

指数名称	收盘	涨跌幅 (%)
商品期货综合	209.19	1.19
农产品期货综合	190.65	1.57
金属期货综合	205.64	0.92
化工材料期货综合	266.13	0.94
能源期货综合	241.65	0.55
粮食期货综合	156.44	0.87
工业金属期货综合	213.25	1.01
纺织材料期货综合	201.19	2.97
油脂期货综合	160.23	2.79

数据来源 / 中证指数公司

## 原油依旧是连塑原动力

李晨轶

相对于有色金属、农产品在2010年较为强劲的表现，原油显然是落后了。这从原油与黄金的比价关系中可以看出。

目前原油与黄金的比价过低。究其深层次原因，我们认为有以下几点值得考虑：首先，原油消费构成中升级型消费所占比例较其他大宗商品如有色金属、农产品更大，因而原油消费相对居民收入的弹性更大。这就意味着在高收入国家的人均原油消费量更大，而且这些国家（多为发达国家）个人消费支出的波动对原油价格有着更为显著的影响力。金融危机过后，相对于新兴市场国家，发达国家复苏进程非常缓慢，这就使得原油价格回升幅度落后于其他商品。其次，黄金价格大幅上升的另一个原因在于市场信心仍然较为脆弱，在某种程度上金价相对于其他大宗商品的强势也就可以作为市场信心的一种反向指标。如果市场信心能持续恢复，避险情绪下降，黄金相对于其他大宗商品的溢价部分就有可能收敛。

原油与黄金比较若要向平衡状态回归，一是需要市场信心进一步恢复，避险情绪能够消解；二是欧美等发达国家的个人消费能够逐步恢复，市场预期能趋向乐观。

2010年初由于国内塑料新增产能投产对国内市场供给结构造成一定的冲击，但而后的市场表现证明聚乙烯塑料现货市场有着良好的反馈机制。进口量相对国内产量增长反应迅速，保持了国内供给量的总体平稳。我们预计2011年大部分时间内国内产能扩张幅度很小，2011年我国LLDPE产量可能在300-320万吨。2011年全年LLDPE进口量将在230-250万吨，与2010年进口量240万吨持平，甚至会有下降。

从国外及我国经验看，聚乙烯塑料的消费增速在工业化初期增长迅速，而在工业化中期就开始进入一个平稳增长的阶段，其消费量增长及消费结构的变化更依赖于城市化进程与人口年龄结构的变化。由于受到收入分配制度及户籍制度限制，我国城市化进程目前处于攻坚阶段，可以预见在2011年不太可能出现城市人口的爆发性增长，而人口年龄结构改变也是一个长期的过程。在经济相对平稳期（2005-2007年）我国LLDPE表现消费量的年增长率大约为2%-5%；2009-2010年在超额信贷及补库存需求的双重刺激下，表现消费量出现大幅度增长，但上述两刺激因素缺乏可持续性。从2010年增速可以看出，表现消费量增长已经开始向正常水平回归。

综上所述分析，我们认为2011年LLDPE供给与需求将维持一个动态平衡，可能还将略有偏差。预计连塑指数在上半年可能会告别12500元下方区间，3-4月传统旺季可能会推动连塑指数挑战2010年11月初高点，全年有可能向15000元整数关口进发。

（作者系广发期货发展研究中心分析师）

**广发期货**  
www.gfqh.cn  
全国统一服务热线  
95105826  
中金所全面结算会员 诚信 专业 创新 圆通

## 汇丰控股上调 今年金价预估至1450美元

证券时报记者 黄宇

汇丰控股近日表示，2011年黄金的避险价值将再次彰显，将金价预估调高至1450美元/盎司。

汇丰在其最新的研究报告中将2012年黄金均价预期也由1275美元提高至1300美元。汇丰控股还将2011年白银平均价格预期由20美元提高至26美元，2012年白银均价预期也由17.50美元提高至20美元。

汇丰对宏观经济环境对于黄金的长期提振效果充满信心。第一，萦绕不去的主权债务问题将始终对欧元区国家造成严重困扰，投资者对于该地区财政状况的担忧情绪将不断转化为对黄金的避险需求。第二，为了防止通缩问题再次侵袭经济，美联储（FED）将继续维持其一贯推行的量化宽松政策，从而对美元价值造成侵蚀。第三，亚洲地区新兴市场经济体将继续保持强劲的经济增长步伐，同时引发更多通胀疑虑，黄金作为对冲通胀的最佳工具将再次成为万众瞩目的焦点。

# 供求紧张升级 国际胶价两年狂飙3倍

证券时报记者 李哲

国际橡胶市场供求紧张局面出现恶化，惜售情况蔓延，价格更是突飞猛进。统计显示，当前国际现货天胶价格在5100美元/吨左右，仅在两年时间内上涨3倍以上。

继2010年天胶价格不断飙升后，2011年国内外天胶现货价格仍在快速上涨。1月6日受到降雨的影响，供应量有限，在全球最大的天胶生产国兼出口国泰国，现货橡胶3号烟片胶价格上涨至145.25泰铢，折合至每公斤5.15美元。

与此同时，东京工业品交易所（TOCOM）橡胶期货1月6日再创历史纪录高位，一度突破440日元/公斤，TOCOM基准6月橡胶期货合约上涨8.6日元，收盘报436.8日元/公斤，涨幅2.01%，市场预计本

周或将触及450日元/公斤；在印度橡胶市场上，印度轮胎制造商周三以每公斤212卢比，折合4.69美元/公斤的创纪录价格买入天然橡胶。卖家在国际市场价格大幅飙升后提价，而且惜售现象开始蔓延。

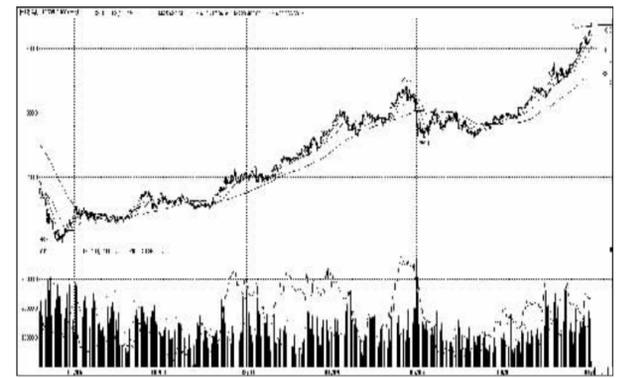
相对而言，国内现货价格较国外胶价仍处在较低的区域。其中海南全乳胶报37300-37500元/吨左右，云南全乳胶报37600-38000元/吨左右。期货市场上，沪胶主力5月合约收于38365元/吨，收盘价刷新历史新高。

全球天胶市场供不应求成为橡胶价格上涨的重要原因。据有关预计显示，2011年天胶产量增长有限，而下游需求依旧看好，各主产国橡胶树开割面积增长率基本在4%以下，决定了2011年全球天胶产量不会明显增长，在不发生恶劣天气的情况下，2011年全球天胶产量或

将增长5.3%。国内方面，云南、海南在3月之前基本处于停割期，下游企业主要依靠进口与库存，这说明国内天胶供给紧张的局面至少在2011年上半年还会继续存在。

当前，国内外橡胶库存仍在不断下降。由于国内停割期已到，国内天胶基本进入只能依托进口维持库存的阶段；而在日本橡胶市场上，库存从去年11月份开始下滑至今。

然而，轮胎市场消费信心却在显著上升。统计显示，美国去年12月汽车销量上升至16个月以来最高，超过行业和华尔街预期，主要汽车制造商也预计复苏将在2011年加快，再次显示对复苏的信心增强。我国作为世界第一大天然橡胶消费国需求更为旺盛，据农业部预测，至2015年我国天然橡胶的消费量将超过350万吨，较目前消费量增长近40%。



东京工业品交易所橡胶期货1月6日再创历史纪录高位，一度突破440日元/公斤。

面对疯狂的价格涨势，全球最大产胶国泰国正在调查刺激橡胶价格高涨原因，制定政策防止毁约所

出现的问题，并酝酿针对投机问题成立橡胶基金，预防橡胶售价出现大幅下跌。

# 多方发力 郑棉再冲3万元

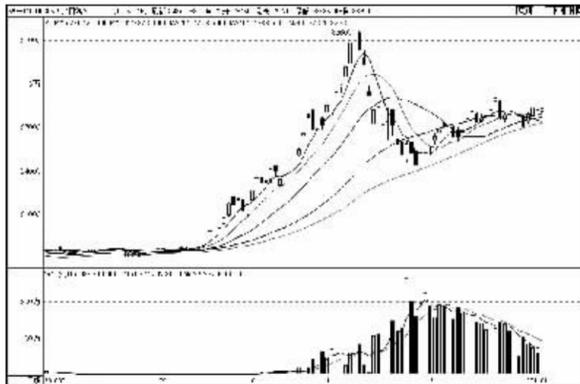
陶金峰

日前，在澳大利亚洪水将损及其棉花产量与出口、全球棉花库存处于低位、供应偏紧、消费趋旺、资金炒作等多方因素合力的作用下，国内棉花期货再次发力，1月6日CF1109创下近期反弹新高29270元/吨。预计春节前国内棉花期货有望再次冲击30000元/吨，一季度将冲击前期高点33600元/吨，2011年底有望挑战38000-40000元/吨。

## 全球棉花供应紧张

澳大利亚东北部从上月下旬遭豪雨和洪水侵袭，大水至今不退反升，灾情可能蔓延至南方。市场担心澳大利亚洪水可能殃及其棉花产量与出口，加剧国际棉花供应紧张局势。鉴于这次暴雨和洪水的危害正在加大，可能将严重损及澳洲的棉花产量。ICE棉花期货受到支撑而反弹，1月6日其3月合约最高已经突破148美分磅。

据国际棉花咨询委员会（ICAC）日前公布的1月报告，2010/2011年度，在全球低库存、供给有限、需求复苏和低水平的未签约棉花的推动下，棉花价格大幅上涨。截至2010年12月底，预计美棉出口签约已超过310万吨，占全年出口量的90%。第二大出口国印度限制出口数量在100万吨以下，且已



全球棉花供应紧张将继续支撑后市棉花价格，春节前国内棉花期货有望再次冲击30000元/吨。

经全球售出。澳大利亚和巴西要到2011年4月份才能上市。预计本年度全球棉花贸易量为830万吨，而可供购买的只剩下10%左右。稀缺的可供资源会给棉花价格带来强大的压力并在本年度年剩余时间里引发强烈的波动。2010/2011年度全球棉花期末库存仅为940万吨，库存消费比是近年来的历史低位。全球棉花供应紧张将继续支撑后市棉花价格。

## 棉纺行业投资和需求两旺

据工信部1月5日公布的报告显示，2010年，在全球经济复苏、

纺织行业全面回暖的带动下，我国纺织行业投资信心得以恢复，固定资产投资较快增长。棉纺行业实际完成投资额累计同比增长21.90%，比上年同期增速提高14个百分点，新开工项目数累计同比增长3.07%，比上年同期增速减少13.67个百分点。服装业实际完成投资额累计同比增长29.99%，比上年同期增速提高14.82个百分点，新开工项目数累计同比增长11.50%，比上年同期增速减少21.51个百分点。2010年1-11月，我国纺织行业增加值同比增长12.6%；出口交货值同比增长

16.8%；纱、布、服装产量同比分别增长14.8%、19.2%和19%。中国作为全球最大的棉花消费国和进口国，其消费需求的快速增长，无疑是推动国际和国内棉花价格上涨的主要因素之一。

## 国内调控压力缓解

随着进入新的信贷年度，去年年底一度紧张的信贷局势有所缓解。尽管去年底央行再次加息，国内流动性仍比较充裕。考虑到12月PMI回落，对于1月再次加息的担忧明显降低。1月4日发改委公布的《反价格垄断规定》对于棉花市场的影响不大，国内棉花价格的反弹和上涨在很大程度上是因国际棉花价格上涨输入性的传导压力而致。

相对于去年11月中下旬的大幅回调，国内棉花现货价格则显得相对抗跌，在一定程度上减轻了前期棉花期货进一步下调的压力。

## 关注利空和不确定性因素

今年国内货币政策转向稳健，央行加息和上调存款准备金率的时间和频率将对后市棉花价格产生重要的阶段性影响。而随着通胀压力的加大，国家对于棉花市场特别是棉花期货市场的监管可能趋向于更加严厉，对于后市也不宜盲目乐观。

（作者系东华期货研发部分析师）

## 高盛称 大豆较小麦更具吸引力

高盛全球商品主管杰夫·居里周二称，因需求潜力更大且供应受限，大豆较小麦更有吸引力。

该分析师称，目前全球大豆供应主要由四个国家主导：美国、中国、阿根廷和巴西，而很多国家均种植小麦。他称，而大豆需求主要集中在经济增速相对强劲的亚洲和部分拉美国家，而欧洲、中东和非洲则主要为传统的“小麦消费社会”。

如果你注意需求增速，大豆需求增速最大，如果关注种植难度，自然还是大豆作物。”居里表示，就投资品种而言，我们并不太在意小麦。”

本周受南美干旱天气忧虑推动，CBOT大豆期货上涨至逾两年高位；而CBOT小麦期货则上涨至五个月高位，因澳洲部分地区遭遇洪水，其导致谷物运输受阻并令部分小麦品质下滑。

（黄宇）

## 今年大豆和玉米价格有望重新挑战高点

据荷兰银行分析师表示，由于拉尼娜现象威胁南美大豆和玉米生长，国际需求依然旺盛，未来3个月内国际玉米和大豆价格将会延续目前的涨势，并进一步上涨，可能重新上探2008年创下的历史最高纪录。

该行分析师称，美国玉米和大豆价格有望分别涨到7.50美元和16美元，玉米和大豆价格可能在第一季度见顶，然后在2011年剩余时间内震荡。

（黄宇）

## 油籽价格未来3个月可能进一步上涨

据总部设在德国汉堡的行业机构油世界表示，自去年7月份以来，国际油籽价格大幅上涨，因为油籽消费达到了极高水平。

油世界称，进入2011年后全球油籽及主要油脂供应可能依然短缺，阿根廷大豆作物损失程度将是市场关注的焦点。如果阿根廷大豆产量前景继续下滑，未来3个月油籽价格可能进一步上涨。

与此同时，过去6个月内马来西亚棕榈油期货价格上涨了68%，因为市场担心阿根廷干燥天气可能导致植物油供应进一步紧张。而印尼和马来西亚油棕榈产区暴雨不断，影响了当地油棕榈收获以及运输，也对价格利多。

（黄宇）

# 政策收紧 期钢市场心态纠结

陈祖功

国内政策收紧的大背景下，期钢走势比较纠结。我们认为，螺纹钢主力在4850元一线会有反复。

货币政策收紧，但影响递减。由于2010年下半年国内食品和工业品价格上涨，CPI攀升至5.1%，大大超出预期。不断上冲的CPI是国内政策收紧的导火索，亦是投资者担忧的根源。我们认为，在央行2010年年底进行了年度第二次加息之后，预期利空效应递减。在此情况下，或许央行将开始采用价格型调控工具来进行通胀管理。

即将公布的2010年12月份及年度宏观数据，其焦点主要有两

个，CPI和GDP增速。我们认为，CPI由上个月的5.1%回落至4.5%，预计四季度GDP增速将从第三季度的9.6%回落到9.1%的水平。通胀和经济增速指标的双重回落有望缓解短期市场过大的政策紧缩压力。而从1月1日我国制造业采购经理指数（PMI）来看，数据5个月来首度回落至53.9%，进一步减弱短期加息的可能。

“纠结”成为近期钢材市场的写照。概括钢材市场近几个月来的行情，“纠结”一词最贴切。反映在以下两个方面：一是期、现货市场价格倒挂现象。现货均价高于期货价格在近两个月尤为明显，在现货市场成本高企、库存下降、钢厂

限产的背景下，现货价格居高不下，而期货市场价格受到了宏观层面的打压，如加息等，难以大幅上扬。这样，期、现价倒挂成为常态。二是贸易商冬储心理。现货成本的高企，让各大贸易商难以接受。冬储受阻，采购热情不高，最直接的结果就是钢材库存的上升，近期我的钢铁网统计结果验证这一点。不出意外的话，钢材库存增加会持续到2月中下旬。

期钢在4850元一线或有反复。首先，钢材市场处于消费淡季，而因停产检修的钢厂重新开工也使得国内2010年12月的粗钢产量回升，我们预估其月度产量超5000万吨，年度累计6.25亿吨。

其次，从沙钢2011年度1月上旬出厂价格政策来看，以稳为主。这样，钢材市场现货均价和钢厂出厂价比较接近，现货市场短期上涨的空间不大。最后，钢材市场库存存在此进入上升通道中，而是否重蹈上一年的走势轨迹，值得关注。所以，期钢在4850元一线反复的可能性较大，我们预计反复行情将一直延续到春节前后。

操作上，螺纹钢主力正在换月当中，1105合约近期盘整的概率较大，建议观望。同时，我们认为1110合约的表现要强于1105合约，日内可关注二者间的套利机会。

（作者系国联期货分析师）

## 行情点评 | Daily Report |

### 沪铜：利空袭来

LME铜库存自去年12月中旬以来持续攀升，上期所库存从去年10月初的8.7万吨逐渐攀升至12月底的13.2万吨，增幅达50.8%。这或暗示受工业限电、节能减排及铜价冲高的影响，企业仍以去库存为主，积极备货意愿不强。另外，LME持仓报告显示，去年12月30日一身份不明的机构在3月份交割的合约上持有至少40%的空头头寸，这为后市铜价增添了偏空气氛。短期铜价或震荡偏弱。

### 螺纹钢：警惕回调

目前，螺纹钢合约价格呈现近期合约高，中期合约低，远期合约高的两头偏高结构。考虑到目前终端需求偏淡，库存回暖的情况，以RB1105主力合约为主的中期合约承受着更多供需矛盾的压力。周四，螺纹钢RB1105主力合约早盘高开高走，全天围绕4820上下震荡，尾盘回落，收盘报4809元/吨。成交量大幅萎缩，持仓量减3568手。虽然移仓换月比较明显，但按目前成交情况，表现出上涨动能偏弱。

### PTA：维持涨势

去年上游市场PX新增产能和总产能远不及PTA，导致下阶段PX供给紧张局面将加剧。PTA生产商规模较大，定价权较高，其价格向下游传导作用较强，在PX价格上涨的同时将会提高PTA的出厂价格，用以继续维持高利润。与此同时，PTA下游聚酯涤纶产品受季节性的影响，主要织造市场的终端需求增加，拉动PTA的市场价格。基于通胀预期依然存在，PTA市场借势走高。短期内，PTA的基本面还是市场氛围都有助于涨势维持。（五矿期货）