

## ■ 期指机构观点 | Viewpoints |

### 现货获利回吐 期指走势仍顽强

中证期货研究部:从信息面看,总体还是维持偏多,包括国务院对物流环节的减压措施,不过似乎这个面还是偏小,没有激起太多的跟涨热情,也显示目前投资者追逐的目标不在此。前期领涨的银行、券商板块等涨幅过大,短线形成一定拖累。从央行的公开市场操作则继续释放利多,当天逆回购超过1500亿,本周净投放达到1100亿,又是连续两周净投放,缓和年底资金的紧张局面。总体看,信息面并不算太差,技术面对短期走势略显不利,因此预计市场存在进一步修复需求,但后期延续反弹的概率仍然较大。

期指市场升水则扩大到22点,这也是近期较高的一个基差水平,存在一定套利机会。持仓方面主力合约小幅减仓,但总持仓再度增仓,远月合约呈现资金流入,主力合约的持续减仓意味着观望情绪犹存,但也显示空方力量还没有再度明显加码。从技术看,期指收出高位十字星,显示多空分歧较大,上冲动能受到一定阻力。(李辉 整理)

### 供应大于需求 明年原油整体走熊

张卉珺

整个2012年原油走势与2011年基本相同,1-3月份震荡上涨,4-7月份走跌,9-12月份开始横盘,WTI原油价格在78美元~110美元之间,布伦特原油价格在126美元~89美元之间。展望2013年,我们认为原油市场价格将整体走弱,区间下移,其中WTI原油价格或将跌至60美元一线,布伦特原油价格或将跌至80美元一线。

从整个大的经济周期来看,笔者认为世界经济形势类似于上个世纪欧美30年代,经济增长缺乏亮点,世界性的产能过剩局面的出现,这是本轮经济危机与30年代最大的共同点。

奥巴马政府选择伯南克也是出于这个忧虑,因为伯南克在业内素来以研究大萧条闻名的。笔者认为从1990年开始的整个世界经济过往繁荣在某种程度上只是一种镜像,欧美国家通过透支未来的消费短暂地掩盖了整个欧美社会产能过剩的局面。即使美国政府出现大规模的货币刺激政策,但是由于缺乏财政扩张的能力,美国政府无法中长期刺激需求,并且更为严重的是美联储资产负债表在未来有可能收缩,也就是之前向未来的借债需要慢慢偿还,需求将会继续慢慢回落。世界性的产能过剩矛盾在未来的几年之内将会逐渐显现,世界经济从通胀风险周期中慢慢过渡到通缩周期。

从第三轮量化宽松(QE3)之后的大宗商品走势即可看出这种趋势,原油历次QE推出之后价格上涨幅度都是慢慢减少的,QE3之后原油价格非但没有上涨,反而出现了下跌。笔者认为世界经济的复苏如果没有出现新的产业革命,则必然会是最终的周期机制的复兴,依靠的是通货膨胀向通缩的转移,资源价格将会慢慢回落。

原油市场供大于求将进一步强化。美国今年的石油每日产量预计将大增76万桶,这是自1859年美国石油生产商业化以来的最大年度增幅。北达科他州、蒙大拿州以及得克萨斯州致密页岩层钻探增加,将使2013年美国原油日产量自1992年以来首次突破700万桶。2011年美国每日进口原油891万桶,为1999年以来最低水平。原油进口占美国石油消耗的比例降至44.8%,为1995年以来最低,低于2005年60.3%的峰值水平。

美国能源信息署数据显示,2013年非欧佩克国家原油产量的大幅增长,明年非欧佩克国家原油供应量将会增加100万桶/天~150万桶/天,主要是美国加拿大和巴西的原油供应增加。目前欧佩克剩余产能为200万桶/天,而随着利比亚的复产以及伊拉克的生产,欧佩克剩余产能将进一步提升至330万桶/天。

对于明年欧元区经济增长率的可能波动区间,最近欧洲央行已经将其9月份预测的-0.4%~1.4%调整为了-0.9%~0.3%。此外,经合组织最新的预测是2013年欧元区经济可能将会下滑0.1%。

高位油价也将制约原油需求的提升。经合组织国家原油需求在2008年后持续衰退,只有非经合组织国家原油需求还维持增长。内在原因是原油目前的高价将会拖累原油价格进一步走高,即使是经合组织国家对原油价格的极限承受能力也只是在125美元~130美元左右。(作者系广发期货分析师)

# 油菜籽、菜籽粕期货首日有望震荡上行

陶金峰 王智力

12月28日,油菜籽、菜籽粕期货首日行情走势无疑是市场关注焦点。我们根据以往经验,对油菜籽、菜籽粕期货首日行情走势预测:油菜籽、菜籽粕期货上市首日将震荡上行。其中,油菜籽期货RS307、RS309开盘价将在5150元~5220元左右,首日主要波动区间为5000元~5300元;菜籽粕期货RM305、RM309开盘价将在2350元~2400元左右,首日主要波动区间为2300元~2500元。

### 供需紧平衡

2012年我国油菜籽减产,产量为836万吨,减产1.5万吨。今年前11个月油菜籽进口达282万吨,大大超过2011年的220万吨。

进口量的大幅增加,不但弥补了国内减产的缺口,还导致年末油菜籽期末库存压力有所增大,抑制油菜籽价格上行空间。2012年油菜籽年末库存为6万吨,高于2011年的4万吨和2010年的3万吨;2012年末库存/消费量约为0.54,略高于2011年的0.28和2010年的0.36,2012年油菜籽年末库存和库存/消费量均处于近16年来的第四低水平。油菜籽供需紧平衡,有利于未来油菜籽期货价格上涨,并间接支撑菜籽粕期货价格上涨。

### 收储政策抬高价格重心

近年来,国家采取托市的收储政策,保护农民的油菜籽种植积极性和利益,国家收储政策抬高了油菜籽价格的重心,也限制了油菜籽期货上市的下调空间。2012年的

油菜籽收储价格为5000元/吨,比2011年的4600元/吨大涨400元/吨。国家油菜籽收储价格不断提高,也导致近年来国内油菜籽收购价格不断上扬,并支撑2013年油菜籽期货价格和菜籽粕期货价格。

### 关注替代品的影响

作为饲料的菜籽粕,同样受到豆粕、棉籽粕等相关替代品价格的影响。短期来看,豆粕期货价格开始回调,这将对菜籽粕期货价格形成一定的压制。而12月27日国内豆粕期货价格弱势反弹,则有可能有利于菜籽粕期货上市首日价格上涨。

近日,大豆期货A1305基本在4740元~4780元左右的箱体偏强震荡整理,而今年国产大豆收储价格为4600元/吨,即大豆期货A1305在收储价的1.03~1.04倍区间震荡。如果

油菜籽期货上市也是在收储价5000元/吨附近的1.03~1.04倍区间震荡,即在5150元~5200元区间震荡。则预示着上市首日,相对于5000元/吨的基准价,油菜籽期货将有3%~4%左右的上涨空间。考虑到12月份A1305一度冲至4873元,即收储价的1.06倍左右,再加上上市首日一般波动加大,油菜籽期货首日有可能在短时间里上攻至5300元左右。

### 首日操作分析

从近期油菜籽和菜籽粕现货走势来看,我们认为油菜籽期货上市初期波动会相对较小,而菜籽粕期货价格波动会较大。据农业部的统计数据,今年12月4日~26日,国内油菜籽主产区湖北、湖南、安徽的现货价格稳定在5200元/吨,江苏油菜籽现货价格稳定在5300元/吨,国内油菜籽现

货平均价格稳定在5220元/吨。

12月的菜籽粕现货价格表现稍强于油菜籽价格,12月上旬以来有所反弹。12月3日至12月26日,湖北菜籽粕现货价格由2300元/吨涨至2350元/吨,江苏菜籽粕现货价格由2400元/吨涨至2450元/吨,国内菜籽粕均价均由2318元/吨上涨至2378元/吨。

综合国内油菜籽现货价格、收储价格与国际油菜籽期货表现,我们建议油菜籽和菜籽粕期货上市首日以逢低做多为主。油菜籽期货在5000元~5100元附近或下方时逢低买入做多,如果涨至5250元~5300元附近或上方,则注意适当逢高减仓多单或多单止盈。建议菜籽粕期货在2300元~2350元附近或下方逢低买入做多,如果涨至2420元~2500元附近或上方,则注意适当逢高减仓多单或多单止盈。(作者系国泰君安期货分析师)

# 成本推动 PTA有望继续上涨

童长征 张鹏

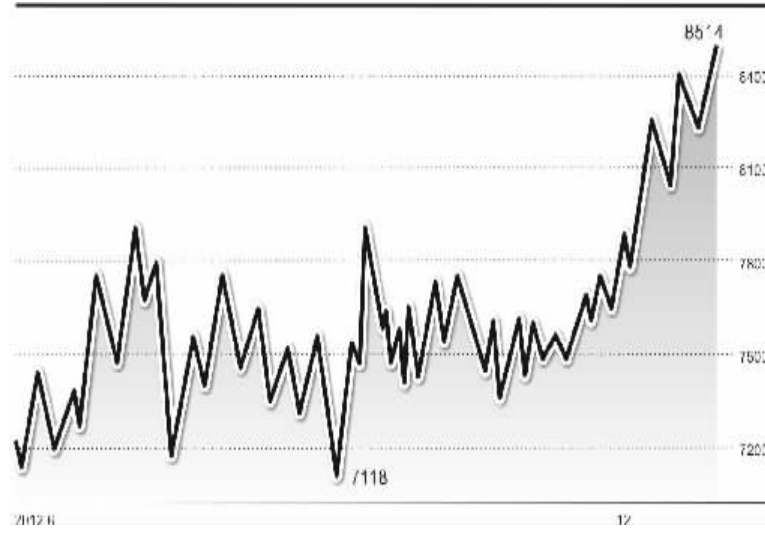
11月下旬以来,精对苯二甲酸(PTA)开始了新一轮的上涨行情,在现货供应趋紧及下游聚酯产品冬季销售好转的情况下,PTA价格的持续上行结束了持续多日的厂商大幅亏损情况,后期对二甲苯(PX)的持续供不应求及价格上涨将继续推动PTA价格上行。

### 明年PX供不应求是定局

国内PX现有年产能近1036万吨,与去年相比增加210万吨,明年一季度确定投产的只有腾龙芳烃80万吨项目,但这对今年国内PTA新增的1260万吨产能来说只是杯水车薪。因为这么多新增的PTA产能理论上需要825万吨PX产能,加之国内投产芳烃类项目困难重重,明年PX将持续短期短缺。

海关公布数据显示,11月份我国PX进口量54.4万吨,环比增长8.26%。截至11月份,我国共进口565万吨PX,比去年同期458万吨有较大增加。产能缺口扩大将导致我国进口更多的PX,进口依赖度将有所增加。

PX的供不应求导致PX价格持续高位运行。12月份PX只在亚洲结算价出台前曾有小幅下跌,FOB韩国PX最低跌至1592美元/吨,近期随着国外PX厂商明年1月份PX倡导价陆续出台,PX价格将开始新一轮的上涨。据了解,韩国S



11月下旬以来,PTA 期货持续走强。 翟超/制图

-Oil日前出台其明年1月份PX合约倡导价,执行1670美元/CFR,较2012年12月倡导价上涨80美元/吨;日本吉田日矿日石能源2013年1月PX亚洲合同倡导价执行1650美元/吨,较2012年12月份倡导价上涨60美元/吨。近期PX上涨格局已定,对PTA将继续形成有效成本支撑,笔者认为,后期PTA在成本推动下仍有上涨空间。

### 产业链利润需重新分配

9月份以来,随着PTA新增产能投放而来的是开机率的持续走低,产能的扩张并未使产量大幅增加,今年我国PTA产量比去年仅

增加400万吨。临近年底,PTA月度进口量持续下降,11月份我国进口21.67万吨PTA,同比减少56.42%。国内开机率的降低和进口的减少导致国内PTA供应并不充裕。目前PTA厂家库存整体维持1-5天,个别厂家维持零库存。因此,受制于PX供应不足,笔者认为短期之内PTA现货供应将持续保持紧平衡状态。

受供需关系调节,前期PTA供应减少主要是因为PTA价格相对过低,部分厂商利润较差甚至亏损严重。数据显示,11月下旬PTA现货市场报价维持8130元/吨左右,按当时PX均价1550美元/吨折算成本,PTA亏损在500元/吨~

600元/吨之间,而随着近期PTA期现货价格的持续上涨,PTA利润情况得以改善,按现货成本折算的亏损幅度降至300元/吨~400元/吨之间。后期PTA将逐步走向盈亏平衡,产业链利润将重新分配。

同时,笔者注意到,在内盘PTA现货上涨的同时,外盘PTA也持续跟涨,内外倒挂仍在600元/吨以上,美元盘的强势对内盘PTA现货价格也将形成一定的支撑,PTA下方空间有限。

### 下游聚酯销售好转

进入冬季以后,下游聚酯产品销售逐步好转,江浙涤丝产销有所回升,而且聚酯工厂原料和产品库存不高,对PTA现货有一定的刚性采购需求。同时随着天气转凉,终端布匹的销售也有所好转,中国轻纺城数据显示,上周化纤布和棉布日均成交量792万米,较去年同期日均744万米增加48万米,同比上升6.5%。销售的好转将进一步增加聚酯工厂对原料的采购,同时考虑到年前备货等因素,下游需求不足对PTA行情的制约将进一步减弱。

总之,在供应偏紧的情况下,PTA将继续跟随PX上涨,冬季下游行情的好转对此也起到了一定的推动作用。后期最大的利空因素将是产量的增加,但笔者认为这只会出现在PTA利润进一步改善后才会出现,因此,PTA后期仍有一定的上涨空间。(作者系华泰长城期货分析师)

# 尊重市场的价格改革必将正面影响行业

2013年发改委将稳步推进资源性产品为重点的价格改革,政策将对相关行业、企业有何影响,又蕴含着哪些投资机会?12月27日,著名财经作家、资深职业投资人李意坚做客证券时报网财苑社区(cy.stcn.com),探讨资源产品价格改革带来的投资机会。

资源产品价格改革涉及完善成品油价格形成机制,实施重点电煤与市场煤价格并轨,推进天然气价格改革,完善居民阶梯电价政策等多方面。李意坚认为,无论是任何行业的价格改革,都应尊重市场为基础。只要是尊重市场的价格改革,就会对行业有正面影响。如天

然气价格改革,最大的获益方应是相关的工程建设和配套产品提供方。其他产业均是正负影响同时存在,相对来说,下游企业受益更明显些。

对于天然气和成品油定价的改革方向建议,李意坚表示,天然气应针对特定行业实施补贴,之后推行全面的价格市场化,是最有效的方法。而油价应完全市场化,库存风险交由金融市场的衍生品工具去解决,因此就不应有定价机制。

李意坚表示,资源价格必然会上涨,但这个过程当中,并不意味着所有资源类的上市公司全部直接受益。如一些有垄断地位的企业,股

价早已透支垄断而形成的收益,在打破垄断的过程中将对相关企业产生负面影响。相对而言,与资源开发相关的科技类公司,或者进行替代资源开发的企业将获益,但要提防炒概念。

有财苑网友疑问是否通胀越高资源型企业盈利越好,李意坚表示,不能一概而论,通胀的程度、资源类企业所处的产业链环节,都有影响。他认为,通胀中真正的受益方,只是能够相对低成本拿到钱,并且能最有效、最适度花出去的企业。

具体投资策略上,李意坚认为,资源类品种在股市中以中长期

思路为宜,如果短期思路,不妨在衍生品,如商品期货上一试拳脚。他认为商品市场中资源类品种的中级或中级以上的多头趋势有望展开,但在A股市场中,还有不确定性。

注:本文为截取部分,更多精彩请登录财苑社区(http://cy.stcn.com)



## ■ 行情点评 | Daily Report |

### 沪铜:蓄势上攻

周四沪铜主力合约1304合约继续保持上攻态势,全天上涨390元/吨达到57550元/吨。技术面上来看,当日收出一定长度上影线,并且当前受到20日均线的压制。而从基本面角度来看,上海地区精铜现货贴水400元/吨,幅度有所放大,反映国内供需格局依然偏紧,但可能是受年末资金压力加大、企业暂时去库存的影响。综观后市,铜价所面临多空因素交织的复杂背景,但惯性上冲动能可能继续保持,因此建议多头继续持有。

### 沪锌:观望静候

周四沪锌主力合约上涨90元至15585元。近期带动人气A股周四冲高回落,沪锌上行受制。目前市场关注焦点在于美国政要重返财政悬崖谈判和债务上限问题。而市场投机性力量对超预期仍然偏佳而助涨价格,与年底偏弱的基本面情况形成较大的矛盾。我们也看到了积极的因素正在发酵,如明年一些锌精矿矿山寿命终止,国内目前锌现货价格坚挺等。综合而言,在不确定性前观望为上,短期市场有回调风险,但我们看好明年锌价。

### 沪铝:静候方向

外盘休市期间,沪铝受基建投资热情增加以及成本支撑而震荡走高,周四沪铝主力1303合约收涨0.33%至15350元/吨。近期,发改委称,要积极稳妥推进城镇化,股市和螺纹钢焦炭稳步上扬,基本金属也受此影响而保持步调一致。但国内铝市供应过剩局面依旧,与国内宏观相悖,铝价上涨动力不足,铝价方向选择判断难度加大,预计短期内仍在低位震荡,1303合约波动区间15200元~15500元,下游支撑较为明显,静候方向选择。(伍矿期货)

**广发期货** 投资有“理”《财富》有你  
GF FUTURES  
——倡导“健康”投资,切实保障期货投资者权益

**中金所全面结算会员**  
诚信 专业 创新 图强

全国统一服务热线: 95105826