

# 持多? 持空? “期民”如何过年

□格林期货 刘立斌

近期宏观基本面显乐观,节日期间风险点较少,加之节后国内将迎来“两会”,投资者可以选择合适品种适量持多仓过节。然而,毕竟国内市场休市5天,期间外盘风险积聚,如果小概率的不利因素出现并累积将会形成很大风险。所以无论如何,从风险管理角度考虑,春节持仓不宜过大。即使有以上的利好分析,春节持仓也应以不超过正常水平的50%-60%。

## 宏观面较为积极乐观

宏观面比较乐观,特别是美国经济数据表现很好,对市场支持很大。2月1日最新的美国制造业PMI为53.1,高于预估的51.0和上月的50.2;劳工部报告将2012年11月、12月份新增就业人数修正到24.7万人和19.6万人。这表明美国制造业、就业形势都在好转,而此前的数据表明美国房地产市场已复苏多月,美国经济的好转迹象使市场情绪相当乐观。中国方面,1月18日国家统计局公布的数据表明,2012年第四季度GDP增长7.8%,中国工业产出在12月份同比增长10.3%、中国社会消费品零售总额12月份增长15.2%,2月1日中国官方制造业PMI为50.4,连续4个月居荣枯线之上,之前公布的汇丰PMI终值52.3,都稍高于市场预期,也表明中国经济在向好的方面发展。欧洲方面债务问题近期较平静、经济数据开始转好。这些都使市场情绪乐观。

节日期间可能出现的风险点很少。在今年春节假期前各国制造业PMI数据、GDP数据、美国非农就业等重磅数据已发布完。节日期间虽然也有美国零售销售、工业产出、欧元工业产出等数据,但重要性相对降低。而且在目前各国经济运行态势良好的情况下,这些数据利好或中性的可能性更大。从政治风险方面考量,近期也难能可贵的平静。

春节假期结束后中国将很快进入“两会”时段,这意味着近期国内政策面利好的可能性很大。今年两会将分别于3月3日和5日开幕,之后可能出台具体措施,这些都可

能利好于市场。对“两会”利好的预期可能在节后就开始出现,因此今年春节后国内市场情绪偏乐观的可能性大。

总的来看,可以考虑持有多单过节,包括股指、金属、工业品、农产品等期货品种。但针对不同品种而言,目前其基本面、走势特征又有所不同,应区别对待。

## 适当品种适量持仓

目前成交额最大的期货品种当属股指期货,可少量持多仓过节。自2012年12月初触底反转以来,沪深300指数自2100点毫不停歇地上涨至目前的2800点附近,涨幅近600点或近28%,上涨趋势完美。但毕竟涨幅已经很大,回调风险在加大。因此,除非是长期持有的低位空单,否则不建议过多持有,可少量持有。

有色金属方面,宜持有铜、铝多单过节。沪铜自2012年11月中旬的低点55000点震荡上涨至今已到达60000点一线,而62000点是2011年底以来长期横向宽幅波动区间52000-62000点的上沿,亦是重要压力位。节后3-5月为铜的季节性需求旺盛期,在今年总体宏观面乐观的大背景下,需密切关注或小幅好转可以期待。因此建议适量持有。沪锌低点14700点为10月下旬形成,目前的16200点也基本上是2011年底以来横盘整理区的上沿压力位。但锌库存压力一直很大,近期LME锌120万吨以上的库存是有史以来最高水平,较2012年同期增长近30%,因此不建议持有。沪铝自2012年9月以来几乎持续下跌,11月下旬有所反弹但很快夭折,目前处在近几年的低价位区间,亦即重要的整数关15000点上下。沪铝价格已经严重偏离其生产成本,国内铝生产成本为15700元/吨左右。可以适当持有铝的多单,特别是现货加工企业,可以考虑买入,以备3-5月需求旺季使用。

工业品方面宜持有天胶、PTA、棉花和LLDPE。沪胶已开始从1305合约移仓换月至1309合约。鉴于东京胶目前仍维持强势,预计节后沪胶仍有上行机会,因此可以在1309合约上持少量多单过节。郑州PTA原料价格支撑作用明显,后期依然有上涨空间,后期目标位上移至9000元,投资者可以

轻仓持有PTA过节。郑棉期货近期多头持续表现强势,新棉仓单数量依然维持低位,且由于收储成交量持续增加,后期期货仓单恐难以大量增加,将对期价产生支撑作用,郑棉节后有望向21000元靠拢,多单可以持仓过节。大连LLDPE上游原料强势,随着年后地膜需求旺季临近,厂家库存低位或推动需求好转。而且上行趋势保持较好,可逢低买入1309合约,持仓过节。

其他工业品则建议空仓或尽量少参与。大连PVC近期上涨,主要是上游乙烯价格上涨,电石供应持续紧张,PVC生产企业亏损程度加重。但PVC需求一直未见明显好转,上涨动力亦不充足,因此不建议持仓。郑州甲醇近期行情突破前期重要整数区上沿,且前期停产的多数甲醇企业暂无重启计划,甲醇供应量不会有太大的变化,但下游需求极其低迷且港口库存居高不下,甲醇需求面相对偏弱。建议已有低位多单少量持有,不建议建新单。郑糖目前广西南宁中间商报价5500元/吨,国内市场产销形势一般。从行情方面看,郑糖在经历前期的大幅涨跌之后短期内可能陷入震荡格局,操作上以继续观望为宜,不建议持仓。

农产品方面建议尽量不持仓过节。近期油脂行情呈宽幅横盘震荡态势,方向不明朗;豆粕跟随外盘处于中短期涨势中。但油脂、粕类春节需求高峰已过,需求前景不明朗;南美旱情前景不明;2月8日美国农业部将在中国市场收盘之后公布重要的2月农产品供需报告,而这份报告会对市场有很大影响。因此建议过节尽量不持仓。

最后关注一下近期的热点螺纹钢和焦炭。螺纹钢期货在2月5日以迅猛之势开始移仓换月,近远月价差迅速拉大,应该是多头对后市相当看好,强力做多远月造成的。总的来看,城镇化建设的良好预期、国内偏低的库存水平都对螺纹钢和焦炭形成支持,可以持多单过节。焦炭是螺纹钢的重要原料,受螺纹钢价格上涨带动,同时其主要原料焦煤供应也因贵州矿难停产、蒙古禁止出口等原因而出现偏紧局面,都支持焦炭价格,建议也可持仓过节。

# 中美经济维持弱复苏 工业品不宜过分看高

□招商期货 王惠家 原之博

投资者风险偏好已成目前商品市场主导因素。自2012年欧洲央行推出直接货币交易计划(OMT)以来,金融市场尾部风险大幅降低,加之QE3的实施,令投资者风险偏好不断走强。中、美经济复苏、美国财政悬崖的避免和日本设定2%的新通胀目标及流动性注入计划也成为推升风险情绪的重要力量。目前代表投资者避险情绪的标普500波动率指数(VIX)正处于历史性低位。

风险情绪的高涨,促使大量资金流入风险资产,包括商品市场。主要工业品自2012年11月以来均录得超过10%的涨幅。目前中、美经济尚处于弱复苏状态,并不支持商品价格的大幅走高。中国本轮经济复苏由基建投资拉动,房地产投资增速仍处于较低状态,制造业投资增速仍在下滑,并不具备强劲复苏的基础。1月

中国制造业PMI指数为50.4,已经连续4月处于枯荣分界线以上,但反弹力度与以往的复苏阶段相比则相当乏力。美国2012年四季度GDP收缩0.1%,私人部门消费和投资扩张强劲,但受政府支出收缩拖累较大。我们对美国私人部门的复苏前景较为乐观,但未来的财政紧缩将拖累经济增长,使美国经济仅能达到弱复苏的状态。目前主要工业品价格上方均有较大压力,因此我们并不过分看高工业品价格。

但风险情绪的高涨有利于商品价格维持在目前高位,并呈震荡偏强走势。能够扭转市场风险偏好的因素有两个方面:一是中、美经济出现较为严重的恶化。二是随着欧债国家还债高峰期的到来,再度出现融资困难。我们认为近期这二者出现的概率较小,因此即使商品价格出现技术性回调,幅度也较小。

我们对主要商品价格走势的

分析如下:

**铜:**目前,宏观面仍然为基本金属提供多支撑,欧美日等发达国家宽松货币政策的持续推行,带来的通胀预期支撑铜价。但现货疲弱仍拖累铜价。在库存大幅攀升的同时,最大的消费国中国春节来临,下游停工需求下降而供应仍在不断增长,铜价上行压力较大。盘面上看,伦铜受到2012年9-10月震荡区间平台压制比较明显,短期内仍将以高位震荡行情为主。

**螺纹钢:**短期铁矿石和冶金焦价格将继续保持坚挺,钢材社会补库活动较为积极。在宏观数据转暖、原料成本支撑、沙钢大幅上调2月上旬出厂价以及开春需求预期向好的情况下,预计后市螺纹钢价格仍有一定上涨空间。但短期1305合约在4200元一线需要时间确认,临近春节为控制风险,建议投资者多单逢高止盈,观望或留少量多单过节。

**原油:**原油供需面近期继续向好,沙特原油产量已经是连续几个月减少,美国仍处于取暖油消费旺季,对需求的提振作用仍有所显现。另外,近期以色列、埃及等中东国家动乱继续,也令油价易涨难跌。整体来看,国际原油期货有继续上行动能,在一季度应可以到达100美元/桶高位。另外,由于美国Seaway输油管道并未此前预期有40万桶/日的输油能力,可能会造成美国国内原油库存继续高企,料布伦特和WTI原油的价差将继续扩大,可考虑进行价差交易。

**大豆豆粕:**目前美豆处于偏暖氛围中,若能突破1500美分附近的关键阻力位,则反弹时间将可能延续至国内春节后。连豆粕节后初期由于供应量有限,料仍能维持高位运行。但第二季度大豆进口大幅增加至1500万吨,且南美大豆丰产压力逐步显现,国内养殖

市场节后处于传统淡季,届时将对豆粕价格的冲击压力较大。因此,若豆粕现货价格再上4000元/吨大关,高位风险同样不容忽视。从品种对冲的角度看,9月合约呈现补涨势头,料5-9月合约价差有望缩小,建议介入买5月合约抛9月合约的投资者以逢高获利离场为主。

**油脂:**美豆油和马棕榈油已经突破了技术关键位,同时美豆油量能上也给予行情反弹配合。但马棕榈油量能仍旧不足,显示市场追高热情不高,料将对行情的走高构成限制,甚至不排除再次回试前期阻力位的支撑效果。另外,国内油脂库存信息显示,豆油库存进一步下降,但棕榈油库存仍维持绝对高位,豆棕价差暂看不到有明显缩窄机会。但菜油与豆油价差缩小的机会在未来油脂反弹行情中仍可期待,投资者可适量关注。

# 上期所增设华南铜期货交割库

2012年-2017年,我国精铜消费量预计将从2012年的770万吨增长到2017年的950万吨,净增180万吨或23.4%,年均增速4.3%,而其

中华南地区的增速将达到7.8%,高于全国的平均增速。相关机构预测,至2015年中华南地区的铜材用精铜消费量将达到145万吨,所占全国用量的份额将从2011年的

14.6%增长到16.5%。除进口外,华

南地区仍需从西南、华东等地区输入50万吨精铜,继续保持最大净流入地区。

据了解,中华南地区的铜消费和集散主要集中在广州周边,而广州黄埔海关进口的精炼铜数量占到全国总进口量的10.4%,是除上海海关外的全国第二大铜进口口岸。

随着近年来中华南地区铜消费量的

不断上升,市场对于在中华南设置铜

交割仓库的呼声也越来越高。

据悉,上期所一直重视研究在上海以外地区设置铜交割仓库。

2012年8月,上期所首次在上海周边的无锡和宁波设置了四家铜交割仓库,这对于以上海为中心的华东地区的铜消费和集散起

到了很好的支撑和拓展作用。

市场人士认为,上期所设立铜期货华南交割仓库,将有助于减轻上下游企业的运营成本,深化铜期货服务华南、西南地区的铜现货市场和产业客户的力度,促进当地的产业发展,是交易所坚持创新驱动,拓展服务国民经济广度和深度的一大力举。

# 需求转淡或限制塑料涨幅

其次,塑料供应维持趋紧格局不变,推动现货价格上涨。近期停产检修装置较多,大庆石化、齐鲁石化及福建炼化等装置停产检修导致国内聚乙烯供应减少,为聚乙烯现货价格上涨提供了支撑。进口方面,随着中东货船流向欧洲,亚洲地区聚乙烯因供应紧张而价格上涨。结合目前国内聚乙烯现货价格持稳可知,聚乙烯内外盘价差逐渐缩小。进口盈利持续下降挫伤了贸易商进口意愿,同时外围市场供应偏紧,导致后期聚乙烯进口量下降,即进口产品对国内现货市场价格上涨过快,或推动现货价格过度高涨。此外,自2012年底起,去库存进程致使聚乙烯社会库存维持

低位。基于此,在塑料价格上涨过程中,中间商无法通过消耗前期库存的手段来减缓聚乙烯涨势。聚乙

烯现货价格的上涨及后期供应偏

紧预期将推动塑料期货持续上扬。

最后,现货上涨趋势虽已确定,但节前需求转淡将限制其涨幅。需求方面,随着农

历春节临近,下游农膜生产企业

□本报记者 熊锋 官平

2月6日,位于广州市黄埔区的广东东物资储备局八三〇处正式成为铜交割仓库,这是上期所首家中华南地区的铜交割仓库,实现了上期所铜交割仓库布局的新突破。

中华南地区是我国第二大精铜消费区域,根据有关机构的预测,

最坏的时刻已经过去,欧洲各国经济实现企稳回升;中国12月经济数据显示四季度经济触底反弹,而2013年1月汇丰PMI指数继续上修显示经济企稳回升。全球经济企稳回升促使股市及原油等大宗商品持续上扬,持续修复前期估值水平。

此外,中东地区冲突升级推高了原油及下游石化产品价格。因中东

局势不稳导致的原油供应担忧将持续发酵并提振油价。原油强势上涨推

动石脑油及乙烯等石化产品的成本

上涨,而成本支撑的不断上移将引领

石化产品上涨。结合宏观经济转好及

原油价格的上行趋势,后期化工产品

价格将延续前期上行趋势。

态较为谨慎。出于观望态度,后期贸易商暂无接盘意向,或将打压现货价格的虚高,从而限制后期塑料价格涨幅。

## 招商期货

China Merchants Futures

招商期货——“春雷”计划

私募基金·阳光合作

招商期货携手华源信托发起“春雷”计划,即优秀资产管理人孵化平台,是国

内首支服务于期货行业的权威平台;

参与时间:2012年4月21日正式启动

咨询电话:0755-82763135 王先生

公司网站: <http://qh.newone.com.cn/>

□东兴期货 吴梦吟

2013年伊始,经济数据接续利好凸显全球经济复苏态势良好,原油应声上涨。塑料亦迎来开门红,持续强势上涨。分析认为,供应延续趋紧格局,确保后期塑料具备上涨空间,但弱化的下游需求又要将限制其涨幅。

首先,受益于近期经济数据利

好,全球股市及大宗商品估值水平持续修复。美国12月耐用品订单指

数及大城市房价指数显示美国制造业及房地产市场复苏进程良好;欧元区各国PMI数据虽仍处于荣枯分

水岭下方,但持续上调显示欧元区

需求转淡或限制塑料涨幅

态较为谨慎。出于观望态度,后期贸

易商暂无接盘意向,或将打压现货

价格的虚高,从而限制后期塑料价

格涨幅。

最后,现货上涨趋势虽已确定,但节前需求转淡将限制其涨幅。需求方面,随着农

历春节临近,下游农膜生产企业

将停业放假,春节期间现货成交将转

淡。此外,目前塑料期货价格上

涨过快,或推动现货价格过度高

涨。对此,部分贸易商

将通过减缓聚乙烯生产速度,从而

限制后期塑料期货持续上扬。

最后,现货上涨趋势虽已确定,但节前需求转淡将限制其涨幅。需求方面,随着农

历春节临近,下游农膜生产企业

将停业放假,春节期间现货成交将转

淡。此外,目前塑料期货价格上

涨过快,或推动现货价格过度高

涨。对此,部分贸易商

将通过减缓聚乙烯生产速度,从而

限制后期塑料期货持续上扬。

最后,现货上涨趋势虽已确定,但节前需求转淡将限制其涨幅。需求方面,随着农

历春节临近,下游农膜生产企业

将停业放假,春节期间现货成交将转

淡。此外,目前塑料期货价格上