

沪胶结构性强势接近尾声

彭程

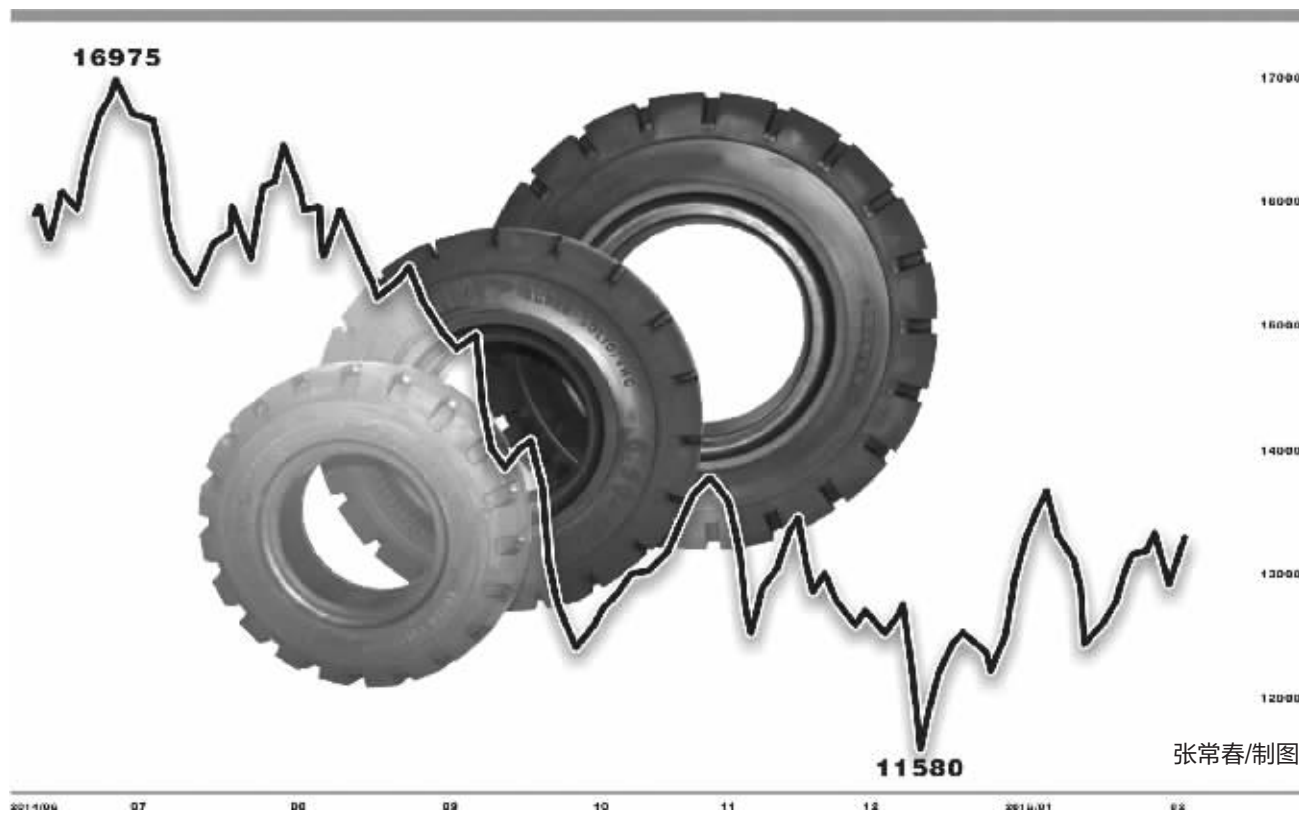
自去年11月21日RU1505合约成为沪胶主力合约以来,基本保持在12000-14000元/吨区间内波动,RU1501合约到期后,波动区间更是收窄于12500-13500元/吨区间波动。价格难涨难跌。笔者认为,上海天然橡胶期货合约在春节前相较现货而言将继续保持强势,但基本面决定操作思路上以震荡偏空为宜。

泰国政府结构性托市

从产业链源头来看,目前国内全乳胶处于停割期,市场关注焦点在泰国原料市场。截至2月3日,白片报价58.55泰铢/公斤,烟片63.15泰铢/公斤,乳胶38泰铢/公斤,杯胶38.5泰铢/公斤。白片与乳胶之间的价差超过20泰铢/公斤。由于乳胶是白片的主要原料,在过去几年中,两者之间价差基本上保持在-5~10泰铢/公斤的稳定区间内,白片与乳胶每公斤价差超过20泰铢仅在2011年上半年出现过。

我们认为,此次价差扩大主要来源于泰国政府收购烟片导致。2014年年底,泰国胶农多次向政府抗议胶价过低,随后泰国当局承诺将胶价抬升至60泰铢/公斤;今年1月中旬,泰国农业部再次表示计划在两个月内将胶价推升至65泰铢/公斤;之后泰国国家维和委员会副主席巴逸更表示将于一个月内将胶价抬升至80泰铢/公斤。不过,上周胶农曾表示计划发动集会,泰总理巴育上将警告莫得寸进尺。而从泰国农合部得到的消息是,目前发给胶农的补贴金已经完成逾78%。由此或许可以得出,泰国政府支撑胶价的时点和财力已接近尾声。

一方面东南亚主产国处开割旺季,胶乳、杯胶价格下行,而另一方面白片、烟片受到泰国政府支撑而价格坚挺。笔者预计在农历新年到来前,白



张常春/制图

片与胶乳之间的价差较难收窄,而年后,则需要关注泰国政府的进一步言论和具体举措。

合成胶替代效应再现

1月,丁二烯中石化华东地区出厂价由上月末的7300元/吨下跌至5500元/吨,跌幅近25%。合成胶受丁二烯拖累,丁苯1502上海地区由10050元/吨跌至9250元/吨,跌幅为8%。原料价格下跌使得产成品成本降低,笔者认为,合成胶生产企业在需求不足的背景下未来存在价格下调空间。2014年4月中旬至年底间的8个月里,期胶曾出现了替代合成胶的价格窗口,天然橡胶替代效应显现。不过,进入2015年后,合成胶丁苯1502与沪胶的比价迅速回落至0.7附近,

期胶不再具有现货消费属性。

中下游需求无亮点

库存方面,青岛保税区橡胶库存企稳回升。截至1月30日,青岛保税区橡胶总库存较1月中旬激增12%至15.9万吨,较2014年底增加21%,增加的数量主要来自天然橡胶和复合橡胶。不过,据笔者了解,由于复合胶国标要到今年7月才开始执行,晚于此前市场预期。因而总库存受复合胶带动而上升属于预期之中,尽管增幅较大,但主要在于基数效应,实际增量其实低于预期,表明贸易商对后市偏谨慎。

元旦后,下游轮胎厂开工率曾小幅上升,但截至1月31日当日,开工率再次下滑;山东地区轮胎企业全钢胎开工率58.02%,国内轮胎企业半钢胎开工率

为60.07%,进入2月后,下游轮胎厂逐渐放假,据笔者调研,轮胎厂年前原料备货需求几无。

与金融期货不同,商品期货价格受到交易所指定交割品制约。上期所天然橡胶期货两大交割品一为国产天然橡胶,二为进口3号烟胶片。目前由于国内处于停割期,而3号烟胶片受到泰国政府结构性托市,期胶与现货其他品种的天然橡胶价格走势发生背离,与合成胶价格走势发生背离。而另一方面,未受政府支撑的原材料价格因下游轮胎厂开工率下行以及补库存需求不足而疲弱。随着泰国政府宣布的支撑时段和资金越来越接近尾声,笔者预计年前沪胶仍能保持相对强势,但农历新年元宵节后下游若无超预期补库需求,橡胶价格有下行风险,操作思路上建议以震荡偏空为宜。(作者系光大期货分析师)

货币贬值大战 黄金会成大赢家吗

证券时报记者 李辉

在各国央行竞相发动的货币贬值大战中,黄金会成为大赢家吗?

继上周新加坡央行出人意料地宣布宽松货币政策后,昨日澳大利亚联储宣布降息25个基点,至2.25%,旨在刺激低迷的国内经济。澳大利亚联储称降息将支持需求,同时继续对澳元施加贬值压力。今年刚刚过去一个月,已有数家央行进行了降息,包括瑞士、丹麦、加拿大和新加坡,各国降息的目的不约而同指向通缩压力和经济低迷。

在澳大利亚联储宣布降息后,亚盘黄金持续上涨突破1280美元,澳联储降息加入降息货币战争,推升了投资购买避险资产的需求。事实上,今年初以来,正是各国央行大放神威,实施宽松的政策,加上地缘政治问题引发避险需求推动了黄金的大幅上涨。在这一个月中,金价一度突破1300美元/盎司的水平并且触及了5个月最高水平。尤其值得注意的是,黄金交易所上市基金(ETF)的流入显现出了市场情绪的改善。

对于各国央行的宽松货币政策对黄金市场的影响,汇丰银行的贵金属分析师认为,全球的宽松政策中期对黄金将是利好的。目前的黄金市场专注在美联储的货币政策上,但如果焦点转向全球宽松政策,那么黄金的表现将是非常好的。作为硬通货,黄金是不能被随意印出来的,因此这是有利于黄金的。

分析师们认为,毫无疑问世界正处在货币战争中,持有黄金可能会作为保险措施。由于原油价格低迷,通胀预期又都在降低,人人都希望有可靠的货币。一些国家不去通过财政改革来支撑经济增长,而用货币贬值来达到短期的效果,这会引起长期的问题,而黄金将是最大的赢家。

反对黄金的观点认为它本身不

会带来收益,但在负利率的时候,投资者宁愿持有黄金而不是任由货币贬值。近期以来,收益率近乎零水平及负利率的债券市场数量逐渐增多,占全球债券指数16%的价值约3.6万亿美元的发债国家债券的收益率先在两月前就已跌至负值。摩根大通上周五发布的报告称,各国央行实施的量化宽松购买是近因,不过,各国经济增长令人失望,通缩忧虑所带来的推动力才是国债收益率走低的更深层原因。

眼下全球各国央行不光是在扩张他们的资产负债表,他们还在金融系统中创造系统性的风险,带来价格泡沫。在各国央行,尤其是欧洲央行,都在使劲全力创造通胀的时候,美联储还会不会加息呢?上周美联储会议所显露出的鹰派倾向为黄金带来了一定的打击,但Incrementum AG的基金经理罗纳德·斯托夫勒认为,美联储也加入到宽松政策大军中,只是一个时间问题。他预计美联储不会加息,因为美国经济相对别的国家要更强健,不升息的情况下,进口变得更便宜,还能出口通缩。在全球各国央行都在使用相同政策的情况下,当尘埃落定,黄金就会成为最好的投资。

欧元区量化宽松对金价的影响有多大?德意志银行认为,这只是个很小的因素,今年以来推动金价上涨的最重要因素,是美国长期实际收益率的再次下降,并且美国股市的风险溢价上升。该行预期未来黄金将会受到美联储政策的影响而变得更加疲弱,美国货币政策可能会在今年中出现变动。美银美林表示,欧洲央行大量购买政府债券的决定对黄金影响不大。该行认为,央行的宽松政策通常对黄金是利好的,但欧洲央行此次的量化宽松对黄金的影响可能是模糊不清的。最可能的是,宽松一方面对黄金利好,但另一方面却把美元进一步推高,进而打压金价。

沪铜节前将现大级别修复行情

许勇其

随着春节临近,供需两淡的格局越发明显。沪铜巨量空头持仓因无货可交,市场面临空头回补的释放风险,笔者认为一波节前大幅向上修复的行情可期。

美国经济增长不及预期。尽管受到企业投资下滑,政府支出不佳,同时贸易账有所恶化等因素影响,美国去年四季度国内生产总值(GDP)初值年化率增长2.6%,低于预期增长的3.0%。数据显示,美国四季度经济温和增长,得益于消费支出率增长4.3%。美联储需要维持更长时间的低利率宽松环境,才能保证经济产出70%左右的消费支出重新维持增长,因为这有助于美国从全球经济趋缓的大环境中全身而退。

中国经济下行压力不减。中国1月官方制造业采购经理指数(PMI)回落至49.8,环比大幅回落,这是自

2012年10月以来首次跌破50荣枯线。受元旦春节及季节性因素,国内外市场总体需求继续偏弱,新订单增速连续回落等因素影响,制造业企业生产经营活动缓慢。从历史数据看,近6年除2012年外,其他年度1月的PMI环比均为回落,春节前后PMI走势会出现一些波动。1月制造业PMI弱于往年同期,跌破50荣枯线令市场对中国经济增长的忧虑进一步加深。未来经济增长仍然需要高度依赖基建投资加码托底,预计央行将继续维持总量上的宽松政策。

铜的供需更弱。全球铜精矿供应增长恐低于预期。智利矿业公司Antofagasta预计今年产量增幅将略低于预期。Codelco公司旗下El Teniente铜矿的一粉碎厂失火,已暂停运营,该矿场去年1-11月期间产铜42万吨。因矿石品位下滑,成本不断增加,以及近期铜价重挫,智利政府预计今年铜产量将小幅增长。

由于铜价持续下滑,云南东川地区品位偏低中小型铜矿春节期间停产1个月,受损铜矿20多万吨;而且前期累积的铜精矿由于价格太低,短期内并不打算出售。受此影响,铜精矿市场干净矿现货较为紧俏,冶炼厂接受加工费下滑10美元/吨,为105美元/吨。一方面是因为干净铜精矿产量呈现下滑的状态,另一方面冶炼厂和混矿厂对干净矿的需求较高,进而使得干净矿TC大幅下滑。同时混矿现货TC也出现下滑,市场成交在130-135美元/吨,但市场货源较多,冶炼厂买这部分货的积极性不高。国内市场,冶炼厂和矿山企业关于2015年长单加工费基本签订,以当前价格计算,20%铜精矿提货价为81%。20%的铜精矿作价系数为86%。

富宝铜研究小组对华东地区线缆企业调研的结果显示:1月份的总平均开工率为43.15%,比上月降低了4.2个百分点。离2月下旬的传统春节只剩半个

月的时间,在原本需求低迷不振持续的情况下,加之货款拖延问题有增无减,线缆企业订单不断降低,且资金方面的风险也在急剧上升,企业已慢慢步入了歇业前的收尾工作。市场抛库套现积极性增加,主要也是为拿现运营周转用,按单采购操作为主。现货市场将迎来大面积放假潮。北方市场昨日放假情况明显,天津地区加工厂已停产,大部分工人也已放假;河北及天津大量废料交易市场已基本歇业,而天津地区90%从业人员休假;华东及华南市场仍正常,但成交量也有所减少。提前休假或造成更多库存堆积,交易所显性库存将继续攀升,造成后期流通市场现货供应不足。

从上个月交割后,沪铜增加了近15万手的持仓,然而铜价跌幅只有500元左右看,盈利空间有限。这部分持仓面临春节长假考验,需要在节前降低仓位。铜价有望展开一波大级别修复行情,伦铜有望重新站上5800美元。

(作者系国泰君安期货分析师)

大宗商品疲软 黄金独善其身

梁育诗

自今年初以来,油价及铜价持续急跌,但金价表现相对坚挺,独傲商品市场,成为逆市奇葩,主要得益于避险和中日欧宽松货币政策。

纽约油价曾跌44美元至43.58美元,为六年新低;其他大宗商品跟随油价重创,其中,伦敦金属交易所(LME)期铜价格一度暴跌至5339.50美元,为自2009年8月以来低位。在商品市场处于弱势情况下,黄金市场却逆势而行,在1月节节攀升至1300美元,涨幅一度超过9.3%。自今年初以来,全球经济放缓,避险情绪高涨,加上中日欧货币政策趋向宽松,刺激资金流入金市。

目前市场主题是:强美元、弱欧元、弱油价以及低通胀。在美元强势、欧元疲软以及商品市场受累油价而下挫的情况下,惟黄金市场走强,既没有受到强美元的压制,也没有受到弱欧元和弱油价的拖累,更没有因低通胀而走低。为了应对通胀下滑风险,欧洲央行推出量宽政

策,短线对金价构成支撑。

自从2015年迄今,金价涨幅约9%,而标普500指数下跌约3%。根据过去5年的统计数据回归分析结果显示,美股和金价的相关系数为-0.83,反映两者敏感度很高。美股受到能源股领跌及企业盈利欠佳的影响而下挫,避险资金流入黄金市场。从技术形态来看,黄金形成头肩底形态,短期走势呈稳。从周线图来看,金价上探1293美元(从1392美元到1132的黄金分割线的61.8%回吐位)及1305美元,阻力位1310美元。不过,技术指标呈现超买,金价出现横盘整理格局,甚至随时回调,第二季度有望下试1180美元。

近期,短线避险情绪和中日欧宽松货币政策支撑金价,推动金价第一季攀升至1310美元。但是,进入第二季度,当全球经济数据稳定下来,金价的避险功能消退,届时将受到弱欧元和弱油价的拖累,更没有因低通胀而走低。为了应对通胀下滑风险,欧洲央行推出量宽政

(作者系金道贵金属分析师)

空头主力大举加仓 期指仍需整固

证券时报记者 沈宁

连续几日调整后,昨日期指迎来像样反弹,一举回补周一缺口且部分收复上周五跌幅。尽管增仓回升反映市场情绪有所好转,但升水缩窄、空头主力大举加仓等因素,预示着短期市场仍需整固。

周二期指高开高走,主力IF1502合约收报3455.4点,上涨2.44%,当日增仓5163手至11.6万手,成交量小幅上升。期指主力升水收窄至17.95点。中信期货研究所副总经理刘宾表示,昨日期指市场出现较强反弹,更多体现为连续下跌一周后的技术反弹需求,并没有太明显的利多提振。期指3450点-3500点区间是指标密集阻力

区,突破后才能确立短期企稳有效。从期指持仓看,总持仓伴随反弹而明显增加,对反弹有利,但是与前期的上行不同的是,空方并没有因为反弹而减仓,而是大幅增仓形成施压的迹象,增仓力度还超过了多头主力,说明目前空方的目标似乎还没有完全到位,这增加了企稳有效性的不确定性。

另外具备影响力的中信期货和国泰君安两大席位更是明显地减仓加仓,这更增加了反弹高度的不确定性,主要逻辑似乎还是市场对管理层抑制加杠杆等调控行为的担忧没有释放充分。因此,预计短线仍存在一定技术修复需求,但调整是否到位还存在较大不确定性。”他说。

资金面上,昨日央行在公开市场

进行350亿元7天期、550亿元28天期逆回购操作,共向市场投放900亿元流动性,考虑到当日有300亿元前期7天逆回购到期,央行此举一定程度上缓解了市场对资金方面忧虑。

国泰君安期货分析师毛磊称,市场在连续调整后反弹,消息面并没有特别重大利好,因此定义为技术性反抽可能更加贴切。近期的调整,从现货市场来看,成交量逐步减小,说明更多投资者选择了观望,希望等待再次回升后解套离场。不过由于前几日跌幅较大,因此即使周二出现明显反弹,但并没有回升到前期高位追多的成交密集区内,所以上方抛压不大。但是若这种涨势延续,逐步回升至上方套牢密集区时,短期解套抛压将陡增,除非有超预期的利好,否则指数

很难出现类似前期一蹴而就横扫上方套牢盘的那种强势。加之下周新一轮新股密集来袭,叠加春节临近资金面本身就偏紧,蓝筹上涨所需的增量资金仍是最大困境。在此背景下,本周接下来几个交易日指数依旧面临较大的压力。

对于短期走势,多数分析人士看法谨慎。宝城期货分析师何焯炜指出,在经历了诸多利空之后,市场企稳反弹的速度和力度超乎想象,现货市场金融板块再次成为领涨板块。尽管利率没有如愿下行,央行继续延续公开市场操作和展期定向宽松的货币政策,迟迟不出台降准措施显示出货币当局对当前实体经济层面产业结构矛盾的顾虑。总体来看,金融板块受估值修复的推动行情或已结束,未来上升空间不大。

大商所举办 玉米淀粉模拟交割培训

为做好玉米淀粉期货上市后的维护工作,保障未来交割的平稳顺利进行,大连商品交易所于2015年1月29日在营口港务集团有限公司举行玉米淀粉期货模拟交割及交割业务培训。玉米淀粉指定交割仓(厂)库、指定质检机构及部分现货企业40人参加了相关活动。营口港务集团有限公司是玉米淀粉交割库之一,当天上午在此举

行的模拟交割活动历时近两小时,流程包括入库、抽样、堆垛及出库等环节。通过模拟交割活动,参与人员熟悉了玉米淀粉交割流程与操作细节,加深了对交割业务的理解。模拟交割结束后,交易所组织了玉米淀粉期货交割培训会,就玉米淀粉仓(厂)库交割业务、质检业务、电子仓单系统等内容进行了培训。(魏书光)