

## 股市难反转 后市仍看淡

金曙光

从汽车行业长期发展来看,随着居民可支配收入的增长,对汽车的消费水平将会进一步增长。但短期内汽车业面临无法回避的增长困境,主要受到公路负荷瓶颈、燃油成本上涨及通胀压力所制约。

今年4月份的汽车产销数据不如之前预期,而中国5月份的汽车产销数据再显负增长。随着汽车产业延续理性回归至正常发展水平,市场开始下调2011年中国汽车产销,全年出现负增长的可能性不能排除。我们预期目前沪胶大幅反转的基础并不牢靠。

我们认为2011年上半年中国因素的反向推动将会逐步弱化,但不会演变为推动价格上涨的推动因素。

从轮胎生产方面看,随着新胶资源的增长及季节性调整的结束,开工率也逐步恢复。近几个月的轮胎产量已经接近今年来的高点,轮胎产量的迅速恢复与汽车行业的调整形成鲜明的对比。我们认为,一旦国内汽车行业调控周期被延长,轮胎企业将会出现一波新的产能过剩浪潮。

另外一方面是欧美轮胎企业仍然不断对轮胎进行提价,以应对先前过高的成本压力。

从日本的情况看,日本地震造成日本供应链难以在短时间内恢复,对日本汽车产量及欧美产量造成明显冲击。但我们预期下半年开始日本有望进入缓慢增长的阶段,2012年则有可能进入高速发展阶段,从而带动日本汽车业的发展。

从全球供求关系看,经过2010年的需求高速发展之后,将进入需求增速快速下滑的调整阶段。产量方面,包括先前减产预期最浓的泰国在内,2010年主要产胶国产量都出现明显增长,随着2005-2008年集中种植的树木陆续收割及价格机制的作用,我们预期天然橡胶的产量将进入新一轮的匀速增长通道。我们预期未来几年全球的天胶市场将进入宽松平衡格局之中。

从国内供求看,影响2010年供求失衡的因素在2011年迅速消除,国内天然胶产量将继续逐步稳定增加。在不发生严重自然灾害的情况下,2012年国内总产量可望达到78万吨甚至更高。进口量仍将维持在稳定增长的水平上,我们预期2011年中国将会累积起一定的库存水平。

由于世界经济前景趋于恶化,美国面临严重债务困境,消费增长乏力,遭遇降级警告。中国创出新高的消费者物价指数(CPI)将使调控周期被迫延长,日本的供应链危机还在延续,加上欧债危机困难重重。我们预期在这种背景下全球经济面临平稳下滑的可能性非常大,整个商品市场出现大幅度反转的可能性非常小。加上在中国经济转型的大背景下,我们预期2011年下半年的天胶市场没有大牛市,下半年天胶价格运行价格区间在26000元-38000元。

(作者系南华期货分析师)



## 郑糖中期上涨格局未变

靳庆辉

周一纽约原糖期货的暴涨和周二郑州盘的大幅跟涨,市场技术性回调的需求较为强烈。如果周三国际盘继续回调调整,不排除国内盘继续出现深度回落整理的可能,但是无论是外盘基本面还是国内糖市基本面都不支持行情马上逆转的观点。

就外盘而言,巴西中南部甘蔗老化,单产水平低,自然灾害频发,不确定因素仍然较多;而泰国的增产以及印度的增加出口早已较市场消化,巴西和泰国出口糖船只日益不畅对一段时间的国际市场仍将起到支撑作用。目前传言中6月22日放储的时间窗口已过,不排除月底放储的可能,但是由于上一次放储成交价比较低,竞买者捡了一个大大的便宜。所以即使国家放储,新的成交价将会较高,这对盘面也是一种有力的心理支持。曾几何时,盘面价格不断下跌,但现货报价从未跟跌,而盘面价格上涨后,现货价格也跟着报高。这从另一侧面反映了国内糖市的基本面情况。

6月22日,发改委网站发表近期就价格形势答记者问,发改委表示,受翘尾因素影响,预计6月份价格总水平同比涨幅将高于5月份,而近期价格持续上涨的猪肉价格在后期还将有一定程度的上涨。但下半年由于翘尾的快速回落,新涨价因素继续得到遏制,居民消费价格同比涨幅将高位回落,全年价格将在可控区间运行。如果发改委的分析得到认可,新的更严厉的调控措施出台将失去其必要性,对宏观调控的恐慌同样也没有过多的必要。

(作者系银河期货分析师)

# 分析师对后QE2时代商品走势分歧明显

证券时报记者 游石

为期两天的美联储政策会议拉开帷幕,这是第二轮量化宽松政策(QE2)即将结束之际召开的一次重要会议。市场揣摩美联储货币政策最新动向,可能对美元、大宗商品的影响,并产生了几种不同的观点。

象屿期货产业服务中心负责人朱鸣元表示, QE2 结束预计会对市场形成巨大冲击。据他分析,美元指数在2009年3月和2010年6月两次冲击90点失败,分别是遭遇QE1和QE2,现在美国经济开始面临通胀难题,推出QE3的概率很小。在此情况下,未来美国货

币政策是逐渐收紧的过程,美元指数可能将展开月线级别的上涨,并对商品市场形成压制。如果配合全球经济可能的二次探底,美元上涨幅度还将更大,金融市场甚至再现共振式下跌行情。

由于中国已经率先紧缩,完成了去金融化,但美国才刚刚开始。预计7-9月份这波行情主要表现为,外盘商品和股市领跌,国内商品抵抗性下跌。分品种来看,金融属性强的工业品面临下行压力,而供需结构稳定的农产品会抗跌。”

光大期货研究所所长叶燕武认为, QE2 结束对不同品种影响的差别较大,其中黄金可能是矛

盾的焦点。他指出,黄金是衡量全球流动性“水位”的浮标,目前处于历史最高位的黄金价格,就是经过前两轮量化宽松给推上来的。但未来1-2个季度,预计全球流动性维持或下降,不会增加,这就将对黄金构成不利影响,并间接作用于其他商品。

相对以上观点,另一些分析人士对商品市场则较为乐观。南华期货研究所所长朱斌表示,预计QE2停止后市场有个静歇期,并不会出现事件性行情。而从中长期来看,基于美国经济复苏、美元不可能反转、欧债危机可控,以及中国经济不会硬着陆四点判断,商品市场仍然具有吸引力。

海通期货研究所所长郭洪均也表示, QE2 结束后美元下跌势头应该能够停止,商品长期以来的大幅上涨势头将得到遏制,但不至于反转。因为美国希望低汇率刺激出口和就业,美元大幅升值的概率不大,预计将维持震荡。对于国内,热钱和输入型通胀的压力会减轻,消费者物价指数(CPI)见顶回落,促使紧缩政策适度放松,股市可能迎来报复性反弹,大宗商品也有温和上涨。

此外,市场也有第三种看法,即认为短期市场不会有太多变化,但中长期影响需要“边走边看”。

东吴期货研究所所长周波表示, QE2 结束的确对大宗商品是负面影响,但考虑到市场从4月份跌到现

在,如橡胶、棉花跌幅超过20%,价格回到去年年初水平,基本上把这个预期消化掉了。市场短期不会产生太大影响。

分析大宗商品未来走势,还是要通过宏观经济判断。周波表示,从利多的因素来看,前期商品价格回落,减轻了企业成本和国内通胀压力,预计下半年国内货币政策紧缩频率和力度会降低,产业性和财政性的政策也将分批出台。在此环境下,国内经济经过本轮去库存后,会对商品形成新的需求;但从利空的因素来看,全球经济复苏并不稳固,新一轮救市遗留问题逐渐暴露,比如现在市场关注的欧债和国内地方债,都可能是引发新一轮系统性下跌的导火索。

## 对抗主权债务危机 黄金吸引避险资金

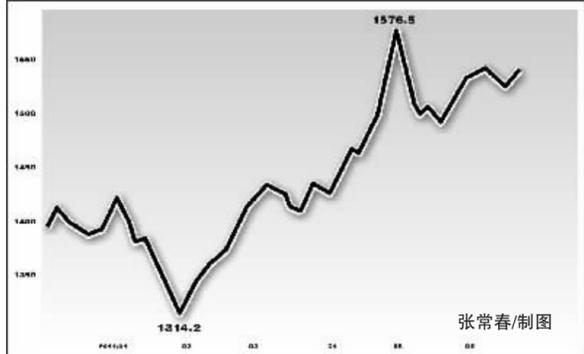
证券时报记者 李哲

欧洲债务危机仍在持续,市场参与者已经在未雨绸缪,为希腊发生主权违约以及该国银行遭遇挤兑的可能性做准备。不少希腊人正纷纷支取全部存款,用以购买黄金,而其他市场投资者也面对市场的不确定性而投入黄金的怀抱。

周三,以英镑计价的黄金价格触及每盎司954.96英镑的纪录高位,而以人民币计价的黄金价格触及每克322.18元的纪录高位。而欧元计价以及美元计价的黄金价格也徘徊在纪录高点附近。

目前,欧元区主权债务违约成为全球各大投资主体的重点关切。美国货币市场基金已经在减持欧元区银行债务的风险敞口。而最近几周,西班牙、意大利和比利时的国债与德国国债收益率之差大幅扩大,更让市场担心这些国家违约概率将会大幅上升。

国际货币基金组织(IMF)已



经警告称,若欧洲控制不住主权债务危机,全球市场可能受到波及。市场对欧洲解决短期和长期问题的能力失去信心,将造成资产价格急速波动。面对可能出现的主权违约以及银行遭遇挤兑的可能性,希腊人正纷纷支取全部存款,用以购买黄金。

苏格兰皇家银行分析师尼克·摩尔表示,黄金不可避免地会与

希腊事件相联系,黄金和白银均成为了市场在担优危机蔓延时所做出的投资选择。黄金价格的走高大多是由于避险买盘。”

不过,分析师也提醒,由于希腊债务问题尚未解决,欧洲银行同业市场持续收紧,而紧张局势可能会导致短期流动性枯竭,这可能将其不利于所有资产,包括黄金。就此,摩根士丹利发

布警告称,如果市场继续承压,投资者可能会抛售黄金以筹集现金。这种情况也发生在2008年。该行报告指出,尽管金持仓量在大部分时间里保持稳定,但是如果股市以及大宗商品在未来几周里持续其疲软表现,则投资者或被迫抛售黄金,以弥补需要追缴的保证金。

尽管短期内市场系统性风险仍在,但投资需求已经在黄金市场中扮演了关键角色,而投资买盘也在深刻影响黄金的长期供需面。美银美林公司最新报告就指出,未来5年投资需求有望促进黄金维持在1500美元/盎司-2000美元/盎司内波动。

美银美林报告认为,对于黄金而言,站上2000美元或者跌破1000美元均是不可持续的。该报告认为,只有欧元区主权债务危机大规模爆发或者美国推出第三轮量化宽松(QE3)政策才能将金价推高至2000美元上方。而目前看来,出现这两种情况的可能性很小。而另一方面,若金价跌破1000美元,则会引发工业需求的急剧上升。

## 澳大利亚新榨季 将产糖385万吨

澳大利亚农业和资源经济局本周二称,估计拟于今年7月1日开始的2011/2012榨季澳大利亚的原糖产量较2010/2011榨季的362万吨将增长6.4%,至385万吨的水平。

由于遭遇“亚斯”飓风,估计拟于6月30日结束的本榨季澳大利亚昆士兰北部地区的甘蔗单产将减少30%,昆士兰地区产量占据全国20%左右。

澳大利亚是继巴西和泰国之后的第三大食糖供应国。估计2011/2012榨季澳大利亚食糖出口量将从2010/2011榨季的243万吨增加到248万吨。2009/2010榨季出口食糖351万吨,价值18.9亿美元。

至于国际糖价,因全球食糖库存将逐渐恢复到正常水平,估计中期内全球食糖价格指数将从目前的高位回落。初步估计2011/2012榨季纽约ICE糖市国际现货价格平均指数将从本制糖年的28.5美分/磅跌至20.9美分/磅的水平。

(黄宇)

## 今年泰国稻谷价格 有望突破每吨1万铢

据外电报道,泰国大米出口协会主席指出,2011年大米价格持续提高,下半年稻谷价格有望突破每吨1万铢(一美元约合30铢)。商业部大力推动大米出口,确保泰国大米出口全球第一的地位,预计2011年出口量不低于1000万吨。

泰国国际大米研讨会于6月20-22日举行,50多个国家政府部门及民间代表参与。目的是推动泰国成为全球大米贸易中心,特别是2015年成立东盟经济共同体(AEC),将迎来更多挑战。

泰国商业部长蓬提提表示,2011年努力扩大大米出口,维持出口市场领先地位。2010年泰国出口905万吨大米,价值53亿4500万美元,预计2011年大米产量2026万吨,将出口1000万吨。

泰国大米出口协会主席郭素表示,泰国大米价格提高,特别是本地稻谷价格升抵每吨9000-9500铢,带动出口价格提高到每吨580-590美元。

至于2011年下半年价格趋势,稻谷有望突破每吨1万铢,如果政府实施稻谷典押政策,大米价格还会进一步提高。民众担心米价不受市场机制调节,国内米商转向邻国购买低价大米,导致国产大米销量减少。

2011年上半年出口大米600万吨,预计全年出口量超过1000万吨。

(黄宇)

## 中国支撑有力 铜市低点或现

车红云

今年上半年铜价大跌,但到5月12日伦铜下试8500美元、国内下试64000元时,我们看到了国内现货市场上出现大量买盘。基本面支持是显然的,但市场受到宏观环境不佳影响,仍显疲弱。然而随着时间推移,国内去库存化已接近尾声,基本面的支持越来越明显。我们认为铜市的低点已经显现,如果未来对全球经济担忧缓解,铜价可能再掀涨势。

根据我们对几家大型家电企业了解的情况,今年外销不理想,但国内销售还可以,企业产量仍维持15%-20%的产量。家电行业占了铜消费的15%,这种增幅也会为国内铜消费增长贡献2个百分点。

中国电力和空调行业占了铜消费的60%,在以上两个行业的带动下,中国铜的消费就会增长在7%以上。因此全年来看,中国铜消费增长会维持在8%以上。

国内产量难满足需求。今年前5个月,中国铜产量同比增长14.4%,达到216.9万吨。据我们了解,冶炼厂原材料仍然充足,最近日本冶炼厂关闭的产能将会重启,下半年的加工费正在谈判之

中,买方希望加工费较上半年的70美元/吨和7美分/磅有所增加,达到9070美元/吨和90美分/磅。冶炼厂普遍认为未来铜精矿短缺的局面不会缓解。

冶炼厂废铜短缺现象十分严重。今年前5个月,国内废铜进口只有177万吨,同比增加5.8%,平均每月进口量只有35.4万吨,还远远低于金融危机前的45万吨。

废铜短缺成为精铜的支持因素。今年中国铜产量仍保持了去年的增幅,但精铜进口量却下降了30%。从表观消费量来看,今年前4个月中国铜的消费下降3%,这与我们对消费行业了解的情况有着巨大的偏差。从历史上看,中国表观消费量会呈现“第一年大幅增加,第二年比较平缓”的循环现象,这与大量进口后需要消化库存有关。但从目前来看,2010年中国表观消费和进口都维持在低位,2011年已进入了连续第二年的表观消费和进口下降的年份,中国持续进口减少凸显出中国国内货物供应将趋于紧张并最终需要补库。5月份中国铜现货开始升水、库存减少,近期出现进口有利润的情况都

表明中国铜的去库存化已经结束,未来中国铜进口增加将给铜价以巨大支持。

今年年初我们预计铜市会出现短缺,根据我们对中国铜消费的跟踪,目前的情况与年初的预期相近。从供应上看,最近全球主要生产商公布的数据也是如此。前4个月智利铜产量同比下降1.2%,至170.78万吨。智利全国矿业协会称,智利今年将生产540万吨铜,较2010年增加4%。该协会之前预估铜产量为560万吨,下调预估是因矿石等级下降及设备故障影响。不仅是智利产量不如预期,另一铜的主要生产国秘鲁也是如此。秘鲁最新公布的数据显示秘鲁4月份铜产量同比下降12.6%,估计全年秘鲁铜产量会下降3.9%。在全球主要生产国铜产量比预期还差的情况下,未来铜供应紧张的局面会显现出来。

综上所述,我们倾向于铜价会继续在8500美元-9300美元进行稳固,在下半年宏观环境趋稳后,铜价将在基本面的支持下走高。对于投资者来说,可以耐心等待宏观环境改善后的买入机会。

(作者系银河期货分析师)

### 行情点评 | Daily Report |

#### 沪胶:大幅下跌

周三,天胶期货低开,大幅震荡下行,主力合约RU1109报收于32390元/吨,下跌2.43%。5月中国进口天然橡胶123056吨,同比上涨33%,环比下降30%。5月国内汽车产销双双下降,下游消费不景气限制了天胶期货反弹的空间。目前东南亚和国内天胶进入传统割胶旺季,市场供应紧张局面明显缓解,天胶调整压力增大。RU1109未能突破33700元/吨的较强阻力,缺乏下游消费配合的天胶面临一定的回调压力。后市RU1109将下探31500元/吨的支撑。

#### 沪金:冲高回落

周三,黄金期货高开低走,早盘主力合约AU1112盘中一度创下322.18元/克的历史新高,报收于321.20元/克,跌0.02%。希腊政府获得议会信任投票,欧债危机暂时缓解,美元承压走低,支持金价走高。市场关注美联储议息会议和伯南克会后申明。标普表示,美国债信评级下调的风险加大;惠誉表示,如果美国举债上限在8月2日之前不能上调,将美国评级至于负面观察名单之列。避险需求将推动金价上扬,AU1112将上攻331元/克的阻力。

#### PTA:增仓下跌

周三,精对苯二甲酸(PTA)期货低开低走,大幅增仓47416手,主力合约TA1109跌破9200元,报收于9182元/吨,跌1.16%,创下去年10月29日以来的新低。国际原油价格走弱,引发下游产品价格走低,下游聚酯产品销售疲弱,相关品种棉花价格相对低迷,打压市场人气,拖累PTA现货和期货价格继续走弱。鉴于PTA日均线完全呈现空头排列,且跌破一系列重要支撑,后市仍将继续震荡下跌,TA1109将下探考验9000元/吨的重要支撑。

(海通期货)