

伦铝：沉寂之中孕育反弹

□ 达达期货 庞颀

LME铝价自年初从多年高点暴跌之后，既低迷而未有显著起色。通过所有合约价格和升贴水等市场特征变化,可以看到近期铝钼市场逐步弱化,不过在伦铝短期疲弱中,仍酝酿着中期上涨的力量。

美元反弹及中国出口是下跌主因

探析这段时间引导LME铝价走势的直接和间接因素,首先是美元反弹,然后是现货构成压力和中国出口。就美元走势而言,其看空理由主要是美国存在巨额经常账户赤字,但2005年以来市场逐步提高了对美元的信心。其中包括美联储表示当前利率偏低,使得市场增加了对利率上升的预期;斯诺和伊辛讲话也对美元上涨形成支持。

债市小阳春 谨防倒春寒

□ 民生银行 贾鹏

与股市的屡创新低形成鲜明对照,近期债市走势之强出乎多数市场人士意料。交易所债券指数短暂盘整,再次选择向上突破,至本周二,国债指数摸高96.75点,与去年4月30日创出的91.10的低点相比,涨幅超过6%,寒冬之中债市进入了一个小阳春。

近期支撑债市走强的利好因素主要来自基本面和资金面。从基本面看,首先上周市场传言12月CPI和PPI数据较大幅回落的11月数据仍有下调,全年CPI可能低于4%的控制指标。而近期出台的一些研究报告对今年的经济形势也给予较为乐观预期。人民银行研究局最新研究报告预测,2005年我国CPI涨幅为3.28%,各季度CPI同比增长率分别为3.8%、3.5%、3.2%和2.7%。而一些外资机构的观点更为激进,著名投行高盛发布的中国2005年经济展望报告中,将2005年中国CPI涨幅预期由此前的4%下调为2.6%。从资金面看,银行间市场7天回购利率率前短冲至1.95%后一路下滑,本周已跌至1.82%附近。央行公布金融统计数据显示,2004年12月末,全部金融机构超额储备率达到了5.25%,超额储备率较高,大量资金堆积于货币市场为债券市场尤其是短期债券提供了充沛的资金供给。

但就以上两方面利好因素看来,目前仍均存在一定变数。虽然粮价有望在高位企稳,且生产资料价格走势仍未得到遏制,煤电油运等方面的紧张局势并未得到缓解。运力紧张仍是主要制约瓶颈,主要铁路运输干线的运力也已达到极限,大型煤矿的产能已基本饱和。近期在秦皇岛召开的全国煤炭定货会上,煤炭企业并不满足发改委提出的8%的煤价涨幅限制,煤价上涨将为电价调整提供理由。而去年为配合调控物价而被搁置的公用事业价格调整计划今年也将提上日程,这些因素在长期内终将传导到下游,对CPI构成实际反映。从最近一期人民银行资金计划会上反映的信息看,一些主要商业银行今年新增贷款计划规模都有一定程度增长,部分机构

债市日报

多空力量暂趋平衡

□ 银河证券 张书东

周三沪市国债市场出现窄幅盘整走势,上证国债指数收于96.69点,与周二持平,成交量明显萎缩至11.25亿元。29只国债现券12张3平14跌,个券涨跌幅度较前日大幅收窄,以010303和010107为首的长期债跌幅靠前,部分偏短期债出现一定上涨。企债市场继续呈缩量上涨态势,个券涨跌少录,上证企债指数收于96.58点,上涨0.13%,成交量大幅萎缩至0.16亿元,涨幅靠前的03华能2和04通用债成交均不到1万元,无量虚涨明显。可转债市场昨日继续呈震荡盘整走势,两市金牛转债和铜都转债分别以1.22%和1.19%的跌幅居前。

日前吴敬谦和许小年明确表示,中国经济软着陆还未实现,吴敬谦还指出今年“稳健的货币政策和财政政策”实质上还是趋于紧缩,这与不久前央行“2005年货币供应量增长目标15%仍偏紧”的论调相呼应,可见2005年债市总体政策面仍偏空。近期诸多研究机构纷纷发表报告,并对2005年CPI涨幅进行预测,分歧较大:预测较低的高盛证券的2.6%和央行研究局的3.26%;高的有国家发改委等的4%,甚至有专家看高5%—7%,可见今年通胀形势变数仍大。

始于2004年11月下旬的一轮中级反弹行情,在2005年元旦后的两周内表现为加速上扬,不过目前多方能量消耗较大,进一步大幅上涨的动力已明显不足,近两日窄幅盘整行情已初露端倪。但由于资金充裕和短期投资渠道匮乏,债市投资仍将成为众多投资者的首选,预计债市短线将维持震荡盘升格局。而商业银行设基金公司试点在即,有关管理办法近日将出台的消息也给债市带来一定潜在利好,毕竟商业银行试点基金公司的投资对象还是以固定收益品种为主。综上所述,投资者近期仍可以持券为主,并适当调整组合以缩短久期,控制风险。

其次,近期公布的美国经济数据如11月份的工厂订单、12月份的制造业指数等反映出美国经济增长整体上表现乐观,同时美国资产净流入数据超过预期也给予了配合。除此之外,中国出口在现货市场上对价格形成压制。主要表现在近月合约隔日升贴水较高,库存维持在较高水平,2004年9月份以来,LME铝库存即在70万吨附近徘徊。

LME铝库存的变动和中国原铝出口关系密切。LME铝的亚洲库存从2004年9月初达到年度低点4.53万吨后便持续上升,到1月18日上升到11.6万吨,增加了7.07万吨,同期LME的原铝总库存减少3.6万吨。相应的,中国的原铝出口量和出口量从8月份开始有明显增加。在库存上升的事实之外,中国原铝出口对国际价格形成的冲击更多体现在投资者的预期上。如2004

一季度可能存在资金缺口。而年底年初资金面宽松与财政资金周期性变化也存在一定联系。按惯例,年底财政资金集中发放向市场注入货币,而年初开始由于上缴税收等因素存入人民银行财政账户实际上起到回笼货币的作用。本周财政部公布了今年国债发行计划,而国家开发银行和进出口银行也开始组建承销团,可以预期节后债券供给将迅速增加。而近期大量发行的央行票据,节后部门面临缴款。这都将使节后债市供求关系发生变化。

同时,央行货币政策是否会出现重大变化也值得警惕。最初推出央行票据是为了对冲快速增长的外汇占款,但日益高涨的人民币升值预期导致套利热钱来势凶猛,年底外汇储备额达6099.32亿美元,比11月增加360.5亿美元。上周央行公开市场共发行了创纪录的1300亿元票据,通过发行票据对冲外汇占款正显得越来越不堪重负。而今年年内到期的央行票据量累积将近1万亿元,作为回笼工具本身也成为回笼对象。事实上,虽然公开市场操作较为灵活,对市场冲击也小,但一般认为适于对市场进行微调,在这种情况下,虽然由于效果较为剧烈而不会轻易采用,但央行再次动用准备金手段不应是被排除的选项。另外从回笼成本考虑,提高准备金率一个百分点和发行2000亿元一年期票据锁定基础货币的效果是一样的,但3.18%(周二发行的一年期票据中标利率)和法定准备金利率1.89%相比,意味着央行要增加258亿元的支出。

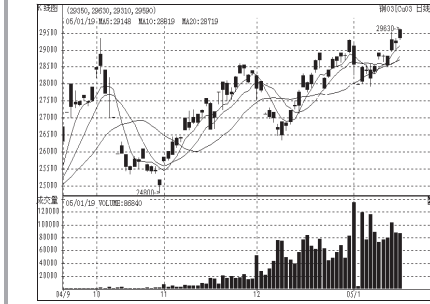
相信春节之前央行不会出台严厉紧缩政策,毕竟大量现金投放本身已对市场造成压力,同时节前为维护市场稳定,央行还将增加隔夜逆回购操作,按固定利率进行数量招标,以保证商业银行支付清算的需要。但节后以上因素将使债市风险明显增大,投资者对近期的牛小行情期望不应过高,小阳春里谨防倒春寒,而且进入债券市场的时机似乎也不是春天。

债市理财	
	中国民生银行 协办

年年底中国调整原铝出口暂定关税成为铝价上涨的一个很好借口,而出口增加的影响却微乎其微。最近海关数据显示,12月份中国原铝出口25万吨,但沪伦两市对此不以为然,因为投资者普遍认为未来中国原铝出口会减少。

近期铝市疲软表现在买进和持仓兴趣转淡,3月铝在过去一段时间内持续走强,即使在月初铝价大幅度下跌时,3月铝的相对强势也没有改变,3月对4月隔月升水在1月12日达到13.75美元/吨的阶段性高点。然而从1月13日以来,3月铝开始走弱,3月对4月合约升水滑落到8美元/吨,同时3月第三个周三到3月期合约隔日升水的下降拖累现货升水下降到了2.25美元/吨。持仓方面,随着第三个周三的到来,即将到期的合约持仓大量减少,至1月18日,总持仓减少到41.88万

供应紧张再推沪铜创新高



□ 记者 王超 北京报告

沪铜周三高开高走,并再次刷新前期高点。国内现货市场仍然紧张,现货升水居高不下,

涨跌停板扩大 追高似不宜

□ 卓凡

目前国内现货铜紧缺、供求关系较为紧张,致使沪铜始终于高位徘徊。如刚刚在1月17日最后交易日下市的cu0501合约收盘价高达31520元,相当于近期现货铜价格的最高水平。如果再加上交割费用,那么最后价格将还要高于近期现货铜价格最高水平。值得注意的是,在cu0501合约最后交易日里剩余持仓量3890手(320吨),这意味着,即将交割的铜接近1万吨,由此可见目前国内现货铜供应紧张状况。在这种情况下,以近期合约为代表的上海期铜价格的走强便也在情理之中了。

进口方面,我国精炼铜进口仍处于恢复性增长之中,没有出现大幅增长,使现货铜供给紧张状况依旧。从最新海关数据看,2004年12月我国进口精炼铜12.06万吨,非但没有增加,反而较上月略有减少,致使国内现货铜供应紧张状况无法得到有效缓解。而从2004年全年看,我国共进口138万吨,较2003年减少11.6%。在2004年我国精炼铜消费仍保持13.5%增速的情况下,供需矛盾较为突出。

另外,由于我国春节即将来临,各生产企

债市观察

外汇占款压力大 到期央票数量多

发行境内外币债券是良策

□ 银河证券 冯琛

目前我国外汇储备已突破6000亿美元,尽管保持较高储备水平非常必要,但目前执行的结汇制度影响了本币投放,对经济运行也产生一定负面作用。而通过发行境内外币债券形式,一方面将外币收入上收,另一方面以债权形式固化了处在资金富裕状态下企业的流动性,同时也为外币债券认购人的富裕资产提供了稳定获利途径。如果在到期条款中规定到期后债券的偿付币种以及对其他境内外币债券的转换条款,还可以对未来外汇资金进行控制。上述产品也必将推动金融市场产品的多样化,提高专业机构的产品定价能力。

目前我国对外汇施行“结汇售汇”制,国家通过结汇吸收、控制外币;通过售汇满足贸易主体外汇需求并调剂不同主体间的外币余缺;通过结汇向外币持有人提供了本币。在贸易、资本和金融项目双重顺差的情况下,外汇储备上升,国家被迫投放了大量本币。同时为防止过多本币投放影响经济健康运行,央行不得不大量发行票据对冲货币市场上过多流动性。

从国家吸收控制外汇的角度看,国家提供了本币结汇,而得到本币的企业中必然有一部分处在盈余和资金富裕状态,上述企业会将本币转换成储蓄,储蓄形成商业银行的流动性,国家再通过发行票据对冲该种流动性。如果在此过程中省去本币的媒介作用就可以近似认为:部分有外汇收入的企业,处在盈利和资金富

手,而在12月上旬最高达到49.5万手。此外,近月现货抛售压制。2个月以来,LME铝临近现货的合约即呈现隔日贴水并周期性放大的特征。

沉寂中酝酿上涨

可以说,当前的LME铝市场陷入了短期沉寂,但全球市场的基本面仍有乐观表现,当供需平衡改变的曙光出现,且有汇率加以配合时,伦铝市场可能会再次启动起来。

首先,在需求增长带动下,2004年全球原铝供需扭转了几年来的过剩局面,并且消费持续增长将使得现有库存进一步消耗下去,另一方面,经过行业控制和征收出口关税,中国原铝出口持续萎缩,同时国内市场仍有能力消化国内所生产的大量铝锭。需要注意的是,OECD的

供应紧张再推沪铜创新高

下,加上交易所库存极低,引发了人们对2月铜交割问题的担心,因此2月铜继续上演逼仓行情,并带动其他月份沪铜走高,使得在伦铜表现较弱的情况下,近期沪铜呈现出“内强外弱、近强远弱”的格局。

1月19日上海期铜各主要合约价格普遍上扬,但涨幅不一。近期合约月份cu0502、cu0503、cu0504涨势较为强劲,涨幅均在1.2%以上;其它合约则涨幅较小,cu0505上涨0.62%,其它都在0.22%以下。其中主力合约Cu0503开盘于29350元,较前一交易日收盘价高开100元,全天最高点29630元,最低点29310元,尾盘收于29590元,较前一交易日收盘价上涨340元;成交

工业生产领先指标在10个月内持续下降,但是从铝现货市场状况看,原铝需求仍相当强劲,同时海运费上涨,使得欧洲和美国的地区现货升水稳定处于高位并有增加趋势。

其次,近期美元反弹主要是基于对美国经济和赤字状况预期的改变,而美元基本面压力仍未真正改变。虽然对美国经济前景的预期有改善,预算赤字也可能减少,但对巨额经常账赤字的担忧是美元弱势的关键。2004年第三季度美国经常账赤字达到1647亿美元的高点,10月和11月也分别达到560和603亿美元。最后,在LME各合约价格中,2005年3月最为强劲,同时3—6月之间的隔月升水相对较高(8—9美元/吨,平均水平为6美元/吨),可以作为预期:3月份是现货市场转为紧张的一个时间段。

供应紧张再推沪铜创新高

量86840手,较前一交易日略有减少;持仓量121112手,较前一交易日减少1482手。上海期铜总成交量162592手,较前一交易日减少一成多;总持仓267348手,较前一交易日减少802手。

1月19日,长江有色现货市场上的铜价为31450元—31550元/吨,每吨上涨570元,华通有色现货市场阴极铜价格在31430元—31530元/吨间波动,每吨上涨680—780元。现货铜价格的强势表现不仅为期货价格的上涨拓展了空间,也直接带动期铜价格的走高。截至本文完稿,LME3月综合铜收于3033美元/吨,COMEX3月铜收于140.70美元/磅,表现为光头光脚的小阳线。

涨跌停板扩大 追高似不宜

□ 卓凡

交易数据上看,成交量有所减少,持仓量呈小幅下降之势,这说明投资者对未来市场走势缺乏信心、开始存在恐高心理,并因此出现少量获利平仓盘。从主力合约cu0503情况看,期铜价格高开高走,并收盘于日内高位,强势特征明显。值得注意的是,今日投资者信心已不如前一交易日强,成交量和持仓量双双小幅下降,在期铜价格即将面临该合约牛市行情高点30020元的情况下,投资者多持谨慎态度。

自2005年3月1日起,上期所将铜期货合约的涨跌停板幅度暂调整为4%,并适度调整连续出现同方向停板时铜的涨跌停板幅度和保证金比例。D1、D2、D3交易日的涨跌停板调整方式由3%、4%、5%修改为4%、5%、6%、D2、D3交易日的保证金调整方式由6%、8%修改为7%、9%。在期铜价格处于历史高位之际,这一措施令投资者心存顾虑,因为不论是日内价格风险还是隔日价格风险都增加不少。

总体上看,近期上海期铜价格走势较为强劲,但主要集中在近期合约月份,在涨跌停板扩大的背景下不宜追高,谨慎为宜,以防铜价快速涨跌可能带来的较大价格风险。

央行公开市场操作突然减速

□ 记者 黄宪奇 北京报道

为保持基础货币平稳增长和货币市场利率基本稳定,中国人民银行将于今日发行2005年第十二期中央银行票据100亿元,发行量较上周同期减少了300亿元,并且持续两周的3年期央行票据发行也在本周暂停。央行公开市场操作突然减力,引发市场广泛关切。

本次发行的第十二期中央银行票据期限3个月(91天),最高发行量100亿元,加上周二发行的300亿元央行票据,本周将共计发行票据400亿元,比上周减少了900亿元。央行资金回笼快速减力,令市场颇感意外。业内人士认为,元旦过后,央行连续三周大力度的回笼资金,基本上已经完成了本月到期的央行票据和增加的外汇占款的对冲任务,并且目前已经处于净回笼状态。央行突然减少资金回笼力度主要也是为了避免给商业银行的流动性造成过多冲击。并且随着春节临近,市场资金提现的需求将会大增,央行公开市场减力也有为商业银行春节期间预留充足流动性的考虑。另外市场还有一种猜测,由于商业银行陈旧的业绩考核方式,造成了营业机构为实现去年全年考核目标突击拉短期存款的冲动,随着这部分存款的陆续到期,商业银行将会面临较大的资金提取压力,为了缓解银行流动性的紧张情况,也需要央行减弱资金回笼的力度。从央行1月18日进行的7天正回购操作结果看,收益率为1.6478%,较上周略有上升,显示短期资金宽松的局面稍有变化,这也间接地增加了市场对资金面趋紧的猜测。

受央行公开市场减力的影响,昨日上证国债市场先抑后扬,上证国债指数以96.70点开盘,高开0.01点,随后走低,午后则以窄幅整理为主,最后以平盘收收。成交量略有萎缩,全日成交117.07万手,交易中的29只国债,有12只上涨,3只持平,14只下跌,新券表现活跃。市场对前期持续走高的谨慎令交易所债市早盘出现获利回吐行情,但公开市场减力的信息又给下午的市场增加了些许信心。

国内期市有了权威农产品预估报告

□ 记者 王超

自本月起,世华财讯与和讯网每月将定期公布中国农产品数据预估报告,该报告由国家粮油信息中心、农业部信息中心、振华投资研究中心、中期研究院、中汇安高、北京德润林联合提供。

中国农产品数据预估报告将会效仿美国农业部报告的形式撰写,发布时间和地点为每月北京期货沙龙。世华财讯与和讯网为报告的受权发布方。资料提供方为国家粮油信息中心、农业部信息中心、振华投资研究中心、中期研究院、中汇安高、北京德润林公司。

目前,这6家机构中,国家粮油信息中心、农业部信息中心是代表国家的权威数据发布单位。而中期研究院、振华投资研究中心、中汇安高、北京德润林是国内民间的实体研究机构。国家粮油信息中心、农业部信息中心、振华投资研究中心以现货研究为主,中期研究院、中汇安高、北京德润林以期货研究为主。

期市日报

沪铜再度刷新前高 连豆抗跌小幅反弹

□ 中国植物油公司 杨亚杰

周三沪铜依然强势,期价在周二小幅盘整后再度扬升,近月合约与主力3月合约均再创新高。连豆并未随美豆下跌,主力5月在2580附近盘整,尾盘小幅上扬,表现出较强抗跌性。

尽管隔夜美盘继续下挫,但周三连豆表现抗跌,全天窄幅振荡,尾盘在空方平仓下小幅反弹,主力3月合约收于2593元/吨,上涨10元。在美盘连续下跌达40分情况下,连豆近期表现出较强的抗跌性,进口豆成本与国产豆价差过大成为支撑连豆的理由,而美豆技术上的反弹要求也使得多头敢于在此价位护盘,由于基本面绝对利空,随时间推移对多方将越来越不利,因此后市若反弹,将是多头平仓退场的好机会。

周三大连玉米横盘整理,5月合约在1155元上方小幅振荡,尾盘收于1158元/吨,小涨2元,成交保持活跃,5月合约全日成交13万手。近期CBOT玉米在大幅下跌后有止跌企稳迹象,国内现货面上虽然玉米流通量有所加快,但价格保持相对平稳,因此期价亦难走出盘整格局,后市玉米市场基本面压力依然较大,在没有更多利多消息刺激下,上涨空间亦将十分有限。

郑棉延续了连日来良好的上行趋势,期价继续小幅上行,主力4月合约报收12830元/吨,上涨70元,盘中一度创出12850元的近期新高,从技术上看,棉价仍有可能是振荡小幅扬升态势,但消费终端市场不旺可能使棉价的继续上行面临较大变数,预计春节前棉价仍以平稳运行为主。

