

接棒伦敦镍 钯金欲演黑马风采

□本报记者 王超

继伦敦镍飞涨之后,众多期货品种摩拳擦掌,志在成为下一黑马。不过,在锌、铝反弹之际,不为众人所关注的小品种——钯金已凭借巨大涨幅拔得头筹。

昨日,借南非矿业劳资双方谈判失败消息刺激,钯金期货再度向高点冲击,在6月11日的亚洲电子盘期间,伦敦钯金价格最高触及856.50美元/盎司,距2011年2月22日的863美元/盎司仅咫尺之遥。业内人士分析,一旦突破,下一目标将指向2001年1月9日创下的纪录高点——1125美元/盎司。

三大属性傍身

据介绍,钯金在充当贵金属角色的同时具备许多工业属性和化学属性。正因为如此,社会对钯金的需求量逐年增加。而钯金的矿产资源分配又极为不均,主要分布在南非以及美洲的一些地区,自然而然地增加了开采难度。而随着逐年开采量的增加,钯金的分布密度较之前也有所分散,这样一来就会在原来的基础上增加了开采成本。开采成本的升高将直接推高钯金价格,同时钯金又处于市场需求的上升期,其价格自然水涨船高。

世元金行研究员田艳杰介绍,目前钯金主要来源于俄罗斯和南非矿产的供给,所占比例逾80%以上。其余就是催化剂回收和首饰回收等;在黄金、白银、铂金和钯金四大贵金属中,钯金的工业需求占比最高,达到90%,应用行业包括IT产业、汽车产业、医药行业、石油提炼行业及首饰等。

三重利多提振

近期钯价独占鳌头、屡创新高,并创下逾三年以来的新高。业内人士分析,供给担忧和需求加剧是主要原因。田艳杰分析,一是南非罢工和俄罗斯因乌克兰局势被欧美制裁的隐忧,加剧了市场对钯金供给短缺的担忧;二是世界范围内的环保意识在与日俱增,使得汽车产业的转化器对钯金的需求大大提高;三是近期黄金白银跌势不休,习惯于做多投资品的投资者弃金银而投向钯金,加大了对钯金的需求。

“钯金被纳入贵金属行列,那么市场就会自然而然地赋予其避险属性。当今环境下引发避险属性的因素诸多,如市场格局动荡、经济衰退、自然灾害等一系列问题。”顶金贵金属分析师张强分析,恰恰是乌克兰局势紧张叠加了南非生产工人罢工的影响,令钯金这匹商品黑马提早腾飞。

张强说,相对于避险,南非钯金生产商

的罢工事件更能引发钯金价格的上涨,因为这里涉及到了钯金的供需关系。工人罢工必然导致钯金产量降低,而市场对钯金的需求本来就属于上升阶段。就在需求增加而产量降低的环境下,钯金价格将理所当然地被市场炒高。可想而知,在这种事件发生后,获利最大的将是那些南非的钯金生产商,因为他们手中的钯金价格走高会给他们带来不错收益。

据介绍,目前南非矿工罢工已经持续近五个月,导致出口陷入停滞。南非矿工与建筑业联盟(AMCU)和主要铂金生产商所进行的薪资谈判仍在僵局之中。有投资者和交易商称,全球钯金供应开始减少,这意味着若矿工不很快回到工作岗位,将出现供应短缺。南非此次罢工涉及到7万名工人,为史上最长罢工。南非钯金产量占全球的40%。自1月罢工开始以来钯金上涨14%。花旗集团预计全球钯金库存料能满足14周的需求,低于年初的37周。

短期或面临阻力

田艳杰认为,短期钯金上方将迎来阻力,即前期高点860美元/盎司,一旦能够成功站稳在这一阻力上方,钯价将继续一路向上,反之,将遇阻回落,因此,建议稳健投资者待钯价站稳860美元/盎司阻力上方再入场或加仓。

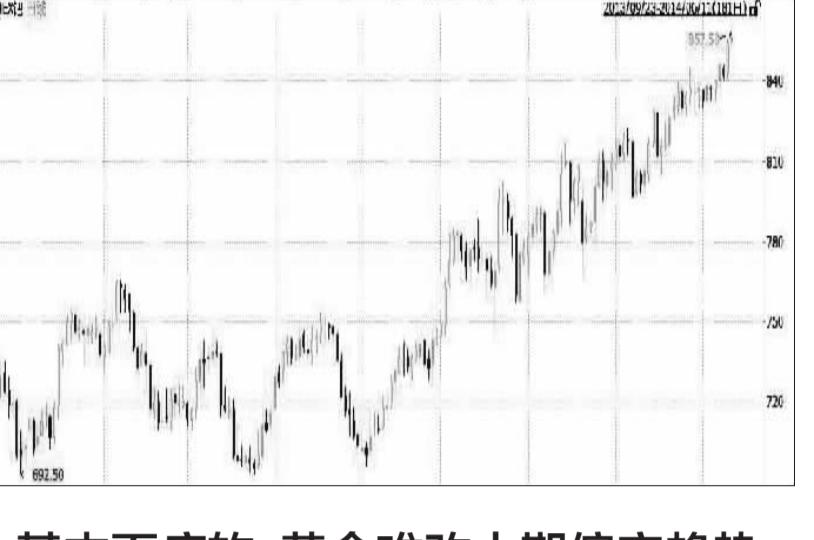
还有业内人士认为,若南非罢工结束,价格会下跌。上一次大规模的罢工在2012年9月得到解决之后,钯金价格当月下跌4.8%,但之后重回升势。这些人士称,汽车行业对钯金的需求虽然改善,但不足以令价格维持在高位,是供应忧虑提供了价格支撑。

张强表示,包括钯金在内的贵金属避险属性主要体现在它能够抵抗社会诸多不确定性的风险,为投资者的财富起到了保驾护航的作用。目前全球主要经济体纷纷实施货币宽松政策、多个国家经济增速放缓、局部政治动荡不安等直接引发市场的担忧情绪,资金纷纷寻求避险,而在避险方面具有优良口碑的黄金、白银、钯金等贵金属将成为市场较好的选择。

从走势来看,钯金价格走势要好于黄金白银。因为价格是说明资金流向最好的证明,因此可以说,当前钯金表现出了比黄金白银更好的避险属性。

另据介绍,随着钯金特性的逐步凸显,市场对钯金的重视度也开始慢慢增加,当前国内的钯金投资途径与金银投资大致相同,如银行的纸钯金交易、实物钯金首饰及制品、现货钯金电子盘交易以及附加在钯金本身的工业属性产品等。

NYMEX钯金期价自2月以来累计涨幅逾20%



基本面疲软 黄金难改中期偏空趋势

□广东盈瀚投资 罗茜

进入6月,国际金价大幅下挫,目前金价仍在1250美元附近徘徊,整体疲弱趋势明显。市场虽然在短期内受乌克兰局势等地缘政治因素影响而产生一定幅度的波动,但从今年黄金市场的基本面情况来看,市场整体仍将维持偏空的格局,而年内黄金价格进一步走低的可能性在不断增强。

近期公布的美国经济数据较多,其中4月耐用品订单增长率为0.8%,好于预期的0.7%,且前值大幅上修,与此同时,5月Markit美国服务业采购经理指数终值为58.4,大幅高于预期和前值的55,而5月ISM制造业指数达到55.4,基本与预期值55.5持平,高于前值的54.9,此外,3月FHFA房价环比和20大城市房价同比同样均高于预期,因此虽然一季度GDP环比第二次修正值为-1%,低于预期的-0.5%,但对市场影响有限,市场分析认为一季度经济疲软是由暂时性因素引起。综合来看,近期经济数据显示一季度经济疲软超预期,但进入二季度美国经济复苏态势良好,包括房价高涨、制造业表现较好、就业市场持续向好等方面都给予经济增长动力,经济学家普遍认为今年美国经济有可能进一步加快复苏步伐。

在上月欧洲央行会议上,利率决议按兵不动,不过,当时欧洲央行行长在会后举行的新闻发布会上对欧元区长期处于低通胀水平表示了相当的担忧,提及可能会在下次会议上采取措施,转眼间6月会议将近,而欧元区经济状况目前并没有出现明显改观,因此市场普遍预测这次货币政策会议上将可能成为一个新的里程碑,即一方面是欧洲央行有可能首度将存款利率降至负值区域,另一方面是欧洲央行可能会执行欧洲版的货币量化宽松政策。在过去几年间,欧洲央行虽没有推出诸如美联储一样规模的宽松货币政策,但近年一直饱受经济复苏乏力和通缩风险不断加剧的影响,让近期的欧洲央行对采取更加大规模刺激举措的决心越发坚定,因此,如果在6月的货币政策会议上,采取一些非常的刺激措施也在情理之中。而如果结合欧元与黄金之间存在的一定程度上的正向关联性,可以判断出欧元区的货币政策方向同样会给今年的黄金市场造成一定的利空作用。

此外,据全球最大的黄金ETF基金SPDR发布的最新数据显示,SPDR黄金持有量继续维持了今年以来的低位持仓状态,说明黄金市场目前仍面临资金不断流出的现状,短期内也很难扭转大部分投资者看空的局面。

基本面疲弱限制锌价涨幅

□光大期货 李琦

6月初,伦镍在一轮强势上扬后获利了结终现回调,但同时,锌与铝则出现上行,LME锌价格突破2100美元/吨压力位,成交创3月底以来新高,投机资金套利及资金追逐行为是主要推动因素之一。然锌基本面缺乏支撑价格大幅上行的理由,中国需求在年中好转的概率并不大,因此,对锌价上行持谨慎观点。

锌矿减产规模未达市场预期

2013年全年锌供应短缺数据超出市场预期,锌矿减产消息令市场对锌供应的担忧进一步放大,锌价开始一轮上行趋势并运行至新的价格区间。今年以来多家机构调研显示,国外部分锌矿减产,而新增产能有限,新投产计划尚不明确,海外锌矿供应将出现减缓。但是目前并未出现大规模的矿山关闭现象,目前明确的数据是在2016年底之前将有150万吨的矿山产能关闭,占去年全球锌矿产出的11%。但是在接下来的两年半中,不排除有新增矿

山及扩产的情况。因此就目前而言,国外锌矿减产规模或并没有市场所预期的立即完全实现,锌矿减产颇有“可望而暂不可即”状态。国内锌矿产出虽然面临品位下滑等影响,锌矿产量也出现下滑,但依然处于高位。1-4月累计产出减少4.2%,但1-4月进口锌矿累计增长16.5%。

锌矿加工费方面也可反映锌矿供应并不紧张的事实。目前,进口锌矿加工费处于135美元/吨,是近5年来高位,国产矿加工费在5150元/吨之上,加工费重心自2011年缓漫上抬,4月加工费比今年1月提高了200元/吨,反映市场供应状况已有宽松。此外,冶炼商手中精矿库存也处于较高水平。

LME锌库存并未流向实体需求

目前市场对锌的另一个看涨理由是两大交易所库存持续下滑。截至6月9日,LME锌库存已下滑至70万吨附近,较年初的93万吨减少25%。SHFE锌库存由年初的23.9万吨减少至当前的不到21.7万吨,减少9%。库存下降可表观的理解为供

应收紧。但是,存在的隐忧则是,目前库存下滑或许仅仅是向隐性库存进行了转移,而非被用作消耗。因此,如果价格回升,不排除隐性库存逐渐流出。

我们判断显性库存向隐性库存转移的逻辑在于:其一,LME锌库存目前79%在新奥尔良仓库,由嘉能可旗下的Pacorini Metals所持有。超高的库存集中度意味着锌市存在着同铝一样库存操纵的可能性。就在5月底,媒体报道美国一家企业镀锌企业将高盛、摩根大通及嘉能可旗下Pacorini Metals美国分公司、高盛旗下Metro International Trade进行了指控,称两家投行利用LME现货交割漏洞人为压低锌现货交割量,上述金属仓储运营商配合两家投行操纵锌价。其二,实体需求依然低迷,25万吨交易所库存流向实体的概率不大。需求低迷尤其表现在中国,4月固定资产投资增速、房地产投资增速均出现下滑,新屋开工、房屋竣工、商品房销售增速连续三月负增长,家电汽车增速放缓。且六月份后进入需求淡季,我们难以得出实体

需求改善的结论。此外,目前中国精炼锌进口贸易升水在150美元/吨附近,而去年12月时高达195美元/吨。1-4月中国累计进口精炼锌26.2万吨,同比增长39.3%,中国保税区锌库存增加,锌融资仍在进行。可见,显性库存转入隐性库存的概率非常之大。

综上,我们认为锌价格上行将只是短期行为。主要因铜镍转弱,套利资金抛空铜,转向有故事可循的铝与锌。而锌市的矿山减产故事在年初已推升锌价上行至新的平台,且矿山在接下来2年的减产计划不可能导致一蹴而就的供应紧张,加工费持续稳定上行则是供应依然较为宽松的证据。此外,精炼锌库存下滑,但并非完全进入实体需求,囤库因素占据重要部分。欧版OE促进欧洲经济复苏需求增长,美国经济持续回暖需求上行,然而最大的风险中国需求低迷依然存在,地产行业资金紧张、信贷风险仍不可小觑。除若中国出台经济刺激政策,否则锌价上行动力有限,目前2150美元/吨下方区间震荡仍是大概率事件。

需求淡季 焦炭仍有下行空间

□首创期货 孟庆恒

钢市即将进入传统的夏季需求淡季,随着高炉开工率的降低,对焦炭的需求也将减少。但为了防止银行断贷,独立焦化厂的开工率仍维持在较高水平,造成焦炭供应难以出现实质性的下降,必然促使后期焦炭价格下行。另外,在煤炭市场处于供大于求的背景下,地方政府的税费减免很难真正惠及煤炭企业,反而会导致新一轮的煤价下跌,这样焦化企业的生产成本将进一步降低,也有助于焦炭价格下行。

淡季来临,下游需求放缓。随着烈日、雨季的到来,钢市将进入传统的夏季需求淡季。虽然近几年钢市流行“淡季不淡、旺季不旺”的新说法,但根据我们对2011-2013年的粗钢月度产量统计,相对于前期的“金三银四”,粗钢产量在六

月份一般都是有所降低。据中国钢铁工业协会最新统计数据显示,5月下旬重点企业粗钢日产量176.73万吨,减量3.32万吨,旬环比下降1.85%。也显示了这种趋势。粗钢产量降低,必将对其主要原料之一的焦炭需求减少,在焦化企业开工率仍处于较高水平的情况下,后期将导致焦炭价格下降。

企业开工率仍处于较高水平。今年四月份之前独立焦化厂开工率逐渐走低,四月份由于下游钢铁行业需求好转而开工率逐渐回升。进入六月份,钢铁消费进入传统淡季,粗钢日均产量已经明显下降,但独立焦化厂的开工率却并未跟随下降。数据显示,截至6月6日,产能在100万吨以下的独立焦化厂开工率为75%,产能在100-200万吨以下的独立焦化厂开工率为77%,产能在200万吨以下的独立焦化厂开工率为88%,比去年同期水平至

少高5个百分点。实际上这些焦化厂并不是不知道6月份后焦炭需求将减少,而是不敢停产、减产。

生产成本可能继续下降。今年以来,随着煤炭价格不断走低,各地煤企陷入经营困难,地方政府对煤炭企业的救市潮陆续掀起,但我们认为,在煤炭市场处于供大于求的背景下,地方政府的税费减免很难真正惠及煤炭企业,反而可能导致新一轮的煤价下跌,这样焦化企业的生产成本将进一步降低。

另外,面对不断下降的出厂价格,当前各焦化企业纷纷通过炼焦炉的大型化与技术革新,降低主焦煤占比,增加气煤与1/3焦煤的用量,也降低了焦炭的生产成本。今年以来,钢铁产能最为密集的唐山地区焦炭核算成本一直在不断走低,当前其准一级焦的核算成本为1135元/吨,二级焦核算成本为1100元/吨,比年初的

1466元/吨和1415元/吨分别下降了28.8%和22.3%。如果煤炭价格继续走低,焦化厂的生产成本还将继续下降,焦炭价格可能继续下跌。

库存处于较高水平。数据显示,国内重点钢厂焦炭库存6月初已经达到10.37万吨,高于去年冬储时期最高值10.29万吨,为2013年以来次高水平。目前钢厂的焦炭库存各地表现不一,东北和华东地区较高,华北地区库存较低,华中、华南地区库存适中。除了华北地区外,其他地区可以称为无库存需求。但华北地区钢厂之所以敢低库存,一方面是河北地区焦化厂本身库存处于上升过程中,另一方面得益于天津港的库存高位。6月6日天津港的焦炭库存量达到288万吨,处于近三年来的第二高水平。在生产旺季向淡季转化中,后期钢厂加大采购库存的可能性非常低。

一线调研

唐山产量存疑 钢厂盈利尚可

□国泰君安期货 刘秋平

从调坯轧材厂来看,目前调坯轧材厂上下受挤,今年以来持续亏损。由于钢坯价格坚挺而螺纹价格疲弱,调坯轧材厂今年1-3月盈亏持平,4月至今是亏损的。而从生产和订单情况来看,其主要原料是钢坯,今年钢坯采购较去年减少了40%,生产也是时开时停,相应出货较同期减少30-40%,可以看出今年下游需求较差。从资金情况来看,今年有银行贷款的民营钢企资金普遍紧张,当地已经出现少数调坯轧材企业因亏损或资金链倒闭的情况。

从矿山的情况来看,目前唐山周边近90%的中小民营矿山停产,已经达到2008年金融危机时期水平;而我们从其他渠道也了解到,目前辽西停产也接近90%,辽东部分民营大矿也准备关停。但需要说明的是,国内有35%左右的矿山是国营矿山,而且基本上以钢厂自有矿山为主,这一部分产量由于各种原因是不会关停的,而国内部分民营大矿由于成本较低,暂时还是以支撑为主,关停比例并不大,可以认为,目前民营中小矿山已经基本被挤出,后期铁矿石市场面临是民营大矿和国外非主流矿之间的竞争挤压,而这一过程仍需要时间。

从长流程钢厂来看,目前订单和利润情况都不错。从订单情况来看,目前钢厂订单普遍较好。从利润情况来看,目前钢坯吨钢毛利几十元,螺纹钢吨钢毛利在100元左右,热卷吨钢毛利高达200-300元。从出口情况来看,今年卷板生产企业出口订单普遍较好,有钢厂今年1-4月的卷板出口订单量已经超过了去年全年。从库存情况来看,目前钢厂的原料库存普遍处于正常偏低水平,前期普氏62%指数90美金附近有试探采购,但补库量不大;而成品库存也都较年初降低了10%左右。我们猜测造成统计数据高于实际产量的原因可能是部分本来不在统计范围内的产量由于环保考核以及税收考核等因素从表外移进表内,从而造成了统计数据新高但实际产量可能是持平或者是下降的背离。

动力煤期价将再次跌破500元关口

□宝城期货 郑若金

自4月底以来,动力煤期货走出一波单边下跌行情。尽管夏季来临将增加全社会用电量,但今年南方雨水充沛,水力发电替代效应显著。因此,当前动力煤期货跌势难改,预计后期有望再次跌破500元/吨关口。

水力发电大幅增长,动力煤需求增速放缓。我国经济增速放缓,导致全社会用电量增长,从而导致我国发电量同比增速放缓。国家统计局公布的数据显示,截至4月底我国发电量累计同比只有5.6%。在这种情况下,水力发电量却因南方雨水充足而大幅增长,截至4月底累计同比为12.2%,其中,4月份单月同比增长更是高达21%,这对火力发电量一度出现负增长,因此火力发电量大幅增加。数据显示,去年8月份我国火力发电量同比增长19.15%,7月至10月这四个月同比均大于10%。尽管火力发电量迅猛增长导致动力煤需求不断增加,但在宽松的供应压力下,动力煤现货价格却是一跌再跌,7月初还徘徊在600元/吨左右,但9月底却已跌至520元/吨。

综上所述,供应宽松是令动力煤期货价格不断走低的根本原因。此外,季度天气预报预计今年6-8月,我国大部分地区气温接近或略低于常年均值的概率较大,并不会出现极端炎热的天气,因此今年夏季全社会用电量将延续平稳低速增长的态势。与此同时,厄尔尼诺有望令今年夏季水电替代效应更加显著,这些因素都将压制动力煤期货价格,再次跌破500元/吨关口是大概率事件。

中国期货保证金监控中心农产品期货指数(2014年6月11日)

指数名	收盘价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
农产品期货指数	986.15	987.00	-0.85	-0.09
油脂指数	677.41	680.71	-3.30	-0.48
粮食指数	1510.41	1505.27	5.14	0.34
软商品指数	852.64	855.22	-2.58	-0.30
饲料指数	1737.85	1731.92	5.93	0.34
油脂油料指数	1056.88	1057.52	-0.64	-0.06
谷物指数	1004.47	1001.39	3.08	0.31

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2014年6月11日)

指数名称	开盘
------	----