

中国买盘难改油价低迷形势

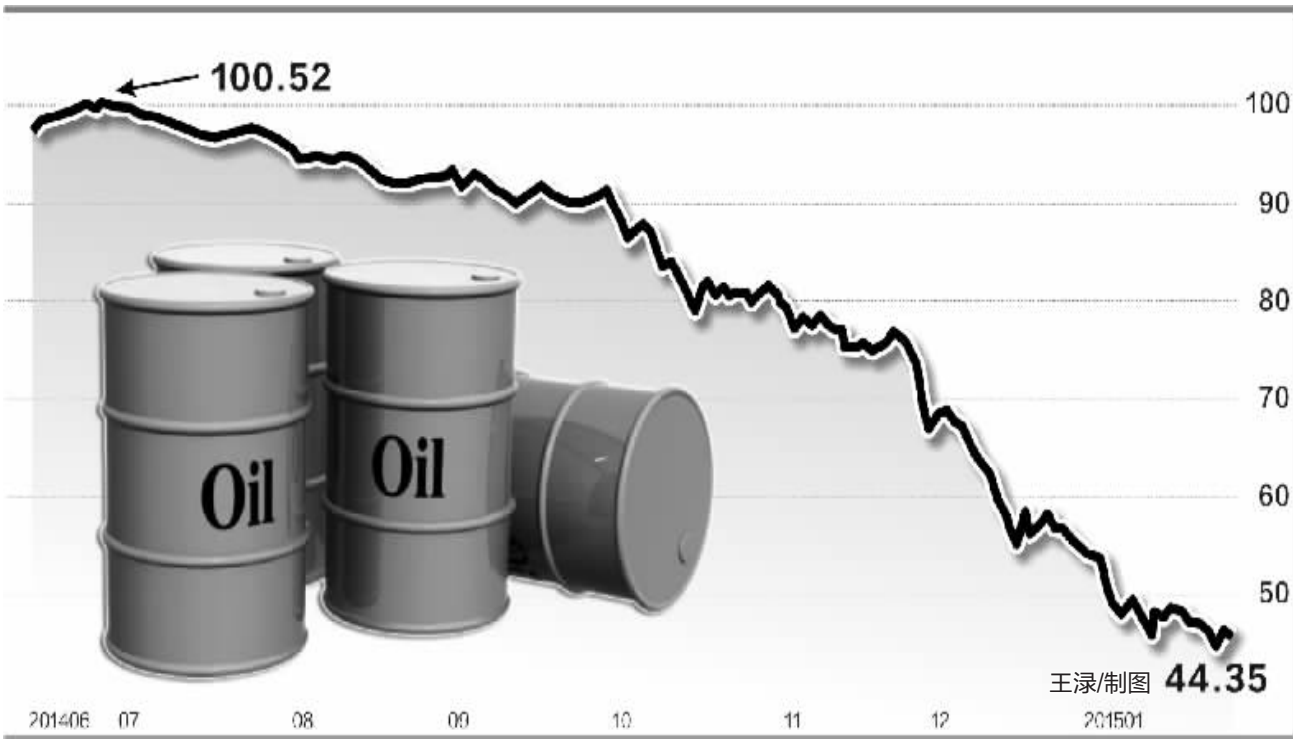
证券时报记者 魏书光

国际原油市场迎来了最大的利好。国家发改委昨日要求所有原油加工企业储备量不低于 15 天,不过国际市场原油价格却对此不温不火。从 2014 年 6 月下旬开始,国际油价一路下跌势头难止,如今已经跌至 50 美元/桶下方。

中国要求所有原油加工企业储备量不低于 15 天。从一个侧面也显示,中国战略石油储备基地中的可用空间恐怕已经差不多了。尤其去年下半年,中国已经大举采购了大批原油。根据海关总署的统计数据 displays,2014 年中国进口原油总量为 3.1 亿吨,同比增长 9.5%,其中 12 月份进口量为 3037.27 万吨,同比增长 13.3%,刷新月度进口纪录新高。

根据中国国内石油产出、进口和商业库存数据,再对比炼厂需求,市场预计中国 2014 年为战略石油储备而额外进口的原油高达 1.24 亿桶,这是 2013 年中国为战略储备补充的 6100 万桶的两倍多。根据国家统计局于去年 11 月首次公布国家石油储备一期工程的库存量,储备原油 1243 万吨,约为 9100 万桶,相当于 9 天的消费量。

厦门大学中国能源经济研究中心主任林伯强认为,国际油价的未来走势难以预测,即使继续走低,我国现在也应该增加石油进口。从 2012 年起,中国的石油消费量中就已经有 50%以上需要进口,如果没



有什么新变化的话,中国的石油进口比例还将继续增加。这种现象,除了需求增加外,还因为中国国内的石油越来越少。

不仅仅中国在买进,国际市场也对于买入原油储备挺上心。国际投行巴克莱公司认为,在需求疲软的环境下,石油市场继续呈现供应过剩,全球原油供应过剩令原油存储有利可图,而且存储设施正在帮助吸收当前市场过剩的供应,但是长期看,日益增长的

库存将抑制未来市场供求基本面临紧张时油价的复苏。该银行估计当前 9300 万桶/天的全球石油市场中供应过剩约 110 万桶/天。

不过,从昨日油价表现来看,市场对于中国买盘能否结束当前油价低迷形势仍然没有信心。毕竟,受经济增长放缓等因素影响,中国国内原油实际消费能力仍然不如预期旺盛,原油下游消费普遍低迷。

中国石油经济技术研究院在昨日发

布的国内外油气行业发展报告预计,2015 年中国石油和原油净进口量分别为 3.22 亿吨和 3.25 亿吨,分别同比增长 4.5%和 5.4%。中国石油和原油对外依存度将双双突破 60%,分别达到 60.3%和 60.5%。预计 2015 年国际油价走势将是前低后高,总体水平较 2014 年大幅回落,WTI 原油年均价在 55~65 美元/桶,布伦特原油年均价在 60~70 美元/桶。这也显示,目前原油价格低迷的形势不会很快结束。

白糖期货尚不具备大涨基础

崔家悦

在期货市场大宗商品普遍呈现出弱势运行态势的阶段,郑州白糖期价近期的走势可谓一枝独秀,走出一波快速上涨行情。短短 7 个交易日,郑糖主力合约 SR1505 期价上涨了 400 多元,由 4700 元附近最高冲至 5135 元,涨幅达到 8.8%。

综合郑州白糖期货价格的总体行情来看,本轮期价的上涨存在着较明显的季节性、周期性以及技术性特征。从郑州白糖期货价格历史走势来看,无论是牛市阶段还是熊市阶段,一般每年春节前都会出现一波不小的上涨行情,一方面是受到春节备糖带来短期需求转旺的影响,另一方面由于这一阶段正值糖厂开榨生产的高峰期,糖厂的挺价意愿较强,在期货盘上抛货的动力不足,期现货价格的同步性会出现一定的偏差。

但是短期的季节性和周期性影

响并不能改变价格的长期趋势,毕竟决定价格涨跌的根本还是商品的基本面状况。从白糖市场目前的情况来看,白糖价格尚不具备大幅上涨的基础。

首先,供需过剩造成国际糖价长期低迷,致使进口加工糖成本偏低,挤压国产糖价格空间。目前 ICE 原糖期货价格为 15 美分/磅左右,按此价格测算进口白糖配额内含税到岸价约为 3960~3980 元/吨,进口加工利润丰厚,未来进口糖对国产糖的冲击还会很大。同时,由于国际食糖市场连续 5 年的供给过剩,国际糖价所承受到的压力巨大,国际原糖期价的长期下跌趋势应不会很快出现改变。

其次,强势美元对大宗商品的影响也是不容忽视的压力因素。目前大宗商品市场无法回避的是,强势美元、能源价格下跌、输入成本下降所带来的成本通缩的压力。在美元进入升值周期的持续作用和影响下,以美

元报价的大宗商品的价格将持续受到压制,对本就处于熊市行情之中的白糖价格来说,也很难独善其身走出独立的上涨行情。

此外,后期新糖上市势必会给供需面带来一定的冲击。国内食糖生产期一般是每年的 11 月份到次年的 4 月份,全面开榨阶段则主要集中在春节前后。今年也就是 2014/2015 榨季的情况有所特殊,由于 2015 年春节时间偏后,要到 2 月中下旬,因此今年国内糖厂的开榨也相对推迟。截至去年 12 月份全国产糖量只有 221 万吨,目前广西仍有少数糖厂还没有开榨,推迟开榨会导致国内新糖上市的高峰期拖后,但其对市场价格的冲击和压力作用并不会减弱,同时这一因素对市场多头形成的心理干扰也将持续存在。

其实对于总体食糖市场的基本面形势来说,尽管存在着种种的压力因素,但也不是完全的悲观,毕竟凡事都有两面性。对于糖市而言,天气的影响对未来糖市是存在着较大的潜在利多

的。尤其是主产区巴西在 2014 年经历了比较严重的干旱,当年巴西甘蔗产量出现了约 5%左右的下降,同时市场预期 2015 年巴西仍然面临着干旱的威胁。最新消息显示,巴西目前正遭遇自 1930 年以来最严重的干旱。

据对巴西甘蔗产区的调查,受价格下跌和干旱的影响,巴西糖生产商计划削减甘蔗种植项目的资本支出,今年巴西甘蔗种植将可能同比缩减 15%左右,巴西 2015/2016 年度糖产量将再减 6%以上,作为全球第一生产国的巴西减产,会减轻国际糖市供给压力。

综上所述,笔者认为,目前阶段郑糖期价并不具备大幅上涨的条件,中短期的强势走势得以持续的难度较大。

从技术上看,SR1505 本轮上冲的高点 5135 元,基本完成了其理论上涨的目标位,预计在短期震荡后,期价重新回到前期 4500~4800 元震荡区间之内,继续完成夯实底部工程的可能性较大。

(作者系格林大华期货分析师)

高盛看淡 未来3个月大宗商品前景

证券时报记者 李辉

高盛集团称,在原油价格复苏之前,在未来三个月内,大宗商品表现将落后于股票、债券和信贷市场。

高盛集团周二公布的报告称,将原材料短期前景下调至“减持”,预计大宗商品市场将下跌 10%,相比之下,股票市场将有 0.4%的回报,成为资产配置首选。不过,在未来 12 个月里,大宗商品表现将超越股票表现,成为最佳的资产类别,回报可达 10%。

本周彭博大宗商品指数跌至 12 年低点,今年以来,原油和铜领跌大宗商品市场。长达十年的牛市,促使农民、矿产商以及原油生产商增加产量,各种商品库存持续攀升。而美元走强和能源价格的下跌,使得商品生产成本下降,产量更多,可能拖大宗商品价格下跌时间。

尽管大宗商品价格大幅下跌,我们看到短期内市场仍然偏向下行。”高盛策略分析师在研究报告中写道,低油价使得大宗商品市场的整体成本下移。”

高盛集团称,石油、黄金、铜价格面临进一步下降的风险。该行预测今年上半年大多数时间纽约西德克萨斯中质(WTI)原油将在 40 美元一线徘徊。纽约原油去年 6 月见顶以来下跌近 60%,目前在每桶

45.55 美元的水平。

随着油价下跌和美元走强,导致生产成本下降,相比远期合约,大宗商品期货近月合约将受到庞大的库存打压,形成正向市场结构。近月期货合约到期的时候,想要继续持有原油期货头寸的投资者控股得抛售低价的合约,买进高价的远月合约。这使得投资者的展期收益为负,进一步侵蚀了投资回报。

高盛集团称,到 2016 年,随着供应增长放缓和库存回到正常水平,油价将朝着生产的边际成本靠拢,今年年底 WTI 原油和布伦特原油价格将分别回升至每桶 65 美元和 70 美元。

该行称,从 12 个月的角度来看,期货合约展期收益率未来几个月有望改善(尤其是石油库存增速放缓),在未来的几个月。该行建议买入钯、镍和锌,基于中国经济放缓而沽售铜和黄金。

去年中国经济增长 7.4%,创下 1990 年以来的最低水平。中国是世界上最大的金属和能源消费国。

追踪 22 种原材料价格的彭博商品指数周三报 100.97 点,本月下降了 3.2%。该指数周一触及 99.91 点,创下 2002 年以来的最低水平。

高盛分析师称,供应调整后,大宗商品将提供资产多元化的好处,同时防止潜在的通货膨胀上升的风险。

炼焦煤增产概率下降 关注做多机会

金铝

去年 12 月以来,现货钢材价格持续下挫,钢厂利润大幅缩窄,传闻华北地区钢厂因为亏损出现了减产停产现象。市场担心钢厂减产将导致炼焦煤需求锐减,对炼焦煤价格形成持续冲击。笔者认为,市场对于钢厂减产过于悲观,高炉检修、减产对炼焦煤实际需求影响有限。当前焦化企业低库存管理,不存在去库存压力。炼焦煤面临产能调控压力,2015 年增产概率较低,供给收缩为焦煤、焦炭价格提供底部支撑。

钢厂减产影响有限

2014 年 12 月至今,钢材规格大幅下跌,上海地区 HRB400 20mm 螺纹钢报价从 12 月 1 日的 2830 元/吨下跌至 2015 年 1 月 27 日的 2390 元/吨,下跌 15.5%。而在此期间,铁矿石下跌 5%,焦炭下跌 2%,炼焦煤下跌 7%。炉料的下跌幅度远小于成材,钢厂利润受到挤压,当前主流钢厂生产亏损 100~200 元。部分钢厂在利润较差的情况下,选择高炉减产或检修应对市场弱势。根据 mysteel 数据,从去年 12 月份初到 1 月 22 日,总计有 25 家钢铁厂陆续有高炉关停或检修,涉及 31 座高炉,总容积 18590m³,检修期间将影响铁水总产量约 214 万吨。

部分观点认为高炉检修将减少炉料的需求。然而,我们认为,炉料的需求不会出现明显下滑,一方面,钢厂的检修是历年均有的状况,2010 年至今粗钢产量同比最低增速为-5.9%,检修不会造成产量大幅下降;另一方面,唐山地区停产集中于调坯轧材厂,高炉炼钢的钢厂以例行检修为主,主动减产不多。从检修节奏来看,当前大部分检修高炉在 2 月份将逐步恢复生产。因此,钢厂减产对于炉料需求的影响并不明显。

焦化企业低库存管理

2011 年以来的熊市格局,使得市场对于库存极为谨慎。钢厂、焦化厂对于焦炭均采用低库存管理,不会主动去囤积库存,这使得当前产业链焦炭去库存压力较轻。从统计

数据看,截至 1 月 23 日,华北钢厂焦炭平均库存可用天数 9 天,而 2014 年同期为 11.5 天。去年 12 月份至今,库存可用天数在 10 天以上时间为 4 周,而 2014 年同期高库存持续 10 周,显示 2015 年大部分钢厂并没有对焦炭进行类似往年的冬储,焦炭去库存压力较轻。

从焦化企业利润来看,原油价格的大幅下挫使得原本就薄弱的焦化利润雪上加霜。焦化企业生产,除了依赖主要产品焦炭之外,还可通过副产品,比如粗苯、煤焦油等副产品增加收入。然而,原油价格的暴跌使得粗苯、煤焦油价格重挫,粗苯 2014 年 5 月市场报价 7050 元/吨,2015 年 1 月 27 日报价为 3000 元/吨,粗苯半年内跌幅超过 50%。利润缩减下,焦化厂生产压力增大,100~200 万吨产能焦化厂开工率下降至 80%,相比于 2014 年同期的 85%显著下滑,焦炭供给进一步收缩。

炼焦煤面临产能调整

市场担心 2015 年山西省新增整合矿对炼焦煤产量形成冲击。从 2014 年的经验来看,山西的产量增加体现为对其他地区的产量替代,而非新的增量。2014 年 1~11 月山西炼焦煤产量增速为 19%,但从全国产量角度,炼焦煤产量在 2014 年与 2013 年基本持平,低价使得其他地区的炼焦煤矿退出市场。因此,对于 2015 年的新增产量计划无需过分担心。

2014 年 7 月份开始,国家发改委连续召开的煤炭行业脱困会议,提出:控制产量、化解过剩产能等多方面要求。根据能源局公布的各省核定产能情况,山西省产量超过核定产能 30%以上,即使 2015 年限产的执行力不及 30%幅度,但炼焦煤供给给增产的概率已经大幅下降。炼焦煤供给收缩,为焦炭焦炭价格底部提供了坚实的支撑。

综上,笔者认为,钢厂减产对于焦煤、焦炭实质影响有限,产业链的低库存使得焦炭不存在去库存压力,炼焦煤增产概率下降,建议关注底部做多机会,背靠 1000 元/吨做多焦炭 1505 合约,背靠 720 元/吨做多焦煤 1505 合约。

(作者系国泰君安期货分析师)

郑糖反弹行情不宜过度乐观

欧阳玉萍

在外盘走高、现货市场回暖以及收储传闻等多重利好的提振下,郑糖在 1 月走出了一波强劲反弹行情,一扫前期萎靡之势。不过由于上涨节奏偏急促,市场恐高情绪浮现,郑糖价格在突破 5100 元关口后有所回落,短期盘面存在调整需求。

巴西食糖生产情况一直是市场关注的焦点。预计 2014/2015 年度巴西中南部糖产量为 3150 万吨,同比下降 8%左右。最近巴西可能出现干旱天气以及降雨不足的问题牵动着市场的神经,该局面可能对巴西甘蔗生产构成影响。若旱情加剧,则对糖价有助推作用,但如果预期落空,产生的利空作用也不容小觑。

印度作为全球第二大产糖国和最大消费国,估计 2014/2015 年度食糖产量仅达到 2505 万吨,较 2013/2014 年度下降 65 万吨。随着生产的快速推进,目前印度降低食糖库存量已迫在眉睫,一旦政府后期正式宣布

延续补贴食糖出口的政策,预计会有 150~200 万吨印度产糖陆续进入国际市场,届时国际糖价又将面临新一轮考验。

总体来看,在经历了连续四年供应过剩后,全球食糖库存骤增将弱化 2014/2015 年度食糖生产潜在放缓对国际糖价形成的支撑。同时,受原油价格下调及巴西雷亚尔走弱的利空因素的干扰,短期 ICE 原糖难以出现大幅拉升行情。

反观国内市场的供需格局,近日公布的全国食糖产销数据偏于利多。2014/2015 榨季截至去年 12 月底全国食糖累计产量约 221.06 万吨,较上榨季减少 83.54 万吨。累计销糖约 104.95 万吨,较上榨季减少 57.41 万吨。工业库存 116.11 万吨,较上榨季减少 26.13 万吨。受广西、广东、海南开榨推迟的影响,食糖产量明显减少,工业库存也随之减少。从出糖率来看,广西、广东、新疆三个省的甘蔗糖分明显示下滑,仅云南、海南甘蔗糖产小幅增加。鉴于国内最大的食糖产

糖区——广西甘蔗糖分下降,2014/2015 榨季减产幅度可能会增加。而从当前现货市场形势来看,南方、中部和东部地区到货基本以新糖为主,陈糖库存较为薄弱,食糖价格上涨的幅度较为明显。

与此同时,近期出现的糖厂抢蔗现象在一定程度上也释放了市场回暖的信号。当前广西来宾、北海、河池等地出现了抢蔗的情况。对收购外来蔗的糖厂而言,虽需付出较高价格去收购外蔗,但在扣除跨蔗区运输额外的运费、蔗区扶持费等相关费用后,实际支出的收购成本可能只比收购本蔗区自有甘蔗高出 10~30 元/吨,企业增加的负担不太大。与此同时,糖厂对市场的变化较为敏感,在当前市场形势尚不明朗的情况下,部分糖厂敢于承担生产成本进一步增加的压力,而去高价收购外来蔗,也在一定程度上表明部分糖厂对后期形势较为看好。

从进口方面的动向来看,2014 年全国累计进口糖 348.58 万吨,同比减少 23.31%。进口额 14.9 亿美元、同比下降 27.8%。自 2011/2012 榨季以来,每年都