

## 供给紧张格局难改 郑糖将攀上8500元

证券时报记者 李哲

国内白糖供给情况依然令人担心,在恶劣天气影响下,广西减产情况可能进一步恶化,而价格也将进一步上涨。业内人士预计,广西地区现货糖价将于新旧榨季交接之际冲上8500元/吨。

昨日收盘,白糖期货主力1109合约收于7453元/吨。

预计广西地区现货糖价将于8、9月新旧榨季交接之际冲上8500元/吨。”中金公司分析师袁菲阳表示,目前国储糖剩余库存估计在36万吨左右,预计还将补充40万吨古巴原糖。国储在2009/2010榨季已累计抛储170万吨,且2010/2011榨季也已累计抛储61万吨。最近一次,2010年12月国储抛储备糖20万吨,成交均价为6866.6元/吨。

无疑,国储偏低的库存和恶劣的天气影响,使得市场供给充满紧张。14日,国家统计局公布了1月份广西产糖数据,382万吨的产量同比减少59万吨。广发期货分析师刘清力认为,如果按照2、3月份还能维持130~140万吨/月的产量水平计算,3月底时可能仅仅642~662万吨,而要达到760万吨的产量预计难度较大。

物价的上涨是否会带来更严厉的宏观调控,从而影响到糖市价格的问题,应密切关注。”格林期货分析师李永民认为。统计显示,1月份,居民消费价格总水平同比上涨4.9%。其中,食品价格上涨10.3%。居民消费价格总水平环比上涨1.0%。其中,食品价格上涨2.8%,食品中鲜菜价格上涨14.4%、鲜蛋价格上涨2.3%。

自去年10月以来,中国华北地区和黄淮等地遭遇60年来罕见的旱情,作为粮食主产区的山东和河南等地旱情超乎想象。虽然近日冬麦区大范围降水,令部分地区旱情有所缓解,但对未来粮食供应及农产品价格可能持续攀升的担忧却未见减弱。

与此同时,国际食糖市场未来供给情况依然令人担心,同时关键出口国对食糖出口难以做出明朗计划,眼下市场都在关注印度的食糖生产。德国统计机构F.O.Licht也再次下调对全球产量的预估,认为由于干旱天气冲击巴西这个全球头号食糖生产国的甘蔗生产导致其食糖产量比预期的低50万吨,至4000万吨;连续暴雨袭击昆士兰州蔗产区导致澳大利亚的食糖产量比预期的减少80万吨等等,因此估计2010/2011制糖年全球的食糖产量达不到2010年10月份预期的1.664亿吨,仅能达到1.651亿吨。

## 大连玉米短期震荡偏强

郭坤龙

受趋紧的供需形势和周边农产品走势带动,近期国际国内玉米期货均走出一波明显的涨势。CBOT玉米主力3月合约突破700美分整数关口并触及2008年8月以来的高位710.4美分,大连玉米主力1109合约更是创出2478元的历史新高。从目前来看,全球玉米供需进一步趋紧,而周边如小麦等农产品等多个品种在自身偏多基本面推动下也维持强势,这均对玉米构成较强支撑,因而,连玉米短期震荡偏强的可能性较大。

全球玉米供需形势进一步趋紧,这对市场构成较强支撑。国际方面,由于用做提炼乙醇的玉米数量超出预期,美国农业部2月供需报告出乎意料地将今年玉米期末库存预期大幅降低9%,玉米供应量将拉紧至逼近上世纪30年代大萧条时期的水平。2010/2011年美国玉米年末库存预估为6.75亿蒲式耳,这仅相当于美国每年需求量5%。而受美国和巴西的库存量均下跌影响,2010/2011年度全球玉米库存将下降3.5%至1.225亿吨。国内方面,当前我国有玉米库存已经减少2500万吨至2530万吨,而2010/2011年度我国玉米期货库存消费比可能下探至10%以下。

玉米和小麦价格之间存在传导效应,两者则在饲料需求方面存在竞争关系,CBOT两者的合理比价关系在1.4附近。若小麦价格上涨,也会引起玉米需求出现改变,进而对价格产生影响。而从小麦基本面来看,价格短期维持强势的可能性较大。中国黄淮以北的冬小麦主产区正在遭遇历史罕见的“三季连旱”,尽管我国近日的降水和降雪令冬小麦八大主产区受旱面积略有减少,但中国农业部表示大多数小麦产区的降水和降雪还不足以缓解旱情。小麦的走强无疑将对玉米期货构成带动作用。

国家宏观调控继续对玉米价格施压。随着国内物价水平的不断抬高,国家宏观调控的力度也不断加大,但国内通胀压力依然较大。此外,国储的不断抛售和较低的成交价格将拖累玉米上行动能。

综上所述,虽然国家宏观调控继续对玉米价格施压,但全球玉米趋紧的供需形势对期价构成较强支撑,而周边农产品走势对玉米也具有带动作用。因而,大连玉米短期更趋向于震荡偏强。(作者系格林期货分析师)

# 出口数据提振 PTA再现雄风

蒋蕊杰

受中国进出口数据利好、棉花价格反弹、伊朗政局不稳等因素影响,周二郑州PTA主力1105合约再次站稳万二关口,领涨化工板块。对于后市,笔者以为,短期民工荒问题再现,PTA下游需求未有实质性好转,因此预计短期PTA上涨势头将减缓,转为震荡为主。

周二国家统计局公布国内1月CPI为4.9%,低于市场预期,短期内国内紧缩压力有效缓解。同时,海关数据显示,2011年1月份,我国纺织服装累计出口216.18亿美元,同比增长38.58%,增速较2010年全年的23.59%提高了14.99个百分点。加之,上周经济学家上调美国经济增长预期,因而PTA旺季需求仍然可期。此外,

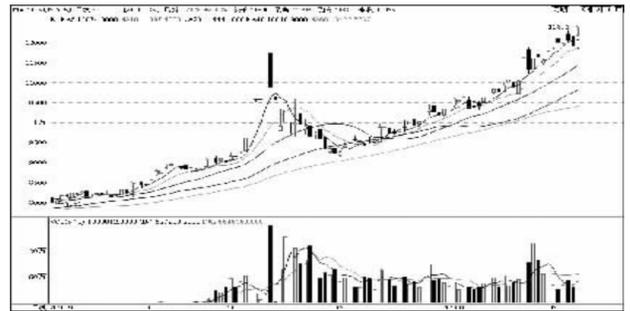
1月份我国进出口贸易顺差大幅下降,也部分缓解人民币升值压力。

2月往往是PTA需求旺季的准备阶段。节前的国内外低温天气,推动PTA终端纺织服装尤其是羽绒服企业得以迅速清库存,回笼资金,为后市PTA需求好转打下一定经济基础。当然,2010年以来PTA需求走强很大程度上得益于其对于棉花的替代需求,因而PTA走势紧跟棉花。不过,就整个聚酯产业链来看,当前利润主要集中在PX、PTA上游环节,主要聚酯产品则在成本线一带徘徊,整个聚酯产业链的成本传输不畅。2月份国内大概有200万吨聚酯装置分散检修,对PTA的需求恢复有影响。

WTI原油调整PX强势震荡。尽管节后WTI原油因穆巴拉克下台,美国库存偏高而延续调整,但

受益于布伦特原油走势强劲以及亚洲地区PX供应偏紧,亚洲PX现货依然震荡于1600美元/吨之上(FOB韩国)。周一亚洲PX均价(FOB韩国)小幅下跌3美元至1636美元/吨,以此价格估算PTA成本在9700元/吨一线。周二江浙地区PTA现货价格反弹至11850元/吨一线,这样国内PTA生产厂家毛利高达2150元/吨,维持在节后较高状态。

亚洲地区PX相对于WTI原油维持强势,根本原因还在于其自身供应偏紧。2010年亚洲地区没有新增PX,但PTA需求却大幅增加。同时,去年冬季至今国内外仍处于汽柴油消费淡季,中石化柴油库存高企,国内炼厂开工率受到影响,进而影响到一体化PX装置开工率。另外,前期亚洲单体化PX装置检修或故障也加剧了PX紧张。此外,尽管埃及局势因



穆巴拉克下台而基本平稳,但伊朗爆发示威游行显示中东地区并不安定,国际原油仍有可能因局势不稳而大幅反弹。

最后,需要注意的是,棉花价格是市场看好PTA的主要因素之一,后市PTA走势依然与棉花走势息息

相关。尽管周二棉花上涨,而与PTA走势较为密切的橡胶却出现回调。上周末,有消息称,因天胶暴涨,国内七大轮胎巨头上书国务院,希望对天然橡胶价格调控。因而PTA依然需要警惕政策性风险。

(作者系广发期货分析师)

## 沪铜短期见顶回落概率加大

张有

缺口放大的供需形势,决定了铜价2011年将维持易涨难跌的行情基调。不过,和2010年上半年震荡相似,基本面整体处利多条件下的铜市趋涨行情或难以一帆风顺。短期来看,随着前期炒作题材的逐渐降温,加之现货市场滞涨初显,铜价高位调整要求呼之欲出。特别是在现阶段严峻通胀形势下,货币政策超预期调控可能在铜价迈入80000元/吨前对其构成强力压制。

首先,前期铜市两大金融炒作题材有望淡化。其一是通胀预期因素。从去年四季度至今的铜价飙升行情中,通胀预期是一个重要催化变量。随着2011年期铜价值驱动因素从金融属性向商品属性转换,通胀概念对铜价的推动意义倾向弱化。况且当前通胀的核心要素是农

作物结构性减产,因此通胀受益主体未来将更多回归农产品板块,通胀对金属的边际利多刺激有望相应减弱;其二是现货铜ETPs因素。虽然当前业内一致判断,自去年年底推出的金属现货ETPs有望规模吸收铜供应并推动铜价上涨,但这一金融产品在实质意义上并不会改变铜市供求格局。随着铜价上涨行情的深入以及现货市场短期供应的增加,无论机构获利回吐的操作抑或建仓时点的推迟,都会对铜市产生利空影响。

其次,当前铜现货市场疲弱格局较为明显。近期LME铜库存继续稳定流入,日前已回升到40万吨上方水平。同时,COMEX和SHFE铜库存当前也呈连续增加态势,显示铜市供给瓶颈约束短期内并不突出。LME铜现货较三个月期货大幅升值局面当前也不复存在,

目前伦铜现货升水幅度较前期高点已经下滑70%,这将部分稀释外盘市场买多情绪。从国内采购市场来看,春节过后,企业消费端返市备货尚未大规模展开。随着铜价日渐逼近8万上方历史峰值,下游贸易商谨慎心态略有显现,商家更多采取随用随买策略或寻找废铜等替代品,导致现货市场买盘积极性并不高。在PMI指数连续两个月走低的背景下,铜市需求利多信号开始有所趋弱,特别目前中央及地方政府加紧楼市调控,房市走低预期对原料铜需求是一个重大制约因素。

最后,政策面对铜价的压制作用会逐步体现。尽管2月8日央行加息举措似乎未对市场造成太多利空影响,但铜价保持强劲主要和节后投机资金重新涌入以及内外盘估值再平衡有关。在货币政策中期收缩基调已经确立的背景下,资金面

从紧会从实体和虚拟经济两个层次削弱铜价升值动能。笔者分析,由于国内上半年CPI继续高企甚至再创新高的概率很大,配合“十二五”经济战略转型下GDP增速目标调减,中央银行未来货币从紧程度或超出市场预期。预计上半年央行将主打加息策略,而差别存款准备金率、窗口指导、定向央票等工具的使用也将更为频繁。如果短期内货币投放出现超预期回落,那么当前商品牛市的流动性溢价局面将会受到直接冲击,其对铜价也可能产生釜底抽薪的效果。

综合上述,短期现货供给稳定局势和威力日增的货币调控有望弱化铜市看多潜能,并可能引导沪铜出现回档整理,预计调整目标在70000~73000元/吨之间。如果后市供应短缺需求,那么沪铜会再度重启本轮涨升周期。

(作者系长江期货分析师)

## 进口成本支撑 油脂上行趋势不变

丁红

春节过后,尽管一度受到来自玉米、小麦期价飙升的比价效应支撑,大豆创下近两年的新高点。但由于可供炒作题材的匮乏和美国疲软的陈豆出口销售数据,加上南美大豆作物生长状况的改善,使得豆类承压。就油脂而言,我们认为其短期受政策影响有限,在进口成本的支撑下,油脂向上的趋势仍未改变。

大豆承压,但国内油脂抗跌明显。美国农业部出口销售报告显示,截至2月3日,当周美国大豆净出口销售量为97.11万吨,其中2010/2011年度净销售量为2.08万吨,创本市场年度新低,同比下降94.07%。陈豆销售数据的疲软,也抑制了市场做多热情,投机商获利平仓意愿加重。再加上巴西收割

进程的加快也打压了南美大豆价格,而且阿根廷干旱也有缓解迹象,南美现货大豆价格已低于美国。虽然大豆近期出现较大幅度下跌,但反观国内油脂市场,各油脂品种均抗跌明显。

进口成本持续高位,油脂仍有上行需求。目前,国内豆油进口成本为11049元/吨,内外价差大幅倒挂约400元/吨;棕榈油进口成本为11262元/吨,内外价差大幅倒挂超过800元/吨;而且油脂内外价差倒挂、棕榈油进口成本反而高于豆油的状况已经持续了几个月之久。而油脂企业受政策因素限制难以提高终端销售价格,使得成本不能有效传导到消费市场,油企因成本因素停工现象时有发生。重要的是,目前港口油脂库存已远低于市场正常库存,并且仍呈不断下降

趋势。进口成本的高企,将使得目前价位下现货维持紧张状态,油脂有着进一步上行需求。

抛储后国储存在补库需求。2月15日,国家投放了10吨临时储备菜籽油以缓解市场紧张局面,拍卖成交率为93.11%。自2010年10月份到现在,国家已累计向市场投放国家储备130万吨左右,投放后国储菜油总量可能下降至240万吨左右,再加上目前约240万吨国储豆油,当前国储植物油总量仅为480万吨左右。如果按照我国年

度油脂消费量大约2500万吨左右的水平来计算,当前国储油总量仅仅够维持2个半月。因此,在国储的库存被大量消耗后,也必然存在进行补库的需求,这将在一定程度上对油脂价格形成支撑。

总之,受制于进口成本的支撑,油脂市场整体呈易涨难跌格局。从现货供求上看,油脂价格明显受到支撑,现货商看涨预期强烈。此外,如果旱情不能有效缓解,小麦价格上涨传导效应或将带动油脂市场加速上行。

(作者系平安期货分析师)

**中国平安 PINGAN** 平安期货有限公司

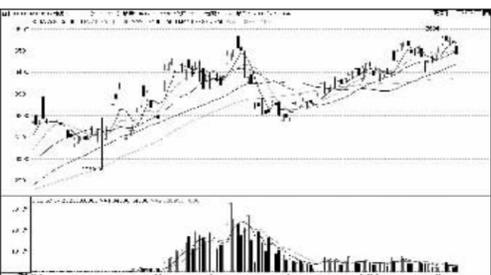
**携手平安期货 共赢财富人生**

2月20日下午1:30平安期货“2011年新春投资报告会”  
邀请了著名经济学家祝宝良等嘉宾演讲,敬请关注  
活动地点:深圳市福田区马哥孛罗好日子酒店总厅

平安统一服务热线: **400-8888-933** 公司网址: <http://futures.pingan.com>

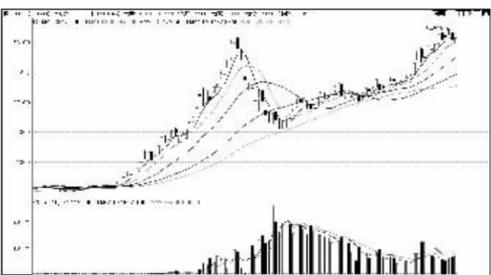
### 行情点评 | Daily Report |

#### 豆粕:短线调整



受阿根廷天气转好前景和美农业部2011年播种面积预估高于市场预期,美豆价格承压,3月合约再次回到1400美分的关口附近。受美豆下跌拖累,连豆周二低开,盘中曾尝试反弹但呈现明显乏力症状,午盘以后更是集体杀跌,其中连豆粕表现最为弱势。技术上,m1201合约跌破了短期3500元的关键支撑位,短期料将进入调整阶段,建议多单暂时获利离场,等待新的介入时机。

#### 郑棉:冲高回落



周二郑棉早盘低开高走,午后受股市影响震荡回落,1109合约收于33430元/吨,小涨0.57%。我国1月纺织品服装出口216.18亿美元,同比增长38.6%,显示终端纺织行业加速发展。这则利好消息促使郑棉摆脱隔夜美棉下跌的影响,低开午后迅速走高。午后股市回落,郑棉受拖累回吐了早盘部分涨幅。预计郑棉将维持高位震荡格局,但未来仍有冲高动能,建议中线多单继续持有。

#### 沪铜:高开震荡



在隔夜伦铜大幅走高的带动下,沪铜16日创出新高,但尾盘受到股市跳水及美元上涨的影响出现回落。中国1月CPI同比增长4.9%,较预期低,部分缓解了货币紧缩政策压力。现货方面,伦铜库存持续上突破40万吨,但中国铜进口增加以及元宵节后国内开工备货,均使得市场对未来需求看好。尽管沪铜价创新高后市场有一定获利了结压力,但市场仍然维持震荡上行格局不变,多单可继续持有。(招商期货)