

多因素致铜价阶段反弹 中长期看淡

证券时报记者 沈宁

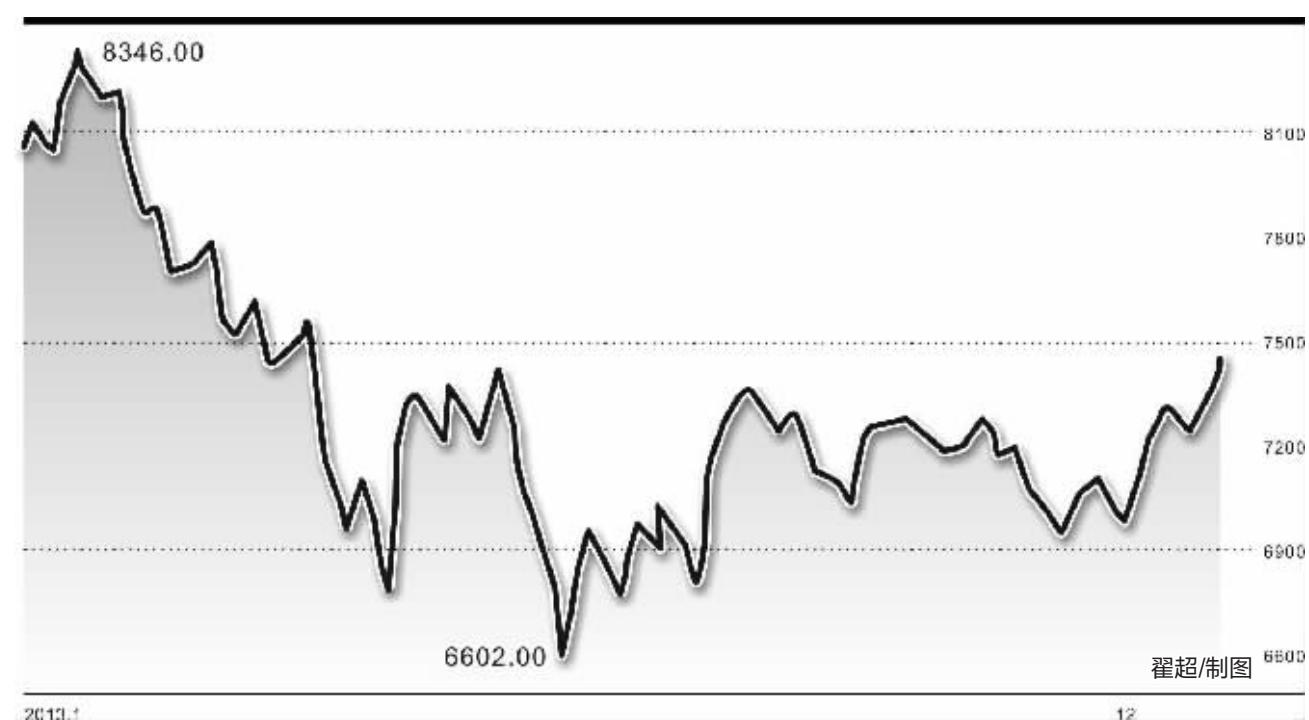
去年12月以来,铜价出现一轮明显反弹,沪铜价格重回52000元以上。分析人士认为,供求关系短期趋紧、伦敦金属交易所(LME)市场软逼仓等因素是此次铜市走强的主要原因。不过,多数业内人士对铜价中长期走势依旧看淡。

截至昨日收盘,沪铜主力1403合约收报52670元/吨,较前日结算价上涨390元/吨或0.75%,主力合约当日增仓13318手至24万手。伦铜在连续反弹后,期价也突破了7400美元关口。

就铜市而言,目前市场上有两个关注焦点:一为收储传闻;另一个便是伦敦市场上的软逼仓消息。有市场消息称,2014年国储将收储30万吨铜,一旦供给端意外减少了30万吨的供给量,全球铜市将进入一种紧平衡的状态,这将在很大程度上抬升2014年铜价的运行中枢。

此外,LME市场软逼仓也被传得沸沸扬扬。值得注意的是,近期LME库存持续减少且现货升水,同时LME的注册仓单60%左右集中在一家机构手中,LME面临软逼仓的格局。据消息人士透露,软逼仓主角很可能是国际贸易巨头托克。

中信期货副总经理、首席分析师景川表示,有关收储的传闻至今还没有确切消息。不过,伦敦市场的软逼仓问题最近几年确实一直都存在。托克、嘉能可在内的国际贸易商在伦敦库存占比巨大,人为造成了交割紧张的局面,拉



高了现货和地区升水。”他说。

在他看来,短期铜价走强有几方面原因:首先,美元在量化宽松QE)缩减后并未明显上涨,致使前期因看涨美元而看空铜价的投资者离场;其次,年内年末融资铜需求增多,短期对现货需求增加;再者,从铜市消费季节性因素看,农历春节前后通常是消费旺季。

不过,对这样的短期反弹,景川并不看好。他表示,这样的反弹和铜市中长期基本面是相悖的。未来几年,在供

需趋向宽松的大背景下,铜价中长期重心下移是大概率事件,而美联储逐步退出QE,会从流动性层面打压金融属性强的商品。

多数分析人士认为,铜价短期强势有望延续。国泰君安期货分析师许勇其指出,近期铜市供需基本面有所好转。供应上受到LME、上海铜库存下降的影响,截至去年12月底,伦铜库存单月下降近6万吨至36.6万吨,上海铜库存去年12月下降2.3万吨。需求环节,国内进口量上升,数据显示,去年11月份精

铜净进口30.6万吨,环比增长近10%,增加2.8万吨进口,导致保税库近几个月来铜库存增长至50万吨附近。

LME大户操纵注销仓单,集中控制了仓单的50%-80%,大幅挤压现货及近月升水,人为制造供应短缺的假象,这也是铜价反弹的重要原因。”许勇其认为,后市随着1月中国银行业集中放贷的开始,国内企业资金充裕,下游或将被动接受高铜价,备足春节前2-3周的库存,但随着境外资金的软逼仓游戏的得逞,铜价在节后将逐步回落。

套利盘打压致甲醇短期杀跌 中长期看供应

胡慧

甲醇期货价格在一个月里经历了快速的上涨与下跌,新年第一个交易日1405合约跌破3000元重要整数关口,跌幅高达3.48%。短期来看,西北内地库存偏高导致厂家大幅抛货打压内地甲醇价格,而港口库存处于低位令港口价格高企,致使近期从内地发往港口套利的货源增加,从而拉低甲醇现货平均价格。

甲醇企业开工率的上升和下游市场进入淡季都对甲醇现货价格构成短期打压。但我们认为甲醇市场价格的焦点仍然是国际市场的供应偏紧,短期价格杀跌后将会在国际价格的支撑下反弹。

内地库存高拉低甲醇整体价格,内地通往港口的套利货源增加对价格构成打压。自甲醇市场价格近期快速下跌后,西北个别大厂库存偏高,为缓解库存压力,厂家周一大幅下调价格,跌幅高达180元/吨,随后拉低了西北整体价格。价格下调也传递到华北、山东、华东片区。截至2014年1月2日,甲醇西北报价2250元/吨,与上周持平;华北报价2450元/吨,较上周下跌250元/吨;山东报价2750元/吨,下跌100元/吨;华东报价3150元/吨,下跌220元/吨。但是,华东地区港口方面市场成交清淡,少有放量,港口库存依然很低。截至2013年12月26日,华东甲醇库存仅为17.4万吨,距2013年50万吨的峰值有一定距离。内地货与进口货价差依然较大,使得发往港口套利的货源增加,从而短期里打压甲醇现货价格。

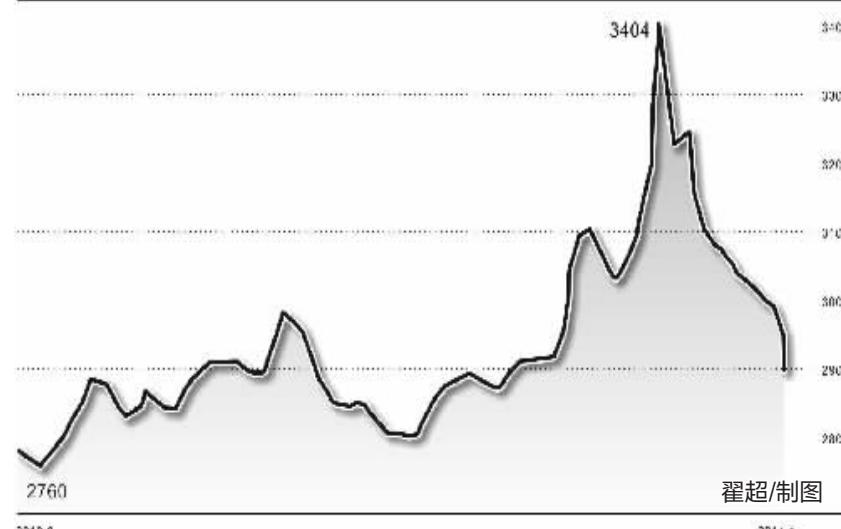
下游市场进入淡季,甲醇装置开工率上升对价格短期构成利空。甲醇下游各市场进入淡季,短期对甲醇需求下降。甲醇厂家陆续停车,市场交投情况一般;二甲醚出货不畅,价格也持续走低,惠生的烯烃装置停车,其他装置也在降负荷;下游情况总体不旺,对甲醇价格构成打压。另外,受前期甲醇价格大幅上涨的影响,甲醇装置的开工率也大幅上升,短期也从现货上对甲醇价格构成压力。截至1月2日,所统计中的产能为2763万吨的甲醇装置总开工率为59.01%,较上周增加0.06%。

国际市场甲醇供应偏紧仍是甲醇

市场的焦点,中长期利多价格。本轮甲醇价格上涨最重要的原因在于内外盘价格倒挂,国际市场甲醇供应偏紧。我们认为,从根本上来说,全球市场甲醇供应偏紧是目前甲醇基本面的大格局,中长期利多国内甲醇价格。近期沙特阿拉伯Ar-Razi公司第5号产能为170万吨/年的装置仍处于停车检修中。该装置从11月下旬开始停车检修30-40天,计划1月份重启。马来西亚Petronas石化公司第2号产能为170万吨/年的装置仍处于停车中。甲醇产业第一大巨头Methanex 4条位于智利的2800万吨产能的装置,因为天然气供气不足的原因实际产能利用率仅15%左右。目前甲醇外盘价格依然高企。截至2013年12月30日,甲醇CFR东南亚报价600美元/吨,CFR中国主港报价为535美元/吨,价差仍然在65美元/吨,对国内价格具有提振作用。

总体来看甲醇目前的供需格局是,国外市场供应偏紧,国内华东地区供应略紧,西北地区供应偏松。所以,我们认为甲醇的物流方向将从中国西北转至华东再转至国际市场。而考虑到全球甲醇供需大格局偏紧,我们认为甲醇价格虽然短期在国内利空因素下受到打压,但未来会受国际市场价格的提振而上涨。

(作者系国泰君安期货分析师)



元/吨,下跌220元/吨。但是,华东地区港口方面市场成交清淡,少有放量,港口库存依然很低。截至2013年12月26日,华东甲醇库存仅为17.4万吨,距2013年50万吨的峰值有一定距离。内地货与进口货价差依然较大,使得发往港口套利的货源增加,从而短期里打压甲醇现货价格。

国际市场甲醇供应偏紧仍是甲醇

供应趋宽松 豆粕难有趋势性上涨

孙宏园

近期受进口豆粕DDGS受阻的消息推动,菜粕期货持续飙升,各合约纷纷突破前期高点。不过,作为蛋白粕主力军的豆粕却表现平平,现货延续跌势,各合约期价也都维持弱势整理的态势,疲态尽显。考虑到豆粕供给趋于宽松的基本面状况,我们认为豆粕暂不存在趋势性上涨的机会。

南美丰产压力不减。目前巴西大豆产区有充沛降水,天气条件对作物生长十分有利。马托格罗索州早播大豆已经开始进入收割期,而且早期收割显示单产良好,当地大豆协会Aprosoja预计该州产量有望再创纪录。马托格罗索州为巴西头号大豆种植州,其大豆产量占巴西总量的三分之一。此外,阿根廷中北部产区本周出现的降水使得作物缺墒压力有所缓

和。目前,阿根廷大豆播种完成83.2%,去年同期80.1%。阿根廷罗萨里奥谷物交易所周一表示,阿根廷2013/2014年度大豆产量料为5500万吨,高于前一年度的4830万吨的产量,因大豆播种面积增加。

因此,市场预期美国农业部1月上调南美产量预估的概率加大,农业部12月预估巴西产量为8800万吨,阿根廷5450万吨。

美豆出口季节性转淡。美国农业部最新数据显示,截至上月19日当周,美国大豆总计出口销售了3904万吨,完成年度出口计划的97%,高于上年同期的3034万吨或84%。不过,由于出口订单的提前超额透支,美豆出口销量的季节性峰值已经显现。美国农业部周一发布的出口检验周报显示,过去一周美国对华大豆出口步伐显著放慢。截

至2013年12月26日的一周,美国对中国装运了1804.4万蒲式耳(49.2万吨)大豆,低于此前一周的4305万蒲式耳(合117万吨)。当周,美国对华大豆出口检验量占到该周美国大豆出口检验总量的41.9%,低于此前一周的比例78%。

国内豆粕供给状况有望改善。进入去年12月下旬,部分大豆到港推迟,而油厂开机率却依旧维持在高位,导致国内进口大豆库存量有所回落。现货市场,进口豆粕DDGS受阻事件并未给豆粕市场带来太多支撑,豆粕现货跌势延续,市场看空情绪依旧,饲料企业采购仍较谨慎,豆粕新单成交较少,库存量继续增加,未执行合同量则有所下降。截至12月29日,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量60.38万吨,较上周增长19.68%,仍较前年同期下降9.50%。豆粕未执行合同242.29万吨,较上周下降

3.45%,较前年同期增长68.99%。下游消费方面,临近春节,大猪出栏增加,豆粕消耗有所放慢,预计春节之前豆粕库存量仍将继续增加。此外,饲料产量的季节性规律显示,一季度为饲料产量的季节性淡季,豆粕需求会进一步转淡,而进口大豆到港量的降幅有限,因此预计今年二季度前豆粕供给状况会持续改善。

综上所述,我们认为由于出口订单的提前透支,美豆出口销售季节性淡季将提前到来。同时,阿根廷天气忧虑缓解、巴西丰产压力依旧,美豆期价弱势整理态势难改。国内方面,豆粕现货受到潜在的供给压力将逐渐向下调整。不过,相比豆粕现货,期货合约由于大幅贴水已经大体反映了基本面状况。因此,下跌幅度料将有限,短期料将追随美盘继续偏弱整理。

(作者系华泰长城期货分析师)

至2013年12月26日的一周,美国对中国装运了1804.4万蒲式耳(49.2万吨)大豆,低于此前一周的4305万蒲式耳(合117万吨)。当周,美国对华大豆出口检验量占到该周美国大豆出口检验总量的41.9%,低于此前一周的比例78%。

国内豆粕供给状况有望改善。进入

去年12月26日的一周,美国对中国装运了1804.4万蒲式耳(49.2万吨)大豆,低于此前一周的4305万蒲式耳(合117万吨)。当周,美国对华大豆出口检验量占到该周美国大豆出口检验总量的41.9%,低于此前一周的比例78%。

综上所述,我们认为由于出口订单的提前透支,美豆出口销售季节性淡季将提前到来。同时,阿根廷天气忧虑缓解、巴西丰产压力依旧,美豆期价弱势整理态势难改。国内方面,豆粕现货受到潜在的供给压力将逐渐向下调整。不过,相比豆粕现货,期货合约由于大幅贴水已经大体反映了基本面状况。因此,下跌幅度料将有限,短期料将追随美盘继续偏弱整理。

(作者系华泰长城期货分析师)

期指机构观点 Viewpoints

数据利空
期指多单谨慎持有

基差价差双双下行
基差交易机会丧失

上海中期期货研究所:昨日期指偏弱震荡,5日均线表现出了一定的支撑作用,数据利空影响下期指未能在2014年取得开门红,最终小幅收阴。上证指数在2100点上方窄幅震荡,市场成交低迷。

从期指盘面来看,多空双方没有出现明显一方占据主导的局面,日内持仓变化显示双方意见分歧较大。一方面经过连续的低位震荡运行,市场利空因素已得到消化,同时5日均线上穿10日均线形成金叉,期指技术形态有所趋强;但另一方面12月采购经理指数(PMI)引发市场对于经济形势的担忧,从而压制了市场做多股指的积极性。两方面的因素影响下,昨日期指走势表现较为纠结。

收盘期指增仓6554手,总持仓量再度上升至较高水平,显示市场意见分歧较大,而成交量的大幅萎缩则表明市场情绪谨慎。居高不下的持仓量表明多空双方均在积累筹码,较大的行情或一触即发。

周三公布了12月中国制造业PMI数据,较上月回落了0.4个百分点,也低于市场预期,同时昨日汇丰中国制造业PMI终值的公布同样符合市场预期,印证了初值的回落,从而重燃了市场对于国内经济形势的悲观情绪。

不过,考虑到本月的经济数据有季节性回落的规律,经济形势是否趋弱仍有待于观察。

国泰君安期货研究所:期指正向套利建仓机会减少,自12月2日出现、持续20多个交易日的基差机会开始丧失。昨日早盘开盘后基差一度处在较高位置,随后持续回落,主力收盘时基差仅有12点。季一与季二合约基差密集波动区间31-37点,收盘处在30点下方。

价差利好牛市套利策略,波动密集区间6.5-9点,在经济数据较差时建立牛市价差策略效果较佳。价差入场位置可选择7点,离场可设置9.5点。3月与1月的价差同样回落,选择19点建立牛市价差头寸,可于17点结清,后续或有更低点位的平仓机会。

持仓结构方面,总持仓量环比增加0.66万手,至12.61万手,前5名、前20名、空头持仓规模较大会员等3个组合的净空规模分别是2.08、1.29、1.95万手,高频数据方向的信号偏多。

利率方面,长期限利率债收益率小幅下降,Shibor、拆借利率上行,回购利率降低。7年期国债到期收益率平均4.65%,7年与1年期国债期限利差55基点。预期来看,美联储量化宽松缩减、IPO、解禁、经济数据疲软冲击仍将延续。走势来看,期指日内下行至11月8日至15日的价格下沿,关注2350点附近的支撑情况以及套保头寸规模是否下降。

(李辉 整理)

供应压力长期存在 PTA弱势难改

蒋焯杰

去年12月中下旬以来,受国际原油、亚洲石脑油以及亚洲对二甲苯(PX)企稳震荡,以及国内精对苯二甲酸(PTA)装置开工率下降等因素影响,郑州PTA上市以来的第二个扩产高峰期。从绝对产能来看有望超过2012年1250万吨的扩产能,成为郑州PTA上市以来产能扩产最多的一年。

同时,按照已知安排来看,2014年一季度国内将面临翔鹭石化440万吨和盛虹石化150万吨两套共590万吨的PTA产能扩产,2014年一季度国内PTA产能有望超过3900万吨。同时,受亚洲地区PX产能扩产影响,2014年国内PTA还将继续面临2012年国内PTA产能大幅扩产后的产能释放压力。2013年12月底,国内部分PTA装置结束检修,国内PTA开工率由73%一线回升至86%一线,短期PTA供应压力也较前期增加。

近期受腾龙芳烃一套80万吨PX装置可能故障以及国际原油高位运行并带动石脑油弱势反弹影响,亚洲地区PX企稳运行。去年12月中下旬以来,亚洲PX价格震荡在1430美元/吨上方(CFR中国台湾)。同时,近期也传出埃克森美孚和韩国S-OIL两家PTA供应商1月PX价格结算在1415美元/吨(CFR亚洲)的消息。这样以1432美元/吨的最新亚洲PX现货价格以及1415美元/吨的PX合同结算价折算PTA现货以及合约货成本分别大致为7600元/吨以及7550元/吨一线。以江浙地区PTA现货价格估算,国内PTA生产依然全行业亏损,7300元下方不建议过分看空。

今年一季度,亚洲地区可能迎来沙特阿美和TOTAL合资的70万吨PX、海南石化60万吨等PX装置投产,同时印尼TPPI也计划近期重启其55万吨/年PX装置。另外,除了前述几套PX装置外,2014年亚洲地区还有望迎来其他PX装置的投产。这样从中长期来看PX基本面偏空。此外,PX与石脑油的价差仍在400美元/吨上方,仍有一定的回落空间。这样中长期来看,PTA成本仍有回落空间。

综上所述,我们认为由于出口订单的提前透支,美豆出口销售季节性淡季将提前到来。同时,阿根廷天气忧虑缓解、巴西丰产压力依旧,美豆期价弱势整理态势难改。国内方面,豆粕现货受到潜在的供给压力将逐渐向下调整。不过,相比豆粕现货,期货合约由于大幅贴水已经大体反映了基本面状况。因此,下跌幅度料将有限,短期料将追随美盘继续偏弱整理。

按照目前已知的投产安排来看,2014年全球PTA产能扩产主要集中在国。2014年,中国或扩产1425万吨,国内PTA产能有望高达4753.5万吨。另外,2014年印也将有一套110万吨PTA装置