

# 化工品期货强势尚未结束

□金石期货 孙董

宏观面来看,近期一直困扰市场的几大短期利空影响仍存,在此之前化工品种走势或有反复,到8月上旬后形势将逐步明朗,届时上涨将依旧可期。

## 化工板块反弹抢眼

伴随着希腊债务问题的逐步解决,自6月末商品市场整体出现了反弹行情,而其中化工板块又表现的尤为抢眼。

本轮化工板块的强势反弹主要原因在于:首先,从宏观层面来看,希腊紧缩方案的通过打消了市场对短期债务违约的担忧,奠定商品市场整体反弹的基础;其次,原油价格在经过国际能源署释放战略储备的利空打压后于90美元/桶一点受到较强支撑,即使遭遇美国非农就业数据不如预期的利空打压之后,油价依然在95美元上方运行。这奠定了化工板块上涨的基础;第三,各品种方面,塑料前期大幅下跌后,目前价格已严重低于成本线,对于资金来讲做多安全边际较高,橡胶则是受到市场的预期汽车优惠政策重启的影响。因此,总的来说,化工板块本轮的反弹上涨可以说是宏观与产业基本面的共振。

## 油价或以震荡为主

以OPEC为代表的原油供应国与以美国、欧洲为代表的原油消费国之间的价格博弈在6月份表现的较为激烈。在6月8日OPEC增产协议未达成的情况下,IEA宣布动用战略储备,足以看出油价对通胀的威胁之大以及全球经济之脆弱。而油价

业内人士预计

## 下半年商品将工弱农强

□本报记者 胡东林

格林期货有限公司董事长赵钰日前表示,如果现有宏观政策继续维持,下半年中国经济增速可能放缓并导致需求下降,这将对大宗商品市场产生明显的冲击。届时,商品走势会继续分化:多数工业品可能继续下挫,而农产品可能与美元同步上涨。在7月7日由大商所和旭阳煤化工联合主办、格林期货公司承办的中国焦炭贸易与期货高峰论坛上,赵钰分析说,后金融危机时期,全球经济的复苏面临着种种考验。美国经济能否稳步复苏是影响大宗商品下半年表现的风向标,此外如果通胀加剧,全球新一轮的加息可能性不能排除,而经济增长也将可能放缓。就国内而言,如果目前的宏观政策维持现状不变的话,经济增速放缓导致需求下降,将对

成思危:

## 把握四个平衡推进金融衍生品发展

□本报实习记者 熊锋

全国人民代表大会常务委员原副委员长成思危日前在申银万国期货、中国金融期货交易联合举办的第三届申银万国衍生品论坛上指出,要把握“四个平衡”稳步推进我国金融衍生品的发展,即“投机和避险的平衡,收益和风险的平衡,创新和监管的平衡,虚拟经济与实体经济的平衡”。

金融危机之后,国内由于金融衍生品不发达而受到的影响较小,于是国内有舆论认为不应该发展金融衍生品。对此,成思危明确指出这种看法是“片面的”。在他看来,正因为缺乏金融创新而导致我国的金融效率较低。他说,“不发展金融衍生品就不可能提高我国金融的国际竞争力,也不可能在国际金融市场中具有和我国金融实力相称的发言权”。对于中国而言,所应采取的态度是从这次全球金融危机中吸取教训,稳步推进国内金融衍生品的发展。

成思危从中国传统的“中庸之道”引出了金融衍生品的“收益和风险”要讲究平衡,他认为,本次金融危机教训之一是应注意金融衍生品的设计,“从美国金融危机中可以看到,金融衍生品的设计者往往过于夸大收益,掩盖风险。”

在受到打压之后,目前已接近储备释放之前的价位。可以说后期油价的走势已较为尴尬,大幅上涨或下跌都有可能遭到OPEC或美国方面的政策反应。因此,我们预期后期油价将维持震荡格局。在此情况下,油价对化工品的影响或将出现一定分化,对于目前价格大幅低于成本价的塑料等品种,原油价格或将对其形成支撑,对于利润空间较大的品种(如PTA),油价对其的影响较小。

## 关注品种首推橡胶塑料

本轮化工品种的强势反弹,既有基本面的配合,也有技术上超跌反弹的需要,在经过大幅反弹后,短期可能仍会出现一定的反复、震荡,后期伴随整体形势的明朗后,上涨仍然可以期待。

我们推荐重点关注橡胶和塑料。天胶从供应来看,目前处于全面割胶期,供应量增加,预计7、8月份达到供应的高峰,而需求方面,国内需要关注汽车产业政策方面的消息,一旦政策放松对天胶的利好影响较为明显。日本方面,目前已进入地震后汽车产业的修复期,尽管完全恢复可能要等到四季度,但显然最坏的时候已经过去。因此,从天胶产业基本面来看,在度过年度高产期后,天胶的基本面将逐步转好,一旦商品市场企稳,将会有不错的涨幅。塑料方面,由于目前价格仍大幅低于成本,相对下跌空间来讲显然上涨空间更大,加上七、八月份国内装置检修较多,供需面也会出现一定的好转,因此,市场企稳后,买入塑料安全边际较高。而PTA受制于新增产能的压制,预计9月份之前都会处于明显弱势。

上周国内大宗商品涨跌统计						
品种	2011年7月1日(收盘价)	2011年7月8日(收盘价)	涨跌幅(%)	周涨跌	单位	交易所
天然橡胶	31935	34345	7.55	2410	元吨	SHFE
LLDPE	10660	11145	4.55	485	元吨	DCE
白糖	6788	7088	4.42	300	元吨	CZCE
铜	69880	71870	2.85	1990	元吨	SHFE
豆油	9948	10220	2.73	272	元吨	DCE
PTA	8780	9010	2.62	230	元吨	CZCE
棉花	22285	22830	2.45	545	元吨	CZCE
黄金	311.8	319.19	2.37	7.39	元克	SHFE
菜籽油	10340	10554	2.07	214	元吨	CZCE
锌	17810	18175	2.05	365	元吨	SHFE
螺纹钢	4726	4808	1.74	82	元吨	SHFE
玉米	2267	2296	1.28	29	元吨	DCE
大豆	4404	4460	1.27	56	元吨	DCE
棕榈油	8832	8940	1.22	108	元吨	DCE
PVC	8000	8095	1.19	95	元吨	DCE
强麦	2775	2804	1.05	29	元吨	CZCE
铝	17160	17305	0.84	145	元吨	SHFE
铅	17265	17395	0.75	130	元吨	SHFE
燃料油	4951	4987	0.73	36	元吨	SHFE
早籼稻	2478	2493	0.61	15	元吨	CZCE
焦炭	2296	2307	0.48	11	元吨	DCE
豆粕	3304	3284	-0.61	-20	元吨	DCE

上周国际大宗商品涨跌统计						
品种	2011年7月2日(收盘)	2011年7月9日(收盘)	涨跌幅(%)	周涨跌	单位	交易所
小麦	583.6	649	11.21	65.4	美分蒲式耳	CBOT
白糖	33.36	36.71	8.42	2.85	美元盎司	COMEX
原糖	27.33	28.98	6.04	1.65	美分磅	ICE
玉米	640.4	670.4	4.68	30	美分蒲式耳	CBOT
锡	25655	26800	4.46	1145	美元吨	LME
橡胶	366	381.5	4.23	15.5	日元公斤	TOCOM
黄金	1486.9	1544.6	3.88	57.7	美元盎司	COMEX
镍	23189	23924	3.17	735	美元吨	LME
铜	9460.25	9681	2.33	220.75	美元吨	LME
大豆	1323.4	1352.2	2.18	28.8	美分蒲式耳	CBOT
CRB	336.71	343.55	2.03	6.84	—	—
豆油	55.23	56.16	1.68	0.93	美分磅	CBOT
铅	2664.5	2704.75	1.51	40.25	美元吨	LME
原油	94.94	96.2	1.33	1.26	美元桶	NYMEX
美元指数	74.28	75.12	1.13	0.84	—	—
铝	2510	2534	0.96	24	美元吨	LME
锌	2357	2370	0.55	13	美元吨	LME
棉花	161.5	116.09	-28.12	-45.41	美分磅	ICE

注:以上均为连续合约;数据来源:中华财经;品种取值截至北京时间7月10日18:00。

■ 广发期货看市

## 豆粕将易涨难跌

□李盼

旧年度美豆库存预期增加和国内港口库存居高不下,压制豆类期价,但由于新年度供需偏紧,进口大豆成本支撑和下游需求良好,豆粕将易涨难跌,后期关注三季度美豆生长天气状况和美国农业部(USDA)的7月供需报告。

## 美豆供需仍旧偏紧

USDA将2010/11年度美豆出口量调低至15.4亿蒲式耳,使得期末库存增加至1.8亿蒲式耳,高于市场预测的1.7亿蒲式耳。同时,6月30日USDA公布了最新的种植面积报告,美豆种植面积为7520万英亩,低于去年的7740.4万英亩和此前预测的7647.6万英亩。按照6月预估的需求水平看,美豆库存水平将继续下降,处于偏紧的局面,但由于截止到6月1日的季度报告为6.19亿蒲式耳,高于平均预测的

5.97亿蒲式耳,因此旧年度的库存水平可能调高。同时,如果价格上涨,可能导致中国储备库存成为实际的供给量,美豆出口需求可能继续放缓,因此,新年度的库存水平可能高于1.25亿蒲式耳,但总体上处于低位水平。

此外,7-9月份是美豆生长的关键时期,特别是8月的灌浆期对作物的单产有较大的影响,因此,第三季度天气使得美豆存在一定的天气升水。

## 大豆港口库存居高不下

由于临储大豆定向销售,减弱进口大豆压榨需求,同时进口大豆压榨持续亏损造成油厂开工率降低,最近进口大豆压榨量一直小于到港量,国

内港口大豆库存不断增加,目前已达到700万吨左右,预计6月份进口大豆压榨仍会低于进口量,港口大豆库存会进一步上升,总体上豆类供应宽松的局面使得外强内弱明显。

## 后期饲料消费预期增加

按照目前猪价,自繁养殖每头育肥猪毛利润在1200-1400元,剔除各种费用净利润达到700-900元,养殖利润大幅提高调动了养殖户补栏需求,加上去年9-10月份补栏的母猪陆续产仔,仔猪存活率提高,仔猪供应增加,为后期育肥猪存栏增加提供良好条件,生猪存栏量增加将推动饲料需求,从而带动豆粕需求。



即日起,凡我司新开客户,即送上财富手机行情和交易软件,更有机会获得掌上财富终端机及苹果数码产品等酷炫大奖。详情登陆我司官网查询。

**9 5 1 0 5 8 2 6**

FFE30 期货市场服务实体经济30人论坛

## 期市试错让资源配置更优(下)

□主 办:郑州商品交易所  
特邀嘉宾:上海财大教授、博导 朱国华

近年来,我国期货市场有了长足发展,大宗商品除原油外都已上市交易,期货成交量大幅攀升,2010年我国期货市场成交金额创下历史新高,达到309万亿元,一系列法律法规的出台完善了期货交易制度,为期货市场发挥更大作用提供了条件,期货市场对经济发展的影响日益显著。因此,我国期货市场在宏观上能否发挥节约社会试错成本以及在多大程度上发挥这个作用意义重大,这关系到我国期货市场未来发展。

根据前面的分析,如果商品期货市场能够提前反映未来现货市场价格的变动,就能在很大程度上降低生产的盲目性,缩短社会试错时间,降低社会试错成本。

例如,目前国内外都推出了反映商品期货市场综合走势的高盛公司指数,如美国的CRB指数,商品期货的GSCI,道琼斯公司的DJ-AIG指数等,这些指数都已经在交易所上市。相较国外,国内商品期货指数推出较晚,目前影响较大的是南华期货综合指数,该指数覆盖了在上海、郑州、大连三家商品期货交易所上市的所有商品期货交易品种,按照各品种

在国民经济中的重要程度,使用持仓量最大的主力合约进行加权计算,具有很强的代表性。本文采用该指数作为商品期货价格走势的综合反映。对于现货市场的价格变动,采用工业品出厂价格指数数据,由于工业品出厂价格指数变动的时间越长,对生产者安排生产的指导作用越大,节约社会试错的功能就越强,反之,就不能起到节约社会试错成本的作用。

通过平稳性分析,发现南华期货商品综合指数、工业品出厂价格指数两个指数都围绕零值附近波动,初步可以判断二者都是平稳序列。进一步进行单位根检验,亦证明了两个变量都是平稳序列。而通过格兰杰因果关系检验,发现南华商品期货指数能够领先工业品出厂价格指数,领先时间至少为6个月,工业品出厂价格指数与南华商品期货指数之间只存在着单向的因果关系。此外,通过VAR模型的建立及分析,结果表明南华商品期货指数起到了指引未来工业品出厂价格指数走势的作用,可以作为预测工业品

出厂价格指数的先行指标,而工业品出厂价格指数不能反过来引领南华期货商品综合指数变动。最后的脉冲响应函数检验结果同样表明南华期货商品综合指数的变动对未来较长期的工业品出厂价格指数走势产生影响。

上述实证检验证明了期货价格对生产者预期的引导与强化作用及其对现货价格的发现功能,从而部分替代了现货市场试错,节约了实物试错成本。因此,从提高经济效率角度来说,发展期货市场对我国经济具有重要意义。特别是当前我国正处在优化经济结构、转变经济增长方式的关键时期,构建节约型社会需要提升整体经济运行效率。我国期货市场经过多年的发展,已经具有了相当的规模,然而与发达国家相比,期货市场在我国市场经济中的作用发挥仍然受到一定的限制,节约社会试错成本的功能仍需进一步完善。一方面应进一步完善我国期货产品的结构,根据市场需要和国情需要推出与国民经济息息相关的商品期货(如原油期货、猪肉期货等)及相关的商品期货期权,并及时推出金融期货;另一方面应积极编制更为权威的期货指数并推动其在交易所上市,利用其对实体经济的先行性指导宏观决策。(全文见中证网“期货市场服务实体经济30人论坛专题”:www.cs.com.cn)

■ 第一线

## 化工茶话会

□光大期货 高华

上周五下午收盘不久,营业部业务经理小曾忙着张罗周末的能源化工茶话会。还没落座,几位常来营业部现场操作的老客户就已经唠起来了。

“今天盘面,真是见鬼了!”刚入行不久的年轻小伙子小王抱怨着,跋着多了几次都止损了,天胶今天咋就是冲不上去呢?”

“小伙子,你也太心急了吧?财不入急门的确!”小张接过曾经递过来的咖啡,不断发表自己的高见,“你这样老是短线倒腾不是个办法,天胶在这个点上不会一帆风顺的,至少要来来回回几个回合。”

“张总的多单还拿着?”小王问道。小张是有着8年实战经验的老期货,用大家的话说,是个有故事的人”。多年实战练就的功夫使得收益曲线的增长非常稳定。今天减持了一点,这地方成交量开始放大了,争夺有些激烈,一时半会估计不会有结果。”小张看着投影仪上刚刚调出的走势图回应道。

“后面怎么走?”小王着急地问道。“不知道!”小张延续着一贯的风格回答,“你又瞎了隔夜单是吧?年轻人,把功夫用在找方法上吧,天天猜行情没有用的。”

“嗯”,小王有些沮丧地点了点头。知易行难,入行半年了还没有找到有效的操作方法,也没个头绪,这让小王很郁闷。

“小刘做的怎么样?”张总品着咖啡,将目光投向一旁安着的这位“小兄弟”。

“今天趁着回调的机会买了点塑料”,一直在旁边认真地听着的小刘回答道,“前几天行情走的太强了,现货市场都拿不到货,贸易商停止报价了。”小刘是当地一家家族式塑料加工企业老总的儿子,毕业于某知名大学,专门负责家族生意的套期保值业务。

“对最近的市场怎么看?”小张继续问。“盘面已经发生了很大的变化。前一段时间,能源化工日内都紧紧跟着天胶走,各个品种的日内走势大同小异。8日的走势明显出现分化,这意味着第一阶段的反弹行情已经差不多了。”拿了经济学硕士学位的小刘很乐意跟大家分享自己的看法。

“刘哥真牛!”小王有些嫉妒地说,小刘入行其实比他还晚。“哪里啊,呵呵,我的操作没你们那么灵活,我老爸要求很严格,我得按部就班地执行他的套保指令。最近市场心态明显好转,我们很担心价格直接涨上去,没办法,手头资金不足,买不到足够的现货,只好在期货市场上做点了。”

茶话会上,小张和小刘悠闲地喝着茶,只有小王还惦记着明天天胶的开盘情况。

■ 品种扫描

## 黄金 底部回升

上周中国和欧洲两大经济体如期升息,而8日美国非农就业报告披露的数据不如预期,给黄金价格上行再添动力。走势上看,国际金价上周自底部回升,黄金长线上涨基础仍然存在,但出现中期修正的概率仍较大。(白亚洁)

## 铜 延续涨势

上周沪铜在站稳7万元/吨一线后继续上涨,最高达到72290元一线。从影响因素看,LME铜库存下降、中国央行加息缓解紧缩忧虑以及现货支持均为铜价提供上行动能。目前看,铜价仍处上涨通道中,多头思路对待。(程鑫)

## 铅 窄幅震荡

上周铅价在17200-17500元之间窄幅震荡。从影响因素看,市场风险偏好回升,现货贸易商持货待涨均为铅价提供支持,但下游需求不佳继续给铅市添加压力,建议以震荡偏多思路对待。(白亚洁)

## 豆类 企稳走强

在外盘以及国内商品走强带动下,连豆逐步形成企稳走强之势,但由于缺少实质性的利好,上涨空间不宜抱太大希望,在天气升水周期中盘面仍将以抗跌走势为主。(李丹丹)

## 玉米 有望上涨

美国玉米期价暂时止跌企稳,国内现货价格稳中调整。随着北方港口玉米库存量的消耗,在东北产区大型贸易商仍不积极出货、南方港口玉米库存下降以及新的采购周期到来等多方面因素影响下,玉米有望再起升势。(李丹丹)

## 棉花 走势震荡

上周郑棉展开反弹,多空争夺激烈,走势震荡。目前棉花基本面并无利好支撑,国内现货销售疲软,国际现货报价下跌。此外,今年新棉将早于去年上市,会进一步加大现货抛售压力,短期可能高位震荡。(李丹丹)

## 焦炭 冲高回落

上周焦炭冲高回落,整体仍处盘整区间之内。从近期不断增加的天津港口库存来看,焦炭明显滞销,现货市场实际运行比较低迷,基本面不具备冲高基础。预计后市依然以2300元一线盘整为主。(程鑫)