

# 金融属性减弱 铜价重心有下滑风险

谭远

6月以来铜价整体陷入了箱体震荡行情,尤其是8月以后伦铜基本上运行在7000~7400美元之间,铜价的波动率逐步下降。造成这个情况出现的主要原因,我们认为在于宏观层面存在经济改善的迹象,但政策预期和经济前景却比较混乱,加上铜市供应压力逐步增长,而需求却不乐观,故投资者心态谨慎,市场的行情也趋于短期化。

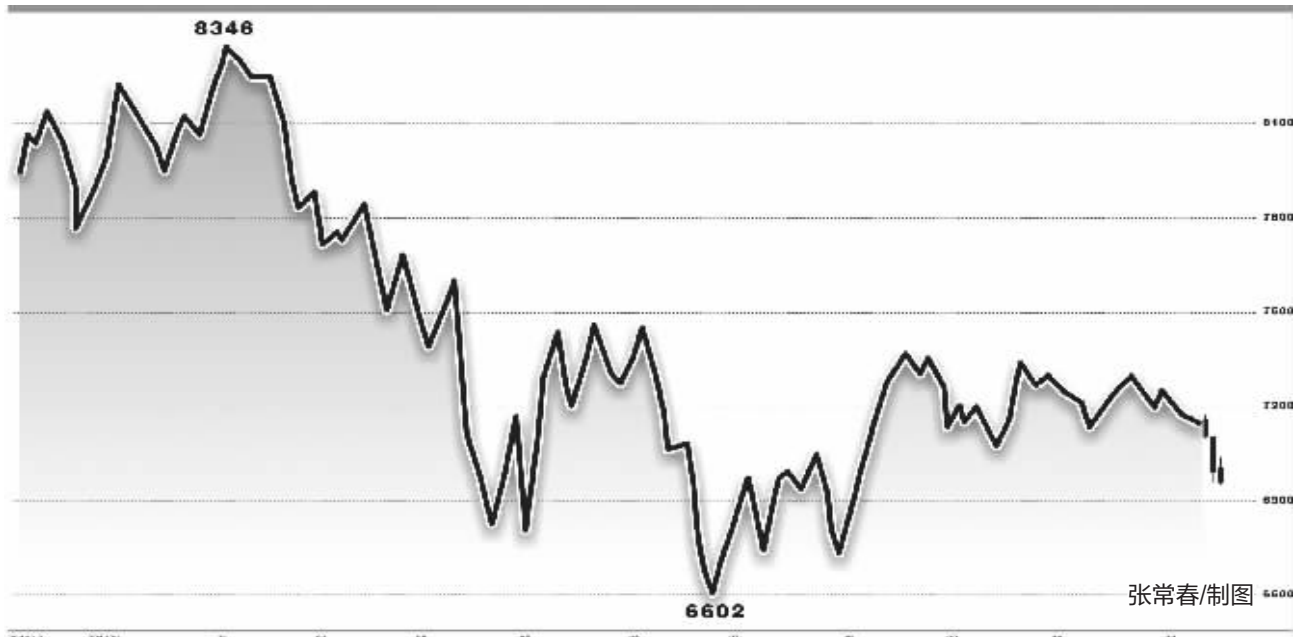
对于后市,我们认为随着金融因素对价格影响作用的降低,铜价后期重心将面临下滑风险。

## 美联储QE短期难退出

受美财政危机影响,美国经济数据出现一定反复,也导致了美联储10月议息会议延迟了量化宽松(QE)的退出,这对基本金属价格重心将形成较强支撑。上周美公布非农就业数据显著改善,不过其就业率却并未下降,距离美联储设定的6.5%就业目标也存在着较大的距离。此外,尽管美国避过了触及债务上限的问题,但两党在核心问题上仍存在较严重的分歧,同时政府停摆导致消费者信心亦有所回落,我们认为美联储今年内将难以退出QE,甚至在明年6月前都不会做出缩减购债的决定。这对于逐步走向供应宽松的铜市而言,将提供较强的底部支撑效应。

## 国内经济总体改善

国内方面,10月制造业采购经理指数(PMI)终值为51.4,达18个月以来新高,同时10月汇丰制造业PMI终值与初指持平于50.9,10月规模以上工业增加值同比上涨10.3%,这些都显示出中国经济仍维持稳步恢复的态势。此外,海关公布的进出口数据也出现一定程度转暖,其中出口增长5.6%,逆转了9月的负增长局面,进



口亦有7.6%的增长,这些都有利于改善对国内需求的预期,从而为金属价格提供支撑。

不过,我们也应该看到国内经济中存在的问题,从PMI分项指标看,小型企业PMI指数出现了环比0.3的降幅,且处在50以下,同时新订单与新出口指数均有所回落,故经济或存在步入调整期的风险。此外,资金紧张局面再次对实体经济产生影响,央行偏紧货币政策的决心较大,且三中全会关于经济结构调整的政策取向将改变市场对经济发展的预期,从而影响到基本金属需求情况。

## 铜产量进口量双增长

据海关公布的数据显示,9月我国进口铜精矿101.83万吨,进口精炼铜34.7万吨,均创下新高。且10月进口未锻造铜和铜材40.67万吨,尽管环比有所回落,但主要原因在于国庆长假因素,其同比增速仍高达26.4%,说明国内进口需求较高。另一方面,2014年全球现货铜精矿加工费精炼

费用长单涨幅低于此前预期,但仍将达到85美元/吨左右的高位,在生产有利可图刺激下,国内铜冶炼产能继续大幅增长且厂商维持较高开工率。据安泰科预计三季度至少有20万吨产能开始投产,全年中国将增加57万吨冶炼产能。据国家统计局公布,10月我国精炼铜产量同比增长22.9%,继续环比上涨刷新纪录高位达63.8万吨,1~10月生产精铜增长13.67%至558万吨。

不过我们需要关注的是,近一个多月以来,沪伦铜比价已跌至相对低位,进口亏损也一度扩大至1000元/吨以上,即使考虑利差因素亦处于进口亏损状态,此国内外价格结构并不适合进口。

此外,10月以来国内资金紧张局面再现,近期包括财政部、国开行的发债成本均显著飙升,国债期货大幅下挫,都印证了央行中性偏紧的货币政策导向已对市场预期产生深度影响。我们预计企业为获得资金而展开的融资铜比重有较大的增长。在国内进口与产量均快速增长的情况下,未来国内铜供应将维持充裕,这将对铜价形成打压并抑制进口。

## 中国需求独木难支

从终端铜消费行业运行情况看,占国内铜消费近45%的电力行业投资增速有所放缓,9月份中国电网投资下降15%,说明铜需求增速放缓正被市场验证。不过汽车行业维持较高增速,而房地产行业维持平稳,空调行业在经历高增长后增速回落,9月产量同比增速降至9.19%。综合而言,年内国内经济处于稳步恢复期,国内铜下游消费以平稳增长为主旋律,尤其是四季度处于传统消费淡季。在当前国家经济结构调整的大背景下,难有大规模投资刺激政策出台,仅依靠中国需求难以有效消化新增产能,中长期内铜价仍堪忧。

综合来看,短期内在宏观政策利好作用下,铜价重心仍获得支撑,近期铜价维持震荡格局,投资者可在7000~7400美元箱体区间滚动操作。但我们预计经济的复苏整体维持平稳,未来商品价格回归基本面将成为趋势,随着铜市供应逐步转向宽松格局,中长期看铜价仍将具有下滑风险。(作者系金瑞期货分析师)

# “第二届期货与衍生品市场国际会议”在京举行

由上海期货与衍生品研究院、中国人民大学主办,北京航空航天大学协办,国际期货业界知名学术期刊《期货市场杂志》及中国经济管理类权威学术刊物《管理世界》提供学术支持的第二届期货与衍生品市场国际会议”日前在中国人民大学隆重召开。

本届会议以衍生品市场为主题,旨在召集专业学者和业界经济学家共同讨论有关全球衍生品市场的理论及应用。上海期货交易所副总经理、上海期货与衍生品研究院执行院长霍瑞戎指出,2013年是充

满着创新和发展的一年,也是上期所第二个五年战略规划的开局之年。下一步,上期所将按照五年战略规划确定的目标,充分利用好上海自贸区的难得机遇,积极推进国际原油期货平台筹建工作,继续深化钢铁类产品期货、商品指数期货以及期权类产品等的开发研究,不断丰富和完善产品系列,在更广泛、更深层次增强期货市场服务实体经济的能力和水平。他希望通过此次会议,获得有启发性的意见和建议,并为新形势下中国期货与衍生品市场的发展贡献一份力量。(沈宁)

# 大商所举办期权策略交易场景模拟培训

为进一步推进期权工作、培育市场,11月12日、13日,大商所邀请了具有丰富期权外盘交易的专家,面向会员单位开展了为期两天的期权策略交易场景模拟培训,来自40多会员单位选派的110余名人员参加了此次培训。

据了解,期权交易策略种类繁多,有从市场波动获利的策略,也有从时间衰减获利的策略,还有各种风险对冲策略等,如何运用不同期权交易策略取决于对标的期货市场和期权市场情况的了解和判断。与

以往的培训形式不同,此次培训具有如下特点:首先,培训着重期权策略原理的讲解与分析,让会员单位人员能更好地掌握策略分析的思路和方法。其次,培训重点突出不同策略的应用场景,对应场景的策略讲解更贴近真实交易。另外,此次培训还设计了多种市场场景,在讲解策略应用的同时,通过交易所联合其他机构开发的交易工具,模拟各种交易场景,由会员识别场景并运用相应的策略进行交易。

(魏书光)

# 鸡蛋期货交割制度设计说明

大连商品交易所经过深入市场调研,广泛听取鸡蛋相关企业的意见和建议,在已有标准仓单交割体系的基础上,采用恒温库仓库交割和蛋鸡养殖场厂库交割并行,实行推荐品牌交割制度,采取多项措施降低交割成本,保障交割鸡蛋的质量。

**鸡蛋期货交割制度设计原则。**鸡蛋期货交割制度包括交割细则、标准仓单管理办法以及指定交割仓库管理办法等,这些制度涵盖了非标准化的现货与标准化的期货间的转换规则、期货持仓的交割了结及期货商品的在库管理三个部分,相关制度设计遵循以下三条原则:兼顾现货贸易习惯和可操作性、降低交割成本和防范交易和交割风险。

**鸡蛋期货交割体系的主要特点:**(一)采用标准仓单制度,沿用现有期货品种交割体系。(二)交割仓库与交割厂库并行,设立推荐品牌交割制度。(三)采取多种措施保障交割品质量。

**交割细则中鸡蛋相关条款的设计。**交割细则对鸡蛋品种的交割质量标准、交割地点和交割仓库、主要的交割费用以及疫病处理等条款做出了规定,其他一般性条款遵照现有品种的做法,不再描述。

**仓单管理办法中鸡蛋期货相关条款的设计。**鸡蛋品种在产销地恒温库设置交割仓库开展实物仓单交割,并在大型蛋鸡养殖场设置信用交割库开展信用仓单交割。仓单管理办法对鸡蛋品种在这两种方式下交割货物的预报和入库、仓单的生成和注销、货物出库、争议复检等条款做出了规定。

厂库仓单的注册、注销等环节的相关规定参照仓库仓单和我所其他品种厂库仓单规则执行。鸡蛋厂库交割首个提货日缩短为3日(不含当日),超过3日不再保障提货质量并缴纳滞纳金。货主对鸡蛋质量有异议的,应在发货日当天提出,并向交易所书面说明需要复检的质量指标,在发货日2个自然日内选择指定质检机构到场检验,其他规定与仓库交割争议复检相同。

(鸡蛋期货知识之五)

# 油脂期货触底反弹 难有趋势性行情

证券时报记者 沈宁

在日前召开的第八届国际油脂油料大会上,多数与会专家认为,油脂市场近期已经触底反弹,但在供应相对充足的大背景下,也难有趋势性上涨行情。

中国粮油控股有限公司油脂部副总经理王庆认为,油脂未来没有趋势行情,更多是去库存化的反弹。油脂跌到绝对价格以后,市场会形成一定支撑,但充足的供应使得市场很难有大

行情。油脂品种间可能会有结构性行情,买菜油可能比买豆油更合适,菜油未来存在一些变数。

从去年至今我们可以看到整个中国的植物油价格总体上是一个下跌的走势,而且跌势还是比较明显,价格一度跌到了2008年经济危机价格的区间,目前绝对价格相对较低。这是在整个需求比较稳定的基础上,整体供应增加的结果。”王庆指出。

不过,近期市场出现一些积极变化,尤其是棕榈油市场。从港口库存来

看,棕榈油库存下降比较明显,从年初120万吨的水平回到90万吨的水平。

王庆表示,经历长期下跌后,油脂市场会有一定恢复,但是油脂的供需状况决定了其难有大级别行情,应该是短期、过渡的反弹或调整。就油粕比而言,由于蛋白需求还会有一个持续性增长,因此油粕比的阶段性反弹预计也很难维持。

对于短期内的油脂市场,多数专家还是比较看好。英国Godrej国际有限公司董事Dorab Mistry估计油脂未来价格还会略微上涨。棕榈油方面,我们要特

别关注印度尼西亚棕榈油制生物柴油的需求情况,如果明年1、2月份产量不是很好,价格可能会涨到2800林吉,预计2014年下半年棕榈油价格会有所下滑、进入熊市。豆油的价格相对会比较平稳,估计在920~950美元。”

美国杰富瑞期货有限公司期货研究资深副总裁Anne Frick指出,过去两年半的时间豆油都处于熊市,但是相信这个熊市已经触底,而豆油已经达到了历史新低,目前已经触底反弹,大豆的库存已经达到了较低水平。

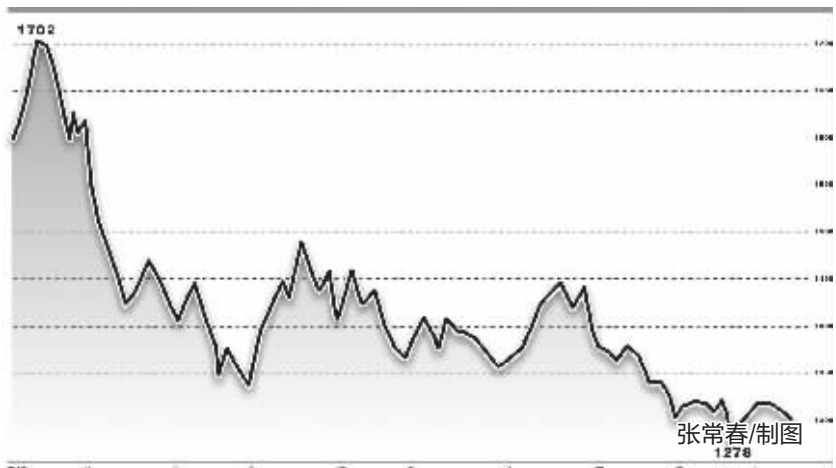
# 销售淡季来临 玻璃期货熊途未尽

梁琰

三中全会公报对市场影响偏弱,玻璃产能和在产产能明显增加,销售淡季逐渐来临,玻璃供给压力在销售淡季将更加明显。虽然期现倒挂,但玻璃现货走弱后期现价格关系可能改变,预计玻璃整体缺乏上行动力,我们认为玻璃将在1330元下方继续寻底。

11月12日三中全会闭幕,会议公报和具体举措市场仍在解读,从市场反应来看利好有限。十八届三中全会将全面深化改革列在重要位置,重点是经济体制改革,核心问题是处理好政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用。会议上没有明确的利好利多举措,从股指期货和现货市场的反应来看,亦是如此,11月13日和14日股指期货走势为下跌1.6%和上涨0.37%。发挥市场的资源配置作用对产能过剩行业比如钢铁、电解铝、水泥、玻璃等来说将有一个阵痛期,优胜劣汰将对行业长期发展有利和,但短期将作用不明显。

2013年玻璃产能增加明显,去库



存化进行缓慢,供应压力仍然严重。截至11月,今年玻璃产能相比去年底已经增加600万吨至5306万吨,实际在产产能增加565万吨至4430万吨。玻璃总体产能增加,但停产检修比例下降,11月份初的玻璃产能相比去年底的17.84%降低至16.5%。玻璃的供给压力逐渐增加,而去库存化进程缓慢,玻璃生产企业库存相比去年底的

139.5万吨仅减少了0.6万吨至138.9万吨。从供给和库存方面来看玻璃价格仍有下行压力。

玻璃销售淡季来临,供给和库存压力凸显。10月份之后玻璃现货市场逐渐转淡的趋势比较明显,北方天气转冷,下游接货意愿变淡,各地的现货价格都有一定幅度的下滑。华北地区平均价格下滑32元/吨至1416元/吨,广州地区下

滑27元/吨至1682元/吨,华东地区下滑16元/吨至1646元/吨。玻璃销售“银十”的预期落空,库存从10月份开始小幅上行,到目前已经增加58万重箱至2778万重箱。冬季到来北方出货会逐渐受影响,而生产不会减少,因此生产和库存压力在淡季会更明显,玻璃现货走势转弱较为确定。

玻璃期现价差倒挂,但玻璃现货价格降价在途,后期玻璃仍有套保压力。目前各厂库的期现价格均倒挂,价格洼地沙河和湖北地区亦倒挂,目前期货相比沙河安全贴水180元/吨,相比荆州亿钧贴水80元/吨,整体上套保压力较小,但是北方地区即将召开冬储会议,价格暂定为1100元/吨,并且现货价格后期将不断下调。

如此看来,在冬季玻璃期货可能仍存在套保压力,玻璃期货将以下行为主。近期对玻璃期货市场影响较大的将是11月份仓单集中注销后的贴水调整。目前市场预期是价格价格洼地沙河和湖北地区的贴水,如此玻璃市场可能会有短期的反弹,但空间并不乐观。

(作者系广发期货分析师)

