

# 4500美元失而复得难消多空分歧 “铜博士”走向仍存变数

□本报记者 叶斯琦

在月初连续下挫后，1月中旬开始，伦铜多头发起反攻。伦敦金属交易所(LME)周二发布的交易商持仓报告显示，截至上周五，基金持有的期铜净多仓数量从之前一周的1600手增至12789手。这波攻势帮助伦铜触底反弹，重新收复4500美元关口。分析人士指出，当前点位多空博弈激烈，行情胶着，不过短期来看，由于金属需求仍稳固，且在供应方面产量削减、出现短缺，因此未来铜价仍有继续反弹。

## 伦铜多头集结反攻

剧情总是如此相似。与去年年初的行情如出一辙，今年开局，伦铜也迎来一轮暴跌。1月4日起，LME3月期铜从每吨4700美元上方一路下行，击穿4500美元之后，最低下探至每吨4318美元，10个交易日内累计跌幅达7.75%。

不过，这次多头并没有溃败，而是稍作调整后开始集结反攻。LME最近的交易商持仓报告显示，截至1月29日，基金持有的期铜净多仓数量从之前一周的1600手增至12789手。

在多头增兵之下，伦铜也从1月中旬开始触底反弹。目前，LME3月期铜的4500美元关口已经失而复得，多空双方在当前点位胶着。截至北京时间2月3日17:00，该合约报4588美元，反弹幅度超过4%。

南华期货金属分析师方森宇在接受中国证券报记者时表示，此轮铜价触底反弹主要有以下几方面原因：首先，人民币走势趋稳，前期市场对中国经济增速下滑的担忧减缓，铜价没有进一步下滑的动力，市场也有空头回补的动力。其次，近期美国公布的经济数据相对较弱，3月份美联储再次加息的概率不大，尽管美指继续维持高位，但上升空间暂时受限，给伦铜市场带来喘息之机。第三，从时间角度来看，在农历年到来之前的需求空窗期已没剩几天，尽管不看好全年铜价走势，但是上半年需求回升还是值得期待的，这对铜价有支撑。

“伦铜走强主要因市场预期节后国内将补库，同时美联储加息进度或将较为缓慢，因近期美国公布的经济数据不尽如人意，这使铜价获得喘息的时机。”中粮期货研究院总监曾宁说。

花旗集团金属研究及策略主管David Wilson也表示，中国春节临近，可能会促使一些基金平掉前期部分头寸。

据了解，资金雄厚的机构资金一直是铜市重要的多头力量，他们主要通过被动指数投资做多。2009年和2010年曾经有一段时间，伦敦交易员都急切地等待每月初基金进入金属市场。然而，持续的低回报使得养老基金对商品市场失去信心，资金流向可能发生逆转。

## “中国因素”仍可期待

由于铜在建筑业和工业中有着非常广泛的应用，且中国是铜的第一大消费国，占全世界消费量的45%，国内外对冲基金通常会用铜价来表达自己对中国经济的看法，因此铜赢得了“铜博士”的美誉。

“中国因素”历来是影响铜价走势的主要逻辑。中国海关公布的数据显示，中国去年精炼铜进口量为368万吨，较2014年增加2.5%，创纪录高位，尽管经济成长放缓。



“能拯救商品市场的，只有中国。”国际投行高盛表示，眼下要让铜、铝等市场走向平衡，只能寄希望于中国的金属需求大幅上升。但高盛在详细论述之后不得不表示，由于全球最大买家中正致力于从投资引导型经济模式转型，其对金属的需求将受到影响，任何寄希望于中国需求重返高位的价格反弹终究是昙花一现。

即便如此，近期不时传出关于中国经济的乐观消息，也在短期内继续利好铜价。周三公布的一项民间调查显示，中国1月服务业扩张速度为六个月最快，帮助抵消了制造业的部分颓势。更值得注意的是，中国央行最新宣布，不限购城市居民首套房贷首付比例最低可降至二成，这将降低居民购房杠杆，扩大购买力，为楼市销售加油添火，此消息也对铜需求的复苏有所帮助。

中国方面的乐观消息促使有色金属延续反弹态势。昨日，有色金属集体走高，其中沪锌更是强势上扬，主力合约盘中触及一个半月高位13445元/吨，尾盘收高1.55%，报13415元/吨。

谈及“中国因素”，方森宇表示，自中国

加入WTO以来，中国市场逐步成为主导全球大宗商品需求的主要动力，铜当然也不例外。中国开启供给侧改革，特别是房地产市场去库存，对于改善市场的需求有非常重要的作用，有利于拉动包括铜在内的大宗商品的消费，铜价将会获得一定的支撑。不过在此过程中，相关部门也将掌握一个度，铜价只会得到有限的支撑。

## 多空博弈料加剧

放眼全球，资本市场的风起云涌令整个大宗商品市场乃至股市都变得更为复杂，“铜博士”自然不能独善其身。随着原油价格持续低迷，与其呈正相关的铜价可能不容乐观。芝商所Erik Norland认为，原油与铜价呈正相关性，其价格已经跌至历年低位，在触底之前甚至可能进一步下跌。他指出，铜需求的增长不会很快，并且增长速度可能落后于供应，因此铜价在2016年或2017年跌回2009年的低位并不令人意外。

对于铜和其他资产的相关性，方森宇表示，从宏观面来说，铜与原油、股市等相关性非常密切。第一条路径，2015年下半年，人民

币贬值和中国股市大跌，导致市场对中国经济增速放缓的担忧加剧，从而导致大宗商品价格下跌，目前来看这种逻辑依然有效。第二条路径，美联储加息，使得全球资本回流，导致股市下跌、美元指数上涨，进一步促使铜和原油因此价值重构而下跌，这种逻辑在2016年也将继续。可以说，铜、股市和原油这三者之间存在非常紧密的相关性。不过从基本面来看，又各有各的不同，铜价在2016年仍然关注需求季节性回升和供过于求进一步恶化，原油价格需关注OPEC国家与其他国家之间的博弈，而股市需要更关注全球经济市场的动态。

“目前铜价在阶段性筑底当中，但2016年仍然有可能继续创新低。”方森宇认为，主要原因是年后面临国内下游需求的季节性回升，同时美联储加息节奏的趋缓也给市场带来喘息之机，铜价因而有反弹的基本条件。不过反弹幅度不宜看得过高，因为全球市场需求改善有限，而供应增速继续走高，产能过剩可能会进一步恶化。美联储已经步入加息周期，全球宽松格局已经打破，美指仍有可能继续走高，从而压制整个大宗商品市场。由此来看，铜在2016年或许还会创新低，上半年也許只是一个阶段性的底部。

“短期内伦铜可能继续处于探底反弹的态势，主要受到节后季节性需求复苏的影响，但我们预计在国内需求整体偏弱的背景下，铜价的反弹幅度将比较弱，在季节性补库结束后，铜价将结束反弹回归跌势。”曾宁说。

不过，也有分析师对未来铜价的上涨信心十足，主要原因是金属需求仍稳固，而在供应方面，产量削减且出现短缺。

“尽管近来经济数据疲软，我们仍相信大宗商品整体需求，尤其是基本金属的需求将保持强劲。”德国商业银行称，随着行业内广泛的减产，今年很多基本金属市场将出现供应短缺，这将为金属价格反弹提供动力。

## 减产难缓供应过剩压力

□宝城期货金融研究所 程小勇

2015年，国内外铜价连续第三个年度下跌，深受冲击的铜冶炼行业率先倡导减产。然而，中国铜冶炼行业减产不仅实施难度较大，且需求放緩步伐不止，35万吨的减产量预计难以有效缓解铜市供应过剩压力。

国内精铜生产集中于江西、安徽、甘肃、云南、湖北、内蒙古等资源分布地，但部分没有地质资源的地区也大量发展了冶炼产能，并在中国精铜产业结构中占据了较高的比重，如山东、浙江等地区。

铜行业是一个资本密集型和技术密集型行业，资金实力、矿山资源、生产规模、技术装备、环境保护和生产管理经验均构成了主要进入障碍，相关部门也对铜冶炼行业实行准入和公告制度，因而行业进入壁垒较高，因此，国内铜行业以大型冶炼企业为主导的特点较为突出，行业集中度较高。

据安泰科数据，截止到2015年底，中国粗炼产能和精炼铜总产能达到600万吨和1041万吨。其中，中国铜冶炼排名前十的冶炼厂冶炼能力达到545万吨，占全部总产能的52%左右。

展望2016年，预计中国粗炼产能和精炼产能将分别达到655万吨和1096万吨，由于投产到实际达产需要2-3年周期，预计实际有效新增产能为49万吨。因此，笔者预计10大骨干冶炼企业减产35万吨不足以抵消新增产能带来的产出增长的影响。

从产量来看，由于2015年铜价持续下跌，很多铜冶炼企业并非满负荷生产，且检修企业增多，但精炼铜产量预计还将保持6%以上，达到820万吨左右。

根据铜骨干企业倡议书中提出的决定短期内先关停亏损产能；中长期内，为避免重蹈其他行业产能严重过剩造成全行业亏损的覆辙，将进一步加快淘汰落后产能，并决定未来几年不再扩大产能。同时，向国家相关部门建议停止审批新增铜冶炼产能，加大对骨干企业的支持力度，并引导社会资本采取参股、控股等资本手段对行业进行兼并重组，从而保持国内铜冶炼产能总量总体稳定”，笔者认为，2016年实际减产量还要根据铜价、现金成本和企业控制成本三个因素分析，一旦铜价反弹，或者成本得到进一步压缩，那么铜实际减产很难执行。

从行业供求来看，铜产业链要突围，一

方面要实现供求再平衡。当前在供给侧改革的大背景下，铜冶炼产能扩张可能趋于有序，但产能扩张放缓，供给增长减速，需要需求配合。如果需求还是继续减速，即使是铜冶炼产能扩张放缓，亦不足以扶持铜冶炼行业主营业务的回升。另一方面，产业升级，供给侧改革重点是提高有效供给，并非是单纯的关停。只有实现产能升级，实现产品多样化和高附加值，如增加高精密钢管、海水淡化钢管等紧缺性的产品，才能提高产品竞争力，实现产业从初级向中高级升级。

从需求层面来看，2016年，由于经济结构调整，重工业化后期制造业增速会继续疲软，包括建筑行业尤其是房地产行业去库存压力加大，铜需求还将继续减缓。随着工业化步入尾声，进入服务业时代，中国单位GDP增速会加速回落。据测算，2014年中国单位GDP耗铜量降至132832.36吨/10万亿元的量，而在2003年中国开始现代工业化和城镇化起步阶段，当时中国单位GDP耗铜量高达225803.25吨/10万亿元的量。2015年中国单位GDP耗铜量还将进一步下滑，有很大概率逼近10万吨/10万亿元的级别。

## 猪价涨势或告一段落

□本报记者 叶斯琦

近期，生猪价格稳步上涨。芝华生猪市场数据监测显示，2016年1月外三元均价为1772元/公斤，较上月上涨6.33%，折合上涨1.05元/公斤，同比上涨34.18%，折合上涨4.51元/公斤。分区域涨幅依次为：华北7.9%、华中7.9%、西南7.4%、华东7.3%、西北6.6%、东北5.8%、华南2.4%。折合涨幅约0.4至1.3元/公斤。

回顾1月的生猪价格走势，芝华数据生猪分析师姚桂玲告诉记者，1月上旬，产销区收购意愿较强，但供应偏少，销量小幅上升，猪价涨幅较大。1月中旬，供应较大幅缓解，销量下降，收购意愿降低，猪价偏稳回落。1月下旬

全国大范围极寒天气助推消费增加，销量较明显增强，收购意愿增强，但是供应量偏少，猪价上涨。华北、华中和华东受消费提振，猪价涨幅较好。华南地区的广东省，因春节期间员工返乡原因，团体消费量减少，猪价虽有上涨，价格水平和涨幅却低于东北产区价格。

生意社生猪产品分析师李文旭也表示，元旦前期，国内生猪价格持续偏弱调整，元旦期间，国内市场猪肉价格稳定前行，终端肉类产品需求有所增加，需求提振下，国内生猪价格持续小幅回暖，加之国内市场猪源整体供应依旧偏紧，屠宰场为保证市场供应不断提高收购价格，带动全国生猪市场价格持续全面上涨，养殖户惜售挺价进

一步带动猪价上行。1月中旬开始，受全国大范围冷空气影响，国内生猪外运受限，屠宰场收购难度增加，屠宰场为保证收购再次不断上调收购价格，国内生猪价格持续大幅上涨。“世纪寒流”持续至月底，同时年底肉类市场需求小幅回暖，对国内生猪市场价格形成一定支撑。

农业部数据显示，2015年12月份国内生猪存栏量小幅下跌，较2015年11月份增减-1.1%，同比2014年12月增减-9.0%；能繁母猪存栏量持续小幅下滑态势，2015年12月份能繁母猪存栏量较2015年11月份增减-0.7%，较2014年12月份增减-11.4%。

据生意社数据，目前国内玉米价格持续

弱势盘整，ddgs、豆粕价格持续低位震荡前行，养殖成本整体仍处于低位徘徊，1月30日国内猪粮比为9.3:1，养殖利润不断增加。展望后市，姚桂玲认为，目前产销区压栏减少，产区供应恢复正常，销区供应仍偏少，屠宰场销量均有增加。华中、华北、东北和华东地区经纪看跌预期增强。临近春节，企业备货接近尾声，猪价上涨或告一段落。

“国内生猪存栏量持续低位运行，年底国内生猪市场供应偏紧，预计春节期间国内生猪价格仍有小幅上涨空间，节前屠宰场完成备货任务后将调整收购价格，春节后，国内肉类产品需求逐渐减弱，猪价整体将步入弱势调整局面。”李文旭说。

## 节前PTA或低位震荡

报月初26958张，月末31243张。截至上周末，现货市场上，PTA现货市场报盘意向在4200元/吨震荡回升，迄今涨幅约200元/吨。整体来看，1月份PTA价格呈现前弱后强态势，振幅小于同期原油振幅。1月份PTA期货市场价格波动幅度在220元/吨以内，华东内贸PTA市场均价最高4308元/吨，最低4091元/吨。PTA现货市场1月均价4187元/吨，相比上月跌163元/吨。

1月份，PTA1605持仓量月初819614张，月末996778张。期货交割仓库单量+有效预

右。在成本油“地板价”及现货宽松度有限的情况下，PTA在原油暴跌后期止跌企稳。今年1月份以来，原油价格屡创新低，但PTA却走出了独立行情，以4250元/吨为中轴展开震荡，相比原油20%多的跌幅，PTA跌幅仅在5%左右。

从短期来看，分析人士认为，春节前一个月，聚酯行业大面积检修逐渐展开，开工率不断下降。同时下游制造企业基本处于半休市状态，但PTA开工率却有望回升，因此春节前PTA供应压力较为严峻。总体来看，刚需有限，春节前PTA价格维持低位震荡的概率较大。

长期来看，兴证期货认为，今年PTA存在

阶段性反弹机会。因为短期内国内两家大厂商——翔鹭石化和远东石化的装置仍然难以重启，加上其他一些停产的中小装置，当前国内合计有近1300万吨的产能暂时退出市场，而这些产能占全国总产能的近1/3。因此目前国内PTA市场处在一种紧平衡状态，相比之前的大幅过剩，现在明显好转。有企业人士称，2016年PTA企业或在2015年的基础上继续好转。相关机构表示，由1月份PX价格可知，1月PX CFR台湾均价718美金/吨，对应着PTA成本为4267元/吨(550加工费)，PTA全月平均加工费在494元/吨附近，全月生产亏损幅度不大。

阶段性的反弹机会。因为短期内国内两家大厂商——翔鹭石化和远东石化的装置仍然难以重启，加上其他一些停产的中小装置，当前国内合计有近1300万吨的产能暂时退出市场，而这些产能占全国总产能的近1/3。因此目前国内PTA市场处在一种紧平衡状态，相比之前的大幅过剩，现在明显好转。有企业人士称，2016年PTA企业或在2015年的基础上继续好转。相关机构表示，由1月份PX价格可知，1月PX CFR台湾均价718美金/吨，对应着PTA成本为4267元/吨(550加工费)，PTA全月平均加工费在494元/吨附近，全月生产亏损幅度不大。

## 甲醇供应压力存忧

昨日，甲醇期货主力合约MA1605震荡上涨1.03%至1762元/吨，成交缩减至94万手，持仓减少1.4万手至533万手。从技术形态上看，甲醇期货依然处于横盘整理当中，分析人士认为，后续伴随供应压力显现，价格或重回弱势。

“节前备货结束，主产区无压力上调出厂价格，港口退出。后期关注节后下游复工复产到港及库存累幅度，预计一季度至二季度，内地甲醇供需平衡偏紧，港口需看外盘到港情况。”银河期货分析师张林玉表示，MA1605合约节前减仓震荡，自身基本面引导性较差，在塑料强势带动下走高，短期继续关注1750—1780元/吨区间，节前控制风险为主。

不过，瑞达期货分析师褚志武认为，随着甲醇产量继续增加，甲醇供应压力将再度呈现，致使甲醇现货价格承压，打压期价。同时，甲醇下游厂家需求低迷，港口库存继续攀升。近期，下游甲醛、醋酸以及MTBE价格一路下行，对甲醇期价压制作用明显，建议逢高做空。(王朱莹)

## 美锌业巨头破产

## 供应减少预期提振锌价

中国农历春节前，本该平淡稳定的金属市场却迎来一波又一波明显的涨势，伦锌曾触及两个月高点1685.5美元/吨，自1月12日以来，锌价涨幅接近15%。沪锌亦跟随走高，D1线收获四连阳，昨日更是领涨商品市场。

金属价格不断回暖除了受中国农历春节前的空头回补，其中更有影响力的是美国锌和再生锌生产商Horsehead在周二申请破产保护，市场对锌市供应方面有了更多自信。

由于有色金属价格持续下跌叠加现金流出现短缺，美国大型锌生产商——Horsehead控股公司于本周二申请破产保护。据了解，Horsehead及其附属公司投身于锌行业有超过150年的历史，该公司同样回收利用含镍废料和镍镉蓄电池。该公司在美国有六家工厂，另在加拿大有一家，如今也沦为大宗商品熊市的牺牲品。

Horsehead公司是美国锌和再生锌生产商，其旗下的Monaca工厂是全美最大的炼锌厂，自2015年以来出现的商品价格暴跌使得其公司利润大幅缩水，该公司在大宗商品价格溃败的同时缺乏流动性资金的支撑，不得不采取破产保护。”卓创资讯分析师李琳分析，鉴于目前中国需求持续低迷的环境，国内外大型锌生产商减产的消息将明显减少供应，实际成效则有待于时间验证。

李琳预计，2016年上半年锌市实现回暖属于小概率事件，而下半年伴随下游需求稳定及供应减少，锌价回暖可能性较大。(王朱莹)

## 低油价+弱需求

## 聚丙烯上涨空间受限

昨日，PP期货低开高走，全日上涨1.72%至6258元/吨，持仓量减28176手至62.1万手。现货方面，国内PP市行情整体趋稳。

“部分石化出厂价小幅下调，对货源成本支撑有所减弱。贸易商陆续放假，报价减少，参考价平稳为主，下游已基本放假，市场交易活动持续减少，交投氛围冷清。”银河期货分析师曲湜溪表示，昨日华北市场拉丝主流报价6250—6350元/吨，华东市场拉丝主流报价在6350—6450元/吨，华南市场拉丝主流报价在6550—6750元/吨。

盘面看，曲湜溪指出，目前均线系统为多头排列，MACD红柱变长，为偏多形态。但临近春节，现货商多数放假，近期预计无大的行情，延续震荡为主。

方正中期期货分析师李文家表示，就长期而言，原油价格持续大幅走低、下游需求继续恶化等利空因素发生概率较小，目前期价已经包含了对于上述预期，PP期价继续大幅走低概率不大。短周期来看，现货价格整体企稳，节后春节下游开工增加等利好因素或支撑PP期价，同时应注意低油价、弱需求格局在短期内依然未明显好转，对于PP上行空间压制明显。(王朱莹)

## 节前期权交投平淡

昨日，认购期权合约价格普遍下跌，而认沽期权合约价格普遍上涨。平值期权方面，2月平值认购合约“50ETF购2月1950”收盘报0.0526元，下跌0.0112元，跌幅为17.55%；2月平值