周的上涨过后,本周初延续升势,隔夜一举站上1240美元并在中国国内生产总值(GDP)数据公布后刷新近期高点1250美元/盎司。从全球宏观面来看,全球经济增长担忧引发的避险买盘以及美国数据反复导致美元高位回调,是黄金本周初能够延续反弹的关键。

从欧元区以及新兴市场来看,市场对欧元区以及新兴市场经济发展的担忧是远大于美国的,欧元区衰退和陷入通缩的问题已经到了必须马上解决的地步,但是在实行财政预算以及针对目前欧洲央行是否实行新的量化宽松控制通缩等问题上德国持反对态度。尽管国际货币基金组织(IMF)、美国、20国集团(G20)和欧洲央行均向

德国施压,敦促其增加公共支出,以提振本国和欧元区其他成员国的经济,但德国政府仍坚持在2015年实现预算平衡,欧洲央行迟迟未能拿出应对方案。欧洲央行否认会在可预期的未来达成任何“重大妥协”,官员们承认,他们希望达成一项协议以便赶上12月峰会,但无论达成什么协议,可能都和要求相去甚远。

但笔者认为,欧元区处于水深火热之中,但立即将新一轮的量化宽松付诸行动并不是一件容易的事情。如此困境很可能延续至四季度,时间拖得越长,市场对欧元区的经济担忧会消化更慢,欧元自然短期内会得到喘息的机会。而从中国公布的第三季度国内生产总值(GDP)同比增长7.3%,增速创逾六年最慢,中国政府预计将在未来数月推出一系列经济刺激举措,

不过市场大多数的观点认为,中国将不会降息,除非形势严重恶化。

此外,从上周对冲基金对黄金的态度来看,确实发生了一定的变化。据CFTC相关数据显示,由于全球经济放缓担忧日益升温,日元和黄金作为避险资产的代表再次独领风骚,前者连续两周得到投资者增持,后者结束了两个月的颓势首次出现净多头增持,投机黄金期货及期权合约净持仓上升20392手。而欧元、澳元、英镑则继续被投资者回避,美元指数净多头虽然出现下降但降幅较前两周有所减缓。

可以看出,恐慌情绪引发的避险情绪确实暂时扭转了黄金多头净持仓不断减少的尴尬局面,但是目前整体空头持仓数量仍处于历史高位。前期金价自1182美元反弹引发的空头回补态势虽得以延续,但回补的力度相比空头持仓

的数量仍无法在同一水平面进行比较。如果金价本周能够有效突破1260美元创出近期新高,对冲基金多头持仓的变化将会更为明显。

本周全球数据当中最为重要的就是各国制造业采购经理指数(PMI),市场会从数据本身去对下一周期美国或者欧元区的经济发展产生一个短期的预期,而一旦数据比较糟糕就会再度令市场对美联储目前结束量化宽松后遗留的问题产生质疑,届时美元的动向将会是黄金周内波动的重要参照因素。

综合分析后笔者认为,目前黄金多头的态势会继续延续,前期持有较多的投资者短线上可继续持有,于1255-1260美元一线适当减仓,基本上留意美联储10月是否结束量化宽松的动向。

(作者系金通网贵金属分析师)

基本面利多匮乏 豆类反弹仍乏力

赵燕

本月10日美国农业部月度供需报告出台后,美豆丰产的利多预期暂兑现及投机基金低位涌入做多提振美豆延续月初以来的反弹行情,并由此带动国内粮油期价跟盘反弹。但丰产格局不变及季节性收割压力下美豆反弹再次遇阻。

与此同时,中国及全球经济放缓忧虑加剧股市原油重挫,而美元大涨进一步令商品市场承压。原油重挫及周边植物油市场疲软拖累豆油领跌盘面。虽然国内10月份进口豆到港量季节性下降及油厂挺粕策略延续提供豆粕基本面支撑,但美豆弱势延续国内豆粕上行阻力亦加大。整体上看,创纪录产量的美豆集中上市压力仍未完全释放以及在全球供应继续加大预期下,国际市场豆价上行仍有阻力。而随着11月中旬以后进口豆恢复增加,国内大豆阶段性供应紧张局面也不会持续太久。美豆弱势格局不改、国内供应恢复增加而粕油需求难有实质利多提振的情况下,预计国内豆类市场价格仍将延续承压。

虽然美国农业部10月供需报告后美豆暂时企稳并反弹,但在丰产预期不变以及全球供需格局未发生根本改变前提下,价格上行压力仍较大。虽然美国农业部报告中将美豆亩产和产量上调幅度不及预期,但亩产和产量预测仍创纪录水平。美国新豆供应量年比增幅将达13%,而相比需求增幅仅为3%。同时,年终库存预测年比增幅将接近五倍,为八年来最高水平,美豆未来供应压力巨大。

另外,南美新豆产量将再创纪录将令明年初国际市场大豆供应压力继续放大。10月报告预测全球大豆产量和库存均将达创纪录水平,年比增幅为10%和36%。美国、南美及全球大豆供应将继续大幅增长将令国内外市场豆类价格继续承压。预期四季度美豆市场将延续震荡,季节性底部仍需进一步的验证。短期震荡区间900-1000美分/蒲式耳。供应炒作结束后焦点将转向需求和

宽松预期趋强 国债期货升势有望延续

刘成立

过去一个月以来,国债期货走出了一波阶梯式上涨行情,仅仅一个月就走出了2.46%的涨幅,五年期国债收益率曲线也同步下行将近40个基点。中长债收益率趋于下行,十年期与一年期国债收益率价差延续半年来的收窄走势,收益率曲线由陡峭趋于平坦化。宏观数据疲弱、短期流动性宽松以及货币政策进一步放松,是驱使国债9月中旬以来强势上涨的主要原因。

最新公布的中国9月消费者物价指数(CPI)同比上涨1.6%,增速较上月下降0.4个百分点,9月生产者价格指数(PPI)出厂价格同比下降1.8%,增速较上月下降0.6个百分点。CPI涨幅重返“1时代”并创近五年新低,食品和非食品价格涨幅双双回落,通胀年内几无压力。在国内基本面依旧偏弱、且去年基数较高的背景下,PPI同比和环比跌幅均进一步扩大,凸显实体经济层面需求不足,未来PPI也缺乏回升动力,经济仍面临下行压力。周二公布了三季度国内生产总值(GDP),9月工业增加值及投资等数据,三季度中国经济延续放缓势头,GDP同比增速有所放缓,这要求继续采取宽松财政和货币政策为经济提供支撑。年内通胀无忧,经济基本面承压,未来货币政策存在进一步放松空间,长期利好可期。

政策宽松预期引导利率下行。今年以来,经济下行压力较大,企业融资成本总体上呈现回落态势,但是企业融资难的问题并没有显著缓

南美天气的炒作。

虽然国内10月进口豆到港量季节性下降并导致部分地区出现阶段性供应紧张局面,但从目前国内充足的进口大豆库存来看,进口豆数量的下滑不会改变整体供应充足的市场格局。截至10月21日主要港口进口豆库存为665万吨左右,仍处于相对高位。预期11月份国内会再次迎来进口豆到港量季节性增加的局面,因此大豆供应不会出现持续紧张局面。四季度中后期国内大豆豆粕市场仍将处于去库存化阶段。

需求方面,9月份以来生猪价格高位遇阻回落,10月中旬以来猪价降速有所加快。节后各地养殖户集中出栏在栏育肥猪导致短期供应增多,入秋以来各地气温变换频繁易造成畜禽疫病的发生也促使前期压栏待涨的养殖户陆续清栏。农业部数据显示能繁母猪存栏量已连续13个月持续下降,同比降幅达15%以上,为2010年6月以来最低水平。国内养殖需求四季度仍以恢复看待,难有规模性的放量,而饲料需求增长或仍不及此前市场乐观预期,豆粕市场价格上行压力仍将较大。

上周以来国内油脂市场反弹遇阻再次回挫。周一豆油领跌盘面。美豆再次遇阻回挫、美豆油在五年半低点附近弱势震荡、马盘棕榈油期价连续回落,原油跌破80美元关口及国内基本面利多匮乏吸引资金做空。近期原油大跌令豆油和棕榈油生物柴油炒作题材消失殆尽。

而国内油脂消费低迷、去库存化进程缓慢依然抑制价格。截至10月21日国内豆油商业库存仍为近130万吨的高位水平。短期基本面、技术面及宏观面全面利空,豆油的商品及能源属性均表现疲软。本周一期主力合约跌破9月中旬低点后震荡区间再次下移。预计在全球大豆和油脂市场供应压力加大格局下,豆油市场仍延续震荡寻底行情。未来价格能否企稳有待国际原油市场价格回暖、美豆丰产压力的释放以及国内现货市场需求回暖等因素的提振。

(作者系光大期货分析师)

(作者系浙商期货分析师)