

沪锌向上空间值得期待

李栋华

沪锌在新年开盘伊始一度触及 20000 万点重要关口，随后冲高回落。但是在天气因素带来的电力供应紧张和运输困难等消息炒作下，现货市场给期货价格的支撑也相对有力；而外盘铜锌比价失调带来的补涨需求和指数基金的购入给市场以指引。因此，沪锌在 1 月份向上仍是值得期待的大概率事件。

宏观上看，尽管欧债危机再次回到视野之中，市场对欧洲债务危机特别是葡萄牙、西班牙和意大利等国家的公债普遍担忧。市场担心一旦西班牙和意大利出现问题，欧盟将没有足够的能力对其进行救助。同时，2011 年上半年，欧洲银行业需要为大约 4000 亿欧元债务再融资，其间欧洲各国政府也需要为超过 5000 亿欧元债务再融资。与此同时，数千亿欧元抵押贷款支持债务也将到期。因此，市场担心欧债务市场有可能再现混乱状态。欧债危机再次发酵拖累欧元走势，而欧元的疲软让跷跷板另一端的美元走强，而美元走强则让金属价格承压。另外，欧债危机根源还是在于美元和欧元之间的博弈问题。在世界二元货币体系不可能再回头的背景下，注定了欧债危机是不时发作但又不可能致命的伤疤。这就决定了任何发作的时候都是抄底的良机。

再回到基本上面，由于临近年底，外加“千年奇寒”，各地 1 月份面临着严峻的供电能源短缺。在电力供应紧张情况下，作为高耗能的有色金属冶炼必然首当其冲地受到限电的影响。因此短期内电解锌产量将再度受到影响，从而支持期货价格上行。另外，恶劣天气还将影响到锌锭的运输。近期贵州、湖南、云南等地持续出现冰冻天气，严重威胁贵州、云南和湖南等地的电解锌厂复产和锌锭的输出。而现货市场上贸易商惜售待涨的心态更助涨了现货紧张的情绪。

而在市场指引上，在道琼斯指数基金一年一度的调仓中，调整期为 5 个工作日，即从 7 日开始至 13 日。在这调仓过程中，根据新的目标权重和 1 月日收盘价来决定买入还是卖出某种商品。MBCNY Research 估计该指数最新资金规模为 670 亿美元，根据最新的收盘价格测算，LME 锌将买入 4741 手合约。在 5 个工作日的调整期中，每个工作日的买入量大致相对于 3 月期货合约电子盘成交量的 16%。从数据上看，这个量对市场的冲击还是较大的。更重要的是此消息将给市场以指引。同时，近期 LME 铜价迅速上升，不断刷新历史新高位，但铜价上涨的节奏和幅度都要稍显逊色，二者之间的比价关系相对已经拉大。在铜的强劲拉升下，锌有跟涨的需求。因此锌价有望在资金的关注下更上一层楼。

综合来看，尽管接近年关，美元的强势反弹对金属价格形成一定压制，但在资金仍相对宽松的情况下，考虑到现货市场的炒作以及铜锌比价等多方因素合力，锌市 1 月份续奏凯歌值得期待。因此短期内任何回调都是逢低建仓的良好时机。操作上，前期抢进的多单只要不跌破 19000 元仍可以持有，日内逢低做多为主。（作者系广发期货分析师）



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 图强

供应偏紧 农产品价格整体上扬

证券时报记者 李哲

由于美国农业部在 12 日发布的报告中将农作物库存预估大幅调低，国际大豆和玉米期货价格创下 29 个月以来的最高水平，并带动国内农产品期货价格出现上扬。

美国农业部报告是造成农产品强势上涨的重要原因。12 日，美国农业部报告将美国和世界农产品产量及库存预期量大幅调低。此外，阿根廷玉米和大豆作物的减产预期也在一定程度上推升这两类产品的价格。

据美国农业部 12 日公布的报告，美国 2010 年玉米产量同比下降 4.9%至 124.47 亿蒲式耳，低于市场预期均值 125.02 亿蒲式耳，从而导致 2010—2011 销售年度的玉米期末库存量只有 7.45 亿蒲式耳，是近 15 年的最低水平。同时，美国 2010 年大豆产量也被调低 1.4%，至 332.9 亿蒲式耳。世界大豆期末库存量也被下调至 5828 万吨。

受到国际农产品价格大幅走高影响，国内相关品种也出现震荡，但市场分化明显。其中，豆油 1109 合约收盘价 10556 元/吨，上涨 28 元/吨；玉米 1109 合约收盘价 2323 元/吨，上涨 15 元/吨。

不少投资机构分析，天气原因是推动当前农产品涨价的重要动力。中邮证券在分析近期农产品止跌回升原因时表示，最近异常天气频发，对后续农产品生产和农产品价格形成影响，成为农业生产的最大变数。

郑糖上蹿下跳 冻雨诱发跨期套利空间

SR1109 和 1201 合约价差达 314 元，投资者可卖出 SR1109、买入 1201

陈维倬

郑糖最近上蹿下跳，方向很难把握。ICE 原糖的大起大落也使得国内盘面充满着不确定性，持隔夜单风险极大。因此，现阶段进行套利操作是最好的选择。尤其是 1 月 10 日 SR1201 突然发力作试探性上攻，更增加了 SR1109—SR1201 卖出套利的可操作性。

天气炒作将刺激 SR1201 走强。最近湘、黔、桂频频遭受冻雨袭击，受到冻雨影响的甘蔗叶子会大面积枯死和枝茎干枯，甚至造成甘蔗顶端生长点死亡，直

接影响到甘蔗的糖分和间接影响到明年甘蔗的留种，从而影响到种植面积的有效扩大。2011/2012 榨季增产预期降低对 SR1201 品种的走强有支撑作用。1 月 10 日郑糖 SR1201 在盘面中对冻雨题材作出了预期性反应，一度领涨并带领各个月份品种反弹翻红，SR1109—SR1201 价差亦由 400 元压缩回至 340 元区间，SR1201 走势明显强于 SR1109。

数据显示，截至去年底，全国产糖量 294.22 万吨，销糖量 57.45%，销糖率 57.45%。本榨季销糖率略低于上一榨季同期，仍属

正常范围。但需要注意的是，上一榨季同期供应方面没有国储糖这一因素，本榨季二次国储糖竞拍 41 万吨，提货日期均集中在 1—2 月份。此时也是糖厂开榨的高峰期，大量新糖，供应量在短期迅速加大。现货有下行压力，SR1109 亦有同步下行的要求。SR1109 与 SR1201 分属不同榨季，因此 SR1201 所受下行压力将会小于 SR1109，这两个合约之间价差有缩小的动力。

价差需要回归合理区间。SR1109—SR1201 套利成本包括几大费用：资金占用成本、仓储成本、其他费用成本三大部分。这些成本

分别为 103 元、40.95 元和 53.8 元，合计 197.75 元。因此，SR1109—SR1201 合理的估值区间为 198 元，高出区间为价值高估。截至昨日，目前这两个合约价差 314 元，宜采取卖出套利操作，卖出 SR1109 同时买入 SR1201。

技术上 SR1109—SR1201 价差重新回落至前期平台小箱底处。由于回落速度过急，价差或会出现超跌反弹，反弹目标位置 388 元。这是小箱顶位置同时也是 3 天平均持仓水平位，因此压力会较大。在操作上介入点位宜选择此价差 385 元附近作为建仓点。止蚀位首选 400 元整数关口，

止盈位则选择 260 元，相对 385 元的建仓价格，可获利 125 元，获利幅度 32%。由于现在郑糖还处于牛市末期，市场排列仍是反向市场排列，近月价格高于远月价格。因此严格执行止蚀、止盈操作很有必要。

为规避单向市场不明朗操作风险，目前进行 SR1109—SR1201 组合套利是比较合适的。在冰冻题材的影响下，资金或介入 SR1201 炒作，SR1201 会因此获得上涨机会。同时 SR1109 则由于现货销售压力价格出现滞涨或涨幅偏小，组合套利价差将向 198 元靠拢，价差缩小水到渠成。（作者系华泰长城期货分析师）

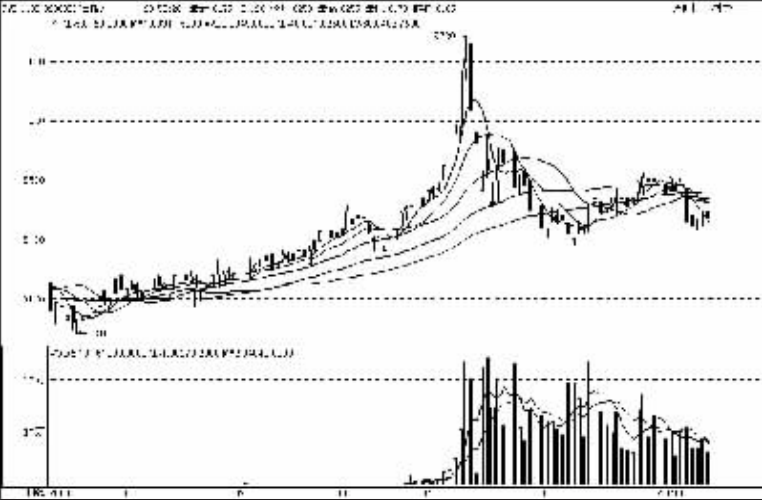
成本支撑 PVC 踟躅前行

周玮

进入 2011 年，通胀预期、调控政策频出与经济复苏之间矛盾深化、博弈升级，PVC 价格将如何演绎？笔者认为，PVC 价格波动加剧但成本坚挺，支撑下重心仍将进一步上移。

电价或调涨，成本支撑坚挺。在电石法 PVC 中，电石的成本所占比例很大，约占 70%—75%。截至 2010 年年底，国内 PVC 产能的近 80%为电石法，乙烯法比例降低至 20%。通过对比电石产能与 PVC 产能的扩张，笔者发现 PVC 开工率低的其中一部分原因是电石供给的限制。我们认为，2011 年电石的供给仍将延续偏紧态势，这将导致电石价格震荡上行。

在 PVC 电石法生产工艺中，电价成本所占比重很大，而 2011 年煤炭价格的高企将进一步加速电价的抬升。最新能源市场分析显示，目前新兴市场的煤炭需求持续旺盛。根据英国研究机构 IHS 麦克洛斯基公司的数据，全球最大的煤炭出口港澳大利亚纽卡斯尔港的动力煤，以及南非理查兹湾港煤炭



价格都已攀升至 2008 年 10 月以来的最高。预计今年仅中国和印度的煤炭进口量就有可能增加 78%，达到 3.37 亿吨。这有可能进一步推高未来两年的国际煤炭价格。

产量伸缩性强，供给压力可控。截至 2010 年我国 PVC 总产能将达 2000 万吨，其中电石法工艺占 75%左右。处于平稳生产的 PVC 生产企业有 86 家，平均产能为 22.6 万吨/年。2010 年新增产能 350 万吨左右，全部为电石法工

艺，集中在中西部。2011 年新投放的 PVC 产能为 153 万吨，远低于新增需求。但由于 PVC 产能基数较大，且目前只有 50%—60%的开工率，总体产能过剩问题仍将困扰 2011 年 PVC 行业。

根据中国氯碱工业协会的数据，2011 年全国 PVC 新增产能 563.5 万吨/年，较 2010 年的 458.5 万吨/年，增长 25.2%。新增产能依然较大。但从 PVC 一直以来的产能利用率看，PVC 天量增长供

期钢站稳 5000 元不是浮云”

陈祖功

2011 年第二周，螺纹钢期货没让投资者失望。截至 1 月 13 日，螺纹钢 1110 合约涨幅接近超 2%。我们认为，下一主力 RB1110 合约有望站稳 5000 元一线并会继续上冲，投资者可在此多单进场。

从市场心理预期上看，钢材期货 1110 合约的 5000 元一线是个转折点。在节能减排、整合兼并题材的助推下，钢材市场或许将迎来新的机遇。对于钢材投资者而言，普遍预期春节前后行情启动，甚至有的贸易商囤货押注节后钢材上涨，所以，看好后市或许是市场共识。

从操作可行性上看，成本高企并且仍处于上升通道中，是支撑钢价站稳 5000 元一线最有力的因素。股市方面，钢铁板块受到追捧，近几日资金流入明显，估值具有优势的钢铁蓝筹股成为机构配置的主要品种之一。一旦钢铁板块启动，钢材期货也会有不俗的表现。在此情况下，我们倾向认为，钢材市场的利好因素都有可能被市场炒作，后市将呈现易涨难跌的态势。

期钢仍有上冲的动能。一方面，各主流钢厂上调了出厂报价，提振市场。沙钢 1 月 11 日出台了 1 月中旬钢材价格政策，螺纹、高线和盘螺均上调 50 元/吨，现

Φ16—25mmHRB400 螺纹出厂价格为 4920 元/吨；宝钢将热轧、酸洗、普冷、厚板品种每吨上调 100 元，普冷不锈钢产品和梅钢产品在直属厂部价格基础上分别优惠 100 元/吨和 200 元/吨；武钢股份 1 月 12 日发布 2011 年 2 月钢铁产品销售价格，吨钢普遍上调 50—300 元。

另一方面，成本再现涨势，进而助推市场。首先是 63.5%的印度粉矿到岸价突破 180 美元/吨，主要是因为国产矿需求过大，价格涨幅过快，进而倒逼进口矿上涨。同时三大矿商有意控制货源，以抬高今年一季度的长协价；其次，受澳洲洪灾影响，国内焦煤

企业上调了出厂价格；最后，废钢价格大幅攀升，由于外围市场废钢供应偏紧导致国内对进口废钢的担忧，价格仍在上扬。

值得注意的是，钢材市场仍有一些不确定因素。一是国内港口铁矿石库存合计超 8000 万吨，连续三个月处于上涨态势；二是货币政策的突然打击，有媒体报道，央行或从本月起实施差别准备金率，进而控制信贷规模。

期钢站稳 5000 元不是“浮云”，而一旦 RB1110 站稳 5000 元一线（即高点的突破），上涨空间打开。投资者可在此价位进场，止损位在 4930 元附近。

（作者系国联期货分析师）

■ 行情点评 | Daily Report |

沪铝：窄幅波动



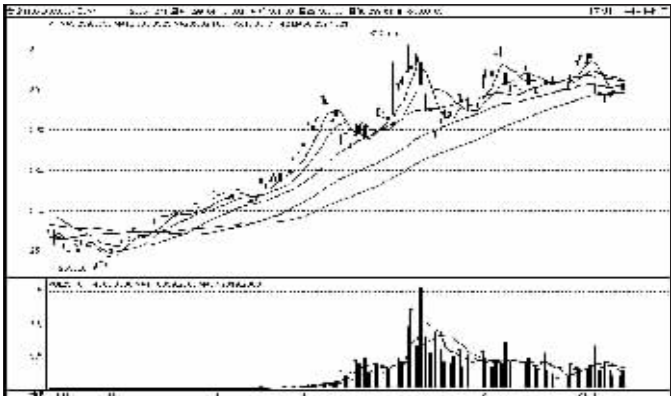
本周伦铝坚挺，于 2500 美元附近窄幅波动，沪铝被动跟随。LME 铝库存形成较大利空，两周增长超过 13 万吨。与之抗衡的强劲支撑来自于恶劣天气，澳大利亚洪灾提升了氧化铝报价。然而欧洲仓库的大笔入库，与欧洲贸易升水持续走高所反映的需求增速加快有所冲突，暗示欧洲供应偏紧的格局或仅是表面现象。沪铝现货成交清淡，走势疲弱。回调幅度高于伦铝，仍在 16550 元/吨附近寻得底部支撑。

沪锌：外强内弱



近期 LME 锌注销仓单总量降至 1500 余吨，这一变化显示了锌 ETP 上市前对库存锁定的需求，将导致现货市场偏紧。同时在年度商品指数的权重调整中，2011 年锌的权重被上调，将拉动 1 月份基金的买盘。而澳大利亚洪灾和中国南方冻雨天气也对锌矿供应和运输造成一定影响。近期锌价利多因素积聚，不过在铜价震荡调整的背景下，锌价仍难以走出独立上涨行情。近期内盘表现或持续弱于外盘。

沪金：震荡走低



市场预期美国经济复苏前景较欧洲和日本更为乐观，黄金投资和避险价值减弱，美元走强令金价进一步承压走低。最近两个交易日，因日本承诺购买欧债以及葡萄牙公债发行成功，市场风险偏好情绪回升。短期来看，美国财报季的到来令市场情绪趋于更加乐观，市场风险偏好有望继续攀升。美元也有望保持震荡偏强态势，金价在小幅反弹后或重新震荡走低，下一支撑位在 1320 美元附近。（伍矿期货）