

神华期货 周评

2009年9月7日—9月11日

金属板块:

沪铜：后市或以高位区间震荡为主

LME 铜本周冲击前期高点 6548 美元未果后持续回落，开于 6277.5 美元，周内最低 6212.5 美元，周内最高 6531.5 美元，最终收于 6230 美元，较上周下跌 35 美元；沪铜主力 912 合约本周同样以冲高回落为主，912 合约本周开于 49290 元，周内最低 48990 元，最高 50850 元，最终收于 49200 元，较上周下跌 280 元。

宏观面上，本周公布的数据显示：8 月份，规模以上工业增加值同比增长 12.3%，比上年同月回落 0.5 个百分点，比 7 月份加快 1.5 个百分点，为连续四个月同比增速加快；1-8 月份，同比增长 8.1%，比上年同期回落 7.6 个百分点，比 1-7 月份加快 0.6 个百分点。这些利好数据对于当前铜价构成一定支撑作用。另一方面，中国 8 月新增信贷人民币 4104 亿元，虽然略高于 7 月的 3559 亿元，但依然远远低于上半年月均 1.2 万亿元的额度。7 月与 8 月新增信贷额度的实质性大幅萎缩对于沪铜后市走势构成较大压制作用，虽然我们预期 9 月份信贷有可能会超过 8 月份，但预期增幅不会很大，很难刺激铜价大幅上涨。

前期消费淡季中铜下游消费中呈现“淡季不淡”的局面，使投资者对于目前的消费旺季寄予了较大的期望，也对铜价形成了一定的支撑。但从本月初下游消费商的采购积极性和现货市场销售情况来看，消费旺盛的局面尚未出现。SMM 调研 20 家铜管企业数据显示，9 月份调研企业总体开工率为 59.2%，同比上升 5.3%，环比下降 16.6%，其中大中型企业回落明显。近来铜库存持续上涨也暗示铜市消费面临的压力未见明显改观。LME 铜库存本周增加 10125 吨至 318325 吨，[上海期货交易所](#)铜库存本周亦增加 10288 吨至 97396 吨。淡季下游消费的超预期并不一定意味着旺季消费能带来更大的惊喜。当然，鉴于旺季消费才刚刚开始，现在就认定“旺季不旺”仍具有很大的武断性。后续消费数据能否改进是决定市场做多信心能否提升、铜价能否继续上涨的重要决定因素。

美元指数走势也是后市影响沪铜走向的一个重要原因。本周美元指数持续疲弱表现，下跌 1.47 收于 76.68，这在短期内为沪铜能够维持高位震荡提供了较强支撑，后市需要继续关注美元指数走向对铜价的影响。

技术形态上看，伦铜和沪铜本周都表现为冲高回落，周 K 线均以十字星报收。沪铜目前依然处于多头格局之中，但短期上行压力较大，面临技术性调整，预期后市仍以高位区间震荡为主，震荡区间为 47000 元至 51000 元。操作上建议谨慎对待轻仓以短线偏空思维操作。

神华期货研究所

刘礼杰

沪铝：短期仍有走弱的趋势

盘面分析：本周沪铝呈现先扬后抑的走势，周一在 15000 下方以十字星报收，周二大幅拉升突破整数关口的压制，周三以长上影阴线报收周四，五呈现震荡向下的趋势，本周收盘于 14965。

消息面上：中国 7 月社会消费品零售总额 9,937 亿元，同比增长 15.2%，比 2008 年同月回落 8.1 个百分点，比上月加快 0.2 个百分点。剔除物价因素，实际增长 17.3%。1-7 月份，社会

消费品零售总额68,648亿元,同比增长15.0%,比上年同期回落6.7个百分点,与2008半年持平。剔除物价因素,实际增长16.4%,同比加快3.4个百分点。在上半年GDP增长的三大需求中,最终消费对经济增长的贡献率达53.4%。

美国劳工部公布的数据显示,美国8月份失业人数增量有所放缓,但失业率却意外升至1983年6月以来的最高水平,这说明疲弱的就业市场需要一定时间才能从数十年来最严重的金融危机中复苏。数据显示,美国8月份非农就业人数减少21.6万,之前经济学家预期为减少25.5万。同时,美国8月份失业率上升至9.7%,为1983年6月(当时失业率为10.1%)以来的最高水平,预期值为9.5%。失业率继续攀升表明美国经济形势依旧不乐观,民众收入减少将导致可用于支出的消费将继续下滑,这对于消费占70%比重的美国经济造成负面影响。由于就业市场的疲软,民众收入水平下降,可消费性支出受到挤压;同时,房屋贷款违约率上升造成银行坏账增多,进一步加深危机的影响,延缓经济恢复的速度;房屋违约率上升可能引起地产价格大幅下跌,对金属的需求将减少,对金属价格造成冲击。

全球股市上涨,金价突破1,000美元大关,带动大宗商品全线攀升,从而提升了投资者的风险偏好,美元作为避险投资品种的属性受到挤压;同时二十国集团(G20)财长赞成继续采取经济刺激政策,以及联合国的一则报导引发市场对美元作为全球储备货币的长期地位的担心,均进一步打压美元走低。受上述因素影响,美元创下近一年来新低,新一轮下跌趋势基本确立,以美元计价的金属有望继续上扬。

综上所述:全球失业率普遍处于高位,各国都存在消费低迷的困境,有效需求不能被激活,经济能否持续上升从而V型反转值得堪忧;但美元的避险需求逐步减弱,近期更是创下一年以来的新低,持续走弱已成事实,这对金属价格形成支撑。

技术面分析:本周伦铝走势较弱,周初受美元创新低影响大幅走高,但尾盘被打压下来,随后几日走势均比较弱,目前期价在上升压力线的附近来回整理,后市可能试探1800的支撑。从沪铝主力合约0912看,期价在均线附近来回整理,显示15000关口有一定的压力,短期看仍有继续小幅走弱的趋势。

操作建议:沪铝近期上涨乏力,后市面临不确定性增强,建议多单逢高减仓。

神华期货研究所

周华良

沪锌：考验 15000 关口的支撑

行情回顾:本周沪锌主力合约0912呈现高位震荡向下的态势,前四日在高位表现为大幅震荡并以阴线报收,显示上方压力较大,周五更是低开低走,收盘于15170,离15000关口仅一步之遥。

基本面分析:美国劳工部公布的数据显示,美国8月份失业人数增量有所放缓,但失业率却意外升至1983年6月以来的最高水平,这说明疲弱的就业市场需要一定时间才能从数十年来最严重的金融危机中复苏。数据显示,美国8月份非农就业人数减少21.6万,之前经济学家预期为减少25.5万。同时,美国8月份失业率上升至9.7%,为1983年6月(当时失业率为10.1%)以来的最高水平,预期值为9.5%。失业率继续攀升表明美国经济形势依旧不乐观,民众收入减少将导致可用于支出的消费将继续下滑,这对于消费占70%比重的美国经济造成负面影响。由于就业市场的疲软,民众收入水平下降,可消费性支出受到挤压;同时,房屋贷款违约率上升造成银行坏账增多,进一步加深危机的影响,延缓经济恢复的速度;房屋违约率上升可能引起地产价格大幅下跌,对金属的需求将减少,对金属价格造成冲击。

中国金属冶炼企业高层称,根据年度价格协议进口锌精矿的大型锌冶炼企业,目前正在要求海外供应商于明年在协议中恢复价格参与(PP)条款。他们称,若非如此,冶炼商将不再与

这些供应商签订长期合同. 中国是全球最大锌生产国, 但其所开采的锌精矿并不能满足需求, 又面临着明年伦敦金属交易所 (LME) 锌价走势不稳的局面. 冶炼商表示, 在缺乏PP条款的情况下, 这些因素使得锌精矿进口协议存在风险. 由于缺乏PP条款 (价格分享协议), 一旦每年锌价下跌, 那么对冶炼商来说将造成较大的损失; 而如果价格继续上涨, 冶炼商也无权享受价格上涨的利润. 此前由于国内冶炼厂商产能分散, 厂商集中度低, 缺乏谈判筹码, 国外矿山取消了PP条款. 如果PP条款得到恢复, 那么势必对国内厂商产生潜在利好, 促进国内经济复苏.

欧央行理事、芬兰央行行长利卡宁9日表示, 欧元区经济可能会在第三季度恢复增长, 世界贸易已开始稳定. 据香港商报消息, 利卡宁表示, 德国和法国第二季度要好于第一季度. 欧央行上周作出了预测. 这表明, 欧元区经济在第三季度会增长, 世界贸易已开始稳定, 这对金属价格形成利好支撑.

综上所述: 全球失业率普遍处于高位, 各国都存在消费低迷的困境, 有效需求不能被激活, 经济能否持续上升从而v型反转值得堪忧; 但美元的避险需求逐步减弱, 近期更是创下一年以来的新低, 持续走弱已成事实, 这对金属价格形成支撑.

技术面分析: 从伦锌走势来看, 8月以来的k线组合, 沿着20日线的支撑组成了标准的圆底形态, 经过近两日的大幅下挫, 期价在30日线附近有望企稳, 后市继续仍有继续上行的趋势. 从沪锌主力合约0912来看, 期价已经下探到15000关口附近, 短期有望企稳.

操作建议: 经过上周的震荡整理, 目前期价下跌至 15000 附近, 建议空仓投资者在 15000 附近可逢低吸纳, 注意控制仓位.

神华期货研究所

周华良

钢材: 上涨乏力, 继续弱势振荡格局

本周初, 在多头资金入场的推动下, 螺纹钢期货出现反弹, 并一度冲上 4000 关口; 但在当前的市场背景下, 不断上升的社会库存及近期低迷的需求使得期价上涨乏力, 本周最后两个交易日再次回落, 于 4000 附近弱势盘整. 截至本周五, 螺纹钢主力合约 rb0912 报收于 3972 元/吨.

现货方面, 本周国内钢材市场继续下跌, 但跌幅有所减缓. [建筑钢材](#)整体走势出现好转, 本周初, 市场整体行情依然呈下行态势, 但随着[期货](#)市场行情以及上海市场行情止跌回升等利好因素带动, 市场整体[需求](#)有所释放, 下半周整体走势出现回升, 华南及西南部分钢厂出厂价格一定幅度上调. 其中上海、杭州、武汉市场[螺纹钢](#)较上周上涨 120 元/吨左右, 其余市场小幅上涨或一定幅度下跌. 截止周五, 20mm螺纹钢最高、最低价分别为贵阳 3880 元/吨和哈尔滨 3280 元/吨, 20mm螺纹钢平均价格为 3615 元/吨, 较上周下跌 32 元/吨. 截至本周五, Myspic[长材](#)指数为 145.5 点, 相对上周上涨 0.6%, 相对上月下跌 13.6%, 相对去年同期下跌 26.1%; 其中螺纹钢指数为 144.7 点, 相对上周上涨 0.4%, 相对上月下跌 13.5%, 相对去年同期下跌 25.9%; 线材指数 146.1 点, 比上周上涨 0.8%, 相对上月下跌 13.7%, 比去年同期下跌 26.2%. 钢厂方面, 据Mysteel统计, 本周我国共有 30 家螺纹钢生产企业下调了出厂价格, 34 家线材生产企业调整了出厂价格, 价格变动的钢厂数量与上周相当. 整个市场价格下跌幅度也与上周相当, 表明市场心态还没有发生变化, 对后市悲观看法的人仍是当前市场主流. 目前螺纹钢全国最低价位在哈尔滨、沈阳地区, HRB335 大螺纹价位 3300 元/吨, 最高价位在昆明、贵阳地区, HRB335 大螺纹价位 3850—3800 元/吨.

随着国内钢价大幅下滑, 国内铁矿石现货价格也连续多周下调, 进口铁矿石市场贸易价格已回落到每吨 80 美元左右. 海运费方面, 本周四, 巴西图巴朗-北仑/宝山的铁矿石平均

运费为 28.818 美元/吨，较周三下跌 0.057 美元/吨，较上周四下滑 0.282 美元/吨；西澳-北仑/宝山的铁矿石平均费为 10.060 美元/吨，较周三下跌 0.122 美元/吨，较上周四下跌 0.845 美元/吨；波罗的海国际干散货海运指数为 2492 点，较周三上升 30 点，较上周四上升 78 点。据海关最新统计，8 月份我国出口钢材 208 万吨，较 7 月份增加 27 万吨，与去年同期相比下降 72.9%；1-8 月累计出口 1324 万吨，同比下降 68.4%。8 月份我国进口钢材 159 万吨，较 7 月份减少 15 万吨，比去年同期增长 19.55%。1-8 月累计进口 1147 万吨，同比增长 3.7%。8 月份进口铁矿石 4968 万吨，同比增长 32.83%，1-8 月份合计进口 40490 万吨，累计增长 32%。由此可见，8 月份我国钢材出口继续增加，铁矿石进口明显回落。另外，国内房地产开工低于预期，今年前 7 个月全国房地产开发企业房屋施工面积增幅比前 6 个月回落 0.2 个百分点；房屋新开工面积也同比有所下降，钢材需求受到考验。目前，钢坯价格出现大幅下调，钢材贸易商对市场资金状况也有所担心。

从当前国内钢材市场运行来看，市场已经在下行通道中艰难爬坡，不断增加的市场投放量，与持续低迷的成交已经成为现实，不断上升的社会库存更是对市场心理形成潜在压力。建筑钢材产品社会库存快速上升，广州市场库存已经靠近了 60 万吨，上海市场库存已经突破了 50 万吨，而北京市场的社会库存很快就要突破 40 万吨。当前，北方地区的阴雨天气以及南方地区的高温气候，对建筑钢材的需求会产生一定的抑制作用。特别是北京市场的建筑钢材产品，受到今年十一大庆的影响，需求必将会减少一部分，后期的市场压力会逐步增大。随着钢材市场价格的大幅度回落，上游成本价格也在持续下降，对于钢市的支撑作用正在减弱，不利于总量控制和价格的稳定。不过，经过近期价格连续大幅度下跌，市场价格震荡的幅度会逐渐收窄，价格也在逐渐靠近钢厂成本线，这样在一定程度上可以控制钢材产能的释放。所以，国内钢市将会继续弱势调整，幅度会逐渐温和下来。由此我们预计下一周建筑钢材市场价格总体上仍有下调惯性，但在跌幅连续三周有所收窄之后，仍将继续收窄，个别地区还将出现上涨。

操作建议：本周螺纹主力合约 rb0912 一度反弹并冲上 4000 关口，但终究上涨乏力，期价冲高回落，周五收盘时再次跌破 4000 点。技术上看，5 日均线开始出现走平迹象，对期价构成一定支撑，但上方 10 日均线的压力依旧较为强大；KDJ 指标向上发散，MACD 指标放出的绿色柱状线有所缩短，技术显示下跌空间将逐渐收窄。在当前的市场背景下，螺纹期货大幅上涨动能还不足，短期将依旧震荡以巩固下方支撑。操作上，建议投资者日内交易为主，前期高位空单可继续持有。支撑位 3900，压力位 4100。

神华期货研究所

刘晓晖

沪钢：弱势震荡，巩固下方支撑

螺纹主力 912 合约周初下破 4000 元关口之后出现快速下跌探出周内低点 3880 元，此后则展开反弹回抽 10 日均线触及周内高点 4078 元，周四周五则继续走弱，重新回到 4000 元下方，最终收于 3972 元，较上周下跌 59 元。本周，912 合约持仓量增加 27876 手至 771010 手，911 合约减仓 71698 手至 159214 手，两者累计减仓 43822 手。

宏观方面，中国 8 月新增信贷人民币 4104 亿元，高于之前市场普遍预期的 3000 亿元，亦高于 7 月的 3559 亿元。这可能显示出政府层面对保持信贷投放以支持经济增长的重视，具有重要意义。我们预计 9 月份信贷有可能会超过 8 月份，这对于后市钢价走势将构成利好影响。

消息面上，工信部周初再次强调，我国部分产业产能过剩存在加剧之势，下一步将坚决抑制部分行业产能过剩和重复建设，其中七个属于原材料行业，包括钢铁、水泥、平板玻璃、

电解铝、多晶硅、煤化工、化肥。工信部表示，未来将坚决抑制部分行业产能过剩和重复建设，具体措施包括对上述产能过剩行业做到严格市场准入、强化环境监管、严格依法依规供地用地、实行严格的有保有控的金融政策、建立信息发布制度。钢铁行业限制产能政策的贯彻执行对钢价中期走势构成较强支撑作用。

现货方面，在经历了前期的大幅下跌之后，本周跌速明显放缓，有止跌企稳迹象。国内 24 个主要城市螺纹现货均价本周下跌 32 元至 3615 元。其中：北京区螺纹现货价格下跌 50 元至 3550 元；上海区上涨 120 元至 3530 元；广州区下跌 70 元至 3770 元。由于各地螺纹现货吨成本在 3400 元至 3700 元之间，平均成本在 3500 元左右，我们认为螺纹成本价格将对现货价格构成强劲支撑促使其企稳反弹。但由于 3600 元/吨的现货平均价格，与目前 4000 元/吨的期货价格仍存在着较大差距，而这将制约沪钢期货反弹。另外下周二即将交割的 909 合约据说空头有 20 万吨等待交割，加之新释放的产能都将给沪钢反弹带来压力。因此笔者预期，后市螺纹现货价格或有望止跌企稳，但螺纹期货价格有望回落继续巩固 3800 元至 4000 元区间的支撑强度。

技术形态上看，螺纹主力 912 合约目前仍然处于空头格局之中。本周初大幅下挫创出调整以来新低 3880 元后，展开短暂反弹回抽 10 日均线，其后则又继续走弱重新回到 4000 元下方。笔者预期螺纹期货下周仍以震荡走弱巩固下方支撑为主，操作上建议空单逢高短线操作为主，3900 下方中线多单则可分批逢低介入。

神华期货研究所

刘礼杰

化工板块：

LLDPE:震荡上行，调整 10500 压力位

本周连塑 L 主力合约 0911 开盘价 10260，最高价 10575，最低价 10125，尾盘收于 10480，结算价 10497。成交量为 127.4 万手；持仓量为 61148 手。

基本面分析：美国财政部(Treasury Department)9 月 11 日公布，美国联邦政府 8 月份预算赤字为 1,114 亿美元，8 月份是 2009 财政年度的第十一个月份。美国政府 2009 财年截至目前的财政赤字总计为 1.378 万亿美元。与之相比，2008 财年前 11 个月的财政赤字为 5,005.3 亿美元。中国国家统计局周五公布，8 月份消费者价格指数同比下降 1.2%，工业增加值同比增长 12.3%，零售额则较上年同期增长 15.4%。8 月份零售额较上年同期增长 15.4%，增速快于 7 月份的 15.2%。美国能源情报署(EIA)9 月 10 日消息，EIA 发布的最新周度报告显示，上周(9 月 4 日当周)美国商业原油库存(SPR 除外)较前一周(8 月 28 日当周)减少 590 万桶，为 3 亿 3,750 万桶，但仍处于同期均值水平高位。汽油库存总量增加 210 万桶，高于同期均值水平；馏份燃料油品库存增加 200 万桶，处于同期均值水平高位；丙烷/丙烯库存增加 160 万桶，处于同期均值水平高位。上周商业油品库存总计减少 510 万桶，但仍处于同期均值水平高点。炼厂开工率持稳于 87.2%。纽约商品交易所原油期货本周出现暴涨暴跌情况，在本周二原油大幅上涨 3.10 美元之后，在本周五临近周末受消费低迷影响原油大幅下跌 2.65 美元。由于本周中原油价格站上 70 美元/桶的影响，全球石脑油收盘价格相对于周初均有不同程度的上涨，各个地区的上涨幅度各不相同。据美国《油气杂志》的最新报告显示，在 2009 年全球乙烯单体新增产能在 1000 万吨/年，其中主要增加地区是中东地区，截至 2009 年 1 月 1 日全球乙烯产能在 1.267 亿吨/年。本周亚洲乙烯单体的价格中除了周二由

于伊朗供应紧张和新加坡 shell 公司大量购买乙烯单体使得东南亚乙烯单体价格上涨 5 美元外，其他时间亚洲乙烯单体价格以稳定为主。受期价和现货市场销售低迷的影响，中石化和中石油各个生产公司除了扬子石化外其他公司本周连续性下调出厂价格，下调幅度 300—550 元/吨，现在各个生产厂家挂牌结算价维持在 10300—10500 之间。国内 PE 现货市场跌势放缓，尤其是 10 日、11 日局部地区已经开始回涨，市场库存充分，商家降价销售现象减少，下游需求依然不足，询盘氛围较前一周已有好转，成交状况变化不大，市场主流价运行在 10300—10600 元/吨之间。

操作建议：原油价格和股市的震荡限制了期价的上涨，而乙烯单体价格的坚挺又一定程度上支撑期价的上涨，在这样的矛盾中期价近期仍有可能以震荡为主，压力位 10500 对于期价的压力仍旧存在。虽然在周五期价有突破之间震荡区间上行的迹象，但是尾盘受卖方资金的打压，期价迅速回来。下周关注压力位 10500 的压力，如果期价能够有效突破 10500，期价则可能继续上涨至 11000 高位，如果不能有效突破 10500 的压力，则有可能继续下探 10000 的支撑。在行情走势不明朗的情况下，投资者在操作上以日内短线操作为主，密切关注 10500 的压力位，压力位 10500，10700，支撑位 10000。

神华期货研究所

刘勇

PVC: 双量剧减，如果不能突破则有可能继续探底

本周连塑 V 主力合约 0911 开盘价 7010，最高价 7050，最低价 682，尾盘收于 6915，结算价为 6955。成交量为 58.3 万手；持仓量为 92230 手。注册仓单数量继续维持上涨态势，本周仓单增加 5578 手。

基本面分析：美国财政部(Treasury Department)9月11日公布，美国联邦政府8月份预算赤字为1,114亿美元，8月份是2009财政年度的第十一个月份。美国政府2009财年截至目前的财政赤字总计为1.378万亿美元。与之相比，2008财年前11个月的财政赤字为5,005.3亿美元。中国国家统计局周五公布，8月份消费者价格指数同比下降1.2%，工业增加值同比增长12.3%，零售额则较上年同期增长15.4%。8月份零售额较上年同期增长15.4%，增速快于7月份的15.2%。美国能源情报署(EIA)9月10日消息，EIA发布的最新周度报告显示，上周(9月4日当周)美国商业原油库存(SCR除外)较前一周(8月28日当周)减少590万桶，为3亿3,750万桶，但仍处于同期均值水平高位。汽油库存总量增加210万桶，高于同期均值水平；馏份燃料油库存增加200万桶，处于同期均值水平高位；丙烷/丙烯库存增加160万桶，处于同期均值水平高位。上周商业油品库存总计减少510万桶，但仍处于同期均值水平高点。炼厂开工率持稳于87.2%。纽约商品交易所原油期货本周出现暴涨暴跌情况，在本周二原油大幅上涨3.10美元之后，在本周五临近周末受消费低迷影响原油大幅下跌2.65美元。由于本周中原油价格站上70美元/桶的影响，全球石脑油收盘价格相对于周初均有不同程度的上涨，各个地区的上涨幅度各不相同。据美国《油气杂志》的最新报告显示，在2009年全球乙烯单体新增产能在1000万吨/年，其中主要增加地区是中东地区，截至2009年1月1日全球乙烯产能在1.267亿吨/年。本周亚洲乙烯单体的价格中除了周二由于伊朗供应紧张和新加坡 shell 公司大量购买乙烯单体使得东南亚乙烯单体价格上涨5美元外，其他时间亚洲乙烯单体价格以稳定为主。国内电石市场整体维持平稳，受临近十一建国60年大庆的影响，华北地区电石运输稍显不畅，供应略显紧张，使得电石市场价格小幅上扬50元/吨至3050—3300元/吨。其他地区市场报价整体相对平稳，本周末全国各地电石市场主流报价在3000—3300元/吨水平。国内现货市场延续震荡下行走势。国内电石市场整体高位企稳，局部地区因运输偏紧推动价格小幅上扬，PVC生产企业成本增加，对市场价格有

一定的支撑。但 PVC 生产厂家在库存压力下，报价还是有了不同程度的下跌，特别是乙烯法 PVC 生产厂家有了 100—200 元/吨的下调，市场报价也随之回落。截至本周五，电石法五型料收于 6550—6650 元/吨，乙烯料 PVC 收于 6650—6900 元/吨。下游制品加工企业原料采购量仍旧较低，市场成交状况不佳，依旧是按需采购，随用随取为主。贸易商大多处于观望，价格的下调未能激发购货热情，由于市场人士对后市信心不足，因此市场僵持状态仍在继续，观望明显。

操作建议：连塑 V 多空交织，现在电石价格和乙烯价格的坚挺一定程度上支撑期价的继续反弹，而现在现货市场的低迷又限制期价的进一步上涨，而且从近期的期价走势来看，成交量的低迷，市场中投机成分很淡，期价进一步上涨的动力不足，如果期价近期内不能有效突破 7000 压制，则有可能下探前期低点，关注 6900 的支撑作用。在行情走势不明朗的情况下，投资者以日内短线操作为主，压力位 7000，7200，支撑位 6900，6600。

神华期货研究所

刘勇

PTA： 仍将于低位震荡以巩固下方支撑

经历过自 8 月中旬至 9 月初的急速下跌后，近期 PTA 跌势暂缓，本周主要于 7000—7300 附近区间维持弱势振荡。虽然进入 9 月后，PTA 一度出现反弹，但终究是昙花一现，市场始终无法摆脱弱势。截至 9 月 11 日，主力合约 TA911 报收于 7086 元，较 8 月中旬的月最高点 8454 元/吨暴跌 1368 元，跌幅高达 16.2%，已经尽数回吐前期涨幅。

现货方面，本周 PTA 现货周初短暂反弹，但终因终端聚酯产品销势疲弱、市场观望情绪激烈，加之外盘供应商出货动作明显，行情再度出现明显回落。临近周末，尽管 PX 现货下半周几天出现小幅振荡回升，但是市场对后期 PX 信心仍然不足，加之 PTA 期货上空头笼罩，聚酯产品销售形势疲弱，一部分外商出货的动作加快，其中外盘台韩现货成交水平回落至 820—825 美元/吨，内盘因周五下午期货下跌影响，报价回落至 7050—7100 元/吨，买家还盘降至 7000 元甚至以内，交易活动陷入僵持。展望下周行情，一方面 PX 表现仍然疲弱，7—8 月国内三套新的 PX 装置陆续投产负荷逐步提升，9 月中上海石化 60 万吨新装置计划投产，PX 后期预期仍然疲弱。此外，9 月上旬国内聚酯涤纶平均产销在 85% 左右，虽然较之 8 月平均 80% 左右相比稍有回升（主要因为下游前期库存已经基本消耗，刚性需求开始出现），但是因下游客户心态普遍仍然谨慎，短期之内销售形势仍然难有明显起色。另一方面，因聚酯产品生产逐步陷入亏损边缘，一部分企业减产的呼声开始出现，桐乡、吴江等地一部分聚酯装置在未来一段时间里减产的计划开始逐步摆上议事日程，而其他企业一部分库存明显的产品后期减产的动作也在陆续出现，短期内对聚酯原料供需面构成利空，预计下周里行情仍将继续维持弱势振荡调整格局。

下游方面，聚酯大盘经过前期的长期调整之后，由于上游原料短期跌幅过大和下游部分补仓的需要，聚酯大盘有企稳反弹的迹象，涤纶丝的产销也明显回升。但由于前期市场信心丧失，短期内信心恢复有限，市场基础也不够扎实。江浙涤纶长丝市场上，因本周期货市场振荡加剧，整体大幅回调，市场信心显得不足，涤纶丝大盘延续前期调整格局，继续下跌。短期，在下游市场短暂刚性需求显现，涤纶丝重心将逐步趋稳，部分工厂优惠促销取消，低端报价消失。整体看，下游市场各地开机率正常，基本面变化不大，采购仍有缩量趋势，信心不

足。长期，涤丝仍然处于向下调整格局当中，但在成本左右支撑下，继续大幅下跌可能性不大。直纺涤短市场上，下游厂家短暂补货后，涤短工厂销量重又回落，库存逐步升高下，化纤厂信心受挫，而油价连续小幅度走高，自身成本支撑、部分工厂库存压力减小也给部分厂家提供些许支撑。因此目前厂家心态犹豫。预计后期，如果聚酯工厂在考虑自身利益的情况下，出现统一性的减产保价动作，涤短有望走稳；否则，仍有继续下滑可能。

操作建议：本周 TA911 跌势暂缓，于 7000-7300 附近区间维持弱势振荡。虽然 PTA 在众人谨慎的心态中一度出现反弹，但终究上行乏力，整体行情在聚酯产品销售形势依然低迷、PX 现货欲振乏力等因素之下最终再度降温。技术上看，5 日及 10 日均线对期价压制作用明显，KDJ 指标处于低位，MACD 也持续放出绿色柱状线，各指标依旧处于弱势区间。总体来看，因期价始终无法成功站上 5 日均线，可见上方压力之显著，加上疲弱基本面的拖累，笔者认为，短期内 PTA 依旧以低位震荡巩固下方支撑为主，不排除继续回落的可能。操作上，前期高位空单可继续持有。。

神华期货研究所

刘晓晖

农产品板块：

美豆 9 月供需报告出炉，豆类弱势依旧难改

行情回顾

过去的一周在美豆丰产预期、供需面趋紧等多重影响因素之下，连豆类弱势调整。其中，A1005 周开盘价 3530 元/吨，最高价 3639 元/吨，最低价 3530 元/吨，收盘价 3585 元/吨，周涨幅 0.34%；M1005 周开盘价 2728 元/吨，最高价 2808 元/吨，最低价 2712 元/吨，收盘价 2746 元/吨，跌幅 0.44%；Y1005 周开盘价 7044 元/吨，最高价 7142 元/吨，最低价 6952 元/吨，收盘价 7022 元/吨，跌幅 1.40%。

CBOT 豆类方面，由于对丰产的强烈预期，CBOT 豆类在过去的一周大幅下挫。其中，11 月大豆合约收于 898.0 美分/蒲式耳，周下跌 23.6 美分；12 月豆粕合约收于 275.5 美分/短吨，周下跌 10.0 美分；12 月豆油合约收于 33.9 美分/磅，周下跌 0.35 美分。





影响因素分析

美国 9 月大豆供需报告出炉，产量和库存均低于市场预期

据美国农业部(USDA)9 月 11 日周五早晨公布的最新月度报告，预计美国 2009/10 年度大豆产量为 32.45 亿蒲式耳，低于市场预测的 32.56 亿蒲式耳均值(预测区间为 31.86 亿-33.09 亿蒲)；预计美国 2009/10 年度大豆结转库存为 2.2 亿蒲，低于市场预测的 2.26 亿蒲均值(预测区间 1.78 亿-3.04 亿蒲)。

天气预报显示，未来 5 天，美国中西部地区气温分布不均，总体来说天气有利于大豆生长，但局部地区降温可能放慢作物生长进程。未来 10 天，中部产区无霜冻威胁，预计普遍气温将接近或高于正常水平。

国储大豆拍卖成交增加，认可程度得到提升

周三（9 月 9 日），国家粮油交易中心举行临时储备大豆第八次拍卖，计划抛售 49.8 万吨，成交 2.93 万吨，成交比率 5.88%，成交均价 3772 元/吨；其中内蒙流拍，吉林成交 0.87 万吨，黑龙江成交 2.06 万吨。

前期市场传闻的补贴政策迟迟不出，这令市场对于国储大豆的认可度将进一步提高。从东北产区的现货流通状况来看，国产大豆已断档，大多数油厂处于停工或半停工状态，市场对于豆粕、豆油的需求主要来源于进口大豆产品的回流。目前国产大豆价格表面上平淡，实际上价值已完成被低估，所以一旦进口大豆价格出现上涨，国储大豆的价格将会逐渐得到市场的认可。

国内基本面偏好

国内整体基本面仍然偏好。国家粮油信息中心在《中国主要粮油作物产量 9 月份预估报告》中预计 2009 年大豆的产量为 1,450 万吨，较 2008 年减少 105 万吨，减幅 6.7%。目前国内东北地区气温明显偏低，且天气预报显示未来三天将会降温，这将对大豆籽粒灌浆带来不利影响，市场对大豆可能遭遇早霜的预期强烈，大豆产量或将进一步受损。农户惜售心理可能增强，加上国家托市收购，大豆价格难大幅下跌。

数据显示，中国需求强劲

中国海关总署周五公布的数据显示，今年 1-8 月共计进口 2961 万吨大豆，较去年同期增长 20.6%。今年前 7 个月，大豆进口量为 2648 万吨，据此计算 8 月大豆进口量为 313 万吨，低于 7 月的 439 万吨。9 月进口量仍将维持低水平，因压榨商因利润低减少了进口。市场预计 11 月份以后，中国大豆的进口量将出现增加。

大豆、豆粕现货较为平稳，豆油较为弱势

11 日黑龙江集贤、友谊地区油厂大豆收购价在 3520-3540 元/吨，宝清地区大豆收购价在 3500-3520 元/吨，价格小幅下跌 20 元/吨。

豆粕方面：黑龙江集贤、友谊局部地区豆粕价格在 3260-3280 元/吨，稳定；吉林长春局部地区市场价格 3400 元/吨，较昨日价格涨 20 元/吨，四平局部地区 3400 元/吨，均维持稳定；江苏及以南地区价格基本在 3400-3450 元/吨之间，张家港局部地区报价 3450 元/吨，成交 3430 元/吨，连云港地区 3400 元/吨，46%蛋白 3580 元/吨，48%蛋白 3700 元/吨，均稳定。

豆油方面：广州地区油厂一级豆油价格在 7,100 元/吨，较 10 日变化不大，贸易商一级豆油报价在 7,050 元/吨，国内油脂期货市场震荡整理，现货市场价格相对稳定，成交仍旧不多。北京地区有油厂一级豆油报价在 7,250 元/吨，较 10 日上涨 0 元/吨，贸易商一级豆油报价在 7,160-7,200 元/吨，市场成交一般。

技术面分析，11 日 A1005 合约低开低走，震荡收低。盘面多头人气萎靡，市场仓量持续流失，期价上试 10 日均线未果转而向下寻求支撑，市场缺乏持续上攻动能，目前 5 日均线趋平，10 日均线反压依旧。

综合来看，目前虽然技术面偏空，但豆类期货短期并不具备大幅暴跌的条件，而上方压力亦很大，在周边市场极不明朗的当前，豆类料将继续维持弱势整理。短期内，关注周边市场走势，在没有明确指引前，保持震荡思路。

神华期货研究所

徐艳卫

豆油：报告公布，利空或已消化

行情回顾：上周豆油主力合约 005 开盘于 7044 元/吨，最高价 7142 元/吨，最低价 6952 元/吨，收盘于 7022 元/吨，总成交量 314.0 万手，持仓量 48.6 万手。

基本面：周五晚美国农业部(USDA)公布了最新月度报告，预计美国 2009/10 年度大豆产量为创纪录的高点 32.45 亿蒲式耳，低于市场预测的 32.56 亿蒲式耳均值(预测区间为 31.86 亿-33.09 亿蒲)；预计美国 2009/10 年度大豆期末库存为 2.2 亿蒲，低于市场预测的 2.26 亿蒲均值(预测区间 1.78 亿-3.04 亿蒲)，数据本身利空，但其利空因素基本在市场预期之中，已经提前被市场消化。

2009/10 年度美国豆油期末库存增加 8 万吨，主要是由于产量上调 10 万吨。2009/10 年度全球豆油总供应量几乎不变。由于期初库存下调 8 万吨，产量上调 7 万吨，使得总供应量下调 1 万吨。全球消费量上调 7 万吨，全球期末库存下调 6 万吨。美国数据利空，全球数据中性偏多。

周三国储大豆进行第八轮拍卖，成交继续出现微量，计划销售大豆 49.79 万吨，实际成交 2.93 万吨，成交率 5.88%，成交均价 3772 元/吨。本次大豆拍卖的分省成交情况是：内蒙古计划销售 9.71 万吨，全部流拍；吉林计划销售 10.08 万吨，实际成交 0.87 万吨，成交率 8.63%，均以 3790 元/吨成交；黑龙江计划销售 30 万吨，实际成交 2.06 万吨，成交率 6.87%，成交均价 3769 元/吨。相对于之前有几次流拍或不足 1%的成交率，近两周，国储大豆的成交率明显在逐步攀升。专家普遍表示，拍卖状况的好转和越来越无望的补贴政策有直接关系，下半年豆价看涨。

终端市场表现平淡，节前备货低迷，贸易商库存积压现象明显。近期国内再度掀起一轮食用油降价潮，部分品种降幅达到 15%，但是消费市场并未出现抢购局面，消费者大多保持观望态度，等待价格的进一步调整。但综合来看，国内双节来临前价格上涨仍将受到有利支撑。另外前期期货市场的暴跌已提前透支现在的利空。预计后市有望企稳后反弹。

技术面：从周 K 线上看，期价仍然处于良好的布林通道上升通道中，并在 30 周线处获撑反弹明显。预计期价将震荡整理。

综上所述，前期炒作利空信息已公布，未超过市场预期，市场或已消化利空。建议近期不宜过分追空，保持震荡偏多思维，日内短多交易为主。中线仍保持震荡上行思维。

神华期货研究所

薛子坤

菜籽油：震荡上行可能性较大

行情回顾：上周郑州菜油主力合约 001 维持弱势震荡走势，开盘在 7550 元/吨，最高价 7608 元/吨，最低价 7448 元/吨，收盘为 7476 元/吨，成交量为 78690 万手，持仓量 64108 手。现货价格的抗跌，给予郑州菜油有利支撑。

基本面：中国豆油市场需求趋势指数为 54.2，较上周指数 55.8 降低 1.6，高于去年同期 45.8 的需求指数，连续第 5 周超过 50 的中性需求水平。受外盘及大连盘豆油期货价格大幅下跌影响，国内豆油价格下跌 200-300 元/吨，周三沿海地区一级豆油报价集中于 7250-7400 元/吨。市场信心受到很大程度抑制，本周各地豆油成交情况普遍不旺。不过受国庆中秋双节前夕豆油需求预期好转影响，下游厂商存在一定的备货采购积极性。这将提振油脂市场。

9 月 9 日国储大豆第八次拍卖。本次计划销售大豆 49.79 万吨，实际成交 2.93 万吨，成交率 5.88%，成交均价 3772 元/吨。此次成交量数量已是今年拍卖以来最多的一次，虽然其中很大一部分为国标二等大豆，质量要好于期货交割大豆。但是成交量的逐渐增大也反映出现货市场对于高价大豆的态度开始渐渐接受，同时也反映出国家一如既往的大豆托市政策，相信国家仍会对新豆实行收储政策。抛储大豆维持高价以及成交量的逐渐增大对油料油脂价格有着较强的支撑作用。

美供需报告或利空尽出，资金回归迎来反弹机会。本周菜籽油成交量出现大幅下降，表明由于市场无太多炒作题材，大量资金出现转移迹象。周五晚美国农业部(USDA)公布了最新月度报告，预计美国 2009/10 年度大豆产量为创纪录的高点 32.45 亿蒲式耳，低于市场预测的 32.56 亿蒲式耳均值(预测区间为 31.86 亿-33.09 亿蒲)；预计美国 2009/10 年度大豆期末库存为 2.2 亿蒲，低于市场预测的 2.26 亿蒲均值(预测区间 1.78 亿-3.04 亿蒲)，数据本身利空，但其利空因素基本在市场预期之中，已经提前被市场消化。油料油脂期价有可能在资金的力推下迎来反弹机会。

上周国内现货四级菜籽油市场报价基本稳定。四川地区报价 7900-8050 元/吨；湖北地区报在 7800-7900 元/吨；湖南地区报在 7600-7800 元/吨；安徽地区报在 7600-7700 元/吨；江苏地区报在 7600-7700 元/吨；贵州地区报在 8000-8100 元/吨；浙江地区报在 7500-7600 元/吨。现货价格相对还是比较坚挺的，这也支撑期价的平稳运行。预期短期将出现震荡整理行情。

技术面上：从周 K 线上看，期价仍然处于良好的布林通道上升通道中，并在 30 周线处获撑反弹明显。预计期价将震荡整理。

综合来看，经过前期持续性下跌，期价或已消化完已公布的利空数据。因菜油现货依旧坚挺，预计菜油下周将重新迎来资金回归。建议已有多单暂时持有，日内轻仓多以短多为主。中线依旧保持多头思维。

神华期货研究所

薛子坤

棕榈油：走势偏弱，区间震荡

行情回顾：上周棕榈油期货主力合约 005 开盘于 6002 元/吨，最高价 6100 元/吨，最低价 5896 元/吨，收盘价 5956 元/吨，总成交量 203.5 万手，持仓量 22.7 万手。

基本面：马来西亚棕榈油局(MPOB)公布的数据显示，该国 8 月棕榈油产出较前月增加 0.17%，8 月底棕榈油库存较 7 月增加 6.22%，8 月棕榈油出口较 7 月下降 9.49%。船运调查机构 SGS 公布的预估显示，该国 9 月 1-10 日期间棕榈油出口较上个月同期减少 17.1%，至 332,392 吨。ITS 数据表示，该国 9 月 1-10 日期间棕榈油出口较上月同期减少 15%，至 313,282 吨。数据上，显示利空，给市场以一定压力。基本面数据较为利空。

随着气温的不断降低，国内棕榈油的消费旺季逐渐退去，虽然临近国内双节，但棕榈油的供应相对充足，且国内政府稳定政策存在，以及豆油交易疲软，均促使各地棕榈油现货交易低迷。由于市场的谨慎看空心态依旧存在，使现货难以启动，国内需求料将逐渐减少。

国内库存压力依然较大，目前天津地区棕油库存总量大概在 11 万吨，日照 1 万吨，张家港 5 万吨，厦门约 2.9 万吨，广州 18.4 万吨左右，宁波约 0.8 万，防城约 1 万吨。这对短期市场构成较大影响。

从国内现货来看，周五天津港报价在 6000 元/吨，持平；张家港报价在 6000 元/吨，持平；广州报价 5850 元/吨，下跌 50 元/吨；宁波报价 6060 元/吨，上涨 60 元/吨，各地交易不多，因气温逐渐降低，使市场需求亦受到影响。

技术面：从周 K 线看，KDJ 指标走势明显趋弱；期价上攻 60 周线未果报收阴线，并下穿布林中轨线，但布林上行通道依然良好。预计后市将维持震荡整理。

综合来看，随着气温的下降，棕榈油消费将逐渐进入淡季，豆油消费将开始进入旺季，故消费对期价的影响将变小，近期走势可能维持区间震荡等待信息指引。建议近期不宜过度追空，5900 附近轻仓短多交易。关注其他品种的变化，后期震荡上行可能性较大。

神华期货研究所

薛子坤

白糖：暴跌之后，期随现震荡上涨

现货市场方面，报价周初出现一定下调，随后出现走稳震荡回升，各地方现货价格涨跌各有，销售一般。南宁与上周相比总体下调 30 元/吨，而柳州相比上涨 60 元/吨。

期货市场，受现货与外盘双重影响，内盘全周先抑后扬，上涨 33 元/吨。周 K 先为实体阳线，价格在 10 周均线获得一定支撑，短期随现货反弹走高，但 5 周线存有一定压力，后期谨慎看高。

外盘市场，因近期印度糖料种植区降雨较大，干旱得到一定缓解，再加上国际原油上行遇阻，出现大幅度回落，对美糖反弹上涨造成很大压力，全周整体震荡回落。22.4 美分/磅强阻力。

综合来看，年度减产对期价提供强有力支撑，但高位使得多头担忧引发国储糖抛售。尽管，当前国储抛售不确定，但换库或抛储难以避免，再加上进入节日备糖的后期，销售需求一般，而国内食糖工业库存尚有 100 多万吨，在后几个消费淡月供需大致平衡或略紧。国内食糖价格将维持在 4200 附近波动，内盘将高位震荡运行，下周谨慎追高，多单注意止盈或少仓逢高短空。阻力 4700，支撑 4400。

神华期货研究所

黄凤国

股票指数：

A 股:震荡盘升, 3000 不是目标

受外围股市震荡上行, 而国内 IPO 发行速度放缓、政策方面维稳以及国庆长假的到来, 使得 A 股在大幅度下挫之后, 跌速减缓, 指数出现震荡反弹, 再度兵临 3000 关口。尽管 3000 关口阻力不小, 但权重走稳、旅游与黄金等板块轮动积极, 市场局部得到较强支撑, 依托 5 日均线上涨, 全周整体上涨 4.48%, 成交与上周有所放大。

信息面, 周五公布的数据中最为引人关注的是 8 月份的信贷数据, 媒体此前一度传言新增贷款不足 3000 亿, 引发市场大幅回落, 而最终这一数据却是 4104 亿元, 这一显著好于市场预期的数据显示出尽管货币政策稍有微调, 但整体上适度宽松的格局仍然得以继续保持, 这也大幅减轻了市场此前对于银行业遭遇资本充足率新规而减缓放贷速度的担忧。适度宽松的货币政策是市场流动性充沛的重要前提, 而流动性保持充沛则对 A 股市场的健康向上有着十分积极的作用; 8 月份工业增加值同比增长 12.3%, 比 7 月份加快 1.5 个百分点, 连续 4 个月同比增速提升, 而社会消费品零售总额同比增长 15.4%, 比上个月加快 0.2 个百分点, 这两个数据显示出在宏观经济刺激政策的有效作用下, 无论是工业生产还是居民消费, 都已经逐步摆脱了金融危机所带来的影响, 而由此带来的相关部门的收入和利润成长将巩固上市公司的利润基础, 市场的估值水平有望进一步得到提升; 前 8 月的城镇固定资产投资 11.2 万元, 同比增长 33%, 说明由政府经济刺激政策带动的相关基建投资仍是拉动经济成长的主要力量。而此前公布的 1-8 月份房地产开发投资 2.11 万元, 增幅相比前 7 月提高 3.1 个百分点, 而 8 月份单月增速同比提高 35%, 远高于 7 月份单月 19.6% 的增速, 显示出房地产业在整个固定资产投资中仍占有十分重要的地位, 而由于房地产业的投资增速加快, 对于相关下游产业也有着极强的拉动效应, 建材、有色金属等板块也将从中明显受益。

技术上看沪指, 5 日均线短线支撑较强, 而 10/20 线开始勾转走翘向上, 形成助涨; MACD 中线指标黄白线向上转强, 阶段市场看涨。综合来看, A 股市场开始震荡走强, 后期有望在权重带领下突破 3000 关口继续上行, 挑战 3200 点。投资者适度关注黄金与酒类等板块个股。

神华期货研究所

黄凤国

声明:

此报告版权属于神华期货经纪有限公司, 未经授权, 任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

本报告内容仅供参考, 不作最终入市依据, 神华期货不承担依据本报告交易所导致的任何责任。