

库存降至两年低点 交易商看好铜前景

证券时报记者 黄宇

时隔1个多月后，国际铜交易商对铜价前景发生了明显的变化。因全球铜库存处于两年低点，加上有迹象显示需求改善，交易商和分析师对铜市场前景看好的情绪也达到两个月来的高点。

据彭博社对 28 位分析师的调查显示，有 16位分析师预期铜价将在未来的一周内上涨。这是 10 月 14 日以来，分析师首次看多铜市前景。而在一个多月前，在接受彭博社访问的 23 名分析师中，有 11 名分析师预计铜价将继续下跌。

另外，数据显示，全球三大期货交易所铜库存自今年 3 月份以来下跌了 22%，创下 2009 年 10 月以来最低水平。

高盛集团上周表示，下个季度，欧洲铜需求将出现回升，预计未来 12 个月铜价将上升 26%。苏格兰皇家银行集团的分析师尼科斯·卡瓦利斯认为，全球报告库存已下降非常积极，这表明市场仍然紧张，铜需求增长良好，而供应仍然受到了制约。

亚洲买盘一直是推动铜库存下降的动力。上海期货交易所今年 3 月份以来铜库存下降了 54%。根据巴克莱资本，中国占全球铜消费量的 38%和欧洲占全球消费的 19%。截至 12 月 19 日，伦敦金属交易所铜库存下降了 7300 吨，创下 2009 年 5 月以来最大降幅。

高盛最近在报告中称，铜价正越来越有吸引力，欧洲买家可能不再消耗存货，而中国需求增长将在明年上半年加速。该银行预测未来 12 个月铜价将达到 9500 美元。巴克莱资本预计明年铜消费量增加 2.5%，市场将短缺 23.4 万吨。

虽然交易商转向看多，但对冲基金和其他机构仍然看跌。根据美国商品期货交易委员会数据显示，基金仍持有 3390 手铜期货期权净空头寸。而投机商自 9 月中旬以来，一直持有净空头头寸。

天胶中期走势仍不容乐观

宋超

近期欧洲央行释放流动性给商品市场带来丝丝暖意，沪胶市场也受此提振开始震荡反弹。但随着期价的反弹，上方的抛压也逐步加大，60 日线 26000 元这带的阻力依然强劲。综合宏观面和基本面来看，后期天胶走势依然不容乐观。

欧洲央行变相 QE（量化宽松）短期提振市场，但中期效果不明显。欧洲央行启动变相 QE：规模创新高，为 4891.9 亿欧元，期限为三年期，利率为贷款期间欧洲央行基准利率的均值。这一金额超出了市场预期区间，也超过了美国 6000 亿美元的 QE2。欧洲央行此举虽然短期大大提振了风险资产，沪胶受此提振也大幅反弹。但是欧洲银行或不会积极购入主权债券和加大放贷力度，因此欧洲银行业未来仍面临重大的融资困境。

主产国丰产已成定局，供应压力巨大。泰国橡胶协会主管近期表示，该国 2012 年预计将生产橡胶 315 万吨左右，比 2011 年预估产 300 万吨高出约 5%。而国内，2011 年云南橡胶生产保持较快发展，预计种植面积 765 万亩，产量 37 万吨，也比去年有较大幅度的提高。再随着 2006 年、2007 年大批橡胶树进入开割周期，明年后橡胶的供应量将进入一个爆发性的增长期。

中国汽车增速放缓，汽车业进入调整周期。今年 1-11 月，国内汽车产销量分别为 1672.83 万辆和 1681.56 万辆，同比增长 2.00%和 2.56%。汽车产销增速与前 10 月相比继续趋缓，预计今年增速在 3%左右，显示中国汽车业在经过 10 年的高速增长后进入调整期，而下游需求增速放缓必然带动天胶消费下降。

青岛保税区的库存继续令期价承压。自从下半年以来，青岛保税区的库存一直处于高位，一直没有得到有效的释放。最新数据显示，青岛库存量依旧维持在 23 万吨以上，且目前保税区大部分为质押货物，一旦春节以后有银行进行拍卖动作，必然带来新一轮的抛压，使得天胶期价重心再一次下压。

展望后市，欧债危机仍在持续发酵中，且到 2012 年第一季度有集中爆发的趋势，所以欧债危机仍将是世界经济最大的不确定因素，宏观面的利空仍将制约商品的上行空间。从基本面来看，沪胶整体的供求关系已经发生转变，加上持续高企的库存量始终牵制期价的反弹，所以建议投资者仍维持空头思路，在 25000 元以上逢高建立空单，止损 26000 元。

（作者系浙商期货分析师）



浙商期货
ZHESHANG FUTURES

管理总部：杭州市庆春路173号8-10层
理财热线：400-700-5188

（期货研究所）多空展望2012

海通期货研究所所长郭洪钧认为

明年大宗商品整体维持高位

证券时报记者 游石

海通期货研究所所长郭洪钧认为，国内经济有望在 2012 年下半年企稳回升，美国经济也将温和复苏，但欧洲债务危机仍是阻碍全球经济增长的主要因素。在此情况下，国内股市在明年将完成筑底，大宗商品整体维持高位。

全球经济复苏不同步

郭洪钧分析，2012 年上半年国内将延续中期宏观调控政策，尤其地产调控的延续将导致国内经济的继续降温。伴随着国内企业盈利的显著下滑，中国需求的降温也将导致大宗商品需求锐减，商品价格面临下调的风险。由此带来政策更大幅度宽松的可能，2012 年流动性状况将会明显好于 2011 年。

但明年国内宏观政策操作上

更趋于灵活，不会全面宽松。”郭洪钧表示，2012 年货币环境的改善将会趋于更灵活更谨慎以抵抗经济的明显下滑，同时货币转向对于经济的刺激效应具有较长时间的滞后性。因此，2012 年政府会更倾向于采取积极的财政政策以防止经济的过快下滑。“十二五”规划对战略新兴产业提出了具体方向和发展目标，再结合政府规划，核电、智能电网、水利和节能环保产业、以及节能设备投资将会是明年固定投资的重点。预计明年国内新增贷款 8 万亿元以上，贷款余额平均增速约为 14.6%，年内 M2 的增速高点预期会反弹到 15.5%左右。

鉴于明年的通胀与经济的同步回落，货币增速不得回归历史正常水平，明年一季度流动性将从今年的紧张转变为紧平衡，二三季度政策会明显放松形成年内高点，

而宽松政策的传导将会导致经济在下半年有所好转。基于外部环境、政策导向以及库存调整的影响，2012 年上半年经济趋势放缓触底，下半年企稳回升。预计全年通胀大约 3%的水平。”郭洪钧表示。

国际方面，债务危机下欧元区各国不得不紧缩财政，使得经济增速放缓，导致债务问题更难解决，陷入恶性循环；同样，由于欧元区银行持有大量国债且面临减记损失，限制了其放贷能力，也对实体经济造成负面影响。2012 年欧元区经济陷入衰退概率极大，预计全年经济增速为-0.5%，低点将出现在一、二季度。

美国经济出现二次衰退的概率不高，预计 2012 年美国将温和复苏，全年 GDP（国内生产总值）增长 2.5%左右，经济走势前低后高，不过在持续恶化的欧债危机以及仍旧低迷的房地产市场和就业市场影响下，仍难有较好表现。

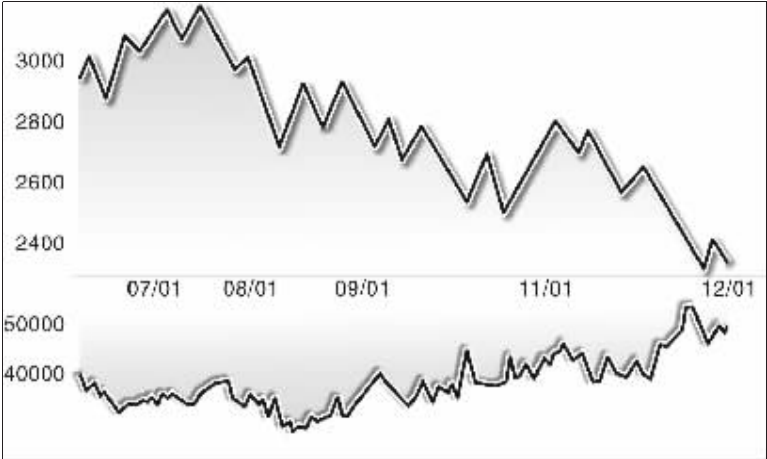
多空展开拉锯战 期指止跌待关键信号

证券时报记者 沈宁

没能突破上周以来的波动区间，昨日期指市场延续震荡模式。截至收盘，期指主力 IF1201 合约报 2344 点，当日下午 17.2 点或 0.73%。值得注意的是，多空拉锯中期指量能居高不下，总持仓量当日增加 1490 手至 52282 手，连续第四个交易日位于 5 万手上方。

多数业内人士认为，近期期指延续震荡偏空格局的可能性较大。持仓量上升反映市场分歧明显，总体看目前多方仍未恢复信心，未来持仓量能否有效减少将是判断市场止跌与否的关键。

现阶段期指持仓量上升并非好事，说明机构的套保意愿仍旧很强。”东方证券高子剑表示，9 月以来，期指市场长期处于空方加码的过程中，伴随市场连续下跌，空头获利丰厚。此时持仓表明沽空头寸仍不愿获利了结，短期市场或将延续弱势，何时止跌要密切关注持仓量变化。



未来持仓量下降将成为判断市场能否企稳的关键。

吴比较/制图

另一方面，多头信心则稍显不足。高子剑介绍说，以 2340 点这一点位分析，期指盘中在该点位的升水呈现出明显下滑趋势，9 月以来，期指市场长期处于空方加码的过程中，伴随市场连续下跌，空头获利丰厚。此时持仓表明沽空头寸仍不愿获利了结，短期市场或将延续弱势，何时止跌要密切关注持仓量变化。

中金所盘后持仓报告显示，昨日前 20 名空头席位合计持有空单 36711 手，高于前 20 名多头席位 28507 手的多单持仓。而空军主力中证期货 9113 手的空单持有

量，也远高于多头对手。

对于未来期指走势，也有分析人士相对乐观。上海中期分析师经琛称，目前政策信号已经逐渐偏向利多，而市场信号却迟迟未见利好，导致投资者现阶段仍难以摆脱悲观情绪。昨日期指上攻 10 日均线受阻回落，盘中持仓变化显示市场交投以投机盘为主。技术上看，期指将在 2310

地缘风险+强劲需求 油价冲高动力强劲

证券时报记者 李哲

只要中东紧张，原油价格就下不来。近两个月，原油价格的走势明显比其他商品强，正反映了地缘政治的风险溢价。而全球原油库存降幅持续高于预期，也显示原油需求在经济下滑时未见大幅下降，可见国际油价继续冲高的动力强劲。

本月 24 日开始，伊朗进行为期 10 天、代号“神圣 90”的大规模军事演习，军演区域跨越 2000 公里。由于伊朗在霍尔木兹海峡军演，担心伊朗和伊拉克石油供应中断，纽约油价走势也出现五连阳，再次逼近每桶 100 美元。上周五收盘时，纽约原油 2 月期货报每桶 99.68 美元，比前一交易日上

涨 0.15 美元。

统计显示，过去的一周，纽约原油 2 月合约上涨 5.68 美元，涨幅 6.04%，为 10 月 28 日以来最大的单周涨幅；伦敦洲际交易所布伦特原油 2 月合约上涨 4.52 美元，涨幅 4.37%，结束了两周连跌。

目前，霍尔木兹海峡每天约有 1550 万桶石油，占到全球近 40% 的石油以及数量可观的天然气由此输往全球各地。其中，伊朗原油日产量 360 万桶，而伊拉克每天有 250 万桶的原油产量。

然而，除了伊朗危机的地缘政治带来的“风险溢价”外，需求的高涨也成为支撑油价的重要因素。在过去的几星期，原油库存降幅持续高于预期，显示原油需求在经济

下滑时未见大幅下降。美国能源署上周三公布的原油库存比上一周下跌 1500 万桶，远市场预期下跌的 200 万桶为多。此外，市场普遍预计，12 月份中国日原油进口量可能飙升至 600 万桶以上；11 月份有约 2000 万桶原油装船，准备注入中国新扩建的战略油库。

国际能源署预计，新兴市场的原油消耗量今年将增长 2.8%至每日 4330 万桶，明年更是将扩张 3.6%，至 4490 万桶。中国明年的消耗量将大增 5.3%到每日 1000 万桶。

法国兴业银行原油市场分析主管马克·韦特纳认为，原油市场基本面受到稳固支撑，因此油价随之提高；而市场供应量仍相当紧绷，位于 5 年新低点。他预计，明年组

约原油价格将平均上看 103 美元。而今年预计为每桶 95 美元，纽约原油价格今年累计涨幅达 8%。

根据对各大投行对于明年国际油价的预测统计表明，由于新兴市场需求续增，且美国经济增长态势加快，2012 年原油期货价格可能将连续第 4 年突破历史新高水平。预计纽约原油期货价格明年将达到平均每桶 100 美元，超越 2008 年创下的 99.75 美元年均水平巅峰纪录。

站上 100 美元是随时可以发生的事情，需求的强劲加上中东局势再度紧张，若明年西方国家作为全球第三大石油输出国的伊朗实施禁运的话，恐怕油价仍将大幅向上。”这也是记者采访的分析师们重复最多的一句话。

股市商品存在交易性机会

基于以上对全球宏观形势的判断，明年金融市场以震荡为主，难有趋势性行情机会。

郭洪钧分析，2012 年是换届年，减税、放松管制等改革措施料难以有实质性突破，政策取向仍以平稳过渡为主，股市走势将主要取决于经济短周期所处的位置及微调政策取向。现在的一致预期是，2012 年的经济增速低于 2011 年，呈现前低后高的态势，上半年以筑底为主，而进入下半年以后，经济的温和复苏将会显现。

对于上证指数，明年核心波动区间是 2000 点-2900 点，沪深 300 现指核心波动区间是 2200 点-3100 点。周期类的原材料、中游制造业等行业需要注意其盈利下滑的风险，包括食品饮料制造业、纺织服装制造业、医药生物等，待下半年经济低点过后，银行、地产等权重板块的投资收益会

日趋明朗。

而影响商品期货的众多变量中，包括供求基本面、全球流动性状况、国际金融市场稳定性、美元汇率走势以及突发事件等，供求基本面是根本性因素。

郭洪钧预计，其中明年国内钢材需求难见亮点，期钢价格前高后低，波动区间在 3600 元/吨-4600 元/吨；全球铜矿产量快速增长，供需走向基本平衡，2012 年铜价整体走势将呈现震荡回落的走势，LME（伦敦金属交易所）铜价主要运行区间在 5500 美元/吨-9000 美元/吨；另外，明年甲醇大量产能释放增大供应压力，现货也将继续承压下行。

但从整个宏观格局来看，2012 年，欧美国家的宽松货币政策，新兴经济体国家经济增长势头较为强劲，将为大宗商品需求增长提供稳定支撑，预计 2012 年大宗商品价格整体仍将维持高位。

中石油大量进口石油 代替伊朗原油

据外电报道，为了代替原有的伊朗原油，中石油已经从中东、非洲、俄罗斯购买了大量原油来应对明年 1 月的国内需求。

据悉，中石油此做法是为了应对伊朗 2012 年石油协议单方面加价的做法，中石油将会从伊拉克、俄罗斯以及西非进口约 1243 万桶原油，大于以往从伊朗每天进口 28.5 万桶原油的供应量。

对于正受西方严厉经济制裁的伊朗来说，损失中国这个其本国最大的石油出口国，同时也是世界第二大进口国，无疑对伊朗是一次严重的打击。

据悉，为了加大从伊拉克的原油进口，中国已从伊拉克购买了 2 艘巨型油轮，预计将可以使从伊拉克进口的原油量增加至原有基础上的两倍。（魏曙光）

全球棉花库存 将进一步上升

权威棉花分析机构考特鲁克（Cotlook）近期称，尽管全球棉花产量出现下降，但是需求下降更为明显，将 2011/2012 年度全球棉花年末库存预估上调为 408.8 万吨，较 11 月预估的 355.6 万吨高出 14.9%。

全球棉花需求受创，中国需求下降 50 万吨至 890 万吨。第二大消费国印度的需求减少 8 万吨至 721.4 万吨。”Cotlook 称，2011/2012 年度全球棉花总需求预计在 2271.5 万吨，上月预估为 2352.3 万吨。棉花需求下降的幅度超过减产幅度，2011/2012 年度库存自 11 月以来开始上升，已超过 400 万吨。

Cotlook 预计 2011/2012 年度全球棉花产量将下降，但与需求相比降幅较小。Cotlook 已经将产量预估下调 27.6 万吨至 2680.3 万吨。其中，印度及美国棉花产量预估被分别下调 17 万吨和 10.9 万吨。印度 2011/2012 年度棉花产量料为 595 万吨，11 月预估为 612 万吨。美国 2011/2012 年度棉花产量料为 344.6 万吨，11 月预估为 355.5 万吨。

（魏曙光）

■ 行情点评 | Daily Report |

沪铜:小幅回调

昨日沪铜小幅高开，盘中大幅下挫。主力 1203 合约收盘报 55200 元/吨，较上一交易日下跌 270 元/吨。缺乏外盘指引，沪期铜高开低走，持货商抛售积极，现铜贴水继续扩大。投机商与下游仍受制资金面，市场实际成交异常清淡，年末特征愈加明显。由于伦敦市场休市，沪铜在缺乏外盘指引的背景下，攀升至 56000 元/吨的整数关口附近后上涨受阻。就当前的整体宏观面情况而言，市场情绪依然不太稳定。铜价整体宽幅震荡运行，建议多单轻仓持有。

豆油:反弹遇阻

昨日，国内油脂期价高开低走震荡，至收盘，豆油主力 1209 合约跌 10 点，收于 8918 元/吨。技术上，豆油期价上行遇阻前高压位，呈小幅回落企稳走势。受南美天气担忧及美豆周度出口略好于预期支撑，上周美豆类期价维持偏强震荡。12 月份以来，美豆、马来西亚棕榈油出口仍较疲软，使得国内油脂市场观望氛围较浓，现货需求行情回暖缓慢对期价支撑有限。技术上，油脂期价跟随外盘油籽反弹力度有限，临近前高阻力位，暂且观望为主。

郑糖:弱势下跌

昨日郑糖震荡下挫，主力资金继续移仓至远月 SR1209 合约，该合约收盘报 6101 元/吨，下跌 71 元/吨。主产区现货报价继续下探，广西新糖报价维持在 6700 元/吨左右。随着新糖供应增加，糖价仍承压。近期桂北部分地区出现较大范围的霜冻、冰冻，对甘蔗会产生不利，倘若霜冻加重，那么将对当前弱势糖价形成支撑。随着需求旺季接近尾声，而商家并无备货迹象，新糖陆续流入销区，对价格下行形成压力。短期看，预计价格仍将在低位弱势运行。（上海中期）