

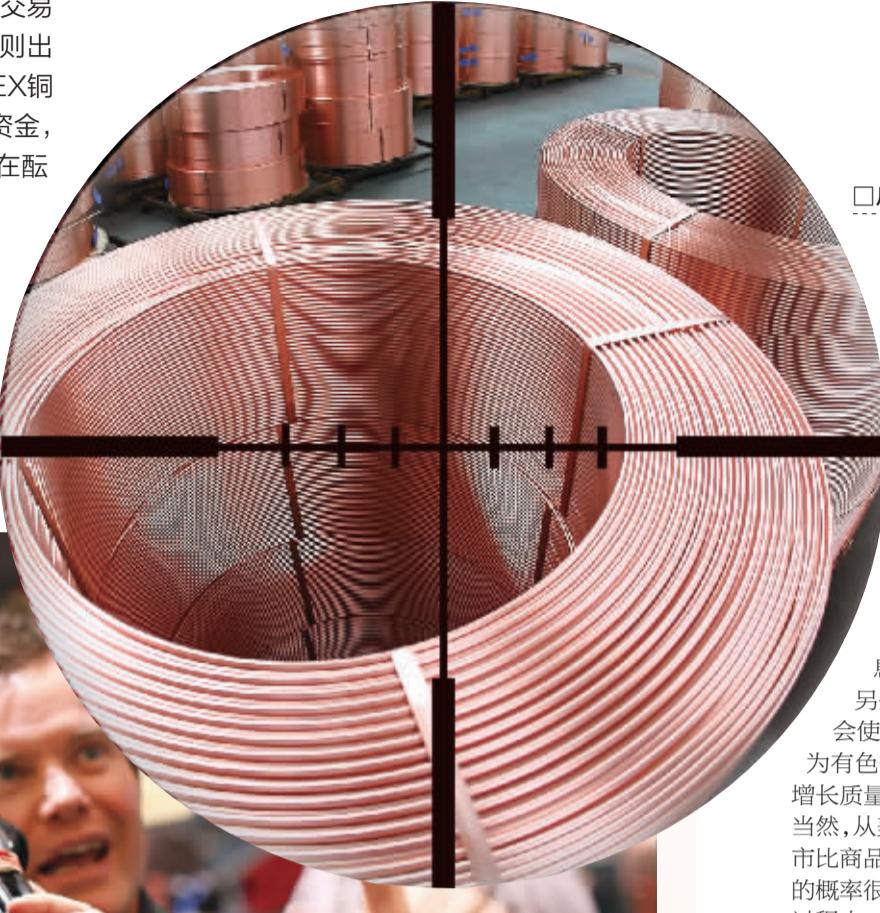
伦敦纽约持仓分化 期铜狩猎者兵临城下

□本报记者 叶斯琦

近期,伦敦和纽约铜市的资金动向使市场绷紧了神经:伦敦金属交易所(LME)出现铜净多头寸减持,而纽约商品交易所(COMEX)则出现铜净空头寸减持。此外,相比于LME铜总持仓量的稳定,COMEX铜的总持仓量意外下滑。部分市场人士认为,由于LME中有大量中国资金,持仓背离可能反映出中外资金对铜市分歧明显,一场“狙击战”或在酝酿之中。

从历史上看,新兴市场资金和国外资本大鳄在铜市有过数次惨烈战役,其中多次以新兴市场资金被狩猎而告终。国内机构投资者在全球市场竞争中尚不成熟,需要建立更为严格的风控体系。

也有市场人士表示,目前LME和COMEX的持仓情况还难以视为大战的前奏,不过由于当前铜市存在大波动的基因,持仓异动可能预示着一波行情。“最后的莫西干人”将何去何从?



新华社图片 制图/王力

伦铜美铜持仓背离 上海滩决战华尔街?

“伦敦和纽约铜市资金再度重兵对垒?”近日,LME和COMEX的风吹草动,使得不少铜期货圈人士绷紧了神经。

令市场警觉的是近期公布的持仓数据:LME公布的持仓报告显示,截至2月20日当周,基金经理减持铜净多头寸至14464手;而此前美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据则表明,截至2月17日当周,COMEX期铜净空头减少至38165手。

不仅净头寸出现多空背离,LME和COMEX的期铜总持仓量也出现较大分歧。文华财经数据显示,2月18日以来,COMEX铜总持仓量出现大幅下降,由18.5万手减至16.5万手;相比之下,LME铜总持仓量则维持在33.5万手附近,期间更曾一度突破34万手。

LME铜的净多头出现四周来的首次下滑,而COMEX铜的净空头却瞬间“暴瘦”。一个是一多头见好就收,另一个却是空头悄然离场,两大期铜市场的资金缘何分道扬镳?

“LME现在多数是中国客户在交易,因此LME和COMEX的持仓分化,可能反映出中外资金对铜等大宗商品出现明显分歧。”期货市场资深人士王先生认为,中外资金一场潜在大战,是持仓分化背后市场真正关注的焦点。

业内人士指出,自从2012年被香港交易所收购之后,LME就逐渐成为国内资本逐鹿全球金属市场的主战场。例如,在LME亚洲交易时段,即英国时间凌晨1时至早上7时,期铜合约成交量占八成以上。因此,LME和COMEX资金异动,往往引起市场高度关注。

不久前的2015年1月14日,伦敦铜市就出现一次崩盘,盘中跌幅一度超过8%,刷新2009年7月以来最大跌幅。

数据显示,当天LME铜共计成交5.3万手,相当于一天之内高达132.5万吨铜的大盘子被撬动。英国《金融时报》认为,一家中国对冲基金——上海混沌投资有限公司可能是铜价大幅下挫的

主要推手。

不过,对于2月中旬LME和COMEX的持仓一增一减,南华期货金属研究员吴任认为,目前的持仓情况还难以反映出内外多空看法的明显分歧。

“从2014年12月末起,COMEX与LME的持仓都是同步增加的,COMEX持仓增加3万手左右,LME持仓增加2.5万手左右,额度差别不大。上海期货交易所(SHFE)单边持仓倒是在1月反弹后减少了10万手(相当于LME2万手),这与投机盘获利空头回补和轻仓过节的需求有关,也可能与LME-COMEX-shfe三者跨市套利的头寸有一定联系。”吴任说。

中期货则在一份研究报告中表示,总体来看,近期LME持仓净多头的减持以及COMEX净空头的减持,一定程度上还是表明市场看空情绪减弱,但继续在盘整区间高位做多的积极性亦有限,市场等待中国实际消费性买盘指引。

中国会否再被狩猎

其实,市场对于中外分歧的高度敏感并非空穴来风。这是因为在期铜市场,新兴市场资金和国外资本大鳄之间的惨烈战役历历在目,而其中多次战役都是以新兴市场资金被狩猎而结束。

日本三井住友银行事件就是一个著名的例子。在上个世纪80年代,由于处于经济发展的快车道,日本对铜等基本金属的需求量大增,从事铜贸易的住友商社在LME铜交易中具有很大的影响力。然而,上世纪90年代中期,日本经济逐渐衰退,对基本金属的需求明显放缓,不过,住友商社却仍持有大量LME铜的多头头寸。此时,“金融大鳄”索罗斯洞察了全球范围铜的供需基本面后,联合欧美大型资金猛烈抛空。

在索罗斯和住友商社的多空大战中,住友被打败。自1996年5月31日起的34个交易日内,LME铜的价格由2712美元/吨跌到

1740美元/吨,住友商社亏损26亿美元,此后更因恐慌性抛盘将损失进一步扩大至40亿美元,受三井住友银行事件影响倒闭的公司不计其数。

“不仅是日本,中国也曾在期铜市场被国外资本狩猎。例如在2006年底,国内资本对铜市普遍看空,但国外资本则大幅做多。最终期铜在2007年上半年走出一波大牛市行情,国内资金损失惨重。”一位业内人士告诉记者。

中国在铜市最惨痛的失利当属国储铜事件。自2005年11月13日起,外电纷纷披露,中国国储局一名交易员在LME铜期货市场上,在每吨3100多美元的价位附近抛空铜,建立空头头寸约15万至20万吨,这批头寸交割日在2005年12月21日。但自2005年9月中旬以来,国际基金不断以推高铜价的方式逼空国储局,铜价每吨上

涨约600多美元,国储局在此事件中损失惨重。

对此,中粮期货研究院副总监曾宁指出,以往国内和国外资本在铜期货市场出现对峙并出现过惨痛失利,一方面是因为对形势判断失误,操作方向和市场相反;另外一方面是自身的风险控制不足,操作的头寸超出权限,而在出现反向操作后没有及时限制亏损。总体来看国内的机构投资者在全球市场竞争中还不成熟,最重要的是需要建立严格的风控体系。

“国储铜的失利主要因监管的缺失、交易员与风控环节的脱节,以及对期货和衍生工具认识深度的问题,这确实反映国内资金在国外资本市场的稚嫩之处。”吴任表示,不过目前国内大宗商品,期货行业与参与者都成熟很多,大宗商品例如铜的交易重心和定价权已明显向我国倾斜。

铜:最后的莫西干人?

当前市场关注的还有,LME和COMEX的持仓分歧,是否表明期铜市场的一场风暴即将来临?

从历史来看,LME和COMEX的持仓往往较为同步,而如果出现背离,则与大行情存在千丝万缕的联系。例如,2011年12月底起,LME和COMEX铜持仓量一增一减,LME铜从2011年12月19日的29.6万手,一路下滑至2012年1月26日的26.8万手。同一时期,COMEX铜持仓量则从10.8万手大幅上涨至13.6万手。据中国证券报记者统计,这一时期,期铜市场迎来一波牛市行情,LME和COMEX铜均实现17%左右的涨幅。

其实,近期期铜确实蕴含着大波动的基本面。2014年下半年以来,大宗商品市场血战惨烈,在“商品之王”原油价格被腰斩的带领下,铁矿石、煤炭等主要大宗商品一路上

挫,跌幅均在20%至50%之间。不过,在这场风暴中,伦铜却波澜不惊,一度只在6500至7000美元/吨范围内窄幅波动,后来跌幅虽有所扩大,但近期却又重拾升势,近22个交易日上涨8%。市场将铜比作当年强悍的莫西干人。“最后的莫西干人”是否只是暴风雨前的宁静?

银河期货首席金属研究员车红云认为,铜市相似的行情总在不断重演,如同2013年和2014年一样,在经济疲软和铜基本面过剩的情况下,铜价会大幅下跌,但此后政府稳增长的政策逐步出台,铜价又会出现反弹。今年年初铜价大跌后,政策再度发力,既有欧元区量化宽松政策,又有中国货币政策和财政政策双管齐下,这些都成为近期铜价反弹的动力。

“在未来的两个月中,铜价反弹行情仍会继续,但考虑到全球经济仍只处于温和复

苏之中,铜的基本面也难改过剩局面。更重要的是,下半年美国升息巨大压力,铜价在5、6月份回落的可能性很大。整体而言,铜仍处于熊市之中,全年重心下移仍是主基调。”车红云说。

曾宁则认为,国内将进一步加强刺激,经济可能逐步企稳;在欧洲货币政策持续宽松的刺激下,欧洲经济开始复苏,美元将继续调整,铜的下跌趋势已经扭转,后期将转入震荡反弹态势。但在库存逐步走高的压制下,铜价反弹幅度将有限。

凯投宏观(Capital Economics)对铜市则持更为乐观的态度,并预期全球铜需求的稳健增长、铜矿和精炼铜供给的小幅上涨将导致今年晚些时候出现铜供不应求的情况。凯投宏观预测,铜价将于年底前达到7200美元/吨,并于2016年涨至8000美元/吨。

春风吹暖 有色冬季或渐去

□广发期货 刘碧沅

2月有色金属总体弱势盘整。主要受春节因素影响,现货市场成交偏淡,使得行情波动较为保守。同时前期偏弱的铜表现稳定,伦铜维持在5700美元附近震荡,沪铜月末有所上行,震荡重心从41000点逐步上移至42000点附近。

一季度金属基本面整体迎来转变。首先是整体宏观因素的变化:逐渐偏向明确的宽松信号给有色金属更好的支撑,特别是与宏观经济联系密切的“铜博士”。国内降息之后,货币政策仍有较大宽松空间。另外美元持续走强,人民币贬值预期都会使得国内货币政策趋向宽松,这将继续为有色金属带来较好的托底效果。

随着经济增长质量的改善,A股市场继续走牛概率很大。当然,从美林时钟的周期看,经济复苏阶段,股市比商品表现好,我们认为商品先见底再反弹的概率很大,目前有色金属仍然处于一个探底过程中。

从供需面来看,去年12月精炼铜产量83万吨,精炼产能刷新了开工率新高。随着各矿山进入投产高峰期,这种高增长态势或维系到2016年。国际铜研究机构(ICSG)预计,2015年需求增长或只有1.1%,这主要是中国以外的经济体保持着较低增速所致。当然,消费有较大的不确定性,毕竟消化几十万吨的过剩不算难事。如国储收储、某些领域投资消耗增大等,很容易改变供需状况。

而铝从上游供应来看,2月份铝土矿进口仍然受到气候因素的影响,但一方面年前不完全统计数据显示,国内氧化铝供应量可能创新高,同时国内氧化铝价格维持调降,对铝价的成本有一定下拉效果。就产能投放而言,一季度是新疆以及内蒙古和辽宁新增产能持续投放的时间节点。对于铝价在13000元附近波动的局面而言,这些产能不存在价格敏感因素。因此产

业总体判断偏弱。除电网建设消耗以外,铝的下游消费市场逐步转为淡季运行,同时尽管下游铝合金型材出货量增长率维持两位数,但主要铝合金品种价格近期不断下降,制约了工业型材对铝价的拉动能力。因此就目前而言,3月份铝价总体偏弱。从目前锌的下游产业的季节性判断,开工率恢复后,锌价继续回升的节奏仍然需要等待。

能释放节奏仍然较快。就开工率而言,目前电解铝冶炼产能开工率在86.92%,较上月更高。不断反弹的冶炼开工率数据,显示目前铝价的反弹空间不足。

去年12月国内精炼锌产量为53.97万吨,环比小幅下降。供应方面,尽管市场对矿山的供应维持紧张预期,但精矿供应仍然宽裕。不过我们仍然预计,未来供应端表现难以有较大上升幅度,继续维持温和增速。从成本端来考虑,精炼企业由于新年度的环保压力,精炼成本平均上升幅度较大,鉴于目前的低价格状况,出货动力并不足。目前精炼锌现货市场成交偏淡,但未来下游需求有较大可能出现回升,从而拉动现货市场的紧俏程度。下游行业则受到节前因素影响,开工率普遍不足,重点镀锌企业开工率不足6成。同时由于下游企业囤货动力不足,受春节因素影响而偏弱。

从库存方面来看,年后内外盘铜库存纷纷大幅增加。伦铜库存重回2014年年初的高水平,沪铜库存也激增至20万吨。同时到岸铜溢价稳定在较低水平,显示现货铜供应仍处于高压之中。因此,在下游以及整体供需矛盾进一步发展前,不排除铜价有较强的下跌动力。铝库存方面,国内社会库存有一定幅度的增加,交易所库存水平也上升。伦铝库存水平已经持续创出去年以来的新低,同时国内铝库存也在不断下降。因此,在未来随着节后下游开工率的回升,上游炼厂库存有较大概率快速消化,并形成供应紧张局面。

结合宏观因素分析,铜价在下跌后将持续低位运行,或不具备较强的投资价值。从产业角度考虑,下游企业在获得订单支持后,可更多地考虑在低位买入套期保值的机会。总体而言,铜价总体判断偏弱。除电网建设消耗以外,铝的下游消费市场逐步转为淡季运行,同时尽管下游铝合金型材出货量增长率维持两位数,但主要铝合金品种价格近期不断下降,制约了工业型材对铝价的拉动能力。因此就目前而言,3月份铝价总体偏弱。从目前锌的下游产业的季节性判断,开工率恢复后,锌价继续回升的节奏仍然需要等待。

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(2015年2月27日)						
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	1075.47	1082.34	1075.47	1077.85	4.96	1078.52
易盛农基指数	1171.56	1179.05	1171.56	1174.15	24.32	1174.88

易盛农产品期货价格收益率指数(以下简称“易盛农期指数”)是以郑商所农产品期货价格为基础编制的综合性指数,成份商品覆盖粮、棉、油、糖等重要的农产品,能够较为全面地反映农产品市场价格变动。自2009年6月以来,易盛农期指数先是一路飙升,在2011年2月17日达到1856.95点的纪录高位,之后随着全球商品价格的下跌开始走低。于2014年9月22日探至958.38点,随后受技术性买盘及基本面改善支撑,指数企稳回升。上周以来,市场憧憬出台利好政策,农期指数加速上涨,2015年2月27日单日涨幅达1.34%,最终收盘于1077.23点,创半年来新高。

油脂油料方面,受饲料厂补库需求支撑,春节期间,尤其是上周走出一波反弹行情。而在南美大豆丰产格局基本确立,进而打压整体油脂油料的背景下,料国内菜籽、菜粕及菜油上涨恐面临一定压力。

油脂油料方面,受饲料厂补库需求支撑,

软商品方面,三、四月份是国内纺织旺季,棉花需求逐渐好转,加之成本支撑,棉价下跌动能不足。而白糖受减产预期及销售数据等利多因素支撑,涨势喜人,短期内软商品料将维持偏强走势。

谷物方面,美国农业部(USDA)报告将2014/2015年度全球小麦产量预估上调至7.25亿吨的纪录高位,凸显供应压力,而国内市场需求偏弱,谷物料将维持震荡下跌走势。

从易盛农期指数中各商品类别的权重比例来看,超过一半权重的软商品及油脂油料走强,直接带动了本轮易盛农期指数的上涨行情,基于向好的基本面状况,短期内农期指数将维持偏强走势,关注上方1100点一线压力,突破该压力位,农期指数将进一步打开上涨空间。更多指数信息请参见易盛农期指数专区:<http://index.esunny.com.cn>(永安期货王晓宝)

中国期货保证金监控中心商品指数(2015年2月27日)							
指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数						-0.05	-0.07
农产品期货指数	871.01	885.38	887.09	869.65	869.71	15.67	1.80
油脂指数	554.37	566.04	566.41	552.89	553.60	12.44	2.25
粮食指数	1367.13	1390.62	1394.38	1364.38	1364.37	26.25	1.92
软商品指数	806.23	812.77	818.00	805.33	805.65	7.12	0.88
工业品期货指数	730.30	725.84	730.93	723.87	728.14	-2.30	-0.32
能化指数	665.90	661.43	668.03	657.07	666.09	-4.66	-0.70
钢铁指数	520.68	513.85	520.75	513.43	520.03	-6.18	-1.19
建材指数	608.84	602.06	608.84	601.80	607.81	-5.75	-0.95

2015年2月汇丰中国制造业PMI初值和官方PMI指数均出现回升;春节长假刚刚结束,整体经济仍显低迷,当前经济下行压力偏大,国内货币政策保持宽松将是主旋律,央行再次小幅降息。总体上宏观基本面对中国期货