

恐慌情绪弥漫 郑棉放量破位下跌

董双伟

尽管外棉上周表现相对抗跌，但在日本地震引发的资金避险情绪进一步升温带动下，郑棉周一开盘短暂上冲后，随即下跌，远月一度逼近7%跌停，主力9月合约跌破3万关口。郑棉收盘前减仓小幅回升，但依然难掩疲态，市场单日成交量达到去年11月25日以来高点，持仓呈现先增后减。

郑棉昨日的下跌，离不开阶段性的市场整体氛围打压。尤其是去年以来涨幅较大的品种，如天胶、棉花以及白糖，在遭遇突发性因素打压下，行情下探过程中再次上演领跌的角色。不过，国内期棉高位盘整下滑的走势中，已凸现了基本面不济的格局：供应阶段性相对宽松，下游产成品纱的销售不佳等，均对市场构成强大的上行阻力。而日本地震所引发的资金避险需求，更是充当了下跌的导火索。

从阶段性现货供应角度来看，尽管2月份中国进口棉下滑至18万吨，但3月份预计维持较高的外棉到港量，国内地产棉现货目前更是销售困难，加剧了各方对现货短期相对悲观的看法；需求方面，目前纺纱企业产成品库存压力渐趋增大，资金链也再次陷入偏紧局面。另外海关总署发布数据显示，2月份纺织服装出口额环比大幅下滑50%。一旦这种出口形势在接下来的3月份、4月份呈现连续缩减格局，势必影响上游行业。随着时间推移，现货商能否继续坚定高棉价姿态，将可能面临双重考验。中国市场因素在国际棉市年度后期愈发重要。

除了近期略现疲弱的商品期货市场氛围之外，日本作为全球主要农产品，以及中国第三大纺织服装出口地区，日本大地震令短期全球贸易产生新的不确定性因素，从而也将带来商品市场进一步的分化与大幅波动。更为重要的是，日本作为全球最主要经济体之一，可能由于地震引发的全球经济增速再次放缓，并进一步打压投机资金短期的做多情绪。尽管农产品成本相对有预期的心理支撑，但在地震带来的余波尚未平息，市场短期难以出现像样的反弹，且不排除反弹再次遭遇打压的可能。

从操作层面来看，鉴于目前不确定性因素依然较大，主力资金这时候也绝对不会冒险轻易介入。从整体看，行情目前仍处于寻找相对的底部区域，不可盲目抄底，这个过程预计不会很快结束。

就棉花市场而言，阶段性走高已经变得相对困难，预计现货近期内会更加疲软。关注郑棉能否有效在29000元-30000元区间企稳，若失守，则下一目标区间预计在27000元-29000元。从后市关注因素来看，主要集中在以下四个方面：现货能否继续坚挺，并密切关注现货商的动作；期棉是否出现纺织厂的买入保值盘操作；外棉因素，在远月内外盘价差已经无缝接轨之后，近月资金主导的行情发展方向；全球经济体货币扩张退出政策，尤其是日本可能延缓退出对整体市场带来的变化。

(作者系首创期货研发中心分析师)

日本强震 对全球钢材供给影响不大

日本强震给日本钢企带来严重冲击，我们估算直接产能损失或达到3100万吨，按照12个月的重建周期估算，影响产量在3000万吨左右，约占全球粗钢产量2%，且以板材为主。对全球钢材供给影响不大，但加剧了铁矿石价格的前期跌势，造成我国钢材供给恐将继续维持高位。而从需求面看，日本前期重建将以板房为主，对螺纹钢需求有限，估算后期的房屋重建需建筑钢材从我国进口量约300万吨，相比国内1亿吨的螺纹钢年产量意义不大。

对于近期钢材期货操作，短期看我们认为日本强震对于钢价影响偏空，整体市场的弱势会带动期钢价格继续弱势盘整。而铁矿石价格的下调、国内钢企潜在减产动能不足都压制钢价上行，而市场焦点仍应回到国内保障性住房的开工需求能否及时释放上来。中后期受日本震后重建需求刺激或偏多建筑钢材价格，但我们认为影响力度不会太大。

短期建议多头投资者观望为宜，等待企稳做多信号，钢价企稳时间节点或推迟至3月底；空头投资者保持仓位，仓位较重者考虑逐渐获利减仓，目前价位继续加仓的收益风险比已不大。

(国泰君安期货)

短期情绪主导 国内商品期市余震不断

石化、钢铁、橡胶品种受影响较大

证券时报记者 游石

3月11日，日本发生里氏9级大地震，地震发生后，国际商品市场剧烈波动。国内商品市场周一开盘后，沪胶期货遭受重挫，直奔跌停，但具有灾后重建题材的螺纹钢期货却有触底走强迹象。

震后，因大量海外资金回流日本，日元呈现先抑后扬的走势，并在昨日冲至3个多月来新高；但其后受日本央行史上最大规模15万亿日元紧急注资的影响，日元汇率快速跌落。截至昨日北京时间14:30，美元兑日元报82.04点。

国内商品期货市场在经过周末对灾害的充分评估后，昨日多数品种做出下跌的反应。尤其因市场担心日本汽车业停产将减少轮胎的需求，上海天胶期货大跌6%至跌停板。棉花期货、豆粕期货等看似与本次地震关联不大的品种，也分别下跌4.22%和1.65%，显示灾害面前的市场心理脆弱。

不过具有减产和重建题材的螺纹钢期货，却在尾盘强劲拉升，主力合约RB1110最终收报于4732元/吨，上涨了1.28%。另外值得注意的是，在昨日下跌过程中，很多品种出现放量的情况，商品市场整体成交1057.2万手，较上周五增加逾2成，显示多空双方的不同预期。

从基本面上看，本次日本地震受影响最大的主要是石化、钢铁、橡胶三类品种。其中日本是全球第三大石油进口国，具有发达的石化工业体系，每日消耗原油440万桶，是中国目前最大的对二甲苯(PX)供给国，由于地震影响，上周五PX价格即飙升了50美元约3%，昨日又继续上涨52美元至1672美元/吨。同时，日本是全球

第二大产钢国和三大矿山除中国以外的主要客户，去年日本铁矿石进口量达到1.34亿吨。震后受新日铁等钢铁企业停产消息的影响，铁矿石掉期合约价格上周五暴跌了7%。此外，日本东北部灾区集中了发达的汽车、机电、电子工业，也对橡胶、铜、铝等基础原料具有巨大需求，其中汽车业遭受损失最为严重。日本三大汽车厂商丰田、本田、日产一共有22家工厂已经关闭，日股指数两天暴跌17%。

东证期货林慧表示，地震对商品市场的影响，更多体现在心理层面。因为短期日本工业产需下降，是比较偏空的，但中长期随着重建和大量原材料需求，又逐渐变成利好因素。并且不同品种受的影响也不相同。

西本新干线盛志诚则详细分析

了地震对钢铁市场的影响。据介绍，日本钢铁产业布局的第一个特点是大厂均建在沿海，绝大部分钢铁联合企业集中在由京滨、阪神、中京、濑户内海、北九州五大工业区形成的太平洋带状区域。该区域钢铁生产量占全日本的87.3%，消费量占83.9%。这次地震中，日本至少五家大型钢厂暂停了生产，并且停产时间可能长达6个月。

盛志诚分析，假设这些炼钢厂停产6个月，那么海运铁矿石市场可能丧失2220万吨铁矿石需求，这样折合矿商每个月约有350余万吨铁矿石销路要面临新的选择，对于缓解全球铁矿石供应压力有益。同时，也会增加国内钢材出口增量的预期，进而引发价格上调。尤其轧板卷、中厚板材、不锈钢等，国内具备一定替代竞争性的中端钢材产



昨日东京胶日盘一度暴跌16.5%，沪胶以6%的幅度跌停

品。不过具体到建筑钢材，2010全年日本出口的棒材数量约64万吨，进口不足20万吨，进口数据都基本

可以被忽略。从数据来看，日本地震和钢企停产，不足以改变国内建筑钢材市场的供需格局。

地震放大需求忧虑 胶价恐慌下跌

证券时报记者 李哲

日本大地震放大全球橡胶市场需求忧虑。周一，东京橡胶期价出现恐慌性下跌，跌幅最高达75日元的罕见纪录，而国内橡胶也受此影响以跌停板收场。

周一上午，东京工业品交易所发布公告，早盘暂停交易，随后在开盘后，多次启动橡胶期货品种的熔断机制。

东京工业品交易所称，由于受到地震因素的干扰，交易所决定在橡胶交易中启动熔断机制，并且连续三次放宽橡胶价格变动幅度。

早盘，东京橡胶期货3月、4月、5月和6月合约下跌均在30日

元附近，在午后盘中，跌幅进一步扩大到40-75日元附近。同期，受日本橡胶大跌影响，上海橡胶期货合约全线跌停。

受地震影响，日本三大汽车巨头宣布全面停产，且未公布复产时间表。同时，日本轮胎企业也纷纷停产，对国际橡胶需求形成压制，引发橡胶现货市场价格大幅下跌。

泰国USS3橡胶现货价格周一大幅下跌至每公斤89.00泰铢-102.59泰铢，而上周五报123.00泰铢-131.53泰铢，市场恐慌性抛售导致到供应量增加，需求忧虑正进一步上升。

显然，天胶市场恐慌情绪真

正加重到极致，突如其来的日本大地震更进一步扩大了市场恐慌情绪。但分析人士提醒，虽然市场仍旧处在下跌趋势当中，但是如果继续杀跌入场并不理智。

同样，面对快速下跌的天然橡胶价格，全球最大的橡胶主产国——泰国有点坐不住了。泰国副总理素贴14日就声称，政府计划干预国内橡胶市场以支撑胶价，防止胶价进一步下挫。素贴称很快将与出口商会面，他们需要采取行动支撑胶价，他强调胶价不应跌落每公斤100泰铢。

值得注意的是，从供给角度来看，当前国际橡胶主产区仍然处于减产期，供应仍处于低水平，泰国

旱季减产要持续到5月初。国内云南产区要3月末开始割胶，但今年遭遇严重冬旱，割胶初期产量很少。全球天胶供应恢复正常要到5月以后。目前国产胶库存量相对较少，受到期现倒挂因素影响，近几周期货库存持续减少。

另外，国际橡胶研究组织(IRSG)日前就表示，2011年全球橡胶需求将上升至2610万吨，高于前次预估的2550万吨，且较去年消费的2440万吨增加7%。

今年全球天然橡胶需求将增加4.6%，合成橡胶需求将下降8.6%；2012年全球橡胶需求将上升至2750万吨，增加3.8%，合成橡胶需求将增加6.4%。”该组织称。

日本灾后重建带来工业品投资机会

唐峰磊

3月11日日本又一次遭遇大级别地震灾害，金融市场一片动荡。当日国际商品市场普遍下挫，包括日胶、原油等工业原料均遭到明显抛压，市场恐慌情绪推动资金流出风险资产转向避险品种。笔者认为，短期的波动并不能代表实质的影响，中长期来看或对商品构成偏多格局，尤其是工业品。

地震对天胶短期利空

地震对天胶造成短期的不利影响。地震造成了日本东部多个汽车工厂及轮胎企业被迫停工，包括对轮胎、天胶、汽油的需求都受到了较大的影响。但需要指出的是，尽管日本轮胎企业在本土工厂的生产加工需要一定时间恢复，对日本橡胶需求会有一定压制，但因日本所有轮胎厂均在世界多个国家设有工厂，对其全球订单交货预计不会造成较大影响。另外即便日本轮胎企业产量下滑，其他国家轮胎制造商会趁机补充其市场份额，这并不足以从长期影响胶价。

当然，我们看到，地震后由于市场对日本经济刺激方案的预期，国际汇市方面，日元兑美元快速升值。日元走强对于日胶将造成一定的压力，而恐慌情绪导致的抛压也将继续令日胶承压。但多次的经验



PTA期货走势图

告诉我们，短期的恐慌往往造成矫枉过正的局面，待市场情绪稳定后，胶价面临超跌反弹的概率逐渐上升。

地震造成塑料供应紧张

日本此次地震中心位于东部沿海，周围多是石化、电子及汽车等工厂企业的所在地。从目前掌握情况来看，至少有21家日本大型企业的数十家工厂进入停工状态。目前初步估算停工企业累计涉及年产170万吨的乙稀供应，势必将对东亚乙稀供应造成影响。考虑到日本塑化产能多为内销，且厂房设备相对老旧。遭遇火灾事故的千叶炼油厂附近有4座石化厂，地震后势必

需要进行停工检修作业，最短也要一周时间。一旦日本塑化内销吃紧，势必转赴现货市场采购。而二季度亚洲石化行业又恰逢检修的旺季，塑料的现货行情可谓一触即发。

PX原料进口趋紧

日本此次地震，对于精对苯二甲酸(PTA)的影响将由上下游两方面共同构成。首先，我国作为亚洲对二甲苯(PX)进口大国，平均每月进口日本PX量约10万-12万吨左右，占我国总进口量的30%之多。而此次地震导致日本东部沿海炼厂和港口关闭，尤其是出口运输造成阻塞，将使得短期亚洲PX现货供应出现偏紧的格局。PX有

望在之前高企的水平基础上再度出现攀升。3月14日早盘东北亚PX现货报价大涨50美元至1670美元/吨左右，市场的预期由此可见一斑。

另外一方面，灾后重建也是接下来最为市场关注的重点之一。借鉴国内的经验，地震后安置灾民将大量用及帐篷等民用设施。这也将大大刺激原料PTA的需求。2008年汶川大地震后，国内PTA现货库存得以快速消化直接反映了这一规律。

综上所述，PTA在原料PX出口供应偏紧及下游需求的预期下，有望出现较强的支撑。尽管作为我国纺织服装类产品出口的主要对象，日本的进口需求或因地震受到一定影响，但灾后重建过程将大大弥补这一不利影响。更重要的是，在目前国内PTA供应相对并不宽松的局面上，价格仍有上升空间。

综上所述，地震及灾后的一系列重建过程将对工业品构成一定支撑，而美元汇率的走弱对商品价格也将形成侧面利好。但这并不代表短期盘面将必然反弹，由于市场的恐慌情绪及避险需求短期维持强势，商品的抛压仍不可忽视。我们所要关注至少中短线多做机会，尤其是受恐慌情绪影响出现超卖情况的品种。建议关注11000元/吨附近的5月PTA、塑料期货合约及30000元附近天胶5月合约的买入机会。

(作者系浙商期货分析师)

豆粕强麦抗跌 或迎来反弹

国内外期货市场正值高位回落之际，日本爆发了历史罕见的9级强震更是加速部分商品的下跌步伐。但从目前市场来看，大跌行情应仔细审视各品种的自身供给情况，从而发掘可能存在的投资机会。笔者认为，农产品中强麦和豆粕后期走高概率较大。

就强麦来看，我国小麦主产区尽管近期因降雨有所缓解，但因为长期的旱情导致小麦整体长势不如往年，旱情严重地区小麦缺苗现象严重。旱情造成减产将限制其下跌空间，周一强麦盘面较为抗跌也是对此反应。

我国政府加大对低收入群体的补贴力度，也是造成后期小麦价格缓慢走高的又一大因素。

豆粕也是后期重点关注的品种之一。就目前9月合约的价格3300元来看，后市若继续回调将具备价值投资。主要基于以下四个方面来考虑：其一，目前生猪养殖的利润已非常可观。根据发改委监测显示，3月初全国大中城市生猪出厂价大约15元/公斤，玉米批发价格2.16元/公斤，猪粮比为6.95，连续近2个月上涨。可观的养殖利润会加大养殖的饲养量，真正的养殖高峰会在未来几个月内到来。其二，传统的养殖旺季也即将到来，与较高的养殖利润刺激养殖量增加进行叠加。其三，目前玉米9月合约处在2400元左右，下方面临2350点前期平台支撑。同时全球玉米紧张，这使得同作为饲料粮的豆粕在比价上也没有多大下跌空间。

(作者系光大期货分析师车勇)

行情点评 | Daily Report |

沪铜:尾盘反弹

上海金属周一交投活跃，走势有所分化，尾盘收复日内大多跌幅。沪铜1105合约收报69280元/吨，跌幅0.42%。上周五日本大地震对市场风险偏好产生影响，避险情绪上升一度在早盘打压金属市场人气。

从对金属价格影响看，目前金属市场普遍承受高库存压力，暂时看日本地震对于全球金属产量影响有限。市场在消化日本地震影响后，关注焦点还是会逐步回到全球宏观经济和政策面以及金属供需上。

豆类:弱势震荡

大连豆类周一低开双边震荡，受日本地震引发的商品系统性下跌影响。大豆主力合约A1201收于4392元/吨，下跌7元/吨。

由于全球经济增长存在着不确定性，加之担心地震导致日本商品进口速度放慢，上周五美豆期货市场在交易商避险抛压打压下收低。在3月末北半球大豆播种面积报告公布前，市场依然处于消息匮乏期，料将延续1300-1400美分的区间震荡。

郑糖:加速赶底

日本地震引发对世界经济复苏前景不确定性的忧虑，大宗商品以天然橡胶为代表的工业品跌停，郑糖早盘也表现较为弱势，盘中屡屡出现恐慌性跳水行情。临近尾盘，由于郑糖期货与现货价差过大，空头获利回吐引发郑糖尾盘出现疑似单针探底行情。

目前看，郑糖长期是上涨的，中期处于宽幅调整行情当中，短期不排除超跌反弹行情的出现。操作上，建议投资者区间震荡操作，震荡区间6800-7100元/吨。

(银河期货)

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