

新年首日大红大绿

商品市场将剧烈震荡

□本报实习记者 官平

元旦假期，恰逢美国“财政悬崖”到期，受暂免落崖及美联储会议纪要提振美元影响，外盘大宗商品市场上演“过山车”行情，盘面“大红”之后又现“大绿”。业内人士称，2013年国内外形势仍然复杂，经济面上仍存不少变量，商品市场难免剧烈震荡。

外盘回吐新年“大礼”

上周(2012年12月31日至2013年1月4日)，美国“财政悬崖”谈判僵局终于在2012年最后一天晚间暂时了结，大宗商品受到短期提振，迎来元旦过后首个交易日“开门红”。随后两天，美联储披露会议纪要利好美元，商品市场承压回吐新年“大礼”。

华盛顿当地时间2012年12月31日深夜，美国国会众议院投票表决通过了协议，暂时避免“落崖”。根据这份“迟到的协议”，对美国个人年收入40万美元、家庭年收入45万美元以上的最富裕人群，其对应的最高边际税率将从2012年的35%上升至39.6%，并把将在2013年初启动的约1100亿美元政府开支削减计划延后两月再执行。

国泰君安期货研究所研究员

监陶金峰表示，2012年11、12月一直困扰金融市场的美国“财政悬崖”问题，终于在2013年元旦假期得到解决，金融市场如释重负，这对金融市场是一个特大利好，欧美和亚太股市闻讯大涨。

受此利好，纽约商品交易所(COMEX)黄金期货主力合约在1月2日大涨0.78%，报收于每盎司1688.8美元；同期，伦敦金属交易所(LME)四大基本金属铜、铝、铅、锌也大幅上涨，伦铜上涨3.22%，收于每吨8200美元，伦铝上涨4.5%，为一年来最大涨幅，伦锌涨幅3.43%；纽约和布兰特原油涨幅也逾1%。

因随后披露的美联储会议纪要显示，数位委员认为在远早于2013年底之前放缓或停止资产购买行动将是适当之举，因担忧金融稳定和资产负债表规模，紧随“开门红”的“大绿”在第二个交易日便出现了。

利好的美元指数于1月3日大幅上涨0.84%，创近6个月来最大涨幅，并重回80点关口之上，报收于80.52点。相反的，大宗商品如黄金、伦铜、原油大幅震荡走弱。COMEX黄金于3日、4日分别下跌0.84%和1.53%，尽吐2日涨幅。

内盘新年收涨

2012年西方圣诞节起，内盘



玻璃期货新年首日强势涨停

新华社记者 张国俊 摄

开走独立行情，受国内城镇化概念热炒，国内期市在2012年12月31日上演了元旦前夜的狂欢，大部分品种录得不小涨幅。

上周内盘因元旦假期休市，新年首个交易日是1月4日，受外盘“红绿交替”影响，整体走势强劲，玻璃期货更是录得涨停，国内三大商品期货交易所品种涨多跌少。

具体来看，贵金属板块相对

出现分化，沪金主力合约于当天下跌0.76%，报收336.84元/克，创下4个月以来新低，结束元旦前连续4个交易日涨势，沪银主力合约价格跌逾3%。

大豆、豆粕、籼稻等农产品也出现小幅下跌。

相比来看，能源化工板块交投较为活跃，郑州商品交易所刚上市的玻璃期货挂牌合约全部涨停，涨幅为5.01%，大连商品交易

所焦炭期货主力合约上周累计涨幅达到4.54%。

业内人士称，能源化工品价格上涨，与国际油价大幅上涨不无关系。纽约油价已经连续7个交易日保持在90美元关口之上，1月4日小涨0.18%至每桶93.09元，接近3个月高点。因此在原油价格拉涨的推动下，玻璃、甲醇等能源化工类商品价格大幅上涨。

2013年大宗商品将告别熊市

□宝城期货 何晔玮

展望2013年的商品市场，通货膨胀是大概率事件。经济是否复苏？站在年初的时点看，依然模糊不清，但有一点可以肯定，当人们都认清复苏的时候，价格上涨早已脱离基本面，因此预期难以更坏就是利好。

对于走过三年熊市的商品市场而言，2013年似乎可以松一口气。在刺激性政策有较大余地的背景下，笔者认为全球主要经济体都将出现不同程度的经济企稳和复苏，特别是欧元区解体的尾部风险已经大幅下降，新兴市场将改变2012年以来资本不断流出的局面。再次，在流动性充裕的背景下，商品市场成为风险资产追求收益的温床。全球名义利率向下空间非常有限，真实利率为负将刺激大宗商品的库存重建，有效放大较为疲软的需求端，但对大部分品种来说较高的产能压力，在利润驱动下会压制商品的涨幅，我们预期2013年将

是由基础工业品带领市场从熊转牛的转折年。告别熊市是新年大宗商品的主基调。而农产品，作为与宏观环境相关性并不紧密的一个品种，在2013年再次遭遇极端天气的可能性不大，库存消费比有望在低位回升，供给端的明显改善将大于需求层面的好转，农产品价格难以在今年的基础上有更好表现。

对原油来说，由于美国页岩技术的突破性进展，以及欧佩克剩余产能释放空间较小，2013年布伦特和WTI历史性高价差还将维持，但北美地区较弱的运输能力将制约其价差的进一步扩大。原油价格最主要的决定性因素依然在欧佩克相应的产量决策对供需平衡产生的影响。由于2012年油价出现几次大涨大跌，但并未出现大的趋势性行情，在伊朗禁运，以及叙利亚和南苏丹等地区性冲突形成供应冲击的背景下，美国页岩油产量的超预期增长使得2012年石油市场基本面供应充足，并最终体现在三季

度OECD国家库存的反季节上行中。因此，即使2013年需求端回升幅度偏于温和，但欧佩克国家需要从较高产量回落，减产控制产能，WTI油价很有可能上涨超过120美元/桶的位置。

出于对原油的乐观看法，还是要强调基础工业品是2013年我们最为看好的品种，其价格表现将在商品市场中脱颖而出，尤其是库存较低且对中国基建投资受益良多的品种，诸如乙烯下游和黑色金属。跟踪原材料库存/新订单和产能/库存/新订单量个指标，我们发现原材料从2011年中始就一直处于1以下，收缩态势非常明显。结合2006年以来数次基础工业品大涨的环境，在实体经济进一步加大杠杆，流动性维持稳定的背景下，更加坚定了我们认为基础工业品价格中枢上移的看法。去产能是一个漫长过程，会制约其价格的上涨幅度，但不妨碍其上涨趋势。

基本金属方面，预计个品种间将分化。我们认为铅锌等小金属的表现将会跑赢铝镁，而铜在

通胀环境下其金融属性将是决定其难以大跌的主要因素。出于对成本、库存和增产潜力的考虑，有色金属在需求周期性触底后，在2013年上半年的表现相信不会太糟糕。

中国经济短周期见底以及PPI通缩结束的预期，会弱化去库存的力度，至少以融资为主要作用的库存不再成为基础金属价格下行的风险。在长期结构性需求放缓的背景下，我们更看好随着矿产项目关闭，供应增速同样放缓，具有更高防御性的品种：铅锌，从LME铜铝铅锌四者的性价比关系而言，铜价也并未被高估。

贵金属在2013年告别避险和货币信用两大角色后，依然难以大跌。全球环境的实际负利率和不见复苏起色的实体环境依然是支撑起高价格的温床。但其相对于其他商品过高的比价关系，制约其由于通胀预期而进一步大幅走高。且面临着经济复苏资金流出来产生下跌的系统性风险。

供需渐宽松 豆粕或承压回落

□徽商期货 伍正兴

元旦期间，中国第三次取消了31.5万吨的大豆采购合同，加之南美天气良好利于作物生长，施压市场，美盘豆价承压持续下跌，国际大豆市场基本面消息匮乏，尤其是缺乏需求信息，从而引发了多头平仓。2013年首个交易日大连市场豆粕早盘跳空低开，并增仓下行，短线空头力量较为强势。

首先，美国市场由于国内运输不畅以及国外采购放缓，美豆出口销售的新增速度不及人意，近一段时间以来，美国农业部连续发布大

豆出口订单被取消或出口消息错报的公告。而南美市场，由于主产区大豆进入关键生产期，目前巴西产区的大豆种植形势较为良好，产量前景也较为乐观，机构上调巴西大豆产量预估值。巴斯马托格罗索州部分地区的早熟大豆收割已经开始，单产接近上年同期水平，可能超过50蒲式耳/英亩，照此测算，巴西大豆产量为8100万吨以上。而阿根廷则持续降雨潮湿，导致本月至少有数百万公顷的晚播大豆将被种植，这将导致产量有所缩水或延时收割。但总体来看，南美大豆丰产创记录的可能性仍较大，同时不可

忽视的是南美国家物流和基建的落后在一定程度上制约了运力，影响了出口，延长了到货期限。另一方面，在南美大豆没有大量涌入全球市场之前，美豆仍是主要货源。

其次，国内市场，近一段时间以来，豆粕的现货报价持续下滑，截至2012年12月28日，国内豆粕报价集中在4060元/吨左右，较12月中旬跌幅为60元/吨左右，而2013年1月预售合同成交价则已降至3800—3950元/吨之间，当前北方地区油厂停机限产比例较大，造成豆粕价格北高南低。随着国内油厂整体开机率进入较高水平，豆

粕供应紧张局面有望逐步缓解，有迹象表明，因压榨利润改善，1月份油厂整体开机水平将会进一步抬升，大中型饲企库存可用至1月中旬左右，市场观望情绪较浓。

此外，国内主产区新作大豆价格维持弱势稳定状态，市场利好信息较为匮乏，看涨信心和动能均显不足，但国储作为主要售粮渠道，价格也难有大的涨跌。养殖市场目前正处于集中催肥阶段，距离春节大规模出栏已较临近以及豆粕现货价格维持高位，在一定程度上制约养殖需求，终端补库意愿下降，现货市场回调压力增大。

■海通期货每周视角

□金韬

元旦期间，中国第三次取消了31.5万吨的大豆采购合同，加之南美天气良好利于作物生长，施压市场，美盘豆价承压持续下跌，国际大豆市场基本面消息匮乏，尤其是缺乏需求信息，从而引发了多头平仓。2013年首个交易日大连市场豆粕早盘跳空低开，并增仓下行，短线空头力量较为强势。

首先，美国市场由于国内运输不畅以及国外采购放缓，美豆出口销售的新增速度不及人意，近一段时间以来，美国农业部连续发布大

焦炭上涨趋势料延续

问题得以突破，参众两院分别投票通过了同一版本的财政悬崖解决方案，事件性风险骤然降低。

国内而言，汇丰PMI连续三个多月维持在荣枯分水线上，显示中国经济正在步入复苏阶段。2012年12月份，A股市场连续收阳，年线收红更是为国内资本市场提振了信心。

其次，焦炭作为钢铁产业链的一部分，其价格直接受到钢铁价格影响。中央经济工作会议之后，市场认识到国家对于新型城镇化的重视。与之关联的股市中基建、地产等板块受到追捧，期市中，螺纹钢期货、焦炭期货也共同受益。就产业特性而言，2012年四季度属于钢铁产业链淡季，这是由于北方降雪天气，导致油脂市场价格低迷。建议区间短线操作为宜。(白亚洁)

2013年情况与往年有所差异，一方面，由于前期贸易商过分看空四季度价格，导致并没有出现往年的冬储行情，贸易商库存维持低位；另一方面，发改委审批项目再度提速，2012年12月份的前20天内，发改委先后6次公布审批和获准的重大项目共计73个，多涉及重点基建工程，加上新型城镇化预期，市场对来年的需求与其发生改变。年末，铁矿石价格持续推升，从9月份的80美金/吨的低点推涨至140美金/吨，涨幅接近60%。与此同时，贸易商心理逐渐发生变化，从一开始的看空到观望再到补库，进一步推升了产业链价格。目前贸易商情绪较为乐观，积极囤货待涨，矿山惜售明显，钢厂受制于原料价格涨幅高于成

品价格的不利局面，不得不减产或提高采购报价。从2012年12月份至今，螺纹钢期货价格从3500元反弹至4000元附近，反弹节奏与焦炭走势较为匹配，体现了两者较好的相关性。螺纹钢的稳步上行也有利于焦炭上行趋势的进一步展开。

最后，随着钢铁企业的需求回暖，焦炭贸易商开始补库待涨。同时，政策上的配合也提振了市场信心。国务院关税税则委员会发布《关于2013年关税实施方案的通知》，焦炭40%的出口关税2013年起被取消。尽管关税的取消对焦炭的实际出口量回暖作用可能有限，然而，国内焦化企业面临产能过剩无法得到改变的前提下，需求途径的打开对业界信心的提振依然有重要意义。

风控制度护航 期指仍将“无惊无险”

□国金期货 江明德

便如此，全国投资者的爆仓资金也仅有2000多万元。

不仅如此，自2008年金融危机后，国内各交易所均修正了风控措施，不仅提高了保证金收取标准，而且对市场的平稳运行构成压力，更不可能出现极端风险事件。在严格的风险控制制度下，期指“稳定器”作用将继续发挥，期指市场运行仍将“无惊无险”。

保证金制度是沪深300股指期货最为基础的风险控制制度之一。纵观全球，股指期货平均保证金比例在6%至9%之间，当前沪深300股指期货的保证金比例是12%，期货公司还在此基础上加收约3%的保证金，如果再考虑到投资者实际操作中仓位普遍不超过1/3，那么，对大多数投资者而言，股指期货的实际杠杆比例约为两倍左右。因此，除非A股市场连续出现当日指数涨跌幅达10%的情况，期指市场都会安然无恙。

当前，国内期货市场的风险控制能力较以往不可同日而语，特别是2008年金融危机爆发后，国内期货的整体“抗击打能力”大有提高。2008年国庆长假后，国内期货等主要品种合约出现连续近10个跌停，一度造成期市局部风险，但市场却“有惊无险”。以上期所为例，各品种合约累计涨跌停板曾达200多个。即

■广发期货看市
关注买油抛粕套利机会

□李盼

降，但油粕比值处于回升局面。2007年12月到2008年5月，通胀预期较高，虽然南美产量略微下降，但油粕比继续上涨。

因此，总体而言在通胀回升、产量增加的预期下，油粕比值呈现上升趋势，而在通胀下降和产量下降的预期下，油粕比值呈现下降趋势。如果出现产量降低而通胀有所上升，或者产量增加而通胀有所下降，则与通胀相关性较高，当然也有例外。

对于油粕比值上升的理由，笔者分析如下：首先，2012年10月CPI数值为1.7%，创年内新低，此后11月CPI回升至2.0%，笔者预测由于食品价格因素，12月份比

11月有所回升，2013年1月份由于春节和季节性因素，CPI仍呈环比上涨。因此，CPI回升在一定程度上提升通胀预期，有利于油粕比的上升。

其次，从美豆产量来看，从9月份开始美豆单产从35.3蒲式耳/英亩持续上调至39.3蒲式耳/英亩，目前市场预期USDA在1月报告中会提高美豆单产0.5—1.0蒲式耳/英亩，因此美豆产量可能继续调高。

最后，从南美产量来看，2012至2013年度南美大豆播种面积大幅增加，分析机构预计，巴西大豆播种面积将达到2700万公顷，阿根廷大豆播种面积超过1940万公顷，当前南美地区天气状况总体较好，美国农业部预估巴西大豆产量为8100万吨、阿根廷大豆产量为5500万吨、巴拉圭大豆产量为775万吨，南美大豆产量合计增加超过3000万吨。

通过CPI同比数据与产量对油粕比值的相关性分析，笔者发现两者相关性较强，CPI同比变化值与油粕比值除2008年12月至2009年7月份外，其他年份均呈现一定的正相关性。

此外，由于大豆80%左右转化为豆粕，因此大豆供应量的增减对豆粕的影响较大。理论上，大豆产量增加，豆粕供应量增加较多，对豆粕压力较大，油粕比倾向于上升；大豆产量减少，豆粕供应量减少更多，油粕比倾向于下降。由于6—11月份为美豆产量炒作时期，上年12—次年5月份为南美产量炒作时期，因此笔者单独对油粕比值与美豆产量变动和南美产量变动进行分析。通过数据研究，除了2010年和2011年，6—11月份美豆产量变动与油粕比值均呈现一定的正相关性。同时，除2006年、2008年、2009年，12—5月份南美产量变动与油粕比呈现一定的负相关性，其余年份均呈现一定的正相关性。

通过CPI同比数据与产量对油粕比值的相关性分析，笔者发现两者相关性较强，CPI同比变化值与油粕比值除2008年12月至2009年7月份外，其他年份均呈现一定的正相关性。

通过CPI同比数据与产量对油粕比值的相关性分析，笔者发现两者相关性较强，CPI同比变化值与油粕比值除2008年12月至2009年7月份外，其他年份均呈现一定的正相关性。

通过CPI同比数据与产量对油粕比值的相关性分析，笔者发现两者相关性较强，CPI同比变化值与油粕比值除2008年12月至2009年7月份外，其他年份均呈现一定的正相关性。

广发期货

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：020-38468484
公司网址：www.gfqh.com.cn

热烈庆祝上海陆家嘴期货学院成立暨
挥剑战神 顶级操盘手特训营耀世登场

培训时间：2013年1月19日至1月23日

培训地点：中广·上海国际金融中心

报名热线：18016251100

网址：www.shlf.com