

资金影响成关键 沪铜涨势将持续

格林期货 吴峥



上周LME三个月期铜反弹,周一铜价小幅回落,盘中一度走高,不过在美元走强的打压下回落,年初商品指数基金的买盘可能会提振铜价短期继续反弹;周二期铜大涨,因投资者在本月指数基金权重调整前买入金属,市场预期此次权重调整将增加铜、镍及锌的权重;周三

期铜下跌,由商品指数权重调整预期推动的反弹走势失去动能,基本面再度主导市场;周四期铜下跌,因前期多头继续了结打压,同时库存的持续增加以及经济衰退的前景亦令铜价承压。

上周沪铜跟随伦铜大幅反弹,周一受伦铜大涨带动,沪铜大部分合约涨

停;周二沪铜高开,大部分合约再度涨停,受日内电子盘上涨提振,空头回补推动;周三受伦铜大涨带动,同时国内外炼厂的继续减产亦为铜价提供了支撑,沪铜高开,大部分合约涨停;周四,沪铜低开低走,盘中交投激烈,多空分歧较大;上周五沪铜低开高走,主力合约

0903 开盘 25810 元,早盘上涨,期间扩大涨幅至涨停板,随后开板,尾盘在空头回补推动下再度封板,收盘收于 27280 元,上涨 1290 元,成交量 392714,持仓量 122972,减仓 9730 手。

国内来看,上周上期所铜库存增加 4914 吨,总库存 22736 吨,现货价格一度上行至 30000 元以上,升水仍旧维持在 1000 元以上,在买涨不买跌的心理预期下,成交较前周好转,市场可流通货源不多,以进口铜为主。

基本上,指数权重调整题材炒作结束,市场关注再次转为疲弱的经济数据,前期的买盘转为卖盘,伦铜一度重挫 4.3% 至 3184 美元低点,报收于 3195 美元。

美国经济数据好坏参半,上周初请失业人数低于预期,但上月消费者信贷大幅萎缩。铜市场的不景气导致铜企处于艰难困境,市场又重提国家物资储备局收储铜事宜,寄希望于收储缓解目前陷入困境的有色行业。在没有新的炒题材期间,期铜将维持震荡偏多走势。隔月升贴水继续拉宽。正常移仓情况下,持仓量新增 1916 手至 243471 手,库存再次大增 6375 吨至 357700 吨。注销仓单减少 725 吨至 3750,占比下滑至 1.05%。在高库存背景下,现货贴水会继续持续下去,现货/3M 贴水 33.5 美元。上周五,沪铜低开快速冲高收于涨停,缩量主力移仓,受囤积收储预期及春节前厂

商备库影响,沪铜大幅上行,短期上档压力位在 28000 元。

近期美元横盘走势,上周四小幅回落,一方面投资者在非农就业数据公布前抛售美元,另一方面,英国央行宣布降息 50 个基点符合市场预期,受到利空出尽的影响,美元承压。只要非农就业下降不是出乎意料,美元下跌的幅度可能有限,美元指数在 81.80 附近的支撑可能会帮助美元企稳,在加上美国新总统奥巴马即将上任,可能会对信心的恢复有一些帮助。因此,从整体上看本周美元走势仍将面临压力,但同时也在酝酿反弹的能量。

当前市场资金起了决定性的作用,基本面的分析已退居其次,2009 年的大宗商品市场可能会是非常动荡的。一方面,在经济衰退背景下,需求不足,导致价格向下压力大;另一方面,一些金融机构或投资者由于前一段投资损失严重,会借助市场的炒作弥补损失,导致价格向上。

目前来看,伦铜已经改变空头排列的走势,连续上攻 20 日及 30 日线,即将挑战 60 日线压力 3700 美元附近,持续了近 1 个月的盘整以支撑有效告一段落,上周四的下跌仅仅是继续上涨前的修整。沪铜上行压力位 28000-30000 元,反弹后仍要关注现货需求情况,铜弱基本面不改,后期反弹结束后,铜价仍有继续下行的可能。

债市周评

长短利差加剧 关注中期品种

富滇银行 唐定

新年伊始,银行间债市延续牛市行情,上周中债银行间净价总指数上涨 0.5225 点收于 122.7722 点,国债净价指数上涨 0.4606 点收于 123.7822 点。从盘面来看,交投热点依然集中在 3 年以下的中短端,短期国债收益率下行 8BP 至 10BP,金融债多在 10BP 以上,长期品种成交量虽有所增加,但收益率下行幅度相对较小。央票成交依然活跃,1 年央票成交至 1.0% 附近,3 年央票成交至 1.28%,较去年同期末下行 5BP 和 10BP 左右。

消息面上,日前公布的 12 月份 PMI 指数较 11 月份略有回升,但仍处于收缩区间。制造业指数已连续 3 个月低于 50%,制造业衰退迹象非常明显,也显示了中国经济增长面临严峻挑战,货币政策进一步调整势在必行。近期央行副行长易纲肯定了货币政策存在调整空间,值得注意的是,易纲将基准利率与美、日进行了比较,并表示了要维持人民币汇率的基本稳定。由此来看,在美国及日本已接近零利率的情况下,降息不仅可以刺激内需,也可避免人民币出现被动升值,导致进出口状况继续恶化。与此同时,另一位货币政策委员会委员樊纲则认为,当前基准利率水平已相当低,央行将会调整包括调节汇率在内的多种货币政策工具。综合两方面来看,我们认为降息进程虽将继续,但央行再次大幅度降息的可能性已经不大,同时,央行对各种货币政策工具的使用情况值得密切关注。

此外,央行日前发布公告,决定取消对在银行间债券市场交易流通的债券发行规模不低于 5 亿元的限制条款,降低了银行间市场发行债券的门槛,也预示着今年债券发行量的大幅增长已成定局。

当前市场对于货币政策的走向依然乐观,债市总体投资环境向好。由于机构对于 2009 年总体预期较为一致,操作策略上的趋同,有可能导致上半年的行情提前到来。一季度一级市场的发行量相对较小,而超过 5000 亿元的公开市场到期资金,将加剧目前市场资金泛滥的局面,充裕的资金在引导回购利率继续逼近 0.72% 的超倍利率的同时,也将对二级市场的上涨起到强力推动作用。

从策略上讲,前期大量资金盘踞短端,已使得短端利率下行空间相当小,长短利差居于历史高位,2 年期国债与 10 年期国债利差高达 160BP 以上,远远高于 40BP 至 70BP 的平均水平。如果从捕捉交易性机会的角度出发,当前非常陡峭的收益率曲线,显示中长端机会已经大于短端。考虑到市场对于长端品种仍有回避心态,在市场资金极为充裕,刚性配置需求放大的情况下,中期品种相对价值已较为突出,后期或将会有不错的表现。

窝轮之窗

港股连跌

中行认购证街货量激增 法巴银行 翁世权

港股连跌 3 日后,上周五走势反复,恒指于 10 天线与 50 天线之间上落争持,略为跌穿低位 14334 点,收市报 14377 点,轻微下跌 38 点。从技术上看,连续下跌后,后市应有技术反弹出现,初步阻力仍为 10 天线,升穿可望重上万五关口,相反,失守 50 天线则有可能下试万四关口及上升轨支持位 13800 点水平。

中资银行股被抛售多日后,上周五五个个别发展,六行中以中行(3988)、交行(3328)及建行(939)收市录得升幅。建行上周五表现硬朗,全日均见上升,开市为全日低位,并没有再跌穿上日低位,有回稳迹象。技术上连跌多日已现超卖,上周五回升至 3.96 元,收报 3.92 元,应有力再弹,或先回试 10 天线。建行认购证成交连日活跃,而街货量更有增无减,反映不少投资者入场博反弹。投资者现阶段入场选购认购证,可根据自己的风险承受能力,若认为建行短期能急反弹的投资者可选较中短期(年期约三至六个月的)轻微价外或贴价的认购证,此类认购证的实际杠杆较高,利润较高,但风险亦较大,投资者最好先行衡量才进场。较保守的投资者则可选较微价内、年期较长的认购证,虽然回报略低,但市况逆转时损失亦会较小。

另一只中资股工行(1398)上周五股价仍偏软,不过低位 3.6 元水平买盘积极,支持力渐现,收市由低位反弹报 3.65 元,微跌 1%,跌势初现喘定,后市料会出现有力反弹。投资者若认为工行短期可回升,其认购证街货同样出现持续增长的情况,过去 5 天认购证街货增长约五千多份,增幅约 2.6%,反映工行亦吸引不少投资者进场趁低吸纳。

中行(3988)上周五跌后回升,低位见 1.88 元,与 52 周低位 1.7 元距离不远,收市持平报 1.96 元,日线现阳锤头,曙光初现,升穿 2 元可望反弹或回升。内地股市上周五回稳,上海 A 股微跌后回升,收站 50 天线报 1904 点,升 26 点,ASO 中国基金(2823)跟随回升,收报 8.6 元升 1%,上周四低位 8.46 元也坚守在布林通道下轨之上,同时接近两个多月以来低位回升,可望继续反弹。中行的认购证街货增幅显著,由 18.4 亿份增加至上周四的 22.2 亿份,短短 5 个交易日增长近 4 亿份,成交亦大幅增加,投资者看好中行前景及走势,亦可考虑持有认购证博反弹获利。

期市平台

警惕胶价连续反弹后的调整风险

东航期货 杨文虎

新年伊始,沪胶走出下跌行情展开以来最为强劲的反弹行情。元旦节后,沪胶出现连续扩板涨停,加上节前一个涨停日,首周即以 3 个涨停进入强制平仓规则。恢复正常交易后,沪胶依旧没有改变强势特征,沪胶主力 0905 合约以 12400 元/吨收盘,距离当周最高仅有 140 元/吨的差距。可见,沪胶的这次反弹行情来势汹汹。但需要注意的事,经过连续 5 周上涨,沪胶从低点起的累计涨幅也已接近 40%,继续追高的风险已显而易见。

首先,我们要分析一下促使这次胶价强劲反弹的原因。在经过连续 5 周上涨后,目前的胶价水平已基本收复了自去年 11 月中旬之后的第 3 波下跌幅度。而推动胶价走出第 3 波下跌的背后因素,则来自于市场对美国汽车工业的担忧。虽然,当时的胶价已跌近东南亚各国的生产成本线,但市场对美国汽车工业前景的忧虑,使得成本支撑形同虚设,以至于国内胶价进一步跌进令人唾舌的千时代。因胶价的非理性下跌,也引起了东南亚产胶大国的激烈反应。印、马、泰三国联合宣称,将削减天胶出口 90 万吨以支持胶价恢复至合理水准。不过真正推动胶价走出低位的重磅

信息,还是与汽车工业有关。去年的 12 月 19 日,美国总统布什公布了题为《汽车业重组及资产盘活救助方案》的汽车业救助方案,根据方案,通用汽车和克莱斯勒公司将获得总共 174 亿美元的政府资助。随后,美联储批准通用汽车金融服务公司成为银行控股公司。紧接着,美国财政部又斥资 50 亿美元收购通用汽车旗下的金融子公司——通用汽车金融服务公司(GMAC)的股份。美国政府一系列的组合拳,让市场有理由相信美国的汽车制造巨头已经远离了破产的尴尬局面。接二连三的利好消息出台,胶价也从两周阳线再到三周阳线拓展。而汽车工业的空头炸弹解除,再加上技术性看涨形态的支持,胶价 5 周连阳因而诞生。

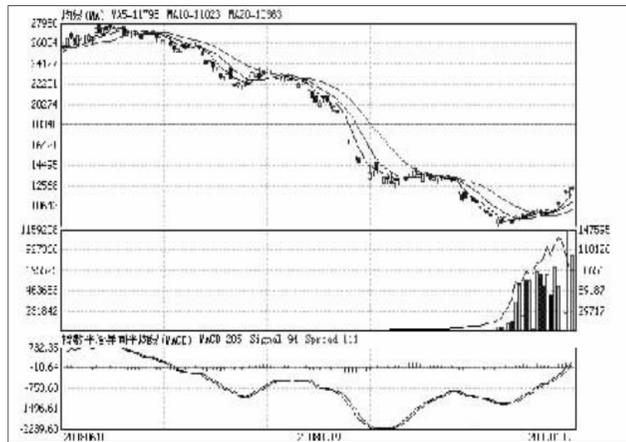
当然,在汽车行业迎来利多信息的同时,泰国政府还考虑对天胶的实物收储计划,随后中国政府也将考虑通过收储来维护胶农的利益。当然,政府收储价格多为略高于天胶的成本价格线。若以 52 元/公斤的价格计算,国内胶价的合理定位在 11500 元/吨至 12500 元/吨区间。而此前海南农垦已经实施了 12000 元/吨的保价收购,因而在胶价回升到 12000 元/吨之上后,市场也需权衡来自

供应方面的压力。毕竟天胶市场的消费已经进入紧缩期,而不是扩张期。

从季节性的角度来看,一月份天胶主产区将进入常规的减产周期。因而,天胶供应量减少或许并非来自于产胶国的主动减产,而与季节性产量削减有关。而产量削减则可能会进一步推动胶价走高,同时也可能出现阶段性的虚高现象,按往年的胶价走势来分析,1、2 月份胶

价多偏涨势,因而在这个时间窗口偏多操作仍会是主要基调,但同时也要警惕价格虚高可能引发的突然调整风险。

总而言之,胶价在 1 月份仍可能延续惯性强势,但多单适宜逢高减持离场。而鉴于市场信心的回暖,胶价再次回落至 11000 元/吨以下的可能性已大大减小,若价格有大幅调整机会,后市仍可择机做多。



环球一周

全球先升后跌 疲态难以改变

恒丰证券 梁渊

上周,美国股市先升后跌,重回之前的疲软震荡区域,拖累其他市场普遍下调。道琼斯指数上周五收报 8599.18 点,较前周下跌 4.82%;纳斯达克指数收报 1571.59 点,较前周下跌 3.71%;标准普尔 500 指数收报 890.35 点,较前周下跌 4.45%;富时 100 指数上周五收报 4448.54 点,较前周下跌 2.48%;德国 DAX 指数收报 4783.89 点,较前周下跌 3.80%;巴黎 CAC40 指数收报 3299.50 点,较前周下跌 1.50%。亚太主要市场方面,日经指数收报 8836.80 点,较前周微跌 0.26%;香港恒生指数收报 14377.40

点,较前周下跌 4.42%。国际商品期货方面,纽约商业期货交易所(NYMEX)原油期货上周五收低 2.09%,因有迹象显示俄乌两国天然气合约问题有可能得到解决,且美国失业数据恶化加重原油需求忧虑。NYMEX 2 月原油期货结算价收低 0.87 美元,收报每桶 40.83 美元,较前周下跌 11.90%;伦敦布兰特 2 月原油期货上周五下跌 0.25 美元至每桶 44.42 美元,较前周下跌 11.70%。纽约商品期货交易所(COMEX)期金上周五微涨,尽管就业数据不佳,但因空头回补推高金价。

COMEX-2 月期金结算价上涨 0.50 美元,报每盎司 855.00 美元,较前周下跌 2.79%;纽约商品期货交易所(COMEX)期铜上周五收高逾 5%,因有商品指数基金持续买入期铜,提振升势。COMEX-2009 年 3 月期铜收报每磅 1.5595 美元,上涨 8.05 美分,较前周上涨 6.74%。

美国股市从新年以来,由于受到“一月效应”及投资者对新任总统积极应对经济衰退的举动充满信心等因素影响,推动道指上涨至 9000 点之上。但是随着新年效应的冷却,实质经济的深度衰退又重新敲打着投资者的神经,包

括美国铝业的大面积裁员、12 月美国民间部门就业人口速减以及上周五新鲜出炉的 12 月非农就业人口数据进一步恶化,失业率攀升至其约 16 年高位。道指只在 9000 点逗留了一天,便重新回落 8500 点附近。

笔者认为,“面子工程”结束后,美国市场即将面临业绩公布期,芯片制造商英特尔发出的盈警或许已经是一个征兆,市场需要迎接一场糟糕的业绩期考验,因此,单从这个角度来看,美股还将面临一场急速下跌的行情。

港股方面,整周的走势与外围股市

大同小异,前两个交易日累计上涨了接近 1200 点,推动恒指走上 15800 点水平。不过,后 3 个交易日出现大幅的回调,导火线来自于美国银行与李嘉诚分别减持建设银行和中国银行 H 股,令中资银行全线遭遇市场打压。笔者认为港股前期的推高同样没有实质性的基本面支撑,尽管,美国方面还在憧憬新任总统的第二轮救市计划,但这毕竟还未到来,而摆在我们面前的却是即将来临的新一轮业绩公布压力。所以,总体来说,港股还将有进一步下跌的空间,但短期内可能还会保持在万四附近的争持。