

## PTA步入阶段性调整周期

肖波

前期表现强势的PTA在近几个交易日表现出了颓势,累计跌幅已接近3%。从形态上来看,PTA的中期上涨趋势目前未遭到破坏,且在基本面上未出现明显利空的前提下,以此判断PTA期价已见顶为时尚早。

但是在目前政策紧缩预期加重、下游终端需求相对偏弱及近期商品市场出现调整格局的情况下,PTA短期拉升动力正在消退,开始步入阶段性调整周期。

政策紧缩预期使得市场出现恐高情绪,给PTA价格带来回落压力。2月18日,央行再一次提高存款准备金率0.5个百分点。而此次上调准备金率距2月9日的加息间隔不过10天而已。央行密集的政策调控显示了政府收缩流动性、抑制通胀的决心,宏观的紧缩高压态势预期在上半年将持续发酵。这对于当前热衷于炒作通胀的商品市场而言,无疑将带来较大的打击。对于如PTA等期价连创新高品种而言,恐高情绪或将表现的更加突出,价格也将面临更大的回落压力。

下游需求改善缓慢也一定程度抑制了市场对PTA的推涨热情。节后受农民工返工情况等影响,全国各主要织造基地开机率维持低位,市场期盼的终端备货行情未达预期。即使在元宵节过后,这种情况也未得到明显改善,目前江浙地区织机整体开工率只有3-4成,福建织机开机率4-5成,广东地区织机开机率2-3成。预计纺织服装业开业率大面积恢复至较高水平可能要延迟到3月份。受此影响,国内涤纶市场产销低迷。而近期部分涤纶厂家陆续展开的停车检修计划也加重了对PTA短期需求依然偏弱的预期。在下游实质性需求未得到有效释放之前,市场对PTA的推涨热情出现消退也就不足为怪。

棉花技术形态恶化也将对PTA期价形成拖累。从上周后半周的走势来看,受国家可能出台新的农产品监管措施和周末政策紧缩预期等因素影响,棉花、白糖、豆油等市场主流品种均出现了破位走势。同为纺织服装业原料,棉花与PTA价格之间的正相关性非常显著,棉花调整很大程度上会对PTA期价形成拖累。

当然,PTA基本面的中期利多依旧明显:PX、PTA以及聚酯产能预期投放进度的不同使得2011年上半年PTA供需相对偏紧;下游纺织企业开业率后续的逐步回升将带来的需求确定性增加;上游原材料如原油、PX等价格的坚挺将使得PTA价格得到成本支撑。因此,我们仍预期此次PTA价格的调整是一次阶段性的调整,是针对去年12月份整体上涨行情的一次回调,主力合约1105调整目标位为11100-11300元区间。

(作者系华泰长城期货分析师)

## 豆粕短期将震荡整理

郭坤龙

在春节后的短暂冲高之后,大连豆粕期货受美豆走势、国家宏观调控预期以及中国下调大豆和豆油进口关税传言等因素影响震荡回落,主力1109合约自2008年10月以来的高位3604元回落至3450元附近。从目前来看,南美大豆种植区天气改善和国家宏观调控均压制豆粕价格。但经过近期的回调之后,受进口大豆成本限制,豆粕进一步下行的空间亦相对有限,期价短期震荡整理的可能性较大。

随着近期南美大豆种植区天气状况逐渐改善,市场对南美大豆减产的忧虑也有所减弱。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所2月17日在周度报告中称,该国2010/2011年度大豆产量料持稳于4700万吨。而油世界2月15日也称,巴西2011年大豆产量可能增至纪录新高的7100万吨。目前南美早熟品种大豆已开始收割,随着相比美豆价格较为低廉的新季大豆逐步上市,豆类价格将承受季节性供应压力。

尽管国家宏观调控力度不断,但国内通胀压力依然较大,国家宏观调控行动仍在延续,豆粕市场仍将面临政策压力。目前国家和地方储备库对大豆的抛售仍在进行,这为市场提供了额外的大豆供应进而影响国内豆粕供应。

进口成本限制期价下行空间。海关数据显示,2011年1月中国大豆进口量为514万吨,比去年同期增长25.98%。随着进口大豆的不断到港,国内大豆供应量一直维持在较高水平。但在国内进口旺盛的同时,国际大豆价格也在不断上涨。截至2月22日,3月份到港的巴西大豆完税成本估算值约为4506元/吨,折算为国内豆粕压榨成本约为3395元;3月份到港的美国大豆完税成本估算值约为4654元/吨,折算为国内豆粕压榨成本约为3494元。由此来看,即使是相对较低廉的南美大豆的豆粕压榨成本也是较为接近目前的豆粕期货价格的,这将限制期价进一步下行的空间。

技术上,从M1109合约日K线图来看,该合约周二围绕3450元一线上下波动,日内成交和持仓均持续减少,投资者离场观望的迹象较为明显。短期期价震荡整理的可能性较大。

(作者系格林期货分析师)

# 利比亚动乱持续 油价挑战110美元

## 高盛称,如果动乱蔓延至中东核心产油国,油价将创新高

证券时报 李哲

中东北非紧张局势继续扩散,推动国际原油价格大幅飙升。纽约原油逼近每桶100美元,布伦特原油逼近110美元,并创2008年金融危机以来的最高水平。

高盛称,如果利比亚动乱持续,布伦特原油期货价格未来数周将维持在每桶105-110美元之间;如果动乱蔓延至中东核心产油国,油价恐将改写新高。

22日,在亚洲交易时段,纽约原油期货4月合约一度升至每桶98.48美元的高位,冲上28个月来

新高;伦敦ICE期货交易所4月布伦特原油期货合约则至每桶107.95美元。由于市场担忧利比亚暴力冲突可能进一步影响该国石油产量,且类似暴力事件或扩散至北非和中东其他产油国,纽约原油4月合约周一暴涨9.8%,报95.4美元/桶。

面对国际油价的凶悍涨势,全球最大产油国——沙特阿拉伯紧急表态称,目前的石油市场供需平衡以及石油库存充裕,而且欧佩克已经随时准备增加产量,满足市场需求。据悉,旨在减少价格波动的利雅得国际能源论坛将在2月23日

在沙特阿拉伯首都利雅得举行,来自90多个国家的政府官员将出席此次国际能源论坛。

尽管沙特表态信誓旦旦,但市场各方仍忧虑重重。国际能源署(IEA)就表示,应对中东与北非地区政治动荡局势引发的潜在石油供应损害保持高度警惕。

目前,利比亚是首个受到中东动荡局势影响的主要石油出口国。随着主要国际公司与分包商疏散员工,利比亚的石油产量势必大幅下降。国际能源署公布数据称,截至目前,利比亚中断的石油产量达到5万桶/日。

业内人士也提醒,即便利比亚石油生产完全中断,全球油市充足的库存和闲置产能也足以应对。统计数据

显示,利比亚1月份日产原油158万桶,是欧佩克第七大产油国,但当月仅沙特阿拉伯一国的闲置产能就达到350万桶/日,完全足以弥补利比亚产量可能出现的任何损失。

然而,可以肯定的是,随着更多围绕生产中断的消息出现,类似利比亚政局不稳等消息影响,油价将面临进一步上行压力。当前,由于交易员准备应对利比亚政治动荡的影响,国际对冲基金正不断加大押注原油市场。

中金公司最新原油分析报告指出,如果动荡局势无法缓和或进一步加剧,将引发市场对未来石油供应的担忧。如果冲突扩散到欧佩克核心国家,将对原油价格的上涨有较大的推动作用。

不过,中金公司认为,这次政治动荡对于原油价格的影响将会小于第二次海湾战争。因为只要欧佩克核心成员国免于动荡,那么中东局势对产量的实际影响将有限。但是石油价格上涨将进一步提升全球的通货膨胀压力,这也将导致新兴国家,甚至部分发达国家,采取更加严厉的宏观调控和紧缩政策来应对输入型通胀。

# 基金趁乱推升国际白银价格

马文远

在市场对中东地区地缘政治危机以及全球通胀形势的担忧情绪不断加深的提振下,周一国际银价大涨1.5美元,收盘为33.85美元/盎司,涨幅为4.64%,上试33.98美元/盎司,创下历史新高。

从2月份以来,白银开始强势上涨,从上次回调低点算起银价已上涨近8美元。笔者认为,像这样的强势上涨行情,一般在消费旺季才会出现。但在这消费淡季里也出现,“黑天鹅”事件再次降临在贵金属市场。历史可以明鉴,1980年亨特兄弟操纵白银市场时,曾出现过比这更加猛烈的行情。因此,分析者需要保持清醒的头脑,分析暴涨的背后是否存在幕后推手。

中东地缘政治是这次暴涨的导火线。自从埃及国内发生暴乱以来,中东地区的动乱就没有停息过。继突尼斯和埃及的抗议行动导致本国领导人下台后,近日利比亚局势也发生动乱。卡扎菲和前埃及



总统穆巴拉克一样执政多年并且且年事已高,能否稳住局面有待观察。由于中东是世界主要产油区,其局势紧张必定会造成投资者对未来原油产量减少的预期,使得原油这几日一路攀升。在原油飙升助推下,贵金属市场也表现抢眼。黄金已有效突破1400美元整数关口,而白银突破32美元整数关口后就一路狂涨,势如破竹。白银的商品属性要强于黄金,因此涨势比黄金

更强烈。虽然地缘政治使得投资者纷纷买入贵金属,但基金才是这次暴涨的幕后推手。在年前白银出现回调行情中,很多投资者纷纷做空,而现货白银做市商被动做多。为了对冲风险,很多现货做市商买入了看跌期权。通过分析COMEX市场,白银3月份主力合约即将到期,其期权到期日为2月23日。最新数据显

# 宏观调控加强 商品高位回调

陶金峰

近来,尽管原油和黄金等部分国际大宗商品仍在强劲上涨,但是国内多数商品期货却面临较大的调整压力。

我们认为,在国际大宗商品大涨、国内通胀压力明显加大的背景下,国家通过加息、上调存款准备金率等手段,加大了宏观调控力度;而近日国内农作物产区降雪降雨增多,前期的严重旱情缓解,国内商品期货面临阶段性的调整,但是中长期的牛市格局并未改变。

宏观调控力度加大。2011年以来,央行两次上调存款准备金率、一次加息,调控社会融资总量;各地方也先后出台了新一轮严

厉的房地产调控措施;中央出台了加大水利设施建设力度的一号文件,加强农田抗旱工作;国家外汇管理局将在4月1日推出外汇期权交易。上述这一系列宏观调控政策和措施均有一个共同的背景,即日渐严峻的通胀压力增大。

最近北非和中东局势动荡不安,2月21日和22日国际原油价格连续暴涨,22日,纽约原油期货3月合约价格已达到94美元/桶左右的两年来新高,国际金价也再次突破1400美元大关。原油、黄金等国际大宗商品大涨,将使得国内今年通胀压力更大,国内稳定通胀预期的难度更大。近期国内大宗商品期货波动风险将加大。

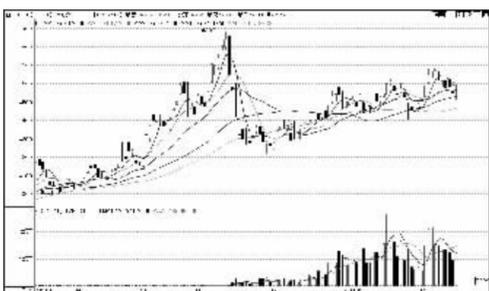
期货市场监管更严。2月18日,上海期货交易所公布了即将上

市的铅期货合约的征求意见稿。其最大的特点是将铅期货的交易单位由原来有色金属铜、铝、锌期货的每手5吨大幅调高至每手25吨,与LME的期铅合约相同。期铅合约交易单位的提高,彰显管理层对于商品期货波动加大、特别是大幅上涨的担忧,其抑制市场过度投机、弱化市场通胀预期的用心良苦。期货合约“大合约化”或将成为今后一段时间期货监管部门将要逐步落实的一项政策。

北非、中东地缘政治风险加大。近期,有关突尼斯、埃及、利比亚、伊朗等北非和中东地区国家政治风波不断,地缘政治冲突的风险异常加大,并引发国际大宗商品、外汇和股市等金融市场剧烈波动。

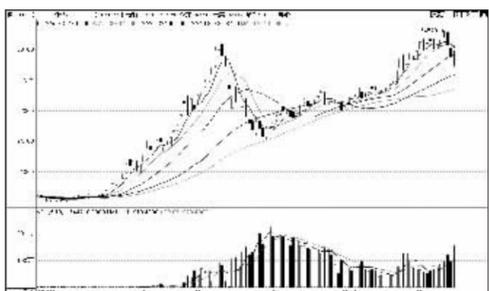
## 行情点评 | Daily Report |

### 连豆:高开下挫



受北非动乱影响,隔夜原油大涨,22日CBOT大豆电子盘高开。受此提振,国内豆类周二大幅高开,期价上冲遇阻后在国内股市走弱的带动下急速下挫,其中连豆表现最为弱势。短期美豆市场由于缺乏强有力利多因素短期料将维持震荡整理,因此国内豆类短期内不会单边升降,行情将震荡反复。因此建议投资者在回落过程中积极吸纳、冲高减磅,波段操作。

### 郑棉:持续调整



周二郑棉早盘震荡下行,午后跌幅有所收窄。1109合约收于31910元/吨,下跌2.27%。近期投资者关注点由供应偏紧转向对通胀的担忧,且北非、中东动乱刺激投资者风险偏好,美棉3月合约逼仓结束后的大幅回调也对郑棉造成压力。预计本周郑棉继续回调整理,建议少量空单继续持有,但要注意短期跌幅过大导致的超跌反弹。

### 螺纹钢:冲高回落



期钢早盘延续前日反弹态势继续冲高,但遇阻后呈现单边回落。期价在惯性冲高至5060元附近遇阻回落,随后跟随其他商品大幅下挫并创出最近新低,尽管午后跌幅有所收窄,但整体偏弱。Rb1010收于5000元/吨,下跌0.12%,显示短期这里仍有一定的争夺,但上涨趋势已经不复存在。我们认为期价在5000元附近震荡整理后仍有新低出现。

## 明年全球食糖供给4年来首次出现过剩

位于瑞士洛桑的国际糖业咨询机构Kingsman SA的负责人乔纳森·金士曼日前在Kingsman糖业会议上表示,如果食糖生产国天气正常,估计2011/2012榨季全球的食糖供求将从2010/2011榨季的供给不足10.2万吨变为供给过剩560万吨。从目前的情况看,估计2011年上半年全球食糖供给将略有缺口,但下半年将转为略有过剩。

Kingsman称,去年底的洪水导致澳大利亚减产,中国的甘蔗受到冰冻天气影响。不过泰国、墨西哥、俄罗斯、巴基斯坦等国产量各有增长。

该机构预计2011/2012榨季全球食糖产量增加815万吨,达到1.732亿吨;消费量增加244万吨,达到1.676亿吨。其中中国食糖产量增幅最大,达到185万吨;其次是俄罗斯和巴西中南部地区,分别增长152万吨和119万吨。

## 泰国今年橡胶产量预计同比增10%

泰国橡胶协会周一表示,泰国2011年橡胶产量将增加10%,因在几年前政府发起橡胶行业扩张期间种植的橡胶树开始生产乳胶。

该协会官员称,泰国2011年橡胶产量预计为330万吨,高于2010年的300万吨。该国在2004年扩张的16万公顷土地上种植的橡胶树将成熟,并于今年开始生产乳胶。

东京橡胶期货价格在2月18日触及每公斤535.7日元(6.44美元)的纪录高位,由于供应忧虑及投资基金的强劲投机性买盘提振。

泰国是全球最大的橡胶生产国和出口国,2011年将出口290万吨橡胶,高于2010年的270万吨。

飙升的期货价格以及生产国紧缩的季节供应亦已推升现货价格至纪录高位,泰国基准橡胶价格报每公斤6.40美元。

泰国橡胶协会称,泰国2011年平均胶价预计为每公斤5美元,高于2010年的3.6美元,因需求维持强劲。

(黄宇)

(作者系东华期货研发部分分析师)