

PTA: 上涨前路依然艰辛

赵昂扬

经历了春节前的疯狂，精对苯二甲酸(PTA)犹如飘零的秋叶，开始慢慢落下，偶尔泛起反弹的波澜亦在无声无息中消失，期价连续向下突破多个整数关口至9000元/吨之下。13日，受上半年宏观数据利好、美联储就采取观望立场达成一致及有传言称PTA装置故障等推动，PTA1201大幅反弹并回升至9200之上。K线形态来看似有构筑双底迹象。在此格局之下，PTA后市又将奔向何方？

当前，PTA基本面可谓好坏参半。原料对二甲苯(PX)价格持续走弱，其与上游石脑油、混二甲苯(MX)之间的价差大幅收缩，基本回归至正常价差范围，结束了近半年的高利润状态；市场对于7月、8月份的PX走势依然维持相对偏弱的预期，因市场供应依然充裕。不过，相对利好的是PTA产能大量集中释放，使PX继续深跌动能大幅削弱。就PTA本身而言，因近期产能集中释放和长期高负荷运作，市场对于供应增加预期一直压制着这几个月PTA价格，表现为期间反弹一直偏弱。不过，近几个月产能释放的利空因素很大程度上已被市场所消耗，后期PTA自身价格影响因素的焦点将更多转向于产能释放对于其供应格局的具体影响情况，即近期进入产能释放对于市场冲击的观察期。从下游聚酯市场看，其价格相对强于原料走势。近期，受周期性备货、限电及应对可能的出口退税下调而在之前完成出口订单等因素刺激，产销率明显回升，企业库存大幅下降。虽然当前市场将这部分热销更多理解为库存转移，并非实际性利好冲击，但聚酯企业在成本降低利润提升之下，近期生产积极性将继续维持，从而短期内对于产能释放观察期的PTA价格形成较好支撑。

综合以上分析，单就产业链考察，PX、PTA虽然连续走弱，厂家生产利润尚处于正常范围，生产现状仍将维持；PTA产能释放后的观察期内，下游聚酯市场近期强势只能对短期原料价格形成支撑，刺激原料价格强势反弹能力有限，即当前状况未能对PTA价格形成实际性利多或利空冲击。那么，宏观经济环境变动方向或将直接主导PTA价格近期强弱表现。

分析当前宏观形势，希腊债务问题一直以来都牵动着市场的神经。6月29日希腊国会顺利通过第一轮中期财政紧缩方案，解除短期的还债危机，这极大地缓解了短期市场的担忧情绪，提振市场强势反弹。但好景不长，近日，欧债危机再度复燃，因可能进一步波及意大利、西班牙等国，欧债危机阴影始终伴随。反观国内经济，近两日公布的信贷投放、M2增速及上半年经济数据好于预期，提振市场反弹，但通胀压力挥之不去的阴影，依然是中长期的主要焦点所在。因此，我们认为，PTA短期或有继续反弹向上之冲劲，一方面是对近日宏观利多因素的反应，另一方面也存在技术性反弹的需求，但要想再度重新站稳于万元关口之上相当艰巨。中长期而言，在整体宏观环境偏弱及产能扩张压力下，其下行趋势未变。

(作者系南华期货分析师)



欧佩克预计今明两年全球原油需求增速放缓

证券时报记者 魏曙光

欧佩克在最新发布的7月石油月度报告中表示，由于全球经济复苏存在诸多不确定因素，预计明年全球原油需求增速将连续第二年放缓。

这份报告预计，今年世界原油日需求将达到8818万桶，这个数字比上月份月度报告预测高出4万桶。2012年，世界原油日需求将会进一步升至8950万桶，比今年增加132万桶。

该报告指出，今明两年，世界原油需求增速放缓，主要原因是全球经济复苏还存在诸多不确定因素，尤其是欧美经济复苏比较脆弱。报告认为，整个经济合作与发展组织国家的原油需求今明两年只会增长0.1%，其中西欧地区原油需求甚至可能下降0.5%。

亚洲、拉美和中东地区的原油需求增长将会比较明显，其中亚洲地区的增幅可能会超过2%。但中国原油需求增速将会放慢，今年增幅为近7%，明年预计将降至5.4%。

在此背景下，世界原油市场对欧佩克原油需求的增长幅度也不大，预计今年将增长40万桶，达到日均3000万桶；明年将再增加28万桶，至日均3028万桶。

此外，美国能源部下属能源情报署在月度短期能源展望报告中也表示，今年西德州中质油均价预计将在每桶98美元，低于上月预期的102美元，并预计2012年均价将在每桶103美元，而上月预期为107美元。

多空因素交织 商品市场上下震荡

唯一走势稳健的黄金，昨日刷新历史纪录，截至北京时间 19:30，纽约黄金 8 月合约最高报 1579.6 美元

证券时报记者 游石

市场纠结，分析师也纠结。本周短短的前三个交易日内，商品市场V字型的宽幅震荡走势，让很多人摸不着头脑。包括一些水平很高的分析师也感叹，现在市场不好预测。

由于受欧债危机扩散的影响，本周初，商品市场出现较大下跌，美元则表现向上突破的迹象。一期期货公司研究所所长，在周二全面翻空，主要理由除了欧债危机外，还认为美国提议减税鼓励跨国企业利润回流，以及未来的美联储加息，都将促成全球流动性收缩、美元反转和商品市场系统性下跌。但仅隔一天，商品市场却出现强劲反弹。其中，前期疲弱的精对苯二甲酸(PTA)在昨日盘中突然放量暴涨，

一度拉近6%。其余品种也纷纷上涨，包括橡胶、锌、铅等几乎收复周初以来的失地。

意大利成功发行国债，债务问题暂时得到缓解。另外，美联储公布6月会议纪要显示，不排除进一步宽松的可能，这些都是导致市场反复的因素。”该所长表示，由于多空消息交替出现，致使市场逻辑非常混乱，行情上下波动也大。但总体上，仍倾向于多头在进行最后挣扎的观点，毕竟美元利多的因素越来越多。

而有趣的是，另一位从年初以来坚定看空的期货公司高管，近日态度也发生了转变。他表示，原来预计中的量化宽松结束将导致市场资金抽离，存在系统性下跌交易机会的情况，看来需要做一些调整。因为市场经过上半年提前下

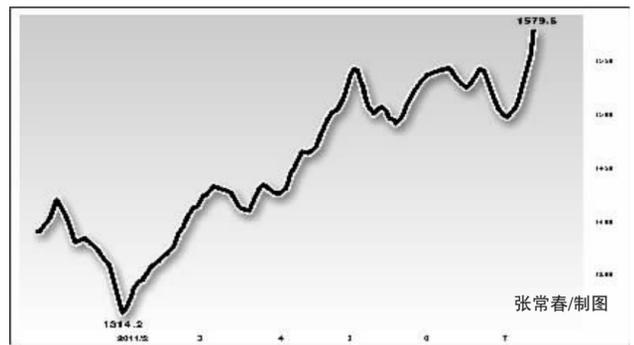
跌，已经释放了预期中的利空因素。现在技术上已经表现出很明显的抗跌迹象了。下半年，市场可能会呈现宽幅震荡的走势。

过去投资者习惯于做大趋势、大级别行情的交易，未来可能不是那么容易了。”他说。

市场目前正密切关注美联储的一举一动。周三伯南克将接受美国众议院金融服务委员会的问询，并出席听证会，就有关当前经济现状发表观点，市场试图从其讲话内容中捕捉美联储货币政策未来动向。

光大期货研究所所长叶燕武表示，伯南克讲话很可能引导美元走出一波方向性行情，本周大宗商品方向将见分晓。因为2010年该会议之后，美元一直跌至现在。2008年该会议之后，美元暴涨，大宗商品见顶。

而在本周二，美联储6月公布会



议纪要显示，美联储尽管讨论了具体的退出策略，但并不代表将很快实施。若经济增长缓慢，不排除进一步宽松的可能。市场担心未来美联储甚至有可能暗示推出第三轮量化宽松政策，美元走势因而受到打压。

7月13日，国际黄金价格在美元冲高后大幅回落的支持下刷新历史纪录。截至北京时间19:30，现货金最高报1579美元/盎司，纽约黄金8月合约最高报1579.6美元/盎司，涨幅1.11%。

流动性再泛滥 商品市场响起前奏曲

证券时报记者 魏曙光

忘掉欧债危机吧，美国第三轮量化宽松(QE3)快要来了，中国政策开始定向宽松了。所有的迹象似乎都在预示着，未来国内外资金流动性大河将再度“泛滥”。与此伴生的是，新一轮的商品市场狂欢前奏曲已经奏响，部分期货品种已在短短几个交易日内暴涨10%以上。

美国股市从当地时间12日下午两点钟开始突然上涨。美联储在两点钟公布的会议纪要显示，如果经济增长过于缓慢，部分联储成员支持进一步货币政策刺激。尽管分析人士否认，美联储“进一步货币政策刺激”不一定就是QE3，还有很多其他选项，但是股票市场激扬的情绪显示市场对QE3多么饥渴。

当天的会议纪要显示，有几位美联储官员觉得，美联储可能需要考虑是否提供新的货币政策刺激，特别是如果经济增长继续处于低水平，不足以实质性地降低失业率的话。这是美联储第一次有正式的迹象显示部分官员已经开始提到出台新宽松措施的可能性。这些措施可能涉及购买更多国债。一个6000亿美元的国债购买计划已经在6月份结束。

银河期货宏观分析师付鹏认为，今年三季度将是全球经济最重要的观察期。如果美国的经济还不能够实现有效增长拉低失业率，同时保持通胀在较低的水平，则QE3将必然会出台。

与此同时，国内市场流动性再度宽松预期也在不断增强。日前公布的广义货币供应量增速超预期，新增信贷6339亿元与市场预期大

致相当。7月12日的正回购规模也从上周的220亿元陡增至990亿元。市场人士表示，再加上外汇占款被动投放到国有大型银行，所释放的基础货币，未来国内流动性或将再度“泛滥”。

一位期货行业资深投资专家表示，国内货币政策下半年将由紧缩转向稳健，银根由全面收紧到定向收紧；外国市场上，美国紧缩余地不大，甚至可能利用欧债危机保持流动性，这些因素都将支撑大宗商品普遍上涨。不过，大宗商品各自的基本面差异可能会带来品种间的差异，策略上应该买入具有确定性潜力的品种。

来自格林期货的最新统计数据册显示，部分大宗商品品种的期货注册仓单数量在过去几个月快速下降，市场去库存化速度呈现加快状态。其中，上海期货交易所的铜仓

单从3月上旬高峰时的17.74万吨，在不足3个月的时间里迅速降至8.62万吨；郑州商品交易所的白糖仓单量也出现快速降低，从2月下旬高峰期的4044张仓单，减少到目前的2273张仓单，4个月内下降近一半；精对苯二甲酸(PTA)仓单也由2月下旬的10540张仓单，下降到目前的1929张仓单，降幅更大。

无疑，上述数据显示出国内对铜、白糖等产品需求未减，下游市场有明显承接力。考虑到市场对于流动性将进一步宽松预期强烈，部分品种下半年若出现凶猛涨势也不足为奇了。其中，资金主导突出的品种，更有可能出现暴涨。统计显示，上海期货交易交易所橡胶期货主力1201合约在6月29日出现阶段性低点30880元/吨后，随即大幅上涨，截至昨日收盘报35000元/吨，涨幅逾10%，成为反弹急先锋。

ETF证券预计 黄金投资活跃度将增加

ETF证券公司发布的研究报告指出，黄金期货投机性多头仓位目前处于2月以来最低水平，且金价近期持续大涨，预计期货投资者将再度变得活跃起来。

美国商品期货交易委员会公布的数据显示，7月5日当周，纽约期金和期权的投机性净多头寸仅177791手，为2月15日以来最低水平。

而主要受市场担忧欧元区债务危机扩散至意大利和西班牙引发的避险买盘的推动，黄金近来表现强劲，连续8个交易日走高。ETF证券指出，较低的头寸为期货投资者更加活跃地参与交投创造了空间。

(黄宇)

上半年投资者 黄金投资偏好最稳定

巴克莱资本分析师表示，与其他贵金属相比，2011年上半年投资者对黄金的投资兴趣最稳定。

自1月以来，短线投资者对黄金的偏好短暂下滑，但黄金ETF持仓量基本保持稳定。

巴克莱指出，虽然今年上半年为黄金交易所交易基金(ETF)推出后表现最差的半年，但实物需求依然在金价下跌后出现。此外，欧元区债务危机，通胀忧虑和宽松利率环境继续给黄金带来支持。

(黄宇)

标准银行称 期铜将承受下行压力

标准银行12日发布日报称，基金金属依旧维持区间交投，尽管铜、期锌以及期铅成交量相当大，但在当前价格水平，市场对这些基本金属的实际需求几乎可以忽略不计。

这不仅仅在于上海与伦敦市场套利比在后者期铜价格触及9500美元/吨之后消失，还在于纽约期铜投机性净多头寸的增加。

供应方面，天气原因导致智利Collahuasi铜矿产能出现中断之后，报告显示该矿运营正在恢复正常。此外，有迹象显示，智利国有铜公司铜矿签约工人的罢工即将结束。

铜矿供应滞后是市场基本面紧张的主要原因，任何产能中断都会刺激铜价走高。不过，与全球宏观经济环境的不确定性结合起来可以发现，短期供应中断引发铜价上涨之后，市场可能很快就会感觉到下行压力。

(黄宇)

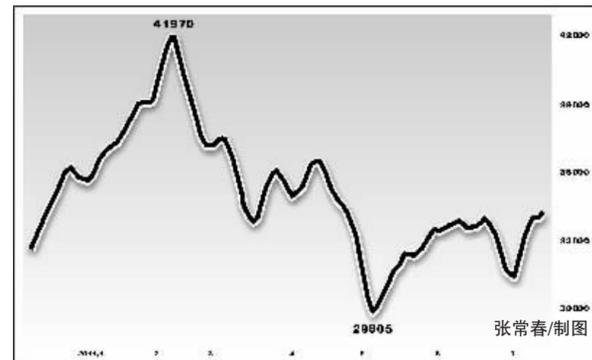
下游消费好转 点燃沪胶中期行情

陈栋

自今年春节以来，沪胶就踏上了漫漫熊途，期价呈单边震荡下行。导致上半年沪胶期价走弱的主要原因除了国内流动性不断收紧以外，下游消费需求减弱是最重要的不利因素。进入下半年以后，下游消费需求能否好转，是决定天胶是否能迎来中期行情的关键。

据7月8日中国汽车工业协会公布的最新数据显示，上半年我国汽车产销分别为915.60万辆和932.52万辆，同比增长2.48%和3.35%，比2010年增速的32%回落了29个百分点左右。而上半年汽车产销增速大幅回落是主要受多方面因素的影响，包括购置税减免和以旧换新的优惠政策退出、部分城市限购令的出台、燃油价格不断攀升以及日本大地震等等。进入下半年以后，这些消极因素是否会继续影响沪胶走势，目前市场十分关注。不过笔者认为，上半年的这些不利因素在下半年有望发生转变。

虽然从今年以来，施行两年的购置税减免和以旧换新的优惠政策相继退出，但另一项汽车扶持政策



却悄然出现眉目。最近由工信部牵头制订的《节能与新能源汽车发展规划(2011—2020年)》，已会同有关部门联合上报国务院，预计下半年将推出实施。根据规划未来十年将投入1000亿元打造新能源汽车产业链，2020年中国新能源汽车销量规模将达全球第一。而目前国内千人汽车保有量约60辆，与世界平均水平140辆仍有很大差距。可以展望，后期国家将会针对新能源汽车，配合出台相关优惠政策来刺激消费，从而接近或达到前几年汽车优惠政策带来的效果，进而刺

激天胶的需求，提振沪胶期价。

另外，由于上半年北京限购令的出台，导致部分汽车自主品牌已经形成规模性退市。在全国范围内的二、三、四线城市，自主品牌的销售受整体经济形势的影响，同样不容乐观。因此在多方权衡以后，决策层拟定以下思路：除北京外，其他城市鼓励治堵，但不支持限购，其他城市对汽车消费出台政策性限制。限购政策的转变有助于汽车消费向中西部推进，从而使得汽车发展期得到延长。因此限购令的不利影响在下半年会逐步减弱。

再看油价，受上半年油价不断走高影响，抑制了部分中产阶级对于汽车消费的热情。不过自7月1日起我国大幅下调汽油、柴油、航空煤油和燃料油的进口关税，其中柴油、航空煤油将以零关税进口，车用汽油及航空汽油的税率从5%将下调为1%。这将大大减轻购买汽车的日用成本，点燃部分因高油价而却步的消费者，从而刺激下半年汽车消费，为天胶走强打下坚实基础。

最后，随着日本大地震的远去，日本几大汽车生产企业的开工率在下半年将得到全面恢复。丰田汽车公司将于2011年10月份将其全球汽车产能恢复至地震前水平，而本田、日产和三菱等汽车企业也计划下半年实现产能全面恢复。这不仅在于下半年天胶需求量将比上半年有所提升，而且从心理预期上讲也会有向好的转变。

综上所述，在下半年国内通胀预期减弱的背景下，影响汽车消费的不利因素将会发生转变。可以预期在下游需求好转的情况下，将会重新点燃天胶消费的热情，沪胶走强的中期行情值得期待。

(作者系宝城期货分析师)

行情点评 | Daily Report |

沪金: 强势上扬

周三，黄金期货继续高开高走，主力合约AU1112报收于326.66元/克，上涨1.18%。穆迪周二把爱尔兰信用评级下调至垃圾级，导致债务忧虑加深。市场担心欧洲债务危机可能蔓延至意大利和西班牙等国家，黄金避险需求大增，刺激纽约期金周二收盘价创下历史新高。周三美联储主席伯南克将在国会作半年证词，市场忧虑美联储有意实施第三轮量化宽松，周三纽约期金逼近历史高点。后市黄金涨势难改，AU1112将上攻337.27元/克阻力。

沪铜: 上行突破

周三，沪铜期货震荡上行，主力合约CU1109突破72200的重要阻力，报收于72460元/吨，涨1.91%。6月中国精炼铜产量为47.7万吨，触及纪录新高，同比上涨12%。上半年，中国GDP上涨9.6%，优于市场原来的预期增速9.5%，中国良好的经济增长势头淡化了市场对于欧债危机蔓延的忧虑，铜价受到刺激走高。市场担心美联储继续实施第三轮量化宽松，铜价进一步受到鼓舞走强。后市沪铜强势依旧，CU1109将上冲74050元/吨的阻力。

郑糖: 突破大漲

周三，白糖期货震荡上行，再创新高，主力合约SR1201突破7225元的合约历史新高，报收于7288元/吨，大涨3.17%，创下该合约历史新高。受周三巴西圣保罗州蔗农联盟(Unica)将下调2011/2012制糖年预期产量的刺激，在基金买盘的推动下，本周二纽约原糖期货价格暴涨。巴西食糖减产，国际食糖供应忧虑加大，国内食糖供应偏紧，白糖期货中长期上涨格局明显，后市SR1201将继续上攻7390元/吨和7604元/吨的强大阻力。

(海通期货)