

享受原油美好时刻 聚烯烃空间有限

马良

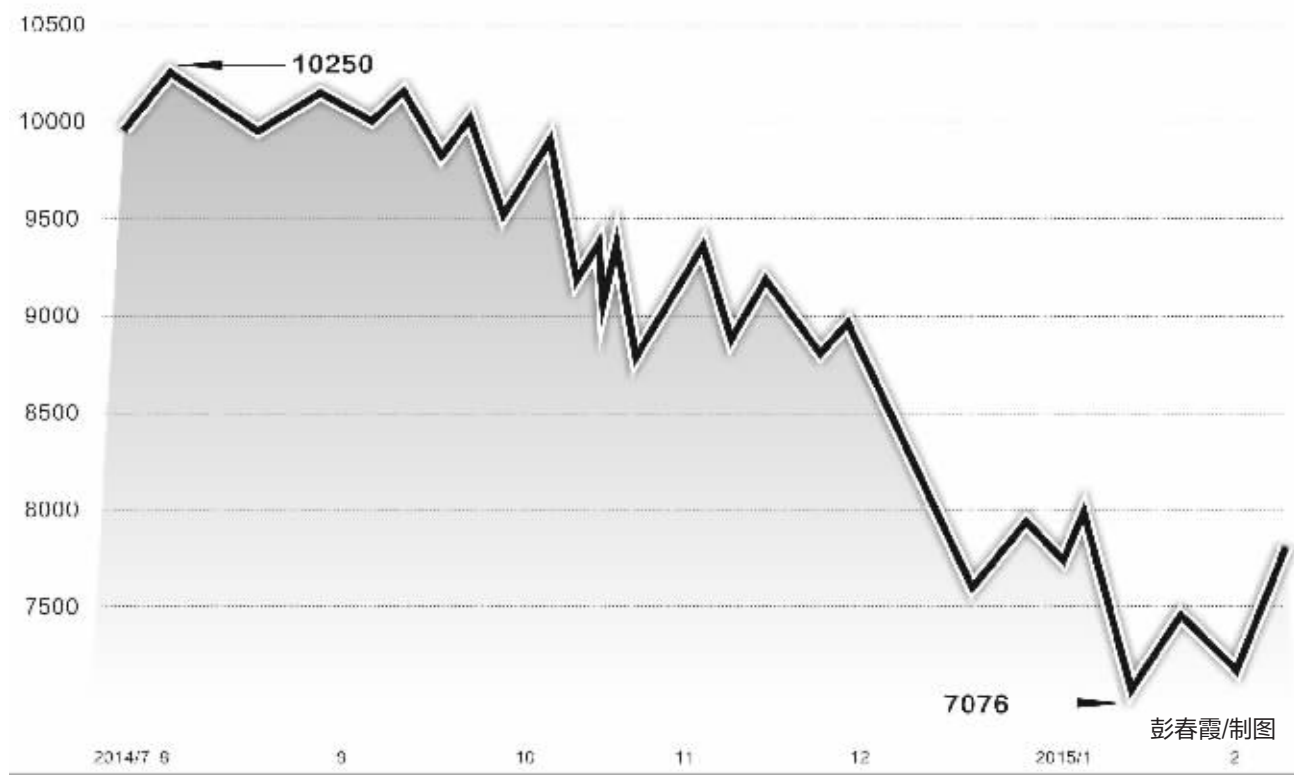
1月中下旬聚烯烃下游出现一波集中补库行情,带动期现货价格短期反弹。随着现货采购小周期结束,现货价格随即回落,期价表现相对稳定,线性低密度聚乙烯(LLDPE)与聚丙烯(PP)主力合约基差缩窄。进入2月后,下游需求逐步进入季节性冰点,上游库存将快速积累,但现货绝对价格偏低,单边做空风险隐现。

用油成本仍有下移空间

虽原油价格下跌至低位,但国内原油价格传导至聚烯烃终端产品存在2-3个月时滞,若考虑该因素则当期石油化工路线聚烯烃利润整体处于正常偏低水平,聚乙烯利润相对较好,聚丙烯利润接近盈亏平衡线。煤化工路线聚烯烃利润随着终端产品价格下跌持续走低,但有坑口煤矿生产厂家利润依旧较为丰厚。随时间推进石油化工烯烃装置用油平均成本将逐步下移,预计2015年3月开始国内化工路线聚烯烃用油成本将逐步下移至50-60美元,对应聚烯烃成本在6500-7500元之间。若2月现货价格未发生深度下跌挤压石油化工路线利润,则3、4、5月国内石化装置检修移动机将受高利润抑制。

短期供应压力较大

因2015年春节时间较晚,部分需求提前至春节前释放,导致1月供需面并未出现显著过剩,库存仍未启动快速积累。2月聚烯烃需求季节性转弱,进入全年低点,现货库存预计将快速积累。下游需求恢复预计将启动于3月中下旬,届时石化进入季节性检修密集期,有较大概率出现计划外检修,石化检修意愿需关注春节后产业利润情况。若2月聚烯烃现货价格下跌导致产业利润快速挤压,则3、4月供需格局有较大概率因石化检修激增而趋紧。短期关注PP新料-PP回料以及PP粒料-PP粉料价差结构扭曲造成的替代性需求释放,PP现货价格短期受到支撑较强。



至当期利润为负且远月价格维持贴水,则远月价格有较大可能出现错误定价。2月现货价格仍有再度下跌,考虑到原油价格呈现升水结构,大幅贴水情况下远期价格或对现货短期走弱反应钝化,反向套利逻辑依旧成立。考虑到05合约贴水现货幅度不低,持有反向套利头寸同时需关注近月合约基差风险。现货价格快速下跌后,建议关注远期合约定价问题。

反向套利逻辑有效

长期来看,油价不会有趋势性上涨,低位震荡可能性较大。随时间推进聚烯烃平均成本仍存在下降空间,产业利润存在潜在挤压空间。聚烯烃产业长期仍将呈现去利润趋势,阶段性价格下跌

导致产业面亏损,从而引发产业巨头紧缩供应,但产业利润扩张后供应仍将恢复。综上,2015年上半年,聚烯烃实际成本预计将逐步下移至低位,聚烯烃“现做现卖利润”将进一步压缩,但不排除短期价格快速下跌导致供应紧张并引发价格反弹,但反弹仅为中短期现象。价格底部区域需参考聚烯烃回料产业承受能力。

中短期来看,2月供需面宽松,库存快速积累,价格有较大概率再度下跌。且节前抄底原油氛围浓厚导致中下游在需求淡季投机囤货,春节前后一旦原油趋势性上涨未能延续,石化排库难度将大大增加,届时价格下跌将较为猛烈。(作者系招商期货分析师)

现实预期背离 螺纹钢不破不立

刘秋平

目前螺纹钢期货依旧处于明显的箱体震荡当中。由于春节假期因素,资金炒作意愿不强,成交持续萎缩。螺纹钢主力换月行情启动,1510合约承载了后期的需求改善预期,底部重心持续上移。

钢厂减产面积扩大。中钢协数据显示,1月中旬我国重点企业粗钢日均产量为169.41万吨,环比下降5.09%。目前由于需求低迷,部分钢厂选择提前停产检修,为年后做准备,目前钢厂检修面积不断扩大,开工率出现一定下滑。

需要说明的是,首先,停产企业以短流程的调坯轧材企业居多,高炉企业减产有限;其次,部分企业是年度正常检修,部分企业是因为订单不足或是亏损等原因把后期的检修计划进行了提前安排,3月以后,如果需求好

转,钢厂集中复产压力也是巨大的。

随着春节临近,工地停工逐渐增多,终端需求下降明显。不过从中间需求来看,当前产业链库存处于低位。1月钢价的暴跌使得当前价格对商家已相当具有吸引力,部分资金充裕的商家囤货、备货意愿增强,市场备货需求出现一定上升。

而从我们实际调研情况来看,2015年工地接单情况普遍不如去年,主要是房地产新开工需求进一步减弱,虽然市政工程、铁路轨道等施工需求有所增多,但难以弥补房地产投资下滑带来的影响;同时,2月出口接单情况也较为惨淡,低价竞争极为激烈,国外客户观望气氛也较为浓重。

近期各地钢厂库存都出现了明显攀升,钢厂自身的库存压力持续加大,部分钢厂通过找托盘公司融资来缓解库存占款压力。值得注意的是,今年的库存格局跟往年有所不同,年后库存

主要集中在钢厂、大贸易商和电商平台手中,小贸易商库存极为有限,筹码较为集中,对价格的控制力也会增强。

从去年11月至今的行情,必须用事实、数据、情绪、预期四个维度来分析,仅仅分析事实和数据两个维度,无法解释期现长时间的背离。价格的第一、第二维度都表明了冬储缺失背景下钢材现货的弱势,而现货两个月接近600元的跌幅,超出了预期;而第三维度,情绪释放来说,托底、做多的情绪已释放了3个月,而做空的情绪并没有充分释放过;第四维度,预期层面的资金释放、需求好转、钢厂减产以及库存改善,我们可以提前做个评估。首先资金面难以直接惠及钢材市场,今年钢、矿、房地产放贷规模是继续收缩的,全社会信贷投放的增加利好好钢存在传导滞后效应;其次需求层面,国内建筑用钢需求要3月下旬才逐渐启动,而出口订单3、4月会有一定程度缓解,但3月是需求释放的初步阶

段,整体较为有限;再次从库存层面,社会库存低于同期基本确定,但即便低位的库存,也要消化一个月左右时间,才能缓解贸易商和钢厂压力。

从钢厂减产来看,近期是调坯轧材停产较多,高炉企业减产相对有限,并且3月以后要关注的不是减产问题,而是要看复产的程度。最后从现货价格来看,从消化节后库存和贸易商自身结算的角度,我们预判3月份全国螺纹钢测算均价水平在2350元左右,折算成期货盘面,目前的2450-2500元算是基本水平的公允价格。所以从抄底做趋势性多单,安全边际是不够的,只能说1505合约在向1510合约震荡换月的过程中,1510合约存在阶段性反弹的机会。需要关注的是,春节后市场需求恢复以及出口改善的程度,直接决定了市场的方向,需求释放不及预期的话,期螺价格再创新低也是有可能的。

(作者系国泰君安期货研究员)

去库存放缓 豆油弱势格局难改

赵燕

进入2015年后国内豆油市场延续下跌走势。除全球大豆丰产压力外,国际原油市场持续崩盘式下跌继续对油脂价格构成压力。近两日原油价格连续大幅反弹提振国内豆油价格跟盘反弹,短期技术走势略有改善。

不过,整体上看,虽然豆油价格已步入历史低价区域,但在全球大豆及其他油籽供需偏空格局未发生变化及原油跌势未确认结束情况下,短期反弹仍难以改变豆油弱势格局。短线谨慎参与反弹,在无实质利多提振下,市场仍将延续震荡筑底。

全球油籽产量增加提振植物油供应继续加大。美国农业部最新供需报告预计全球2014/2015年油籽产量5.307亿吨,创历史纪录,其中大豆产量增幅最大,同比增加10%。预测油籽年终库存为1.006亿吨,年比亦增

加10%。油籽产量和库存增加提振植物油供应。美国农业部预测全球2014/2015年度棕榈油、豆油和菜油三大油脂产量同比增长5.15%。预测全球2014/2015年度豆油产量年比增加3.15%。由于供应增速大于需求增速,预计全球豆油年终库存将达到321.2万吨,年比增3%。全球豆油供应继续保持充足。

美盘豆油方面,虽然出油率降低导致美国油籽加工商会月度豆油产量连续下调,但在美豆产量创纪录及压榨量年比继续增加的情况下,预计2014/2015年度美豆油产量仍将达到近年高位。美国农业部预测美豆油产量将达创纪录水平,年比增加2%,而最新预测豆油用于生物柴油生产的需求量年比下降1亿磅。上周美国能源署宣布允许阿根廷生物燃料生产商申请美国生物燃料贷款,预计未来美国进口阿根廷生物柴油数量将加大,这

将进一步抑制美豆油工业用量,美豆油期价跌至近六年最低。美国农业部预测美国豆油年终库存为14.3亿磅,年比增22%。全球油籽和植物油供应继续增加,未来国际植物油价格上行压力仍较大。

近年来国内外植物油食用消费量占总消费量的比重一直在下降,而相比工业需求则持续增长。但自6月下旬以来国际原油市场价格连续下跌,供应加大预期及需求担忧不断打压原油价格。原油重挫行情令植物油的能源属性迅速消失,植物油的工业用消费需求迅速萎缩。

整体工业需求看,此前看好的东南亚生物柴油需求利好预期未兑现,东南亚生物柴油消费需求的增也没有此前预期乐观。马来西亚受制于基础设施的不完善,生物柴油推广遭遇难题,与此类似的是,印尼提高生物柴油掺兑比例的目标也未兑现。因此,在原油价格跌势未改及全球生物柴油需求低迷情况下,能

源概念题材难以对包括豆油在内的植物油市场提供利好支撑。

去年10月份国内进口大豆数量的不断增加及油厂开机率的提高,国内豆油供应压力进一步放大。但随着豆油市场进入季节性消费旺季,去年年末以来去库存化进程有所加快。截至2月3日豆油商业库存降至88.9万吨,较去年10月中旬高点137万吨减少35%。库存的迅速下滑对现货价格有所支撑,新年后现货明显抗跌于期价。但整体看,库存年比同期仍增10%。随着本周年前备货基本结束,豆油去库存化将再次缓慢。

另外,1月中旬后国内开启国储菜油抛储时间窗口。截至去年末,国储菜油库存约为630万吨。虽然前两次拍卖成交数量有限对市场影响相对较小,但随着抛储的继续展开,国内油脂供应量将继续加大。与此同时,豆油和菜油价差缩小也将抑制豆油消费量。

(作者系光大期货分析师)

沪铜下一站:25000元

曹洁

随着美元的上涨,金融属性较强的金属逐渐成为累人累物的大宗商品,拖累整个金属指数市场价格一路下沉。期铜已创5年以来新低,惯常在商品上行中一路凯歌的期铜开始面临供应激增、再生铜逆袭、可替代产品竞争以及需求回落等多重压力,未来将很可能面临30000关口难以守住的尴尬局面。

脱掉金融“黄袍”

受到美元因素影响的大宗商品下跌幅度都非常可观,原油由2011年114美元的高点到低点的43美元,下行幅度超过62%。单就金属板块来看,国际白银从49.50美元下跌至14.15美元,价格蒸发70%以上;伦敦镍从29425美元下跌到13205美元,下跌幅度超过55%,伦敦铜同期由10184美元跌至5339美元,幅度仅达47%。可见,在去金融属性的过程中,铜价的跌幅仍较大。

供求发生实质变化

供应增加覆盖需求。进口铜精矿增加及冶炼厂开工积极,使得国内精炼铜产量大幅上升。淡季到来,供应增长、需求放缓,国内供需缺口将明显收缩。

SMM调研结果显示,1月线缆企业开工率为65.23%,环比下降13.86%,同比下降10.24%。开工率大幅下降的主要原因在于春节前淡季凸显,多数企业资金和订单都不理想。从企业反映的情况来看,国网订单招标将在新年后3月份以后展开。

再生铜逆袭推波助澜。铜是不可再生资源,我们常说的再生铜指的是有色金属加工企业产生的废铜有纯铜废料和铜合金废料,有色金属加工企业产生的铜废料在计划经济时期属于国家统一调拨的物资,市场经济之后,这部分废料一般都由企业自己回收利用,重新加入生

产过程,笔者可知的曾调研的铜厂基本会将废铜囤积起来,游离于显性库存之外。

随着经济的快速复苏和发展,消费领域产生的废铜资源也在与日俱增。该领域产生的废铜数量庞大,是再生铜工业的主要资源,产生于国民经济建设的各工业领域、工矿企业。随着加工制造技术的进展和工业化速度的加快,消费领域产生的含有金属的报废设备、仪器、废电子元器件、废电气设施的数量和品种逐年增加,这些再生铜供应均是隐性供应,未来对市场的冲击不容小觑。

可替代产品浮出水面。石墨烯是一种有着独特性质的新材料,它的导电性能像铜一样优秀,它的导热性能比已知的任何材料都要出色。根据其优异的导电性,使它在微电子领域也具有巨大的应用潜力。石墨烯有可能会成为硅的替代品,亦能在部分领域替代铜的使用,其独特的电学、光学等性质决定了它有广阔的应用前景,由于过去几年铜在电力、建筑等方面的需求激增,其价格曾一度炒至万元之上。以史为鉴,同样具有需求价值的原油亦是当时的“黑色黄金”,如今的一落千丈更形象地反映了盛极而衰的自然规律,相信随着科技的发展,将会出现更多类似或者超越石墨烯的产品来替代铜资源。

资金扎堆做空

CFTC数据显示,非商业净持仓仍在逐步加码空单,显示基金持仓思路越来越坚定,而且自去年底以来还在陆续加仓,从资金流向来看,已经突破长期资金盘整的区间带,显示机构仍将加大空做的力度。

总体而言,未来铜市基本面难有明显改观,铜价总体仍将偏弱运行。但此次价格的下行不会一帆风顺,期间会因各方势力博弈、季节性因素影响出现反弹,下跌的过程亦会充满波折,但价格向下是大势所趋,沪铜价格下一站将直指25000元。

美银美林: 黄金脱钩原油 利率是关键

周二金融市场波澜再起,美元大跌,在大宗商品领头羊原油和铜强劲反弹的时刻,黄金和美元则是呈现了齐涨共跌的局面,呈现出少见的正相关关系。

对此,美银美林周二称,黄金和原油长达一个世纪长的关系被打破,金价目前更受到利率和货币贬值战的影响。

美银美林的分析师迈克·韦德纳表示:我们认为,使得目前黄金受到欢迎的原因是很多因素的集合,包括负利率、与其他资产之间波动率缺口、周回报率的上扬等。毕竟和债券或者货币不同,黄金不

会是任何人的负债。”

今年初以来,金价上涨逾8%,一度突破1300美元。

韦德纳表示,预计2017年金价将达1400美元/盎司。在16.1%的政府债券都是负收益的情况下,全球存款过多是看不到头的。”

韦德纳称,随着美联储第一次加息的接近,其他国家央行可能继续印更多的货币,那么投资者的财富就会受到影响。美元的强劲表现会对黄金有不利影响,但如果美联储不能像预期的那样加息,那么各种资产的波动性都会增加,黄金的特点就会凸显出来。(李辉)

期指机构观点 | Viewpoints |

期指正套机会浮现

国泰君安期货金融衍生品研究所:持续上涨或下跌环境中,参与者宜多关注对冲操作,首选期现套利。期现套利短期机会频繁,当基差抵达0点或理论基差附近时,需要尽可能快地出清,以等待机会再度入场。价差交易同样类似,首选价差空头策略,等待价差下行机会。如价差回落,价差空头头寸需做好平仓或期转现操作。

日内远端两合约基差窄幅波动,重心上升。具备保证金追加能力的参与者进行期现套利时,重点可关注IF1509合约,除此以外选择IF1506合约。6月与9月合约的套利头寸,应尽量选择贴水幅度较大或收到预期红利的情况下再行离

场。如果3月份前,6月合约基差、9月合约基差已经靠近平水甚至贴水,期现套利头寸可提前离场,等待基差回升再度入场。

周三收盘时6月合约与2月合约、9月合约与2月合约的两组价差分别是73.93点,周二收盘两组价差分别拉升至73.8、93.8点。两日收盘价相距较小。由于最近三日价差从低位大幅拉升,如果适时止盈,价差空头的收益也将不至于受到大幅侵蚀,已有的价差收益大部分将得到保留,同时亦可在高价差出现后再度入场。考虑到目前6月、9月基差较大,而且距离2月合约交割将延后至1月25日,价差空头策略可谨慎关注6月与2月、9月与2月,同时如果价差不收,价差空头需做好期转现或平仓操作。

(李辉 整理)