

供需“泼冷水” 大宗商品恐将“退热”

□本报记者 官平

与年初比较,3月大宗商品市场升温明显,俨然“春天到了”,期货市场黑色品种的“暴涨潮”令人咋舌,尽管钢铁业下游需求依然萎靡不振,但螺纹钢期货成交量却屡屡伴随价格上涨而创历史新高,行情超出市场预期略显疯狂。

业内人士表示,大宗商品市场在2016年首季上涨,无论从幅度还是拉升速度来看均创近年之最,而令市场担忧的是,基本面并不具备反转条件,预期转好和资金炒作情绪的推动恐令大宗商品市场患上“虚热”,后市一些前期被过度炒作的商品价格将逐渐“降温”回归基本面。

大宗商品春光明媚

春江水暖鸭先知。进入2016年以来,包括原油、铜、铁矿石等主要的大宗商品价格均出现了较大幅度的反弹。以原油为例,自2月11日创出26美元低价后,目前已经反弹至35—40美元区间。国际投行认为,今年以来,中国需求前景改善令商品市场出现了一波超跌后的修正走势。

波罗的海干散货运价指数自从2月10日触及历史最低290点后,到3月31日报收429点,已经上涨近48%。该指数衡量的是铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等资源的运输费用。伴随大宗商品价格反弹回升,2月底以来BDI指数持续走高。

油价与铜价是衡量全球大宗商品价格最主要的两个品种。二者自开春以来双双反弹的强劲势头,让巴克莱等国际投行惊呼:大宗商品正在走出自2011年以来最强的年度开盘走势。数据显示,美国原油期货价格在3月份累计上涨超过12%,伦敦金属交易所期铜价格同期上涨3.33%。

今年一季度,牛冠全球商品市场的是中国的铁矿石期货。截至3月底,铁矿石期货价格在今年一季度累计最高涨幅超过了35%。仅3月7日当日,青岛港62品位的铁

矿石到岸价格就跳涨19%。此外,3月以铁矿石、螺纹钢期货为代表的整个黑色系商品期货表现相当抢眼,资金大幅流入,其中螺纹钢期货在3月24日成交量超过了2280万手,大连铁矿石期货在3月10日成交1045.9万手,均刷新单日成交历史纪录。

被压抑多年的多头情绪一夜间释放,而这种做多情绪多是基于基本面改善的预期。值得注意的是,国家统计局最新公布的制造业PMI数据显示,3月份官方制造业PMI为50.2%,自去年8月份以来首次回到荣枯线,表明中国制造业终于有了回暖的趋势。

巴克莱分析师Kevin Norrish在3月28日的报告中将大宗商品定为2016年迄今表现最佳的资产之一,吸引了大量投资者,“但是因为基本面缺乏改善,回报收益不可能持续到第二季度,这意味着大宗商品价格很可能是投资者对原材料短期押注策略的支撑,并非长期多样化的买入持有战略。

中大期货副总经理景川对中国证券报记者表示,本轮大宗商品市场的反弹,是在春季消费旺季预期增长的基础上,供给侧改革给市场所带来的预期叠加使然。

逆转条件仍然不够充分

反弹还是反转,对处于熊市周期中的大宗商品市场来说尤其重要。景川表示,一季度货币流动性的宽松令资本市场资金充裕,为此次商品的反弹创造了货币基础。但无论是货币还是生产预期都不能改变整体消费疲弱的现状,因此价格的回升必然只能定位成反弹行情,整体逆转的条件仍然不充分。随着价格的回升,必然会令前期由于利润丧失导致的减产重新复工,产能利用率提高。而在消费疲弱的背景下,供需失衡的现象将难以改变甚至将进一步加重。

受美元疲软及中国房地产回暖的乐观情绪影响,曾在1月中旬跌至6年来最低点的LME(伦敦金属交易所)铜价一季度上涨逾12%,并在3月中下旬连续涨至5000美元/吨上方。

然而,在3月份的最后6个交易日里,LME三个月期铜却迎来六连跌,创下了1月份以来最长连跌,并削减了此前涨幅。这一现象让市场对中国经济预期再存疑虑,毕竟1月份以来的大宗最高纪录,但这其中的大部分源于情绪上的乐观以及部分产能的退出,而需求面并没有发生实质性的好转。

尽管自1月份低点以来,铜价走出一波快速的反弹行情,但基本面并无显著变化,铜价还是在200日移动均线附近承压。过去7个交易日,铜价持续下跌,为1月初以来最长时间下跌。业内人士表示,上海期货交易所铜库存创历史新高纪录,但这其中的大部分库存被用于“疯狂”的融资铜交易,使得小规模市场参与者(僵尸企业)能够获取贷款,并在市场中存活更长的时间。一旦针对他们进行清查,铜价将会加速下跌。

海通期货首席经济学家李迅雷此前表示,1—2月份经济上行基础并不牢靠,投资增速上行的主要因素是房地产,投资资金的一部分来源估计也靠购房的预付款。对原油及其它大宗商品的价格回升,李迅雷认为是超跌反弹,并非周期崛起。“即便接下来的数据依然走强,我仍然不认为这是新一轮周期的开端,因为它只是符合短期的反弹逻辑,却与长期的下行逻辑相悖。”他说。

大宗商品面临“降温”

原油作为大宗商品的龙头品种,近期原油期货价格再度跌破每桶40美元。受冻产协议的推进以及美元指数回落影响,原油期货价格在3月快速上涨超过每桶40美元,但由于市场担忧冻产协议作用可能没有预期影响那么大,对于当下原油市场供需矛盾的解决可能并不那么具有实质意义,因为在与会国家中,可能只有沙特阿拉伯是唯一有能力提高石油产量的国家。

一些分析师也认为,近期国际油价明显反弹,主要是受更多国家加入冻产协议的乐观预期推动。如果最终被外界认为没有实际

作用,油价可能很快重回下行通道。

经过3月以来持续上涨,“黑色系”大宗商品走势出现分化并大幅波动震荡,铁矿石期货价格有所调整,但受到现货市场供货趋紧的带动,热轧卷板、螺纹钢以及焦炭等钢铁行业上游原料仍走强。

方正中期最新发布的研究报告也指出,从宏观面上看,美联储上半年加息概率较小,给国内以政策空间,通胀预期有望增强,提升大宗商品周期配置需求。从需求上看,钢厂利润持续维持较高水平,但复产进度较慢,对铁矿石仍有支撑。此外稳增长预期加强,政策刺激下,钢铁下游终端需求出现好转迹象,黑色商品价格主导逻辑有可能从供给端的矛盾再度转到需求端。

而从供给上看,该报告称,一方面,中长期钢材去产能过程持续进行,对原材料需求持续下降;另一方面,短期价格持续拉升,促使矿山复产动力持续增大,国外非主流矿山受季节性因素影响较大,复产缓慢,但无论国产矿还是国外非主流矿山均在增加供给。第二季度铁矿石宏观面、需求面均较为友好,仍有上涨空间,但供给方面持续增大的压力仍然制约其上涨空间。

国际顶级投行高盛此前称,尽管近期大宗商品价格强势反弹,但这样“过早”的上涨势头不可持续。短期内,通货紧缩、政策分化、去杠杆可能重新给大宗商品价格带来“适度的”下行压力。

业内人士表示,大宗商品的下行大周期虽已近尾声,但无论从国际还是国内看,去库存去产能仍是进行时,供需矛盾依旧突出,且近期市场转暖将影响去产能去库存的进度和质量,市场再度下行的“结构力”和“惯性力”将逐渐占上风,大宗商品再度降温的可能性较大。

生意社首席分析师刘心田预测,4月大宗商品市场“倒春寒”概率较大,或出现换季式“降温”,市场一时的火爆不能掩盖供需矛盾依旧尖锐的事实,大宗商品的全面根本性复苏尚未到来。

期指贴水收窄 IH表现是突破关键

□本报记者 叶斯琦

4月7日,期指市场表现低迷。早盘,三大期指均高开低走,此后震荡走低。午后开盘,主力冲高回落,跌幅进一步扩大。不过分析人士指出,从期现价差来看,期指贴水幅度已经收窄;从持仓来看,空头缺乏继续打压的意愿,撤退力度加大,特别是在IC的持仓变动中,多头变动占据明显优势。展望后市,短时期指难以出现持续大幅下跌局面。

IH转为升水

截至昨日收盘,沪深300期指主力合约IF1604报3202.8点,下跌32.6点或1.01%;上证50期指主力合约IH1604报2140.8点,下跌24点或1.11%;中证500期指主力合约IC1604报6156.0点,下跌56.2点或0.90%。

现货市场,沪深300指数、上证50指数和中证500指数分别下跌1.48%、1.32%和1.49%,期指贴水幅度有所收窄。截至收盘,IF1604合约贴水6.49点,IC1604合约贴水72.97点,而IH1604合约则转为升水1.4点。

银建期货分析师张皓表示,昨日市场震荡走弱,尾盘跳水,主要原因在于当前市场成交量难以放大,增量资金入市缓慢。当前依然是以存量资金博弈为主,因此市场热点

量价齐升 玻璃上涨仍可期

□本报记者 叶斯琦

4月7日,玻璃期货表现强势。其中,主力1609合约周三夜盘震荡走高,周四日盘加速上扬后高位震荡,最终收报970元/吨,较上一交易日上涨26元/吨或2.75%。量能方面,玻璃1609合约成交量增加10.5万手至27万手;持仓量增加32254手至13.3万手。

现货方面,昨日中国主要城市玻璃平均价为1167.03元/吨,跌2.84元/吨。主要城市价格大部分持平,个别城市下跌。其中广州跌幅最大为17.60元/吨。昨日“中国玻璃综合指数”为868.21点,比4月6日下跌2.73点;“中国玻璃价格指数”为863.23点,比4月6日下跌3.56点;“中国玻璃市场信心指数”为888.15点,比4月6日上涨0.63点。

展望后市,华闻期货认为,玻璃周四继续上涨,量增仓增。基本上,玻璃现货价格近期走势偏弱,但信心逐步增强。技术面上,玻璃期货短期保持上涨走势,中长期处于震荡偏强走势。值得注意的是,主力合约换月后,新主力合约走势强劲,现货走弱可能引发玻璃期货价格短期调整,但调整后仍有上涨空间。预计支撑位940元/吨,阻力位986元/吨,建议持有单多。

中信期货分析认为,目前玻璃近月合约受到现货价格下跌、仓单数量增加等因素的影响走势偏弱;但远月合约受宏观预期及市场情绪的波动影响,短期走势仍有反复。操作上,短线空单离场观望。

转换较快,难以形成持续领涨板块。上证50指数相关成分股虽然有护盘资金参与,但是当指数企稳上涨脱离低位区间后,缺乏资金继续拉升上涨,因此当权重股上方出现抛压时,下方资金无力承接,造成相关期指合约回调,出现普跌态势。

“从技术上来看,昨日的跳水主要是获利盘和套牢盘的卖压所致;而深层次的原因主要是当前仍处于熊市格局中,缺乏经济和um市场环境中长期改善的支撑,市场持有信心不足所致。”国海良时期货金融衍生品研究主管程赵宏也指出。

分析人士认为,三大期指主力合约基差大幅缩小,一方面和靠近交割日有关,另一方面也反映了近期市场情绪逐渐回暖。不过,由于远月合约依然低于近月合约,期指市场保持反向市场走势,因此即使升贴水情况有所改变,也不代表行情趋势出现逆转信号。

空头撤退力度加大

昨日,期指总持仓量总体处于增加态势。其中,IF总持仓量增加860手至50086手,IC总持仓量增加505手至32156手,只有IH总持仓量小幅下降10手至19820手。

主力席位方面,中金所公布的盘后持仓数据显,前20主力席位上,空头出现大举撤离。在IF1604合约中,多空前20

席位分别减持283手、587手;在IC1604合约中,多空前20席位分别减持269手、802手;IH1604合约中,多空前20席位分别减持214手、251手。总体来看,空头打压坚决,特别是在IC中,多头持仓变动更具优势。

展望后市,张皓表示,由于市场下方有护盘资金支撑,期指难以出现大幅持续下跌局面,但是当前市场缺乏增量资金持续入场交易,难以出现权重股领涨行情,因此短时间还将维持偏弱震荡格局,依然属于

■ 机构看市

中州期货: 昨日股指呈现出高开低走之势,盘面上很多个股飘绿,两市资金也大幅净流出,量能不足依然是制约市场上拓展的最大阻力。虽然短线市场走势略显乏力,但上证综指在3000点附近出现反复也非常正常,暂且视为正常调整,期价仍位于近期构筑的平台之内运行,短线思路参与。

国泰君安期货:继经济复苏预期稳固后,近期改革再次加快的预期提升。现货市场热点较多,赚钱效应增加,有利于提振做多热情;周三隔夜外围市场普遍回调,对A股市场情绪利空。预计股指将震荡,操作上以回调后逢低做多为主。对于

沥青将延续低位波动

□兴证期货 施海

需求等诸多因素影响。因此沥青总体上跟随原油走势,短期波动则呈现其自身特点。

国内原油沥青供应呈现出季节性特征,通常在每年2月前后会形成一个产量低谷,随后由于贸易商囤货需求增加,沥青生产得到提振,3月开始形成年内第一个供应旺季,目前沥青供应压力季节性加重。继2014年沥青产量达到2949万吨后,2015年1月—11月沥青产量已达2961万吨,同比2014年全年产量增长2.9%。去年1—10月沥青进口量达到391.7万吨,同比增长40.1万吨或11.4%。可见沥青面临国产和进口双重压力。

消费方面,国内公路固定资产投资额呈逐年增长之势,去年1—11月公路固定资产投资额为14990亿元,同比增长6.5%。但相比沥青供应,依然增幅较小,由此也导致沥青呈现供过于求态势。

沥青需求具有明显的季节性,这也是沥青价格走势呈现季节性最主要的原因。沥青道路铺设对环境和路面干燥程度有一定要求。通常每年1、2月气温过低,同时临近春节,沥青施工需求断档,贸易商趁低价囤货,形成冬储需求。而5月之前沥青公路建设仍未全面展开,

沥青处于消费需求淡季。

与之相应,公路固定资产投资额也呈明显的季节性,投资额年内变动幅度极大,峰值约为低点的5倍。每年年初形成低谷,5月前会出现年内第1个投资高峰,9—11月会形成年内第2个投资高峰。道路项目通常先进行路基修筑,后进行沥青铺设,年内第2个投资高峰对应沥青“金九银十”的旺季。虽然3月沥青炼厂装置开工率逐步回升,并超过60%。但进入3月下旬,炼厂开工率出现下滑,原因是国内沥青炼厂进入集中检修期,并将延续至5月,预计2季度沥青资源供应将出现明显回落,但由于今年计划检修的炼厂与往年相比偏少,且检修时间较分散,因此预计供应缺口不大,仍可满足市场需求。2季度随着气温上升,部分项目进入沥青铺摊期,需求将逐步改善,但上半年大部分公路建设以市政、道路翻修、养护等中小型项目为主,大型公路项目开工较少,同时2季度南方也将进入梅雨季节,道路施工将受到影响,因此未来沥青消费需求改善也相对有限。

综上所述,受原油弱势及自身供需关系偏空影响,沥青将持续低位震荡。

需求乏力 沪镍中期承压

□本报记者 叶斯琦

——

昨日沪镍延续周三强势,在近期有色金属走势总体偏弱的情况下,异军突起,连续两个交易日收阳。截至昨日收盘,沪镍主力1605合约上涨590点或0.89%,报67050元/吨,盘中最高触及67340元/吨。

现货市场,据广州期货数据,周三,金川镍板出厂价为67200元/吨(+700),金川公司出货积极性增加,贸易商调价出货,下游适量采购。

回顾2016年第一季度走势,镍期价可谓跌宕起伏。方正中期期货指出,1月镍期货冲高失利回落,维持震荡整理格局,未能实现有效突破,市场对用于大宗商品需求忧虑日盛。2月镍期货先抑后扬,月初因市场忧虑镍供应庞大、下游需求不振,镍价跌至12年低点,并一度跌破每吨8000美元关口;春节后国内虽然低开,但还是在美联储加息预期放缓、中国和欧洲偏宽松的市场氛围

下出现修复性反弹。3月初,在大宗商品普涨带动下,镍期货一度出现较为强劲的上攻态势,但是随着获利了结出现,镍价跌势相对更凶猛,并呈现再探新低的可能性。

总体来看,在高库存压力下,镍价上方压力沉重,仍需要进一步消化利空压力等待

供需面压制甲醇二季度期价

□本报记者 马爽

自3月22日创出阶段新高后,甲醇期货便震荡下行。截至昨日收盘,甲醇期货1609合约收报于1910元/吨,涨3元/吨或0.16%。

业内人士表示,随着甲醇产量及进口量的继续增加,加之下游需求依旧低迷,对甲醇价格压制作用明显,预计二季度甲醇期价重心将进一步下移,1609合约有望维持在1700元/吨—2100元/吨区间波动。

基本上,甲醇市场整体情况依然偏弱。瑞达期货表示,供应方面,沿海港口库存呈上行态势,截至3月24日,沿海港口库存比上月有所增加。其中,华东港口库存36.90万吨,较前一月增加3.30万吨;华南港口库存4.60万吨,较前一月减少3.80万吨。另外,宁波港口库存10.00万吨,较前一月增加0.60万吨。随着甲醇产量的不断增加,三大港口库存保持在高位,库存在短期内难以消化,去库存压力依旧很大。

下游需求方面,国内甲醇

市场弱势震荡,交投氛围多显不佳。下游地区需求清淡,开工偏低,在需求不济情况下,甲醛厂家库存高企,大量库存滞销致使开工多在五成以下,甲醛市场仍将维持震荡下行。国内冰醋酸市场整体气氛清淡,区间窄幅波动。下游返市步伐较慢,并不积极入市,观望居多。MTBE市场成交延续走高,市场成交表现良好。

从成本支撑来看,煤炭由于下游需求持续低迷,致使库存出现上涨,难以支撑价格上涨;天然气方面,油价下行带动天然气价格下行,对甲醇成本支撑减弱。

展望后市,瑞达期货认为,随着甲醇产量及进口量继续增加,甲醇市场供应压力将再度呈现,港口库存或将持续增长,加之下游需求依旧低迷,对甲醇期价压制作用明显。技术面来看,短线(1个月之内)1609合约有望维持在1800元/吨—2000元/吨区间震荡,中线(1—3个月)则需关注合约上方2100元/吨整数关口压力,及下方1700元/吨整数关口支撑情况。

指数名称	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		63.82			63.76	0.06	0.09
商品期货指数	743.04	745.32	748.39	742.92	744.81	0.51	0.07
农产品期货指数	820.55	822.92	825.19	820.21	821.89	1.03	0.13
油脂指数	577.62	581.28	582.85	576.81	579.29	1.99	0.34
粮食指数	1134.28	1135.61	1138.67	1133.58	1135.26	0.35	0.03
软商品指数	777.57	777.38	779.35	775.79	777.74	-0.36	-0.05
工业品期货指数	672.08	673.77	677.78	671.80	673.45	0.32	0.05
能化指数	627.77	626.11	633.63	626.11	629.03	-2.92	-0.46
钢铁指数	469.90	472.92	477.77	468.55	469.95	2.97	0.63
建材指数	548.82	550.91	554.78	547.76	549.29	1.61	0.29

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	983.52	987.71	982.81	986.41	0.19	986.06
易盛农基指数	1104.73	1107.76	1102.05	1106.13	0.98	1105.6

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价
2016-04-01	94.97	96.29	94.71	95.5
2016-04-05	95.71	96.4	95.61	96.1
2016-04-06	95.99	96.24	95.15	95.6
2016-04-07	95.14	95.77	95.03	95.41

直属成分	玉米	大豆	豆油	豆粕	棕榈油	鸡蛋	玉米淀粉
权重	24.11%	3.59%	13.09%	33.96%	13.96%	3.10%	8.19%
主力合约	CI609	AI609	YI609	MI609	PI609	JD1609	CS1609

注:按收盘价来看,指数点位过去四个交易日中最高点出现在2016年4月5日,为96.4点;最低点出现在2016年4月1日,为94.71点;过去五个交易日平均点数为95.65点。

从指数成分各主力合约来看,过去四个交易日玉米期价涨幅为0.19%,大豆期价涨幅为3.63%,豆油期货涨幅为0.63%,豆粕期货涨幅为0.47%,棕榈油期货涨幅为0.11%,鸡蛋期货涨幅为2.65%,玉米淀粉期货跌幅为0.05%。农产品过去一周涨跌不一,其中鸡蛋涨幅居前,而大豆跌幅居前。