

分析师认为 德国运回黄金对市场没影响

证券时报记者 李辉

德国央行于周三宣布运送部分黄金储备回国，黄金分析师表示，可能对市场没有影响。

德国此举没有改变市场对黄金分配及拥有是否重要的立场。那些持赞同观点的人士认为，德国此举说明了黄金分配及拥有相当重要，而不同意见的人士则表示，德国仍有半数黄金储备于国外，而且德国运送黄金回国可能需要长达 7 年的时间。

不过，许多分析师均表示，黄金储备只是从一个地方运送到另一个地方储存，市场上的黄金储备量将仍然维持不变，对市场没有什么影响。瑞士 MKS 金融交易主管阿弗辛·纳巴维表示，尽管德国运送黄金回国，看不到任何会影响市场交易的迹象。

德国商业银行商品分析师卡斯滕·弗里奇表示，冷战结束近 20 年，德国无需要在国外储存过多的黄金。由于德国此举没有涉及买入或沽出黄金，市场并不受影响。弗里奇认为，这不会有大问题，运送黄金回国的时间长达 7 年，时间并不仓促。

TD 证券全球贵金属副主席史蒂夫·斯卡卡罗斯表示，黄金是被分配的，且没有租赁，所以不会影响黄金租赁利率。已分配的黄金没有供应到本地市场，也不会影响实金的溢价。

按照德国央行当天发布的声明，德国将把存放在纽约联邦储备银行的 300 吨黄金和法国央行的 374 吨黄金搬回国内。到 2020 年，德国半数黄金储备将保存在德国自己的金库中，美国和英国央行仍将分别保存 37%和 13%的德国黄金储备。

铅价短线回调 关注节后做多机会

曹晓军

进入 2013 年 1 月，国际铅价冲上 2400 美元，随即见顶回落，连续回调两周，测试 2250 美元一线支撑。国内，沪铅期货也跌破平台整理区；现货铅锭价格持续疲弱。目前农历春节临近，下游企业的开工和采购活动会受到一定限制，预计短期铅价回调趋势将延续，建议观望，关注春节之后的建多时机。

宏观面上，新年伊始，欧美暂时度过了危急时刻，享受甜蜜的假日，政策方面的冲击明显减少。欧央行议息会议成为市场焦点，欧洲央行维持基准利率在 0.75%不变，没有进一步降低利率。同时，欧洲央行行长德拉吉在发言中对经济前景颇为乐观，市场预期，欧洲未来一段时间的货币政策或许没那么宽松，欧元应声上涨。不过，尽管欧元逞强，美元走低，基本金属并没有积蓄起上升的动能，对全球经济前景的忧虑拖累市场人气。世界银行下调全球经济增长预估；中国，外商直接投资低迷；美联储褐皮书显示，尽管汽车行业和房屋销售略提振经济，但是就业问题几乎没有改善。

从基本面来看，铅在有色金属中偏强，各大投行及分析机构在年度预测中纷纷表示看好铅价新一年的走势。投资者对市场的预期也很乐观，欧洲铅废料供应偏紧，企业重建库存的举动推高了现货升水，而国内方面，下游备货行情也有所启动。

1 月中旬，中国环保部公布了首批符合环保法律法规要求的铅蓄电池和再生铅企业名单。首批上榜企业共 12 家，多为行业内的龙头企业，涉及极板加工产能 2051.8 万千瓦安时，电池组装产能 1660.24 万千瓦安时。从趋势来看，行业整顿越来越严厉，行业门槛不断抬高，对促进产业升级、改善铅产业链供求格局是大有益处的。国内城镇化建设进程的推进也将带动铅的消费。

短期铅价回调在所难免。2012 年相当长一段时间里，铅市外强内弱，国内现货对期货主力合约的贴水保持较高水平，引发一些商家通过期货市场卖出铅锭，并注册仓单希望能够交割。从 2012 年 9 月份以来，上海期货交易所的铅库存不断攀升，刷新纪录高点，最新库存 8.96 万吨，部分交易所指定交割库的库容已降落到零。结合去年三季度铅蓄电池企业的高库存来看，整个铅冶炼和铅消费领域都面临着去库存的压力，这将限制年初铅价的上行空间。另外，伦敦金属交易所铅价出现回调，也对国内铅价形成压制。

总的来说，我们看好 2013 年铅价走势，建议关注中国春节之后的建多时机。不过短期内铅价有回调的需求，一方面是因为金融市场对全球经济及宽松政策前景有担忧。另一方面在于，国内铅产业链的参与者面临着去库存压力。

广发期货

GF FUTURES

投资有“理”《财富》有你

——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

豆类高开低走 市场翘首大豆补贴新政

证券时报记者 沈宁

临近阶段高点，豆类再次习惯性地高开低走。如今市场关注的焦点仍集中于南美天气，业内人士认为，豆类整体或暂缓反弹势头，豆粕表现会相对较强。

此外，近日市场传言相关部门正酝酿大豆产业补贴新政，对于现有大豆市场格局或将形成深远影响。

昨日国内豆类期货整体表现不佳。截至当日收盘，连豆主力 1305 合约收报 4791 元/吨，较前日结算价下跌 16 元/吨；豆粕主

力 1305 合约遭遇多头平仓打压，收报 3381 元/吨，下跌 3 元/吨；豆油主力 1305 合约收报 8628 元/吨，下跌 18 元/吨。除期价下跌外，三大豆类品种都呈现明显减仓。

国内现货市场基本稳定。东北产区油厂大豆收购均价为 4533 元/吨，与上日持平，粮点收购均价 4749 元/吨，较上日涨 21 元/吨。全国豆粕销售均价为 3963 元/吨，较上日涨 9 元/吨。豆油现货价走势平稳，其中散装一级豆油均价为 8858 元/吨，进口毛豆油均价为 8649 元/吨，均与上日持平。

研究机构商品天气集团日前在一份报告中称，阿根廷在未来 10 天内将较为干燥。该机构还称，监测数据显示约四分之一的阿根廷玉米和大豆作物或面临压力，但 2 月早期则需要更多的降水过程。

因南美大豆进入关键生长期，天气炒作成为主导近期美豆走势的重要因素。受技术性买盘和阿根廷干燥天气引发的忧虑推动，近几日美豆出现大幅反弹，不过短期市场已经接近前期的压力位。从国内市场看，豆类期价上行缺少实质性利好刺激，一旦持仓下滑，期价上行能量略显不足，操纵上建议参与反弹的短多离场。”

国信期货分析师曹彦辉称。

南华期货王晨希表示，从消息面看，豆类已经扭转前期偏空态势，市场预期本周美豆出口数据将有明显回升，现货报价也受其带动企稳。不过目前阶段天气题材支撑较为有限，技术性因素将继续发挥主导作用。他也认为，美豆上方面临较大压力，建议大豆短多了结离场；豆粕表现或相对较强，多单可谨慎持有。

值得关注的是，国务院日前派调研组赴国产大豆主产区黑龙江进行产业摸底，调查黑龙江大豆面积持续减少原因及研究相应对策。市场传言，为解决大豆种植面积萎缩问题，以提

高大豆种植收益为目的的差价补贴政策有望在以东北主产区试点。

未来新政出台无疑将对国内大豆产业与现有大豆市场格局形成深远影响。据了解，目前新政正在积极制定之中，以何种形式补贴尚未最终确定。

长远来看，此举对于国内大豆产业益处良多，有助于优化东北地区农产品种植结构，调节农产品间价格关系，直接提高豆农种植收益。预计补贴新政出台后，原有的临储收购方式可能也会有一定调整，这有利于理顺国内外大豆市场的关系。”知情人士称。

■ 期指机构观点 | Viewpoints | —

日内期现套利 执行优势凸显

国泰君安期货研究所：期指下月及季一合约持仓规模均达到了 3 万手以上，季一合约流动性跃升，成交量抵达 4 万手水平。在交割日居前的三个合约紧密排列时，当主力切换完成后积极关注中间两合约建仓机会的策略，有较大的优势。由于季度合约距离交割还有两个月，在 7 点附近平仓当日建立的季度合约头寸的期限，或可控制在一个月內，由于时间充裕，反复套利的操作，理论上可以认为将相对顺畅，因而套利收益也将得以增厚。

期指方向性争夺推高了基差收益。在期指基差日间波动幅度较大的情况下，不考虑成本下，以每月 0.7%升水收益的预估收益可适当提高。本周基差波动幅度较大，也印证了期现套利收益相对可观的格局。

量化加权指示信号较多地指向空头方向。近期融资减去融券规模的差值，连续多日大幅为负值，表明融资增长幅度未能跟上融券部位的变动，滞后一天的全市场融资减去融券的差值为-16 亿元，而融资相对前一交易日增加了 13 亿元，也是同样表现。如果基于全市场融资及融券变动数据，于开盘前进行多空布局，策略的获利能力相对明显。以目前的数据表现来看，融券短期内继续占据压倒性优势的概率颇高，近期可谨慎进行期指空头操作。

期指主要持仓会员的净空规模除以总持仓量的比值继续超过 12%的阈值水平，在全部上榜会员净空规模未下破 9000 手、主要会员净空规模持续维持在高位的情况下，期指短时头寸以多头形式介入存在一定风险，长时买入可维持不变。

多项数据公布 期指波动或加剧

上海中期期货研究所：股指延续前日弱势格局，上证指数昨日失守 2300 点整数关口的同时，也失去了 5 日、10 日均线的支撑，不过股指的上升趋势并未受到破坏。从期指盘面来看，日内期指持仓为近期较低水平，市场参与热情有所降温，市场暂时没有明确的方向令多空意见分歧加大，多空双方表现的都不够坚定。不过期指尾盘小幅震荡走强，同时期现价差进一步拉大，表明市场对于期指下方支撑有一定的信心。

周五是 IF1301 的交割日，同时将有多项重要经济数据公布，股指的波动性或将有所加剧。操作上，前期多单继续持有，其余投资者可依托 10 日均线逢低买入思路操作。

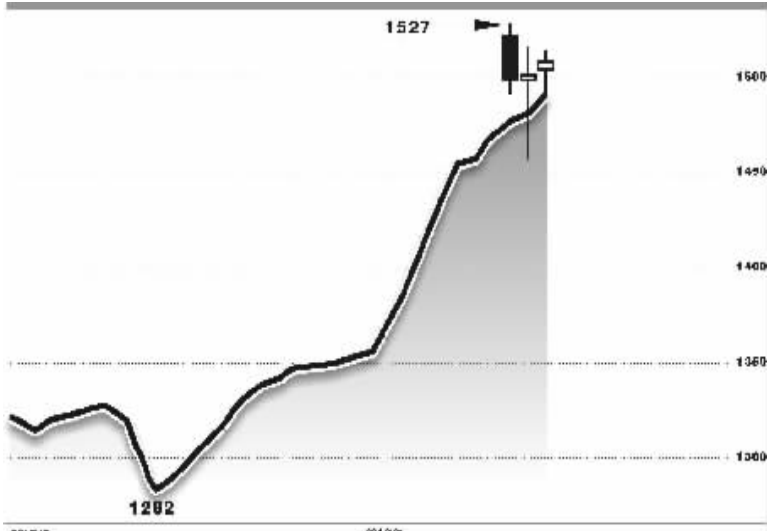
(李辉 整理)

现货市场疲软制约玻璃期货上行

何晖玮

玻璃自 2013 年第一个交易日涨停以来，并没有在火爆的行情中停下上涨的脚步，盘中数次回调均被消化，现货价格受期货价格上涨带动同样开始上扬，但上涨幅度大大小于期货。尤其是“南强北弱”的格局异常明显，随着华南地区上调报价后，华东及部分华中地区冲动性的上调报价，淡季表现出不合时宜的热闹景象，南北需求分化带来了南北价差扩大，但在高产能高库存的业态下，玻璃价格能否持续上涨，主要还是取决于下游需求是否能够配合。我们认为玻璃期货的价格上涨，已经对春节后需求回暖的预期有所透支，追高风险较大。

由于北方市场开始进入传统销售淡季，天气转冷，部分行业停工，加之运输不便，市场需求基本停滞，加上 2012 年定下的冬储价只有 1100 元/吨-1200 元/吨，较往年同比大幅降低，更是较现阶段的期货价格便宜将近 500 元/吨，期现价差和南北价差都处于历史极值。由于季节性的原因，目前企业库存仍然处于历史高位，约为 2700 万~2800 万重箱，较 2012 年最差的时期（2-4 月）高出 20%。并且后期从供需格局看，还存在较



大的库存增长能力，从历年库存数据来看，每年开春之后库存都会持续走高，上半年库存一般在 3-4 月才会见顶回落。

从现阶段的销售情况来看，除了华南地区销售较好外，其余地区整体销售情况非常疲软。从去年情况来看，春节对玻璃需求的影响较大，企业节后卸库以及基建启动的时间尚早，不足以支撑起玻璃价格进一步走高。并且我国 2012 年平板玻璃的产能已经达到 9.3 亿重箱的水平，产量约为 7.7 亿重箱，产

能利用率在 82%左右，在这么高的库存水平下，产能利用率还较去年同期下降 6 个百分点，玻璃行业闲置产能多，也反映市场供应充裕。自 2005 年以来，我国玻璃产能扩张趋势不减，产能过剩是整个行业所面临的最大问题，仅 2012 年新投产 18 条生产线，新增产能 0.77 亿重箱，总产能达到 9.94 亿重箱，其中冷修及停产产能 1.82 亿重箱。另外，目前全国浮法玻璃生产线有 285 条在运作，开工率处于历史较高水平，加上今年在建包

连塑逆周期强势难延续

张灵军

近期连塑 1305 合约在一度冲破 2012 年高点后，快速回落，上周一度回调超过 500 个点，笔者认为在消费的传统淡季，本次塑料的强势走势并未受到基本面的强力支撑，后期延续的可能性不大。

跨地区套利支撑乙烯价格，但上涨空间有限。从近期乙烯价格来看，CFR 东南亚乙烯价格在跌破 1200 美元/吨后，目前已逐步反弹 1385 美元/吨，笔者认为支撑本轮价格上涨的主导因素在于泰国 PPT 乙烯裂解装置停车，造成了东南亚乙烯紧张所致。从目前船期来看，已有部分 1 月期韩国乙烯出口至东南亚，当前 FOB 韩国乙烯与 CFR 东南亚乙烯的价差已由前期高点的 155 美元/吨回落至 120 美元/吨，若考虑运费，套利空间已逐步关闭，且随着泰国 PPT 乙烯裂解装置的开工，东南亚乙烯紧张程度将大幅缓解。笔者预计目前韩国出口到东南亚乙

烯到岸价约为 1350 美元/吨左右，后期东南亚乙烯上沿空间在 1370-1400 美元/吨附近，对应 CFR 东北亚价格上沿在 1350-1400 美元/吨附近。

另一方面，从 CFR 东北亚乙烯历史运行规律来看，2006 年以来 CFR 东北亚乙烯价格在 900-1400 美元/吨的概率约为 78.3%，若剔除 2008 年金融危机特殊时期，处于该区间的概率则上升至 92%，处于 1400 美元/吨的概率不足 5%。因此从概率的角度，若亚洲地区乙烯基本面未发生突变，CFR 东北亚乙烯价格突破 1400 美元/吨的概率很小，而前期的高点也在 1375 美元/吨。从目前情况来看，基本面发生突变的概率不大，因此从乙烯价格运行规律来讲，其上行的空间也是有限的。

时值消费淡季，下游需求难以支撑高位价格。按照塑料历年的淡旺季规律，1 月处于全年消费的淡季，且年末厂商与贸易商有清库存的压力，因此 1 月的价格一般处于

全年价格的低位水平。从今年的情况来看，目前价格仍处于高位区间，已属于超乎寻常，而从当前农膜消费水平并不能支撑如此高位。2012 年 1-11 月全国农用薄膜总产量为 144.06 万吨，较去年同期同比增加 1.58%；从同比增速来看，全年有 5 个月出现了同比负增长，其中下半年出现 3 次负增长，且出现于农膜旺季需求 10-11 月。从笔者跟踪的农膜数据来看，去年 12 月出现负增长的可能性也很大，情况不容乐观。此外从农膜的产销率来看，去年下半年农膜产销率出现下滑，其产销率由上半年的高点 104%下滑至 97.6%，这也从库存上得到了印证，库存较年初增长幅度也由一季度的 -4.9%上升至 21%，较 2011 年同期 18.4%高 2.6 个百分点。因此 2013 年一季度的库存较去年同期有所增加，我们预计农膜今年的年增长率将保持在 2-3 个百分点，因此一季度农膜产量或将与去年持平或略低，这对塑料的需

求将起到一定的抑制作用。

装置集中投产，一季度供过于求压力较大。从今年装置新投产的情况来看，2012 年新投产的装置为 2012 年延期投产项目，其中抚顺石化 45 万吨全密度装置预计将于 2-3 月投产，该套装置投产后将主要销售区域为华北和部分华东市场；另一套大庆石化 55 万吨全密度装置在 12 月初爆炸停产，预计将于 1 月底复产。这两套装置将为市场带来月度 8.5 万吨产能，对市场的影响较大。此外，从进口情况来看，1 月到港的中东和东南亚货源仍然较多，笔者预计 1 月到货量与去年 12 月将持平。因此从总供给来看，一季度供应将处于较为充足的状态。

综上所述，笔者认为当前塑料基本面支撑联盟发动一波较大多头行情的条件并不成熟，对于当前处于高位的价格，逆周期的走强之势难以延续，后期逐步回落的可能性较大，L1305 的预期目标在 10000 元/吨附近。

(作者系中证期货分析师)

■ 行情点评 | Daily Report | —

沪铜:震荡筑底

周四沪铜主力合约 1304 低开震荡，尾市收出带下有引线的阴线，并且位于 20 日均线上方，短线存在震荡筑底可能。最新比价数据显示国内精铜进口亏损处于 1200 元/吨上下，国内精铜现货也仍然处于贴水 150 元/吨上下，显示国内供需格局疲软。从行业角度观察春节前下游终端消费企业补库动作甚微，但在宏观经济筑底企稳的态势下精铜消费力度预计回升，这将部分抵消国内精铜供应增加的风险。后市宏观面企稳有助于铜价延续反弹趋势。

沪锌:沪强伦弱

周四沪锌主力合约在 15200 元~15270 元间震荡。伦锌现货 11 个月合约贴水 15 美元/吨，暗示短期下行风险较大。国内方面，现货价格在 15000 元附近持稳，且其对期货贴水的收窄甚至升水有效支撑沪锌期价。美国债务上限问题，国内 A 股上行动力衰退，还有节前基本面对改善有限等原因均不利期价上行；但国内收储和去库存良好等原因使有利支撑沪锌。我们认为沪锌下方支撑较强，而伦锌仍有下行风险。反套操作已经大幅获利，仍可继续持有。

沪铝:关注支撑

在即将发布中国国内生产总值数据之前，基本金属盘面保持谨慎，沪铝盘面继续维持低位窄幅震荡。近期沪铝在外盘的带动下弱势尽显，目前价位接近现金成本，且最近传闻囤储局将展开年前第二次收储，加上西南电解铝有减产计划，使沪铝下跌空间十分有限，下游厂家可以备货。由于伦铝下跌空间较大，或可能带动沪铝进一步下跌，短期沪铝 1304 继续在关注强支撑位 15200 元一线，建议短线低位多单减磅持有。

(伍矿期货)