盘点数据总体偏空

商品压力难见消弭

□本报记者 胡东林

盘点上周（4月9日–13日）密集出台的各种经济数据，分析人士认为，国内经济增速在季节性因素推动下回升势头弱于预期，而信贷增长和叠加季节性旺季因素后却对实体经济的刺激作用都不如意，再加上进出口数据依旧疲弱，商品价格还将进一步承压。

经济增速不如预期

银河期货宏观研究员赵先卫指出，一季度宏观经济数据利空市场，无论是反应经济总量的GDP同比增速回落至8.1%，连续5个月下滑，还是投资增速都出现不同程度的放缓。“中国经济降温明显，这里面既有国家宏观经济调控的因素，也有实体经济自主需求下降的因素，但客观上对商品市场形成利空。”

海通期货投资咨询部总经理陶金峰认为，一季度GDP增长8.1%低于市场预期，经济增速放缓态势明显并有“硬着陆”的风险，数据对工业品偏空，农产品虽然利空影响相对较小，但由于政府调控干预，其市场热度最近也明显降温，特别是谷物。

“国内经济整体来看仍处于寻底过程中。”宝城期货金融研究所程小勇表示，三驾马车中，投资将受到房地产和制造业投资下降的拖累，基建增速虽有上升，但对冲力度有限；由于收入增长缓慢，消费动力趋弱，消费增速将稳中趋缓；外围经济增长仍旧疲弱，出口对经济的拖累将越来越明显。中国经济增速持续减速，特别是今年一季度GDP超预期减速，将导致中国对大宗商品的需求进一步放缓，进一步打击原本就因缺乏实际消费需求支撑的商品投机性涨势。

一些国际机构也持相同观点。IMF上周二在其全球经济展望中表示，疲软的世界经济展望表明，大宗商品价格可能在2012年下半年到2013年出现下降。而全球增长面临的一个相当大的下行风险，令商品价格面临进一步下调的风险。该组织同时警告，大宗商品出口国应为未来商品价格增速远低于过去十年的速度、甚至是事实上的下降做好准备。

商品投机性涨势受限

“由于货币政策大规模松动的可能性下降，商品投机性涨势受到限制。”程小勇表示，3月份基建投资和CPI反弹，以及3月货币信贷增速的回升，符合央行货币政策委员会在一季度例会公告中所提到的“保持货币信贷适度增长”的政策目标，反映了货币政策总量放松的成效。不过由于货币信贷增长在3月已经明显恢复，同时3月CPI有所反弹，因此短期内进一步具有信号释放意义的货币放松措施出台的概率下降。

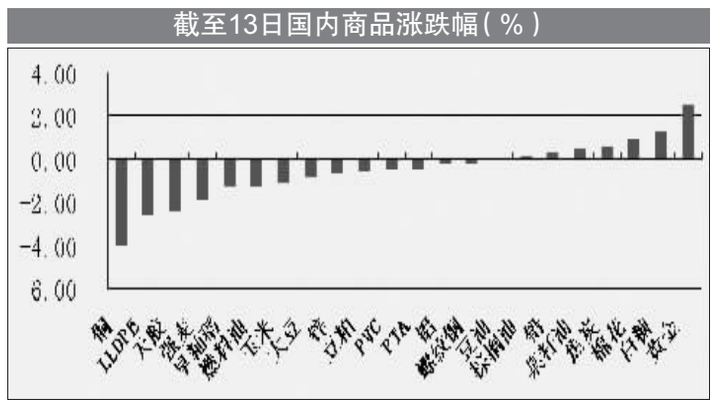
而基于对全年外汇占款增量较去年大幅下降担忧，央行不排除需要进一步下调法定存款准备金率来反向对冲，以保持货币信贷的适度增长，这就需要关注外汇占款的变动。程小勇认为，由于2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一，这将进一步吸引国际热钱的流入，逆转外汇占款的下降趋势，从而使降准的可能性存在但有很大变数。

无独有偶，安信证券首席经济学家高善文14日在中国证券报主办的“第三届中国阳光私募金牛奖颁奖典礼暨精英论坛”上也表示，信贷和货币供应量的放大虽然对支持短期经济恢复有帮助，但因为政策放松所引导的流动性松动很大程度上还没有出现。“资金面大幅度松动主要的时期已经过去。”他在演讲中说。

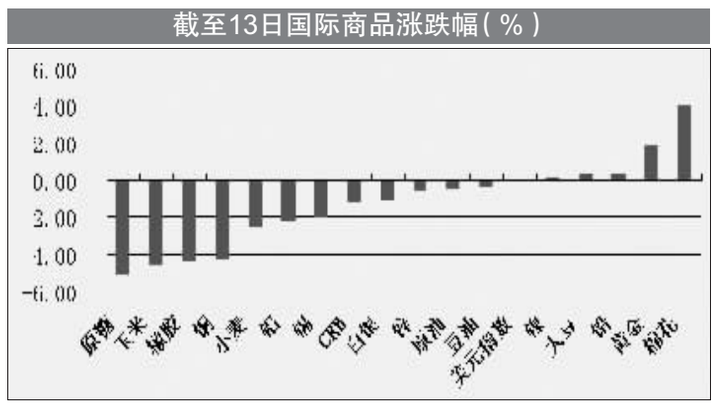
内需疲弱打压商品

海关数据显示，3月份出口、进口同比分别较2月下降9.5个和34.3个百分点，显示进出口内在增长动能仍然偏弱。剔除季节性扰动之后，出口增速在低位企稳，进口增长则显著下降。3月份出口季调后季环比折年增长4.0%，与2月的2.7%基本持平。中国需求的疲弱制约了一季度的进口，国际商品价格遭遇沉重打击，铜和原油等具备风向标作用的商品更是如此。

截至13日国内商品涨跌幅（%）



截至13日国际商品涨跌幅（%）



另一方面，中国出口增速维持低位充分反映了国际市场需求的疲弱。数据显示，3月份PMI新出口订单指数（领先出口同比增速3–6个月）较2月上升0.8个百分点至51.9，但升幅显著低于历史同期均值，季调后则较上月下降。汇丰PMI新出口订单指数则仍处于收缩区间。往前看，全球增长分化，美日经济温和增长，欧债危机虽有所缓解但欧洲经济难免衰退，分析人士判断中国对欧洲出口未来一段时间内将维持同比个位数的低增长，拖累中国整体出口增速在二季度继续放缓。加上人民币实际有效汇率升值的滞后影响，预计短期内出口增长难以显著反弹。

分析人士称二季度农产品上冲乏力

分析人士预测，中国经济将在二季度见底，期间大宗商品包括农产品上行将遇到明显阻力。不过在下半年，由于国内经济逐渐回暖，或将为商品市场带来利多提振。

在14日由中金所、中信证券和中证期货联合举办的“2012年二季度投资策略研讨会”上，中信证券研究部高级分析师孙稳存表示，美国经济整体有所好转，欧洲债务恶化也逐渐放缓，在此大环境下，中国经济有可能在二季度见底，全年GDP增长速度应维持在8.5%左右，而CPI则将回落至3%–3.5%之间。短期来看，中国经济政策还有进一步放松可能，房地产政策应该有轻微调整，投资者应关注基本面改善和政策面带来的积极信号。不过对商品市场而言，由于目前所处的较高位置明显缺乏实体经济的支撑，因此存在着回落调整的风险。

中证期货研究总监陈树伟表示，基于美元和黄金负相关性以及黄金自身较强的金融属性因素，现阶段，对于黄金的走势并不完全取决于需求因素。他说，美国在推行前期量化宽松政策时，美元一直处于底部横盘震荡，而黄金则上冲新高，说明在特定情况下美元与黄金关联度有一定微妙表现。对于今年的整体商品走势，陈树伟认为金属表现将相对暗淡，而农产品有望一枝独秀，尤其豆类表现将更为强劲，不过考虑到二季度是经济主要回调期，期间农产品上冲也将乏力。（王超）

海外交易所看重“第六届中国期货分析师论坛”

4月21日，以“创新、服务、提升——与企业共同成长”为主旨的“第六届中国期货分析师论坛”将在美丽的西子湖畔举行。此次论坛由中国期货业协会主办，国内四大期货交易所协办，并由南华期货及多家知名期货公司共同承办。同时，此次会议还得到了欧交所、芝加哥商业交易所及新加坡交易所等多家海外交易所的大力赞助。

据悉，国债、期权、原油、白银、土豆、玻璃等一系列期货新品种即将加入中国期货市场大家庭，针对如此重大的机遇和挑战，本次会议特设了如下五个分论坛，分别为“境外衍生品应用与分析研讨会”、“金融机构风险管理产品研讨会”、“机构与衍生品分论坛”、“商品期货分论坛”、“金融期货分论坛”，以期通过专家的智慧碰撞为我们打造新形势下期货人生存法则的金钥匙。（王超）

海通期货国债期货巡回研讨会开幕

4月14日，由海通期货有限公司主办的“2012年国债期货巡回研讨会（上海站）”在上海召开，在期货业界首度开始国债期货投资者的深度培训。

海通期货总经理助理史本鹏在研讨会上表示，上市国债期货，建立债券风险管理市场与证券市场、股指期货互联互通，将进一步完善我国金融市场风险对冲体系，有助于提高国债现货市场的活跃度，提升机构投资者的持债信心。截至2011年6月底，我国商业银行持有国债3.9万亿元，占整个国债市场的63.13%，证券公司和基金公司在中央结算公司托管的国债面额为681.26亿元，是位于商业银行和保险机构之后的第三大国债投资机构，迫切需要利用国债期货等债券衍生品规避利率风险。

据了解，由海通期货主办的“2012年国债期货巡回研讨会”下一站将于4月28日在深圳举行，5月19日研讨会将移师北京。（熊锋）

■ 品种扫描

塑料 受压回落

上周大连塑料1209合约再度受60周线压力而回落。多空继续争夺，总体来看塑料期价易涨难跌，预计本周将继续横向整理，并围绕10350–10700元展开宽幅争夺。（邹志林）

螺纹钢 延续强势

上周螺纹钢主力1210合约延续强势。现货市场上，看涨情绪仍然较浓。盘面上看，4400附近压力较大，多空争夺较为激烈。预计本周多空将继续胶着，上下空间均较为有限，低位多单持有，若下破4360可离场。（邹志林）

PVC 窄幅波动

进入4月份宏观消息面虽较为偏空，但PVC市场交投依然不温不火，参与者心态较为谨慎。成本压力有所提高，宏观面依然多空交织，预计PVC难改窄幅波动趋势，价格重心有缓慢上移的可能。（邹志林）

豆类 高位震荡

上周，受外围市场走弱以及美国农业部4月供需报告利多出尽影响，豆类结束单边上涨行情高位震荡。美豆收盘已创半年多来新高，连豆、豆粕却表现谨慎。操作上中线头寸可依托10日均线谨慎持有，不宜过分追涨。（高桂英）

甲醇 震荡偏强

现货继续上涨对期货形成支撑，上周五甲醇期货高开后震荡回落，成交量有所减少，从持仓明细看，主力多空均增仓，多头增仓更为明显，净空进一步减少。本周1209合约维持震荡偏强的概率较高。（高桂英）

棉花 保持升势

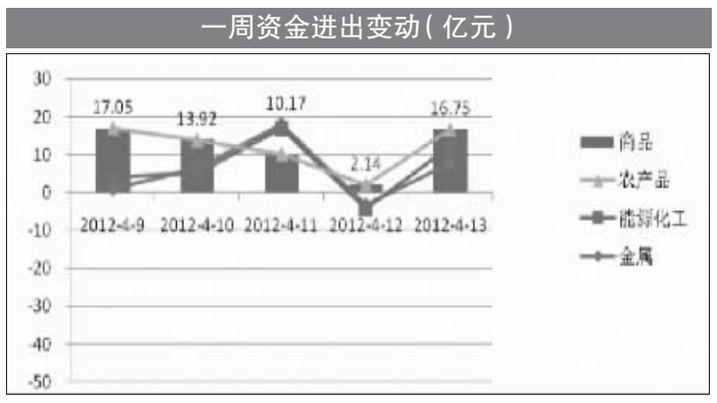
郑棉上周总体保持升势。主力1209合约在下方21000元位置获得相当支撑，周线下降通道已被打破，短期均线有转向多头排列倾向，可关注60日线21700元附近压力。（高桂英）

橡胶 反弹终结

上周沪胶弱势未改。短期看盘面表现较弱，反弹就此终结，持仓上看，空头持仓增仓优势明显。本周外围市场将大面积开割，现货表现虽较为坚挺，沪胶或顺势跌破前低26500元。（邹志林）

工业品逢高沽空 农产品做多谨慎

一周资金进出变动（亿元）



一周商品成交额变动

□长江期货 沈照明

上周大宗商品整体走势可以看成是清明节前行情的延续。随着中国相关经济指标先后出炉，中国实际需求偏弱的特点逐渐清晰，同时欧洲债务问题再度恶化，西班牙和意大利国债收益率攀升，美联储QE3的执行条件使得进一步量化宽松的可能性降低。受宏观经济形势影响较大的工业品走势进一步明朗化，部分具代表性的品种先后走出趋势性突破行情，如橡胶和沪铜；而受南美干旱和美国农业部下调全球种植面积影响，以豆类和油脂为代表的农产品板块则普遍延续强势。

随着大宗商品行情逐渐往纵深挺进，上周投资者交投热情大幅好转，全周商品日均成交额约5870亿元，较3月份日均成交额放大约一成，而同期三大板块成交额变化却出现一定差异，金属板块整体表现相对较为平稳，能源化工板块出现较大幅度的下降，农产品板块出现较大幅度的上升。

从资金流向来看，上周大量资金逐渐流入大宗商品市场，根据我们的估算，至周末市场保证金累计流入约60.03亿元。值得一提的是，投资者普遍抱有抛空工业品做多农产品的观点，这在资金流向上和价格走势上得到印证。就品种来看，上周金属板块流入金额最大的是铜，累计流入约29.07亿元。显然，铜在经历长期宽幅震荡后，投资者对后市分歧加大，多空交织使得双方资金对垒，反过来这又为行情向纵深化发展提供了条件。按以往的经验来看，一旦止损盘涌出，行情波动将进一步放大。农产品中，白糖和豆油市场流入金额最大，累计分别流入12.2亿元和6.9亿元。

从经验上看，大量资金持续堆积往往酝酿一轮较大行情，本周我们应密切关注铜、白糖和豆油的走势。结合近期美元指数和部分具有代表性的工业品种的表现来看，大宗商品整体有可能会出现趋势性下跌的行情。操作上，建议工业品保持逢高沽空的操作思路，农产品在当前位置做多需保持谨慎，稳健投资者仍可采取买农产品抛工业品的操作思路。

人民币汇率波动放宽 商品市场影响几何

□宝城期货 程小勇

央行发布公告称，2012年4月16日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由千分之五扩大至百分之一。同时，外汇指定银行为客户提供当日美元最高现汇卖出价与最低现汇买入价之差不得超过当日汇率中间价的幅度由1%扩大至2%。由于大宗商品市场和进出口贸易关系密切，此举对商品市场也将产生影响。

对于绝大多数商品期货而言，对应标的或是初级原材料，或是中间产品，因而对于中国而言进口的情况居多。在人民币对美元汇率中间价波动不大的时期，铜和原油的进口基本上很少考虑人民币汇率的波动，只要以相对稳定的人民币对美元汇率计算好到岸价格，那么盈亏基本上就可以确定。

不过这一切很可能将发生改变：人民币对美元波动幅度的扩大，意味着在某一时期签订的进口订单可能因人民币汇率的波动而产生额外亏损。一旦人民币对美元升值在签订订单后大幅上涨，对于进口商意味着1元人民币少进口了货物；对于以美元付款的企业而言是有利的，意味着人民币可以兑换更多的美元，少支付人民币。而一旦人民币贬值幅度过大，对于进口商而言，那么需要支付更多的货款，从而抑制进口商的进口货物量。

从到岸价格来计算，签订订单时进口货物即使盈利，但如货物到港时人民币对美元升值，则意味着以美元计价的到港货物换算成人民币价格下降，从而在国内销售时出现损失；如果货物到港时，人民币对美元贬值过大，那么以美元计价的进口货物到港价格上涨，而到港利润扩大可能刺激进口量的进一步增加，提升国内相关商品的供应压力。

值得一提的是，人民币对美元交易价波动加大，对于近期常见的“融资铜”贸易形成重大打击。此前政府禁止使用铜作为抵押物进行房地产投资，随着房价走低，交易商转向离岸远期人民币和利差等工具，以获得额外收益。融资协议增加意味着伦敦金属交易所库存减少和中国铜进口等反映需求的信号部分失真，且人民币远期和现汇的价差可能成为与工业需求一样成为决定进口量的重要因素。然而，人民币对美元双向波动的加大，意味着远期离岸人民币价格单边上涨的概率更小，价差收益可能变为亏损。最终的结果是，“融资铜”不再是只赚不亏的买卖，从而减弱铜的进口，加大国际铜价下行的压力。

■ 期货微博

jn631808765：现在商品20多个品种已有半数品种跌破60日均线，主要品种中，铜、胶、化工和金属已破位走出趋势空来了，此外大连大豆、豆油以及玉米也有高位调整要求，郑州小麦、棉花已经走出趋势空。唯一处于多头趋势里的白糖也有可能展开调整，总体维持偏空操作的思路。

黄金延期网郭雅明：当前引发黄金下跌的原因在于：欧债形势恶化提振美元走高，经济疲软打压大宗商品价格下行。

左洋平私募猎庄：IMF周二警告大宗商品出口国应为未来商品价格增速远低于过去十年的速度、甚至是事实上的下降做好准备。该组织在更新的全球经济展望中表示，疲软的世界经济展望表明，大宗商品价格可能在2012下半年到2013年出现下降。而全球增长面临的一个相当大的下行风险，令商品价格面临进一步下调的风险。

何诚颖：油价再涨A股将向何处？通常情况下，股市和油价会共同走高，因两者往往都受惠于经济增长。油价若要对股市造成真正的打击，需出现那种急剧和意外的暴涨，原油价格若达到每桶125美元的水平，就会对A股发出警告信号，制约消费者和公司预算，使他们大幅缩减支出，并损及股市的关键板块，特别是消费类、运输类和医疗保健类股。

■ 广发期货看市

糖市上涨之路并不平坦

□刘清力

清明节后郑州白糖掀起了一轮升势，期价接下来虽还有望上涨，但由于各种利空的存在，其道路却不会平坦。

首先，糖市有效需求依然不足。一般而言，糖市淡季要持续到每年二季度后期。此外，替代品产量增长，部分转移白糖的有效需求。2012年3月河北中都糖业投资的100万吨果糖项目启动，最近一年来类似的项目不乏其例。这意味着替代品增产的趋势还将持续。可以预见，不少比例的糖市新增需求可能被替代品蚕食。造成有效需求不足的另一个原因则是宏观经济增速下滑。

其次，国内糖价高、海外糖价低的价差格局已维持很长时间。按估算，2011年9月以来，国内产区糖价与进口到岸价估价价差始终在1000元/吨以上，也就是说进口糖一直有利可图，且利润不菲。虽然巴西也受到干旱滋扰，产量增幅或不如预期，但是全球无疑处于增产格局中，而且原糖持仓差又走向负向极大值，短期内原糖再度较大上涨的可能性并不大。

尽管糖市上行阻力不小，但糖价却不会明显下跌。这一方面是因为白糖产量预估下调，国内白糖产量增幅或不如榨季初时的预期；另一方面是国家在6550元/吨的价位收储，这对市场支撑极为明显。按往常收储经验，即便糖价越收越低，历史上最差的情况也不过是期价低于收储基准价600~700元/吨。如果照此幅度推算，在6550元/吨的基准价上扣除600~700元/吨，大约在5850~5950元/吨，正好是制糖成本区间，市场价格会在此附近遇到较强支撑。而且，收储使得糖企惜售挺价的心态增强，对糖价自然也就形成支撑。

信诚人寿保险有限公司
聆听所至 信诚所在
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）	14.29971	2001年5月15日
稳健配置投资账户（原增值投资账户）	15.57227	2001年5月15日
成长先锋投资账户（原基金投资账户）	23.63198	2001年9月18日
现金增利投资账户（原稳健增长投资账户）	11.50345	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.35463	2007年5月18日
策略成长投资账户	10.66562	2007年5月18日
积极成长投资账户	9.35640	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.55806	2010年6月25日
季季长红利投资账户	8.16890	2010年6月25日

本次公告（2012－064）仅反映投资账户截止2012年04月12日的投资单位价格，下一公告日为2012年04月17日。信诚人寿投资连结保险各账户价格为每日在《中国证券报》及公司网站公告，如遇节假日则顺延。详情请查询信诚人寿全国服务电话：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。

广发期货 GF FUTURES
隆重推出Beta动量对冲、禧利宝等程序化交易产品
满足多样化投资需求
助您顺畅投资期货
联系部门：广发期货投资咨询部
联系电话：020—38456848
公司网址：www.gfqh.com.cn

2012海通期货实盘精英争霸赛
暨《期货日报》第六届全国期货实盘大赛
这里聚集着金融领域最卓越的期货私募
这里上演着期货市场最激烈的战火纷飞
金融衍生品的时代已经来临
您您似锦鹏程，征战期市江湖
海通期货 www.qhpk.net 400-820-9133