

押注四季度铜市将现过剩

# 对冲基金提前布局做空战略

□本报记者 王超

因预计四季度全球铜市将出现过剩局面,对冲基金开始大肆做空铜铜。而美国商品期货交易委员会(CFTC)最新公布的数据显示,这些基金在期货市场的持仓已经转为净空头头寸。

对于后市,有分析认为,中国亮丽的宏观数据将面临持续考验,而美联储退出QE的预期将持续存在,总之,靴子尚未落地,市场唯有乐观,预计铜价还有下跌空间。

## 机构频发表空言论

美国商品期货交易委员会(CFTC)9月20日公布的周度报告显示,对冲基金及基金经理下调铜期货期权净多头头寸5,815手,令市场转为净空头状态,净空头头寸持有量为3,807手。

与此同时,国际铜研究组织(ICSG)9月23日称,6月份全球精炼铜市场供应缺口为132,000吨。ICSG表示,1-6月铜市供应过剩18,000吨,相当于经季节调整后过剩183,000吨。去年同期供应缺口529,000吨,相当于经季节调整后缺口373,000吨。

而不少机构开始发表看空言论。巴克莱银行近期表示,随着时间的推移,铜市基本面将走疲,第四季度铜市将出现过剩,与此同时中国需求增长势头可能会放缓。Capital Economics商品经济学家Tom Pugh在报告中称,中国9月

经济活动反弹将不会长时间提振基金属价格,因未来一至两年的供应增加料盖过工业需求。

而RJ O’ Brien总裁Janet Mirasola本周一称,中国经济数据好坏不一,铜价前景令人警觉。她说,汇丰中国9月PMI为51.2,好于预期,这在周一提振了中国股市,但中国8月铜进口量环比下滑,这主要是供应过剩导致的。”她认为,中国制造业回升或许是铜需求回升的信号,但中国铜进口环比大幅下滑则暗示需求在放缓。”

## “金九”落空 “银十”存疑

往年的“金九银十”是大宗商品市场走高的季节性时机,但今年进入9月份以来,市场却出现阴跌不止的情况。长江期货黄尚海认为,表现最为明显的是螺纹钢市场。“金九银十”往往和房地产、基础设施建设联系在一起,螺纹钢市场是感受最直接的市场。但9月份以来,贸易商普遍感觉销售困难,价格阴跌,而前期强势的铁矿石市场也出现回落。精铜市场销售也出现回落,虽然基差维持高位。从目前的情况看,“银十”可能会带来一定的房地产销量,但对应的需求要向后推迟几个月,难以对铜市消费产生明显提振。

## 退出QE的靴子迟早要落地

正当全球对美国退出QE预期日益强烈之际,美联储却于北京时间9月19日出乎预料地宣布,维持目前的量化宽松规模不变,不缩减

QE规模,并表示等待经济恢复能够维持的进一步证据后,再做调整。当日风险资产大幅上涨,美元快速下跌。但次日市场便开始回落,因为市场预期到,虽然说9月份美联储不会退出QE,但QE迟早会退出。9月20日晚间消息,圣路易斯联储主席布拉德向彭博社表示,美联储可能在10月政策会议上做出开始放缓资产购买步伐的决定,这一表态也使得所有资产的涨幅回落殆尽。黄尚海认为,美联储关于QE的政策变化只是插曲和噪音,市场将按其阻力最小的方向运行,而当前则是下跌。

## 精矿供求关系将大为缓解

支持铜价下跌的另一因素是铜冶炼加工费上调,这意味着持续多年的矿山占主导地位的铜市博弈将更加平衡,矿企操纵价格能力下降,有助于铜价格的长期回归。

据悉,亚洲铜冶炼费用7月以来上涨近三分之一,至两年以来最高水准,因铜精矿供应增加。精炼加工费(TC/RC)的上涨意味着江西铜业等冶炼商利润增长,而这也将增加铜市的供给。相关人士透露,中国一冶炼厂上周精炼加工费为每吨100美元,每磅10美分。业内人士预计今年季度现货精炼加工费应该不会低于每吨100美元和10美分。

上次出现100美元和10美分的水准是在2011年中期。上周的精炼加工费为92美元和9.2美分,

9月24日国内大宗商品涨跌统计				
品种	9月24日(收盘价)	涨跌幅度	单位	交易所
大豆	4600	0.66	元吨	DCE
玉米	2333	-0.17	元吨	DCE
豆粕	3630	1.42	元吨	DCE
豆油	7084	0.91	元吨	DCE
棕榈油	5410	1.2	元吨	DCE
PVC	6555	-0.23	元吨	DCE
LLDPE	10760	0.65	元吨	DCE
焦炭	1582	-0.19	元吨	DCE
焦煤	1163	0.09	元吨	DCE
强麦	2842	-0.70	元吨	CZCE
棉花	19770	-0.03	元吨	CZCE
白糖	5095	0.43	元吨	CZCE
菜籽油	7500	0.75	元吨	CZCE
早籼稻	2467	-0.40	元吨	CZCE
早稻	7806	0.03	元吨	CZCE
甲醇	2931	-0.03	元吨	CZCE
玻璃	1338	-0.07	元吨	CZCE
菜籽	-	0.00	元吨	CZCE
菜粕	2421	1.38	元吨	CZCE
橡胶	20635	-0.51	元吨	SHFE
金	263.85	0.11	元克	SHFE
银	4392	0.62	元吨	SHFE
铜	51750	-0.25	元吨	SHFE
铝	14210	0.46	元吨	SHFE
锌	14715	0.41	元吨	SHFE
铅	14110	-0.04	元吨	SHFE
螺纹钢	3627	-0.27	元吨	SHFE

注:以上均为主力合约。数据来源:文华财经;品种取值截止北京时间9月24日18:00。

7月为72美元和7.2美分。

有国际贸易公司贸易商称,一些国际贸易公司乐意将精矿“销售给亚洲冶炼商,事实上中国是唯一买家。而100美元/10美分的水准表明过去两年的卖方市场转变成买方市场。

相关数据显示,2013至2015年,全球铜精矿供应趋于宽松。铜矿产量的增加主要来自两方面,

一是2013年以来,现有铜矿山的产能利用率普遍提升,二是前几年铜价高涨期新建的铜矿产能将陆续投产。

铜精矿供应上升,令铜冶炼加工费已进入上行通道。2014年TC/RC长协价有望上调。日本最大铜冶炼商PanPacificCopper称,其准备在2014年与全球矿企谈判中上调TC/RC35%至95美元9.5美分。

# 短线坚挺难改豆粕中期弱势

□华泰长城期货 孙宏园

考虑到美国大豆上市后,国内豆粕供给紧张局面将有所缓解,同时南美增产预期将增加远期供给压力,因此国内豆粕盘整过后运行重心下移将是大势所趋。

## 南美种植面积增加预期加大

单产关键影响期的天气炒作过后,美国大豆将迎来大面积收割,当前天气对美国大豆收割也较为有利。而南美方面,随着种植期的来临,市场对南美大豆的增产预期日渐升温。首先,目前国际市场上大豆玉米比价优势对大豆种植面积增加较为有利。对美国中西部夏末高温天气令大豆作物减产的担忧,提振大豆价格较玉米出现大幅升水,导致最近一段时间CBOT3月大豆和3月玉米的

比价一直在2.8以上徘徊,而从CBOT3月大豆和3月玉米的历史比价来看,合理波动区间为2.0-2.8比1,高于区间上限将有利于大豆播种,而低于区间下限将激发玉米播种,因此对目前准备播种2013年作物的南美农户而言形势还是比较清晰的,即倾向于种植更多的大豆。

其次,南美种植区干燥天气导致玉米播种推迟,将促使农户种植更多的大豆。巴西农业研究机构IMEA周五表示,自9月15日开始一周内,巴西头号大豆种植州--马托格罗索州种植率不足0.5%,因农户静候更多降雨。第二大种植州--巴拉纳州土壤墒情有所改善,但农户直至9月20日才被允许开始播种。阿根廷玉米种植带多数地区的天气同样过于干燥,农户无法利用最佳种植时机进行播种。此外,阿根廷今年的化

肥销量数据表明大豆种植数量远超玉米,8、9两月的天气干燥加剧了这种趋势,这促使农户种植更多大豆。

## 豆粕供应紧俏将有所缓解

9月份,大豆到港量开始明显下滑,而油厂开机率仍处于较高水平,大豆库存继续下降,截至9月20日,国内进口大豆库存总量下降至596.065万吨,较上周的606.675万吨下降10.61万吨,降幅1.74%,较去年同期647.28万吨低7.91%。最近船期预报数据显示,10月份大豆到港量依旧不高,而目前大豆压榨利润丰厚,油厂开机积极性依然较高,另外饲料企业及经销商在降价期望一再落空的情况下采购积极性也有所提升,提货速度加快,因此未来一段时间,进口大豆库存量将继续下降。

相对于进口大豆库存水平的季节性淡季,国内饲料却依旧是季节性生产旺季,对豆粕需求也将继续保持在高位。据饲料协会统计数据显示,8月份饲料产量为2028万吨,较7月份增长2.8%,季节性规律同样显示9、10月通常都对应着饲料产量的季节性旺季。此外,随着国庆长假、冬至南方腊肉需求、元旦及春节前的备货需求的逐一来临,生猪及家禽类的集中育肥对蛋白饲料豆粕的需求无疑是很好的支撑。这也是即便进口大豆价格大幅回调,国内豆粕依然相对坚挺的主要原因。

不过,随着10月美国大豆的集中上市,11月国内进口大豆到港数量将出现明显回升,国内豆粕现货供应紧俏局面将有所缓解,加之南美大豆种植面积增加带来的远期供给压力,国内豆粕期货回调之势在所难免。

# 供应短缺催生铅市囤库

□光大期货 李琦

LME铅期货合约9月13日大幅增加近5万吨至23万吨,增幅达27%,主要因荷兰弗利辛恩仓库铅库存猛增49475吨,创1970年以来铅库存最大单日升幅。我们认为,LME铅库存激增背后另有其他利益驱动。

## 异动持续性待观察

LME铅库存单日出现27%的增幅,市场认为是源于某大量9月空头仓位的到期,持仓者大量注销铅库存以进行交割。但同时荷兰弗利辛恩仓库铅注销单自今年3月份以来一直维持在3万吨上方,最高曾达5万吨,注销仓占比一直位于70%之上。我们认为,入库的近5万吨铅或许并非单纯交割目的。欧洲铅需求复苏缓慢,库存急减并激增的背后,隐藏着

## 供应短缺仍将持续

今年全球废铅之争愈演愈烈,导致以再生铅为主体的西方铅供应持续紧张。美国因环境问

题对两个年产能分别7.5万吨和9万吨的再生铅厂进行生产限制,原生铅方面美国将在年底前关闭年产能13万吨/年的Herculaneum铅冶炼厂,而澳大利亚和墨西哥因铅矿品位下降令精铅产出受到影响。上半年全球精铅增长贡献主要来自于中国。

但中国铅矿及精铅社会库存已皆陷入低位。国内铅矿库存指数降至一年来低位,冶炼加工费用则低位徘徊,上半年工信部宣布的全年淘汰铅冶炼落后产能达87.9万吨,占去年国内全年精铅产量的25.1%。而淘汰铅蓄电池落后产能仅占去年全年产量的14%,远低于精铅淘汰产能占比。此外,国内因白银等冶炼附属产品价格下跌,各铅厂纷纷下调年度生产计划。因此,下半年精铅产量增速仍不会出现明显好转,我们预计国内全年精铅供

注:东证期货大宗商品期货价格综合指数,是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数,指数以各品种主力合约为跟踪标的,采用全年固定权重法,基期为2006年1月4日,基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数,以不同的商品板块进行分类统计,编制方式与综合指数一致,但基期各不相同。

周二国内大宗商品期货市场多数品种开盘价基本与昨日收盘持平,再次显现出投资者长假前夕的谨慎观望情绪;整体市场延续其振荡调整行情,呈现出“农强工弱”格局。昨日上漲前三的品种有豆粕、棕榈油和豆油,涨幅分别为1.42%、1.2%和0.91%;下跌前三的品种有橡胶、螺纹钢和沪铜,跌幅分别为0.51%、0.27%和0.25%。综合影响下,东证商品期货综合指数较周一微漲0.02%,收报于1304.33点。

## 焦煤期货顺利完成首次集中交割

□本报记者 王超

交割环节是期货市场与现货市场的联接点,关系期货市场的有效运行和功能发挥。记者昨日从大商所获悉,今年3月22日上市的焦煤期货于9月18日顺利完成首次集中交割,并于9月25日对仓单进行注销。此次焦煤期货首次交割5.4万吨,贸易商、焦化企业、钢厂等各类企业均有参与,整个交割过程平稳顺畅,是对焦煤期货交割流程、交割质量标准首次全面检验。

据介绍,此次1309焦煤共注册标准仓单900手,交割货物分布于青岛、日照、天津,其中青岛港注册仓单1.2万吨,日照港注册仓单0.6万吨,天津港注册仓单1.8万吨,连云港注册1.8万吨。交割的货物中,4.2万吨为进口煤,分别来自于澳大利亚、蒙古、加拿大,1.2万吨为山西煤。共有10个客户参与交割,卖方主要是焦煤贸易企业,其中钢厂背景的贸易商交货2.4万吨;买方也以贸易企业为主,其中焦炭厂接货1.2万吨。

据统计,自焦煤期货上市以来,已平稳运行6个月。截至9月23日,在焦煤期货上市的122个交易日

里,共成交4933.9万手(按双边计算),总成交额33753.42亿元,日均成交量40.44万手,日均成交额27667亿元,日均持仓17.66万手。上市以来,法人客户成交占比在6%左右,持仓占比则高达27%左右。市场人士认为,在新上市品种中,这一比例是非常高的,说明产业客户对焦煤期货参与非常积极。

据了解,为确保焦煤首次交割顺利进行、防范交割风险,大商所及早着手,采取了系列措施保障焦煤交割:

一是进行焦煤模拟交割,对交割流程和检验指标进行全流程检验;二是提前建立预警方案,有效规避交割风险;三是对交割客户提供全面服务,对每笔货物出入库进行跟踪。

大商所工业品部相关负责人表示,为进一步做好焦煤期货交割工作,下一步交易所将进一步加强产业客户的培训、服务工作,强化企业对市场避险及交割业务的理解;已针对焦煤交割、储存特点制定专项指标,对交割仓库进行考核;探索焦煤厂库延伸交割制度,进一步降低交割成本,提高期货市场和现货市场的贴合程度。

## 成本面临坍塌 需求难解PTA近忧

□南华期货研究所 胡晓东

油价下行拐点已至,PTA上行预期终结。受到PTA亏损较大、聚酯需求回暖等积极因素影响,PTA中期下行空间有限,9、10月份维持7600-8000区间宽幅震荡的概率较大。

首先,风险溢价消退,季节性需求疲软加速油价下行。

9月份后全球原油需求从夏季高峰逐渐回落,WTI原油在8月份滞涨,需求对油价的驱动告一段落。9月份后中东局势恶化,埃及动乱、叙利亚问题接连对市场造成冲击,受中东局势影响更大的Brent油价对WTI油价升水触底回升,Brent近月对远月升水的持续扩大也反映了这个问题。但是随着俄罗斯的介绍,叙利亚愿意交出生化武器,导致局势峰回路转,原油应声大幅回落,如果战争风险溢价消除,加上9月份后原油需求的季节性疲软,油价有望从高位回落,国际能源署(IEA)周四在月报中称,因供应增长,全球石油基本面于未来数月趋于松弛。PTA中期面临油价下行的风险。

其次,PTA亏损加剧,成本弱化存在一定黏性。

夏季油价大幅上行迅速推升

易盛农产品期货价格系列指数( 20130924 )						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	785.50	788.74	784.54	786.60	2.68	786.79
易盛农基指数	1453.38	1457.36	1450.05	1450.12	-3.28	1454.02

## 国储收储令沪胶高位强势震荡

□兴业期货 施海

在影响沪胶走势的诸多因素中,政策因素包括国家资金行为,往往成为左右其阶段性走势的一个重要因素,其中国家储备局的收储行为,则对改善沪胶基本面状况、逆转沪胶跌势为涨势起到关键作用。

从沪胶主力合约走势观察,该合约近期9月3日上冲21300元,并创下5月13日高点21455元以来整整4个多月新高,而且较7月10日低点16925元累计上涨4375元,相对涨幅也达到25.85%,短线走势则剧烈震荡,其主要原因除了宏观经济趋暖、供需关系利多以外,还受到国家储备局即将大规模收储天胶有关。

国家储备局近期正在与海南橡胶等单位洽谈天然橡胶收储细节,以完成之前提出的收储15万至20万吨的目标,大大高于去年6万吨的实际收储量。从国内海南云南天然橡胶收割期分别截止至12月底和11月底推测,此次收储工作预计也将于今年年底结束,而收储价格为期货月均价每吨加300元。

国储收储天胶,将直接导致天胶市场供应量在较短时期内显著缩减15-20万吨,而目前国内天胶市场方面,国内产产量为80万吨,进口量为300万吨,消费量为380万吨,因此上述收储规模占国内产产量的比重为18.75%-25%,占消费量的比重为3.95%-5.26%。由于此次收储规模相对较

大,而且直接从海南农垦和云南农垦中进行收储,因此对于国产胶供应将产生较重大影响,也将对国内天胶供需关系改变产生积极作用。

从天胶生产季节性周期性规律分析,目前国际国内产区逐渐从割胶旺季向割胶淡季过渡,天胶生产将缓慢缩减,因此国储收储无疑将显著缩减天胶市场供应规模,加剧天胶供应季节性紧张局势,对于天胶市场价格走势将产生显著的助涨作用,考虑到国储收储和抛储周期相对较长,一般达到甚至超过5年,超过天胶质量保证期4年期限,因此,国储虽然直接从天胶生产商收储,但未来天胶大幅上涨后,抛储却不能直接抛售于沪胶期货市场,由于质量下降,抛售至现货市场的价格甚至也需要贴水,或者直接销售给终端轮胎企业。因此,即使国储未来抛储,沪胶也不会受到直接抛售压力。由此判断,此次收储无疑对沪胶中长期走势构成较强支撑作用,但期间仍有较多可变性和不确定性,由此直接导致沪胶短线走势剧烈震荡、甚至弱勢技术性回调。

