

# 甲醇期货连续回调 转势言之尚早

证券时报记者 沈宁

今年年初以来,甲醇期货自低点一路震荡上行,不过近两日放巨量展开回调。据了解,周二期价冲高回落系部分主力多头减持所致,但结合基本面,甲醇向下空间有限,震荡整理后或继续上行,判断转势做空为时尚早。

昨日,甲醇期货延续回调势头,主力郑醇 1506 合约收报 2399 元/吨,较前日结算价下跌 69 元或 2.8%,当日减仓 9596 手至 58.9 万手,成交量维持高位。现货市场方面,国内甲醇市场盘整暂稳,局部涨跌不一,其中华东港口下跌 20—70 元报 2280—2460 元/吨,华南港口跌 80 元/吨在 2300—2320 元/吨。

消息面上,昨日新疆吐哈油田最新报盘疆外执行暂不报价,甲醇 24 万吨/年天然气制装置停产,待市观望为主;山东明水大化精醇最新报盘 2260 元/吨,实际成交商谈为主,35 万吨精醇装置目前停车,开车时间未定。

瑞达期货褚志武表示,由于新疆和安徽地区部分甲醇装置停车,甲醇开工率有所下降,供应受到影响,同时港口库存开始出现下降迹象。截至目前,华东港口库存 44.2 万吨,较上周减少 5.6 万吨,加之下游需求有望企稳,预计甲醇震荡上行概率较大。技术上看,1506 合约下行空间有限,短线上方面临 2450 整数关口压力,下方测试 5 日均线附近支撑,操作上建议区间短多。

有投资公司人士向记者表示,甲醇市场上涨符合市场预期。近期由于天然气调价通知,部分推高了甲醇成本,加之春节前马来西亚装置停车,短期进口量下降,2 月份进口端供应减少。甲醇行业春节后企业库存并没有出现积累库存的情况,不存在降价预期,厂家、贸易商、下游基本都在推高价格,因此上涨还是比较健康的。

目前价格与以往同期比是非常低的,2014 年 1 月是 2700 元/吨以上,今年同期只有 1800 元/吨左右,绝对价格低。很多生产企业之前都处于亏损状态,成本上形成支撑,货源也没那么宽松,价格往上冲是正常的。市场在传前期做多资金在周二大幅减仓导致价格大幅调整,不过现在判断行情结束有些牵强,毕竟推动价格上涨的下游需求回暖、减产预期、库存减少等因素并没有发生变化。目前看,天然气制装置不会大规模复工,而大量进口要到 4 月份,需求方面,年后烯烃投产需求,市场总体还是维持一个偏多的思路,甲醇期现价格可能会到 2600—2700 元/吨。”上述人士指出。

多数业内人士都支持这样的观点,另一大型投资公司化工研究员也认为甲醇不会转势,货源稀缺情况下价格向下空间有限,后期有望延续震荡偏多。前期主力多头近几日大幅减仓,也是市场偏弱调整的原因之一。据悉,远大系资金此轮抄底甲醇收益丰厚,在高位选择了获利离场。

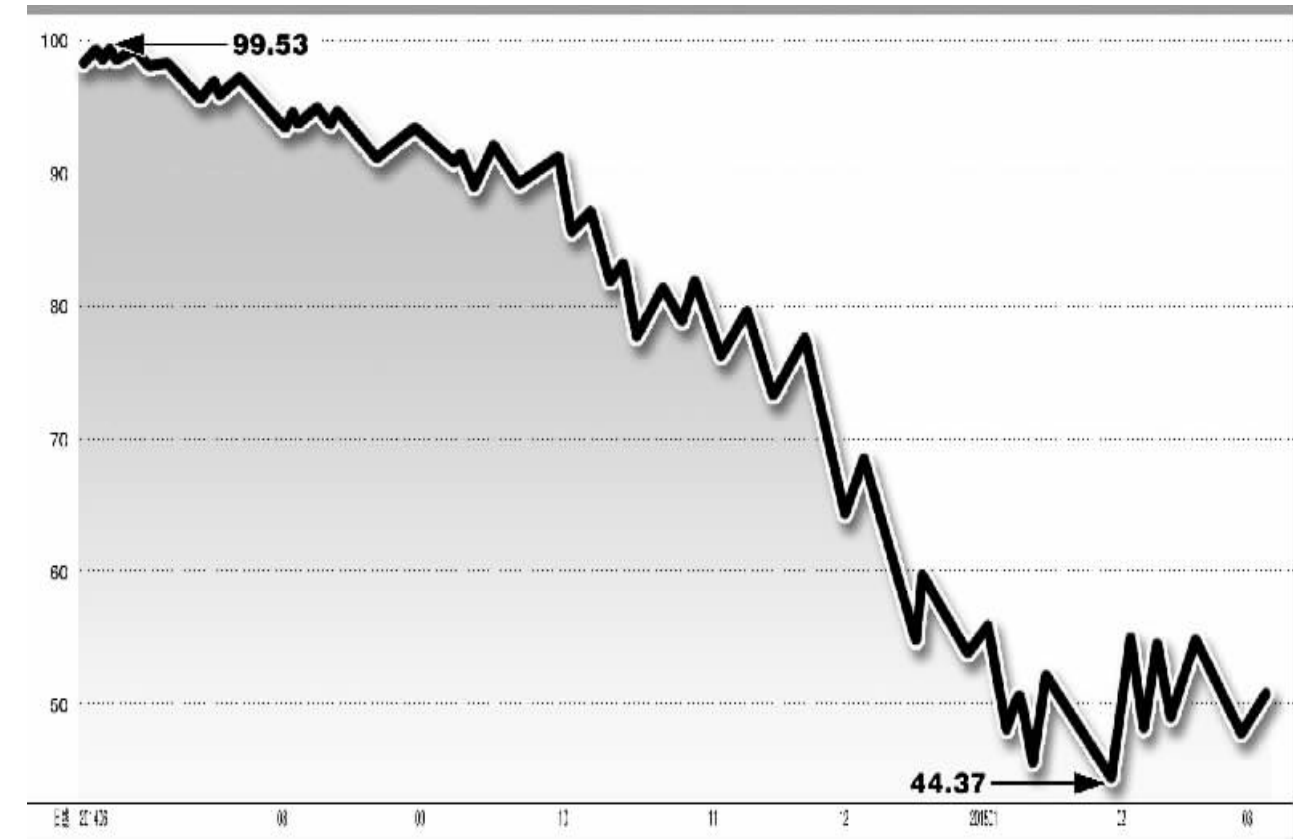
郑商所持仓报告显示,昨日甲醇期货前 20 名多头期货公司席位增持多单 6915 手至 20.2 万手,前 20 名空头增持空单 852 手至 20.8 万手。

## 沪胶合约换月 主要矛盾改变

彭程

春节后,上期所天胶期货 RU1505 合约并未延续年前上涨行情,2 月 27 日在创出自去年 9 月中旬以来高点 14300 元/吨后,行情急转直下,连续四个交易日以下跌收盘,至 3 月 4 日,累计跌幅达到 5.6%。市场转变如此之快但却在逻辑之中。

分析下跌的原因先从去年 12 月中旬以来的上涨说起。2014 年 12 月,在国内云南、海南主产区进入停割期之际,由于国储收储 12.8 万吨全乳胶,收储价参考上期所 RU1501 以及 RU1503 两个合约进入交割月后的加权平均价。国储收储,一方面缓解了国内天然橡胶过剩预期;另一方面,由于全乳胶是上期所指定的唯一国内可交割品种,因此直接使得交易所预期最大仓单数发生大幅下降。在这样的背景下,当时的连续合约 RU1501 在短短的一个月内,走出强



随着国际油价从低位反弹暂告段落,化工品的成本推动力也随之减弱,化工品价格上升动力消失。

官兵/制图

## 化工品盛极而衰风险上升

程小勇

3 月 4 日,疯狂的化工品终于显现疲态,其中甲醇在盘中一度逼近跌停,而 PTA、LLDPE 和 PP 都结束连续上攻的步伐而收跌,唯独 PVC 收涨。从本来化工品反弹的逻辑来源,是成本驱动、预期驱动和厂家提价三者叠加的结果。然而,这三个因素如果缺乏需求恢复预期的兑现,那么反弹力度越大带来的回撤风险越大。目前,多数化工品下游需求尚未启动,补库只是少部分或者还是停留在预期上。而原油重归跌势、期现价差拉大和仓单爆满三者聚集的利空正在加大,化工品“盛极而衰”的风险上升。

### 成本驱动转淡

近期,国际原油徘徊不前,WTI 轻质原油 4 月合约自 2 月份创下的高点 55.05 美元/桶的价格回落,2 月底 3 月初一直徘徊在 47—51 美元/桶左右;ICE 原油 4 月合约也围绕 60 美元/桶的上下波动。

从基本面的来看,尽管沙特调高了发往美国的售价,但是当前高库存、炼厂季节性检修和基金再度增持空单三大利空会压制原油反弹,很大可能重归跌势。美国能源局发布数据显示,美国原油供应已达到 80 年新高,过剩的原油涌入位于俄克拉荷马州的原油交割地区库欣,导致当地储油能力紧张,库

欣的储油量已经达满储量的 2/3,这意味着 WTI 原油空头巨大的交货能力。除非油价下跌导致跨地区价差能够覆盖运输成本,否则库欣地区库存还将维持高位。

3—5 月份为美国炼厂季节性检修高峰期。数据显示,2 月底美国炼厂产能利用率就下降至 87.4%,同比下降 0.68%,预计 3 月份产能利用率将进一步下降。而产量方面的变化不会立竿见影,因此供应过剩有进一步恶化的可能。另外,CFTC 公布的持仓数据显示,截至 2 月 24 日当周,基金持有 WTI 原油净多持仓明显下降,从 30 万手降至 27 万手。

### 价差因素积累风险

从原材料和产成品的涨幅来看,2 月份,焦煤、布伦特原油、石脑油、乙烯、丙烯和 PX 等原材料涨幅分别为 -0.14%、16%、15%、25%、9%和 18%,而甲醇、LLDPE、PP、PTA 和 PVC 涨幅分别为 15.66%、15.19%、14.88%、6.98%和 5.26%。因此大多数化工品涨幅都超过原材料的涨幅,原材料和产成品价差明显收敛。

从期现价差来看,由于远月拉涨,使得期现价差大幅扩大,甲醇近低远高的价差结构意味着现货滞涨下期货价格的风险加大。LLDPE 方面,自 2011 年 7 月以来,LLDPE 现货一直保持升水的特征,期现价差徘徊在-500

点左右,而在 3 月 4 日,期现价差收敛至-60 点,这意味着 LLDPE 的期价面临跳水的风险。PP 方面,原来的现货高升水结构有所弱化,期现价差从-600 变为-400 左右,这意味着期价需要下跌来修复价差。

### 仓单爆满风险攀升

作为化工品,仓单在很大程度上决定了上涨行情的持续性。仓单大幅增加,意味着供应宽松,空头交货能力较强,这可能引发企业高位抛货实现去库存和跑量的目的。化工品在经过 2 月份和 3 月初的强势反弹之后,多数化工品仓单都出现明显的大幅增长。

数据显示,截至 3 月 4 日,郑商所 PTA 仓单数量升至 43366 张,较前一交易日增加 491 张,去年 11 月和 12 月不到 1 万张。而甲醇的仓单目前尚未出现大幅增长的情况,3 月初为 416 张,较 1 月份大幅下降,但是较去年同期的 47 张则明显偏高。对于 LLDPE 和 PP 而言,交易所仓单并不具备参考性,但是社会库存偏高意味着二者在后市也面临抛压。

总之,在强势美元的大环境下,国际原油并不存在进一步反弹的动力,而 3—4 月的季节性检修和不断膨胀的库存意味着原油重归跌势的可能性较大。而在成本驱动淡化之际,3 月份旺季不确定性会导致化工品的反弹面临被打回原形的风险。

(作者系宝城期货分析师)

## ETF连续大幅减仓 黄金后市看淡

王宗欣

随着周五美国 2 月非农数据公布时间的临近,金价经过年后的短暂反弹后再度陷入短线低位整理中。虽然明显反弹与下跌的迹象均未出现,但从多空持仓以及市场多空情绪上看,空头持仓以及看空情绪仍占据主导,特别是在黄金交易所上市基金(ETF)连续两个交易日大幅减仓之后,变化更为明显。

对比年初金价持续下跌时市场对金价的情绪变化上分析:春节前后虽然存在所谓的实物需求小高潮,但价格在变化时并未受到明显的提振,今年一季度同比需求量的下滑说明市场观望情绪浓厚,更多的投资者在等待新低或者相对低点的出现。

此外,金价在中期见顶 1307 美元/盎司下跌至今,持续时间基本在今年 2 月份,但黄金 ETF 持仓在 2 月初甚至 2 月下旬并未出现明显减仓的现象,这虽然和过节存在一定的关系,但对比最近两个交易日 ETF 的变化不难得出一个结论,市场对整个一季度金价的走势并不看好,同时 ETF 现在连续减仓笔者认为主要基于两个方面。

其一,在美国强势经济数据的影响下,近期美联储内部官员多数支持美国提前进入加息周期,并且建议美联储主席耶伦采取措施更好地控制美国面临的通缩风险。加之本周五即将公布美国 2 月非农就业人口数据,前期在 1190—1200 美元附近的仓单必然也会选择部分获利了结规避风险。

## 降息难抵环保压力 螺纹钢短线反弹可加空

刘秋平

节后螺纹钢期货走势极为动荡,上周五破位下跌,本周一又大幅收复,从盘面来看,螺纹钢 5 月合约逐渐向 10 月合约移仓换月,短期涨跌趋势仍不明朗;从基本面的来看,库存增加、需求未起,商家急于回笼资金,均对现货价格走势形成压制。

上周末晚间,时隔三个月后央行再度宣布降息,2015 年降息周期正式开始,对市场信心形成提振。不过,深究央行降息背后的逻辑,主要还是应对通缩的威胁。但降息到底能否带来实体经济的企稳和通缩威胁的消除,目前来看仍需观察。所以降息对螺纹下游需求的实质作用目前并未体现,更多只是信心上的提振。

上周末柴静报道雾霾问题被市场广泛关注,而上周央视报道临沂污染问题及环保部约谈临沂市长,导致山东临沂某钢厂被强制停产整顿,山东并非最严重的污染地区,尚且有如此执行力,其他地区尤其是河北地区环保压力更不会小,两会期间环保问题若成为热点,对钢材产量或形成压制。

而据中钢协数据显示,2 月中旬我国重点企业粗钢日均产量为 163.76 万吨,环比上涨 0.60%,春节期间钢厂产量趋于稳定。不过根据我们调查了解,除环保因素之外,由于年后钢价并未有效上涨,钢坯反而下跌了 70 元/吨,导致钢企亏损扩大,部分钢企复产计划出现推迟。

西本新干线数据显示,上周沪市终端线螺每周采购量环比下跌 63.59%。目前工地依旧处于大面积停工状态,采购寥寥无几。尽管今年春节时间较往年比偏晚,但受制于资金紧张压力,今年工地开工仍继续后推,从目前了解情况来看,工地开工恢复或要到 3 月中下旬之后。所以整体 3 月来看,需求释放有限,对价格难以形成有效支撑。

截至 2 月 27 日,全国螺纹、线材、中板、热轧和冷轧五大品种库存总量 1482.92 万吨,周环比涨幅为 8.08%,同比降幅为 28.48%;全国主要城市螺纹钢库存为 730.24 万吨,

其二,金价未来进一步下跌的一个警示信号。经常关注行情与 ETF 关系微妙变化的投资者应该记得,去年 12 月份黄金 ETF 连续三天大幅减仓后金价在未来一周的走势当中一共下跌了 45 美元。虽然此次行情在 1190 美元/盎司的支撑下进一步下挫超过 30 美元的可能性并不大,甚至如果周五晚间非农数据不好,金价还存在突破 1220 美元的可能,但时隔两个月后再度出现这样的现象不得不值得大家引起注意。

结合日线技术盘面上看,1131.15 美元/盎司、1167.20 美元/盎司、1190 美元/盎司三个低点形成的上升趋势线目前的支撑仍然非常明显,一旦后市金价有效跌破 1190 美元将存在跌至 1160 美元的可能。但是现在盘面上告诉我们的:是在金价回吐跌幅将年后涨幅全部吃完前,都存在向上延续反弹的可能,第一目标位是 50 日均线与 100 日均线的交叉处 1220 美元/盎司,第二目标位是 1240—1255 的密集成交区,这也是笔者认为如果价格延续反弹的多头能量释放极有可能达到的点位,但需要注意的是,不论非农后金价是否上涨,多日围绕着 1200 美元/盎司进行震荡的格局将会转移。

所以,投资者必须根据持仓情况提前进行风险的控制,在明确大趋势向下,短线受到消息刺激可能上升的空间及幅度过后,运用笔者前文提及的重要支撑以及阻力进行止盈止损的把控,避免不必要的损失。

(作者系金通网贵金属分析师)

周环比涨幅为 8.84%,同比降幅为 29.95%;全国热轧库存总量为 287.35 万吨,周环比涨幅为 4.19%,同比降幅为 31.06%。各品种库存反弹趋势延续,与去年同比虽然依旧较低,但降幅明显有收窄趋势。

而钢厂库存显示,2 月中旬重点企业库存 1646.67 万吨,旬环比增加 154.97 万吨,环比增幅 10.39%,跟去年同期相比下降 4.63%,但绝对值也接近历史高位。换言之,钢厂库存压力远大于贸易商库存压力。

春节后唐山方坯价格再度下滑,截至本周一报收 1940 元/吨,较年前下降 60 元/吨。目前唐山市场钢坯库存较高,唐山钢坯社会库存从去年 12 月的 20 多万到今年 3 月初的 120 万吨,仅仅用了两个月时间,这算不算钢厂厂区内库存,而下游调坯轧材厂复产计划迟迟不定,从而加大了钢坯企业以及贸易商的回款压力。从钢坯的供需博弈来看,价格或仍有继续下跌的空间。

而近期铁矿石市场小幅波动,截至本周一普氏指数收于 63 美元,较上周微涨 0.5 美元,目前钢厂亏损压力较大,加上环保限产的加大,铁矿需求难有支撑,短期矿价或有下跌压力。

目前格局来看,钢材市场已经形成价格低、库存低(同比)、产量低的三低局面,加上 2015 年降息周期已经明确启动,流动性有望改善,所以市场做多情绪有所升温,尤其是远月合约,10 月合约较 5 月合约升水已经超过 100 元/吨。但是现实的局面是,社会库存同比降低,但环比上升明显,而钢厂库存已经处于历史高位,但下游需求并未有效启动;同时,大量后结算模式的存在,使得贸易商拉涨动力不足。换言之,3 月底之前,现货价格难以明显上涨,而螺纹钢 5 月合约的升水结构,已经吸引了不少套保盘的进入,所以短期来看,5 月合约跟随现货价格下跌修复升水的要求较为迫切,螺纹钢从 3 月节奏上来看,仍是反弹加空的机会。

(作者系国泰君安期货研究员)