

供应过剩与否成焦点 国际投行激辩铜市走向

□本报记者 王姣

因全球需求依旧低迷，“旺季不旺”似乎已成市场共识，铜市多空双方转而将激辩焦点集中于供应端。

目前来看，以花旗和麦格理为代表的投行成为多方的主辩手，以高盛和美银美林为代表的投行则成为空方的主辩手。

花旗和麦格理皆认为，今年全球铜市供应过剩现象将明显缓解，明年铜市将面临供应不足的问题。这与包括高盛在内的其他机构的预测相反。高盛预计，今年铜的过剩供应量将达到50.6万吨，并伴随着中国需求放缓和供应增长，在明年进一步扩大至67.3万吨。

对于国际投行的此番分歧，接受中国证券记者采访的业内人士认为，对供应端预测出现不同结果，主要是由于包括高盛、花旗等机构对于产能干扰预估的不同。

总体来看，综合现金成本、铜精矿加工费和企业投资回收等角度分析，整个产业链还将面临供应过剩的局面。

供应过剩与否成焦点

自今年二季度以来，减产、罢工、地震等干扰事件对全球主要铜矿生产的冲击不断，铜供应的缩减规模也成为业内人士关注焦点。

包括金属与策略主管David Wilson在内的花旗分析师们在近期的报告中预

计，由于受到从智利暴雨、暴乱到赞比亚和巴布亚新几内亚缺水等一系列因素影响，今年有超过150万吨的铜未能按计划生产出来。

花旗预计，今年铜产量将达到1890万吨，超过需求约6.1万吨，但认为明年铜市场将再度出现供应缺口，缺口大约在28.4万吨左右。花旗预期今年第四季度铜价将在5700美元/吨上方。

麦格理研究此前也表示，算上计划中的停产项目，嘉能可关闭Katanga和Mopani铜矿将使今年全球铜市供应过剩由之前的14.50万吨减少至11.50万吨，明年全球铜市料供应短缺24.80万吨。

这与包括高盛在内的其他机构的预测相反。高盛等预计供应过剩的局面将持续到2019年。高盛预计，今年铜市场过剩供应量将达到50.6万吨，并伴随着中国需求放缓和供应增长，在明年进一步扩大至67.3万吨。

法国兴业银行亦在9月大宗商品报告中预计，今年铜矿供应将增加4.6%，明年增幅为2.6%。原因是与中国和其他新兴市场需求放缓。

对于国际投行间的分歧，宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为，这主要是由于包括高盛、花旗等机构对于产能干扰预估的不同，更何况有些机构在获得铜矿的现金成本方面也有所不同。“我认为供应端实际上并不存在收缩，只不过是增速不

及预期而已。一些铜矿商在铜价低迷的时候适度削减计划中的投资，但并不会放弃已经投资在建的项目。综合现金成本、铜精矿加工费和企业投资回收等因素，铜矿供应还会继续增长。而精铜供应在铜精矿加工费继续高企的情况下，也不大可能大幅收缩，最悲观的做法是产出持平。”

南华期货有色分析师方森宇也认为，整个产业链还将面临供应过剩的局面。

花旗的观点主要在于铜矿品位的降低导致供应短缺。

另外，此前嘉能可关闭了非洲的两个铜矿，也增加了市场这种担忧，但从铜精矿产能来看，扩张步伐并没有停止。根据安泰科此前的统计，2015年—2016年，全球在建项目达到160多万吨，另有90万吨的拟建项目，未来铜矿供应继续宽裕，而随着2014年—2015年冶炼产能的扩张，瓶颈缓解，供应格局或将更为明显。

需求忧虑挥之不去

因供应压力所有减弱，近期国内外铜价持续反弹，沪铜1511合约和LME三个月期铜的区间涨幅分别超过8%和9%，但受全球需求放缓压制，最近出现小幅回调。

对此程小勇表示，导致近期铜价坚挺的原因在于炼厂控制生产和发货节奏，使得供应压力有所减弱。从7月和8月精铜产出环比增幅来看，部分炼厂在铜价低迷的情况下安排了检修。此外，由于部分炼厂按照来料加工出口了部分铜，这也减弱了供

应压力。不过，从需求端来看，并没有看到“金九”季节性消费回升的迹象，汽车销售已经持续几个月低迷，而地产销售4—7月没有带动开工和竣工面积的提速。因此尽管铜价抗跌，但也缺乏强有力的反弹动力，最终出现回归下跌通道的迹象。

国内两大主要的消费行业数据仍很差。2015年电力电缆产量累计增速逐月快速下滑，1—8月仅为-1.58%，2014年增速9%；2015年1—8月家电产量（空调）累计增速保持在低位，同比增速仅有1.47%，2013、2014年增速10%以上。一德期货认为，电线电缆和家电作为铜的最大终端需求行情，增速较去年同期下滑明显。需求端的低迷是当前铜市的主要矛盾点。

展望后市，程小勇认为，尽管供应端过剩压力的冲击出现减弱，但需求端尚没有亮点，因此过剩的格局很难逆转。更何况，从中国经济结构调整和工业化角度来看，单位GDP耗铜下降是长期趋势，叠加宏观层面压力，如美联储加息（长期趋势）、新兴市场经济下行压力等，铜价主趋势仍是下跌，但期间会遭遇上游供货商出货节奏的干预而将有所反复。

“在美联储推迟加息之后，现货端会有所回暖，铜价会有些许反弹，但预期持续时间较短，回调下行通道还是大概率事件。我们预期年底到明年初，伦铜价格会在4500—4600美元/吨之间，沪铜在44000—45000元/吨的水平。”方森宇表示。

大商所发布

《PVC仓单转换业务指引》

□本报记者 王超

共同指定交割仓库均可申请试点交割仓库，并由交易所另行公布。最后，试点自通知发布之日起开始，截止日期由交易所另行公布。

据介绍，8月20日“2015中国煤焦钢产业大会”在杭州召开期间，大商所与宁波大宗商品交易所、浙江省国际贸易集团物流有限公司签署了聚氯乙烯（PVC）期现仓单转换业务三方协议，启动了PVC仓单在两所间的转换试点业务，探索期现市场对接新模式，以更好服务实体经济。此次通知和业务指引的下发，对具体业务流程进行了明确，为相关业务开展提供了操作规范和依。

棕榈油上涨空间有限

□本报记者 王姣

得益于汇率疲软，汇率贬值幅度低于期价上涨幅度，马棕油国际价格总体走高，可见，全球棕榈油市场价格表现滞涨，对国内构成支撑。但国内上涨空间有限，毕竟国内油脂库存攀至高位，市场供给充裕。”国信期货研究员表示。

中信期货同时指出，虽马棕出口环比上升，对马棕略有提振，但原油价格窄幅调整，且近期因天气利好美豆高产预期日益明确，叠加整体上油脂基本面供应过剩格局依旧，故料马棕价格仍将区间偏弱震荡为主；国内方面，伴随着节前备货的接近尾声，消费需求逐步放缓，故预计后期油脂及原料供应压力渐增，整体油脂供需环比前期略显宽松，预期国内棕榈油延续偏弱震荡局势。

本周马棕油期价迅速反弹，锌价短期料底部震荡

□本报记者 王姣

势，多维持高开工，且进口货源增加，对国产现货冲击严重，国内主流0#现货难再坚挺，而下游面对持续的订单少及资金链紧张，多数用锌企业仅维持最低采购量，锌市在“金九银十”呈现旺季不旺，且现货出现阶段性过剩态势。

中信期货分析师郑琼香认为，从宏观面来看，美联储决议9月不加息，有利于短期美元指数的下行，但该因素对金属市场的支撑或减弱。市场更多地是担心全球尤其是中国经济增速放缓对金属需求的减缓。

消费偏弱依然是当前铝锌市场的最主要压力。预计锌价短期或呈现底部震荡态势。



■ 寻找大宗商品价值洼地（二）

“六连阴”后 塑料期货何去何从

□本报记者 马爽

今年年初以来，塑料期货交易及持仓均呈现出先降后升态势，分界点在4月下旬至5月初。前期，因股市及股指期货市场火爆，分流资金，商品期货则相对遇冷。但随着股市下跌，以及股指期货交易受限，资金渐渐回流至商品市场，塑料期货市场也从中受益。

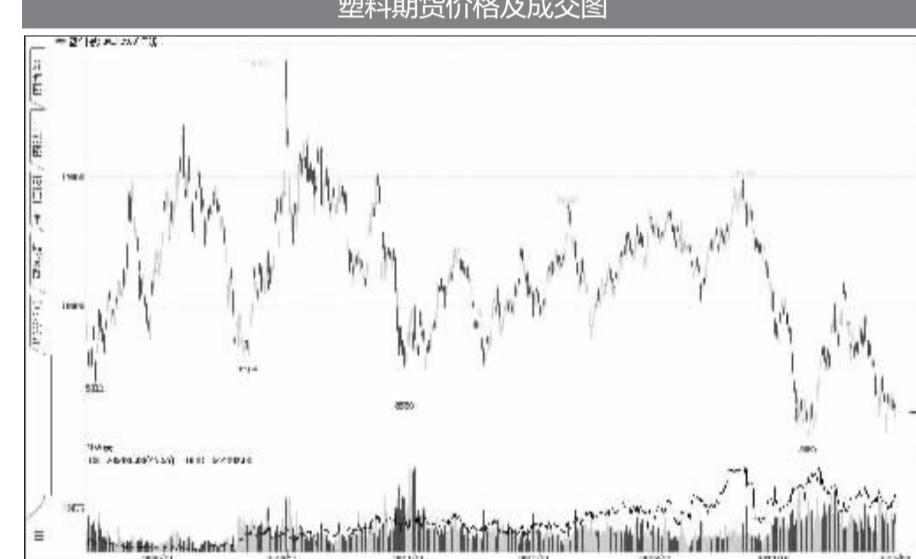
中国期货业协会数据显示，以单边计算，3月塑料期货累计成交1095.59万手，同比增长140.33%，环比增长10.01%。那么，是什么因素点燃市场对塑料期货的交易热情呢？后市期价将何去何从呢？

9月以来，塑料期货整体维持弱势窄幅震荡走势。不过，继本周二低开高走、并结束此前“六连阴”后，昨日塑料期价再度收涨。业内人士表示，原油价格后期下行动力不足、市场需求有所回暖以及国内股市大涨等因素，提振近日塑料期价止跌回升。但中长期来看，由于石化装置检修力度较小，且两套煤化工装置新增产能将投放市场，市场供应或将逐步增多。因此，预计期价短期或仍有反弹空间，但幅度料有限，或将维持区间运行。

期价止跌回升

昨日，塑料期货继续收涨，主力1601合约早盘低开8460元/吨，但盘中走势较为纠结，出现试低回升，盘终收报8420元/吨，涨幅0.3%。

“近日原油价格快速大跌，主要原因一是受美国股市影响，而此因素是暂时性的。且虽然原油市场基本面偏弱，但目前来看，并



不支持油价出现如此快速的跌势，因此预计油价后期下行动力不足。此外，A股近日大涨，宏观环境回暖也给予塑料期价一定提振。”银河期货研究员曲湜溪表示。

瑞达期货化工研究员黄青青则表示，近日国内塑料期价止跌反弹，主要是受基本面和技术面共同影响。具体来看，9月下旬贸易商为完成订单拿货，低价采购积极性增加，且下游需求旺季低价进货积极性有所回暖。技术面上，下方8300元/吨关口附近存在支撑。

现货市场上，中塑资讯网数据显示，部分市场价格出现下滑，需求延续平淡，实盘成交一单一谈。其中，武汉PE市场价格弱势整理。受石化企业降价消息指引，商家操盘意愿普遍不高，部分报盘震荡走低。盘锦

市场PE价格稳中有跌，拉丝价格随出厂价下调而下跌。线性期货高位走低，市场交投一般。终端询盘有所回暖，商家随行就市报盘。下游需求有所提升，商家出货情况略有缓和，实盘侧重商谈。余姚PE市场报盘窄幅整理。市场早间交投气氛一般，市场整体仍维持小单交易，终端市场按需采购，暂无备货意向，短市观望。

“近期市场消息面反复，原油震荡趋势难以改变，线性期货震荡走软，市场交投气氛低迷，加上部分石化出厂价格走跌，下游需求难得有改观，短期对市场支持乏力，商家悲观心态加重，随时让利报盘。预计PE市场继续受期货及石化企业调价指引，弱势震荡仍是主流。”中塑资讯网认为。

汽车方面，国内汽车8月产量为58.12%上升6.94%，但仍然是自7月17日跌破70%以后连续2个月处于70%以下较低水平，并且较6月19日较高值73.1%大幅下降8.04%。国内半钢轮胎企业开工率9月11日为61.71%，虽然比9月2日的55.93%上升5.78%，但仍然是7月31日跌破70%以后连续1个半月处于70%以下较低水平，并且较5月29日较高值75.03%大幅下降13.32%。由此说明国内全钢和半钢轮胎企业开工率双双创维持在较低水平，呈现旺季不旺态势，对上游原料橡胶的采购消费需求也渐趋疲软。

汽车方面，国内汽车8月产量为

基本面依然偏弱

目前来看，塑料市场基本面依然偏弱。曲湜溪认为，当前塑料市场整体呈现出上游原油表现疲弱，中游供应较为充裕，下游需求或有支撑然而却难有大的提振。

“9月下旬，贸易商为完成订单拿货，预计石化库存将得到消化，且下游棚户区旺季，厂家低价拿货意愿增加，采购小幅回暖，石化出厂价格维持稳定，对期现价格形成支撑。但中长期来看，由于石化装置检修力度较小，且两套煤化工装置新增产能将投放市场，市场供应或将逐步增多，预计期价短期或仍有反弹空间，但幅度料有限。”黄青青表示。

国信期货分析师贺维也认为，目前塑料市场基本面仍显僵局，缺乏明确方向性指引。成本面上，10月上游炼化装置检修，原料乙烯于上周开始走强，塑料成本端气氛略有回暖，但原油持续低位运行，制约其上游反弹空间。供需面上，从8月产量数据来看，下游需求维持平稳增长，并呈现季节性走高趋势，但因整体宏观环境偏弱，终端及中间商仍以低库存采购为主，市场追涨意愿偏低，加之供应端较为充裕，导致塑料市场提振动力不足。

对于后市，黄青青认为，短期塑料期货1601合约将测试上方8700元/吨附近压力，以及下方8300元/吨附近支撑，预计整体将会维持在8300元/吨—8700元/吨区间震荡。

曲湜溪也认为，若后市无企业计划外大规模检修等特殊利多因素干扰，预计塑料期价重心将维持在8000元/吨—9000元/吨区间。

动力煤短期弱势依旧

□本报记者 王姣

本周二，动力煤期货主力合约TC1601继续小幅下跌并创下四连阴，截至昨日收盘报370.8元/吨，跌2.8元/吨，最近四个交易日的累计跌幅超2%。

现货方面，国内动力煤市场依旧弱势运行。上周最新发布的环渤海动力煤价格指数为400元/吨，较前一周报告期下降2元/吨。昨日国内秦皇岛港山西优混（Q5500V28S0.5）平仓价（含税）报395元/吨，跌幅0.3%。

“近日原油价格快速大跌，主要原因一是受美国股市影响，而此因素是暂时性的。且虽然原油市场基本面偏弱，但目前来看，并

利空浓重 沪胶弱势波动难改

□兴证期货 施海

虽然具有供应厄尔尼诺灾害预期和消费金九银十旺季季节预期，但橡胶市场上、中、下游整个产业链处于全面偏空状态，并在国际东京胶和新加坡胶双双下跌，不断创下中长期新低的引领下，沪胶后市仍将延续弱势震荡格局，并将寻求前低支撑作用。

15日，沪胶交割月合约RU1509以10335元/吨低开交割摘牌下市，创下2015年沪胶交割月合约最低交割价记录，交割量为单边6839手（68390吨），既反映沪胶近期合约理性回归现货面，也说明国内橡胶现货极为疲软的实质。

库存方面，8月31日，青岛保税区总库存量为14.67万余吨，较7月15日的10.67万余吨增加4万吨，其中天胶总库存量为12.06万余吨，较7月15日的7.63万余吨增加4.43万余吨，显示价格高企，引发进口胶库存量持续增加，库存压力持续加重的背景。9月18日，上期所库存量较9月11日增加1279吨至196225吨，其中注册仓单数量较11日增加330吨至158610吨，双创近期新高。

轮胎方面，国内全钢轮胎企业开工率9月11日为65.06%，虽然比9月2日的

162.8万余辆，虽然较7月的156.2万余辆增加6.2万余辆，增幅为3.97%，但仍较近期较大值3月的245.1万余辆大幅缩窄82.3万余辆，减幅达到33.55%，国内汽车8月销量为166.4万余辆，虽然较7月的150.3万余辆增加16.1万余辆，增幅为10.71%，但仍较近期较大值去年12月的241万余辆大幅缩窄74.6万余辆，减幅达到30.95%。由此说明国内汽车产销量双双缩窄，国内汽车受股市下跌、本币贬值、消费环境弱化等多重利空因素制约，而渐趋疲软，预计金九银十仍难是汽车产销明显改观，由此对天胶构成利空。

中国期货市场监控中心商品指数(2015年9月22日)						
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌
商品综合指数		62.68			62.88	-0.20
商品期货指数	720.81	715.91	721.62	715.73	720.55	-4.64
农产品期货指数	819.20	816.32	821.49	815.98	819.44	-3.12
油脂指数	508.04	503.05	509.15	502.11	507.24	-4.19
粮食指数	1286.79	1284.08	1290.34	1281.62	1288.23	-4.15
软商品指数	791.05	793.44	798.41	790.35	792.14	1.29
工业品期货指数	641.28	634.80	641.69	634.49	640.36	-5.56
能化指数	575.51	570.02	575.80	569.36	574.65	-4.63
钢铁指数	401.09	396.94	402.13	395.69	400.59	-3.64
建材指数	4					