

■ 期指机构观点 | Viewpoints |

期指操作维持偏空思路

广发期货股指期货研究组: 黑色周一依然无法避免, 市场震荡加剧。期指又一次创出新低, 量能随着指数下跌有所萎缩, 期货总持仓量增持 43 手至 88086 手。从中金所公布的前 20 名席位数据来看, 对于 IF1209 合约, 多方减持 542 手, 空方亦减持 615 手, 空方较多方多减持 3029 手。且具体席位而言, 前 5 名席位空方减持 567 手, 较多方少 461 手。

从技术上看, 2300 点下方支撑力度较大, 市场下挫但交易量却出现大幅萎缩, 下跌幅度有所减弱。综合持仓数据来看, 处于优势地位的空方周二依然存在向下打压的可能, 但下方支撑力依然较强。期指操作依然保持偏空思路。

资金面压力明显 期指将继续下行

光大期货金融创新部: 现阶段市场面临的利空因素集中释放, 股市短期解禁市值达到 400 多亿, 市场面临的资金层面的压力比较明显, 同时股市后期过会上市的股票规模庞大, 在股票首次公开发行速度有增无减的背景下, 未来市场下行预期较强, 股市反弹能量难以释放, 投资者对市场行情的预期趋向悲观。现阶段市场维持震荡下跌的概率较大。

股指期货市场短期持仓量稳中有升, 当月合约成交量放大, 市场空头力量较强。现阶段空仓投资者可进行短线空单开仓操作。

(黄宇 整理)

新原料制烯烃异军突起 聚乙烯价格或长期低迷

马惠新

新工艺及原料逐步进入传统烯烃生产领域, 全球乙烯、聚乙烯 (PE) 行业正经历一场翻天覆地的历史变革。新兴工艺路线的兴起最初动力主要来自于资源的富集及低廉的生产成本, 例如中东地区的传统天然气制烯烃, 中国的煤制烯烃, 以及最近方兴未艾的美国页岩气制烯烃。

根据有关研究, 当原油价格在 60 美元/桶时, 天然气制烯烃项目可以承受的天然气价格是 4 元/立方米。目前纽约天然气期货价格为 3.1 美元/百万英热单位, 对应的原油价格不足 30 美元/桶, 而目前纽约原油 9 月合约的价格在 90 美元/桶左右, 天然气制烯烃的成本优势不言自明。

目前传统天然气制烯烃项目主要集中于中东地区。2008 年以后以沙特和伊朗为首的中东国家, 纷纷兴建世界级规模乙烯装置和聚乙烯、乙二醇等下游配套装置, 2011 年产能大幅增加增加至 2558 万吨。

随着美国页岩气的商业化生产, 页岩气制烯烃逐步进入全球烯烃行业的视野当中。页岩气制烯烃成本优势主要体现在: 第一、页岩气的生产成本远低于天然气的生产成本。据测算, 页岩气井的单位产量能够达到传统天然气井的 3.2 倍, 而成本仅为 2 倍, 所以开采成本仅为天然气成本的 60%。第二、随着页岩气占天然气产量比重的不断提升, 美国天然气价格正接受着前所未有的挑战, 目前相比 2008 年高点跌幅高达 77%。

由于页岩气供应的增长和以天然气作为裂解装置原料的竞争力, 美国乙烯工业迎来新的生机。壳牌、陶氏化学、雪佛龙、菲利普斯化学等都已宣布在美国新建基于页岩气的乙烯裂解装置。

我国由于煤炭资源丰富, 前期传统乙烯工业过分依赖石脑油进口, 并且在产能方面存在巨大缺口, 煤制烯烃项目应运而生。一般的裂解工艺每产一吨当量烯烃需要 3 吨石脑油或甲醇, 目前国内石脑油的价格为 8000 元/吨左右; 而甲醇的售价一般在 2800 左右。同时国内煤制烯烃项目基本采用一体化装置, 产能一般较大, 其相对于石脑油制烯烃项目成本优势则更加突出。我国煤制烯烃产业已经进入投产阶段, 同时未来两年将达到投产高峰期。

目前传统烯烃行业正在经历着来自新兴能源和工艺的巨大挑战, 天然气、页岩气及煤制烯烃项目正逐渐成为烯烃行业异军突起的新兴力量。其巨大的成本优势带来的扩产高峰必将在未来改变全球烯烃市场供需格局并逐步拉低乙烯、聚乙烯的生产成本, 从而对市场价格形成巨大冲击。其中又以页岩气的冲击最为严重。随着美国页岩气制烯烃和中国煤制烯烃装置逐步投产, 未来聚乙烯价格或长期运行于历史均值之下。

(作者系浙商期货分析师)

玉米虫害绝非“大灾” 资金做多热情消散

证券时报记者 李哲

国家粮油信息中心昨日发布报告称, 当前虫害阻碍玉米产量增加。虽然粘虫灾害大面积蔓延, 但绝非“大灾”。而国内玉米期货市场经过几天的上涨, 做多资金的热情有所减退, 市场参与大幅减少。但是, 国际著名基金巨头 GMO 仍在大幅提高农产品商品的配置比例。

国家粮油信息中心这份报告预计, 今年玉米播种面积为 3430 万公顷, 同比增加 75.8 万公顷, 增幅为 2.3%, 玉米产量为 1.97 亿吨, 较上月预计减少 50 万吨, 但

依然较上年增加 2.19%。

按照农业部的统计, 截至 8 月 17 日 9 时, 东北地区 8 月以来发生的粘虫灾害已造成辽宁、吉林、黑龙江 3 省 41 个县 (市、区) 受灾, 受灾人口 302.9 万, 受灾面积 961.1 千公顷, 直接经济损失达 21.8 亿元。

尽管由于病虫害严重, 并且受灾面积数据还可能上升, 但是产区玉米现货价格依然延续前期行情变化节奏, 并未因玉米病虫害存在、发展而大幅上涨。监测显示, 8 月份以来华北黄淮地区玉米出库进度加快, 市场价格高位趋稳, 部

分地区玉米价格高位回落, 而东北地区玉米库存相对偏低, 市场价格稳中有升。

统计数据显示, 北方港口玉米行情稳定, 二等粮港口主流收购价 2460 元/吨, 集装箱玉米收购价 2470 元/吨-2490 元/吨, 主流平仓价 2510 元/吨-2520 元/吨, 偏高报价 2530 元/吨。广东港口玉米市场依旧平静, 当地 15% 水分以内优质玉米码头报价达到 2600 元/吨。

尽管玉米价格尚未有所表现, 但是玉米各个链条却因新作玉米增产预期减弱而看涨预期增强, 农药成本的增加加剧农民的惜售心理, 贸易商

的心理价位有所抬升, 部分饲料企业反映组织粮源较为困难。

目前南方港口饲料厂原料库存均处偏低水平, 中小型饲料企业库存存在 7-10 天左右, 仍存在补库需求。”大连一家玉米中转贸易企业负责人表示, 去年 7 月中旬至 9 月末北方港口玉米发运量为 400 万吨, 倘若仍按去年发运量计算, 当前库存与 9 月底的发运量存在 170 万吨的缺口, 若加上北方 60 万吨的安全库存, 则缺口在 230 万吨左右, 则需 7 月中旬至 9 月末日均集港量在 3 万吨左右, 而目前的日集港量在 2 万吨, 因此后期港口粮源组织将面临较大挑战, 供应缺口

需靠价格优势补足。

目前, 中储粮正在加快储备玉米出库, 以满足市场需求, 但是仍未公布轮换的数量及成交等细节情况。后期走势要看国内需求和美国市场拉动。”中期研究院一名研究员表示。供给预期缩减带来全球玉米期货价格自 6 月份大幅上涨 45.1%。

国际市场部分基金正在建议大幅提高农产品商品的配置比例。GMO 首席投资策略师杰瑞米·葛兰山在写给投资者的最新季度建议中说, 这场全球粮食危机不大可能消失。葛兰山正努力建仓, 使其对资源相关投资的风险敞口达 30%。

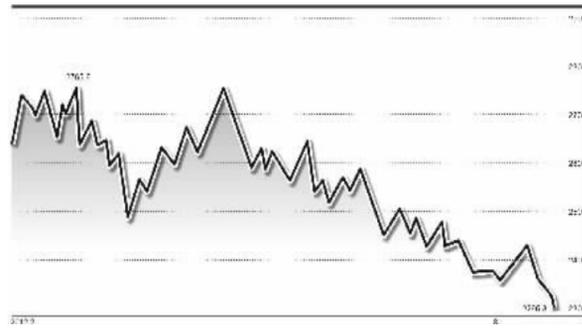
2300点失而复得 期指或有弱反弹

证券时报记者 沈宁

利好政策迟迟未见出台, 期指市场昨日再度收低, 出现“七连阴”。尽管午后自低位拉升收复 2300 点整数关口, 预示短期市场或有弱反弹, 但多数分析人士认为市场中中期下跌趋势很难扭转。

昨日, 期指市场低开低走, 再创新低, 尾盘有所拉升。截至收盘, 主力 IF1209 合约收报 2316.4 点, 较前日结算价下跌 13.4 点或 0.58%。合约当日减仓 924 手至 77911 手, 成交量略有下降。现指市场上, 沪深 300 指数收报 2301.79 点, 下跌 11.69 点; 上证指数收报 2106.96 点, 下跌 7.93 点, 日内同样呈现先抑后扬走势。

市场近期存在技术反弹的需要, 后市还是亟待政策给予提振, 预计近期政策的表现或对短期市场选择方向较为重要。”中证期货副经理刘宾表示, 上周末管理层再度保持沉默, 是周一开盘暴跌的主要推手, 而且管理层继续发表关于房地产调控不放松的言论也叠加了市



昨日期指 9 月合约跟随现货市场再度创下新低。

翟超/制图

场压力。不过市场最担心的督查组调研后会加大调控力度的忧虑得到一定缓和。此外, 证监会继续放风计划出台员工持股计划以提振市场信心, 而且从连续两天尾盘拉升的走势看, 似乎市场还是对出台政策预期较为强烈, 形成一定提振。

刘宾称, 从技术面看, 期指表现比现指更弱, 日线已经形成 7 连阴, 技术指标明显超卖, 弱势中指标修复需求增强, 预计 2300 点有

望形成暂时支撑; 但能否形成有效反弹, 还需要看政策的配合, 及多头力量的凝聚情况。作为新转入的当月合约, 理论上 15 点的升水幅度略微偏低, 显示投资者还是较为谨慎, 另外持仓小幅下降, 交割后资金还没有重新介入, 观望气氛偏浓。单从目前的数据表现看, 即便出现技术反弹, 高度也难以乐观, 因此, 博反弹也需要谨慎。”

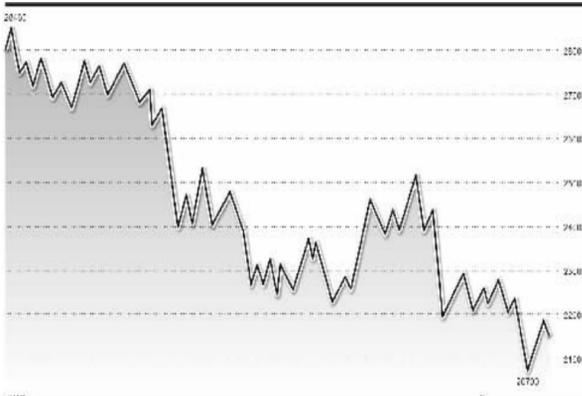
格林期货分析师石敏认为, 本

产胶国救市疑似忽悠 天胶前景堪忧

陈栋

迫于当前持续低迷的需求现状, 全球天胶产量最大的三个国家——泰国、印尼和马来西亚再度携手出台干预措施, 借此试图力挽狂澜, 挽救胶价。然而利多效应仅仅维持了两天, 在本周初日胶和沪胶双双同步回落, 重新回归此前的下跌趋势之中。

工业属性决定天胶供应因素相对弱化。如果仅从自身属性上讲, 天胶既拥有农产品的属性, 又兼备工业品的特性。不过综合来看, 其偏重于工业品属性更多一点, 而农产品属性则略显弱势。此次三大产胶国联手出台干预措施, 计划今年削减 30 万吨天胶出口, 并共同砍伐 1.6 万公顷的橡胶树, 其本质无疑是希望从供应端入手来平衡不断趋弱的需求预期, 进而推动胶水价格重回以往水平。不过向来工业品受需求因素影响要强于供应因素, 因此拥有更多工业品特征的天胶会在供应方面呈现弱化趋势。其实参照 2008 年金融危机时, 三大产胶国也曾出台过相似的扶持政策。当时累计削减出口量达 91.5 万吨, 占到当年总产量的 10% 以上。不过从事后来看, 天胶价格未能立刻



产胶国干预措施只能短暂地刺激胶价反弹。

翟超/制图

止跌企稳。直到 2009 年初期才开始反弹, 而推动价格上行的因素主要来自中国和印度轮胎需求大增。

干预措施缺乏炒作深度。借鉴今年交投产爆的大豆玉米, 无不是因为减产导致供应短缺而出现大牛市行情, 但“引爆的起点”要满足减产幅度在 20% 以上, 且下游需求不减, 同时其他品种不具有资金炒作题材。而今年天胶产量预期会达到 1050 万吨左右, 如果产胶国削减 30 万吨出口能够贯彻执行的话,

其变相减产幅度才 2.85%, 远远不及农产品牛市行情爆发启动标准, 且下游消费持续萎缩又不符合需求不减的必要条件。此外, 在干预措施中计划共同砍伐 1.6 万公顷橡胶树也存在较大忽悠成分。其实每年三大产胶国都会有更新橡胶树的举措, 主要是需要淘汰一批树龄过长, 且胶水产量日趋下降的老橡胶树。而依据三国种植橡胶树的时间和面积推算, 更新成分占到了此次砍伐面积的很大一部分。因此尽管

三大产胶国联手扶持胶价, 但干预措施带来的实质利多效应却非常有限, 缺乏市场资金炒作的深度。

需求因素推动胶价是关键。当前国内轮胎企业开工率持续低迷, 山东地区轮胎厂全钢胎开工率仅为 60.5%, 半钢胎则略高在 72.5%。以目前开工水平难以激发市场对于“金九银十”需求旺季的幻想。受消费前景不佳拖累, 贸易商和用胶企业补库积极性普遍谨慎, 导致国内橡胶现货库存居高不下。截至 8 月 16 日, 青岛保税区橡胶总库存较 8 月 1 日再度增加 6000 吨至 24 万吨, 其中天胶和复合胶库存就达 19.3 万吨。眼下保税区仓库已经爆满, 而囤放在户外的橡胶因雨水过多影响, 长毛现象日趋严重, 这也从侧面衬托出当下需求萧条。如果后期天胶市场步入旺季之后, 无法改变现有疲弱之态的话, 胶价下跌之路势必会延长。

从近期国内外天胶价格走势来看, 在这场政策干预与弱势需求对抗的战斗中, 产胶国的美好愿望无疑再一次落空。干预措施仅能从心理层面产生短期正面效应, 未能引发中长期利多推动。因为治标不治本的措施难以根治胶价疲弱趋势, 未来天胶前景堪忧。

(作者系宝城期货分析师)

目前煤炭调运格局将进一步深化。根据中国煤炭工业发展研究中心的预测, 未来我国煤炭产量增长主要集中在晋陕蒙宁地区, 同时是随着产区煤电、煤化工等行业的建设, 上述地区的消费量也在逐年增加, 预计将来上述地区的煤炭调出量将维持在 10 亿吨左右。随着煤炭开发重心进一步西移和北移, 我国的“西煤东运”、“北煤南运”的煤炭调运格局进一步深化, 全国煤炭运输距离将逐步增加。

未来出口维持低位, 进口继续增加。预计未来受人民币对美元升值幅度较大、煤炭出口成本上升、长协合同签订量下降、国家控制出口的政策效应还将继续显现等因素影响, 炼焦煤出口量将进一步减少, 预计 2010 年-2020 年中国炼焦煤出口量将维持在 60 万吨左右。从政策面上讲, 为保护国内稀缺性资源, 国家鼓励资源型产品进口, 不鼓励出口。未来中国尤其是南方地区炼焦煤进口量还会继续增长。到 2015 年, 中国国内炼焦煤总体过剩, 但由于处于品种调剂的原因, 仍然将进口炼焦煤 600 万吨。

(焦煤基础知识系列之八)



■ 行情点评 | Daily Report |

沪铜: 中线偏空

昨日沪铜窄幅震荡, 主力 1212 合约收盘报 54630 元/吨, 下跌 30 元/吨。上周五伦铜库存减少 700 吨至 234550 吨, 注销仓单 38475 吨, 占库存的 16.40%。尽管上周五的伦铜出现上涨, 但昨日国内沪铜高开幅度有限, 跟涨步伐受阻。现铜坚挺高升水状态, 高升水抑制中间商与下游买兴, 周一供需双方呈明显拉锯状态。国内疲软的宏观经济仍然是制约价格走强的重要因素。当前铜价正围绕 55000 元整数关口震荡, 中线依然偏空, 建议空单轻仓持有。

豆粕: 高位震荡

豆粕 1301 合约昨日震荡攀升, 尾盘收于 3956 元/吨。昨日豆粕成交量较上周五有所放大, 但市场整体成交仍较为谨慎。新赛季大豆作物中, 近 90% 已完成结实, 单产炒作确无过多空间, 未来国际大豆需求将成关键, 尤其是中国下半年的进口量。国内油厂挺粕策略仍在延续, 现货价格持续坚挺, 易涨难跌。农业部公布的 7 月生猪存栏数与 6 月基本持平, 表明生猪存栏的刚性需求始终存在, 因此现货价格在一段时期内仍应维持在高位。

郑糖: 小幅上扬

受上周五国际原糖期价止跌企稳的影响, 昨日郑州白糖期价小幅上涨。从盘面来看, 期价在 10 日均线附近企稳后小幅反弹, 并且伴随着持仓量的减少。消息面上, 市场对收储的关注度短期正在减弱, 不过, 近期主产区广西遭遇的“启德”台风对甘蔗的影响需引发关注。除广西外, 近日云南省瑞丽市持续普降暴雨, 造成当地的甘蔗严重受损。两大主产区近期遭遇的不利天气可能会引起市场对生长中甘蔗的担忧心理。

(上海中期)

管理总部: 杭州市庆春路 173 号 8-10 层
理财热线: 400-700-5186