

## 原油多头需等待 日本灾后重建到来

张弈瑶

近期资本市场的大事就是日本发生的地震，地震海啸随后引起日本福岛第一核电站险情不断。事故发生之后，作为经济“风向标”的原油，急速下挫，目前已跌破100美元大关。从技术上看，原油或将反抽，但后市有继续下探95美元的可能性。

日本这次地震和核扩散对原油的影响，笔者认为大致可以分为以下几个方面。

从市场心理的角度分析，日本大地震给空头一个绝好的机会。人性的弱点包含恐惧这一与生俱来的方面，投资市场最害怕的就是不确定性。脆弱的人性总是无端放大灾难造成的影响，想象中的空头风险被无限放大，从而引发市场急速下跌。地震发生的当天下午中国股市突然跳水，之后日经指数连日重挫15%，原油本来就处于高位，已有涨速放缓的迹象，这次日本大地震正好给前期多头获利了结机会。

另外从套利资金的角度分析，日元一直是国外拆借资金的来源。投资者借入低息低风险的日元，投向收益更高的其他资本市场。地震发生后，市场的第一反应是对日本经济有一定的忧虑，日元出现大幅下跌。未来日本重建，以及保险赔偿等活动引发日本企业资金回流至日本，日元开始大幅反弹，国际市场上日元也开始出现需求性的买方。短期内市场拆借资金或将紧张，资本市场缺少做多的血液，原油等高风险资产恐怕在短暂维稳之后仍将面临再次向下的危险。

从原油的需求来看，短期内利空影响大过于利多影响。日本发生地震的地区，分布着日本大部分的重化工和炼厂，福岛、茨城集中着大量火电厂与核电站，千叶则分布着炼油工业。目前日本6家炼油厂（产能约为140万桶/天）已因地震而关闭。日本经济活动放缓，短期内原油需求可能会下跌，日本原油基础设施的破坏也可能使原油进口数量下跌。另一方面，由于核电站大量关闭，日本或将使用其他的替代能源如煤炭、燃料油或者天然气等来发电，而炼厂关闭导致成品油供应受到影响。日本的成品油库存位于历史低位，油品对原油需求的提振大概在每天20万桶左右。综合分析，日本地震短期内将令原油的需求承受一定压力。

从中长期的需求角度来看，按照以往经验，大规模重建工作往往会抵消自然灾害造成的负面影响。基础设施重建反而可能创造就业，刺激经济增长。1995年阪神大地震之后日本当年国内生产总值增长达到3%的高位。据估计这次大地震在经济方面会给日本带来巨大损失，灾后重建至少需要1800亿美元，一些预测甚至估计费用高达1万亿美元，远高于1995年阪神大地震后重建的费用，短期内日本经济存在下行风险。随着重建工作的开展，日本经济可能呈现“V”型反弹，对原油是一个中长期利好。原油多头等待强震影响逐渐消退以及日本灾后重建等利好因素来到，利空出尽或将会迎来入场时机。

（作者系广发期货研究发展中心分析师）

全国统一服务热线 95105826

## 内外盘密切关联 郑糖给点阳光就灿烂

由于交易商对日本危机的担心有所减弱，在其他商品市场普遍反弹的背景下，周三ICE原糖期货价格小幅反弹。当日1105上涨0.8%，收于25.85美分磅。

郑糖和外盘一样，目前正在对日本地震、海啸以及核危机的非理性恐慌放大进行修正。结合3月以来浮筹不断被清洗，赶底行情逐步走向终结，郑糖市场周四在空头继续减仓的情况下，继上个交易日顽强收红之后出现了强劲的反弹。SR1109合约开市后一路平稳走高，最高触及6966元，离7000元心理价位的距离已经不远。从这几天的交易情况看，投机商快进快出，短线行为明显，没有过多地体现出白糖的商品属性。这一特点促使交易商更加着重评估周末的多头平仓行为对行情的影响。由于不确定因素太多，长线持仓需要过人的胆识。

国际原糖期货价格在经历了大幅下挫之后，其价格与国内价格的差价已经不大。因此未来一段时间，国内盘与国际盘的关联度将进一步紧密，这也是周四外盘稍稍反弹而国内盘大幅反弹的主要原因之一。

另外，日本核泄露引发的国内部分地方食盐抢购潮，借此炒作因素，短线对郑糖有一个拉高行为。郑糖反抽到6950元短线基本到位，后市郑糖将维持中期调整行情。在外盘和内盘关联性进一步密切的前提下，应密切关注外盘的市场变化。

（作者系银河期货分析师靳庆辉）

# 日本地震对国内钢价影响有限

## 中长期仍应聚焦国内保障性住房建设

付阳 翟旭

日本9级强震给全球资本市场、商品市场带来巨大波动，显示出日本作为全球汽车、电子、钢铁等产业链中极为重要的角色，其预期受损程度将牵动全球投资者的神经。对于国内钢材期货的影响，我们认为，从建筑钢材本身基本面的角度来看，无论短期还是长期，直接影响都将有限。

首先从日本钢企的产钢结构看，前5大钢企产品基本均是以中高端板材为主，目前受损的以建筑钢材为主的钢厂中仅有新日铁的釜石厂和室兰厂，产量都较小。从我们目前了解的情况看，日本第一大钢企新日铁全公司供货暂停，其中室兰厂、釜石厂设备有一定损失，处于停产状态，君津厂高炉暂不休

风，最大影响到年产能约1500万吨；JFE东部京滨厂、千叶厂受到影响，JFE千叶工厂虽然高炉开始送风，但轧机设备仍处于停产状态，估计最大影响产能约800万吨；住友金属2座高炉在地震后仍然处于休风状态，其他轧机设备仍处于停产状态，高炉附属设备、码头吊车、焦煤槽罐等出现了不同程度的损坏，估算最大影响产能800万吨。目前东京钢铁、东京制铁宇都宫工厂等电炉厂以及定川制钢等单轧厂设备受灾，依然处于点检停产状态。

我们估算日本此次影响到的产能约为3100万吨，如果考虑半年的恢复期，则影响产量约1500万吨，占全球粗钢产量约1%。短期看，对我国国内影响较大的还是板材类等高端钢材，加之日本

国土交通部已经要求日本临时住房协会下属成员在2个月之内完成3.28万所临时钢板房，更多或是利多国内板材价格。

另一方面，日本钢厂受损也加速了铁矿石价格的回调。从3月10日到17日，印度矿下跌约4.6%，澳矿下跌约4.5%，巴西矿下跌约3.9%。矿价的下跌无疑减弱了钢价成本支撑预期。在成交清淡的大背景下，矿价短期仍有进一步下跌空间。这给我们判断日本地震对钢价的影响带来复杂性。

建筑钢材需求方面，日本强震灾后重建阶段，公路、铁路等基础设施的恢复将提升建筑钢材的需求，但参考每年日本从中国进口的300万吨钢材中约40%-50%的比重为建材，假设建材规模增加一倍，灾后的需求约为300万吨左右。相比国内1亿吨以

上的产量，影响非常有限。从时间跨度看，灾后重建2个-3个月后将开始推动，且前期主要为临时性板房建筑物，主要推动彩钢板等板材类钢材需求；而大规模房屋重建工程可能要6个-12个月后才启动。短期对于螺纹钢等建筑钢材的需求不大。

归根结底，真正对期钢价格起到中长期拉动作用的还是国内保障性住房建设能否及时推进，每年1000万套保障性住房开工，拉动螺纹钢需求约占年产量的20%以上，能有效弥补商业地产的需求不足。但市场对于保障性住房的拉动效应有所质疑，土地供应和资金筹集是两大难题。

从各方信息来看，3月底全国保障房供地计划就将制定，而资金筹措方面各地都有所不同，中央拨款、地方土地出让金收益提成、地方财政支

出、企业出资、保险资金参与、房地产信托投资基金的摸索等多种渠道都将是保障性住房提供资金来源。

笔者认为，完成今年保障性住房开工计划是使地产经济软着陆的有效途径之一，其落实的决心难以撼动，长期无疑将利多螺纹钢价格；但从各地开工计划看，大多省市要求的开工时间点是6月份前，最早今年保障房计划的全面开工也会在3月底供地计划出台后。

虽然近日日本强震刺激国内钢价反弹，但结合其他工业品走势看，钢价反弹更像是前期超跌后市场思涨情绪的反应。短期需求释放还不明显，库存高位运行，成交并不活跃。期钢近期不排除再次回调确认底部，多头投资者还需谨慎，战略性做多时机还需等待。

（作者系国泰君安期货分析师）

# 油脂期货阶段性底部临近

杨霄 詹志红

目前，商品市场资金的避险情绪占据着主导性作用，国内外油脂期价仍处于偏弱剧烈波动当中。但我们认为，随着农产品回落到一定区间，相对偏紧的基本面将对其继续下滑起显著的抑制作用。而一旦危机形势得到缓和，国内外油脂反弹随时可能发生，并有望形成未来较长一段时间的阶段性底部。

日本核事件影响尤在，市场情绪仍显脆弱。日本大地震及之后的核泄漏事件，对全球的资本市场造成重大震动，商品市场同样遭遇显著打击，资金避险情绪占据主导。在日本核泄漏危机尚未获得有效控制前，预计全球的资本市场投资情绪仍然较为脆弱，商品市场短期难以扭头向上，维持偏弱震荡反复的可能性大。

农产品市场将逐步回归基本面。日本地震后全球农产品期货价格大幅下挫，美玉米下跌9%左右。根据美国农业部的数据，预计2010/2011年度日本玉米进口约1610万吨，大豆进口约345万吨，均占全球玉米和大豆产量的2%左右。日本短期需求的减少对全球农产品市场的影响实质上有限，更多的是表现在心理层面上的恐慌。

我们认为，农产品近几日的跌



幅已较大程度上反映了地震对于需求担忧的影响，日本地震对农产品价格的后续影响将相对有限。在市场恐慌情绪逐渐回稳之后，农产品市场的焦点将会重新回归对基本面的关注上，面积之争仍将是未来一段时间农产品市场炒作热点。国际大豆和玉米价格的合理比价区间在2.2-2.4之间，若低于该区间，则农户将会改变种植意向。目前二者比值依然偏低，农户种植玉米的收益会更大，大豆种植面积继续减少的可能性很大。这将会加剧美豆供需紧张，进而推动美豆中长期上涨。资金态度趋于转暖。2月份以来，美国油脂油料期货市场的总资

金规模呈现连续的递减势头，美豆期货总持仓量下降幅度超过10%，价格也出现10%以上的跌幅。但进入3月份量能的递减势头出现明显缓解迹象。尽管近期外围市场风险因素频出，但美豆类期货总持仓却止跌企稳，甚至出现小幅增加的态势。从一定程度上揭示资金对目前美豆类价格的相对认可。另一方面从基金净多持仓比例来看，截至3月8日这周，基金在大豆、豆粕、玉米和小麦的净多持仓比例分别为28.92%、20.38%、16.47%、28.13%和4.02%，虽然基金在粮食类品种的净多持仓比例仍在下降，但在美豆及美豆油的净多

持仓比例已有所回升。这些迹象都表明资金的态度已由2月份的看淡有所转变。关注后期资金规模的动向，若美豆类产品的期货总持仓量持续递增，则说明前期离场的资金正在回流市场，有望推动油脂油料行情的新一轮升势。

国内进入政策观察期，有助于市场情绪回稳。央行数据显示，2月新增人民币贷款5356亿元，远低于市场预期6500亿；2月末广义货币供应量(M2)同比增长15.7%，不但逊于市场预计的17%，也第一次低于央行设定的16%的调控目标。虽然我们仍面临较大的通胀压力，政策执行力度仍不会放松，但从货币数据上看货币政策效果已有所显现。而年初以来中国的房地产、出口等都反映经济有所降温，加上日本地震给中国出口会带来一定影响，预计短期内国内将会进入政策观察期。市场对于调控的担忧会有所缓和，这将有助于市场情绪的回稳。

国内方面，油脂在大幅下挫之后已接连两日出现反弹，虽然目前日本地震带来的次生危机后续态势的发展仍有较大的不确定性，但可以肯定的是全球油脂油料的偏紧基本面并未改变。若后期日本核扩散事态没有较大程度恶化，那么油脂的阶段性底部有望逐步确立。

（作者系招商期货分析师）

# 国内首批期货保税仓单生成

## 上期所期货保税交割业务进入市场运作阶段

证券时报 记者 黄宇

上海期货交易所3月17日网上仓单日报显示，铜期货保税标准仓单数为349吨。国内首批期货保税标准仓单在上海期货交易所电子仓单系统中生成，国内期货市场保税交割试点业务正式进入市场运作阶段。

据上期所相关负责人介绍，首批保税标准仓单在中储临港和同盛物流两家上期所指定保税交割仓库生成，申请者包括西安迈科金属国际有限公司和上海尚铭金属材料有限公司等国内贸易商，以及华利行（天津）国际贸易有限公司等外资贸易商。

2010年12月24日，上海期货交易所宣布正式启动期货保税

交割业务试点，试点品种为铜、铝，试点区域为上海洋山保税港区。指定保税交割库自2011年3月16日起接受并办理期货保税标准仓单相关业务申请，制作期货保税标准仓单的货物须为上期所注册品牌。

消息一经公布，市场反映热烈，各方普遍关注。向上期所和两家指定保税交割仓库咨询该业务的客户络绎不绝。国内外生产厂商和贸易商积极研究相关规则，咨询业务操作流程，国际有色金属行业相关机构也密切关注这一试点业务的运行。上海尚铭金属材料有限公司总经理李志华认为，国内有色期、现货市场与国际市场间的大融通是

未来的必然趋势，期货保税交割业务的推出，无疑将使这一进程大大提速，作为贸易商，应该早做准备，积极参与。

西安迈科金属国际集团副总裁罗盛璋表示，除仓单数据外，他对周五收盘后在上期所网站上发布的库存周报更为关心，因为除了仓单数外，还会显示符合交割要求的所有库存量。该库存虽然不能包括保税区全部库存，但它是保税区总库存的一个“晴雨表”，并将成为贸易商和投资机构的重要参考。

期货保税交割是在保持现有交易规则体系不变、保持完税货物进行实物交割不变的情况下，在交割环节新增保税货物进行实物交割。

开展保税交割后，保税货物利用保税仓库在完成进口报关前就可以进入期货实物交割环节，不必先行办理报关手续、缴纳进口关税和相关税费，从而更好地实现国际市场物流和信息流接轨。

业内人士称，引入保税交割模式后，上海、伦敦两地市场的套利交易预计会增加，从而强化上期所相关品种与国际市场价格的联动。此外，保税交割也会吸引更多的包括来料加工等企业进行套期保值，不仅方便企业规避风险，而且拓展了期货市场服务国民经济的广度和深度。保税交割业务的开展，在降低企业贸易成本和风险的同时，增加了物流转口贸易的机会，对推动中国期货市场的国际化、促进金融和航运两个中心建设有着重要意义。

## 行情点评 | Daily Report

### 沪锌:增仓下跌

昨日沪锌主力1106合约放量增仓下跌，收于去年11月末以来的新低。日本地震影响短期市场风险偏好，但对国际锌市平衡影响有限。上期所铝期货本周开始模拟交易，由于市场普遍预期铝期货上市初期将有短期补涨行情出现，有资金开始早作打算转向铝期货。同时也有机构看好国内铝锌价差回归的套利机会，加大了锌价压力。本周现货市场锌价对铝价升水已开始持续收窄。锌价当前在关键支撑位上等待验证。

### 螺纹钢:连续走强

日本发生地震后，上海螺纹钢期货连续4日收阳。但螺纹钢真实需求还是来自房地产市场的启动。从去年房地产新政出台，以及货币政策收紧以来，房地产市场新屋开工同比增速锐减，从去年11月份的-19.7%，到今年1月份-2月份的27.9%，相信终端市场采购的需求将慢慢释放。受到铁矿石现货下滑影响，钢企还会保持较高开工率，为库存提供更大压力。如果央行货币政策收紧已过高点，那么可以期待螺纹钢市场中线走强。

### PVC:等待反弹

日本地震引发的核危机恐慌情绪蔓延至国内金融市场，国内原材料电石价格下滑，聚氯乙烯(PVC)成本支撑力度走弱。而且受地产调控影响，PVC管材下游需求无明显好转。投资者情绪的恐慌和国内房地产市场的打压导致PVC破位下挫至7880元低位。PVC整个基本面依然偏弱。此外PVC价格的快速下挫，导致当前现货市场多数商家货源价格倒挂引起惜售行为。一旦地震危机情绪缓解，将激发短期内的技术性反弹行情。（五矿期货）

## 恐慌情绪蔓延 黄金价格不涨反跌

证券时报 记者 李哲

日本核泄漏事件为全球市场带来了恐慌情绪，但是黄金价格却不涨反跌。显然，只要这种极端避险情绪持续萦绕于市场，投资者就将秉承“现金为王”的信念，使得黄金价格短期内反弹空间颇为有限。

通常情况下，黄金被认为是对抗通胀的利器。当前，市场认为日本地震及核泄露危机让美联储几乎确定，在二次量化宽松政策(QE2)于6月30日结束后，将实施另外一波量化宽松政策(QE3)。若其他情况不变，此一行动将导致通胀上升，而非下降。

然而，从市场表现看，黄金价格不涨反跌，出乎投资者意料之外。巴克莱资本技术分析团队认为，现货黄金在跌至1325美元/盎司后将吸引投资者买入，并将冲高刷新纪录高点，中期目标指向1460美元/盎司以及1500美元/盎司。

该行以罗波茨为首的技术分析师团队公布的报告称，金价失守1390美元并不令人意外，我们将在现货黄金跌至1325美元区域后逢低买入，我们的主要观点仍然看多黄金。”

报告称，现货黄金若收于1405美元上方，将增强其看多观点，不过现货黄金需要突破1435美元以确认金价测试1445美元的新高。现货黄金若跌破50日以及100日均线（1380美元附近），将增加进一步回撤至1360美元的风险。

汇丰银行分析师詹姆斯·斯蒂尔表示，中东地区纷乱局势依然未解，如果市场不再仅聚焦于日本灾难事件，且中东乱局再次成为焦点，则地缘政治风险将回归市场并为黄金提供支撑。

不过基金Hassium资产管理公司首席执行官德万认为，黄金市场目前存在泡沫，很可能在美国加息时代到来时下跌。

回溯20世纪90年代，黄金价格才400美元/盎司，2001年为253美元/盎司，现在却已涨至1400美元。目前的市场是被担忧情绪吹大的泡沫市场。”

德万认为，一旦经济复苏开始企稳，利率周期改变，金市资金就会大量流出，进入风险市场。他预计届时金价将跌回1000美元/盎司。

德万还表示，金价何时开始下跌，取决于全球利率，尤其是美国利率，何时开始上涨。白银市场也处于泡沫之中，但是由于工业需求的原因，其对白银的担忧不如黄金。