

## 缺乏主动因素 短期PTA进退两难

宫庆彬

经过12月初的小幅反弹后,PTA(精对苯二甲酸)期货主力合约遇阻回落,再次至布林通道中轨线附近,不过低位下跌动能减弱。笔者认为,由于缺乏引导性的利空因素和利多因素,短期内期价将以震荡行情为主,其向上或向下突破的空间都不大。

利润驱动,PTA下跌动能有限。自第二季度以来,PTA企业的生产利润逐渐压缩,至11月底PTA企业已接近成本线运行。利润的大幅萎缩迫使企业采取减产保价的措施,装置检修计划安排较多,企业生产负荷一度降至83%左右。在PTA减产预期推动下,下游提前进入节前备货阶段,并带动期货在12月上旬走出了小幅反弹行情。但是,在这一过程中PTA企业的生产利润并没有得到提升。这是因为,一方面,由于自身供应偏紧,上游PX(对二甲苯)较易跟涨下游行情,在过去两周内价格重心稳步上移,使得利润很难在PTA环节留存;另一方面,由于下游聚酯市场此前已经在成本线下方运行,企业在亏损的情况下将利润向上分享的意愿不强,使得来自终端备货行情的利润在聚酯环节截留较多。

截至12月16日当周,按现货价格估计,PTA企业平均生产利润缩减至160元/吨附近,而上游PX平均生产利润至150美元/吨附近,下游涤纶短纤生产基本扭亏,涤纶长丝的生产利润也有较大幅度提高。随着利润提升,下游聚酯市场的成本转嫁能力也有所增强。在这样的背景下,利润由两端向PTA环节流动的压力会不断加大,并将驱动PTA价格趋稳或小幅修复性反弹。

下游气氛减退,难以形成主动拉涨。下游备货行情是12月上旬推动PTA小幅反弹的主要驱动力。不过,随着终端纺织企业原料库存水平增加,企业采购心态逐渐转向谨慎,追涨热情不高,市场成交气氛减退,阶段性备货行情基本告一段落。由于临近春节,后续纺织厂织机负荷难有较大提高,企业将以消耗库存和刚性需求维持,难以对上游构成主动性拉涨。下游气氛减退,将会对PTA多头信心有所压制,并限制PTA的上行空间。而且,考虑到目前下游处于淡季,终端需求相对较弱,经历备货后下游很可能会再次转入低迷,这可能会拖累PTA维持弱势。

宏观面继续扰动市场。欧债危机尚未有明朗且有效的解决方案,将会增加市场关于经济增速放缓的担忧,进而令商品市场承压;欧美近日讨论对伊朗采取进一步的制裁措施,伊朗局势的进展将直接影响原油价格,并左右能化产品的走势;金正日去世后的朝鲜局势尚不明朗,地缘政治因素增加了市场面临的不确定性;国内调控转向“稳增长”的预期增强,随着证券市场不断走低,政策面是否会有更明确的转松信号,尚待观察。宏观面因素多空交织,但缺乏较强的主动性因素,其对PTA期货的影响仍以增加波动性为主。

综合以上几个方面,笔者认为短期内PTA受利润驱动下跌空间不大,存在小幅反弹的动力。不过,由于缺乏利多因素,加之下游转弱拖累,其上方空间也较为有限,预计后市在宏观面扰动下维持震荡行情,1205合约震荡重心基本在8200元上方。

(作者系南华期货分析师)



## 法国巴黎银行调低 未来两年金银价格预期

法国巴黎银行周二表示,金融市场呈现的一个显著特点是被高度不确定性所环绕,黄金价格可能经历更多调整。不过,牛市仍未结束。该行已宣布全面调低贵金属价格预期。

该行将2012年和2013年黄金价格预估分别调低250美元和130美元,至1775美元/盎司和2150美元/盎司;并将2012年和2013年白银价格预估分别调低7美元和4.75美元,至35.75美元/盎司和49.75美元/盎司。但该行仍维持看涨黄金的观点不变,并预计黄金在明年两年将再创新高。

与此同时,法国巴黎银行将2012年和2013年铂金价格预估分别调低215美元和30美元,至1610美元/盎司和2130美元/盎司。

法国巴黎银行已调低欧洲经济预期,称该地区经济将再度陷入衰退,同时调高美国经济展望。

该行称,白银将从更多量化宽松措施中受益,钯金则将因经济复苏再度出现供应短缺。如若经济形势不及预期,那么铂金表现有望超越白银和钯金,因其和黄金具有更多关联,且市场波动性较低。

(黄宇)

## 期货研究所 展望2012

国泰君安期货研究所副所长吴泱称

# 商品有望逐步企稳 首推黄金原油

证券时报记者 沈宁

国泰君安期货研究所常务副所长吴泱认为,2012年,欧美经济将呈现美强欧弱的格局,国内经济的驱动因素面临结构与方向调整。在宏观面综合影响下,近期包括大宗商品在内的风险资产价格或将延续震荡调整,美元则有望阶段性走强。中长期来看,货币长期贬值还将推高商品价格,首推黄金与原油。

### 美元走强抑制风险资产

把握全球经济走势,重点要从美国、欧元区及中国三大经济体着手。目前,美国经济相对健康,欧洲

由于债务问题整体低迷,而中国的经济形势则较为复杂。”吴泱称。

对于明年欧美经济前景,吴泱表示,欧美经济近期将呈现美强欧弱的格局。美国在2008年金融危机后,由于政府的大量救助,私人部门的债务转到了美联储资产负债表。中微观层面看,公司的盈利水平有所回暖,部分行业的景气度也已回升。尽管宏观面上失业率仍旧偏高,政府也面临债务上限困扰,但拥有美元这一全球货币的铸币权意味着美国能通过货币化消化债务问题,寅吃卯粮的经济政策得以维系。

在美国经济回暖带动下,近期资金将继续回流美国,而美元、

美债作为避险资产,价格上行的趋势仍将维持数月,这对于大宗商品价格将形成明显压制。”吴泱认为。

另一方面,欧债问题的不断爆发将加剧国际金融市场的波动。吴泱称,与美国不同,欧债危机最终将转移到持有主权债的金融机构,兑现成为实际亏损。欧元区国家债务普遍较高,缺乏统一财政政策,危机最终由谁买单、发展路径取决于政治博弈。欧债问题是国际金融市场最大隐患,但不致于造成类似2008年那样的雪崩行情。

同时,国内经济内外部环境还都面临一定困难。整体看,出口和投资对于中国经济的拉动作用在放缓,部分地方政府的地方债问题、企业的

资金链问题也可能造成负面影响。”吴泱认为明年商品总体震荡调整的概率更大,价格或将进一步修正。

### 长期仍看好黄金原油

然而,中长期而言,吴泱仍旧看好商品企稳回升,尤其是黄金、原油。

更长远来讲,资源类商品价格还会上涨,这是货币整体贬值的长期趋势所决定的。基于这样的内生原因,黄金作为具有货币属性的保值资产,未来仍存在上涨动力。”吴泱首推黄金,他认为,9月初黄金从高点回落,是市场风险偏好变化后投资者选择落袋为安的正常表现。

吴泱同样看好原油市场的未来表

现。他表示,原油供需基本面较好,在全球经济不出现大级别衰退的前提下,原油市场总体供需仍将偏紧。此外,伊朗核问题等地缘政治风险对于油价也会形成中短期支撑。一旦市场情绪改善,油价对以上利好因素会更加敏感。

谈到国内股市,吴泱认为,单从政策面与宏观经济数据来看,目前指数已处于底部区域,存款准备金率下调开启有助股市企稳。但整体表现仍取决于投资者的预期,如果没有稳定的回报预期,市场中长期投资价值很难体现。此外,真正的市场底部一般都会出现恐慌性杀跌后的快速反弹,目前来看还需要更多强有力的利好刺激,才能确认底部。

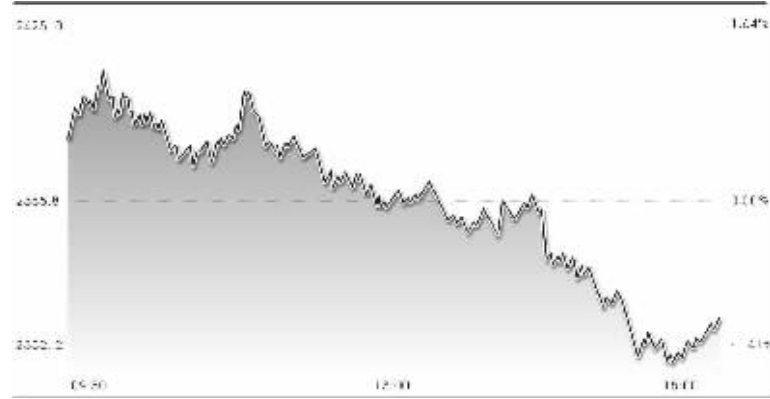
## 期指盘中增仓万手 空头日内大胜

证券时报记者 游石

隔夜欧美股市大幅上涨,昨日A股高开震荡下挫,“变脸”行情令人惊讶。股指期货市场分歧巨大,盘中持仓量一度增仓上万手。分析人士认为,近期多空双方激烈交锋,说明市场已一改前期单边下跌的预期,但昨日增仓下跌的行情也表明空方力量仍占据上风。

美国、德国公布较好的经济数据,刺激隔夜欧美股市大幅上涨。昨日,国内A股迎来了久违的高开,尤其引人注目的是,连续跌停的重庆啤酒开盘瞬间打开跌停,刺激大量资金蜂拥抄底,成交量高达27.84亿元,股价一度从跌停拉至近涨停。但午后,市场开始震荡走低。中国平安拟发行260亿可转债公告致其股价暴跌,并拖累大盘走低。最终上证指数收于2191.15点,下跌1.12%。沪深300指数收于2339.11点,跌幅1.6%。

现货行情上下震荡,导致股指



昨日期指高开后在空头打压下一路下滑。

翟超/制图

期货升贴水和持仓量盘中剧烈波动。截至收盘,IF1201合约报2358.6点,下跌1.14%,仍较现货升水,但在盘中一些时段,升贴水因期指快速下跌几次出现负数。多空双方激烈争夺,更直接表现在持仓量上,昨日盘中一度增加逾万手,临近收盘时快速削减至1900手。收盘时,空头全胜,8000余手日内空单获利了结。

在本周前两天,持仓量高点一般出现在上午10点或11点左右,而昨日持仓量最高点却在下午2点市场开始下跌的时候,说明空头进行主动打压。”东方证券衍生品部经理高子剑表示。

据他分析,在一轮下跌趋势中,止跌信号是持仓量的移动平均线下降,表明多头认赔出局,前几个交易日的确出现这一减仓止跌的

迹象。然而昨日市场持仓量暴增,打破了止跌信号,正好给空头寻找到了对手盘。

昨日收盘,期指4个合约共增仓2332手至50138手,增幅达4.8%。

国泰君安期货分析师胡江来对期指单日持仓增减情况统计发现,今年以来,总持仓增加幅度超过2%、4%、6%的情况,分别发生了81次、53次、33次。在持仓量增加的当日,行情下跌概率分别为62.96%、56.60%和63.64%,次日下跌概率为62.96%、62.26%和57.58%。不考虑交易成本,以开盘价做空1手主力合约,收盘价平仓,收益分别为,持仓量增加当日227点、-163点、145点,次日207.4点、-223.2点、198.4点。

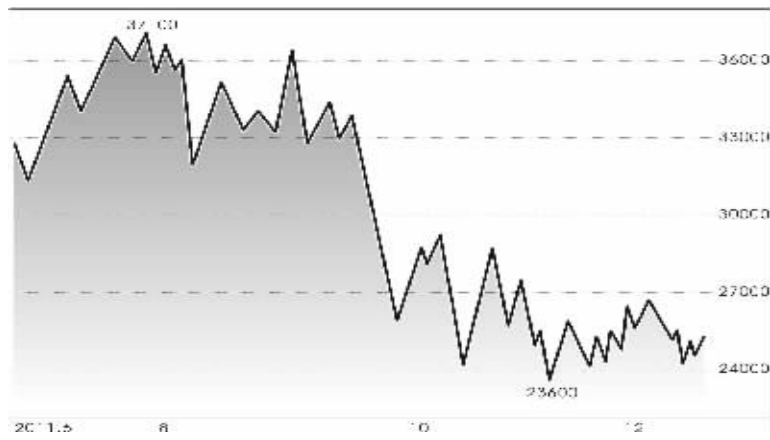
胡江来表示,由于今年以来趋势下跌行情,每次增仓往往是空头在主动打压,当日和次日行情下跌概率较大。但当增仓4%以上时,当日和次日短线做空的整体收益为负数,表示多空分歧严重时,市场同时也酝酿了大幅反弹的可能。

## 全球经济减速 胶价仍将震荡寻底

证券时报记者 李哲

随着全球天胶即将迎来低产期,特别是中国两大主产区——云南和海南都已经进入停割期,市场供给的减少引起了近期橡胶价格的局部反弹。但是,业界仍普遍认为橡胶市场基本面偏弱的格局并无明显改观,预计明年全球经济减速带来轮胎销售压力,而供应增速加快,橡胶市场应会继续震荡寻底。

当前,海南产胶区停割在即,国产胶供应量明显减少,马来西亚和印尼的雨水天气也影响了东南亚现货市场的供应量。国内贸易商以及下游厂商由于存在一定的备货需求,加快了市场采购,对现货胶价形成一定的支撑。受此提振,国内橡胶上海天然橡胶期货5月合约21日收报25275元/吨,上涨1.85%。据海关总署周三公布的数据显示,中国11月份天然橡胶进口量为24万吨,较上年同期增长30%,较10月份增长了11%。今年1~11月份,中国天然橡胶进口量较上年



沪胶走势图

翟超/制图

同期增长了13%,至190万吨。

面对国内进口数量的攀升,不少橡胶业内人士却并不认为市场供求关系已经发生根本性好转。据卓创资讯提供的信息显示,目前国内不少用胶企业减产幅度较大,其中山东大王地区全钢胎工厂整体开工率在50%左右,另外有不少轮胎厂计划较去年提前一周放假。

经过今年的清理整顿之后,

行业投机泡沫受到大幅挤压,中间环节经历了一轮洗牌,未来可预见的下游洗盘也即将展开。”上海诗董贸易有限公司总经理李世强在近期“双橡橡胶沙龙会议”上表示,短期市场找不到有效的、有说服力的利多因素,而市场在外围利空的持续发酵中继续震荡寻底;有效企稳回暖最乐观估计也在明年二季度以后。

东证期货北京投研中心总监闫新兵认为,经历了近几年的暴涨暴跌之后,在外围债务危机频发、国内经济结构调整的背景下,明年橡胶价格料以宽幅震荡为主基调,而明年一季度压力较大,节奏上可能呈现前低后高态势。

华泰树胶有限公司相关负责人沈波提醒,不能忽视泰国政府对于橡胶价格干预的影响。对于东北地区这一重要票仓,泰国政府可能因“选票政治”而施加政策干预。此外,印尼也决定3000美元以下不出口。

此外,相关数据也反映,橡胶下游需求增长已放缓,低于近三年的平均水平,而产量增长前景乐观,这对价格不利。根据国际橡胶研究组织12月19日发布的数据报告显示,全球2012年橡胶需求将达2720万吨。在需求方面,明年天然橡胶需求将增加4.6%,而合成橡胶需求将增长5.5%。产量方面,明年天然橡胶产量可能增长5.1%。这也从一个侧面表明,明年的供应压力将更加显著,价格上升空间非常有限。

### 行情点评 | Daily Report |

#### 沪金:大幅反弹

周三,黄金期货跳空高开,全日窄幅波动,大幅反弹,AU1206报收于334.48元/克,涨1.63%。西班牙短期贷款成本大幅降低,德国Ifo指数强于预估,表示12月德国企业信心增强,刺激欧元反弹,美元走弱,美元指数反弹至今年年初高点附近时遇阻回落,黄金止跌企稳走强。美国11月新屋开工升至近两年高位,美国经济复苏势头较好,原油再度走强,有利黄金反弹。预计后市黄金继续震荡反弹,AU1206将上攻337.4元/克和340.5元/克的阻力位。

#### 沪胶:继续反弹

周三,天然橡胶期货跳空高开后,窄幅盘整,主力合约RU1205报收于25275元/吨,涨1.85%。欧美经济数据利好,国际原油价格再度大涨,间接支撑合成橡胶和天胶价格。中国11月天然橡胶进口24万吨,同比增长29.79%,天胶进口增长快于预期,刺激天胶反弹。国际橡胶研究组织(IRSG)预计,明年全球天然橡胶需求将增加4.6%,但是产量将增长5.1%,产量增速大于需求增速限制天胶反弹。后市天胶期货RU1205将上攻25800元/吨的阻力位。

#### 郑糖:冲高回落

周三,白糖期货高开低走,冲高遇阻回落,主力合约SR1205报收于6109元/吨,跌1.09%。据海关统计,中国11月进口糖42万吨,明显高于10月的进口量33.7万吨。糖进口大幅增加,而新糖开始上市,抑制国内糖价。今年巴西食糖减产对国际糖市形成了支撑,不过,包括欧盟、俄罗斯、乌克兰、泰国、印度在内的国家和地区食糖大幅增产压缩了糖价的上涨空间。SR1205反弹上攻6233元阻力位遇阻回落,后市将再次下探考验6000元/吨的支撑。(海通期货)

(作者系中证期货分析师)