

## 通胀预期转弱抑制商品涨幅

许江山

上周最重要的一件事情——周五晚间央行再次提高存款准备金率，时点符合市场预期。很多分析人士稍后表示，股市和商品在上周尤其是上周五的走势已经反映了这个预期。

但是除了反映“提准预期”外，盘面走势是否还反映了其他信息？

当前支撑整个商品强势的主要原因就是流动性和通胀预期，而这两者又相互关联。笔者认为上周的宏观数据中，央行公布的金融数据值得关注。M1 中活期存款部分的大幅减少，新增贷款也较大幅度差于预期。这两点对流动性的实际影响有限，但是关键在于其可能会影响通胀预期。若是通胀预期发生变化，对商品的影响将会非常显著。另外建议投资者关注通胀或食品价格的环比涨幅，若是食品价格环比出现下降，投资者可以将其视为一个短暂的较大利好；而若是 M1、M2 和新增贷款等数据继续差于预期，将会对通胀预期有较大的抑制作用，进而对商品会有明显的利空影响。

上周提高存款准备金率有利空兑现的意味，工业品在本周的上半部分将表现得较为强势，尤其是在上周表现最为抢眼的锌。若综合考虑较为长期的宏观环境，在政策压力持续以及通胀预期可能逐步掉头的情况下，笔者认为在上半年余下的几个月中，商品尤其是金属继续大幅上行的压力较大，即便上行，追多的风险也非常大。但短期来看，节后的补库存需求以及3月初即将召开的“两会”可能会给金属价格带来提振，因而金属短期或呈一个强势格局。

美国近期诸多宏观数据频频好于预期，反映了美国实体经济的强势恢复，同时也为美国下一阶段的政策带来了不确定性。美国近期公布的上月议息会议纪要中提高了对今年美国经济增长的预期。前期奥巴马提交了一份3.73 万亿亿美元的预算案，旨在提升美国在全球经济中的地位，并开始缩小巨额财政赤字。关键在于这个法案总体为财政紧缩方向，可能反映了美国经济好转得到了政府认可。若经济好转的态势得到巩固，可能会逐步改变市场关于美国政策的预期，尤其是关于货币政策方面的看法。但若是紧缩仅仅局限在财政政策方面，将会对美元产生利空影响。当这种紧缩逐步向货币政策或者货币政策预期扩散时，美元将迎来强势上扬。

美国经济基本面情况逐步转好，资金避险需求回落，两者决定了美元在下阶段将继续维持一个震荡格局。美元维持一个宽幅震荡是全球利益博弈的一个综合体现，美元不可能持续维持弱势。2003 年底以来美元指数建立的一个震荡区间不会轻易打破，而当前已接近区间底部，继续大幅下跌的空间已不大。

综合考虑通胀预期和流动性态势下阶段可能的演变路径，笔者认为工业品短期可能会迎来一个强势，可能会持续到“两会”前期，但出现长期牛市的概率不大。

(作者系广发期货分析师)

## 纽约棉花高位跌停 行情将逆转

马占

近期 ICE 期棉价格出现了过山车式行情。纽约棉花主力5 月合约在连续两天涨停后，先是上探历史高位，然后伴随着巨大的成交量收在跌停位。ICE 期棉暴涨暴跌与郑棉 2010 年 11 月份的行情如出一辙。究其原因，主要是国际资金对棉花产量的不确定性预期导致。

首先，中国提准影响大宗商品价格。2 月 18 日，中国人民银行宣布再次上调存款准备金率，此次提准是继 2 月 9 日加息后，10 天之内发出的第二个紧缩货币信号，再次表明中国政府收紧流动性，调控物价的决心。受此影响，国内大宗商品集体跳水，CBOT 农产品期货也大幅回落。在此背景下，美棉短期内压力明显，出现大幅下跌也在情理之中。

其次，全球棉花供给平衡的格局有所趋缓。由于前期印度政府不确定的棉花出口政策，以及澳大利亚水灾的影响，市场对全球棉花供给的担忧不断加剧，使得棉价不断飙升。而后这些担忧烟消云散，印度出口政策和澳大利亚水灾对棉花影响有限。全球市场供给不会有较大的变化，对全球棉花供给平衡的忧虑逐渐缓解。因此，期棉价格缺乏棉花产量预期的刺激，上涨动力不足。

第三，积蓄已久的空头能量爆发。2 月 15 日至 17 日，ICE 期棉连续暴涨，三天累计上涨了 18.87 美分/磅，涨幅较大。从多空力量对比来看，前期多方占绝对优势，迅速拉高棉价，随着多头力量衰弱，空头开始掌握主动，加上前期积蓄的空方势能也在此时得以集中爆发。同时，盘中一波空头回补买盘先是拉高棉价，然后集体撤出，也对棉价迅速下跌起到了推波助澜的作用。

综上所述，笔者认为，外盘棉花高位跌停并伴随较大的成交量，形成了乌云盖顶形态，短期内棉价或将承压下行，并且下行幅度会比较大。至于棉价是否拐头向下，还需进一步的验证。

(作者系格林期货分析师)

# PTA 供应缺口将持续扩大

证券时报记者 游石

上半年大量新增聚酯装置开工，而 PTA 的新增产能要到下半年才开始逐步释放，导致目前 PTA 供应持续偏紧。在此情况下，受 3、4 月份 PTA 企业检修和下游聚酯需求集中出现的影响，市场短期供应缺口恐将进一步加重。

现在 PTA 企业都是欠货，我们在买货给客人补。”远东石化副总经理马秀梅一句话道出了 PTA 供需基本面状况。据她介绍，由于目前 PTA 企业几乎是 100% 的开工率，和下游客户签订了 100% 的合同，市场供应处于紧平衡当中。一旦 PTA

工厂检修，或客户有新增需求进来，就会对供应产生很大影响。

据了解，PTA 大型企业在 3 月份和 4 月份有一轮较为密集的检修计划，包括 3 月份的远东石化、翔鹭石化、韩国 KT，以及 4 月份的宁波三菱。这些企业检修都是导致 PTA 供应不稳定的因素。尽管今年新增产能 300 多万吨，主要包括逸盛 250 万吨宁波和大连两个项目，但产能投放集中在年底，远水解不了近渴。

需求方面，下游聚酯的产能扩产速度要远远快于 PTA，并且大量新增产能集中在上半年开工，致使供需错配和缺口不断放大。根据证

券时报记者此前调研，预计今年将涤纶扩产 700 万吨~1000 万吨以上，比如江苏吴江一个地方，目前聚酯产能是 200 万吨左右，今年正在上的项目是 150 万吨，增长了 75%。

江苏恒力化纤有限公司销售部经理孟红军介绍，目前聚酯下游的织造需求很大，由于 2010 年整个下游织造是没有库存的，今年一些织造企业吸取去年原料一路上涨的教训，年前囤了资金，现在开始备货，推升聚酯需求，导致聚酯化纤厂的产品库存比历年都要低，很多企业不愿意降价。

上周有个别聚酯工厂主动压低一些价格试盘，但其他更多的企业选择观望，没有像以前那样出现一家降

价，其余各家竞相降价的状况。现在整个市场价格非常坚挺。”孟红军说。

并且，尽管目前化纤价格高企，但价格传导比较畅通，下游消费都能接受。据了解，由于外商和国内企业普遍预期今年人民币升值在 5%~6%，甚至达到 10%，加上今年劳动力成本快速上升，不少地方出现用工荒，于是服装终端下订单也比较坚决。此外，在用工荒和原料紧张的影响下，下游织造、服装企业开工较往年推迟，真正的需求还没表现出来，预计进入 3、4 月份后，采购需求有望集中爆发，并向上游 PTA 传导。

受存款准备金率上调的影响，PTA 期货在上周创下 12396 元/吨的

新高后，已连续 3 个交易日收阴，并伴随持仓量的下降。昨日主力合约 PTA1105 收于 11802 元/吨，较上一交易日下跌 2.37%。不过股票市场上，PTA 相关上市公司却持续受到资金关注，昨日 \*ST 黑化 5% 涨停，\*ST 光华涨 1.59%，荣盛石化涨 1.05%。

现货行业人士认为，PTA 阶段调整不改其长期涨势，良好基本面将支撑其行情贯穿全年。孟红军预计，未来数月将先是长丝短纤涨价，然后原料 PTA 又一波涨价，整个市场向上的概率很大。马秀梅认为，供需缺口长期存在情况下，PTA 销售和利润都可以得到保障，现在 PTA 每吨的利润在 1400 元~1500 元左右。

## 郑麦期价稳中回落将是主基调

朱金明 郑云飞

近段时间，郑州强麦期货走势强劲。农历辛卯年首个交易日，郑州强麦 1109 合约最终收于全天最高价 3051 元/吨，涨幅 6.64%，成交量从节前的 10 多万手放量到 57 万余手。在经过两天的小幅回调后，2 月 14 日再次井喷，全天成交 98 万余手，盘中最高达到历史新高 3110 元/吨，当天也创下强麦品种的第二大日成交量，仅次于 2010 年 10 月 27 日的 99 万余手。

笔者认为，年后小麦价格飙升最直接的原因在于主产区的干旱，但是这种价格上涨持续性值得商榷。

关于小麦的冬春季旱情，年年有年年炒，但是真正对小麦产量的影响则需要辩证考虑。从数据上来看，今年的小麦旱情并没有 2009 年严重，受旱和重旱面积均不如 2009 年。而 2009 年的那场大旱，市场预计冬小麦减产 2.5%~5%，但当年小麦再度增产，而且小麦主产区同时也是冬春旱的重灾区——河北，河南，山东，安徽四省，当年小麦的平均亩产还有所提高。经历了那场大旱，这两年我国加大了农业水利设施的建设，今年的抗旱



成效相信也不会弱于 2009 年。目前在降雪和人工浇水的共同作用下，江淮、黄淮和华北部分地区有效遏制了冬麦区旱情迅猛发展的势头，部分地区旱情有所缓解。

2010 年是我国小麦连续 7 年增产丰收之年，政府掌握了大量小麦储备，完全有能力保障民生，稳定粮食价格。截至 2010 年 7 月我国小麦库存已达 5900 多万吨，库存消费比也突破 50%。在如此庞大的库存下，虽然 2010 年年末国际小麦价格同比上涨了 46%，而国内现货价格仅上涨 5%，郑州期货价格也仅上涨了不到 15%。而

麦的产量也不至于大减。

我们认为，短期资金炒作旱灾反应过度，小麦期价已较现货高度升水。节后第四个交易日，郑州强麦飙升到 3081 元，而国内各城市现货价格约在 2000 元~2300 元，相比节前涨幅还不到 100 元，现货与期货主力合约价差已到了近 800 元的深度贴水状态。我们认为史无前例的期现高价差如果持续下去，那么后期临近交割必然引起众多国内现货企业套保盘的介入，可能会引发小麦期货价格下滑。

眼下关于小麦旱情的炒作如果暂告一段落，小麦期价也会快速回落。我们认为强麦这轮涨势后继乏力，投资者可以关注小麦、早灿稻和玉米三大粮食品种间的套利机会。建议投资者买 C1201 卖 WS1201，价差将从 650 点左右逐渐回归，第一目标将在 500 点左右。

(作者系浙商期货分析师)

**浙商期货**  
ZHESHANG FUTURES

管理总部  
浙江省杭州市黄姑山路9号9-10层  
理财热线  
400-7005186 87219375

## 小麦行情看涨预期传递到面粉市场

证券时报记者 李哲

华北旱引起的小麦行情看涨预期，正逐渐蔓延到面粉市场。有关市场监测显示，部分地区面粉价格显露走高迹象，已超出节前最高位。而面粉贸易商也加大对面粉订购的数量，在节后首次临储小麦交易上成交火爆异常。

昨日收盘，郑商所强麦主力 1109 合约收报 2946 元/吨，下跌 58 元/吨，跌幅 1.93%。不过，从粮食现货市场上看，小麦现货行情整体呈现稳中趋强格局，部分主产区价格坚挺向上。持续发展的旱情

虽对市场心理造成一定影响，但对后期看涨预期且市场供应尚未扩大是推动价格短期回暖的主要原因。

受粮食价格上涨影响，部分地区面粉价格露出走高苗头。据市场监测，河南安阳粉厂收购价回升至 1.04~1.05 元/斤，山东德州人厂价在 1.07~1.1 元/斤，江苏无锡批发价格在 1.07 元/斤左右，分别较春节前涨 2 分/斤；安徽宿州普白麦进厂价在 1.02~1.03 元/斤，较前期小幅波动。

北京东方艾格农业咨询公司分析师马文峰指出，尽管国家在抗旱减灾方面加大投入，受旱面积有所

减少，但依旧难以定论目前状况对小麦生长形势的具体影响。同时，市场供应渠道主要来自粮食中间人，短期内在需求大于供给的情况下，价格走高符合市场规律。

需求放大，使得粮食成交量在放大。春节后首次临储小麦竞价交易成交火热，市场交易成交率大幅提高，为 16.7%，较节前最后一的提高 13.1 个百分点。统计显示，计划投放量维持在 450 万吨不变，成交 75.3 万吨，较节前增加 58.8 万吨，为上年 12 月份以来最高；成交均价 1895.15 元/吨，较节前涨 1698 元/吨。

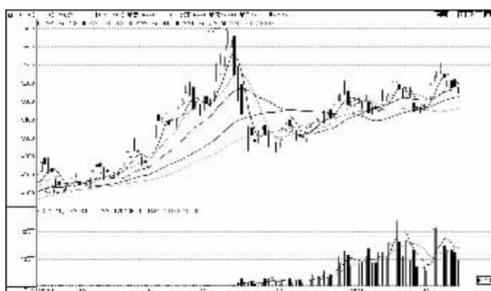
值得注意的是，粮食主产区河

南成交 50.6 万吨，占总成交量的 67.2%，河南市场的成交均价也有所提高。作为小麦、面粉产量最大的省份河南，成交情况的变化对于全国市场来说具有很重要的引导意义。

格林期货研发总监李永民认为，过完农历十五，市场供应渠道将明显增加，市场中不仅有农民售粮、中间人贸易商售粮，储备轮换也将陆续开展，小麦价格进一步上涨动力将有所减弱。但天气的发展以及抗旱的成效依旧是关注重点，如果冬麦区旱情能得到有效缓解，将有效平抑市场对未来行情的预期；反之，区域性小麦价格上扬或许难免。

### 行情点评 | Daily Report |

#### 连豆:阶段调整



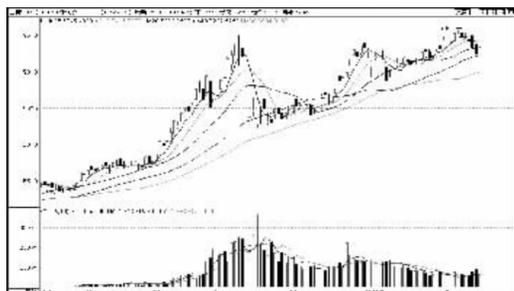
连豆周一低开震荡，市场缩量观望。主力合约 A1201 收于 4553 元/吨，下跌 30 元。美豆上周五重挫，因中国上调存款准备金率，且对于需求存在质疑。在南美大豆收获前景良好情况下，短期压力需要进一步消化。短期国内外市场均处于调整走势中，市场需要南美供应数据以及美国大豆播种面积数据的确定。阶段性调整已开始，短线或等待调整结束买入机会。

#### 沪锌:领涨金属



上海金属周一整体交投较好，其中沪铝和沪锌交投十分活跃，沪锌领涨上海金属，沪铝中幅上涨，沪铜小幅下跌。国内股市走强为沪金属提供支持，资金大量流入。锌市自去年 11 月大幅回调后涨幅有限，依然没有回到去年 11 月高点，在共同的炒作题材下，如通胀和消费旺季，锌市存在补涨需求，资金大量介入令锌市表现尤为强势，铝市有望启动补涨行情。

#### 郑糖:继续整理



国际糖市的舆论再次出现反复，上周五 ICE 糖市原糖期货价格继续下跌。受外盘持续下跌以及国家宏观调控的进一步升级的利空影响，周一郑糖继续下跌，多头信心进一步受到打击。信心重建需要一定的时间，但是市场仍然脱离不了阶段性整理的范畴。政府决定 2 月 28 日投放国家储备糖 15 万吨，利空出尽，郑糖市场出现拉尾盘的现象。

(银河期货)