

“铝市春秋”:全球铝供应版图生变

□本报记者 王朱莹

海关数据显示,1-7月我国氧化铝累计出口34万吨,同比大增1024%。

“我国是氧化铝进口大国,每年都是净进口超过200万吨,今年有望出现净出口,让市场大感意外。”业内人士表示。

今年4月,美国宣布对俄罗斯铝业巨头俄铝实施制裁,导致氧化铝价格今年以来大涨60%。根据俄铝预测,若10月仍无法解除制裁,则俄铝今年产量可能同比下降30-70%。制裁俄铝产生的缺口,转而需要由全球第一大铝生产国中国来弥补。

不过氧化铝价格大涨,却给下游企业带来经营压力。“氧化铝近期涨价较快,推升电解铝成本上涨,部分企业已陷入亏损边缘。”业内人士指出。

中国铝填补海外缺口

海关数据显示,8月份中国未锻造的铝及相关铝材产品出口量增至51.7万吨,接近7月的52万吨,也是三年多来的最高水平。今年6-8月,中国铝出口量超过150万吨,创以连续三个月为长度的出口量新高。同时,今年前八个月出口量相比去年同期增长15%。

“国内铝出口被打开的主要逻辑在于海外市场的短缺。前期由于俄铝被美国制裁以及海德鲁氧化铝厂的减产,导致海外市场铝出现一定的短缺。现在又有美铝在西澳大利亚的罢工事件干扰,使得铝短缺预期继续升温,从而提振了国内铝的出口。”美尔雅期货分析师郑非凡表示。

今年4月,美国宣布对俄铝实施制裁,导致铝价飙升,2018年4月5日至19日短短11个交易日,LME铝价从1977美元/吨的低点,最高上探至2718美元/吨,涨幅最高一度达37.4%。而国内沪铝期货合约从13630元/吨低点,最高上涨至15565元/吨,涨幅14.19%。

“国外铝价涨幅明显大于国内,国内外价格差出口盈利,是出口数据大幅增长的原因。”中银国际期货分析师刘超分析称。

债市止跌反弹 数据扰动未完

□本报记者 张勤峰

连续阴跌之后,9月12日,债券市场迎来反弹,10年期国债期货主力合约收获9月以来最大单日涨幅,10年期国开债活跃券尾盘成交到4.24%,较上一日回落约2BP。当天,央行重启逆回购操作,缓和流动性收紧压力;同时,8月金融数据不及预期,显示宽信用难一蹴而就。市场人士称,8月数据尚未披露完毕,债券市场短期难有明确方向。

连跌迎来反弹

12日,债券市场迎来企稳反弹。银行间市场上,10年期国开债收益率小幅走低。活跃券180210早盘成交在4.255%,随后下行至4.25%一线,尾盘进一步下行至4.24%,较上日尾盘下行约2BP。次新券180205上午密集成交在4.29%,午后下行至4.29%、4.28%,尾盘成交在4.29%,较上日下行约2BP。国债方面,10年期活跃券180019成交利率先扬后抑,尾盘成交在3.65%,下行约2BP。此前三日,180210脱离上周4.21%的整理平台,快速上行约5BP。

此前,国债期货也已连跌三日。如果忽视9月6日的微弱反弹,9月份以来,国债期货几乎是一路向下,跌势要重于现货。不过,12日,国债期货也迎来反弹,10年期国债主力合约涨幅为月初以来最大。

盘面显示,12日,10年期国债主力TF1812高开横盘,午后震荡上行,收盘报94.335元,上涨0.21%。其他品种方面,5年期国债主力TF1812也在午后迎来一波上涨,最终收报97.425元,涨0.12%。

关注8月经济数据

本周前两日,债券市场出现加速下跌,与8月通胀数据超预期不无关系。不过,外贸、物价数据相继披露之后,市场关注点转向两方面:金融数据和投资数据,前者可借以观察宽信用进展,后者则在一定程度上反映积极财政的效果和房地产投资的韧性。

12日,央行公布数据显示,8月新增人民币贷款1.28万亿元,预期1.4万亿元,前值1.45万亿元;M2同比增长8.2%,预期8.6%,前值8.5%;8月社会融资规模增量为1.52万亿元,预期1.3万亿元,前值1.04万亿元;8月末社会融资规模存量约为188.8万亿元,同比增长10.1%。

中泰证券宏观团队认为,8月金融数据依然延续了此前趋势,鼓励信贷投放但银行风险偏好依然较低,债券回暖但非标继续萎缩。虽然环比上较7月的结构略有改善,但难言“宽信用”发挥效果,政策对经济的下行趋势尚无无法起到扭转作用。

另外,公开市场操作重启,在一定程度上缓和市场对季月流动性的担忧。

机构人士表示,8月数据披露未完,债券市场短期难有明确方向,关注8月主要经济数据。不过,中长期看,地产调控未见松动,房地产行业下行终将带动融资需求回落,无风险利率下行趋势难言结束。

不过,俄铝的制裁顺延至10月23日,导致国内外铝价之后自高位回落。据路透社此前报道,俄铝内部人士透露:“如果制裁在未来无法解除,那么10月1日合同到期后,该公司用于外部市场的产品将全部召回重新入库。考虑到俄铝80%的产能都是销往海外市场,这不仅是对公司,对全球铝市场更是灾难性的。”

实际上除了铝材出口增加外,中国氧化铝铝出口增幅更大。海关数据显示,1-7月我国氧化铝累计出口34万吨,同比大增1024%。

“制裁俄铝产生的缺口,由全球第一大铝生产国中国来弥补,必然导致短期内中国铝出口的大幅增加。”中投元邦资产管理(北京)有限公司有色金属分析师王晔表示。

国内面临结构性紧张

根据俄铝预测,若10月仍无法解除制裁,则俄铝今年产量可能同比下降30%-70%。同时,9月可能会着手下调其西伯利亚等地的铝产量。

业内人士表示,目前,中国正在全球铝市场发挥关键的平衡作用,出口高于正常水平的氧化铝,以填补世界其它地区的缺口。但中国的氧化铝精炼厂自身也面临着结构性紧张,根源在于环保审查的日趋严格。在即将到来的冬季供暖季节,中国可能会有更多的铝产能将被削减。

“中国生产商几乎没有实现盈亏平衡,而中国以外的边际生产商正在亏损。”高盛分析师表示。

矿业集团South32的负责人表示,由于供应局面变得愈发紧张,用于制造铝的关键材料氧化铝的价格可能将在年底之前再创新高。

据华尔街见闻报道,今年以来,氧化铝价格大涨60%,5月更是创下了每吨650美元的记录。虽然现在海外氧化铝价格略有回落,但依旧坚挺,约640美元/吨。

“我们保持短期中性观点,铝在成本支持方面最有价值。”高盛认为,盈利能力差

将放缓新冶炼厂上线的步伐,成本推动将在短期内推高铝价。

能源咨询公司伍德麦肯兹公司表示,如果美国在10月继续对俄铝实施制裁,铝价将面临“世界末日的情景”,届时价格可能超过4月铝价,达到7年以来的高点。

下游价格传导不畅

不过,氧化铝价格的高企,与目前停滞不前的基本金属价格形成鲜明的对比。沪铝期货主力合约9月以来下跌2.11%,LME铝9月以来下跌4%。

“从成本端看,国内环保力度不减,国内铝土矿产量持续低位,氧化铝近期涨价较快,推升电解铝成本上涨,部分企业已陷入亏损边缘。”刘超表示。

“国内铝基本面处于产量收缩、需求疲软、库存去化但仍处于历史高位的状态。”王晔表示,需求方面,目前铝行业整体需求走弱,贸易形势影响企业出口订单,铝材行业开工率下滑明显,市场预期中的“金九银十”消费旺季仍未见启动。产量方面,今年电解铝产量处于负增长。

根据中投元邦的调研数据,今年前8个

■ 观点链接

建信期货:铝价不会持续大跌

海外罢工及减产事件发酵下,海外氧化铝供应紧张格局短期难以缓解,加之俄铝“制裁”结果的不确定性,亦加剧市场对铝供应的担忧。从下游需求看,虽九月旺季表现不旺,但部分行业如汽车用铝材、轨道交通型材、铝线缆等订单表现较好,华东地区整体消费有抬头趋势,供应端虽然有百矿、云铝等新增产能陆续投放,但同时部分高成本产能关停。现阶段铝价并不具备持续性大幅下跌的条件。

中信证券:库存走低支撑铝价

美铝位于澳大利亚的氧化铝厂罢工仍

玉米价格波动加大 企业避险需求显著

□本报记者 马爽

玉米产业自2016年实施收储制度改革以来,基本面已发生重大变化,上游种植面积连续调减,下游饲料、养殖业也出现了“北粮南运”、“南猪北养”的新格局。同时,玉米价格波动加大,也引发农业经营主体避险需求大增。

经营主体避险需求大增

“目前,玉米产业链全部大型贸易企业、50%的全国30强饲料企业集团,以及75%的玉米淀粉加工企业,利用玉米期货规避现货经营中的价格波动风险,围绕玉米期货形成的避险链条已成为我国期货市场功能发挥较为充分的品种系列之一。”大连商品交易所(简称“大商所”)总经理王凤海9月12日在“第十一届国际玉米产业大会”表示。

近年来,大商所围绕玉米期货不断加大改革创新力度。据王凤海介绍,一是与鸡蛋、玉米淀粉期货形成了系列避险链条,进一步拓展了服务“三农”范围;二是为贴近

现货贸易,在玉米品种上实施了集团交割制度,并进一步实施期货交易商制度,增挂跨期套利合约,玉米近月合约明显活跃,为产业客户连续参与期货市场进行套期保值提供了更多便利;三是今年加大对玉米、大豆、鸡蛋品种支持力度,推出包括“保险+期货”、场外期权、基差贸易等模式。

王凤海表示,下一步,大商所将加快推出玉米期权,目前相关合约、规则、系统等方面的准备工作已基本就绪,市场培育正深入开展;还将全力推进生猪期货上市,为生猪养殖产业提供有效风险管理工具。同时,持续推进制度创新,将玉米交割区域扩大至全国。

不断完善玉米产业链合约

就套保需求而言,近年来,大商所贴近现货市场变化和贸易实际,不断探索创新合约和交割制度,在玉米产业链品种上,通过推进集团交割、优化淀粉升贴水、创新鸡蛋合约制度,有力提升了期货市场服务产业的能

力。“大商所将通过引入厂库仓单与动态

基差贸易:搭建现货通向期货市场桥梁

□本报记者 马爽

玉米产业链期货市场不断发展、完善,促使部分产业企业开始尝试基差贸易方式。中国证券报记者在9月12日召开的“第十一届国际玉米产业大会”上了解到,基差贸易既可以通过立即点价还原原有现货贸易模式,也具有远期定价的独特优势,将使买卖双方关系发生根本性转变,由竞争变成合作。与会嘉宾表示,基差定价将成为未来玉米等品种的主流定价方式和贸易模式。

期现联动增强创造条件

基差贸易本质是现货贸易的一种,与一般贸易不同的是定价方式的转变,由原来的合同“一口价”,转变为“期货价格+基差”的两次定价方式。基差贸易一般应用在远期的现货贸易中,解决卖方即期利润与买方随行就市提货的矛盾问题。

玉米及淀粉等期货品种不断发展和日益完善,期现货价格联动性增强,为基差贸易的开展创造了重要条件。基差贸易转变了传统的定价方式,相对传统贸易,有三个主要特点:一是基差贸易双方利润点分离,比如卖方销售基差时,确定利润;买方点价时才确定采购成本,双方不在价格上斤斤计较,变成合作关系,共同研判期货市场走势;二是基差贸易双方相当于共同操作期货套保交易,利润双方分配,报基差方固定小部分利润,点价方享受价格变动的利润;三是基差贸易是现货市场通向期货市场的桥梁,它可以让现货贸易商更好的利用期权产品增加收益。

“如果当天定基差,当天点价,就是一

月国内电解铝产量为2423万吨,同比下降1.5%。这也是为什么在消费疲软的情况下,仍看到国内铝库存的去化。库存方面,截至9月7日,上期所铝库存为87.3万吨,库存已经连续去化一个月,但仍处于历史高位,目前库存水平是过去三年低点(2016年年底7.5万吨库存)的11.6倍,比去年同期的库存水平高出59%。

对于电解铝价后期的走势,郑非凡认为,其向上的空间比向下的空间大。“从电解铝的成本来看,氧化铝价格居高不下,河南山西的氧化铝价格已经牢牢站住3300元/吨上方,随着美铝罢工问题的发酵,氧化铝后期价格很有可能会过3500元左右/吨。”

据其估算,现在大部分冶炼厂生产的电解铝成本都在15000元以上,这么低的价格下冶炼厂其实是亏损的。而电解铝产量没减少则是由于冶炼厂本身的属性,产能在投放后关停的成本较大,这才导致现在电解铝价格低于成本的情况下还是有许多冶炼厂在生产。不过如果后续亏损继续扩大的话,冶炼厂的忍耐度可能就会降低,这个时候停产导致供给减少就是大概率事件了。

未结束,所涉及氧化铝产能约898万吨。受罢工影响,美铝8月份氧化铝产量降低约1.5万吨。若罢工问题持续发酵,氧化铝产量或将持续缩减,叠加国内限产预期,供给短缺或将支撑氧化铝价格进一步上涨;上周伦交所铝库存下降8993吨,总库存降至106.2万吨,上期所铝锭库存减少8785吨至87.3万吨,库存走低将支撑铝价。

万联证券:氧化铝涨势较为确定

采暖季限产在即,氧化铝限产水平预计与2017年持平而且影响程度大于电解铝产能的限产,因此,在多重因素影响下,国内氧化铝供应紧张的紧张局面将难以缓解,价格上涨趋势较为确定。(王朱莹 整理)

升贴水,将交割区域由东北向其他主产销区扩展,通过精心、充分布局,保障玉米市场平稳发展,为产业客户避险提供便利。”大商所农产品事业部总监王玉飞说。

在淀粉品种上,建立了定期调整升贴水机制,即每年9月前对新挂牌合约升贴水进行调整,触发条件是升贴水变化幅度超过20%或绝对值大于20元/吨。这种动态调整机制,将使期货市场更贴近现货,进一步提升产业客户参与期货交易的积极性。

在鸡蛋品种上,自1703合约开始,引入每日交割、车板交割制度,缩短了仓单有效期,增加了7月、8月合约,并修改了交割质量标准。新制度实施后,鸡蛋期货可供交割量大幅增加,交割成本显著降低,期现价格回归良好,产业客户参与积极性不断提升。

王玉飞表示,下一步,大商所还将推进一系列鸡蛋期货规则优化创新:如调整盘面价格不再包含包装费用;每日交割采用三步交割法;加强车板交割场所管理责任,建立供应商制度;新增交割区域至吉林、黑龙江、甘肃、宁夏等地,为产业利用期货市场提供更多便利。

说,完成一份玉米基差定价合同主要经过四步:一是当期、现货有一个基本价差时,贸易商收购农民现货;二是贸易商报基差,需要方询基差,双方确认基差,签订基差定价采购合同;三是贸易商同时卖出期货,锁定利润,即期货价格+基差-收购成本;四是买方点价,即在期货交易时间内,买方通知卖方确定期货价格,同时卖家期货平仓。双方完成合同价,即点价的期货价格+基差。双方按合同结清货款、交货。

“基差贸易是现货贸易的升级方式,它有很多优点,要运用好它,首先更好地了解它。”王献东说,基差包含一定时间价值,选择合适时机买入,会比提现货时的现货价格便宜。此外,对基差交易的走势分析也与现货有所不同,虽然一些突发因素会同时影响期货与现货,但不能影响基差走势。

央行重拾净投放 资金面均衡偏松

□本报记者 张勤峰

重启逆回购操作是顺理成章。

9月12日,央行重启逆回购操作,实现净投放600亿元。市场资金面较前几日有所改善,全天呈现均衡偏松态势,短期货币市场利率小幅走低。

市场人士表示,月中税期影响显现,加上政府债券发行缴款的持续影响,流动性压力加大,预计央行将加大公开市场操作力度。

央行逆回购操作重启

9月12日,央行开展600亿元7天期逆回购操作,中标利率为2.55%,与上一次操作相同。这是8月22日以来的首次央行逆回购操作,且是8月27日以来的首次公开市场净投放操作。本月7日,央行虽开展了1765亿元MLF操作,但与当天到期MLF规模相同,未释放增量流动性。

央行公告称,开展此次逆回购操作,是为对冲税期、政府债券发行缴款等因素的影响,维护银行体系流动性合理充裕。

据国家税务总局之前的通知,因9月15日为星期六,本月主要税种申报纳税期限顺延至9月17日。根据以往经验,每月纳税截止日前后两三个工作日,往往是税期因素对流动性影响最大的时期。以此推算,从12日开始,本月税期因素的影响将逐渐加大。

另据Wind统计,9月12日共有11只地方债缴款,共发行面值总额为513亿元。市场人士表示,本月初以来,货币市场流动性较之前已有所收紧,加上税期、政府债券发行缴款等因素影响,流动性存在一定的收紧压力,央行

长江证券赵伟:供给压力对债市扰动有限

□本报记者 张勤峰

“短期地方债供给上升或继续对债市交易行为产生一定压制;中期来看,随着前期信用收缩的滞后影响逐步显现,债市仍将回归基本面。”长江证券研究所宏观部负责人、首席宏观债券研究员赵伟12日接受中国证券报记者专访时表示,考虑到去年底以来信用收缩的滞后影响逐步显性化,未来2到3个季度,经济存在一定下行压力,长端利率仍有下行空间。

中国证券报:近期地方债发行有何新变化?

赵伟:近期地方债发行明显提升,8月下半月共发行地方债6717亿元,高于上半月的2113亿元。地方债发行加快的同时,地方债发行结构也发生明显变化,土地储备和棚改专项债发行明显增多,8月地方专项新券中投放土地储备和棚改占比分别为44.3%和22.8%,较1-7月占比分别提高13.6个百分点和21.4个百分点,而投向收费公路、生态环保、乡村振兴等其他公益性项目的占比显著下降。

同时,地方债发行期限逐渐向中短期限集中。8月已发行地方债中5年以内占比达60.4%,较7月提升8个百分点,9月进一步提升。

中国证券报:结合地方债发行新变化,谈谈对经济的影响。

赵伟:严控地方债务风险的背景下,城投平台融资行为受到一定压制,地方专项债对基建投资的拉动或相对有限。政策转向维稳并非“大水漫灌”、走老路,防范化解风险

料保持适量投放力度

从资金市场反应看,12日,短期货币市场利率纷纷走低,央行逆回购操作对税期等因素起到了较好的对冲。

昨日银行间市场上,14天及以内各期限回购利率均小幅走低,其中隔夜回购利率跌4BP至2.53%,代表性的7天期回购利率跌1BP至2.66%,14天回购利率跌约3BP至2.71%。21天期回购利率因跨季因素大涨25BP,但期限稍长一些的1个月回购利率仅上涨4BP,2个月品种下跌14BP。

12日,上交所质押式回购利率全线走低,其中隔夜品种跌近30BP至2.37%,7天品种跌23BP至2.6%,已略低于银存间7天期回购利率。

交易员称,12日银行间回购市场流动性供求均衡偏松,早盘隔夜资金纷纷按加权平均价格融出,供需平衡;7天期资金融出在2.65%及以上,需求不多;14天品种需求也有限。在央行逆回购操作消息传出后,资金面逐渐转为宽松态势,隔夜资金陆续有减点融出,7天回购利率也随之下行。午后,资金面较为宽松,各期限资金供给都比较充足。

交易员认为,短期资金面尚且平稳,但随着17日临近,税期因素影响料进一步加大,月中也是政府债券发行较为密集的时段,流动性供求仍面临压力,而出于稳定流动性的考虑,预计央行将继续开展适量的公开市场操作,17日前后操作力度可能较大。总体看,资金供求有望保持均衡,待月末财政支出增多,资金面将有望重新回到较宽松的状态。

的大方向不变,城投平台债务逐年上升的背景下,严控地方债务风险的压力依然较大。信托流向基建资金持续收缩,债务压力和地方债发行挤出等影响下,城投债投融资仍然较为低迷。同时,专项债中土地储备和棚改占比大幅上升,1-8月专项债中可能投资基建项目的资金占比不超过42%,若剩余专项债发行延续这种趋势,专项债投向基建的规模或有限。此外,发行时间、配套资金等约束下,地方债新券发行规模或较难明显超出新增额度。

转型背景下的政策维稳主要围绕“补短板”、“增后劲”等领域,结构性发力。土地储备和棚改债发行增多背景下,地方债对基建投资的融资支持或有限,叠加地方债务压力,基建投资或难对经济形成显著拉动。与此同时,房地产投资进一步上行空间可能有限、或趋于回落,消费和出口动能正逐步衰减,经济总体需求或将继续趋弱。

中国证券报:对债券市场未来走势有何判断?

赵伟:按照财政部发行进度要求,9月可能是地方专项债年内发行高峰,叠加置换券、再融资券等的发行,9月地方债供给规模或在0.9-1万亿元左右,债券供给可能对债市交易行为和流动性环境形成一定压制。考虑到货币政策维护流动性合理充裕,央行或将适时进行逆回购、MLF投放,对冲地方债供给对流动性环境的影响。中期来看,随着前期信用收缩的滞后影响逐步显现,债市仍将回归基本面。

中国期货市场监控中心商品指数(9月12日)									
指数名称	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)		
商品综合指数	88.63	88.63			88.41	0.21	0.24		
商品期货指数	982.56	982.61	985.96	976.9	984.68	-2.07	-0.21		
农产品期货指数	897.65	896.34	899.69	895.12	898.54	-2.2	-0.24		
油脂期货指数	508.38	506.87	510.77	506.38	508.83	-1.97	-0.39		
粮食期货指数	1339.6	1331.01	1340.75	1330.47	1339.68	-8.67	-0.65		
软商品期货指数	797.77	799	799.64	795.31	798.37	-0.63	0.08		
工业品期货指数	1030.64	1030.45	1035.6	1020.15	1032.76	-2.31	-0.22		
能化期货指数	754.04	757.99	760.35	748.47	753.63	4.36	0.58		
钢铁期货指数	1081.84	1071.67	1089.92	1057.98	1077.89	-6.22	-0.58		
建材期货指数	1032.42	1023.06	1040.42	1012.93	1029.03	-5.97	-0.58		