

■ 持仓分析 | Position Analysis |

期指大幅震荡 空头继续加仓

证券时报记者 黄宇

春节前的最后一周，国内股市上演了暴涨暴跌的“坐电梯”行情。继前一日大跌后，昨日国内股市再度大涨，期指四合约全线大涨，涨幅近2%。截至昨日收盘，沪深300指数报收2468.39点，涨46.20点或1.91%。期指IF1202报收2488.4点，涨44.8点或1.83%，成交469912手，持仓40609手，增加3834手。周五交割的IF1201合约收于2470.2点，上涨1.77%。

从昨日盘中中金所公布的持仓数据来看，空头主力在2月合约上一如既往地加仓，未理会期指的剧烈波动。昨日收盘，前20名空头在2月合约上持仓3544手至35859手，而前20名多头增仓2726手至27872手。前20名多空持仓比为0.777，与前一日基本持平，显示空头在双方力量对比中仍占据优势。

从持仓明细来看，多头主力均小幅加仓，较为谨慎；空头主力则继续前一日风格，增仓集中而且幅度相对较大。前10名多头中增仓数量最多的为银河期货，当日增仓366手，该席位排名多头榜第四。空头加仓仍然集中在两大主力空头席位上：中证期货和国泰君安。其中中证期货增仓982手，至9377手；国泰君安增仓666手至4710手，分居空头榜前两位。

据最近10年的春节后行情统计，除了2008年因金融危机影响而继续下跌外，其余9年，股指在节后均有不同幅度的反弹。

市场环境改善 连塑上方空间打开

胡振龙

近期，在国内股市强劲上涨和宏观经济改善的氛围下，大宗商品纷纷走强，其中LLDPE（塑料）创出近两个月来的高点，一改前期弱势氛围，成为市场亮点。

欧债危机仍是市场热点。上周标普下调包括法国在内的九个欧元区国家的主权评级，但市场并未给予太大反应。而本周德国和葡萄牙拍债成功，使得市场信心得到提振。但与此同时，希腊与私营部门债权人之间的谈判重启仍是市场焦点。如果双方最终达成协议，则希腊将能够避免出现违约。欧洲危机的没完没了，成为影响大宗商品走势的不确定性因素之一。

国内环境出现改善迹象。国家统计局最新公布数据显示，2011年我国国内生产总值增长9.2%，同比增速略微放缓，但数据表明国内经济运行状况依然良好，正朝着稳定降温前进。中国经济的增长情况对大宗商品价格具有重要影响。较为积极的经济数据一方面打消市场此前对于中国经济硬着陆的担忧，另一方面也对近期商品市场的上涨提供了有力支撑。与此同时，去年12月M2增速的回升表明国内货币政策开始出现宽松的迹象，这可能对未来国内制造业的回升提供支撑。

原油价格维持高位整理。欧佩克将今年全球每日石油需求增长预测由107万桶，轻微调低至106万桶。尽管如此，但短期内原油市场走高明显受到地缘政治影响。美欧正试图扩大对伊朗的制裁而实行原油禁运，而伊朗威胁通过封锁霍尔木兹海峡来应对石油禁运制裁。由于伊朗及霍尔木兹海峡在全球石油格局中占据重要地位，目前欧美与伊朗双方制造的紧张局势，给国际油价提供了有力的支撑。同时，强于预期的纽约联储制造业数据和向好的德国景气指数也从侧面给原油上涨提供了动力。

现货库存下降利多市场。LLDPE现货方面，市场库存在经过长时间去库存化后，目前供求逐渐转为偏紧。通过2011年底的促销后，在库存压力减小，货源不多的背景下中石化上调LLDPE出厂价，中石油也同时定价销售，市场受到提振。LLDPE现货价格稳中有涨。另外，截至1月16日，国内PE库存较上月底降低1.99%，跌幅缩小。从区域来看，本月南、北方库存增减各异。其中北方库存继续下降，比上月底降低3.56%；南方库存较上月底增加1.53%。因此尽管临近年底市场交投清淡，下游需求未出现明显好转，但在库存逐步降低的前提下，商家对后市预期乐观，从而给近期期货市场的上涨创造了条件。

综上所述，但在国内外环境趋于好转，原油价格维持高位和现货库存降低的利好条件刺激下，大连塑料仍有望维持最近的多头氛围。尽管临近长假，资金离场可能给期货市场带来短期调整，但此轮涨势仍有望延续至2月中旬。（作者系广发期货分析师）

广发期货有限公司
GF FUTURES CO.,LTD.
诚信 专业 创新 团结

全国统一服务热线: 95105826
网址: www.gfqh.com.cn

需求下降博弈风险升水 油价涨跌两难

证券时报记者 李哲

尽管伊朗局势升级导致供应严重短缺的风险犹在，但是在全球经济疲弱的作用下需求出现全面萎缩，国际油价正陷入涨跌两难的尴尬局面。需求下降和风险升水的博弈下，2012年油价走势将扑朔迷离。

2011年第四季度，石油需求每日同比减少30万桶，全球全年总需求为每日8950万桶。”根据国际能源署（IEA）发布的最新预测，在经济疲弱、暖冬和原油价格高企三大因素共同作用下，石油需求自2008年金融危机以来

首次下降。

国际能源署还将2012年每日需求增幅预期由每日130万桶降至每日110万桶，并表示还可能进一步下调预期。国际能源署石油业与市场部门主管大卫·菲非表示，去年底需求同比下降部分原因在于冬季不及此前一年寒冷。但他也指出，需求全面收缩“相当少见”，全球经济和石油需求有明显的下行风险”。

根据国际能源署的统计，过去10年间只有9个季度石油需求同比下降，5次出现在2008年金融危机期间，2次发生在2000年经济衰退期。如果全球国内生产总值

（GDP）增长预期进一步下调，2012年石油需求增长可能为零。

此外，欧佩克也在其1月份月度报告中表示，欧债危机继续恶化将令欧元区的原油需求进一步降低，并可能影响新兴经济体的原油消耗，而信心经济体是驱动全球燃料消耗增长的主要力量。

在这份月度报告中，欧佩克小幅调降了2012年全球原油需求增幅预估至106万桶/天，此前为107万桶；同时预计2012年经济合作与发展组织（OECD）欧洲成员国的原油需求将萎缩16万桶/天，且欧元区经济前景悲观。

这份报告称：欧债危机的恶化将进一步打压欧洲原油需求，同时也将对新兴经济体的石油需求产生蔓延效应，而据相关数据来源显示，其12月原油产出增至3082万桶/天，创2008年10月来新高。”

目前欧洲和亚洲石油市场担忧制裁伊朗将严重影响原油供应。欧洲炼油商每日进口伊朗原油60万桶，中日韩等东亚国家更是伊朗原油的重要出口地。国际能源署认为，这些炼油商寻找替代油源是“困难的”任务。

尽管沙特已经表态将弥补禁止伊朗原油出口后出现的供给缺口，但是沙特阿拉伯石油部长阿里·纳伊米也

同时表示，希望将油价保持在每桶约100美元的水平。阿里·纳伊米表示：我们希望能够稳定石油价格，将其维持在每桶100美元左右。如果我们作为石油生产国和消费国能够将油价维持在平均100美元，我认为世界经济会更健康。”

根据高盛日前发布报告，市场的关注重点依然在于经济前景改善，而不是伊朗局势升级导致供应严重短缺的风险。原油期货价格之所以不跌，正是因为反映了石油禁运的预期，即一旦欧洲实施禁运，欧洲炼油企业将以沙特阿拉伯供应代替伊朗原油，使当前的过剩供应消除。

标准银行预计 今年银价为34.5美元

标准银行称，如果工业需求能为白银支撑，2012年白银均价有望上涨至均价34.50美元/盎司。

标准银行的分析师沃特·德瓦特称，如果工业需求增长并为银价提供实际支撑，银价2012年有望升高至均价34.50美元/盎司。他指出，由于工业需求占白银总需求的55%，所以单靠投机头寸不大可能将银价推至34.50美元上方。

中国2011年11月的白银进口量从7月份的200吨大幅降至61吨，表明白银工业需求放缓。该行指出，工业需求放缓势头应会减退，这将对白银价格形成打压。（黄宇）

摩根士丹利上调 布伦特原油价格预估

摩根士丹利周三发布报告，将2012年布伦特原油期货价格的最低和最高预期分别上调10美元，至每桶85美元和125美元，理由是油价涨跌均面临地缘政治风险。

该行称，一方面，若地缘政治的紧张状况缓解，那么随着市场注意力重新转向基本面，当前油价中包含的风险溢价可能会消失；另一方面，若紧张局势升温并导致生产中断，那么油价可能显著飙升，涨势的持续性将取决于生产中断的程度和持续时间。

该行维持2012年布伦特原油期货平均价格预期为每桶100美元。该行预计，2012年油价的走势将分为两个阶段：上半年，如果地缘政治风险缓解，并且市场走势受疲弱的需求面主导的话，油价可能会跌至每桶85美元-90美元的低位，但下半年，供应面的再次吃紧将推动油价回升至每桶110美元-115美元。（黄宇）

油世界预期 中国大豆进口量将增加

油脂行业机构油世界周二称，全球第一大豆买家——中国在2012年7月前将提高大豆进口，此前曾一度减少。不过近期港口的大量库存可能会阻碍采购。

油世界估计，在2011年9月至12月间，美国、巴西和阿根廷总计对中国出口了1930万吨大豆，较上年同期增加110万吨或6%。该机构称，这表明中国大豆进口出现好转。

中国2011年大豆进口要低于上年，为7年来首次减少，因政府抑制通胀的措施遏制了大豆的采购。不过分析师预期今年的进口兴趣会提高以补充国家库存。（黄宇）

泰国收储挺价 天胶期货节前大派红包

陶金峰

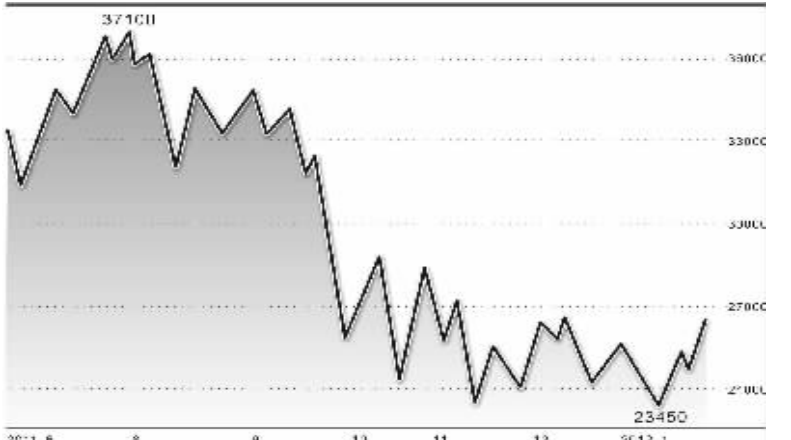
近日，在泰国将收储20万吨天胶利好消息的鼓舞下，天胶节前大发红包。主力合约RU1205一举攻克前期阶段性高点26780元，19日报收于近两个多月来的高点26945元。

中美公布的经济数据好于预期，欧债危机出现暂时缓和，国际原油价格走强突破100美元大关，市场预期中国节前买胶备货等一系列利多因素，共同推动天胶期货展开一波中小级别的反弹行情。如果春节长假期间国际市场没有意外和重大利空，节后天胶期货有望继续冲击30000元大关。

泰国收储引发天胶冲动

作为全球最大的天胶生产国和出口国，泰国的干预影响不可低估。由于去年特大洪水对于该国经济造成了较大冲击，伴随着欧债危机的发酵和传播，全球经济也开始降温，国际天胶价格也大幅回落。

从上周开始，市场就传闻泰国政府将收储天胶20万吨，以刺激天胶价格回升至120泰铢/千克以上。1月17日，泰国橡胶委员会称，泰国政府拟出资170亿泰铢收储保价，其中泰国农业部出资20亿泰铢，另外150亿泰铢需提交国会审批。此项方案拟收购不超过20万吨的胶片，整个计划将延续至2013年3月。1月24日，泰国国会将就上述计划进行投票表决。为了实现天胶保价目的，泰国农业部还将与马来西亚和印尼有关部门



进行商谈，希望两国参与到保价计划中来。如果后市马来西亚和印尼积极响应泰国收储保价的调控，天胶价格仍有一定的反弹空间。

汽车产销有望回暖

受国家宏观调控、鼓励政策的退出、上年基数较高和北京等城市限购等因素的影响，2011年中国汽车产销增速大幅回落，产销增速为13年来最低。商务部表示，正在研究刺激消费的新政，市场预期是否会出类类似以旧换新、家电下乡等类似的汽车刺激政策。

作为传统的汽车产销国，2011年日本国内汽车销售量仅为421万辆，同比减少15.1%。不过，从2011年10月份开始，日本国内汽车销售量恢复迅速，12月份汽车销售量为34.92万辆、同比增长21%。据日本汽车业界团体日前发

表的预测，2012年日本国内汽车销售量将时隔4年突破500万辆。主要因素包括：环保车购车补贴及减税政策持续实施，各汽车商推出新型环保车，2011年因东日本大地震、泰国洪灾等原因未及时供货的订单存量颇多，保守估算仅国内就有20万~30万辆。日本汽车产销恢复增长，有利于国际天胶价格走强，1月19日，东京胶6月合约突破300日元/千克关口，一度涨至305日元左右的近日反弹新高，间接带动国内天胶期货走高。

相对于中国汽车去年产销增速相对低迷，美国去年汽车产销表现出色。美国汽车去年12月销量增长势头依然强劲，底特律汽车三巨头的销量整体上升12%。鉴于美国经济复苏势头良好，加上美国现在的汽车都已进入了老日期，易于承担的信用消费和低利息也会助长美国新一轮汽车

成本支撑奈何需求不济 PTA难乐观

倪健楠

2011年，PTA（精对苯二甲酸）价格整体表现先扬后抑。2012年，亚洲PTA上下游产业链“橄榄型”扩张模式，导致亚洲PX（对二甲苯）价格将继续保持坚挺，对PTA形成较强成本支撑。不过，2012年亚洲地区尤其中国PTA产能大量投产，成为2006年以来国内又一个产能增长高峰期。而终端纺织服装行业需求不济，导致上游产品价格涨价难以顺利向下游转嫁。PTA春季弱勢盘升行情可以期待，但整体难以乐观。2012年，PTA预计将呈现前高后低走势，运行区间将可能在6600元/吨-9900元/吨。

PX供给偏紧，PTA成本支撑

较强。2012年，亚洲PX价格将延续2011年的偏紧格局，PX有望维持较为可观的利润水平。2012年，亚洲PX产能投放主要集中在国内，新增产能包括扩容改造共计增加210万吨PX产能。相比2012年亚洲地区将新增1000万吨以上的PTA产能，PX供给偏紧格局将维持，PX价格将继续表现强势，对PTA价格形成较强成本支撑。同时，中东地区政治局势纷扰不断，受此影响，阶段性时间内很有可能出现3、4月份的冲高行情，从成本端推高PX、PTA价格。

PTA价格受供需过剩承压。2012年，亚洲地区将新增产能1260万吨，其中国内新增产能1140万吨，增幅达到56.83%。相对PTA产能的大量投放，下游聚酯

产能增幅有限。今年国内聚酯产能增速预计在600万吨~700万吨，相对PTA存在至少600多万吨需求增长缺口。而从终端纺织服装需求情况来看，今年国内纺织服装出口增速预计将继续萎缩。欧洲作为国内纺织服装第一大出口地区，因欧债危机影响，对国内出口冲击较大。而国内纺织服装销售因经济增速下滑以及房地产调控对家纺的拖累，预计也难以出现乐观表现。PTA受供给端承压，加上需求端萎缩，生产利润将继续受到压缩，并将可能较长期维持在亏损或保本边缘。

总体上今年下游及终端需求不乐观，但阶段性需求回升行情还是可以期待。从PTA、聚酯产能投放进度来看，上半年聚酯产能投放较为集中，刚性需求将支撑PTA价

格。加之去年底外单萎缩较多，春节后外单需求若有所复苏，3、4月份旺季的季节性因素将推动PTA价格阶段性走高。

笔者从纽约原油今年可能的运行空间每桶80美元~120美元，推算PTA成本运行区间为6937元/吨至9384元/吨。考虑到PTA产能投放的巨大压力，加之全球经济下滑对终端需求的影响，对比2006、2007年的情况，PTA出现200元/吨~300元/吨左右亏损可能性偏大。不过上半年若出现乐观情况，欧债危机缓解导致商品普涨，加上旺季因素也可能推高PTA价格，并出现500元/吨左右的生产利润。因此，综合可能的亏损以及利润情况，今年PTA价格运行区间在6600元/吨至9900元/吨。

（作者系国泰君安期货分析师）

■ 行情点评 | Daily Report |

沪铜: 谨慎看涨

伦铜连续收阳，在注销仓单大增的支持下伦铜库存下降，整体库存水平接近2010年12月10日的阶段性低点。针对宏观经济增速放缓后国内货币政策放宽预期，以及节后来自国内消费和贸易商的补库期望，成为近来支撑铜价持续上涨在心理层面的因素。沪铜周四收出阳线后已逼近去年10月底高点，而节后国内下游以及贸易商能否出现如预期的补库行为将成为影响行情的重要因素。欧洲债务方面，希腊违约可能性也将在一定程度上成为铜价继续上行的绊脚石。

螺纹钢: 轻仓过节

昨日，螺纹钢1205合约继续保持上涨形态，但疲态尽显。盘中，除4320元的关键点位，多头稍稍发力，但是，仍抵不过市场轻仓过节，获利回吐的心态。空头无心恋战，盘中亦是逢低减仓，价格只能在4310元附近上下震荡，全天减仓40800手。从基本面的情况看，由于中小轧钢企业放假，螺纹钢的减产将持续到年后，贸易商普遍保持相对低位库存，下游市场成交接近于零，现货市场年味甚浓。20日，兔年最后一个交易日，市场或延续减仓高位震荡。

焦炭: 涨势难续

近期随一系列利好推动大盘节前延续涨势，焦炭期货价格也由原来的贴水变为升水，现货价格持稳于2000元附近。焦炭库存量小幅攀升，市场供需短期均衡，厂家多观望。近日内蒙古焦煤上涨，山东焦煤亦变涨价，对部分焦炭价格的支撑作用增强。但钢厂采购意愿缺失，且钢厂经营困难情况下，节后亦难有明显好转，单凭部分焦煤的小幅上扬仍难有效推动焦炭价格的持续或大幅上涨。建议5月合约2080元上方建立空单，中短线持有。（伍矿期货）