

淡季来临 白糖涨势难续

王智力

白糖 1209 合约自去年见底以来,至今涨幅近 12%,而这轮涨势主要围绕收储政策展开。后市白糖的走势将会如何?

2011/2012 年制糖期已进入生产旺季(甜菜和甘蔗糖厂均有部分糖厂已停榨)。截至 2012 年 1 月末,本制糖期全国已累计产糖 521.97 万吨,比上制糖期同期少产糖 42.95 万吨。全国累计销售食糖 211.2 万吨,而上制糖期同期销售食糖 271.75 万吨,累计产销率 40.46%,同比下降将近 8%。从数据中,我们可以看到新榨季的产销情况已经与上榨季发生了明显的变化,特别是销售数据相比去年同期明显下滑。从糖厂的库存来看,大部分企业都是零库存,随买随用成为了市场的主流,而春节消费旺季对于市场的提振,从现货商的角度来看,似乎并不显著。而即将到来的消费淡季,对糖市来说,无疑是雪上加霜。

2011 年糖会上明确了新榨季的维稳意图,所以新榨季的政策将围绕着糖价是否合理展开制定。从 1 月初白糖的反弹态势看,很大程度上受到了国家收储政策的刺激。回顾历史上的收购情况,每次收购都会起到刺激行情的作用,其刺激作用有大有小。不过总体来讲除了特殊情况外,期价反应的幅度还是比较大的。但是需要看到的是,历次开启囤储收购的时候,都是处于甘蔗增产周期,市场处于严重的供过于求的局面。只有在 2009 年的时候,市场处于熊牛转换时点,而囤储收购也成了期价开启牛市之路的起点。当然我们不能排除 2008 年金融危机给商品市场带来的重挫,导致价值重估的原因。从此次国家收储传闻来看,管理层试图传递这样一个信息,也就是目前的糖价处于低估的阶段,这从糖厂的亏损可以看出,特别是像南宁糖业这样的上市公司在第四季度出现了明显的亏损。换个角度讲,国家收储将保证各方的利益,维稳糖价。但是从市场发展角度来看,随着对于收储利好政策的消化之后,市场将追随供求因素,再度回归弱势之中。

郑糖短期虽仍然处于反弹周期之中,但是由于期价经过连续的攀升,中途缺乏修整,而且随着期价的上涨,成交量不断萎缩,显然后市想突破并站稳 6650 元的难度可想而知。从基本面来看,随着 3 月份传统消费淡季的到来,以及新糖的集中上市,糖价将面临前所未有的挑战。预计 1209 合约届时将再度考验 6000 元的支撑,激进的投资者可以在 6600 元上方逢高沽空。(作者系南华期货分析师)



柴油价格上调 商品短期承压

刘建

2 月 7 日晚间,发改委宣布上调成品油价格,汽柴油价格分别上调 300 元/吨,这是 2012 年开年第一次调价。而从去年 10 月 9 日下调以来,布伦特原油 22 日均价下跌 0.7%,同期迪拜原油涨幅也仅 4.1%,三地均价的移动均价变化率也仅小幅超过 4% 的红线。相较于去年发改委上调的滞后,本次调价相对较为“迅速”。此外,汽柴油调价幅度也接近 4%,与同期三地原油移动加权均价涨幅基本类似,相较于去年调价幅度也略显偏高。

我们认为,此次上调主要来自三个方面考虑:其一,国内通胀水平逐步回落,上调政策和舆论压力较小;其二,为新定价机制做尝试;其三,3 月份开始进入柴油旺季,在目前节点提价,可以避免恶性囤积以及柴油荒现象的出现。而柴油价格的上调将加大国内通胀压力,继而对整体商品形成抑制。

国内居民消费价格指数(CPI)中能源品所占权重较低,但由于柴油在运输以及农业的成本中所占比例较大,因此对于国内通胀水平也有较大程度的影响。我们从历史数据来看,在过去的 3 年中,发改委的 10 次上调中,有 6 次当月 CPI 环比上升,而在调价后 3 个月内 CPI 出现上涨的次数达到了 8 次。而在 2009 年 6 月份,发改委连续 2 次上调柴油价格后,当月 CPI 自 10 年低点开始回升。而柴油价格与生产者物价指数(PPI)联动性更强,近 3 年来仅在 2011 年 4 月出现了小幅背离。

因此,虽然目前国内通胀压力逐步缓解,但柴油价格的上提仍将整体物价水平造成一定支撑。我们预计此次上调将在未来 2-3 个月内逐步显现出效果,在二季度柴油旺季表现将尤为突出,而对于通胀再度升高的担忧可能会引发管理层对于放松货币政策的谨慎,继而对其他商品价格形成一定抑制。(作者系中证期货分析师)

空头集中增仓 期指上行压力重重

证券时报 记者 李哲

A 股昨日暴涨,沪深 300 指数飙升 2.86%,各大指数纷纷刷新去年 12 月以来的新高。不过,从股指期货角度看,多空双方都在增仓,尤其空头主力集中增仓明显,而且一直以来的空头主力中证期货空头仓位创下去年 12 月中旬以来的新高,更让投资者对于股指期货上行的持续性非常看淡。

昨日,沪深 300 指数上午盘窄幅震荡,下午盘大幅走强。煤炭、有色领涨两市。两市成交 1475 亿

元。上证综指报 2347.53 点,上涨 2.43%;沪深 300 指数报 2528.24 点,上涨 2.86%;深证成指报 9557.575 点,上涨 3.14%。

股指期货方面,IF1202 收盘报 2536.4 点,上涨 2.93%。期指日成交量 42.4 万手,持仓量 55842 手,日增仓 3204 手。其中,空头增仓明显比较集中,其中中证期货和国泰君安当日增持空单共计 2170 手,前 20 席位在 2 个合约上总计增持空单 3095 手。

尤其是,一直以来的头号空头主力中证期货在当月及下月 2 个合

约上空头增近 1000 手,合计持仓空头达 8000 多手,这是该席位在 2011 年 12 月中旬空头仓位最高达 1 万手以来,增持空单最大幅度的一次。

银河期货分析师周帆认为,8 日期指涨幅过大,空头主力已经开始布局做空,总持仓量的增加,显示目前点位多空争夺激烈,预计 9 日期指进行横盘调整可能性较大。未来期指能否延续涨势,取决于现货市场成交量能否放大,资金能否持续流入。

指数反弹空间尚不宜寄望过高。”格林期货分析师石敏表示,近期沪指 600-700 亿元的成交量维系

了近 200 点的反弹,可以说量能维系已达到极限位置。权重股最大的“命门”乃成交量,因此量能无法突破不足以支撑行情继续发展。此外,从时间周期来看,去年两波反弹行情中指数维持反弹的时间最多仅 20 个交易日,目前指数已反弹 18 个交易日,因此需注意能否有实质性刺激因素继续推动行情。

中国国际期货分析师周彪认为,期指能否强势延续上涨行情还言之过早,震荡可能仍要持续一段时间。从昨日的期指走势来看,IF1202 一

举上破 30 日均线、60 日均线以及 2500 点阻力位,而且交易量较上一交易日增加 15% 左右,说明期指反弹伴随成交放量。但是如此大幅的上涨,大部分机构都是投机性跟进,并没有持仓过夜。”

我们继续看好市场反弹,但预期反弹上限在 2500 点附近。”安信证券首席策略分析师程定华在昨日的策略报告中认为,判断经济基本面触底为时尚早。根据欧洲央行和美联储的银行业调查显示,欧洲和美国的银行出现新一轮紧缩信贷的迹象。由于亚洲国家的经济数据下滑不快,印度和中国的货币政策调整存在滞后的风险。

全球资产“春节攻势”已成强弩之末

李斌

春节前后,全球资产价格出现一轮反弹走势,我们称之“春节攻势”。目前,节后已过一周多,“春节攻势”是延续还是即将终结?风险事件与政策利好何时呈现?品种机会又当如何把握?

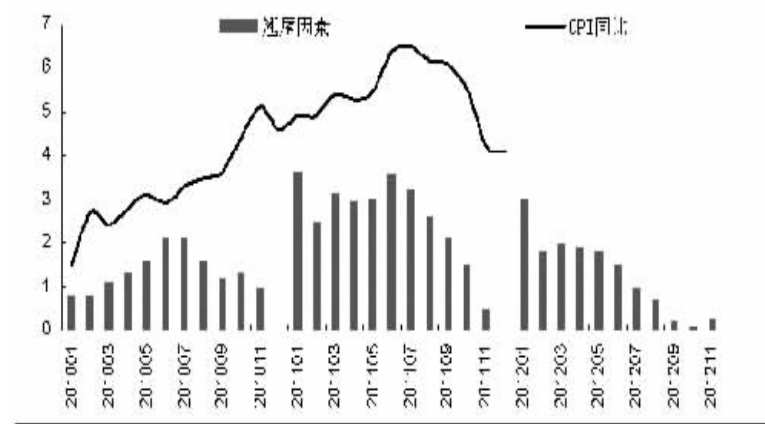
回顾整个春节攻势,在节日效应的推动下,经济缓慢复苏,1 月全球采购经理指数(PMI)的集体上行、美非农就业数据的大幅超预期印证了这一点。工业品(尤其是金属)受经济复苏的鼓舞最大,在大宗商品排行榜上遥遥领先。而由于国内的存款准备金率迟迟未调,流动性较为紧张,商品走出外强内弱的格局。

两大对峙因素

1. 通胀 VS 货币: 1 月翘尾年内最高,上半年难有大幅宽松。目前,房价已稳步回落,央行货币政策调控的第一目的便是维持物价稳定,根据物价的波动做出相应的对策。

通胀方面,我们从翘尾因素可以看出,一季度的翘尾因素是全年的高位,从二季度开始,则是逐渐下行的态势。抛开难以预测的新涨价因素不谈,则居民消费价格指数(CPI)极可能在上半年仍将维持在 3% 以上。从我们以观察利率与 CPI 关系来看,央行在上半年降息的概率较小。相对的,货币政策在三四季度逐渐宽松则可以期待。

2. 经济 VS 危机: 欧债危机 1 月得以喘息,但好梦难长。欧债还



翘尾因素与 CPI 对比: 一季度翘尾因素较高, CPI 难以有效回落。

数据来源: Wind、平安期货研究所

款高峰期即将在未来 3 个月来临,其中 3 月份希腊将面临年内最大的还款额度。尽管希腊各政党领袖正在努力试图达成新的财政紧缩政策,以确保获得所需的新一轮救援资金,但欧债这一问题并没有一个彻底的解决方案。在一季度末,随着还款压力的增加,评级机构下调主权国家评级的事件仍有可能继续发生。

也在一定程度上印证了春节攻势已到强弩之末的变盘关口。2. 美元一季度或维持高位,不排除因危机而走强。回顾历史,危机向来是驱动美元上涨的第一要素,从美元的涨跌动力上看,美元在 2008 年 3 月至 2009 年 3 月及 2009 年 12 月至 2010 年 6 月这两个时间段的上涨,分别受次贷危机及第一轮欧债危机的驱动,而随后的回落则是受量化宽松政策的抑制。目前,3 月的希腊如同定时炸弹,若援助谈判无法顺利完成,那么希腊将面临违约、破产甚至退出欧元区的风声。美元指数或将因此进入第二轮欧债危机所推动的加速上行阶段。

春节攻势已至变盘关口

1. 大宗商品 1 月外强内弱,重工轻农。春节攻势一个显著的特征是国内市场的领涨品种普遍属于跟涨,领涨品种如胶、铜等的涨幅均低于国际市场品种。国内农产品因收储政策等措施,比国外稍强。不过到了上周,谷物类大幅领涨,一旦平时不活跃的品种开始补涨,

总体而言,我们认为“春节攻势”已至尾声,可知止而退,并可等待一季度至二季度新一轮集体下跌行情的机会。(作者系平安期货分析师)

需求逐渐恢复 后市继续看好甲醇

胡佳鹏

近期甲醇期货主力合约价格涨势有所放缓,主要原因是港口和内陆甲醇厂库存回升、需求低迷以及港口现货价格偏高吸引周边货源的流入。我们认为,随着利空因素的逐渐消化以及需求逐渐恢复,甲醇期货价格或将进入上升通道。

我国甲醇供给充裕,但下游需求在逐步恢复。尽管 1 月份包含了春节,但甲醇开工依然维持稳定,甲醇装置开工率为 65.2%,月度产量为 195 万吨,几乎与去年 12 月产量持平,国内甲醇市场供给充裕。而甲醇需求因甲醇的低开工而大幅萎缩,1 月份甲醇开工率不到 30%。元宵节之后,甲醇装置逐渐恢复,但其下游板材市场开工依然很低,甲醇出厂不畅,甲醇装置运

行负荷处于较低水平。作为第二大甲醇下游产品的二甲醚需求状况近期也一般,库存压力逐渐增大。综合甲醇供需状况来看,尽管目前供给明显好于需求状况,但后市逐渐转好的可能性较大。

2 月份甲醇进口或受伊朗影响,后市库存逐渐降低。1 月份节前甲醇到港不多,但需求不济,近期港口甲醇的库存快速回升。截至 2 月 2 日,华东地区库存回升到 46.6 万吨,处于历史较高位置,华南地区为 12 万吨,但后市甲醇港口库存或将再次回落。伊朗是我国甲醇的主要进口来源国,而伊朗局势紧张影响到了该国甲醇的出口,风险费用也在提高,从而导致后市我国甲醇进口成本的增加,到港量也将随之减少。

国内成品油价格上调将支撑甲

醇期货价格。汽柴油提价一方面提高了国内甲醇运输成本,国内甲醇主要是汽运为主,甲醇价格预期因成本增加或被推涨;另一方面,甲醇是汽柴油的替代品之一,汽柴油价格的上涨,也增加了对甲醇及其下游产品的需求,从而提振甲醇价格。因此此次成品油价格上调对甲醇期货价格有一定的支撑作用。

华东地区与周边地区甲醇价差减小,但仍处于高位,持续打压华东价格上涨。因节前甲醇到港较少,节前库存持续下降,港口贸易商借此不断推高甲醇价格,而内地甲醇受当地供需影响较大,因需求的持续不景气,甲醇价格保持低位,从而导致华东地区甲醇价格升水其他地区的幅度较大。尽管近日来该价差有所回归,但仍然处于较高水平。截至 2 月 7 日,江苏地区

升水内蒙古、山东、河北、河南分别为 690 元/吨、280 元/吨、340 元/吨和 340 元/吨,均处于 2009 年以来的较高水平,仍高于两地之间的运输费用,存在套利机会。持续高价差加大了周边地区甲醇涌入华东地区,增大华东地区的甲醇供应量,从而在一定程度上抵消了甲醇看多气氛。

综合以上分析,鉴于目前甲醇供大于求的状况,需求持续萎缩,再加上港口库存快速回升至较高水平,港口推涨气氛逐渐减弱,遏制了假期前的持续上涨势头,甲醇期货在 3016 元/吨一线承压回调。但后市随着甲醇企业开工的逐渐恢复,以及伊朗甲醇进口量或逐渐减少的影响,甲醇期货价格继续上涨的概率较大。据此建议投资者在本轮调整过程中可逐步建立多仓。

(作者系华泰长城期货分析师)

中国未来数周 将增加美国大豆进口

总部位于德国汉堡的油籽业机构油世界周二表示,因国内作物状况不佳且南美遭遇干旱,全球最大大豆买家——中国未来数周可能增加美国大豆的进口。

油世界称,未来几周非常可能增加进口,中国高层代表团访美期间将签署贸易协定,包括美国大豆,很可能还有谷物。该机称,南美遭受严重干旱,将提高中国 2012 年对美国大豆的依赖。中国国家副主席 2 月下旬访美期间,预计将与美方签署大豆进口协议。

其他分析师也预计中国将购买更多美国大豆,因严重旱灾可能减少阿根廷和巴西的收成。

油世界称,中国国内的大豆产量近年来稳步减少,今年可能再度下降,因大豆种植面积缩小,单产也不尽人意。该机称,中国 2011/2012 年大豆进口预计将从 2010/2011 年的 5310 万吨增至 5550 万吨。

(黄宇)

2015 年全球铜矿年产能 将达 2620 万吨

国际铜业研究组织(ICSG)表示,2015 年全球铜矿年产能预计将达 2620 万吨,2012 年至 2015 年的平均年增率为 6.6%。

ICSG 周二在一份新闻稿中称:在 2008 年经济危机后,受技术、金融和许可推迟影响,先前计划投产的项目被延迟,铜产量增幅中有 74% (430 万吨) 将在 2014/2015 年度实现。”

到 2015 年铜精矿的产能每年料将增加 6.9% 至 2040 万吨,湿法冶炼产能每年将会增长 5.4% 至 570 万吨。同时,冶炼年产能增速料将不及精矿,每年平均只增加 3.7%。直至 2015 年达到 2140 万吨,较 2011 年增加 290 万吨。

ICSG 还预计,全球炼铜产能将在 2015 年将达到 2890 万吨,较 2011 年增加 17.5%。

产能扩张中大约有 320 万吨预计将来自电解精炼,110 万吨来自电积冶炼。在这段时期内,全球炼铜厂产能增幅中料有不到一半(190 万吨)将来自中国的电解冶炼。大约有 30% 会来自印度、印尼和伊朗产能的增加。约 15% 将来自刚果和赞比亚这些国家电积冶炼产能的增加。

根据 ICSG 称,矿产新项目和扩张计划中的大多数位于巴西、智利、中国、刚果、蒙古、秘鲁、美国和赞比亚。这段时期内,这些国家铜矿产能总共增加约 410 万吨,占预计铜矿产能增长的 70%。

(黄宇)

行情点评 | Daily Report |

沪金:大幅回升

周三,黄金期货大幅回升,主力合约 AU1206 报收于 357.66 元/克,涨 1.65%。希腊在紧缩措施问题上取得进展令投资者受到鼓舞。美联储主席伯南克 7 日指出,当前美国经济正处在缓慢复苏进程之中,但是持续发酵的欧债危机给美国经济带来严重威胁,美联储将采取必要的货币政策举措来确保美国经济复苏势头。市场信心受到提振,美元走弱,黄金走高。伊朗和叙利亚等地缘政治冲突激发黄金避险需求。后市黄金 AU1206 将上攻 360 元/克的阻力。

沪铜:强势上涨

周三,沪铜期货开盘后强势整理,午盘后发力上攻,新主力合约 CU1205 报收于 61730 元/吨,涨 2.05%。市场对希腊即将就债务计划达成协议希望大增,美联储主席伯南克重申保护美国经济免受欧债危机危害,刺激铜价走强。国内股指和期指午盘后大涨也促使沪铜走高。9 日将公布 1 月经济数据,市场预期 1 月居民消费价格指数(CPI)将涨 4.1% 左右,部分市场人士预期货币政策或稳中偏松。预计后市铜价将震荡上行, CU1205 将上攻 62420 元和 65000 元/吨的阻力。

沪胶:再创新高

周三,上海天然橡胶高开高走,再创近期反弹新高,主力合约 RU1205 突破 28820 元阻力,报收于 29170 元,大涨 2.84%。印度橡胶组织预计,2012/2013 年度印度天然橡胶消费将增长 4%,至 100.6 万吨。泰国政府表示,将启动天胶收储计划,促使天胶价格回升至 120 泰铢/千克。目前,主要产胶国步入产胶淡季。国际油价再度走高,逼近 100 美元关口,刺激胶价反弹。预计后市天胶将震荡走高, RU1205 将上冲 29360 元/吨和 30000 元/吨的阻力。(海通期货)