

# 成本牵制减弱 化工品与原油“分道扬镳”

□本报实习记者 张利静

“十一”以来,国际原油期货价格持续走低,国内相关化工品种亦步亦趋。然而这一局面在昨日发生了微妙的变化,在隔夜原油期货下跌情况下,国内化工品种却呈现低开高走、震荡上扬走势,塑料、PP、PTA期货主力合约分别上涨0.4%、0.27%、2.27%。PTA涨幅度最为明显。分析人士认为,国内化工品与国际原油期货价格短期内将“分道扬镳”。

## “分手”在十月

此前国内相关化工品种对原油期货的跟随一直较为紧密,不过近期尤其昨日的行情走势显示二者分歧加大,国际原油期货价格在下跌到一定程度后,在成本端对国内化工品市场的牵制力量开始减弱。

据中国证券报记者观察,“十一”以来,由于国际原油价格不断下行,国内相关品种均创下可观跌幅。其中,PTA主力合约从6146元/吨下降到11月5日的5316元/吨,跌幅约13%,不过随后出现攀升,截至昨日反弹至5776元/吨;同期,塑料主力合约从10390元/吨最低跌至10月15日的9460元/吨,此后震荡上行,截至昨日反弹至10135元/吨;与此同时,

PP主力合约从10348元/吨最低跌至10月21日的9340元/吨,截至昨日反弹至9885元/吨。而“十一”以来,美WTI原油期货从93美元/桶最低跌至76美元/桶,目前仍处于较为顺畅的震荡下跌通道。

分歧现象在昨日的行情演绎中更加明显。据了解,昨日国内相关化工品种上涨的背后,隔夜布伦特、WTI原油期价分别下跌1.58%、0.98%。

分析人士称,国际原油期货价格下行延续,主要是由于市场供给过剩的背景,而美元指数的重新上涨再次加剧了原油价格下行压力。“外盘时段英镑兑美元下跌至14个月新低,使得美元指数自6月以来累积攀升10%,这直接造成了前日隔夜布伦特12月原油价格和美国NYMEX12月原油价格跌势在北美时段加速。”不过,整体来看,近期原油期货价格跌势已经减弱。

新世纪元期货化工研究员罗震表示,10月份,原油走出暴跌行情,近期虽跌势放缓,但后市走势并不乐观。首先,美国经济向好,加息预期增加,使得美元走强态势明显,对原油价格形成压制。其次,美国页岩油产量增长迅猛,带动美国原油产量增长,目前产量为1986年以来最高。欧佩克当前原油生产配额在3000万

吨,目前市场关注11月27日将要召开的欧佩克部长级会议会否减产。“在页岩油抢占原油市场份额的背景下,对页岩油市场份额扩大的担忧使得欧佩克会议很难做出大幅减产的决定。预计全球原油供给仍将充裕,下行压力仍大。”

消息人士称,科威特石油部长此前明确表示,OPEC并不会在11月27日维也纳会议上宣布成员国减产;另外,沙特在周三发布的OPEC月度报告中称,该国10月石油产量基本持平。

## 关注基本面改善力度

昨日国内相关化工品种的“淡定”走势表明,原油期货短期将不是主导市场的主要因素,在成本中枢持续下移之后,国内基本面的改善将给国内期货品种以较强支撑。

罗震表示,10月下旬,LLDPE与PP装置检修较多,对产量影响较大,尤其是延长中煤、中煤陕西榆林部分煤化工装置检修,使得低价货源减少,而石化则采取了控量保价的政策,LLDPE与PP走出了一波反弹行情;PTA方面,目前聚酯库存较低对PTA形成一定支撑,而市场传闻PTA工厂将再次限产保价,减产预期的炒作使得其近期走势明显强于其它化工品。

有研究人士指出,在前期价格大幅下跌后,生产企业产量有所减少,且进口量较前期大幅减少,库存增加速度亦有所放缓,整体来看目前下游需求保持平稳;原油虽然仍然处于弱势行情,但前期利空因素已基本消化,大幅下行的概率较小,后期塑料1501合约或有一波反弹行情。

不过,罗震表示,基本面的支撑强度还有待考量。“今年以来,煤化工的迅速发展对LLDPE与PP利空明显,11月份宝丰能源PE、PP装置已经启动,本周将出产品。11月中下旬蒲城清洁能源PE/PP装置计划投产。年底前还计划有东华能源、阳煤恒通等PP装置投产。预计煤化工对聚烯烃的冲击仍在,尤其是PP今年消费疲软,后期走势令人担忧。”

此外,PTA方面供过于求的格局并未改观,当前的上涨更多是资金的推动,需关注减产的执行情况以及聚酯产销能否持续改观。业内认为,国内化工市场仍存在下行动力。

部分分析人士表示,虽然现在国内化工品市场主要矛盾暂时远离国际原油期货价格的成本制约,然而在持续关注国内基本面的同时,还需紧密关注原油期价动向,因为它始终是化工品价格的动态逻辑中不容忽视的一个环节。

# 中国第三季金饰需求同比降近四成

□本报记者 官平

11月13日,世界黄金协会(World Gold Council)最新发布的第三季度《黄金需求趋势报告》数据显示,第三季度全球黄金需求为929公吨,同比略微下降2%,同期中国金饰需求同比下降39%。

该报告表示,总体金饰需求较特殊的2013年(去年中国出现空前购金潮)轻微下降4%至534公吨。从稍长远的角度来看,本季度的金饰需求略高于527.6公吨的季度平均水平。年初至今的需求总量也延续了自2009年以来的上升趋势。

## 金饰市场“中冷印热”

世界黄金协会在报告中提到,中国市场2014年第三季度金饰需求同比下降39%,至147公吨,但整体上仍与2012年的第三季度以及过往五年的季度平均数(分别为148.2公吨和154.9公吨)处在同一水平。

相对来看,美国及英国市场在持续的

经济复苏提振下金饰需求强劲。美国金饰需求同比提升4%至34公吨,创下该地2009年以来最高的第三季度纪录水平。英国金饰需求则其连续第五季出现同比增长。

特别需要指出的是,印度市场2014年第三季度金饰需求同比上升60%至183公吨,创下该地区三季度的第二高纪录水平。

世界黄金协会远东区投资总监董事刘中光分析认为,该增长一定程度上折射出了去年同期印度市场的疲软需求,这是由于印度政府施行进口管制并上调进口关税所导致的。同时,它也反映了该国旺盛金饰需求的反弹。从排灯节前黄金购买的强劲水平就能看出,消费者对国内经济及新任政府的信心的增强,推高了市场的乐观情绪。

上述报告还显示,包括金条、金币及黄金ETF在内的投资需求在2014年第三季度同比上升6%至204公吨。然而,其中金条与金币投资需求则下降21%至246公吨。这也反映出,市场自去年消费需求激增后逐渐回归常态。

## 全球央行连续15季净买入

黄金ETF反映的是市场投资情绪。世界黄金协会数据显示,年初至今,全球黄金ETF减持仅为84公吨,而去年同期的减持规模则是699公吨。第三季度的金条金币需求,与过往十年季度平均水平(240.6公吨)十分接近。而需要指出的是,在2008年金融危机之前,欧洲的金条与金币市场几乎微不足道。

世界黄金协会投资部董事总经理郭博思指出:“在经历了特殊的2013年后,本季的全球黄金市场继续向平稳过渡。中国正在消化和调整中,而印度的金饰需求受到排灯节前购买潮的提振。这两个地区本季度的数据,使我们更好地理解去年特殊的第三季度背后的支撑因素:2013年印度市场受到前任政府施行的进口管制及进口关税上调的影响;而去年中国出现的空前购金潮也对今年的购买行为造成了深刻影响。”

刘中光表示,黄金需求的几大领域,包括金饰、投资、央行以及科技领域,显示出多元化特征。全球各地的人们在不同的时间出于不同的目的购买黄金,这也突显了黄金市场独特的自我平衡特质。由于黄金回收量处于七年来低点,而金矿产量愈加可能在未来面临制约因素,预期实物黄金的需求仍将保持强劲。

还须看到,各国央行在2014年第三季度共买入93公吨黄金,这是全球央行连续第15个季度成为黄金的净买家。世界黄金协会表示,年初至今,央行已经共计买入335公吨黄金,而去年同期则为324公吨。背后的驱动因素包括:各国央行继续推进减持美元的多元化资产储备以及持续地缘政治危机的背景。

在供给方面,2014年第三季度黄金供给总量下降7%,延续了上半年围绕黄金供给的主要趋势。金矿产量上升1%,稳定在812公吨;但是回收金供应跌幅明显,降至2007年时807公吨以来的最低水平。

# 动力煤迎“冬暖行情”

□本报实习记者 叶斯琦

作为我国的基础性能源市场,煤炭市场将在12月迎来两个重要事件——煤炭年度合同谈判开启及煤炭资源税改革方案落实。总体而言,这两件大事对煤炭价格走势可能产生利多影响。分析人士认为,短期来看,动力煤价格企稳概率较大;但长期来看,由于供需矛盾,动力煤走势仍偏空。

## 12月将迎重要时间窗口

煤炭将于12月迎来重要的时间窗口,一方面,煤炭年度合同谈判将于12月拉开帷幕,另一方面,从2014年12月1日起,煤炭资源税将实行从价定率计征,税率幅度为2%—10%,煤炭资源税改革迈出重要一步。

“煤炭年度谈判将是一个长时间的利益博弈。煤企通过提高销售价格,使企业处有利地位。而电厂则提前进行冬储补库,充足的煤炭库存使其获得一定议价筹码。煤电谈判或对市场提供一定支撑,但最终谈判结果还是由实际供需关系决定。”兴证期货研究员林惠在接受中国证券报记者采访时表示。

广发期货动力煤研究员徐艳卫认为,现在煤炭市场的主要特征是库存大,需求不足,预计煤电谈判过程将较为艰难,谈判结果可能兼顾各方利益,对市场影响或中性偏多。

至于煤炭资源税改革破题,市场人士普遍认为,煤炭资源税改革符合全面深化财税改革的要求,有利于行业的规范健康发展。徐艳卫表示,目前该税负有一个区间范围,表面上看增加了煤炭企业成本。但实际上,煤炭资源税改革的重要内容还包括清理涉煤收费基金,将煤炭矿产资源补偿费率降为零,停止针对煤炭征收价格调节基金,取消山西煤炭可持续发展基金、原生矿产品生态补偿费、煤炭资源地方经济发展费,取消省以下地方政府违规设立的涉煤收费基金等,总体而言,对煤炭行业有积极影响。

“煤炭资源税改革对煤炭行业而言是一个利好因素。改革使税负变得更透明,一些隐性税收

将被取消,事实上是给煤炭企业减负。”南华期货研究员冯晓表示。

## 动力煤期现背离

当前,动力煤期现货走势出现一定背离。数据显示,11月10日发布的中国太原煤炭交易综合价格指数为81.74点,已实现“五连涨”。相比之下,动力煤期货表现并不强势。据中国证券报记者统计,11月以来,动力煤1501合约在9个交易日内的累计下跌3.79%。

“现货涨得快是因为有国家利好政策支撑。同时,大型煤企为了年度长协谈判做准备,不断提高月度的销售价格,一些较小的煤企及贸易商也出现跟涨。”林惠表示,而期货方面,动力煤上下游煤企大部分属于大型国有企业,动力煤期货的套保参与度不高,当前主要受到空头资金打压,走势疲弱。

展望动力煤后市,徐艳卫分析,动煤1501合约震荡上行概率较高,主要原因有四点。第一,煤炭年度谈判中,煤企有挺价的动力。第二,对电企而言,维持现状或略涨都能较好接受。第三,相比往年,今年春节时间推后,动煤1501合约仍处于需求旺季。第四、随着减产、限制进口等措施的实施,库存较大的问题会逐步改善;而需求方面,宏观经济总体平稳,电力总体需求变化不大,因此利空因素会逐步弱化。

林惠也认为,大面积冬季供暖集中开始,下游需求可能逐渐改善,对煤炭市场回暖起到一定提振。随着供需关系转好,反弹回升的可能性较大。

不过,长期来看,煤市仍面临较大压力。“供大于求状态年初至今一直未改,近期原油大跌,并屡创新低,其他工业品行情低迷,作为我国的基础性能源,未来三四年煤市运行面临更严峻形势。”卓创资讯煤炭分析师刘冬娜说。

冯晓也表示,由于供求关系改变,煤炭企业的议价能力已大不如前。长期来看,受到宏观经济调整的影响,下游用电需求可能减弱,动力煤走势或依然偏空。

# 淡季来临 锌价外强内弱

52.1,低于预期,经济仍然处于低位徘徊,未见明显复苏迹象,货币政策继续维持宽松局面。中国十月份物价指数连续数月回落,国内经济存在通缩风险,央行将继续实施定向降低短期资金成本的手段,也不排除降息降准的可能。

其次,锌市场供给外紧内松,全球仍严重短缺。世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示,2014年1—8月全球锌市供应短缺647万吨。国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示,全球锌市2014年预计短缺40.3万吨,明年缺口将降至36.6万吨。

国产精炼锌供应相对充足,对于进口锌的需求进一步降低。9月中国锌精矿产量为51.3万吨,环比增长4.6%,创年内最高,但同比减少0.67%。目前锌价仍使得锌矿企业有盈利,这或许是锌矿提高产能的主要原因。进入10月后,虽北方及西北地区部分因降雪多有停产减产,但多以中小矿山为主,大型铅锌矿因取暖设施完备,

因此整体产量下降将不明显。此外10月后,南方及非洲部分国家将结束雨季,前期囤货将集中流入市场。原本未来停产的Century矿多运营一季。整体预计近月锌矿市场货源或仍充裕。

冶炼厂方面,高加工费使得国内冶炼厂开工维持高位,据统计9月份国内主要冶炼厂开工率在77.27%附近,处于年内相对偏高。我国9月精炼锌产量为50.68万吨,同比增长12.1%,环比增加4.23%。1—9月累计生产精炼锌419.2万吨,较去年同期增加4.6%。10月份后国内锌冶炼厂检修减产情况明显下降,仅豫光锌业短暂停修,但影响产量仅7000吨。而驰宏锌锗会泽冶炼厂10月复产及湖南太丰、陕西锌业新开启生产线,预计10月份国内精炼锌产量还将维持高位。

9月中国进口精炼锌288万吨,同比大幅下降52.39%,环比下降50.93%。1—9月累计进口50.85万吨,同比增22.58%。不过1—9

月累计出口达6.13万吨,其中9月出口达到254万吨,而去年全年出口仅3425万吨。锌沪伦比值近月仍维持低位压制锌进口。

最后,终端用锌市场消费不旺。9月,汽车生产200.70万辆,环比增长17.1%,同比增长4.2%;销售198.36万辆,环比增长15.6%,同比增长2.5%。9月份汽车产销受季节性需求上升影响,环比呈较快增长,但同比增速较低。1—9月份,全国房地产开发投资68751亿元,同比增长12.5%(扣除价格因素实际增长11.7%),增速比1—8月份回落0.7个百分点。9月份,房地产开发景气指数(简称“国房景气指数”)为94.72,比上月回落0.07点。1—9月份,商品房销售面积77132万平方米,同比下降8.6%,降幅比1—8月份扩大0.3个百分点。广东、浙江等地的锌合金企业调研显示,企业开工并没有回暖,仍在60%附近,开工主要受终端需求疲弱订单减少、企业贷款困难资金压力大、环保检查严苛影响。

# 需求疲软 豆油料继续下跌

亩基本持平;预测美豆产量为39.58亿蒲式耳,较上月预测增加3100万蒲式耳。美豆出口和压榨量分别上调2000万蒲式耳和1000万蒲式耳,由此使年终库存维持在4.5亿蒲式耳,高于平均预期的4.42亿蒲式耳,是上年度库存的近5倍,库存和消费比为12.5%,均为8年最高水平。

进入11月,美豆将会大量集中上市,且随着价格上涨惜售心态将会减弱,届时市场大豆供给将大幅增加,供给压力的逐步体现将对美豆进而对豆油价格形成压制。

南美干旱风险小。10月开始,南美大豆逐步进入播种期,天气方面,预报显示未来两周巴西中部和东部降水依然较多,巴西南部降水偏少,考虑到南部的土壤含水量本身较高,因此巴西农区整体没有干旱风险。另外,阿根廷中北部晴雨天气相同,农作物生长状况预期良好。

美豆阶段性供应偏紧不改长期丰产格局。11月12日美国农业部公布10月供需报告,数据调整中性偏空。详细来看,美豆亩产上调0.4蒲式耳/英亩,达到47.6蒲式耳/英亩,与平均预期的47.6蒲式耳/英

亩持平。进口方面,数据显示,2014年1—10月份中国累计进口大豆5684万吨,同比上涨13.75%;1—9月中国累计进口豆油98.86万吨,同比上涨25%。观察近几年历史数据发现,随着美豆逐步上市,中国进口大豆量通常在11月份迎来季节性回升。从近期美国农业部周度出口报告来看,美豆出口至中国的量明显增加,预计11月份将到港600万吨大豆。

当前油厂开机率保持高位,尤其近期生猪存栏出现明显增长,在豆粕需求可预见情况下,油厂下调开机率可能性很小。在豆油去库存缓慢前提下,油厂将会坚持一贯挺粕作风以保证利润,在此背景下豆油库存或将继续累积,对豆油价格形成直接压制。

消费断层期,豆油食用需求疲软。近期食用油消费一直较为萎靡,即便是“金九银十”的传统旺季消费也并未大幅改善。9月份中国豆油表观消费量为121万

吨,较上月127万吨减少6万吨,环比下滑4.7%。进口方面,中国9月植物油进口量较8月减少8.6%,至43万吨,为2011年5月来最低。

后期来看,随着天气逐步转冷,油脂消费将受到抑制。另外,随着春节临近,节日油脂备货需求将上升,进而对油脂消费形成提振,但由于今年春节在2月份,11月份距离春节采购高峰时间稍早,因此当前处于消费断层期,食用需求难以有所起色,对豆油价格形成打压。

原油下跌,生物柴油替代性减弱。通常来讲,当原油价格高于85美元/桶时,生产生物柴油才有利润可图。进入10月后,随着原油供给不断增长,国际原油价格暴跌,从93美元/吨迅速跌至80美元/吨附近,跌幅高达13%左右。油价的暴跌使得生物柴油替代性大幅减弱,而这也对生产生物柴油的原料豆油需求量大大降低。

## 中国期货保证金监控中心商品指数

(2014年11月13日)

指数名 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 73.63 73.60 0.03 0.04

农产品期货指数 897.05 891.35 897.59 888.66 897.22 -5.87 -0.65

油脂指数 598.16 592.78 599.25 589.32 598.51 -5.73 -0.96

粮食指数 1387.48 1395.04 1395.60 1387.32 1397.77 -2.72 -0.19

软商品指数 780.51 775.14 780.74 775.02 783.81 -8.67 -1.11

工业品期货指数 754.93 755.29 756.87 752.83 755.08