镍锡期货上市在即 镍期货前景看好

证券时报记者 沈宁

基本金属中最后两大重要品种镍和锡即将登陆国内市场。据了解，上期所日前已对镍、锡两大有色金属品种期货合约及交易规则启动公开征求意见。业内人士预计，两大新品种有望于近期上市，而镍期货前景相对更被看好。

据合约及规则征求意见稿，拟上市的镍期货合约交易代码NI，锡期货合约交易代码SN，两者交易单位均为每手1吨，涨跌停板为±4%，最低交易保证金标准为5%。

“业内对镍期货期待都很大，相信市场会有不错的活跃性。”光大期货分析师李琦表示。她介绍说，镍期货合约在伦敦金属交易所（LME）市场活跃度次于铜铝锌，但其日内波动幅度高于铝与锌。本周上海期货交易所就镍、锡期货标准合约及有关规则公开征求意见。从征求意见稿中镍期货标准合约来看，镍交易单位是1吨/手，即按目前价位1手镍期货合约需保证金7000元左右，相对于铜而言资金利用率更高。镍期货上市后，由于国内此前存在相对活跃的现货镍市场基础，镍期货也有望受到市场关注。

李琦同时指出，镍价在2014年出现较大波动，今年1月份LME镍受到原油、铜等外围市场下挫的拖累最低跌至13945美元/吨，较2014年高点下跌35.5%。2015年镍市面临一季度镍生铁企业囤货、港口库存低位，二季度补库需求强的基本面环境。全年来看，国外不锈钢需求将出现恢复，中国需求仍将稳定增长，而镍市整体供应增长放缓，基本面有望支撑镍价上行。另外，由于受到外围市场政策不确定性的影响，镍价料将出现较大波动。

从过去一年来LME基本金属走势来看，镍价波动幅度明显高于其他基本金属。 周靖宇/制图

国泰君安期货分析师许勇其称，从合约来看有不少特色，镍、锡期货1吨每手区别于LME的合约和国内其他金属合约大小，体量小；保证金如果按8%的话，按照当前的现货价格计算，参与最小门槛在1万元附近，属于中等门槛；此外，镍期货可交割替代品和品牌范围广。

“从我们路演的情况来看，想参与镍期货的贸易商和机构很多。国内现在最大的镍交易市场是无锡不锈钢，从生产和贸易角度出发，上期所的品种未来会更受欢迎。大量做镍的贸易商需要对应的国内期货合约来帮助他们进行套保，而上期所的期货价格跟现货价格会比较契合。”他说。

供应逐步增加 鸡蛋期货易跌难涨

刘佳伟

鸡蛋期货主力1505合约近期弱势下跌，期价跌破4100元/500千克的支撑。目前后备鸡、育雏鸡存栏量均出现增加，鸡蛋供应有望逐步增加。受蛋鸡养殖成本下降、春节备货行情不及往年以及现货反弹乏力等因素影响，我们认为鸡蛋期货易跌难涨，未来仍有下跌空间，投资者逢高抛空为宜。

从供应情况来看，进入1月下旬以后，鸡蛋供应偏紧的格局有所缓解，在产蛋鸡存栏量小幅减少，但后备鸡存栏量持续增加。根据芝华数据，2014年12月，全国在产蛋鸡存栏量较2014年11月减少1.99%；2014年12月，全国后备鸡存栏量较2014年11月增加6.32%，同比大幅增加20.55%，其中除河北、河南有所减少，黑龙江基本不变，其他各省都有增加。受后备鸡存栏量增加的影响，未来鸡蛋供应有望逐步增加。

受前期蛋鸡养殖利润较高影响，养殖户淘汰老鸡后，目前补苗意愿比较强烈。根据芝华数据，2014年12月，全国育雏鸡较2014年11月大幅增加17.2%，其中除湖南、山西、安徽有所减少，其他各省都有所增加。根据我们了解的情况，大型蛋鸡养殖场在疫病防治方面有较大优势，受政策扶植等因素影响，预计未来扩张可能较为明显。另外，春季补栏的蛋鸡受禽流感疫情影响较小，受2014年蛋鸡养殖利润比较可观的影响，蛋鸡养殖户春季补栏可能相对积极。

从需求情况来看，一般春节前1个月左右无论是鲜蛋的直接消费或是加工需求都会有所上升，但目前贸易商反映今年鸡蛋春节备货行情不及往年。从替代品价格来看，鸡蛋替代品猪肉价格也仍旧维持低位，终端消费比较疲弱。另外，近期禽流感疫情确诊病例有所增加，目前包括上海、山东、江苏、浙江、广东、福建等省市都先后曝出H7N9禽流感确诊病例，也会对鸡蛋需求有所打压。预计短期鸡蛋需求仍以稳为主，出现大幅增加的概率较小。

从养殖成本来看，饲料费约占蛋鸡养殖成本的60%~70%，鸡苗费约占15%~20%。玉米和豆粕是蛋鸡饲料中能量和蛋白质的主要构成原料，分别占饲料成本的60%~65%和20%~25%。目前豆粕价格持续下跌，玉米价格涨跌互现，受豆粕价格下跌的影响，蛋鸡配合料价格近期持续下跌，目前为3.13元/公斤。另外，鸡苗价格近期也小幅下跌，目前为3.18元/羽。

鸡蛋现货价格的季节性走势较为明显，每年的9、10月份一般为年内高点，春节前1、2月份一般为次高点，4、5月份一般为年内低点。受季节性因素影响，前期全国部分地区鸡蛋现货价格出现小幅上涨。但由于春节备货行情不及往年，鸡蛋现货上涨幅度不及预期，目前现货上涨乏力，局部地区出现小幅下跌。目前主产区价格局部下跌，山东德州4.05元/斤；河北石家庄4.18元/斤；河南商丘4.33元/斤；江苏南通4.27元/斤；辽宁沈阳3.85元/斤。目前主销区价格稳中有降，广东广州4.45元/斤；北京4.18元/斤；上海4.36元/斤。预计短期鸡蛋现货价格以稳为主，未来仍有下跌空间。

总体来说，目前鸡蛋供应偏紧的格局有所缓解，未来有望逐步增加。豆粕等饲料价格持续下跌，中长期来看，鸡蛋仍有下跌空间。短期来看，禽流感疫情确诊病例有所增加，春节备货行情不及预期，鸡蛋现货局部出现下跌，鸡蛋期价弱势难改。

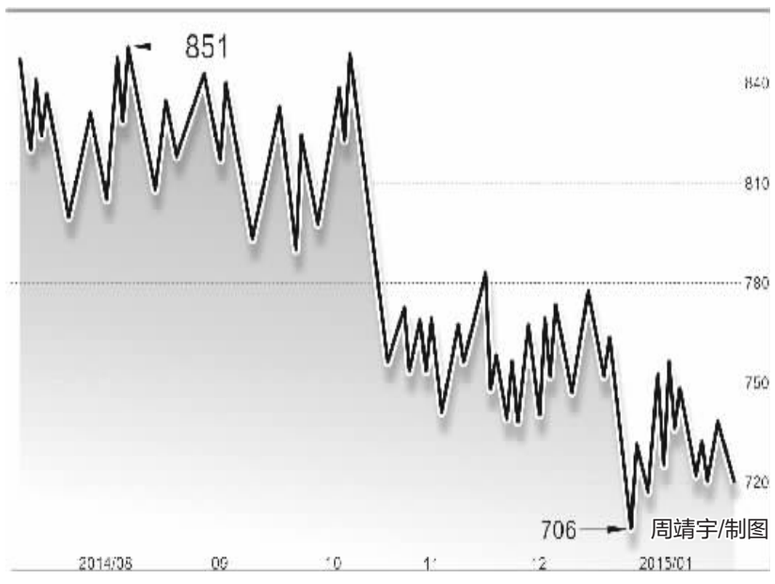
（作者系国泰君安期货分析师）

终端需求低迷 焦煤言底尚早

何晔玮

去年四季度以来，黑色系品种从前期波澜壮阔的下跌行情演变成横盘震荡。市场在透支了政策利多预期而没有出现像样的反弹后，钢厂和贸易商普遍对开春后的需求更为悲观，冬储再次落空，资金依旧紧张，钢厂采取“随买随用”的策略。我们认为后市焦煤将一直维持供过于求的格局，加上铁矿石面临更大的供给压力，将传导至整个黑色产业链，焦煤价格中期不容乐观。

钢市来看，近期钢材现货价格出现明显下跌，钢厂和贸易商纷纷降价出货，沙钢更是大幅下调了螺纹钢出厂价格120元/吨，市场弥漫了对后市供需矛盾还将激化的担忧情绪。而库存方面，钢贸商继续去库存，社会库存向钢厂库存转移的趋势未变。截至1月上旬，重点钢企钢材库存量比去年同期上升12%，到达了1363万吨的高位，比1000万吨的正常库存高出30%多。社会库存也开始进入季节性反弹周期。虽然终端需求低迷，但随着上游成本坍塌，钢厂生产利润较为可观。截至1月16日，全国高炉开工率为94%，唐山地区也恢复至90%的高位，全国粗钢日均产量持续维持在210万吨以上的高位。我们认为作为产能严重过剩的行业，大规模盈利的局面不可延续，后市如果没有大量的新增需求消化，钢价难免面临较大的下行压力。一旦钢材亏损达到钢企的生产成本，届时将出现较大规模的停产、检修，会对上游原材料的需求形成较大的打击。



周靖宇/制图

从焦煤本身的供需格局来看，2014年焦煤的供应量增加不多，国内增加1500万吨，进口减少了1200万吨。我们认为这种少量增加的供应局面还将维持，目前焦煤上下游企业的库存都很高，需求情况即便在粗钢产量高企的背景下，依旧不景气，主要是整个产业链出于对未来的悲观预期一直秉持去库存的原则。焦化企业经营情况恶化，加上近期甲醇为首的焦化副产品价格大幅回落，焦化企业亏损面扩大至50%。从焦炭去年前11个月的累计产量来看，同比下降了0.4%，随着市场竞争和环保压力持续增大，焦炭产量同比增速将继续回落。焦炭行业目前供应过剩的情况较为严重，6.4万吨的供应面对的是4.7万吨的需求，虽然未能持续扭转亏损，但开工率却保持在85%以上。未来钢企对原材料需求释放更大规模的空间有限，我们认为焦化厂对焦煤的需求处于稳中下行的趋势。

而作为黑色产业链的下游房地产行业无疑是需求端影响最大的因素。房地产行业的好坏直接影响到黑色系的价格走向。我们对宏观和地产的看法还是比较谨慎。从近期公布疲弱的经济数据来看，全国固定资产投资同比增长15.37%，增速连续6个月下滑，创出近2013年以来的新低。其中房地产开发投资增速继续回落，较去年同期回落了9.3个百分点至10.5%。而受到财政支出的制约，预计未来国内公共部门投资增速将继续放缓。这两方面对黑色产业链都会产生较大的负面影响，处于产业链最上游的焦煤价格同样受到制约。

因此，结合宏观环境和产业链的各个环节来看，未来焦煤市场低位下行是大概率事件。

（作者系宝城期货分析师）

春节前弱势难改 PTA逢高抛空

李宙雷

今年1月份至今，国内精对苯二甲酸（PTA）期货主力1505合约经历了一波下探后回升的走势。然而，在成本重心下移、供应逐步恢复、需求不断萎缩及期现套利窗口持续存在的共同作用下，春节前PTA或将重回跌势。

步入2015年，国际原油依旧未能止住去年7月份以来的单边下跌走势，布伦特及WTI原油在1月13日当天双双下探至45美元/桶的水平附近。虽然此后油价有所回升，但基本上仍处于45美元/桶-50美元/桶的低位区间内徘徊，并不具有继续走高的动能。另外，根据美国能源署的最近报告显示，由于美国国内原油产量的惯性所致，今年上半年的供应量仍将处于持续上升的通道当中，国际油价受到的压力依旧存在。

正是由于原油的疲软表现，其下游石化产品的价格均萎靡不振，外盘对二甲苯（PX）的价格曾逼近700美元/吨的关口，这直接拉低了PTA的生产成本。虽然此后在油价的低位反弹带动下，PX价格也出现了一定的回升，但往年强势的格局不复存在。更为重要的是，去年12月份中国PX的月度进口量创出了117.8万吨的历史新高，从而推动国内PX社会库存达到历史高点，加之临近春节假期，聚酯需求的下滑将加大PX去库存的压力，其价格维持弱势的概率较大。

为了对冲原油价格下跌所造成的负面影响，去年12月份，国内主流PTA生产企业步调一致地宣布进行装置的检修或停产，这直接导致当月上旬行业开工率降至50%左右的历史极低值。然而，这样的局面仅维持了一两周的时间，开工率又迅速回到75%以上。尽管今年1月份以来，PTA企业的装置负荷又出现了下降的迹象，但随着近期几套装置的陆续开车，后期开工率或重回70%以上，促使装置恢复生产的主要动力来自于加工利润。以720元/吨的行业平均加工费计算，目前国内PTA生产企业能达到微利的地步。因此，在供应逐步恢复的情况下，后期PTA价格将承受一定的压力。

与供应逐步恢复不同的是，来自于下游聚酯的需求将随着时间的推移不断萎缩。按照以往的生产惯例，在国内春节假期到来之前，终端纺织企业将陆续停工，生产装置的负荷将出现明显的季节性下降趋势。截至1月22日，江浙织机的开工率为63%，并且，后期仍将继续走低。受到纺织企业开工率下滑的拖累，聚酯企业的开工率亦开始走低，由月初的近80%下降至目前的77%，随着后期织机大面积的停工，聚酯负荷同步降低是大概率事件，由此将对PTA的需求形成冲击。

随着1501合约完成交割，市场的关注重心开始转移至1505合约上面。由于期货价格始终高于现货价格，大量资金在刨除成本的情况下积极参与买现货抛期货的无风险套利操作，这是为什么在聚酯需求萎缩的情况下现货成交量却不跌反涨的根本性原因。近期生产企业出货量大幅增加，更是为了配合国内PTA夜盘交易的需要展开夜间销售的模式。近期国内PTA注册仓单及有效预报量快速攀升，大量PTA现货以仓单的形式进入交割库，未来该合约的交割量恐将再创历史新高。因此，正是由于期现套利资金的打压，后期1505合约的上升空间料将有限。

综合以上的分析，在成本重心下移、供需矛盾加剧及期现套利资金打压的共同影响下，后期PTA价格或将重回跌势。不过，考虑到目前国际油价存在超跌反弹的可能，不排除PTA会借助原油的反弹而走强。

（作者系光大期货分析师）

PTA进入宽幅震荡筑底

蒋婵杰

近期，郑州精对苯二甲酸（PTA）在整个石化板块表现相对强势，国际原油也由前期都下跌态势开始转为震荡态势。考虑目前PTA走势和国际原油密切相关，国际原油或离底部不远，同时PTA基本面依然偏空，后市PTA或逐步进入宽幅震荡筑底中。一旦原油反弹，PTA有望跟随反弹。建议投资者设好止损，密切关注原油走势，观望或尝试逢低买入。

2014年下半年，PTA趋势下跌主要驱动力为原油下跌。为了找出PTA去年下半年趋势性下跌的主要驱动力，我们对PTA以及其他石化领域化工品与其源头原油进行了相关性分析，并将与其与黄金的相关性进行了对比。2014年3月初至2014年5月底，国际原油处于高位震荡时，PTA与塑料、聚丙烯（PP）、黄金以及布油呈现负相关态势，与NYMEX原油相关性也不到0.3。可以推测，国际原油处于震荡态势时，包括PTA在内的化工品价格走势主要受其自身基本面推动，如投扩产、检修等。2014年6月初至2015年1月下旬，国际原油出现趋势性下跌时，PTA与塑料、PP、布伦特原油、NYMEX原油相关性均超过了0.95，但与黄金相关性不到0.67。这说明，2014年下半年开始的PTA趋势下跌不是宏观主导的全体商品暴跌，而是国际原油作为石化源头下跌驱动的、呈现为成本下沉的石化市场的整体性下跌。在此期间，PTA自身基本面因素退为次要因素。由此，可以初步判断，后市国际原油转入震荡态势时，PTA价格走势将受其自身基本面影响。而一旦国际原油出现趋势性反弹，预计包括PTA在内的化工品出现趋势性反弹的概率较大。

目前，市场对国际原油走势多认可布伦特原油40美元钻石底观点，国内现货市场一部分油企以及国际部分大型原油贸易商近期出现囤油举措。当前，布伦特原油在48美元一线震荡，下方空间可能有限。但是，当前欧佩克为了占领原油市场份额，减产意愿比较弱，这意味着这一段时间内国内原油可能处于震荡筑底阶段。相对而言，国际市场更认可下半年原油反弹的观点，但上半年依然存在反弹的概率，而这种反弹有望成为推动PTA反弹的主要动力。

PTA目前基本面偏空。首先，PTA扩产周期仍未结束。不过，2015年PTA产能扩产增速有望放缓至15%左右。相对于前几年，2015年国内PTA扩产压力将明显放缓。从目前的扩产安排来看，扩产压力主要集中在一季度。另外，2015年一季度亚洲地区可能会有两套大型对二甲苯（PX）装路投产，一套位于印度，设计产能200万吨，这套装路计划在2015年年初投产；另一套是位于宁波的中金石化，设计产能160万吨，计划在2015年一季度投产。整体上，一季度亚洲地区PX市场面临较大的扩产压力。PTA原料成本有一定压力，同时仍存在PX扩产与原油下跌重合的概率。当然，我们认为这种概率相对较小。不过，值得欣慰的是，随着国内PTA以及亚洲地区PX产能扩产，PTA价格走低，2014年以来国内聚酯企业利润整体有了明显改善，从而可以忍受原料PTA价格一定幅度的反弹。

（作者系广发期货分析师）