

收储镜花水月 铜价反弹昙花一现

程小勇

1月底2月初,铜价终于迎来了久违的反弹,其中伦敦金属交易所LME三个月铜价回到5500美元/吨的上方。笔者认为,引发铜价反弹的三个主要因素:政策预期、原油反弹带动和避险型买盘,都不能视为持续性的确定性因素,因此对于目前铜价反弹尚不能过度乐观,再度掉头向下可能依旧很大。

政策预期升温

从最近中国公布的一系列经济指标来看,中国经济下行压力依旧沉重。首先,作为实体经济的景气指标,中国1月官方制造业采购经理指数(PMI)持续回落至49.8,这是自2012年10月以来首次跌破50荣枯线;1月中国官方非制造业PMI较上月明显回落,跌至2014年2月以来最低。

从资金层面来看,从去年12月开始,金融市场短期资金价格明显攀升。今年元旦过后,资金价格虽然有所回落,但仍高于去年下半年的平均水平。

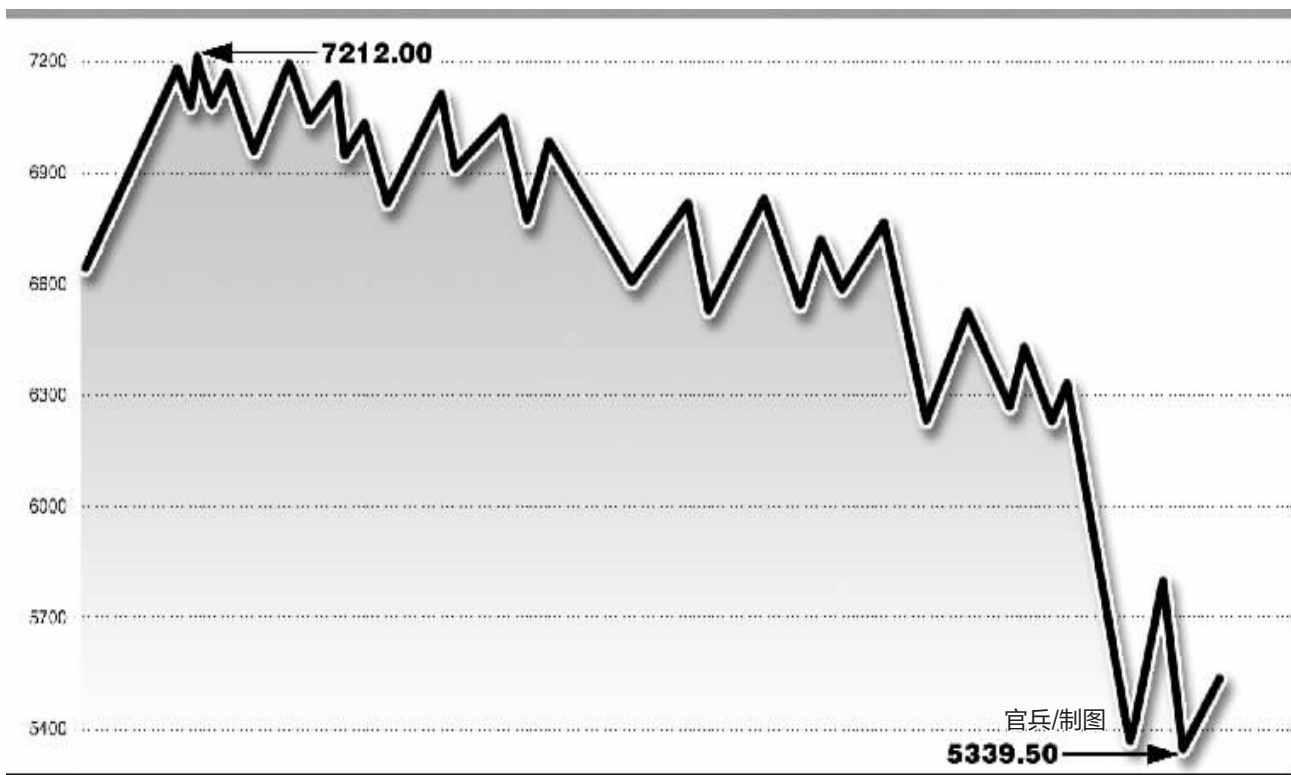
因此,不管是从实体经济指标还是从市场资金面来看,央行都有进一步宽松的需要,这就催生了市场对“降准降息”的预期。

然而,这种政策预期相对脆弱,因此不能视为支撑铜价的确定性利好。首先,宽松货币政策只能在短期内发挥维稳的作用,但在长期留下很多副作用,例如自去年12月份至今的流动性“脱实向虚”,实际融资成本不跌反升的背离局面制约了央行的手脚。

其次,回顾2014年至今的货币政策,我们发现货币宽松等逆周期政策对铜价的提振都是暂时性的,原因在于弱弱的供需基本面是主导铜价长期走势的主因。

铜暂时沦为避险资产

对比近期美元、美股、美债收益率、黄金和铜价,我们发现,铜价走势与美元指数、美股出现了背离,而是与



美债收益率及黄金走势拟合相对较好。由此我们可以推断出,避险需求正引溢至铜等价值相对较高、流动性较好的资产上。

笔者统计了上述几类资产的相关关系,发现美元和铜价的长期负相关关系暂时消失,美股和铜价的走势也并不具备很明显的正相关关系。反而铜价和美国10年期国债收益率呈现0.7的中等偏高的正相关性。笔者认为,全球除美国以外新一轮宽松,以及VIX指数大幅上涨下,市场避险模式货币政策引发了黄金的买盘需求,资金涌向美国国债和黄金避险,而铜在此时也受到部分资金的青睐。

国储收储尚不能确定

对于国储收储铜,笔者认为尚难以构成确定性利好。首先,国储收储消息目前只是个传闻,从传统来看,后期也不会有官方证实,因此对待这个消

息需要谨慎,不排除多头放风的意图。其次,市场传闻国储2015年收储可能是弹性的,初步预计是20万吨,甚至传闻要完成200万吨的收储。然而,从2014年收储动机来看,3月份收储是担心融资铜问题影响到整个金融市场,目前除了价格低之外,尚没有理由触发国家收储。而按照收储计划,去年的收储目标60万吨已经完成,今年尚没有公布计划。除非价格大跌导致行业出现大规模亏损,否则收储的量不会如市场传闻的那么大。最后,根据我们估测的2015年供求平衡表,2015年全球过剩超过35万吨,而初步的20万吨收储估计难以逆转供求基本面。

供需面尚未明显改善

从供应层面来看,当前铜供应极为充裕。国内方面,1月30日,上海有色市场铜现货贴水80元至平水,一般来讲现货升水才体现供应偏紧的情况,贴水

和平水意味着铜供应充裕。另外,笔者测算了一下三個月期铜价进口盈亏,发现1月份只有4天是亏损的。

从需求层面来看,1月下旬开始,由于订单稀缺,部分铜材加工企业纷纷降低开工率,甚至提前放假。1月份由于资金利率再度回升,下游备货受制于资金紧张而稀少。从库存来看,下游采购减少导致LME和上期所铜库存双双攀升。数据显示,1月30日,LME铜库存升至24.8万吨,为去年4月11日以来最高纪录;上期所铜库存也升至13.7万吨,为去年4月25日以来最高水平。综合三地显性库存,1月30日全球铜显性库存升至40.5万吨,较去年最低纪录增加60%。

总结,近期铜价反弹并非是供需基本面改善所致,而是受到包括市场预期、避险买盘和原油反弹的推动,这些因素都不具备持续性,特别是原油反弹带动的外溢效应很可能是昙花一现,因此并不建议大规模抄底铜市。

(作者系宝城期货分析师)

全球经济放缓 基金大举增持黄金

证券时报记者 李辉

根据美国商品期货交易委员会CFTC数据显示,过去一周对冲基金黄金净多头寸创两年多新高,因投资者担心欧洲和亚洲的疲软可能拖累美国经济复苏。

数据显示,截至1月27日的当周,黄金净多头合约增长15%至167693手,为2012年以来最高水平。投机商们在2015年初至今黄金的净多头寸增长了80%。

美国上周五公布的数据显示,美国2014年第四季度国内生产总值(GDP)初值环比增长2.6%,增速较前两个季度的4.6%和5.0%明显回落。美国去年第四季度经济增长逊于预期,美联储官员上周发布的政策声明承认经济面临海外风险。

金价在2015年1月上漲逾

8%,收于1279.20美元/盎司,创下了三年来最大单月涨幅。欧洲及亚洲决策者们竞相推新刺激措施,疲软的海外经济扩张令投资者们越来越倾向预期美联储将等待更长时间才加息。最终全球央行集体宽松的货币政策引发了黄金的买盘需求,同时市场对于美联储的加息预期减弱也让黄金受益。

分析称,若全球经济果真糟糕,并且未来出现更多表现不佳的数据,美联储加息的动力可能就会消失。在全球货币竞相贬值的情况下,黄金会更具吸引力。

高盛认为,过去一个月见证了投资者对黄金情绪的广泛转变,这主要受益于三大因素:全球通缩形势下,美联储将被迫更长时间内不加息;全球经济不确定性形势下,避险需求重新回归金市;过去两年黄金表现一直逊

于美股表现,但近期该趋势已经逆转。

本周五将会公布美国1月非农就业报告,黄金短期波动或因此出现放大。美国非农就业报告及其他数据将在未来几天扮演关键角色。金价已经历了整固的一周,但相比于其他大宗商品,黄金表现仍突出。债市负利率令黄金具有投资吸引力,黄金的机会成本已经消失,因黄金似乎已再次被当作一种另类资产。

除了对冲基金增持黄金外,指数基金增长也非常明显。

对于黄金爱好者来说,在刚刚过去的一月中,除了金价的显著上涨外,让他们最满意的就是黄金交易所上市基金(ETF)的表现。黄金ETF持有的黄金量1月份大增4.1%,创2011年7月以来单月最大增幅。

在经历了2013年的大幅流出,2014年的小幅流出后,2015年的第一个月,全球最大的黄金ETF——SPDR出现了

少见的资金净流入。1月中,SPDR总共增持黄金49.35吨。在1月的20个交易日中,9个交易日SPDR是流入的,7个交易日持有量是持平的,只有4个交易日中该ETF是流出的。

在这9个流入的交易日中,1月27日流入了9.26吨,1月15日该ETF流入了9.56吨,1月20日流入了11.35吨,1月16日则流入了13.74吨。如此大幅的单日流入量是SPDR许久未见的,上一次该ETF出现单日流入接近10吨还是在2012年1月。

虽然每年年初都是黄金表现比较好的时段,但今年的数据和去年相比,改善是非常明显的。去年1月,SPDR的持有量减少了1.46吨,只有4个交易日该ETF是流入状态的。

黄金ETF持有量的变化表明了市场情绪的改善,这恐怕是比金价上涨更积极的信号。

原油大涨提振 化工品整体飘红

证券时报记者 沈宁

受原油大幅反弹提振,昨日塑料、橡胶等主要化工品期货均出现上涨。对于原油走势,目前市场仍存在一定分歧,而化工品现货市场的低迷,似乎并不支持期货价格短期内连续上行。

上周五外盘原油表现强势,纽约原油3月合约大涨8.33%至48.24美元/桶。受此影响,国内化工品期货周一大多走强,其中塑料主力1505合约上涨155元/吨或1.89%,收报8375元/吨;沪胶1505合约收报13255元/吨,涨幅为1.69%,聚丙烯(PP)、甲醇、聚乙烯(PVC)等也有不同幅度上涨,精对苯二甲酸(PTA)表现相对弱势。

原油走势牵动市场敏感神经,能否就此展开大级别反弹市场仍存分歧。国泰君安期货分析师董丹丹认为,大型贸易商正在积极买入现货,囤货带动了原油反弹,但整体并未转势,更可能是冲高回落,继续弱势震荡。

上周五原油的期货和现货价格均出现8%左右的升幅,空头回补是一方力量,更重要的仍是贸易商的囤货;据统计,目前已有5000万桶原油被囤积,这减少了市场的供应过剩量。但是供应仍在源源不断流出,美国、欧佩克、俄罗斯的1月份产量都创出了新高或接近新高;而需求端,虽然炼厂目前开工率高企,但接下来3、4、5月全球炼厂就进入了上半年的检修高峰

期。而且,美国的原油库存达到纪录高位,欧洲的柴油库存达纪录高位,新加坡的轻质馏分油库存也处于升势。”她说。

不过,有一些业内专家相对乐观。大宗商品发展研究中心秘书长、生意社总编刘心田则给出不同预期。他认为,国际油价最晚或将在一季度末出现反弹,反弹幅度或较可观,可能达到65美元/桶。

在刘心田看来,目前国际原油的价值被低估,低于50美元/桶并不符合原油的真实价值,3月两会将召开,利好的出台或对市场心态形成一个新的提振。此外,一季度末春耕行情,柴油市场进入旺季,对石油需求来说是一个很大的利好。从下游石化市场看,总体用量平稳,

未出现结构性变化。供应方面,非欧佩克国家的原油产量有望缩减,原油供应面压力或趋缓。

国泰君安期货能源化工团队指出,短期来看,由于石油价格在上周五大幅上涨,可能会导致聚烯烃下游出现短期补库行情,价格相对坚挺。从中期来看,聚烯烃目前最大的上涨风险在于春节期间胀库。由于春节期间需求基本停滞,而供给基本没有放缓,同时春节后将有大量低价进口货源到港,导致春节后可能给压力较大,价格承压。聚烯烃市场企稳可能要等到3月下旬需求逐步启动,而供给端大量检修。鉴于3至5月聚烯烃供给端的大量检修,以及需求的回暖,价格上涨动力较强。

春节行情爽约 豆粕低调过节

王聪颖

春节期间,餐饮旺盛。养殖企业的采购需求集中释放,一般会刺激豆粕价格上涨。但今年的情况略有不同。2015年元旦猪价走出一波震荡下行走势。在供应相对确定性增长,而需求拉动有限的下,我们判断,春节行情或爽约,豆粕可能将低调过节。

随着北美大豆出口逐渐步入淡季,市场关注重点转移到南美。南美大豆生长处于关键期,早熟大豆处于灌浆期,部分开始收割;晚熟大豆处于开花期,两者对于水分的需求都较大。

我们跟踪指标显示,厄尔尼诺仍处于酝酿区间。厄尔尼诺会造成巴西中南部干旱,东北地区多雨,考虑巴西大豆主产区在中东部地区,厄尔尼诺影响或相对有限。我们判断巴西、阿根廷天气的炒作持续时间不会太长,利多可能有限。总体上,豆类市场仍面临供应给确定性增长的压力。

美国国会预算办公室发布的基准线预测报告显示,2015年美国农户将减少玉米播种面积,提高大豆播种面积,但是由于单产预期下滑,因此今年美国大豆产量将低于上年创纪录的水平。美国国会预算办公室预计今年美国大豆播种面积预计为8600万英亩,高于2014年的8370万英亩。2015年美国大豆产量将达到38.29亿蒲式耳,低于2014年创纪录的39.7亿蒲式耳。我们认为未来需要持续关注美豆/美玉米的比值,当前比值逼近2.5平衡线,3月底美国农业部将公布农作物种植意向报告,未来两个月美豆/美玉米比值的走势将影响2015/2016年度大豆种植面积增减。

中国大豆进口量2013/2014年创历史新高,2月将季节性回落。2013/2014年中国大豆进口量持续走高,年累计进口量创历史新高,达到7036万吨。自2014年10月以来,2014/2015年度累计进口量比上年度持平略低,仍处于历史高位。不过按照季节性规律,1、2月大豆进口量将较12月明显回落,届时将减缓大豆到港供应压力。

从美豆周度出现销售报告看,

泰国步入停割期 天胶难言乐观

陈莉

天胶1月份在诸多消息影响下,走出了宽幅震荡的走势。1月末胶价重回下跌,预示着后市不那么乐观。

2月份泰国将进入停割期,届时供应量将会呈现季节性减少,而国内也还处在停割期,开割时间将在4月中旬左右。从季节性规律来看,2月份的供应相比1月将减少,外加上泰国收储减少的部分,供应量应该有明显减少。从天胶的进口量来看,受国内上调天胶进口关税的政策影响,今年全年的进口量同比应该会减少。但受复合胶新标准的影响,我们估计短期内天胶进口量环比有望继续增加。自从去年10月中通过复合胶新标准方案后,去年11月份开始,天胶进口量连续两月增加,由于新标准实施的时间是在今年7月份,我们估计2月份进口量还能延续前期小幅上扬态势。

我们看到的1月份,青岛保税区库存又重回小幅上升的态势,这主要跟2014年12月份的天胶进口量增加有较大关系。我们预计2月份还能延续这样的增加,使得保税区的库存进一步累积。而交易所的库存及仓单,近期一直在增加,对天胶盘面的价格继续施压。

目前价差比较大的主要有天胶与复合胶的价差、天胶与合成胶的价差,以及烟片与胶水的价差,都处在历史高位。天胶与复合胶及天胶与合成胶的价差,都是从替代性角

度来看,它们的价差使得复合胶及合成胶对天胶的替代效应凸显。而烟片因近期泰国收储,价格上扬,胶水等原料因供应充裕并没有跟涨,使得两者的价差拉大,但过大的价差在没有更强的政策支持下是比较难长期维持的,加工厂有动力使用更多的原料去生产烟片来促使两者的价格缩窄,这也增加了泰国后期继续提高烟片价格的难度。

下游消费不容乐观。首先是轮胎企业的开工率一直处在下滑的过程中,且没有停止的迹象,加上国内即将步入春节,好多工厂已经提前放假,开工率预计还会继续下滑。春节过后,如果国内的基建投资能如期开工,才可能会对天胶的下游起到利好作用,促使轮胎厂开工率重新回升。其次是轮胎厂的产成品库存创历史新高,轮胎厂的去库存恐将是今年要面对的主要任务。最后是宏观数据持续恶化,近期公布的固定资产投资及PMI数据均示弱,显示国内的经济形势继续恶化,对商品持续拖累。但同时加剧了市场对于后期国家采取宽松政策更强烈的预期。如果后期真有相应的宽松政策出台,那对下游就会有影响了,至少预期会改变。

综合来看,我们预计季节性的规律会使得天胶供应短期减少,从而对胶价起到支撑作用,而下游的不乐观限制了天胶的上升空间,在供应偏紧需求弱势的作用下或使得天胶维持震荡走势。

(作者系华泰长城期货分析师)