

原油回落蓄势 化工品强弱分化

□国泰君安期货 倪建楠

春节后,国内化工品市场走出一波成本推动型的上涨行情。而原油上涨扮演了推波助澜的角色。短期内原油回落整理,不过受伊朗局势影响仍存上行风险。而化工品种因需求恢复缓慢,成本推动型上涨举步维艰,强弱分化显现。

伊朗局势风险犹存

进入2月份,由于伊朗局势升级,美原油突破年前的震荡整理平台后强势走高。短期内受中国2012年GDP增幅放缓预期以及希腊债务违约风险担忧,美原油高位回落。不过受伊朗局势影响,油价仍具上行风险。通过与2011年利比亚局势的比较,笔者认为美原油短期回落蓄势后,再度上攻创新高的可能性很大。

原油兼具金融和商品双重属性。2011年2月份后,美国QE2引起的全球商品普涨的热潮逐步消退,原油金融属性淡化,商品属性成为影响原油价格走势的主因。从原油供需角度来看,2011年、2012年全球经济复苏过程中的下滑风险成为影响需求的主要因素。而中东动荡局势导致原油供

给减少的担忧则成为影响供给的主要因素。

从供给角度来看,全球原油供给主要集中在由12个成员国组成的OPEC组织中。该组织的原油产量占全球总产量的34%左右,对原油供给具有举足轻重的影响。伊朗在经济制裁前,作为OPEC组织的第二大原油生产国和出口国,日产原油达到358万桶,其中出口量达到260万桶左右。而利比亚2011年减产前原油产量仅155万桶/天,出口量为100多万桶/天。两者产量、出口量相差较大,对油价的影响也不可相提并论。从剩余产能来看,受利比亚局势影响,2011年沙特已经通过提高原油产量,弥补利比亚的减产原油。OPEC剩余产能因此有所下降。截至今年1月,OPEC剩余产能仅为367万桶/日,较利比亚局势前下降100多万桶/日。可见,由于地缘政治局势影响,OPEC剩余产能将进一步下降,从而为高价原油提供更多支撑。

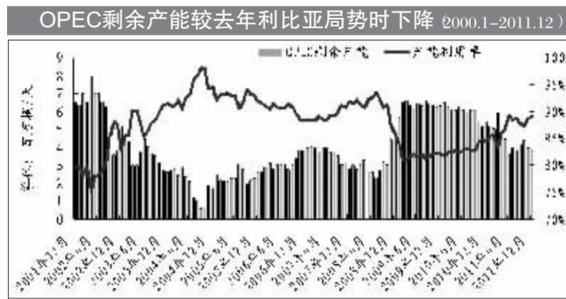
另外,资金变动也会在一定程度上影响油价,对其形成助涨助跌的作用。最新的CFTC持仓显示,截至2012年3月6日当周,美原油总持仓为158.5万手,其中基金

净多持仓为23.7万手,小于2011年利比亚局势时达到的最大总持仓量165.4万手以及最大基金净多持仓27.6万手。可见,随着伊朗局势的继续升级,场外多头资金的涌入也将为油价走高提供后续力量。

成本推动举步维艰

从成本角度来看,PTA、LLDPE、PVC均是以原油为源头的化工品种,与原油应具有较强的相关性。不过产业链上游各环节除了受到成本因素影响外,还受到供需关系的影响。当成本与供需的作用趋于一致时,原油与化工品呈现出较强的正相关性,反之,则相关性大大减弱。春节后,化工品在下游需求回升预期以及原油走高的提振下,出现不同程度的上涨。不过之后,需求疲态逐渐显露,化工品上涨举步维艰。

目前,美原油回落蓄势,后期继续上攻能否推动化工品种走高还需需求助力。从目前各品种的供需情况来看,PVC主要受国内房地产调控影响走势偏弱。不过后期若北方春季需求开工,PVC需求有望阶段性好转。而LLDPE受供给端石化企业春季检



修的到来,加上进口量的减少,供应量相对下降。需求方面,春季地膜消费的季节性旺季有望对LLDPE形成需求支撑,在化工品中表现较强。PTA今年迎来06

年以来的产能投放高峰期,加上终端纺织服装需求萎缩明显。产业链聚酯、坯布、服装等环节均积压了大量库存,去库存压力较大。PTA前高遇阻,陷入调整。短期内,3、4月份的旺季需求预期对PTA价格有一定支撑。

品种扫描

沪铜 震荡走高

沪铜1206合约低开高走,期价缓步上行,尾盘报收61040元/吨,全天成交297888手,持仓191676手。沪铜在前期高点62000元一带,操作上仍建议多单持有。(程鑫)

橡胶 强势上扬

沪胶1205合约以28790元/吨开盘,收盘价为29090元/吨,上涨425元/吨。成交量为692742手。今年全球宏观经济时好时坏,对天胶走势的冲击难以避免,建议短线为主,关注上方29500点压力情况。(李丹丹)

豆粕 继续上攻

豆粕主力1209合约开盘3171元/吨,最高价为3187元/吨,最低下探3167元/吨,尾盘收于3168元/吨,涨21点。交易量降至68.9万张,持仓量小幅增加6126张至88.4万张。建议维持偏多思路。(白亚洁)

海通期货2012实盘大赛播报(截至3月12日)

500万以上组季度排名(截止至2012.3.12)		
排名	选手名称	累计收益率
1	一介轻狂	15.00%
2	83040166	13.40%
3	83040329	10.80%
4	81191387	8.30%
5	凤城火山	7.80%

100万-500万组季度排名(截止至2012.3.12)		
排名	选手名称	累计收益率
1	81030302	22.30%
2	screeper	17.60%
3	006636	16.40%
4	053183	14.60%
5	81020886	12.50%

10万-100万组季度排名(截止至2012.3.12)		
排名	选手名称	累计收益率
1	84020361	41.40%
2	chen-j	30.10%
3	鸿金投资	27.50%
4	火狮子	23.70%
5	geyuekun	18.20%

10万以下组季度排名(截止至2012.3.12)		
排名	选手名称	累计收益率
1	刀子	26.20%
2	富力资本	23.90%
3	81170121	23.10%
4	81101088	21.60%
5	81030170	21.30%

程序化交易组排名(截止至2012.3.12)			
排名	选手名称	累计收益率	综合分值
1	兵家	2.60%	0
2	81080712	0.20%	0
3	81080805	0.00%	0
4	美丽心情	0.00%	0
5	82010029	0.00%	0

套利对冲交易组排名(截止至2012.3.12)			
排名	选手名称	累计收益率	综合分值
1	002669	1.30%	0
2	84010209	1.60%	0
3	融翼Q	1.30%	0
4	81100153	0.90%	0
5	84020679	0.90%	0

注:共有6个榜单,前4个为各组别季度赛收益率排名,后2个为专业组全赛程综合分值排名

原油上行动力将逐步衰竭

□中证期货 刘建

随着伊朗局势趋于缓和,前期支撑油价上扬的因素将消退,原油价格上行动力将逐步衰竭。

油价引发经济危机

自二战后,由于汽柴油的快速推广,石油产品在经济中发挥的作用开始逐步增长,原油对于经济的重要性也逐步显现。而自OPEC成立后,石油作为经济武器开始逐步显示其效果。此后的50年内,全球多次经济危机,其背后或多或少都有原油的因素存在。

常规而言,原油的主要下游产品为各类成品油,主要用于运输业,对于价格的敏感度较高。以航空业为例,2012年全球航空运输业净利润率仅1.2%,而燃油成本近1/3。油价大幅上涨将带来两方面影响,其一是运输业和工业的全面停滞,中国和日本皆属此类;其二是可支配收入削减造成

消费萎缩,美国以此为主。

从美国经济与油价的对比可以看到,自1970年以来的6次衰退中,油价在此前一年的时间内都曾出现过大幅上扬,幅度皆在50%以上。不过油价快速上涨是经济衰退的必要不充分条件,在1987、2005和2009年都曾出现过油价上升幅度超过50%的情况,但同期美国经济未受明显冲击。从直观上来看,1987年和2005年,油价飙升出现于前一轮暴跌之后,且在高位停留时间较短,但在此后的3年内,又均因油价再度上扬引发了经济危机。

经济前景不乐观

对比目前形势,可以看到开始逐步类似于上一轮金融危机之势。2000年科技股泡沫破灭后,小布什政府通过金融和军事的双重扩张拉动经济增长,油价在此后的几年内快速上扬,2005年卡特里娜飓风

和2006年伊朗核危机将油价推至高点;此后两年油价便不断攀升,最终在2008年成为金融危机的助推器。而2008年金融危机后,欧美大量释放流动性,助推油价快速反弹,而2011年和2012年,地缘政治又分别推动油价两次快速上扬,类似于2008年之前的状态,从油价走势上来看亦高度匹配。

从全球能源支出与GDP比例中可以看到,2011年这一比例已超过5%的警戒线,达到5.2%,高于2008年,接近于第二次石油危机时的最高水平。基于IEA和IMF对于国际原油消费和全球经济增长1.2%和3.2%的预期,油价在2012年便持平,这一比例仍将维持在5%以上。

而以美国市场为例,目前汽油价格的大幅上扬已对购买力形成明显侵蚀。美国经济分析局数据显示,去年12月美国汽油支出占个人消费比重已升至3.8%。考虑到近3个月汽油价格上涨已近30%,而消费基本持平,3月这一

数据预计已逾4.8%,超过2008年最高水平。美国汽油消费具较强季节性特征,二季度汽油消费量一般会上升5%-8%,以此计,二季度将超过5%,接近于1980年第二次石油危机同期水平。

伊朗局势现缓和

历史看似重复,但显然欧美政府不愿重蹈覆辙。2月末,欧洲央行推出第二轮LTRO,同期,QE3传言再度甚嚣尘上。流动性仍需释放,但油价的飙升已经让欧美招架不住,在此情况之下对伊态度缓和也在意料之中。

从历史规律上来看,目前油价水平已足以拖累全球经济复苏;而若油价延续上涨趋势,欧洲势必将成为高油价的第一个牺牲品。虽然欧洲近10年来致力于通过清洁能源摆脱“油瘾”,但目前对于高油价却依旧缺乏回旋余地。因此,笔者预计后期伊朗局势逐步缓和的可能性较大。

郑商所调低棉花早籼稻保证金标准

□本报记者 王超

对于昨日郑商所调整棉花、早籼稻期货交易保证金标准和涨跌停板幅度的举措,有资深市场人士表示,近期棉花、早籼稻期货运行平稳,期价波动一直维持在合理范围内,这是此次调低交易保证金标准的主要依据。而将涨跌停板幅度由6%调整为4%,也是正常的风险控制手段。综合而言,这些措施都较为中性,没有偏向多头或空头,对行情不会产生影响。

昨日,郑商所向各会员单位

发出《关于调整棉花、早籼稻期货交易保证金标准和涨跌停板幅度的通知》称,根据《郑州商品交易所期货交易风险控制管理办法》第十四条规定,经研究决定,自2012年3月16日结算时起,棉花、早籼稻期货合约交易保证金标准由10%调整为6%,涨跌停板幅度由6%调整为4%。按规则规定执行的合约,仍按原规定执行。

这些举措有利于活跃交易,提高流动性、降低保值门槛、贴近现货市场,以进一步服务实体经济。

兴业期货每周视角

供需趋于平衡 期铜或高位整理

□兴业期货 施海

美国经济复苏仍存不确定性、希腊债务仍可能存在变数、中国经济增长减速,同时由于铜自身供需关系渐趋平衡,铜价可能高位遇阻,伦铜、沪铜中期仍将分别维持7000-9000美元/吨和55000-65000元/吨的区域波动格局。

首先,今年全球铜供需偏多失衡的状况将改善。据权威机构预计,今年全球铜精矿增长带动精铜供应增长5.4%,而消费需求将增长4.6%,今年全球铜供应缺口将从2010年、2011年的25万吨、20.5万吨下降至3.9万吨,基本处于供需平衡状态。笔者预计,随着全球经济增速放缓,及未来中小铜矿不断投产,全球铜供需状况将有明显改善,未来将趋向均衡。

国内铜供需维持相对平衡态势。供应方面,2011-2013年中国铜冶炼项目进入新一轮投产高峰

期,预计2012年年末铜冶炼和精炼产能将分别达到472万吨/年和843万吨/年,比2011年各增加65万吨和130万吨。消费方面,2011年中国经济经历了货币紧缩和通货膨胀的困扰,内需和出口均遭受较大压力,给消费带来不利影响。预计2012年经济前景仍不乐观,需求增速可能进一步放缓,电力行业仍将成为铜需求增长的主要支撑,年增长6%左右。

由于国内铜消费需求结构中,电力需求占据一半比例,尽管中国总体投资增速将下降,但由于电力需求对经济周期敏感性不强,今年我国铜需求将保持增长态势。

电网投资对宏观经济周期波动不敏感,相反,由于国内长期存在巨大电网投资需求,在经济正常增长阶段保持常规增速的同时,电网投资可能成为经济下滑阶段国家逆经济周期的调控手

段。预计电力需求将稳定增长,今年将完成年初计划投资3700亿元的目标,“十二五”期间国家电网投资至少1.7万亿元,南方电网投资将超过5000亿元,两网投资总额将达2.2万亿元以上。

家电约占我国铜消费需求总量18%,空调行业占据绝大部分,在国内外整体宏观环境不利以及刺激政策退出、行业高库存的背景下,预计今年空调内外销增速均将下降,总体增速可能下降至10%左右,约为2011年的一半,空调行业对铜消费需求增长贡献将减弱。由于宏观调控,固定资产投资减缓,预计汽车消费仅能平稳增长,而房地产仍处调整阶段,上述两产业对铜消费需求贡献显著减弱。

其次,库存方面,目前伦敦、上海、纽约三市铜最

新库存量分别为27.6万余吨、10万余吨、7.9万余吨,显性库存量达到45.5万余吨,库存压力仍较为沉重,由此对国际国内铜价走势构成沉重压制作用。

最后,资金方面,COMEX持仓报告显示,基金净多头与商业方面净空头相对峙,幅度均为1万手左右,而沪铜总持仓量则稳定在45万手上下平稳增减,多空力量基本平衡。

另据介绍,近年来郑商所根据市场需要,一直在不断完善和拓展农产品期货的交易制度,如为贴近现货市场流通的需要,将小麦合约修改为大约,根据新疆棉花物流特点在沿海地区合理设置交割库等等。这些创新有利于减少农产品流通环节,降低农产品流通成本,削减农产品因生产、库存、供应等地区分布不平衡而产生的价格差异,为保证市场供应、维护粮油价格稳定和服务“三农”等发挥了积极作用。

文竹居士:昨日国内期市以强势为主,股指、塑料、铜、胶和豆油继续上攻,除棉花和PTA外商品全线走强,后市很可能将再上一个台阶。股指今后也继续上涨,最近两个波段股指与商品节奏非常一致,关注是否形成共振。

兴业期货 INDUSTRIAL FUTURES 专·铸财富 稳·赢未来

国债期货仿真合约全线回调

□本报记者 熊锋

昨日,国债期货仿真交易三个合约全线回调。

截至昨日仿真交易收盘,TF1206 报收于97.88元,较前一交易日结算价下跌0.15元,跌幅为0.15%;TF1209报收于97.94元,下跌0.13元,跌幅为0.13%;TF1212报收97.95元,下跌0.14元,跌幅为0.14%。

从持仓成交来看,TF1206、TF1209、TF1212三个合约持仓均增加,分别增加4988手、558手、296手,各自持仓为57818手、12359手、3801手,三个合约总持仓为73978手,较前一交易日68136手明显回升。

东证期货看市

PTA中期反弹依旧可期

□吕腾飞

春节以来,PTA产业链上游成本的强势支撑与下游终端需求的持续疲软构成了多空对峙格局。不过,在上游成本支撑稳定的背景下,PTA中长期走势主要取决于下游需求的指引。

上游成本稍有起伏

强势的成本支撑和低迷的下游需求,导致原油对PTA走势的影响日益增强。近期原油走势虽有所波动,但一直保持高位震荡。中东地区的地缘政治因素是国际原油价格上涨的主要动力,伊朗核问题持续复杂化加剧了国际原油市场的恐慌情绪,导致原油价格一度上探110美元/桶的压力位。但原油价格高企势必会影响西方发达国家实体经济的健康发展,受影响的国家必然会出台相应措施适当压制油价走高。尽管各国政府对油价上涨加以控制,但伊朗核问题的解决将是一个漫长过程,加之其他中东国家政局动荡引发的对原油的支撑,笔者认为,原油价格高位震荡具备可持续性。

据笔者调研结果显示,2012年PX新增产能具体投放将集中在9月份之后,中短期内,PX的国内供应能力不会有大幅增加,加之原油的高位震荡和PTA生产企业对PX的刚性需求,PX对PTA的支撑或将持续强势,PTA下行空间将进一步被缩减。

部分新产能投产推迟

据统计,在2012年PTA的投产计划中,有大约1100万吨的PTA新增产能面临投产,但其投产时间主

而从交易量来看,TF1206、TF1209、TF1212三个合约的成交量依次为19883手、18581手、8003手,总成交量为46467手,较前一交易日44024手有所回升。

对于昨日国债期货仿真合约全线回落的原因,中证期货分析师魏周晖认为,一是因为周二资金面发出了趋紧的信号,上海银行间同业拆借利率小幅回升,其中市场关注较多的7日回购利率上升了20BP,显示出资金面趋紧,而期货作为现货价格变化的信号而提前反映;二是上周五到期的TF1203合约曾带动国债期货仿真合约价格的整体上移,所以目前开始了价值回归。

要集中在下半年,约800万吨以上,虽然二季度有约300万吨的产能面临投产,但多集中在5月和6月,因此中短期内PTA供应压力并不大。另外,PTA生产利润被持续压缩,生产商的生产积极性严重受挫,之前准备在上半年投产的一部分PTA装置投产时间也被推迟。其中,远东石化140万吨的新增产能原计划在第一季度试车,后被推迟到了5月底;翔鹭石化200万吨新增产能开车时间预计将被拖到2013年。因此PTA供应压力进一步减轻。

下游聚酯库存偏高

春节过后,下游产销随偶有上升,但持续性不强。主要原因是纺织服装企业订单缺乏,对原料采购态度谨慎,随用随买。所以聚酯厂库存增长迅速。近期,涤纶短纤库存为14天左右,涤纶长丝POY库存18天左右、FDY库存21天左右、DTY库存33天左右。大量的库存积压,使得聚酯生产商资金流动性面临挑战,不少生产商不得不减产。对PTA的需求将进一步降低,从而对其价格也构成压力。

终端需求尚需恢复

虽然传统需求旺季将至,但纺织市场需求尚未明显上升。目前,织造机开工率维持在61%左右,比去年同期低了10%左右。长期以来,我国纺织业强烈依赖于出口。今年,我国劳动力成本普遍升高,对于纺织业来说,劳动力价格上涨意味着我国纺织业在国际市场上的价格优势在一定程度上有所丧失,加之欧债危机影响,出口订单大幅减少。需求低迷将继续成为PTA上行压制因素。

金鹏期货举办期指投资交流研讨会

2012年3月10日下午,由中国金融期货交易所、中国农业大学金融与金融衍生品研究中心和金鹏期货联合举办的“2012股指期货、股票投资交流研讨会暨投资者教育活动”在清华园紫光国际

交流中心宴会厅拉开帷幕。参会人员达200余人,包括私募、投资管理公司及投资总监及股票、期货投资者以及部分中国农业大学期货与证券投资研修班的学员等专业投资人员。(王超)

期货微博

期货特工一号:没有什么利多的刺激下,昨日农产品随着股指再度温和上涨,让空头很烦躁,即使涨幅并不吓人。油脂大阳后调整了一天继续上行,且呈现标准的加速走势,没说的,闭着眼睛跟多吧,设好止损和仓位控制就行。棉花无人关注,形态也只是小十字星,依旧受压制,不碰,也没活性。

旗擎投资:有关希腊第二轮救助计划的最终决议也在周三(3月14日)出炉,同时考虑到市场焦点已转向周三(3月14日)凌晨2:15分的美联储利率决议,目前多空观望氛围较浓,预计日间金银波动幅度不会太大,在决议公布前维持区间震荡,待决议公告为金银作出方向指引。

东证期货 ORIENT FUTURES 热烈祝贺东证期货农产品研发团队连续三年排名行业前三 联系电话: 021-68402163, 13512190417, 13764041864, 13500782980(大佳)

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)	14.24805	2001年5月15日
稳健配置投资账户(原增信投资账户)	15.60239	2001年5月15日
成长先锋投资账户(原基金投资账户)	24.11496	2001年9月18日
现金增利投资账户(原稳健增长投资账户)	11.47672	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.44309	2007年5月18日
策略成长投资账户	10.77636	2007年5月18日
积极成长投资账户	9.56491	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.48566	2010年6月25日
季季长红投资账户	8.33351	2010年6月25日

本次公告(2012-04-04)及反映投资账户截止2012年03月12日的投资单位价格,下一公布日为2012年03月15日。信诚人寿投资连结保险各账户价格每日在《中国证券报》及公司网站公布,如遇节假日顺延。详情请咨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。