

收储政策落地 郑糖高位震荡

靳庆辉

昨日，郑糖受到国家临时收储政策出台的提振，盘中一度大幅走高，但很快回落，多空争夺较为激烈。主力1209合约收报于6631元/吨，涨幅0.79%；总持仓668112手，减仓55898手。

国家收储政策正式出台：临时收储数量暂定100万吨；第一批收储数量先按50万吨安排；收储基础价格为每吨6550元（南宁车板交货价，含税），加上运到承储仓库的运费，作为送货到库最高结算价。收储开始时间为2012年2月10日。

政策确实是从糖企现货经营角度考虑：实际上就是在当前市场购销基本停滞的状态下，由国家出面按照当前市场的现货成交价格买入现货，实际上这100万吨可以理解成去年超出配额进口的100万吨的对冲。对于本次收储政策的最终版本实际上已经超出了此前的市场预期。也就是说，国家在完成宏观调控之后开始更多地关注糖企的利益，从而间接扶持蔗农。国家要平衡各方面的利益诉求，也显示了国家在应对各种挑战过程中的艰难处境。

技术上对于当前糖市的趋势定位：郑糖反弹趋势处于延续中。操作上保持偏多思路，短线交易为主。设好止盈止损。

(作者系银河期货分析师)

工业品后市仍然向好

张弈瑶

近期工业品走势比较抢眼，包括基本金属和能源化工在内的工业品近期一直处于上涨态势，尤其是昨日胶价和铜价均上涨到了一个阶段性高点。短期来看，工业品多头可能面临一波获利回吐的压力。不过，从中期来看，我们认为后市工业品价格仍然向好，可以背靠关键的支撑位做多。

从国内政策面上来看，紧缩政策已经告一段落。昨日国内国家统计局公布数据显示，1月份全国居民消费价格总水平(CPI)同比上涨4.5%，环比上涨1.5%。1月CPI涨幅超出市场预期，主要原因是节日因素导致食品价格环比涨幅高达4.2%。我们认为1月CPI走高并不会改变年内CPI同比总体下行的趋势，预计2月CPI同比将大幅下降。

国内货币政策倾向宽松的微调依然将是一季度的主基调。一方面，1月采购经理指数(PMI)中的新出口订单指数依然大幅下滑，当前外需下滑趋势并未发生改变，而节后房地产成交市场持续低迷，商品房销售面积环比继续下滑。在此背景下，国内投资增速放缓的势头延续，经济增长依然面临诸多压力。

另一方面，待季节性因素消退后，物价重拾跌势可期，上半年物价增速下行依然较为明确。而1月新增外汇占款即便恢复正增长，但随着欧债国家偿付高峰的到来，美元对欧元维持强势将是大概率事件。人民币对美元的升值可能有限，热钱流入量会保持在低位，指望外汇占款增加明显改善的可能性较小。总体而言，一季度下调存款准备金率的概率依然较大，资金面的宽松最为利好的就是工业品价格。

另外从海外市场来看，目前的风险偏好明显上升，主要的原因在于经济面的向好。美国近期的宏观数据表现也十分抢眼，美联储最为关注的失业率指标近期出现明显改善。美国1月非农就业人口大增24.3万人，创下2011年4月以来的最大涨幅，且失业率降至8.3%，为2009年2月以来最低水平，工作时数与单位工资亦有上涨。这是一张华丽的成绩单，尤其是在圣诞节期间短期因素被排除后取得的，确实让人感受到美国复苏在加速。

中欧经济也出现持续的环比改善局面。意、西两国发债成本下降，欧洲PMI反弹。我们认为这种短期的改善或许来自过去5个月33个央行降息的全局性宽松政策。如果对主要国家经济数据进行深究，可以发现美国地产数据疲态并未改变，国内生产总值中库存过高，就业改善中临时工的干扰，以及欧洲未来面临的财政紧缩压力。这些因素都预示形势并非一片大好。

我们倾向于认为，当前大宗商品及风险资产价格的回升主要来自宽松预期的推动，经济基本面数据不拖后腿，但是仍算不上有稳固和持续的支撑。后期若需求复苏不及预期，新兴市场回调风险较大。但是从中期来看，我们认为全球风险偏好情绪将继续维持，这也助于国内市场反弹。

(作者系广发期货分析师)

期现背离 沪胶逼近涨跌“分水岭”

证券时报记者 沈宁

宽幅震荡、冲高回落，逼近3万关口的天胶期货昨日没能踢出临门一脚，现出了调整苗头。在多数业内人士看来，眼下的胶市已经渐近涨跌“分水岭”。

周二，沪胶早盘震荡走高，临近午盘期价快速回落，午后则维持震荡。截至昨日收盘，沪胶主力1205合约收报28795元/吨，下跌90元或0.31%。合约总持仓为296442手，当日减仓15000余手，成交量较前日有所放大。

29300-31000元/吨这一区间对于天胶后市极为关键。”中证

期货研究所副经理刘寅称，1月份以来，天胶期货强势回升，最为直接的提振因素无疑是产胶泰国国的收储政策，当地政府讨论出台了150亿泰铢的收储计划，确定购买20万吨橡胶以将其价格支持在120泰铢/公斤上方。此外，近期国内外宽松预期渐起，美元的冲高回落也对商品市场形成提振。然而，现货市场仍较为疲弱，这制约了期价补涨后进一步上行的空间。

从消费端看，国内轮胎企业出口形势依旧严峻，汽车业在一季度也是传统淡季，青岛保税区居高不下的库存数据就是很好的佐证。而供应端上，尽管胶市进入了低产

期，但全年供应预估增长仍将达到3.2%，供需面总体未见显著改观。”刘寅表示。

据中国汽车工业协会统计，1月国内汽车产销分别为129.94万辆和138.98万辆，环比下降23.20%和17.75%，同比下降27.47%和26.39%。

下游需求端低迷，造成了国内橡胶现货去库存进程缓慢。相关数据显示，截至2月6日，青岛保税区橡胶总库存为24.92万吨，较1月13日下降1574吨，其中原胶下降2500吨至19.15万吨，复合胶上涨1182吨至2.67万吨，天胶(原胶及复合)小计21.81万吨，下降1574吨；合

成胶下滑256吨至3.10万吨。

国际期货分析师陈章柱表示，保税区库存消化速度较慢，显示出下游消费没有跟上，整个橡胶现货市场仍偏弱。虽然泰国收储20万吨，但今年市场供应预期比较宽裕。从期价上来看，天胶相对于其他强势品种反弹也较弱。天胶目前正处于关键转折点，或走出反转，展开新一轮上涨，也可能反弹结束开始回调。从宏观层面看，增长放缓与债务危机的担忧尚未解决，国内刚公布的1月居民消费价格指数(CPI)数据升至超预期的4.5%，都使得天胶近期的回调风险逐渐加大。

期货走强，现货不跟，这让市场

开始有所警觉。据证券时报记者了解，国内天胶市场近期保持平稳，海南全乳胶报价在29000元/吨左右，而乳胶价格甚至出现下跌。有贸易商向记者表示，国内天胶期货目前正进入涨跌“分水岭”，后市难料，还需关注下游需求能否跟上，现货市场整体仍处于去库存阶段。

陈章柱称，从现货全乳胶、标胶价格来看，期货29500元/吨就是短期重要阻力，而技术上看，天胶期货大周期的拐点在31250元/吨附近。市场眼下仍位于前一轮下跌趋势边缘，投资者应当谨慎操作，在高位可以考虑多单减持，激进投资者可以尝试建立空头头寸。

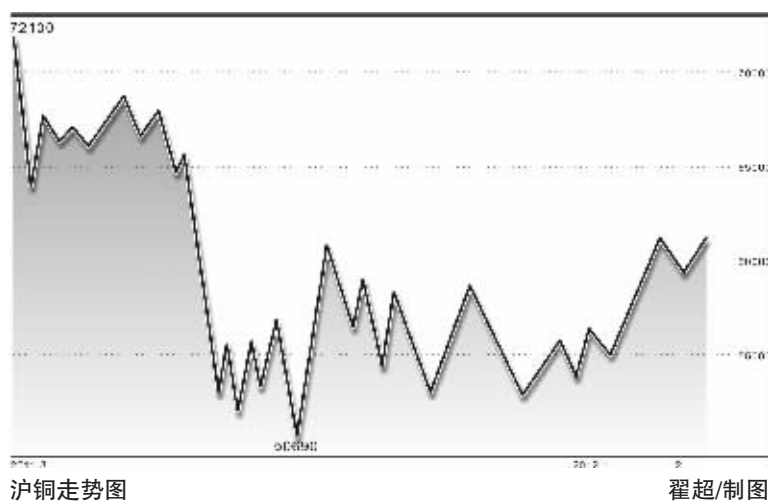
多空策略取决全局变化 商品难有单边行情

证券时报记者 李哲

商品市场反弹还要走多远?国内多家期货公司研究院负责人在昨日举办的“2012和讯春季商品投资策略”上给出各自交易策略。总体看，与会专家普遍认为今年在全球经济增速放缓和货币宽松的双向夹击下，商品期货市场难以有单边走势，交易策略更需要对宏观经济走势的研判。

全球经济增速放缓，需求回落将引导商品价格回落。”申银万国期货研究所副所长何小明认为，由于全球资金回流到正在处于复苏进程中的美国，会推高美元指数走强，并对大宗商品价格形成一个压力。从中国的角度来看，“十二五”的一些项目会对大宗商品需求形成一定的支撑，这在一定程度上会对大宗商品价格形成一定支撑。

如果国内宽松货币政策成为现实以后，中国对大宗商品有补库存的需求，这主要体现在煤炭、大豆、铁矿石和钢材等品种上。对于能源板块，地缘政治以及伊朗问题会是一些意外的因素，对油价会形成影响，进而对下游能源产品形



沪铜走势图

成影响。”何小明说。

今年商品市场难有单边走势，但是总体来说，我们偏向乐观一些，欧债危机对中国经济的影响已经基本反映。”宏源期货首席宏观策略分析师吴守祥表示，国内经济形势主要看政策，尤其是房地产增速的变化。“我认为房地产增速在2012年仍然可能达到15%，与2011年比下降10个百分点，尽管回落但是仍在增长。”他说，目前，生产者价格指数(PPI)较低，而且国内通胀还会进一步回

落，国内货币政策可能会逐渐转向宽松。由此看，今年我国经济仍将表现不错，全球经济应是一个逐步复苏的态势。

北京中期期货研究院院长王骏认为，今年全球经济还在下滑，经济增长比2011年更缓慢，导致大宗商品继续走熊市，但是一旦宽松期许成真也将使得下方获得支撑。今年年初，美国、日本、印度等国已经开始释放出了宽松货币政策信号，年初商品的反弹是在这种情况下出现的，但是从经济上看并

没有明显复苏。从各国债务问题的频发性和增长热点的模糊性来看，2012年经济复苏的过程会非常复杂和缓慢。

伦敦铜反弹的目标在8800美元-9000美元，后期冲高回落将是一季度末的主流走势。”中期研究院常务副院长王红英预计，在2011年全球铜的消费缺口应该在205万吨；2012年消费缺口将降到39万吨；2013年过剩将达到197万吨。

金鹏期货研究所所长张晓磊建议，以农产品作为对冲平衡器来进行资产配置。欧债问题，以及美国年中可能推出的量化宽松，包括我国经济的回暖等都再度指向了流动性宽松，这样的背景下，我们看好的品种是黄金、铜包括橡胶。我们选择农产品作为策略中的策略性偏空品种，来对冲我们整个投资组合中的配置品种。”他说。

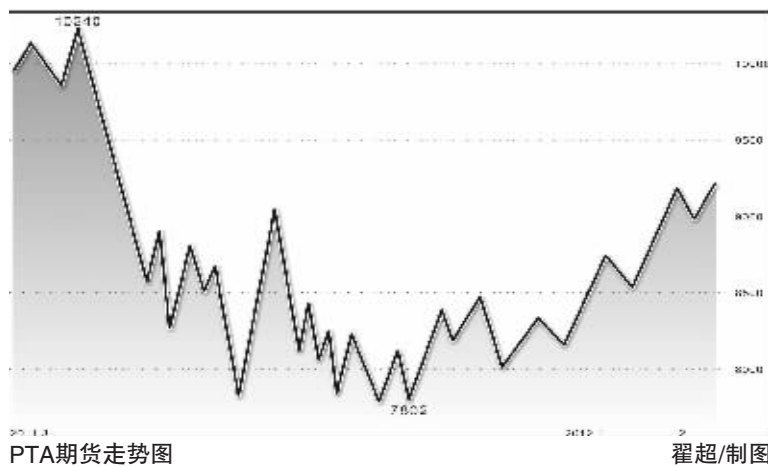
农产品中的油脂油料可能是一个表现比较好的板块。”首期货研发中心负责人董双伟说，在农产品中，如果从纯基本面角度看，油脂油料可能会表现比较好。同时像近期全球严寒天气，以及即将到来的中国代表团到美国采购等消息，还没有进入实质炒作阶段。

成本和需求将主导一季度PTA市场

威海铭

虽然各个时期都存在着不同的影响PTA(精对苯二甲酸)因素，但大多时候也存在着一定的共性，比如宏观、成本、需求、装置投产等。2012年PTA有着一个供应过剩的预期，因为国内有超过1000万吨的PTA装置要计划投产，与此同时，也存在着因为伊朗石油禁运所带来的高油价预期。这样，期价走势将显得非常纠结。相比过去，今年的PTA市场结构显得更加复杂多变。

2006年PTA期货上市后，在PX(对二甲苯)供应紧张的情况下，PTA出现了一波以成本拉升为主的上升行情，持续时间更是长达6个月之久。2008年，随着原油的拉升，在成本影响下，石化产品表现较为疯狂。但之后随着下游产销的回落以及金融危机影响，PTA工厂面临成本和需求的双重压力，最低价格更是触及4000元边缘。2010年，全球宏观政策面依然倾向于向市场注入流动性，在成本、



PTA期货走势图

资金以及下游的助推下，PTA上演了连续4个涨停板，市场近乎疯狂可见一斑。

2011年，在供应相对较为短缺的影响下，年初PTA继续演绎疯狂拉升，最高突破12000元。但之后随着工厂库存的上升，利润下行，支撑期价走高的因素逐步减弱，期价开始下行，最终在8000元附近企稳。

2012年，PTA的市场结构显

得较为复杂。年初就面临着高价的PX成本压力，而未来还存在着伊朗原油禁运所带来的真实原油价格的抬升。石化行业能否经历再次疯狂呢?我们还是比较期待的。另外，2012年计划中的PTA产能能够推出的话，PTA市场极有可能会面临下行的风险。但在原料价格高企背景下，如果下游的需求能够配合，那么价格还不至于下跌过多。

从宏观因素来看，2012年全

球依然存在较低的利率市场，但国内表现相对谨慎。从全球角度来说，商品存在着一定的上升基础；从供需角度来看，PTA存在着过剩的预期和风险；但从投产时间点来看，一季度成为装置投产的空档期，也就是一季度可能成为2012年全年最少受其他因素影响的时间点，成本和供需将主导市场，继续向上拉升的可能性较大；而之后随着装置的逐步投产，市场转入买方市场的话，PTA工厂的应对策略就有可能转变为以保利润为主的斗争。这样就可能会继续存在降低负荷以对抗亏损和成本的压力，行情的演绎将不断围绕这些因素来进行运作。

总的来说，成本、产能、供需将是围绕PTA的三大重要因素。当前在PX强成本支撑下，一旦产业下游的需求得到释放，那么期价继续向上拓展空间的可能性就会大增。目前在下游疲弱形态下，已经出现了较强的成本支撑，除非下游极差，否则期价出现大幅下探就有可能成为低位买入的机会。

(作者系永安期货分析师)

行情点评 | Daily Report |

沪铜:关注消费

沪铜主力合约1205昨日冲高回落，盘中一度突破1月30日的阶段性高点。昨日公布的CPI数据高于市场预期，对于铜的利多影响或将逐渐消退。近日现货贴水幅度有所收窄，其原因可能来自于现货铜大多进入保值操作从而收紧铜供应，因此并不一定代表当前下游消费转暖。欧洲债务问题短期内对于高位运行铜价的负面影响依然不能忽视。综观后市，铜价创出新高后可能面临调整，而国内下游需求真正启动对于后续价格能否进一步上行有着重要影响。

沪铝:震荡偏弱

隔夜伦铝先扬后抑，表现出上涨动能不足，在一定程度上影响昨日铝价走势。我国1月份CPI远超市场预期，铝价震荡下行，尾盘收于16285元/吨，较上一交易日下跌70元/吨或0.43%。目前，下游加工厂普遍都在元宵过后开工，再加上其在年前备货，对现货需求不强。上海交易所铝库存1月以来增加了近8万吨，由此看来，短期内将维持去库存化过程。综上，基本面相对疲软，仍不支持铝价上行，预计短期铝价维持震荡偏弱的格局。

焦炭:回调可期

焦炭基本面并未出现好转，随着节后焦炭期货价格的连续上涨，现货市场并无跟涨，同连焦的质量的焦炭现货价格持稳于2000元/吨-2030元/吨，期现价差扩大。另外“世贸确认中国限制原材料出口违规，其中包括焦炭”的消息或将引发中国焦炭出口限制放松预期，引起一波炒作。但若考虑中国限制焦炭出口是出于环境和能源保护考虑，放松的可能性不大，焦炭期货价格冲高回落可能性较大。技术上看，5月合约5浪上涨几近走完，回调压力较大。

(伍矿期货)

广发期货有限公司
GF FUTURES CO., LTD.
诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105826
网址: www.gfqh.com.cn