

收储预期难解供应困局

# 铜博士2014年或成“熊博士”

□本报实习记者 王姣

国际铜价低迷之际，国储收铜传闻再度现市，加之全球铜库存继续下降、需求有望增加等利好因素，市场出现铜价反弹的预期。12月以来，沪铜主力1403合约累计上涨1.5%。

业内人士指出，近期美国经济数据回升，欧元区出现平稳迹象，中国经济仍以稳增长为主，经济环境的好转给投资者提供了信心支撑。从基本面来看，全球库存相对紧张、国内年底补库存行情及融资铜需求旺盛，给铜价反弹形成较好的市场环境。但伴随明年铜矿供应的进一步增加，铜价2014年仍有较大的下行空间。

**国储收储传闻 短线影响有限**

据业内人士描述，国储在铜市上一直充当着非常“神秘”的角色，每当铜价大涨大跌之时，国储收铜或抛铜的消息就会应声而来。

路透社日前报道称，2014年中国国储计划趁铜价低迷之际收购30万吨铜，此收储量相当于伦敦金属交易所铜库存的三分之二。“今年有关国储收铜的传闻不断，只要价格涨，就会有收储的消息传出来。外电再次爆出国储将要收储的消息，目前也很难确定是否属实。”银河期货首席金属研究员车红云在接受中国证券报记者采访时说，单从消息本身来看，国储收铜的理想价位在6800美元以下，6600美元以下会大量收储，因此在铜价跌至6800美元之前，这个消息对市场的走势作用有限，若消息属实，作用将于明年体现。

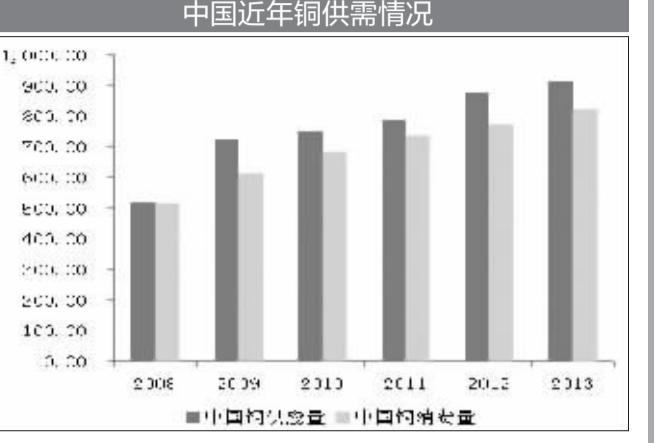
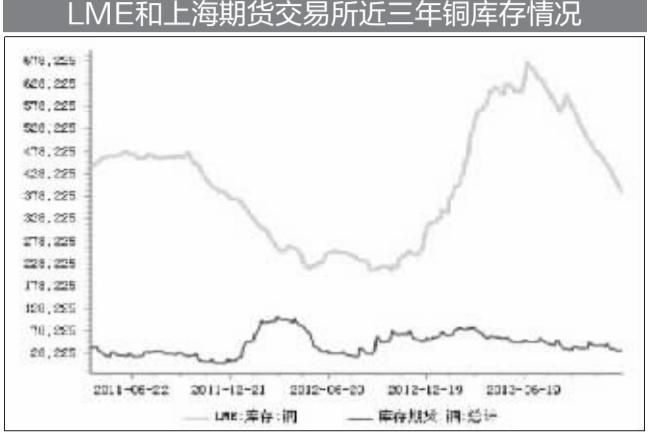
“假设国储局确定在2014年收储30万吨精炼铜，若按照其偏好，从国内厂商手中购买，那么此次收储使得国内市场隐性库存进一步下降，融资铜的警报或将暂时解除，有利于提振铜价走势；若其以进口方式收储操作，变相增加了国内的铜需求量。”冠通期货贵金属分析师朱宁认为，无论是从国内购买还是以进口方式，2014年全球精炼铜或将呈现供需平衡的状态。

**内外供需格局分化**

从下半年开始，全球铜库存不断下降，近期降至60万吨左右，较最高时的93万吨降了1/3，2013年年底全球铜供给相对紧俏已成定局。

值得注意的是，国内外铜库存及供需格局正出现明显分化。截至本周二，LME铜库存减少2625吨至386550吨，上海期货交易所铜周库存却增加1620吨至143153吨。

“上期所库存开始上升，同时国内现货升水在8月份以后明显较为疲软，最近换月后上海有色网的现货升水还出现了贴水40元的情况，这都显示出国内外市场的分化。”车红云分析，中国铜供应的增幅、进口量的增加使得国内供应紧张的局面正在发生重大转变。



据悉，今年前5个月，中国铜进口量仅109万吨，同比下降了33%。但从6月份开始，中国铜进口量开始大幅增加，6—11月份进口量为176.7万吨，同比增长15.4%。产量上，5月份后中国大型冶炼厂减产，但从9月份开始产量大幅回升，今年前11个月中国铜产量增幅高达14.3%。

车红云告诉记者，由于铜矿供应宽松，加工费升至8年来最高水平，这大大刺激了中国冶炼产能的投放，10月份以来，中国有55万吨新产能投放，且春节前后还会有30万吨新产能投放，中国冶炼产能的释放彻底改变了过去十年里铜供应不足的情况。

业内人士预计，2013年全年国内铜冶炼和精炼产能将分别达到559万吨/年和976万吨/年，比2012年末各增长20%和17%，2013—2015年中国已确定的铜冶炼新增产能达到215万吨。

**需求增速令人失望**

不过，国内铜的消费速度或令市场失望。“年底国内电缆行业都在减产限产，除季节性原因，还有潜在的需求不足，而近期国内固定资产投资增幅降至20%以下，为2002年以来的最差情况。另外，其次，今年空调产量增幅恢复在8%左右，但这与正常年份比仍然很差，此外，中国新房完工率增幅放缓也使明年空调产量增幅面临考验。”车红云认为，中国国内铜库存正在增加，基本面转为过剩的可能性很大。

朱宁预计2014年年初铜价或将出现反弹，反弹的高点在60520元/吨左右，在明年5至6月份或将出现拐点，整体跌势或持续至明年底。鉴于供给以及资金面的原因，明年5至6月份开始的跌势将比今年更甚，一方面在于供给增加多于今年，另一方面在于明年QE收缩大概率发生，预计明年下半年铜价或跌破47860元/吨。

车红云则倾向于铜价反弹已经接近结束，“明年春天铜市很可能重演近两年的行情，即在年底提前走出旺季行情，而在旺季来临时，铜的消费不如预期，巨大的库存导致铜价下跌。”

## 供应短缺 铅价中长期向好

□光大期货 李琦

12月铅价走强，涨幅逾5%，除基本面因素外，年底空头回补及贸易商抬拉价格是其走强的主要原因。年后价格上行趋势或受限，但中长期依然向好，2014年铅价仍有进一步上行空间。

**全球铅供应短缺**

全球铅矿产出增速自2012年出现下滑，2013年1—9月全球铅矿产出383.1万吨，同比增2.76%。铅矿产出的下降主要因全球矿石品位下降导致。中国铅矿产出今年持续负增长，11月中国精铅产量38.7万吨，环比下降8.67%，同比降1.26%；1—11月累计产出418.4万吨，同比增6.05%。11月精铅产出再度滑落至40万吨下方，低于市场预期，下半年以来精铅产出连续负增长，产出增速陷入三年来低位。一是铅矿供应不足，被动减产；二则冶炼企业亏损严重，主动减产；此外再生铅方面，国内再生铅生产企业普遍反映废料供应紧张，价格高企。

需求方面，1—9月全球铅需求同比增加5.43%至795.5万吨。中国在2010年初以及2012年初曾出现需求下滑，但整体依然呈上升趋势，1—9月中国精铅需求同比增4.69%。美国铅需求在经历数十年的平稳发展后2013年出现大幅增加，月消费较往年均值增加约4—5万吨左右，1—9月美国铅需求同比增加17.19%，欧洲增长3.31%。数据显示，全球铅已连续15个月呈现短缺状况，3月份全球铅短缺为2006年7月以来最高值，今年各月短缺量均超过1万吨。

ILZSG预测2014年全球精铅短缺2.3万吨，我们预计中国2013年短缺量超过15万吨，2014年短缺进一步放大。因供应增长放缓，全球汽车工业进一步

复苏，中国基站建设渐入新一轮大规模发展期，启动类、动力类，以及储能类铅蓄电池更换需求提供稳定刚需，补库需求增加。

**铅库存消费比下滑**

LME铅库存自年初31万吨降至9月份的18万吨，9月中，欧洲弗利辛恩仓库在两个交易日出现库存大幅增加，使LME铅库存增至23万吨，9月下旬库存重回跌势。交易所库存减少，部分流入社会库存的圆库，另一部分进入实体需求。潜在的隐性库存不确定性是市场看好铅但资金未大幅流入铅的因素之一，早在2012年10月和11月，安特卫普仓库和弗利辛恩也曾经出现11万吨的突增。SHFE库存由年初的7.8万吨增至3月的14万吨，随后逐渐下降到9万吨下方。

全球来看，今年以来两大交易所铅库存共减少约7万吨。隐性库存（社会库存）方面，我们根据CRU研究数据，2012—2013年全球报告库存下降，而隐性库存则增加了约14万吨，若不考虑中国，全球隐性库存增加了约20万吨，隐性库存增长加剧市场供应紧张局面。根据ILZSG和CRU数据，2013年11月份全球精铅库存消费比继续降至为2.3周，低于年初的3.4周，创2011年来新低，考虑隐性库存后，全球库存消费比约为5.5—6周。

铅此轮上涨除自身基本面因素外，主要由于市场对明年价格上行的预期导致年底的空头回补，以及贸易巨头刻意拉升价格等因素。LME铅价在2200美元/吨处存较大压力，价格或进行震荡整理，并警惕新年后贸易巨头目标转变所引发的价格回落。但中长期看，2014年铅价仍有进一步上行空间。

## 库存上升 棕榈油冲击6000元

□海通期货 董竹英

近日，大连棕榈油陷入深度回调，跌破60日均线支撑，也跌破颈线支撑。库存上升是棕榈油价格承压下跌的主要原因，1405合约短期关注6000元/吨一线支撑。

首先，国内棕榈油库存小幅回升。截至12月16日，全国港口棕榈油库存101.3万吨，为9月底以来新高，近两个月首次回到100万吨以上。另外，12月8日，海关数据显示，中国11月进口大豆603万吨，较上月的419万吨上升43.9%；11月中国进口食用植物油77万吨，较上月上升42.6%，料后市油脂供给增加。

其次，马来西亚棕榈油库存增加。12月10日，马来西亚棕榈油公布数据显示，马来西亚11月末棕榈油库存为198万吨，为3月以来最高水准，较10月增加7.2%，11月棕榈油产量为186万吨，较10月下降5.64%，11月棕榈油出口量为152万吨，较10月下降8.7%，从数据可以看出，马来西亚棕榈油库存的增加，主要是因为出口需求下降。另外，船运调查机构SGS数据显示，马来西亚12月1—15日棕榈油出口量为644,556吨，较11月1—15日出口的734,476吨下降12.2%，12月为棕榈油季节性减产期，从2008年至2012年历史数据看，12月产量较11月平均减少9%左右，因而，马来西

亚12月库存有可能继续增加。

第三，美国农业部上调美豆油库存。美国农业部12月供需报告显示，美国2013/14年度豆油期末库存预估为16.90亿磅，高于11月预估的16.35亿磅。另外，美国农业部调降美豆结转库存，调升全球大豆库存，上调阿根廷大豆产量预估，保持巴西产量预估不变，美国2013/14年度大豆结转库存预估1.50亿蒲式耳，低于11月预估的1.7亿蒲式耳；全球大豆结转库存预估7062万吨，高于11月预估的7023万吨；阿根廷大豆13/14年度产量预估5450万吨，高于11月预估的5350万吨，巴西大豆产量预估8800万吨，持平11月预估。

目前，国内外棕榈油价格严重倒挂，支撑国内价格。截至12月17日，马来西亚棕榈油进口成本价6530元/吨。国内24度棕榈油平均价格5983元/吨，其中，广东5900元/吨，张家港5920元/吨，天津6000元/吨，山东日照5950元/吨。由此可见，国内外价格倒挂600元/吨左右。另外，国家外汇管理局近日发布《国家外汇管理局关于完善银行贸易融资业务外汇管理有关问题的通知》，以遏制无真实交易背景的虚假贸易融资行为，防范异常外汇资金跨境流动，料后期棕榈油贸易融资套利的空间被挤压，国内外棕榈油长期大幅倒挂的局面难延续，马来棕榈油价格对国内价格起到较大支撑作用。

## 华泰证券：股指期货改变单边投资文化

□本报记者 熊锋

股指期货自2010年4月16日上市以来，运行平稳，流动性好，风险管理功能明显得到发挥，吸引了越来越多的机构客户入市套保避险，并为机构投资者的产品创新提供了工具。日前，中国证券报记者对相关机构投资者进行系列走访，了解作为市场“中流砥柱”的机构投资者使用股指期货的情况。

“有了股指期货之后，可以对冲继续下跌的风险而不抛现货，并且还让我们敢于在下跌时买入可能被错杀的股票。”华泰证券金融创新部总经理江晓阳对记者表示，股指期货起到了股票现货市场“稳定器”的作用。

**股指改变单边投资文化**

股指期货的上市是“中国资本市场的成人礼，改变了整个市场的单边投资文

化”，华泰证券金融创新部总经理江晓阳对中国证券报记者说。他指出，股指期货的推出还为券商产品创新，比如设计绝对收益产品提供了工具，“涨的时候比指数多一点，跌的时候比指数少一点”，但整体收益稳定。

**机构投资者敢于跌时做多**

“几乎没有一家证券公司会大规模单边放空。”江晓阳说，市场上空单的增加虽然代表部分资金选择做空套保，但另一个方面却反映出机构在现货市场买入的动作。实际上，机构以空头套保为主不改变其整体多头属性。记者了解到，券商在期货上做空，但在现货上的头寸更大，仍是净多头。

“在现货市场出现大跌时，市场过度恐慌可能导致好的股票被错杀。”但是这种下跌的格局可能短时间内难以结束，即使被错杀的股票亦存在继续下跌的可能。

以2013年6月24日A股市场出现大幅

下跌为例，当日沪深300指数暴跌6.3%，江晓阳说，如果没有对冲的工具，包括券商在内的机构投资者肯定不敢在下跌的时候买这些股票，即使知道这些股票是被错杀的。但有了股指期货之后，通过股指期货对冲了继续下跌的风险，而选择在现货市场买入股票。所以其实股指期货反而起到了股票现货市场“稳定器”的作用。

记者了解到，6月24日当天，期指套保业务开展较深入的证券公司等机构不但没有在现货市场大幅抛售，反而买入沪深300指数成分股近20亿元，这主要是由于他们持有股指期货空头仓位可以有效进行避险；而未参与套保的一些大基金只能在下跌行情中减仓离场，净卖出沪深300指数成分股近60亿元。在江晓阳看来，股指期货的平稳运行其实起到了对A股市场“挤泡沫”的作用，定价虚高的股票对于普通投资者来说其实风险很大，保护了市场。

## 玻璃期货下跌空间有限

□国泰君安期货 张驰

近期玻璃期货大幅波动，目前玻璃期货远月交投重心仍然偏低，下跌空间有限，中线有望再度冲高。

从微观层面看，目前河北沙河市场报价在1280元/吨，考虑沙河地区仓库贴水200元/吨，期货盘面平水价格在1480元/吨。期货主力合约1405价格以1330元/吨为基准，期货盘面价格贴水沙河现货价在150元/吨。而期货对华东、华南的其他大型交割库贴水幅度则更为惊人，对江苏华尔润贴水238元/吨，对漳州市旗滨贴水238元/吨，几乎无注册仓单的可能。现阶段有空间注册仓单的主要是武汉长利、荆州市亿钧、耀华集团，但这三个交割库库容相对较小。三个交割库总库容仅2.2万吨，能够注册仓单的最大量为1100手。超过该容量的空头如果交割就只能以1480元/吨的高价向沙河等交割库购买仓单而在期货

货盘面低价卖出。如果空头选择期货盘面平仓了结，则会因期货盘面大幅贴水的现实，导致期货价格停留在低价区域的时间会非常短暂。因此以目前的期货盘面价格看，价格下跌的空间非常有限。

当然不排除一些空头为了扩大期货盘面空单利润，而宁愿承担注册仓单的亏损以打压期货盘面价格的情况出现。近期沙河地区即出现了150张仓单可能就是这种情况。但是在期货大幅贴水的情况下，当时期货价格仅仅出现短暂的小幅下跌。

从中期来看，5月通常都是玻璃现货市场淡旺季转换期，下游需求方已经开始为即将到来的旺季备货。现货价格开始逐步上行。我们对现货市场调研中，玻璃贸易商也表示对期货市场的低价玻璃非常感兴趣。而明年投产的玻璃生产线为13条，与今年27条生产线投产不可同日而语，供给端对价格的压力将相对较小。

## 豆粕震荡走弱

□徽商期货 伍正兴

500万吨之后水平。在港口及油厂大豆库存得到有效补充之后，且当前进口豆压榨利润丰厚，以江苏进口豆压榨利润为例，当前值为351元。在上述因素的共同驱动下，油厂压榨意愿将大幅增强，开机率随之攀高，这意味着豆粕市场流通量趋于宽松。正因如此，油厂纷纷采用远期合同销售策略，在锁定利润的同时，也表明其对后市不容乐观。

第三，12月USDA报告显示全球大豆供应朝向宽松方向发展，令豆粕承压。根据美国农业部12月份的供需报告数据显示，10月份进口大豆为419万吨，11月份进口大豆到港量有所增加，为603万吨，且主要是在下旬到港，这就导致了油厂因为短缺大豆货源，进而使得豆粕现货价格表现抗跌，截至12月11日，张家港普通蛋白豆粕报价为4080元/吨，仍较为坚挺，这对豆粕期价尤其是近月合约期价将形成良好的支撑与提振作用。

其次，供应预期宽松，后市震荡下滑态势难改。根据相关船期统计数据显示，12月份国内各港口进口大豆到港量为665.37万吨，5年期的平均水平为563万吨。在经过进口大豆集中到港之后，港口大豆水平有显著提高。截至12月11日，港口大豆库存为5292575吨，已较为稳定在

最后，需求较为稳定，对行情推动力作用有限。通常，四季度对肉类消费较为旺盛，这会导致生猪出栏较为集中，也就是说存栏量将会下降，故而导致饲料需求阶段性下降，进而不利于豆粕的消费。

**沪胶反弹依然可期**

□南华期货研究所 张蓓

当前正是沪胶价格的季节性强势周期，但市场上做空的声音却反常的高涨，但事实上，投资者对于中线走势不必过分悲观，尽管熊市的阴影依然笼罩，但反弹仍然可期，但其过程也恐将是一波三折。

空方之所以对股价走势较为悲观，其原因在很大程度上是因为当前全乳胶与复合胶的巨大价差。当前全乳胶上海地区报价在18500元/吨，而复合胶仅为16000元/吨左右，两者之间的价差高达2500点。在国内轮胎厂普遍重压不重质的格局下，生产商更青睐于使用廉价的复合胶也是顺理成章，也因此造成了全乳胶消化的异常困难。我国年产天胶80万吨左右，而其中大约有30—40万吨是全乳胶，但近两年来源于全乳胶相较于复合胶的“贵族姿态”，使得其渐渐远离了商品本性，而作为沪胶期货金融载体的特性却是日益明显。

当前上期所交割库中的库存已经上升至16万吨以上，而仓单也将近11.6万吨。期货交割库中如此高的库存很大程度上是缘于全乳胶在现货市场上仍未脱离熊市格局，全乳胶价格将会有个大跌并且向复合胶靠拢的过程，但我们认为这一过程发生的时点并不应该在其停割期，而更有可能的是在明年2、3月份之后。

**南华期货 NANHUA FUTURES**

## 宏观经济形势与农产品期货研讨会