

## 中国消费 旺季不旺压制铜价

黄竹林

伦铜近期上涨至 8650 美元附近后，出现滞涨。而中国铜消费依然不旺，中国下调增长预期将限制铜价涨幅。笔者认为，铜价反弹需等待实体经济需求的好转。

美国近期公布的就业、制造业数据向好，提振了市场对美国经济复苏的信心，但是房地产数据不佳，失业率依然维持高位将拖累美国经济的复苏步伐。另外，美国消费者物价指数连续 6 个月高于 2% 的警戒线，第三轮量化宽松 (QE3) 短期内难以出现。欧元区因其债务危机的影响，各国经济开始出现分化并且整体出现萎缩。最近公布的 2 月份欧盟及其各国的制造业数据显示，部分欧元区成员国制造业改善，但整体欧元区制造业采购经理人指数 (PMI) 终值下降至 49.0%，为连续第 7 个月萎缩。

另外，欧盟委员会预计 2012 年欧元区国内生产总值 (GDP) 将萎缩 0.3%。中国经济则是继续放缓，中国政府工作报告将 2012 年的经济增长目标下调至 7.5%，为 8 年来首次低于 8%；另外，国际货币基金组织最新报告显示中国 2012 年的 GDP 增速将降至 8.2%。

中国铜消费旺季不旺。中国铜消费占到了全球总需求的 40% 以上，所以中国铜消费的好坏直接影响铜的价格。3 月为中国铜消费传统旺季的开始，但是下游消费旺季现象还未出现。

今年初以来，伦铜库存出现了持续减少，目前到达了两年多来的新低，已低于 30 万吨的水平，并且注销仓单维持高位。然而，上海铜库存今年以来出现了大幅的增长，到达了 20 万吨以上，为 10 年来的新高。笔者认为，出现这种内外迥异情况的原因有：一、美国经济好转导致其铜需求增加，使得伦铜库存下降；二、因预期中国消费增加，大量进口精铜，但国内实体消费实际不旺，下游观望并按需采购者居多，导致伦铜库存减少，而上海铜库存增加。

年初铜价大幅上扬之后，铜现货价由升水转为贴水，并且贴水一度超过了 400 元/吨，现货迟迟不跟涨，拖累了期铜价格的走高。这也说明了国内铜现货市场消费依然不旺。

从消费终端看，房地产市场依然受到调控，汽车和家电的产销出现了增速放缓的情况。国内汽车产销大幅回落，1 月汽车产量为 139.9 万辆，销量为 139 万辆，双双同比下滑幅度达到 26% 以上，回归至正常水平。家电方面，今年 1 月，冰箱共内销 380.0 万台，同比下降 20.80%，环比下降 4.21%。

综上所述，虽然美国经济出现好转，但全球经济总体处于弱势，另外美联储货币政策偏谨慎，中国铜消费旺季不旺将拖累铜价。技术上，铜自 2 月底以来一直维持箱形震荡，上方 8650 美元-8700 美元依然是重要的阻力位，在国内需求没好转的情况下，难以突破。

(作者系金元期货分析师)

金元期货

只为您关注

---

0755-82077656

## 金价短期技术面偏空 机构仍看好长期前景

瑞银集团 (UBS) 周一称，黄金技术面颇具挑战性，但长线仍然看涨。

瑞银在报告中称，上周五美国非农数据公布后金价一度承压，因良好非农数据暗示美联储第三轮量化宽松政策的可能性进一步降低。虽然黄金此后成功站上 1700 美元水平，但整体技术面仍然较为暗淡。

该行称，目前黄金投资者面临着很多困扰和对未来的不确定。但从更广阔的视野观察看，今年支撑黄金走高的各种因素仍完好无损。

该行指出，仍维持对黄金的看涨观点，虽然再创纪录新高之路崎岖不平。美国经济数据表现坚挺，并促使美联储在 2014 年前回归货币政策正常化，是黄金面临的最大风险。

巴克莱资本在当日报告中表达了同样的观点，看好黄金价格长线前景，但认为短期技术面偏于中性。

该行称，宏观环境和投资流入仍然利好黄金，但实物市场仍处于观望状态。虽然金价大幅回调后涌现出一些实物买盘，但支撑力道不足。

巴克莱预计黄金一季度均价和 2012 年均价分别为 1700 美元和 1875 美元。但从技术面看，金价跌破 200 日均线不能说明问题，并且短线动能处于超卖状态，近期黄金预计将于 1641 美元到 1720 美元之间交投。

(黄宇)

# 基本面撑腰 连塑领涨商品市场

龙潇

自去年下半年见底以来，大连塑料 (LLDPE) 走出了一波持续时间长达 3 个月之久的爬升行情。2 月初虽然在前期高点附近出现反复，但在国内外环境回暖等因素影响下，LLDPE 表现明显强于其他国内商品期货，连续创出近期新高，上周五更是开始出现加速上攻迹象。笔者认为，LLDPE 表现强势有宏观面好转的因素，也有生产成本与现货价格背离下所产生的估值修复需要。

从去年年末开始，美国经济就有持续走好的迹象。从最近的数据来看，2 月 ISM 非制造业显示了美

国经济增长十分强劲，比 1 月上升了 0.5 个点至 57.3。2 月就业数据依旧呈现健康状态，失业率与上月持平，维持在 8.3% 的水平；2 月份新增非农就业人数依旧保持较高的增速，为 22.7 万人，超过预期的 20.4 万人。与此同时，欧洲也传来利好消息，由于债务互换计划国内商品期货，希腊将顺利获得新一期的 1300 亿欧元救助贷款，希腊无序违约的可能性已大大降低，暂时避免破产命运，对于市场来说也是一种利好。

国内方面，2 月国内消费者物价指数 (CPI) 仅在 3.2%，低于市场预期，央行行长周小川也在两会上升称降准下调空间很大，对市场

信心提振较大。从上海银行间同业拆借利率 (Shibor) 中短期利率来看，下行趋势也十分明显，说明目前市场流动性较前期有所宽松，暂时消除了国内经济硬着陆的担忧，也为 LLDPE 的上涨奠定了基础。

上下游支撑下基本面依然较为强劲。国际原油今年表现依旧不俗。进入 2 月以来，与国内油价关系较为密切的布伦特原油走出一波快速上涨行情，最大涨幅近 15.7%。而欧盟对伊朗的石油禁运及伊朗随后做出的反击都使得市场对全球原油供给产生担忧，而叙利亚政府与反对派之间拒绝谈判以及利比亚昔兰尼加地区宣布自治引起的过渡政府武力威胁等因素使得原油市场短期内

大幅下行可能性极低。

高价原油使得 LLDPE 的上游生产原料石脑油已回到了 2009 年以来的高位，而前期 LLDPE 下游需求持续不振，使得 LLDPE 生产商难以转嫁成本压力，造成大幅亏损。因此生产商有强烈的提价冲动。据悉，中石化 3 月份计划减产乙烯裂解装置负荷至 90%-95%，预计聚乙烯减产在 5 万吨左右，LLDPE 减产 1.7 万吨左右，4 月看情况可能会继续减产，虽然减产总量不大，但是考虑到 3 月份的生产消费旺季，对 LLDPE 市场的心理预期还是产生了较大影响。

目前是塑料下游地膜传统生产旺季，经多方调研得知，目前整体地膜开机率较高，部分地区甚至满负荷开

工，而塑料膜开机率一直保持稳定，因此目前塑料的下游需求比较充足。而从经销商处得知，由于对后市看好，部分经销商甚至出现捂盘惜售迹象，这在前几个月是不可想象的。

从基本面的角度来看，LLDPE 目前受上下游的支撑都十分明显，石化主动减产也加强了市场对后市价格上涨的预计，推动价格逐步回归合理区间。

对于后市，笔者认为连塑近期由于投机资金兴风作浪的原因涨幅过大，短线不宜追高，但从目前商品市场普涨的背景以及石化减产、下游需求提振这两个因素来看后市仍有一定上涨空间，中线多单逢回调积极介入。(作者系东吴期货分析师)

## 购销格局失衡 玉米价格大涨触新高

于灵

大连玉米期货价格突破 2400 元/吨关键阻力平台后，在东北现货价格高位坚挺支撑下，投资心态转变拉动期货价格大幅增仓上行。昨日玉米期货主力 9 月合约最高价格已达到 2458 元/吨，日增仓 3 万余手，持仓量高达 76 万余手，成交量也连续 3 日达到 40 万手以上，市场交投异常活跃。而近月 5 月合约最高价格触及 2478 元/吨，与历史高位仅差 1 个点位。

当前国内玉米市场供需平衡稍显宽松局面并未改变，国内资金流动性依然偏紧。然而针对春节之后期现货价格快速大幅上涨的原因分析，主要是由于国内地域性阶段性购销结构发生了变化。

### 市场商品粮多于去年

在东北玉米市场，受资金流动性下降及年前期现货价格快速回落影响，大型贸易商采购缓慢，库存水平偏低。而今年大部分玉米主要集中在小贸易商和农民手中，并受冬季严重干旱和粮食质量较好导致惜售

情绪加重，该部分粮源要比同期增加 20%-30%。

同时今年最突出的市场特点就是粮源分散。当前惜售情绪推动价格上涨，那么如果后期市场价格一旦呈现逆转，由于农户和小贸易商的市场议价能力不足，市场心态也将发生快速倒戈风险加大。

### 东北玉米市场提前启动

今年华北地区受长期阴雨天气影响，整体粮食水分偏高。由于无法达到存储标准，所以历年 10、11 月份采购华北地区玉米的企业转向东北市场，导致东北市场提前两个月供应市场。据本网粗略统计，东北为华北地区正常出粮减慢至少弥补了 600 万吨的缺口。所以东北担负起了供应华北地区需求和华北在销区的市场需求两方重任，也是导致当前东北玉米价高的主要原因。

反之，华北黄淮地区便留存下来了 2 个月的商品粮，随着现在东北的价格过高涨幅，那么未来 3 个月山东和黄淮的深加工企业和饲料企业或将放弃采购东北市场，进而

转向华北黄淮地区。所以从整体国内供应量上是可以满足市场需求的，当前价格的不合理仅是由于购销格局失衡所致。

### 深加工饲料需求下滑

从去年下半年开始，受国家食品安全调控影响，深加工企业效益开始下滑，目前已临近亏损边缘。受资金紧张和需求低迷影响，生产库存普遍与同期相比下降 1 月之多，并且当前部分企业有停产减产状况出现。那么按每年深加工企业生产 4380 万吨的生产能力估算，也就是市场多出 360 万吨的市场余量。

由于今年养殖效益大幅下滑，在当前疫情蔓延及玉米、豆粕等养殖成本大幅提高下，养殖户必将缩短养殖周期提前出栏，所以对饲料的需求也在下降。当前据市场调研，大型饲料企业销售已经下降 10%-20%，中小型企业则下降更多，导致饲料企业备库积极性下降。从去年年底开始大部分采取随用随采的操作策略，去年同期饲料原料库存量为 3-5 个月，相比今

年饲料原料库存仅为 1-2 个月。那么按每年饲料玉米消费 11240 万吨的需求能力估算，也就是市场多出 1870 万吨的市场余量。

### 廉价美玉米觊觎中国市场

从国内经济形势及外部市场来看，美国玉米种植面积的扩大拖累价格难以重回 8 美元时代，国内通胀在国家政策的大力调控下，也难以出现 6% 的高涨状况。如果国内玉米价格继续强行过度上涨，那么在高利润的驱使下，必将增加美玉米进口或蛋白进口，将对国内市场尚存大量潜在玉米供应陆续上市形成冲击。

综上所述，由于当前购销格局失衡导致东北玉米价格异军突起，而以东北港口价格为主要参照依据的期货市场价格才有大幅上涨行情出现。由于今年整体企业库存不合理，仅从用粮企业降低库存方面，市场就已经多出 2230 万吨。所以在国内产量、商品粮供给充足和下游市场需求低迷背景下，后期市场价格上涨动能有限，建议市场不要盲目乐观追高，应该保持谨慎投资操作。(作者系中国玉米网研究员)

# 大宗商品反弹大潮还在持续

简翔

大宗商品市场自年初以来经历了大幅的反弹，作为经济领先指标的铜上涨幅度高达 12.8%，而原油在伊朗问题的刺激下上涨了 9%，黄金则上涨了约 8%。在全球经济前景依然不佳的大背景下，大宗商品还有进一步上升的动力吗？如果将本轮大宗商品的上涨视作反弹，那么当前市场的调整，是否意味着未来大宗商品将重归熊市的节奏？

市场当前看空的理由主要集中在以下几点。例如本轮反弹的主要原因是流动性的改善叠加欧债危机的缓和，下一阶段如无进一步的宽松政策出台，反弹的动力可能不继；大宗商品的主要需求国中国以及其他亚太地区国家经济的持续下滑对商品需求的负面冲击；欧债危机带来的冲击仍然没有彻底消失，3-4 月欧洲偿债的高峰期依然可能对市场造成冲击；同时地缘政治的不稳定因素也可能构成一定影响。

但是以上种种早已经被包含在价格的预期之内，市场的定价中枢早已下移，诸如欧洲高失业、美国

房地产市场导致的投资萎靡、亚太区出口下滑等一系列因素都已经是各类模型的基准假设。因此市场自年初以来的反弹本身就是一种超预期。从经济层面来看，美国的经济复苏渐入佳境，房地产市场同样出现了复苏，而风暴之中欧洲的采购经理指数 (PMI) 也处于扩张的边缘。亚洲国家经济目前的确实处于下行阶段，日本灾后重建可能带来的经济扩张被泰国洪水打断，中国、印度的各项指标都处于下行之中，但是欧美需求的改善将逐步传递至亚太地区，而这些国家本身也已经进入了去库存周期的最后阶段。那么未来一旦经济数据重新好转，对于市场而言又将是预期之外的刺激。

近期希腊问题的进展，似乎也在预示着，欧债危机可能不会像市场普遍预期那样成为冲击市场的最大风险。上周希腊债券置换计划结果显示，85.8% 的私人债券持有者接受该条款，这在 2011 年是被认为不可能发生的，因为这意味着希腊的债权人至少损失了近 1000 亿欧元的债权，同时债务置换计划包

含一个“集体行动条款”，即只要参与率超过 2/3，希腊政府就可以启动这一条款，强迫所有私人债权人参与债务置换，这意味着触发希腊主权 CDS 赔付，理论上等价于违约。但结果表明，欧洲再度涉险过关，我们相信接下来葡萄牙、意大利的问题也只会是惊无险。

或许在当下更应该担心的是没有进一步的利好来刺激市场的上涨，而经济数据的改善可能要到二季度。但我们认为商品市场大幅回落的可能性并不大，当前全球范围内宽松的货币政策已经成为了趋势，而次贷危机后每轮货币宽松周期都引发了市场的一轮上涨。自 2 月 29 日欧洲央行第二轮长期再融资操作 (LTRO) 之后，巴西央行又打开了降息的大门，而美联储也

借媒体之口放出“冲锋式 QE”的意愿来调控市场对于流动性的预期。我们认为只要欧债问题不会出现大的危机并导致流动性的瞬间冻结，市场的流动性是足够的。事实上本轮反弹中大量对冲基金的总体仓位水平和历史相比仍然偏低，而在加仓的过程中，较多流入了如美国国债等低风险资产，流入股票以及商品市场的并不多。如果未来的经济数据有所复苏，市场风险情绪得以改善，那么资金再度进入大宗商品市场的可能性很大。

我们认为大宗商品的反弹可能远没有结束，短期内因部分获利资金的退出以及商品本身的季节性因素可能存在回调的需要，但是从中期角度来看，本轮商品的上涨动能并未衰竭，如果市场出现调整，将是最好的买入时机。(作者系平安期货分析师)

中国平安 PINGAN 平安期货有限公司

携手平安期货 共赢财富人生

每周六下午二点公司定期举办培训活动，有意者请拨打服务热线  
地址：广东省深圳市福田区中心区东南角时代财富大厦 26 楼

全国统一服务热线：400-8888-933 公司网址：http://futures.pingan.com

## 行情点评 | Daily Report |

### 豆类:全线反弹

美农业部报告公布后获利盘离场打压隔夜美豆期价小幅收低。但从量能上看，美农产品期货总持仓继续增加，基金净多持仓比例仍在提高，资金做多氛围依旧浓厚，因此短期内美豆仍将维持震荡偏强。

周二连豆美全线反弹，其中豆油表现最强。国内大豆港口库存降低为期价提供一定支撑，资金入场也使市场人气得到提振，预计短期内连豆美仍将维持偏强走势。考虑到技术压力不断显现，反弹空间会受到限制，建议短线做多操作，勿追涨。

### 沪胶:高位反复

周二，沪胶早盘小幅高开，盘中震荡上涨并收复 29000 元关口。现货方面，海南天胶现货价格维持在 30500 元/吨附近运行，现货升水达到 1500 元。

技术上，从周线图上看，沪胶主力 1205 合约沿着 5 日均线向上移动，中期上涨趋势保持不变；从日线图上看，沪胶短期仍将在 27500 元-29500 元区间震荡。由于目前价位已经接近区间上沿，短期出现反复的概率较大，操作上建议投资者逢高减持多单。

### 沪铜:震荡上行

周二沪铜主力 1206 合约小幅开后震荡上行，收盘上涨 0.79% 或 480 元/吨。市场对美联储加息会议仍然抱有乐观的态度，期望将有更多的刺激政策出台。但会议结果出台之前，市场观望情绪仍显谨慎，维持区间震荡的格局。美元指数反弹较为强劲对铜价形成压制，同时国内现货市场表现出现旺季不旺的态势，下游需求仍未改善，也使得国内铜仍然弱于外盘。总体来看，高位震荡格局未改，操作上建议短线交易为主。

(招商期货)