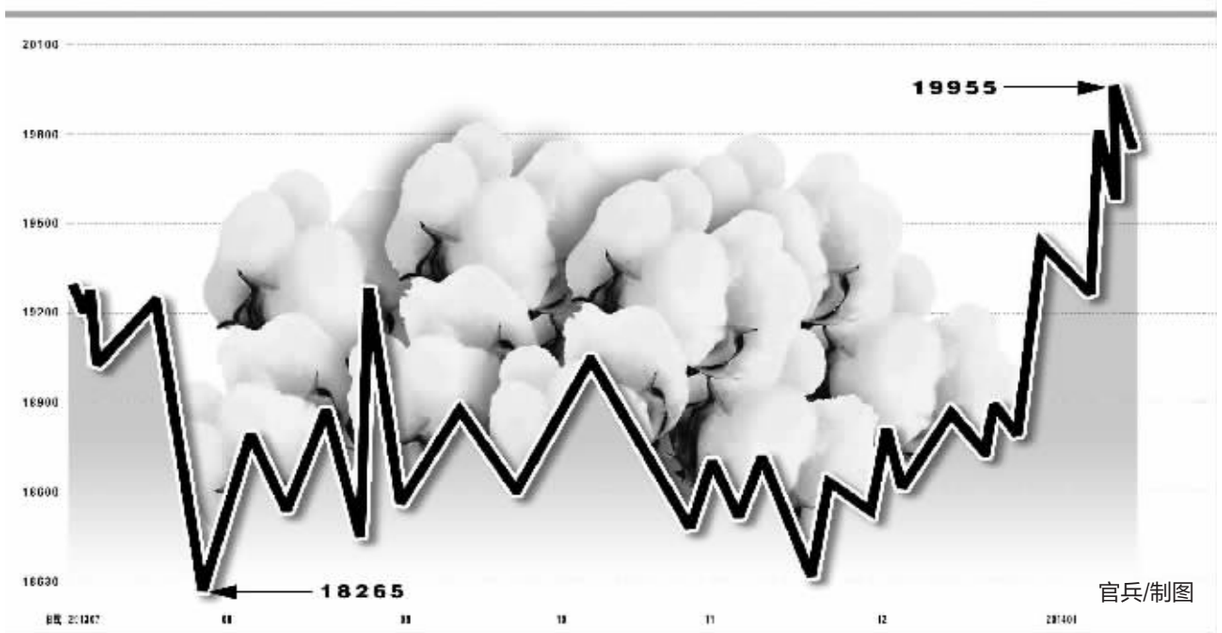
资金入场拉升 郑棉强势上扬

于丽娟

近期，郑棉1405合约走势强劲，价格一路上扬，突破了19500元/吨的整数关口后又继续上探，最高至19955元/吨。5月合约价格一个月时间上涨了905元，涨幅达4.8%；持仓也由期初的6万手增持到7.5万手。但是棉花基本面供给过剩、库存高企的供需格局并未变化，因此，预计此次强势上扬的态势难以长期持续。



官兵/制图

仓单不足造就上涨行情

对于目前走势有点逆天的1405合约，主要是政府放宽了湖北、湖南和江西三省的收储标准，吸引了买盘资金入场。这点从这波涨势中持仓短短8天的时间增持了2万多手可以看出，资金炒作的点无疑是仓单与盘面持仓量的悬殊差距。持续三年的无限量收储，市场上流通的高等级棉花数量有限，适合注册仓单的棉花量有限。目前的仓单量仅为153张（折合6120吨）。

那么我们就从数据分析看看后期随着期价的上扬，郑棉的注册仓单会不会跟随。纤维检验局的统计数据显示，截至2014年1月13日，2013棉花年度全国棉花公证检验量649.6万吨，其中入储537.3万吨，未入储112.3万吨。目前已公检的量按照公检各项指标中的数据显示不符合交储标准的比例是：长度占3.4%；马克隆值占1.83%；轧工质量占1.02%；颜色级合计占4.6%。我们按照最大化标准即不符合交储的棉花占比10.85%计算，共计58.3万吨棉花。这样看还有54万吨的棉花符合交储标准，当然也可以注册成仓单。再看1405合约的盘面持仓目前是7.5万手，折算是18.9万吨的棉花。因此，只要期货盘面的价格持续上涨，市场还是有足够符合仓单注册的棉花的。因此，预计后期5月合约的上扬行情难以持续。

此外，从棉花基本面来看，这样的走势较难持续。毕竟市场有充足的低价抛储棉，预计后期棉价仍将回归弱势的基本面。

库存消费比连创新高

近两年，受棉价下跌因素的影响，棉农种棉积极性普遍受挫。全球棉花产量已持续两年下滑。据美国农业部2014年1月份发布的最新供需预估数据，2013/2014年度全球棉花产量预估为2565.1万吨，较上一年度减产114.7万吨；全球棉花消费量较上一年度微增68.1万吨至2384万吨。产量的下降和需求的增加，使得全球棉花市场的供需面朝有利的方向变化，但整体仍呈现供过于求的局面，过剩181.1万吨。这也是本年度棉价弱势运行的主因所在。此外，2013/2014年度全球棉花的期末库存量高达2125.1万吨，是持续4年不断调增，亦创出自1960年以来的历史新高。

本年度中国棉花的供需依旧延续供给过剩的格局。不过，过剩量已由上一年度的420.8万吨缩减至174.2万吨。但是，中国1269.6万吨的期末库存量创出有史以来的最高值，较上一年度增幅达15.8%。与此同时，中国高达162%的库存消费比又是一个历史最高值。究其原因，正是中国国家棉花收储政策持续三年的实施使得国内棉花的库存高企，从而拉高了全球棉花的期末库存量。

预计本年度中国棉花在供给过剩格局的大背景下将延续弱势。但因为我国特殊的棉花收储政策的提振，棉价区间运行的概率加大。

棉价有望回归市场化

棉花直补政策已成为2014年棉花市场的热点。简单来看，直补政策的实施在稳定农民收入的同时，可降低棉纺企业原料成本，减轻国内外价差长期“倒挂”导致的进口冲击压力，保持抛储平抑市场价格的能力。棉花直补政策的实施意味着我国的棉花市场从通过政府行政手段直接干预价格的调控方式开始走向市场调控。

这对棉价的影响力度取决于直补的政策具体实施形式。前期市场对棉花直补预期有三种：一是按种植面积每亩补贴200元左右；二是按产量进行补贴，每公斤补贴0.5-0.8元；三是收储与试点补贴齐头并进，最大限度保障棉农利益。笔者认为，不管国家实施何种补贴方式，后期需要关注的两点是：1、新年度我国棉花的种植面积变化幅度的大小；二是直补实施后，我国的棉花市场是否能真正脱离政策的干预走向自由的市场化趋势，完成内外棉高额价差的回归。

仅从目前掌握的消息来看，后期我国棉价走弱向外棉靠拢已是必然。但是，回归的过程应该是缓慢的，我国1000万吨的高额库存始终是最大的压力。综上所述，笔者认为，目前郑棉1405合约脱离基本面的资金拉升式的上涨难以持续。

（作者系金石期货分析师）

上期所沥青期货首批标准仓单生成

证券时报记者 沈宁

1月13日，上海期货交易所石油沥青期货首批交割油品在指定交割仓库宁波爱思开宝盈沥青仓储有限公司顺利入库，经宁波出入境检验检疫技术中心检验，首批仓单共生成5700吨，标志着石油沥青期货交割工作如期顺利进行。

据了解，石油沥青期货首个合约BU1402即将于2014年2月进行首次交割。1月7日凌晨4点，来自韩国蔚山港“BLACK ROAD”号沥青船装载着5700吨SK牌沥青，顺利靠泊宁波港集团股份有限公司镇海港埠分公司内的10#泊位。中午12点30分，该船开始往宁波爱思开宝盈沥青仓储有限公司一座6000立方米的沥青罐中卸货。36个小时后，沥青全部卸装完毕。这标志着期货沥青首次交割入库一次成功，沥青期货交割工作如期顺利进行。之后，宁波出入境检验检疫技术中心按照期货检验细则及交易所有关规定，对沥青品质和数量进行了检验，上期所于1月13日在对相关凭证进行审核后批准指定交割仓库签发了5700吨标准仓单。

宁波爱思开宝盈是上期所目前7家沥青期货指定交割仓库之一，核定的期货库容为1.44万立方米。就仓库而言，尽管在现货市场上每天都有大量的油品进库出库，运作起来驾轻就熟，但期货交割还是第一次，对此交割仓库高度重视，确保期货沥青交割的顺利进行。

石油沥青期货自2013年10月9日上市至今3个多月以来，市场运行平稳。截至2014年1月13日，累计68个交易日，累计成交量为644.86万手，成交金额为2818.24亿元。

■ 期指机构观点 Viewpoints

多头缺乏做多积极性 期指短线震荡

上海中期期货研究所：昨日，期指主力合约击穿2190点后强力拉升，在四连阴之后终于以阳线收尾。上证指数表现也较为强势，几乎以最高点收盘，表明市场情绪有所趋暖，但成交量依然低迷。

从期指盘面来看，期指日内创下新低后，总持仓量有明显的回落，表明该点位空头获利离场的欲望较强。短线该低点对于期指有一定的支撑作用。但同时，我们发现，多头做多积极性也较为有限，在达到日内高点后持仓量同样出现回落。最终期指收盘持仓量较昨日减仓将近5000手。期指减仓上行，表明期指的上涨主要由空头主动离场所致，多头并未表现出强烈的做多欲望。由此可见，目前市场情绪较为纠结，预计短线期指呈现震荡格局的可能性较大。

近期市场受新股发行重启影响形成了较大幅度的回落，直至主力合约跌至2200点附近才显现出止跌迹象。市场对于新股的热捧程度超过了预期，同时显然市场之前对于新股发行的资金分流压力估计不足；新股发行重启近半个月时间里，高价发行、老股大规模套现、券商自主配售权过大等问题层出不穷。同时，证监会举棋不定的表现，都加重了市场的担忧情绪。

当然，除了新股发行给市场带来压力之外，近期市场对于国内经济形势的担忧情绪也是利空股指走势的重要原因。

由于近期股指跌幅较大，市场对于利空因素有一定消化，加之技术性反弹需求，短线股指有望止跌企稳，预计短线股指将低位震荡运行。（李辉 整理）

美联储鹰派势力抬头 黄金空头借机打压

田艳杰

今年以来，国际金融市场异常火爆，金价未跌反涨创下了近50美元/盎司的涨幅；外汇市场不甘示弱，其中美元指数先扬后抑，欧元/美元触底反弹；国际原油价格跌速迅猛，创下近半年以来的新低。本周将迎来六位美国地方联储主席、美联储主席的讲话以及经济褐皮书的公布，希望能够从中得到一些答案。

七位美国高官的讲话为何能够吸引众多市场人士的目光？这主要源于他们影响着美国货币政策走向，而美国的货币政策走向又制约全球经济。

为何他们影响着美国货币走向？经过研究发现，他们有着不可或缺的作用，但又不具有唯一性。这一个看似复杂的答案，究竟是怎样的呢？

提到美国量化宽松货币政策（QE），几乎无人不知无人不晓。它的推出与退出不仅牵动着国内外市场人士的心，而且牵连着各国经济的脉搏。而这一决策又是由谁来做出的呢？是美国总统奥巴马，还是美联储主席伯南克？答案都是否定的，而是由美国联邦公开市场委员会（FOMC）做出的决议。

FOMC由12名委员组成，其中，7名联储委员、纽约联储主席以及另外由其余11个地方联储主席中的4位轮流担任。美联储利率决议就是由他们完成。而拉动美国经济增长的诸多货币政策等亦是由他们做出，基本上是每六周一次。

而本周七位预讲话的美国高官中，其中的芝加哥联储主席埃文斯、美联储现任主席伯南克是美联储主席换届前的具有投票权的委员，而费城联储主席普罗索、达拉斯联储主席费舍尔将是2014年具有投票权的委员。在QE已开始缩减、非农数据又大幅下挫之际，投资者重点关注他们讲话的重要性不言而喻。

同时，本周公布的还有美国经济褐皮书。这是一份反映12个地方联储的经济增长情况变化的实时证据，因而备受世人瞩目，也将为美联储决策人士提供决策依据。如果报告结果反映美国各个地区经济发展有条不紊，将加剧鹰派官员气势。

加之2014年耶伦继伯南克之后担任美联储主席，并且FOMC中还有6位委员变动。初步来看，除了耶伦依旧保持鸽派，还有倾向于鸽派和中间派的2位理事杜克、斯拉金以及3位将轮值的地方联储主席圣路易斯联储主席布拉德、芝加哥联储主席埃文斯和波士顿联储主席罗森格伦均将离职，而换成了诸多倾向于鹰派的官员，诸如本周讲话的普罗索、费舍尔。因此，笔者预计本周众多官员讲话的整体效应最终将倾向于鹰派，意味着已经开始缩减的QE不会受到上周五非农数据大幅下跌的影响而停止缩减步伐，并有望在2014年合适的时候进一步缩减，这正所谓人心所向。

结合技术走势，自步入新年以来，国际金价步步高升，自低位1200美元/盎司附近上冲至1255美元/盎司一线。随着市场看涨情绪的高涨，笔者建议投资者重点关注1250-1270美元/盎司一带的阻力。如不能成功站稳这一带之上，中期看涨将是无稽之谈。投资者更切莫盲目重仓抄底，待中期涨势信号确认后再入场为宜。

综上，本周诸多美国高官讲话或将以鹰派观点收场，对黄金市场产生利空效应，在一定程度上再向黄金多头施压。空头将有望借机来袭，一旦成功下破1180美元/盎司的支撑将再度掀起一波空势浪潮。

（作者系世元金行分析师）

短线反弹未改金价弱势格局

翟亚军

主要受美国非农数据影响，上周五国际黄金市场出现较强反弹。国际金价2013年12月下试上半年的低点1200美元后获得支撑，周K线的重心正在缓慢抬高。短线反弹有望延续，但是前方1300美元一带的压力明显。

美联储是以6.5%的失业率作为QE缩减与否的重要门槛的。美国最新失业率数据大幅回落至6.7%，首度低于7%，距离美联储6.5%的失业率门槛仅有一步之遥。不过，里士满联储主席莱克、圣路易斯联储主席布拉德对美国经济表示乐观，认为联储并不会因为某一次数据走弱而改变政策。布拉德还进一步表示，相对于非农数据，失业率更有意义。

回顾2013年的市场，基于美国经济的复苏，美联储一再暗示未来将逐步收紧货币政策。此举导致黄金市场出现贯穿全年的下跌，年线图上将形成多年来仅有巨阴线。前不久，美联储宣布削减QE规模。这意味着最大的下跌风险从预期逐步落到实处。国际黄金价格连续走低，导致多家机构纷纷看跌2014年的黄金价格。

作为经济晴雨表的道琼斯指数屡创新高，预期美国经济的复苏持续性向好。2014年美国经济增长有望加速，就业市场的复苏具有一定持续性。对国际黄金市场而言，资金流动性收紧风险将在未来中长期存在。此种背景下，大宗商品难以走牛。

国际黄金市场近期出现反弹，一方面是因为之前的下跌遇到技术支撑，另一方面受到美国上周非农数据影响。但是中长期弱势格局没有改变。

我们分析认为，美国经济复苏虽然看到曙光，但是经济复苏的步履也相当艰难。美元货币的政治经济意志力量决定了世界性货币超发格局难以改变。而这种超发格局改变之前美元走强的可能较小。尤其在美国政府巨额外债背景下，美元走强不符合美国国家利益。因此美联储“一边喊话，一边印钞”，短期内难以改变其量宽政策。缩减QE并不会从根本上改变美国通过印发货币掠夺世界财富的长期行为。国际力量打压黄金、稳住美元符合美国的根本利益。此种格局下，美元难以出现牛市。

技术上看，黄金日线图上5日、10日、20日和40日均线均被踩在脚下，短线反弹有望延续。而周线图上，5周、10周均在下方形成支撑，但是20周和40周均线分别在1280美元和1320美元一带，方向向下，构成强大压力。2013年9月初下跌以来，周K线形成下降趋势没有改变。月线图已连续4根阴线，下降趋势明显。

不过，国际黄金虽不易走牛，但继续深幅下跌可能遇到的支撑力量也不可忽视。最近黄金市场暗流涌动，国际期货市场上黄金非商业多头持仓量上升，空头持仓下滑。SPDR黄金ETF持仓量也基本停止下滑。

中长线看，若上述压力线被强势突破，该压力线与1200美元的支持有望形成共振。若1200美元不能有效支撑，将有可能像国际上一些知名投行预测的那样去向1100美元以下寻找支撑。

总之，国金黄金走势主要取决于美国方面因素尤其美元走势的影响，而美元走势以符合美国利益为前提。1200美元一带的支持和2012年末以来形成的下降趋势线的压制成为重要技术关切。短线反弹不改中长线弱势格局。

（作者系中信期货分析师）

需求疲弱 PTA价格仍有下行空间

郭丹

随着精对苯二甲酸（PTA）市场进入交割月，PTA迎来了一波快速下跌，有效跌破7000元。

从宏观面来看，1月份流动性偏负面，主要表现在以下几个方面：美联储1月开始缩减量化宽松（QE）；春节前的取现需求；市场利率化，导致融资成本的上升；1月20日左右，四季度财政税收回缴；在资金紧张且去库存的背景下，去年末的上涨行情很难再现。

再看产业面，一个产品若要上涨，分两种情况：一种是自上而下由成本推动；一种是自下而上由需求推动。

首先看成本端对二甲苯（PX）。受PX后期投产增多以及PTA本身效益不佳的影响，价格在2013年不断下滑，近期跌破1400美元重要关口。PX与石脑油之间的价差也被不断压缩，由年初最高的750每月下滑到现在的415每月。随着PX自身投产的产能增多，利润下滑也是情理之中。预计1月份新产能开出且部分远洋货相继到港，虽然PTA工厂PX库存不高，但对PX的后市并不看好，采购兴趣不高。从中长期看，PX价格下行的可能性较大。因此，从成本看，难以对PTA形成支撑。

从PTA自身基本面看，在产能过剩的情况下，2014年又是PTA投产大年，预计新增产能达到1000万吨以上，价格竞争会愈加激烈。首先，进入1月份，PTA工厂开工率处于年内高位，平均负荷达到87%，势必增加市场的供应量。其次，看1401合约的持仓，目前是116614手，单边算的话，约5.8万手，约29万吨。加上前期从月初开始，就有交割配对在进行。合计约35万吨PTA在1月份会从交割仓库流出，也会造成供应的增加。从过去ccf统计的月度PTA产量看，2013年月度平均产量约220万吨。因此开工率的提升和仓单货的流出，保守估计比平时多增加了20%的产量。

需求方面，今年1-2月份已经停车或者有意愿停车检修的聚合长丝和切片产能达到668万吨，涉及长丝产能641万吨，涤纶预取向丝（POY）约358万吨，涤纶牵伸丝（FDY）约283万吨。虽然近期由于PTA与乙二醇（MEG）价格的大幅下跌，涤丝行业扭亏为盈，但整体停车检修装置多于去年已是大趋势。临近年关，织机负荷已经开始下滑。从这两方面看，势必会减弱对PTA的需求。

从PTA期价技术面来看，主力合约价格跌破7000元，创下新低，价格依然处于下跌通道中。

综上所述，目前PTA市场首先缺少了成本支撑，其次自身供应过剩和下游需求疲弱构成了现在的主要矛盾。从中长期看，PTA依然偏空，但是下跌空间还得看后期多头的力量以及生产商的开工负荷。若亏损太大，生产商必定会通过停车检修，控制产量以减少亏损。

（作者系永安期货分析师）

TPME 天津黄金贵金属交易所 Tianjin Precious Metals Exchange
创新进取 服务实体
电话：022-58678358
邮箱：tpme@tjpme.com