

## 瑞银称 商品下半年有望回升

证券时报记者 沈宁

2012年瑞银大中华区研讨会昨日于上海举行。在全球商品及中国钢铁行业展望相关报告中,瑞银认为,在一季度全球经济逐步走好带动下,2012年商品市场有望整体企稳回升。而供需状况是决定商品间强弱的主要因素,明年尤为看好原油、天然气、黄金及铜等供需面偏紧的商品,铝、镍与小麦等商品受制库存和供应压力,表现将相对较弱。

今年下半年商品市场将有所改善,进一步量化宽松的预期对商品会形成整体支撑。”瑞银全球大宗商品及原材料策略师贺培德称,从宏观面来看,目前美国经济延续温和增长,中国经济有望软着陆,全球经济正逐步走出低谷,预计今年全球经济增长率将在2.7%。但全球经济短期仍面临风险,应关注上半年欧债危机能否改善,市场未来存在进一步量化宽松的可能。

具体分品种来看,今年商品会呈现出一定分化。瑞银在报告中推荐原油及天然气、黄金、铜、大豆、动力煤与钨金等7类品种,相反看淡铝、镍、小麦、氧化铝、铀及钢铁的年内表现。

贺培德表示,黄金与原油今年的表现仍将较为坚挺,其中黄金值得全年看好,均价有望自低点反弹20%至2000美元/盎司。原油近期货料继续保持强势,但需密切留意供应端变化状况,天然气市场将延续较快发展。贺培德还着重谈及铜价,他认为在中国补库需求及供应端偏紧的推动下,铜价年内预计上升10%~15%。

瑞银证券钢铁行业分析师唐晓波结合中国钢铁需求现状对未来钢市进行了预测。他认为,2012年国内整体房地产开工预计略微下降或基本持平。商品房开工面积料下降15%,而保障性住房实际开工将有所上升。“十二五”期间钢材需求增速将下滑至3%左右。原料方面,今年铁矿石价格或维持在150美元/吨~160美元/吨,2013年则可能再度回落。

在瑞银看来,长周期分析,商品还将处于偏弱周期。受到中国需求放缓的影响,未来5年大宗商品的价格重心将有所降低。同时也应注意商品供应环节的变化,供应端生存状况是影响大宗商品价格走势的重要变量。”贺培德称。

## 禁运伊朗石油推高油价 沙特表态将填补供应缺口

证券时报记者 李哲

伊朗表态称,如果西方国家实施禁运伊朗原油的制裁,将下令封锁霍尔木兹海峡。面对可能出现的危局,国际社会都在积极应对伊朗石油出口中断的反应,全球最大产油国——沙特表态已准备好弥补原油市场出现的任何供应缺口。

阿联酋石油部长表示,霍尔木兹海峡的风险一直存在,不确定霍尔木兹海峡是否会被封锁。而根据相关报道,伊朗最高领导人已正式表态称,如果西方国家实施禁运伊朗原油的制裁,将下令封锁霍尔木兹海峡。

目前,沙特已准备好弥补原油市场出现的任何供应缺口,其原油产量将根据市场的供求关系进行调整。沙特石油大臣纳伊米透露,沙特现有原油产能约为1250万桶/日,出口大概维持在900万桶/日~1000万桶/日。

沙特阿美石油公司前首席副总裁萨达德也表示,欧佩克成员国的产能可以弥补国际原油市场因禁运伊朗石油出现的原油供应量缺口,沙特目前原油剩余产能高达250万桶/日,而伊朗石油出口量为200万桶/日,沙特一国剩余产能就足以解决这个问题,而其他欧佩克成员国也会加入到增产行列中来。

假设欧洲完全停止从伊朗进口石油,且除中国以外的伊朗石油主要买家采购量都减半,估计伊朗或失去一半的石油出口业务,约为每日100万桶~120万桶。”摩根大通分析师劳伦斯·伊格勒斯在上周五的一份报告中还表示,这部分正好约相当于其估计沙特阿拉伯、科威特和阿联酋这三个海湾国家为平衡市场,而须在今年第二季削减的产量。

摩根大通分析师表示,利比亚内战之后石油生产意外迅速恢复,加之伊拉克的石油出口增加,也扩大了石油即时供应的潜力,或有助于降低伊朗石油出口减少的影响。未来数月会出现短暂的窗口期,在此期间石油需求放缓或许足以弥补几乎全部的伊朗石油缺口,而无需国际能源署(IEA)释放紧急储备。加上北半球异常温暖的冬季,以及第二季石油需求的季节性疲弱,或使西方可在大力推动对伊朗石油出口禁运的同时,将油价飙升的可能性降至最低。

此前,为了对利比亚石油出口中断做出反应,国际能源署各成员国在去年6月份共同向市场释放了大约6000万桶原油和石油产品。但是根据国际能源署最新声明看,其不打算立即释放紧急石油储备来应对中东地区紧张局势。

而此前6日,有消息称,如果伊朗关闭霍尔木兹海峡,国际能源署本周准备了一项旨在每天释放1400万桶紧急石油储备的计划。

# 期指持续放量 市场终迎强劲反弹

证券时报记者 游石

温家宝总理关于提振股市信心的讲话,激发市场人气。昨日,沪深300指数现货与期货双双放量大涨。分析人士表示,股指期货自去年第四季度就开始持续放量增仓,表明市场在下跌过程中,多方反弹预期也在不断增强,昨日大涨实际是多头累积能量的一次集中释放。

上周五,沪深300指数创下2254.57点的近三年来新低,国务院总理温家宝在1月6日至7日举行的全国金融工作会议上提出,要深化新股发行市场化改革,抓紧完善发行、退市和分红制度,加强股市监管,促进一级市场和二级市场协调发展,提振股市信心。

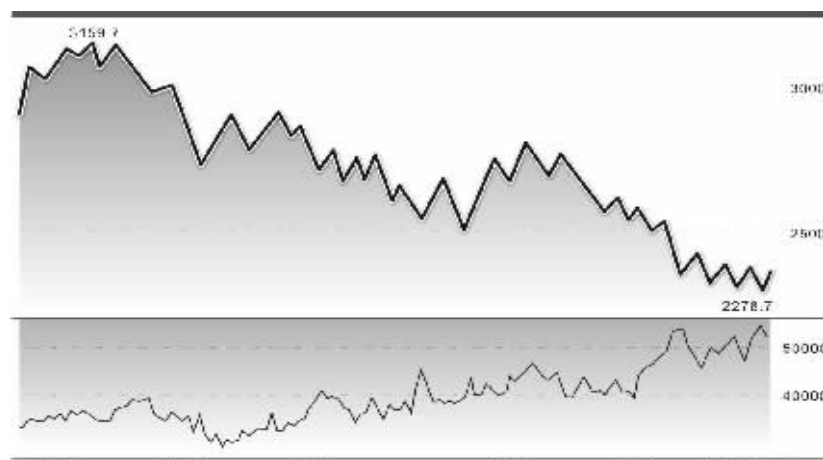
受此利好影响,昨日国内A股经过小幅低开,开始放量大涨,沪深300指数收报于2368.57点,涨幅高达3.4%。金融、地产、煤炭、有色等权重板块全面发力,其中招商银行上涨3.25%、中国神华涨7.33%、保利地产涨4.84%、海螺水泥涨5.64%,沪深两市成交逾1400亿元,仅30余只个股下跌。

股指期货昨日也出现大幅拉升,主力合约IF1201上涨82.4点或3.59%,收报于2376.8点,较现货升水0.3%,该合约全日成交39.2万手,较上周五大幅增长11.6万手。但持仓量在盘中摸至4.9万手的新高后,由于交割期临近以及空头离场,尾盘出现大幅减仓,下降0.4万手至3.8万手。另外,也有部分主力向次月合约IF1202进行移仓,持仓量增加0.1万手至0.5万手。

东证期货研究所朱鸣元表示,市场经过去年的持续下跌,人气涣散,中央金融工作会议提出要提振股市信心,这对于市场短期构成利好,而且基于对后续政策出台的预期,以及银行拆借利率下滑,偏紧的局面正在改善,中期反弹同样值得期待。

上周末央行数据显示,去年12月份中国新增人民币贷款6405亿元,同比多增1823亿元。新增量总额超出市场预期,很大一个原因在于财政存款大幅增长所致,另外存款准备金率下调也是重要因素。市场普遍预期今年信贷总量在8万亿~8.5万亿左右,今年1月份是一个放贷高峰,有望达1万亿以上。这将有利于实体经济的改善和推动股市上涨。

而值得注意的是,自去年第四季度市场破位下跌以来,股指期货持续放量增仓,早已显示出了对后市行情的分歧。据统计,股指期货成交量在去年7月26日见到年内最低的9.7万手,持仓量在8月12日见到最低3.0万手,之后随着指数下跌而一路增长,成交量在12月22日达到42.0万手的新高,持仓量也



昨日期指放量大涨,持仓继续维持在纪录高位附近。 翟超/制图

在今年1月6日创下5.7万手的纪录。反观,现货市场交易量在此期间却逐步萎缩,最低时仅200余亿元的日均交易额。

期货与现货资金活跃程度出现明显背离。海通期货王娟认为,一

方面是受商品市场流出资金参与股指期货的影响,另一方面期货具有做空和T+0的功能,同时吸引现货市场卖方和意图抄底的多头进入,尤其在现货市场疲弱状况下,多头资金更愿意在股指期货上博取反弹。

## 收储VS弱需 棉价料难久守

陈栋

始于去年9月的棉花收储工作目前将过半,在19800元/吨的收储价格提振下,郑棉期价自去年10月下旬开始触底反弹,截至目前已累计反弹超过5%。从盘面来看,郑棉的反弹趋势较好,但美中不足的是持仓与成交情况依旧低迷。展望后市,国家收储的利好效应将逐渐褪去,下游需求疲弱的利空因素却始终存在,多空力量会发生倾斜,预计后期棉价难以长久保持坚挺。

库存消费比升高压制棉价。新年度全球棉花的消费量将遭削弱。据美国农业部去年12月发布的数据显示,新年度全球棉花消费量预计下滑2.5%,年

度产量过剩1210万包,仅次于1984/1985年度的1790万包和2004/2005年度的1250万包,居历史第三。加之2011/2012年度棉花的库存消费比继续回升,期末库存大幅增加,结转到2012/2013年度的期初库存将会继续压低新年度的棉价。

受债务危机所牵绊,2012年欧洲经济将延续疲弱态势,消费需求能力会出现萎缩,预计今年我国出口到欧盟国家的纺织服装量将有所下降。反应到出口方面,新年度国内仍将延续棉布月均净出口量低于棉纱月均净进口量的态势。

今年国内纺织下游产品销售乏力,致使纺织企业采购原棉的积极性低下。加之纺织企业接单少,短单多,采购大多

以随用随买为主,棉纱销售也较为清淡。据中国棉花市场监测统计,去年12月国内纱、布产销率出现大幅下滑,厂家布匹库存已升至2008年以来最高水平,准备采购原料的企业仅在6成左右。同时2012/2013年度国内棉花库存消费比仍处于回升态势,这也会令郑棉期价的反弹空间受限。

收储难以长期匹敌需求不振。从短期看,虽然国储的不限量收购行为在一定程度上缓解了现货供应压力,为郑棉期价提供了底部支撑,对于棉市回稳起到了重要作用。但笔者从长期角度考虑,认为后期收储对棉价的提振效应会逐渐减弱,原因有三。其一,今年全球经济衰退将更加显著,国内地方财政赤字以及资产负债都将进一步扩大。在国内外需求不旺、投资减少以及出口不利的背景下,库存

积压与财政收缩的双重压力会削弱未来国储收购力度,收购价或将下移,收购持续性也会受到质疑。其二,目前国储收购的棉花量将成为以后压制棉价上行的主要因素,即使后期需求得到改善,市场买盘也会因巨大的库存量望而却步。其三,收储属于政策行为,需求不振属于市场行为,政策行为虽能影响市场行为,但覆盖面有限,难以完全扭转。在需求持续未能转好的前提下,随着时间推移,多空力量会发生倾斜。

综上所述,笔者认为收储这只“有形的手”虽能为棉价提供底部支撑,但对改善市场需求却无能为力。市场终究要靠“无形的手”来改变棉花偏弱的供需格局,化解高库存带来的严峻形势。在“无形的手”没有强大以前,需求不振的利空因素将始终存在,棉价反弹之路恐怕难以走得长远。

(作者系宝城期货分析师)

## 今年PTA寻底之路坎坷

唐峰磊 朱晶

2011年精对苯二甲酸(PTA)市场表现为持续震荡下跌走势,PTA指数在去年2月15日创出年内最高12417元之后便一路下滑,虽然在宏观面改善股市反弹和若干化工企业不断发生事故的影响下,三季度展开了持续的反弹,但是在欧债危机的持续发酵下于去年11月10日创出了年内低点7736元。

在欧债危机的持续影响和全球经济增长预期不断被下调的情景下,在PTA产能仍处于快速释放的年份里,我们预计2012年PTA期价将持续震荡寻底之路。

### 宏观不给力 需求难乐观

由于2012年上半年“欧猪五国”特别是意大利将迎来债务到期高峰,预计欧债危机将在2012年上半年进一步恶化,意大利将是焦点战役。意大利走上寻求援助道路的触发点有三:第一,经济出现衰退;第二,借新还旧无法继续维持;第三,大规模债务集中到期。通过分析这三个触发点,可以得出经济基本面

的恶化和债务集中到期是确定性的负面因素,评级机构下调意大利评级成为负面不确定性因素,而欧洲央行(ECB)和欧洲金融稳定基金(EFSF)援助进度是正面不确定性因素。欧债危机将通过贸易与金融链条影响全球,逐渐将欧洲的优质核心国家德国和法国拖入困境。

外需萎缩加剧给2012年国内经济增速下行压力,宏观紧缩政策将被迫转向保增长。短期市场流动性不足,但随着年底财政存款回流和信贷加速投放,宏观流动性环比改善效应正在累积。同时随着政策逐步明朗,2012年市场流动性将改善,但仅靠单一货币政策难以刺激经济好转。企业主要压力来自需求不足。

### 产业政策压力犹在

去年底国家发改委等五部门发布的《关于加强PX(对二甲苯)等敏感产品安全环保工作的紧急通知》要求,各PX生产企业和建设项目主单位要立即开展安全环保自查;同时,由发改委、工信部等部门抓紧完善产业准入标准,对类似PX等敏感行业提高

准入门槛。准入门槛提高将使PX新增项目更加困难,产能愈发跟不上PTA行业需要。

2012年新增约300万吨PX产能,但2012年国内新增PTA产能就将突破1000万吨,按照一吨PTA需要0.655吨的PX计算,原料PX供给缺口在350万吨以上。由于PX供给缺口的长期存在,PX价格将在2012年全年呈现强势格局,成本对PTA行情的影响力大增。PX资源短缺在很大程度上也会制约国内PTA行业开工率提升。

### 供求关系逐步转变

国内PTA行业2012年将新增1030万吨产能,产能过快增长同时面临下游需求下滑,成本上升压力。在PTA进口量不出现大幅萎缩的前提下,国内供给将全面走向过剩,需求不足和原料短缺会对PTA行业开工率形成双制约,规模优势有所减弱,行业效益恶化,微利和亏损将成为常态。行业面临洗牌,PTA市场价格重心被迫下移,成本将成为决定PTA价格重心的主要因素。

由于2012年PTA的产能将扩张至3000万吨,较2011年增加

50%,产能扩张太快,这将注定PTA易跌难涨的格局。

而聚酯的产能释放进度与PTA有明显延迟。2012年中将是PTA产能集中释放的阶段,预计将对PTA几乎全年的行情产生明显压力。从下游聚酯行情来看,终端纺织企业因人民币升值、国内资金面偏紧、劳动力成本不断提高等正经历着比2008年更为艰难的时期,且对于未来较长一段时间内都持悲观看法,PTA生产厂商很难再复制2008年年底开始的走势。

综合来看,PTA产业链利润将继续向上游转移,而由于2012年中PTA产能的集中释放,对PX的提前备货将使得这一现象在上半年呈加剧态势。伴随着开工率的下降,PTA价格重心也将经历逐步走低的过程。关注9000元附近的做空机会,产业链客户尤其是贸易商可选择上游品种与PTA的对冲操作。

(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: 400-700-5186

### 行情点评 | Daily Report

#### 连豆:伺机做多

昨日连豆主力合约1209收盘报4352元/吨,上扬7元/吨。市场活跃程度较上一交易日略增,持仓量为24.9万张。从技术上看,经过近两个月的震荡,市场K线运行所形成的波谷持续不断抬高,筑底迹象明晰。预计,连豆阶段性上扬的行情可能已经拉开帷幕。国家保护价格支撑和库存消费比高企的矛盾构成整个大豆运行的逻辑背景,长期大幅度下挫概率较低。随着下游消费的改善,盘面出现攀升的可能性会很大,第一季度较其他时间更具有上扬潜质。

#### 连塑:强势上攻

昨日大连塑料主力1205合约低开高走,最终报收于9810元/吨,上涨120元/吨。国内现货方面,临沂市场午后PE价格变化不大。线性期货横盘整理为主,商家多稳价出货为主。下游询盘稀少,多按需采购,成交多商谈。受到上周五盘原油下跌的影响,国内连塑却呈现低开高走局面,主力1205合约强势上攻并站上9800元/吨关口之上。由于贸易商库存相对偏低,节前适度备货对期价构成支撑。因此,操作上,空仓者继续耐心等待,不建议高位追涨。

#### 郑糖:择机抛空

昨日早盘期价小幅波动,午盘后受股市大幅上涨的影响,白糖期价震荡上扬,SR1209合约收盘价6242元/吨,上涨17元/吨,持仓量增加2226手至47.8万手。上周五,中糖协公布的截至去年12月份本榨季全国食糖产销数据显示,产销率为37.58%,上榨季同期为57.45%,反映本榨季至今食糖销量不佳,意味着后市食糖供应量较为充足,或令价格继续承压。技术上,期价短期或将试探下方6235元/吨支撑,一旦跌破,期价料将重新回落至6200元/吨。建议逢高抛空为主。(上海中期)

(作者系中证期货分析师)