

近期商品市场可谓利空不断:国际方面,美国经济复苏势头放缓以及欧债危机重新升温引发外围股市以及商品回调;国内方面,一季度GDP增速回落至8.1%,连续五个季度持续下降,投资增速也出现不同程度的放缓。国际商品价格因此而遭遇沉重打击,铜和原油等具备风向标作用的商品更是如此。商品市场会否就此牛转熊?本期邀请英大期货投资咨询总监兼研发部总经理蓝天祥和徽商期货研究所所长贺赞晖进行讨论。

# 利空重重袭来 商品会否牛转熊

□本报记者 王超

## 工业品熊市比较明显

**主持人:**一季度中国GDP增长8.1%低于市场预期,经济增速放缓。同时,中国海关数据显示,3月份出口、进口分别较2月大幅下滑。那么,中国经济增速下调会否导致大宗商品转熊?

**蓝天祥:**中国主动下调经济增速短期内可能会对大宗商品产生一定利空影响。但伴随宏观调控预期目标的逐步落实、期货市场服务国民经济功能的有效发挥、衍生理财产品市场的创新发展、期货公司期货投资咨询业务的有效开展以及CTA管理办法的颁布与实施等,均将对期货价格走势带来利好影响,这也正是在一定政策环境下期货市场功能发挥与产品创新有机结合的最佳时点。

**贺赞晖:**目前商品市场的牛熊判断正处在一个非常关键的时候。一般认为,文华商品指数跌破165天均线就是牛熊转折点,去年12月底以来,大宗商品持续反弹,但在165天均线附近受到强烈抵抗,目前又重新回到下方,说明空头力量还是强大。实际上,工业品一直处在弱市中,反弹幅度很小,农产品则走出了一波牛市小阳春,主要是通胀预期还存在。目前工业品还处在熊市中,农产品则由于流动性依旧充沛,所以两者在一段时间里的背离将会成为常态,如果农产品跟随下跌,则熊市氛围可能会浓烈一点。中国主动调整经济增速,实际上利空工业品,对农产品没有多大影响。所以整体来看,工业品熊市会比较明显,农产品可能是牛市中的回调。



英大期货投资咨询总监兼研发部  
总经理蓝天祥



徽商期货研究所所长贺赞晖

## 农产品受影响相对较小

**主持人:**宏观数据对农产品的利空影响虽然相对较小,但由于政府调控干预,其市场热度最近也明显降温,特别是豆类、玉米等。请结合相关基本面分析,前期持续表现强势的豆类期货未来走势?

**蓝天祥:**自2011年11月份开始,伴随宏观调控的逐步落实,豆类和玉米出现了持续走高行情,最高涨幅达15%左右。宏观数据对农产品的利空影响相对较小,由于政府宏观调控与保持粮食稳定的要求,对豆类与玉米的价格调控是正常的。而且,任何一种产品其市场价格不可能长期持续上涨,必须按市场规律波动运行,如果豆类和玉米价格持续走高,必然影响到城镇居民生活和宏观调控目标的实现。

**贺赞晖:**豆类商品前期牛市特征比较明显,主要还是受美国农业部报告的影响。另外一个原因是美国通胀前景增强,基金大量买入农产品期货。未来农产品

价格可能随着工业品的下调出现一定下跌,但能否转变为农产品主导性下跌而不是跟随性下跌,关键在于美国的货币政策:如果美国通胀前景好转,并且中国的CPI数据能够在未来几个月下行,则可以期待农产品价格出现主导性下跌,否则应该以回调买入为主策略。

## 原油以逢低买入为主

**主持人:**原油作为商品市场的龙头品种,备受投资者关注。据国际能源署(IEA)12日发布的月度市场报告中称,原油市场基本面已经发生变化,特别是今年第一季度市场基本面状况的缓解,使得油价回吐了3月份的多数涨幅。二位如何看待原油走势?

**蓝天祥:**首先,目前伊朗正在有序地停止欧盟相关国家的供应,这势必会对目前国际油价的下行起到支撑作用,尤其是在当前六国会谈的紧要关头,维持国际油价的主要体现在避险方面,也就是说当全球范围内出现货币流动性泛滥进而导致物价飞涨时,市场资金

其次,在美国商业性原油库存大幅增加的背后,却是商业性原油进口也在大幅增加。试想,如果美国市场真的预期国内原油需求疲弱,何必要不停地增加原油库存,这本身就是一个令人生疑的事件。

**贺赞晖:**国际油价在100美元附近反复震荡的可能性比较大,估计将在中美两国货币政策和经济形势进一步明确后出现变化。实际上,自国际金融危机以来,中国汽车保有量至少增加了20%,而那个时候油价最高在147美元/桶,目前处在100美元附近还有一定的不合理性,估计只要经济好转,上涨的可能性就加大。对于原油这种稀缺的重要能源,只要跌不动就可以买,不做空为更好的策略。就算是金融危机时从147美元跌到30美元我也不建议做空,下跌过程中观望,上行则买入持有,因为我们离不开能源来支持现代生活。

## 黄金美元不会同涨

**主持人:**由于近期中美经济数据均表现不佳,使得投资者对全球经济增速放缓的疑虑情绪有所升温,资金再次回流到美元和黄金市场。后市黄金和美元的避险功能能否被进一步挖掘,或出现同涨格局?

**蓝天祥:**美元的避险功能主要体现在流动性方面,也就是说当某国货币出现信用危机时,短期内市场资金会因为担心该货币支付能力下降而出现大规模涌向美元的现象。黄金的避险功能主要体现在保值方面,也就是说当全球范围内出现货币流动性泛滥进而导致物价飞涨时,市场资金

避险功能能否被进一步挖掘,或出现同涨格局?

**贺赞晖:**黄金和美元同涨的格局出现的可能性很小,只有在避险情绪非常浓厚的时候才会发生。目前虽然中国经济连续下滑,但整体情况依旧在保持增长,而且我们普遍预测宏观经济将在二季度见底,三季度出现回升,中国经济形势则一直在温和地好转。所以避险情绪非常浓厚的情况不会出现,黄金和美元同涨的可能性很小,国内黄金在330元/克,伦敦金在1630美元/盎司附近是一个重要的支撑位置,如果跌破,则暂时回避可能更好。



# 塑料仍有回落空间

□东证期货研究所 郭华

## 原油二季度回落概率偏大

从目前状况来看,油价已经升至阶段性高点,未来一段时间可能面临下降。地缘政治带来的利好正逐渐减弱,与此同时,全球经济依然低迷。3月份欧元区综合采购经理人指数(PMI)初值从2月份的49.3降至3个月低点48.7,3月汇丰中国制造业采购经理人指数(PMI)下滑至48.1,为4个月以来新低,终结了此前的回升趋势。领先指标的下滑预示着全球制造业疲软,无法为油价高企提供支持。另外,前期石化厂实施限量保价措施,对塑料市场的利好作用随着消费淡季的来临也逐步削弱。因此,笔者认为,在宏观层面没有明确消息出台的背景下,未来塑料期货价格仍有继续回落的可能。

油价下挫不仅对塑料的成

本支撑作用有所减弱,而且从心理层面也对化工市场形成一定拖累。但我们也注意到,石化厂目前仍处于亏损状态,只要油价不出现大幅度下跌,则PE下跌幅度也将有限,整体呈现阴跌格局。

## 需求淡季来临

目前,虽然石化厂仍维持限产保价政策,并调整了部分价格倒挂品种的销售策略,同时也加大了促销力度,但市场活跃度明显下降。中小贸易商多数离场观望,下游工厂也以小单采购为主,市场买气偏弱,需求淡季来临。随着气温回暖,PE下游厂家开工率维持在5-6成,成本持续上涨对下游需求造成一定抑制,高价货源成交阻力增大。地膜需求进入淡

季,整体需求情况不太理想,短期谨慎观望心态依旧浓厚。

综合来看,目前市场仍处于石化高成本和下游需求疲软的博弈当中,对需求的担忧占据主导,各环节都在不同程度压缩库存。据现货人士统计,流通环节库存还在下降,但降速减缓。另外,进口成本倒挂导致4月份国内PE进口量相比3月份将出现一定的下滑,这对于市场来说也是一个较为有利的信号,供应压力较小,但影响相对有限。短期看,去库存化还将持续,一般在这个过程中,商品价格大都呈现下跌格局。因此,在期货市场资金面没有大变化的背景下,塑料未来仍将维持弱势整理格局,下跌空间依然存在,主力1209合约有回到10000点的可能。

## 沙场点兵

帐户操作人	起始日	报告日	初始资金	累计净入金	报告日总资产	累计收益率	保监账户	0022531888
圆融投资	2011-2-16	2012-04-17	1,006,886.26	-400,000	514,718.67	-9.15%	保监密码	123456

持仓品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏	交易过程:
IF1205	卖	1	2,577.00	2,557.80	5,760.00	CF1209卖出开仓3手21230;IF1205卖出开仓1手2577;rb1210卖出开仓5手4320;ru1209卖出开仓1手26370;SR1209卖出平仓5手6696;yl1209卖出开仓3手9876,买入平仓3手9886。
cul207	卖	1	59,790.00	56,530.00	16,300.00	
rb1210	卖	5	4,320.00	4,322.00	-100	
rul209	卖	2	26,550.00	26,430.00	1,200.00	
znl207	卖	3	15,375.00	15,370.00	75	
CF1209	卖	6	21,285.00	21,180.00	3,150.00	
TA1209	卖	6	8,530.00	8,670.00	-4,200.00	

帐户操作人	起始日	报告日	初始资金	累计净入金	报告日总资产	累计收益率	保监账户	0022531698
旭东投资	2011-2-15	2012-04-17	1,505,050.67		1,156,784.67	-23.14%	保监密码	123456

品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏	交易过程:
ml209	卖	20	3,342.00	3,384.00	-8,400.00	
cul207	卖	2	59,760.00	56,530.00	32,300.00	
SR1209	卖	10	6,692.00	6,697.00	-500	
TA1209	买	20	8,624.00	8,670.00	4,600.00	
WS1209	卖	50	2,576.00	2,547.00	14,500.00	

**点评:**商品期货成交额小幅减少,商品交投继续降温,商品期货总成交额占期货市场成交额的比重较上一交易日下降4个百分点,至47%;三大板块资金面流向分化,金属板块和农产品板块大幅流入,能源化工板块大幅流出,商品整体呈现大幅流入。股指期货成交额小幅增加;股指期货资金面大幅流入,期指回落过程中再度吸引部分抄底资金介入。从盘面上看,商品涨跌参半,农产品板块普遍走势偏强,金属板块和能源化工板块普遍走势偏弱,短线估计这种格局仍将维持;近月合约大幅下跌,短线关注120日均线附近支撑。(注:账户由银河期货提供,点评由长江期货提供)

# 国债期货仿真合约涨跌互现

□本报记者 熊峰

仓位为99698手。

中证期货分析师魏周晖说,在现货方面,周二银行间国债市场表现较弱势,下跌债券明显多于上涨,交易所国债市场则相对强势。他认为两个市场出现分化的原因是周二股票市场下跌,资金从股票到交易所国债造成了交易所市场的相对强势,资金方面,Shibor利率结束了上涨近期趋于平稳。考虑到近期公布的经济数据表现较差,CPI仍然处于下降通道之中,资金面宽松的预期仍然存在,所以,他依然看好国债期货仿真合约在中长期的走势。

## 兴业期货看市

# 资金板块轮动 农产品强势未止

□李海刚

位,这也是玉米期货近几年走出牛市的主要原因。近几个月我国加速进口也说明了国内需偏紧。

豆类油脂一直是我国供应缺乏品种,目前我国约80%的大豆需要进口来满足,国内豆粕和豆油消费大部分是通过进口大豆来压榨,因此,大连豆类油脂走势与外盘相关性较大。目前全球大豆供需格局并没有改变,美国农业部4月供需报告调降全球大豆产量至2.4015亿吨,预计年末库存为5552万吨,库存消费比为16.22%,仍显偏紧状态。因此,现在市场更关心美国大豆种植生产情况,如果美国今年大豆产量不甚理想,那么期货价格将受到更强支撑。

2011/12年度我国食糖库存消费比预计为11.9%,处于近十年低点;棉花库存消费比37.4%,较2010/11年度的最低点有所回升,但仍处历史低位。其他粮食品种的库存消费也大部分处于历史底部区域,说明我国农产品供需都比较紧张,长期来看,农产品价格格局处于高位的格局难以改变。

**政策风险增加**

农产品强势上涨再次引起各界关注。有消息称,发改委再次约谈食用油企业进行油脂限价。而去年长达半年的政策限制了油脂上涨空间,今年或继续对油脂价格形成压制。农产品普涨使得通胀预期有所抬头,国家再次提高警惕,因此,为控制通胀预期,不排除再次出台相应政策,粮、棉、糖、油的抛储或对市场形成隐形压力。

## 供需面仍显紧张

目前,玉米或许是我市农产品中供需最为紧张的品种。进入21世纪,我国玉米库存消费比持续下降,2012年库存消费比预计为16.6%,为历史第三低



## 东证期货大宗商品期货价格系列指数一览

(2012年4月17日)

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌%
综合指数	1323.9	-4.39	-0.33%
金属分类指数	926.37	-2.53	-0.27%
农产品分类指数	1124.7	-5.07	-0.45%
化工分类指数	720.76	-2.14	-0.3%
有色金属分类指数	962.27	-2.68	-0.28%
油脂分类指数	1598	+1.96	+0.12%
豆类分类指数	1575.45	+3.76	+0.24%
饲料分类指数	1		