

### 油价冲高 沪油震荡走强

中期研究院 包娟

近段时间,沪燃油市场成交量一直维持低位,价格呈窄幅震荡格局。现货市场资源紧张的局势,对期货市场价格起到一定的支撑作用,需求预期维持了期货市场盘整局面。近两个交易日,国际油价的强势上行给了燃料油一个突破的契机,短期内或将震荡走强。

从原油方面来看,供需基本面并无足够利好,甚至面临原油库存高企、汽油需求平平的压力。但借助美元疲软等经济面利好因素,欧美油价不但顺利突破中旬阻力位,更一举站上2008年10月以来的新高。

投资者对即将来临的汽油消费旺季充满期待,尽管美国原油库存有所增加,也不可排除贸易商由于油价不断攀升而进行囤货的行为。在这种良好的需求预期下,尽管基本面的改善会出现些许反复,却也很好解释了在各国出台利好经济数据后投机资金的疯狂。

近期对原油价格影响较大的美元因素也不可忽视。由于欧盟和IMF达成联手援助希腊的协议,希腊也在本周发行新债,事态正向好的方向发展,美元指数走低。但欧元区其他国家如西班牙、葡萄牙等国财政状况也令人担忧,欧元区未来仍将承受较大压力,美元仍有可能走强,并打压原油价格。

从国际原油方面来看,随着经济指标的好转,在全球经济总体趋好的背景下,国际油价仍有走高的机会。但随着通货膨胀的预期越来越强烈,各国加息的脚步也越来越近,随时会给油价一个致命的打击。原油的需求恢复尚刚刚起步,在油价上升过程中可能会出现反复。

亚洲燃料油市场上,由于大量的西方套利船货供应,市场需求仍然疲软。新加坡库存随之增加,新加坡燃料油裂解价差不断走软。而国内市场行情已连续多周涨幅超过新加坡市场。

一方面,即便用进口直馏油作为加工原料,地炼也已显露出利润空间,获利丰厚也使得地炼纷纷开工。另一方面,尽管有部分电厂已签署中海油卡塔尔天然气长约,自4月份起,将使用天然气代替燃料油,但预计从4月份开始,全国的用电量需求开始增加,预计电厂发电量会上升,不排除电厂提高机组运行时间或加开机组,电厂对燃料油的采购需求或将增加。

两方面的需求增加和良好预期,在原油价格的不断走高中被催化。另外,中石化自4月起成立中石化燃料油销售有限公司,对系统内炼化企业生产的燃料油按市场化原则实行统购统销,进一步扩大中石化燃料油经营规模,增强市场的竞争力。该制度下,燃料油激烈竞争的市场格局将可能出现改变。预计短期内期货市场价格将延续盘整上行的态势。

### PVC中期升势可期

近期,PVC主力合约换月的过程已完美收官,但是即使是目前的主力V1009合约,其持仓量也只有3万余手,日均成交量更是只有2万余手,这相比大商所其他品种,交易确实显得有些冷清。不过,笔者认为,PVC启动中期升势或已是万事俱备,只欠东风——即需要短期的突发利多事件将市场主流资金的眼球吸引过来。

原油价格在前期美元强势上行时保持了相当的坚挺态势。目前,美元自高位开始回落,原油终于摆脱了美元的束缚,强势上攻的特征已较为明显,上试90美元将是大概率事件。

经历了今年2月以来连续的调整之后,近期乙烯价格已有明显的止跌企稳迹象。亚洲乙烯价格已在1100美元之上盘整了许久,在原油价格不断上涨的背景下,随时可能出现反弹走势。而作为乙烯直接上游的石脑油,则已在反弹路上行了一程了。PVC的另一大上游原料电石近期也止住了价格的下跌之势,各地报价已连续多日保持平稳。同时,秦皇岛煤价近期也普遍上涨,西南大旱更是对煤价上涨起到了推波助澜的作用,这为电石价格企稳反弹创造了较为有利的条件。

近期,PVC行业内的一个突发因素,就是原盐价格或将因供需失衡导致价格暴涨。根据中国化工网统计,截至3月底,全国原盐主产区潍坊市库存原盐降至不足400万吨,扣除储存、流转的130万吨,仅有260万吨可供市场。按照平均每月销售150万吨计算,预计从4月中旬开始,将出现较大的原盐断档供应缺口,届时盐价或许将会出现快速上涨。虽然原盐在PVC的生产成本中占比不是很大,但这或许也不失为多头发动行情的一个有利条件。

从历史经验来看,目前PVC正在逐渐进入传统的消费旺季。另外,我国新屋开工面积高峰在去年11月,按建筑施工的进程估算,今年3-5月份可能会出现PVC的一个年内需求高峰。另据国家统计局数据显示,2010年1-2月房地产开发投资达3144亿元,同比增长31.1%,这些都说明房地产行业拉动PVC需求仍值得期待。

随着交易所规定的仓单注销时限的到期,长期困扰PVC上行的注册仓单压力已然消逝。摆脱了仓单因素的困扰,相信,PVC重启上行趋势将变得轻松许多。

目前来看,PVC双底形态已基本构筑完毕,均线系统、技术指标均处于胶着状态,短期内选择突破方向已是大概率事件。

(金石期货 陈志翔)

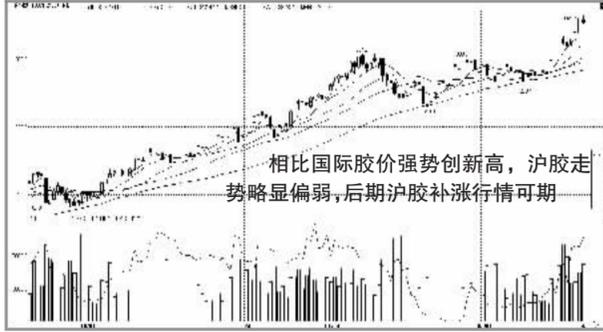
# 轮胎厂商疯狂抢购 全球胶价创新高

证券时报 记者 李哲

本报讯 亚洲的干旱天气导致国际橡胶市场供应紧张,而轮胎制造商为跟进快速上升的新车销量更大举抢购,全球天然橡胶价格不断攀升,再度创下历史新高。分析师认为,国内橡胶期货昨日放量上涨,也只是补涨的开始,预计后市还有更大空间。

昨日收盘,上海天然橡胶期货价格大幅上涨,逼近年内高点。全日成交200万手,持仓量减少7896手至272434手。主力9月合约以25390元/吨收盘,上涨560元,涨幅为2.26%。

TOCOM橡胶期货则出现近涨远跌。基准9月RSS3合约收报320.7日元/公斤,下跌5.9日元。但按美元计价的东京胶价格,已超过了经济危



机前2008年6月底创下的356.9日元历史最高价格。

与此同时,泰国、印尼、马来西亚近月橡胶船货价格创下远高于每公斤3.0美元的纪录高位。泰国RSS3橡胶在每公斤约3.50美元交投,印

尼SIR20橡胶周一尾盘报每磅1.50-1.51美分,马来西亚SMR20近月橡胶船货售价则介于每公斤3.365-3.405美元。

干旱引发的供应紧张,促使轮胎制造商抢购橡胶,亚洲两大交易所天

然橡胶库存下降速度明显加快。据日本橡胶贸易协会最新数据,截至3月20日,日本天然橡胶库存较截至3月10日的库存量降10.7%,为7222吨。上期所公布的最新数据显示,4月2日当周,该所天然橡胶交割库存继续下滑,较3月26日当周库存量降11,063吨,至63,157吨。

当前,轮胎制造商面临汽车销售大幅增加且轮胎需求旺盛的局面。统计显示,受益于政府补贴政策,根据中国乘用车市场信息联席会预测,3月份中国乘用车零售量同比将增40%左右,约为84万辆,环比有所下降。

国际市场上,3月法国新车销量增长17.9%;3月西班牙新车销量为12.48万辆,同比上升了63.1%。此外,3月日本汽车销量为67.45万辆,同比上升24%。而受益于促销政策,

3月美国汽车销量同比上升了24%,至106.6万辆。3月意大利新车销量同比上升19.6%,3月巴西的汽车销量同比上升了30.33%,创下了历史新高。

目前,国内天然胶现货2.5万元/吨的水平已接近金融危机前的现货水平,高价格已经对消费需求产生了一定的抑制作用。国内和国际轮胎厂为了应对原料价格的高涨,在近期纷纷提高轮胎价格5-10%。产成品提价,在一定程度上能够帮助消化原料上涨后的压力。

经易期货分析师冯征宇认为,国内外橡胶现货价高涨,沪胶库存连续9周大幅下降,同时受原油价格上涨支持市场有望继续震荡走高,橡胶在割胶季节初期仍以上涨为主。长线看,沪胶仍有创新高的机会,预计橡胶全年的高点出现在2季度或4季度。

## 供给充裕 连塑4月行情不容乐观

大华期货 周玮

3月以来,春季农膜需求高峰的到来,并没有让连塑市场如期展开上攻态势,反而在供给过剩库存压力之下再度寻底。目前塑料在外盘高企但国内疲弱的冰火格局之间辗转,一直未能摆脱11000-12000元区间的箱体震荡。进入4月后,连塑是否有所起色呢?

对近10年的原油走势数据进行分析,我们发现每年的第3、4月份是油价上涨的主要月份,主要得益于美国的汽油需求表现出明显的季节性需求增长规律;目前库存数据分析显示,美国关键的四种油品需求量(汽油、馏分油、航空煤油和渣油)均处于4个月来最高水平。因此,预计未来一段时间内,供需基本面不会面临太大压力。原油走势主要观望美元和经济数据两大

风向标。

2010年一季度国际油价表现虽整体强于国内塑化,但LLDPE的直接上游乙烯的价格却正好是过山车形态。原油成品油裂解的低谷曾在2010年初导致乙烯的供给出现较为严重不足,并逐步造成乙烯价格的不断高企。而随着裂解价差的逐步回归,加之乙烯价格高涨使得利润空间放大,乙烯的供应再度恢复正常,每年二季度是国际主要炼化企业开工率开始逐步提高的时段。在这个时段中,国际主要炼化生产企业的供应将逐步增加。当前炼化企业的相对利润空间在500美元/吨。据目前了解到的中东乙烯装置情况,我们认为乙烯的价格很有可能在二季度继续回挫至正常水平。因此,从上游成本方面,我们认为其在二

季度对LLDPE的支撑稍显薄弱。

2010年PE新增产能巨大,且投产较为集中,国际方面上半年投产的居多;而国内方面主要集中在一季度,新增产能压力亦较为突出,相对国内不足1000万吨的产能,新增产能占30%。

社会库存偏大,将成为压制4月行情的首要不利因素。春节期间货源大量集中在一级、二级代理商手中,形成庞大社会库存,亟待节后消化。但据目前了解,消化情况不容乐观。另外春节前后,进口货源到港量较大,尤其表现在HDPE和LLDPE方面。因此,供给充裕库存压力巨大的忧虑或将充斥整个二季度。而只有进口量回落、国内PE装置集中检修方能得到缓解。

需求方面,LLDPE的下游产品

中,包装膜主要使用在消费品的批发和零售领域。从最新的社会消费品批发和零售业总额数据可以看出,2009年消费情况一直恢复不佳,直到2010年2月方有明显的起色。

另外,近年来农地膜消费占比正逐步增长,目前维持在20%左右;3月份是农膜需求的旺季,但与去年同期相比,农地膜总体产量及开工率仅为60%左右,旺季不旺现象明显。

虽然二季度一向是国内PE装置检修的旺季,但从目前各大厂商了解到,中石化中石化各大区公司的检修计划普遍短于去年,对市场库存消化利好作用有限。另外镇海炼化全密度装置月底开车,增加市场对4月份市场供给压力的担忧。

因此,4月连塑价格大幅上涨的可能不大,且回调风险依然存在。

### 美国EIA月度预测 将维持全球原油需求预估

本报讯 尽管有迹象显示美国经济复苏,但因消费将维持疲弱,美国政府定于周二公布的月度报告,可能不会对其2010年全球石油需求预估作出重大修订。

美国能源资料协会(EIA)上个月将2010年全球石油需求日均增幅预估上调27万桶至150万桶,全球石油需求预计为日均8551万桶。EIA的2010年全球石油需求预估,介于国际能源署(IEA)预估的每日8657万桶与石油输出国组织(OPEC)预估的8524万桶之间。

EIA的报告也将包括该机构今年对夏季燃料价格和需求的首次预估。EIA的前主管卡鲁索称,如果油价维持在每桶85美元左右,美国汽油价格可能会攀升至每加仑3美元,从而抑制消费。他表示,最近几天的油价涨势是基于经济成长转强的预期,但这种情况能否出现,没有人真正知道。

摩根大通石油分析师伊格尔斯表示,尽管美国的失业率处于高位,但汽油需求今年夏天可能有所增强。他认为促成这种变化的不会是就业数据本身,而是企业活动升温。(黄宇)

## 基差对套期保值效果有重要影响

平安期货 孙小杰

套期保值是以规避现货风险为目的的期货交易行为。其含义是指与现货市场相关的经营者在现货市场上买进或卖出一定数量现货品种的同时,在期货市场上卖出或买进与现货品种相同、数量相当但方向相反的期货合约,在未来某一时间,通过同时将该现货和期货市场上的头寸平仓后,以一个市场的盈利弥补另一个市场的亏损,达到规避价格风险的目的。对于股指期货而言,利用与股票现货部位方向相反的股指期货部位的对冲交易,投资者可达到规避股票市场系统性风险的目的。套期保值的效果除了从股票现货的系统性风险比重是否较大有关系外,还与基差的变化紧密关联。

期货价格是市场对未来现货市场价格的预估值,两者之间存在密切的联系。由于影响因素相似,期货价格与现货价格往往表现出同涨同跌的关系。但毕竟它们的影响因素又不完全相同,因而两者的变化幅度也不完全一致,现货价格与期货价格之间的关系可以用基差来描述。基差=资产的现货价格S-对应合约的期货价格F。

基差的变化对套期保值效果的影响很关键。假设在t0时刻建立股票现货组合,其价格为S0,同时卖出股指期货为其实施套期保值,即进行卖出套期保值,其股指期货头寸价格为F0。在t1时刻将股票现货组合卖出,价格为S1,并同时将股指期货空单平仓,价格为F1。t0时刻的基

差b0=S0-F0,t1时刻的基差b1=S1-F1。可以看出,在t1时刻时:股票现货交易总盈亏=S1-S0;股指期货交易总盈亏=F0-F1;合并总盈亏=(S1-F1)+(S0-F0)=S1+S0-F1-F0。由于S0、F0为在t0时刻时就是已知,所以t1时刻的基差b1就决定了被套期保值的股票投资组合的总价值。换言之,(b1-b0)即基差的变化,将影响着套期保值之后的股票投资组合的总价值,也就是投资者需要面对的基差风险。

当现货价格的上涨大于期货价格的上涨时,一般称之为基差走强。当期现货价格的上涨大于现货价格的上涨时,一般称之为称基差走弱。对于卖出套期保值来说,如果基差走强,则套期保值后的投资组合的总价值将增加,卖出套期保值效果将会加强而有利;但如果基差走弱,则套期保值后的投资组合的总价值将减少,套期保值效果将会被削弱。对于买入套期保值来说,情况则相反,如果基差走强,则套期保值效果将会被削弱;如果基差走弱,则套期保值效果将会加强。

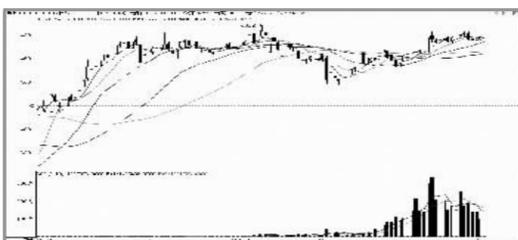
**平安期货有限公司 期指专栏**  
电话:400-8888-933 http://future.pingan.com

### 沪铜:继续上行



昨日沪铜高开高走,成交量增加5.3万手,持仓增加2564。上周美国公布的经济数据给市场提供乐观人气,推动金属市场走高,上海市场也紧跟上涨。消费旺季LME金属库存稳中有降,欧美需求仍在改善,消费旺季中国下游需求仍在回升中,但高库存对金属市场形成一定压力。目前,金属市场表现外强内弱,上海金属仍有上行动能。

### 螺纹钢:重拾涨势



昨日螺纹钢震荡上扬,10月合约收报4824元,涨52元。上周螺纹钢全国社会库存691.38万吨,下降14.53万吨。目前需求回暖,库存呈现连续小幅下降趋势,并且短期将持续。操作上,普通投资者以做多操作为主。后期螺纹钢基本面分析中,应逐渐削弱铁矿石成本因素带来的影响,增加对消费和库存数据的注意。

### 连豆:温和收低



大连豆类周二窄幅盘整,清明节期间外盘维持窄幅波动,节后国内行情仍不温不火。大豆主力合约A1009以3875元收盘,下跌3元/吨。由于二季度处于豆类需求增长期,从历史同期的走势来看,盘面震荡偏上的可能较大。国内豆类整体表现低迷,成交缩量。操作上,连豆中线多单逢3800一线进场,短线保持区间震荡思路。(银河期货)