

# 原油遇阻“110” 商品升势添“警情”

□本报记者 胡东林

上演十连阳的纽约油价终于显得后劲不足,110美元是不是本轮上涨的顶部?居高的油价对商品市场影响几何?眼下市场还能“看商品做股票”吗?针对这些疑惑,首创期货研究员董双伟和宝城期货研究员程小勇各自有不同的见解。

## 原油难言顶部

记者:2月13日-24日纽约原油上演了一波十连阳走势,但期价在110美元/桶关口回落,是否意味着短期顶部已经出现?

董双伟:除宏观流动性之外,本轮原油价格上涨的另外一个重要因素为中东伊朗、叙利亚可能引发的政治问题。从近期有关方面的表态看,此前剑拔弩张的局面出现缓解迹象,这对油价进一步走高形成制约,短期内行情可能陷入高位调整。但考虑国内外宏观面流动性仍延续,行情未来仍有进一步上冲新高可能。

程小勇:从需求和经济复苏的冲击来看,高油价将挤压已经有限的消费者开支,令企业承担高成本重压,难以扩张业务,同时带来通胀压力,高油价已经给复苏不稳的美国经济、陷入衰退的欧洲经济和经济减速的中国等新兴经济体蒙上阴影,不排除各国携手对油价调控政策的出台,因此,油价虽还有可能上涨,但空间并不大。

记者:有观点认为,近期油价上涨已对商品市场形成反向抑制作用,有没有这么悲观?

董双伟:当前全球经济恢复的根基十分不稳,而油价持续上涨,带动相关行业成本走高,对实体经济恢复带来一定伤害。不过,应当看到本轮上涨动力的特殊性,至于其余大宗商品,其上涨动力更多是基于政策持续推动产生的流动性问题,因此目前说反向抑制作用尚早。

这一点在数据上也可以得到印证:CFTC跟踪的24种商品总持仓目前已经恢复到2011年6月份的水平,国内商品期货保证金规模较春节前增加14%左右,达到了2011年11月份左右水平。

程小勇:作为商品的风向标,原油上涨初期对股市和商品有提振作用。然而,在油价上涨超过警戒点后,高油价会导致居民生活成本增加和工业品价格,抑制居民对汽车等耐用品的消费支出,这既不利于欧美个人消费对经济复苏的提振,也会导致中国等新兴经济体经济减速周期延长,从而最终抑制商品涨势。

## 看商品做股票

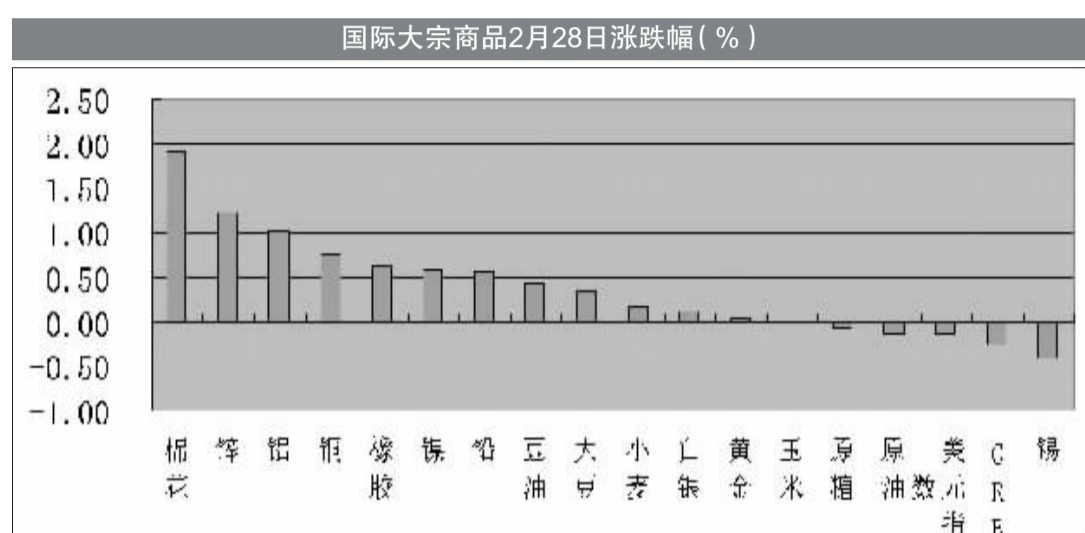
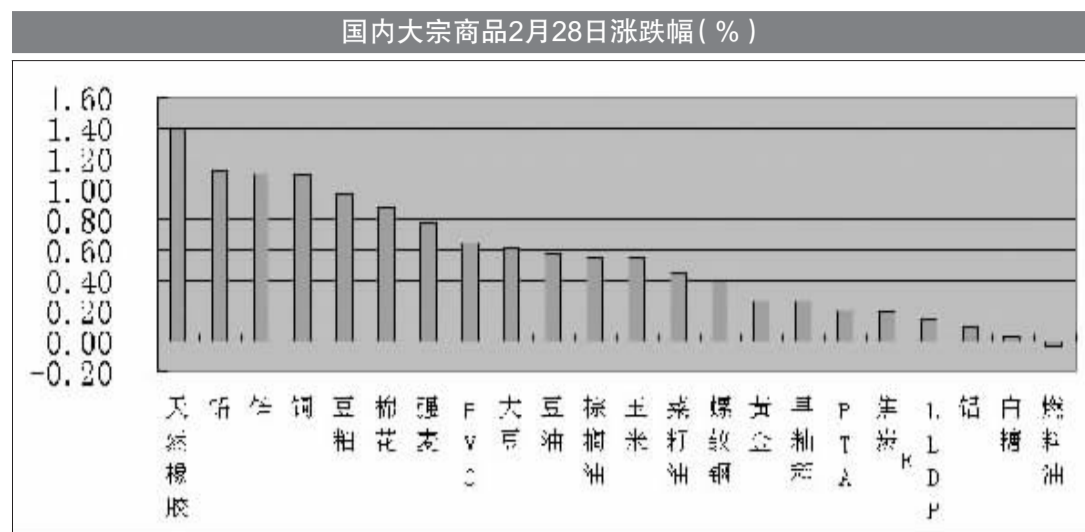
记者:我们注意到近期农产品表现强势,有色金属也有回升,唯独能化品种却表现一般,这又是什么原因?

董双伟:近期,受投机资金持续增加多头寸、南美天气不佳以及国内某些品种收储政策提振,农产品走势强劲;对于中国PMI等宏观指标回升预期,同样提振了有色金属市场人气;相对而言,化工品尽管上游原油价格持续走高,但由于化工品下游消费不振,产业链长,传导存在困难,上游供应成本应该还未完全实现,需要时间周期消化。

程小勇:农产品在3-5月份往往是天气和种植面积炒作的阶段,从近期农产品强势来看,种植面积炒作和流动性泛滥形成共振,显然,农产品强势特征还没有结束,但库存压力和需求可能在后市对农产品反弹形成压制。有色金属虽然基本面疲软,但作为金融属性最强的品种,投资需求成为资金追逐有色金属的最重要原因所在。

记者:股指和商品市场二者联动近期有没有新的特征,还能看商品做股票吗?

董双伟:近期股市走向与商



品联动度偏高,且美国股市已经达到近几年来高位水平,中国股市同样突破半年线2400点,股市有可能进入一段时间调整,从而对大宗商品走高产生一定的心理影响,这一点投资者要注意。

程小勇:两个市场虽然存在联动性,但看商品做股票的办法却并非时刻灵验。基于政策松绑的利好,房地产、水泥等建材和金融板块轮换拉升股指,反映出股票上涨不在于商品价格下跌对企业利润贡献的因素,相反,大宗商品上涨对很多上市公司会起到侵

蚀利润的作用。

关注金融属性强的品种  
记者:在接下来一段时间里,哪些品种可能会有较大表现?  
董双伟:从影响市场的主线——流动性来看,中短期更多仍是“注水”为主,还远没有到考虑“抽水”的地步,因此那些金融属性更强的品种将有较大表现。具体而言,软商品中的白糖、橡胶,有色金属中的铜都值得关注,此外LLDPE也有可能后期补涨。

程小勇:工业品和农产品可

能出现轮动。3-5月份是有色金属的消费旺季,目前金属上涨很大程度是资金在押注中国季节性消费旺季的涨势,然而,原油价格高涨导致汽油价格联动上涨,抑制汽车产销的回暖,而其他下游企业也面临成本的压力而减少对金属的采购。至于化工品,由于下游需求平平,PTA等化工品难以通过提价转嫁成本上涨,高油价抑制消费负面效果明显。而农产品由于其特殊性,将在政策性底部支撑和调控压力下运行,稳中偏强的概率很大。

## 品种扫描

### 橡胶 承压回落

沪胶盘面走势低迷,走高后高位回落,跌破5日均线,呈现高位整理走势。主力合约1205合约收盘28910元/吨,比上一交易日结算价跌405元。油价上涨、云南干旱题材炒作等利多因素将形成支撑,预计沪胶向下调整空间有限。(李丹丹)

### 沪铜 有所走强

沪铜小幅高开,盘中有所拉升。主力1205合约以60420元/吨开盘,全天收盘于61060元/吨,较上一交易日上涨660元/吨。技术形态进一步走好,均线呈现多头排列,价格站稳均线之上,短期有望继续走强。(程鑫)

### 郑糖 冲高回落

郑糖价格早盘跳空高开,随后震荡回落,午盘后窄幅波动,主力1209合约收盘价6686元/吨,下跌2元/吨,持仓量减少118手至49.4万手。现货市场疲软,市场开始忧虑收储数量不够或将导致新糖上市压力加大,短期空单继续持有。(白亚洁)

### 强麦 放量上涨

强麦期货主力1209合约开盘价2576元/吨,最高价2592元/吨,最低价2570元/吨,收盘价2590元/吨,成交量增加74508手,持仓量增加23922手,上涨15点,涨幅为0.58%。技术面呈多头排列,预计上涨态势未结束。(李丹丹)

### PVC 震荡走高

PVC主力平开上扬,最终收盘6980元/吨,较上一交易日结算价涨45元,或0.65%,成交减少1.39万手至9.79万手,持仓增加1364手至15.94万手。下游需求未有好转,而上游电石价格年后也逐渐走低,使得成本支撑更为弱势。(白亚洁)

# 加工费下调 锌价难有靓丽表现

□海通期货 陈冠因 汪飞

综合锌精矿与精炼锌的供求关系,以及市场的价格预期因素,我们认为,2012年的锌精矿进口基准价或将基于2000美元/吨,加工费则可能低于200美元,但有望高于180美元,价格分享浮动区间则可能延续近三年来

的水平。日前国际锌协会(IZA)在加利福尼亚州棕榈泉的Rancho Mirage度假村召开会议,一年一度的锌矿加工费及基准价的谈判随后将达成。在此之前,必和必拓已与国内大型铜冶炼厂敲定了2012年的协议铜精矿加工费为60美元/吨和6.0美分/磅,同比下降约25%。江西铜业也与自由港麦克莫兰铜金矿公司敲定了63.5美元和6.35美分/磅的加工

费。铜冶炼厂出师不利,或暗示正在进行中的锌加工费谈判也将不利于锌冶炼厂。

影响锌矿加工费及基准价的主要因素在于矿山与冶炼厂各自市场供求关系以及产能变化。2012年,中国计划新增产能在124万吨左右。机构还预计2012年锌矿供应增速为4.5%,低于2011年的6%。2011年全年,中国精炼锌产量为534.4万吨,较2010年增加3.8%。锌矿产量较上年增长逾20%,达445.8万吨。这一点似乎已经反映到加工费的变化上来。目前,中国进口锌矿现货加工费在90-100美元/吨的范围,与现货价之间的差额在100美元以上,这可能让矿商方面难以接受。但中国国产矿现货加工费已经回到接近5000元/吨,在该价位,基本可以保证冶

炼厂有微弱盈利。此外,由于全球经济依然面临偿债危机及中国房地产等主要精矿消费下游增速下滑的风险,目前,LME仓库库存再度增加至85万吨附近,令锌库存增至接近2011年7月的峰值。上海期货交易所的库存存在2011年11月以后重新向去年的库存高位靠近。鉴于基本面前景不乐观,我们认为2012年全年锌价难有大好表现,预期2300美元附近是较强阻力区,期锌均价难以突破2500美元/吨的高位。

尽管中国精矿供应增加,但从国际锌业协会传来的消息看,形势并不乐观,即使加工费下调几乎成为定局,譬如如此,在一些细节上,锌冶炼厂还是可以争取一些让步。比如即使基准价定得较高,但价格参与幅度的上

限也可以适当修订,可以在一定程度降低冶炼厂采购成本。以当前LME三月期锌价2060美元/吨为例,假设锌矿计价系数为0.85,品位50%,价格参与幅度在+12%/-8%,则即使不考虑加工费因素,若将价格参与幅度提高至+15%/-5%,则期锌价格每向上或向下变动100美元/吨,就可以相应的提高冶炼厂利润或降低亏损3美元/吨。

站在不同的立场,锌矿商努力下调加工费和冶炼商争取更高的加工费都是合理的。回顾最近五年,加工费最低出现在2006年,不过当时的基准价仅为1400美元/吨,且14%的价格分享幅度也大于现在水平。但2009年以后,价格分享幅度显示出一定稳定性,基本在8%—12%之间。

计了近十几年沪胶月度上涨概率发现,每年1月和2月沪胶上涨概率通常高达78.57%和61.54%,而进入3月以后,沪胶上涨概率大幅回落至33.33%,月度平均跌幅达到-2.07%;4月虽然小幅回升,但整体维持在45.45%的水平,仍处于下跌风险较大的区域内;5月份开始,轮胎企业进入新一轮采购周期,沪胶上涨概率才回升至63.63%,由此得出轮胎企业补库和去库行为往往预示着沪胶期价的涨跌方向。如果仅从概率统计学角度讲,3月份沪胶做空的

风险将远远小于做多风险。

宏观面利好有限 沪胶调整或至

期的橡胶树对于水分的要求不会太高,只有在割胶时才会对降雨有较大需求。再者,目前市场也没有传出关于这些地区橡胶树受损的灾情报道,否则盘面早会出现反映。因此云南旱情对于天胶的影响有待观察,利多效应非市场预期期的那样给力。

从下游需求来看,虽然3月以后轮胎企业开工率将进入高峰期,消费增加有助于提振胶价,但恰恰此时企业正处于去库存阶段,主要消耗1月和2月囤积的原料。轮胎企业补库存和去库存行为使得沪胶期价往往走出季节性行情。笔者统

约推出的基础,也是以机构投资者为主力的众多投资者参与国债期货交易的基础。他认为,这种基础正逐渐形成。

的瞬时流动性。根据近日数据来看,国债期货在流动性和冲击成本两个指标上表现良好,而流动性良好和波动平稳是国债期货合

约推出的基础,也是以机构投资者为主力的众多投资者参与国债期货交易的基础。他认为,这种基础正逐渐形成。

的瞬时流动性。根据近日数据来看,国债期货在流动性和冲击成本两个指标上表现良好,而流动性良好和波动平稳是国债期货合

合约	今开盘	收盘价	涨跌幅	成交量	持仓量	成交额
TF1203	97.75	97.81	0.09%	15,894	31,693	15,535,703,700.00
TF1206	97.78	97.89	0.08%	16,996	48,843	16,627,204,900.00
TF1209	97.85	97.95	0.12%	14,073	13,283	13,772,005,100.00
总计				46,963	93,819	45,934,913,700.00

## 期货微博

股金鱼:昨日两大空头——国泰君安增仓2817手、中证期货增仓1377手。今日大盘不乐观,至少上午大幅杀跌的概率较大。两大空头对大盘的把握历来很精准。

交易的一盏明灯:套打仗的不拿枪;会挣钱的不碰钱!真是一种高手的心灵境界!而期货交易进入盈利的境界,交易者没有“自我”,只有依道而行的大无畏气魄!高手一定是得道的,而且是依道而行的。

何志成:黄金在劳动力价值提升最快的国家最可能被追逐,比如中国;黄金的一国货币汇率严重低估而又得不到纠正时最可能被追逐,比如中国;黄金在社会保障最脆弱的国家最容易被追逐,比如中国;黄金在投资品市场最匮乏的国家最容易被追逐,比如中国。

文竹居士\_财道专家:周二国内期货市场震荡偏强,前日转弱,橡胶在上半场下挫之后下半场收复失地,棉花也出现止跌迹象,这样前期下跌的品种都止住了跌势,整体保持着震荡向上的格局,春节之后抗跌性最强的是豆粕和油脂,其次是橡胶和白糖。昨日比较值得关注的是沪铜,形态显示价格有突破的可能。

Q1336891744:目前黄金、白银市场高位盘整,市场有可能借风险事件及欧洲央行第二轮长期再融资操作,突破目前的盘整区间,打开上行空间。

东证期货看市  
PTA曙光值得期待

PTA新增产能面临投产,但其投产时间主要集中在下半年,约800万吨以上,二季度投产多集中在5月和6月,约300万吨。一季度虽然有30万吨的新增产能投产,但短期内难以形成实际的市场供应能力,因此预计中期PTA供应压力并不明显。

日前,虽然下游聚酯市场对PTA的需求依然低迷,但下游聚酯市场对原材料PTA的刚性需求仍在。生产企业通过合同货的方式把PTA现货顺利输送到聚酯工厂,并转化为聚酯企业的产品库存。最近,聚酯产能投产正在陆续进行,下游聚酯企业对PTA的需求正在增加,因此PTA中短期内不会出现供应压力。

聚酯消费旺季将至  
下游需求的持续好转是解决PTA价格压力的首要因素。目前下游聚酯产销疲弱,终端产品库存压力不断上升。近期,市场信心偏弱,终端市场备货偏于谨慎,加之春节后出口订单短缺,市场情绪多偏悲观。下游纺织机械开工率虽有所提升,但生产出来的成品多转化为库存,资金流动性面临挑战。据统计数据显示,3月-8月为纺织业传统的出口旺季,而且3月份也是国内纺织业的消费旺季。3月以后,大量库存有望转化为资金,将大幅提升下游企业的生产积极性,从而从本质上扩大对PTA的需求。

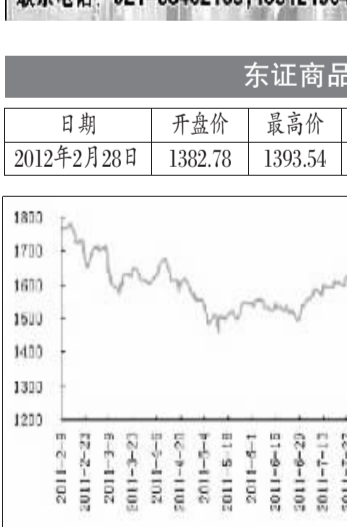
3月份PTA或大幅反弹  
上游原料的挺价为PTA形成了强势且具有持续性的成本支撑,但下游需求疲弱成为PTA产业链里的重灾区。这也是自2011年年底以来PTA价格走势的主要压力来源。目前,两会召开在即,PTA价格大幅下跌可能性不大。3月将至,传统需求旺季若真能再次打开下游的需求空间,PTA产业链多空对峙的平衡将被打破,期价大幅走高动力将占主导。

PTA供应压力暂未凸显  
虽然春节长假远去,PTA装置开工率得到大幅回升,但目前生产利润较低,部分生产企业出现亏损,生产商生产积极性受挫,开工率已出现回落迹象。

2012年有大约1100万吨的

东证商品期货指数

日期	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	涨跌幅
2012年2月28日	1382.78	1393.54	1381.23	1392.68	+12.01	+0.87%



### 信诚人寿保险有限公司

投资连结保险投资单位价格公告

账户类别	单位价格	账户设立日
优选全债投资账户(原债券投资账户)	14.20421	2001年5月15日
稳健配置投资账户(原增值投资账户)	15.55889	2001年5月15日
成长先锋投资账户(原基金投资账户)	24.11508	2001年9月18日
现金增利投资账户(原稳健增长投资账户)	11.46626	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.42593	2007年5月18日
策略成长投资账户	10.75077	2007年5月18日
积极成长投资账户	9.52923	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.52934	2010年6月25日
季季长红利投资账户	8.36966	2010年6月25日

信诚人寿投资连结保险各账户价格每日在中国证券报及公司网站公告,如节假日顺延。详情请查询信诚人寿全国服务热线:4008-838-838 或登陆公司网站:www.citic-prudential.com.cn。信诚人寿竭诚为您服务。