需求前景暗淡 黄金前路堪忧

□中证期货 项楠

自2013年5月10日之后，金价反弹趋于无力最终开始重新迅速下跌。至5月20日，金价跌至1300美元附近。黄金陷入显著的弱势偏空格局已超过8个月。金价下跌的主要原因在于美国经济的好转，美股、美元指数强势的表现，以及市场对于美联储收紧QE的预期。而世界黄金需求面自2012年四季度以来，由于ETF持仓量大幅下滑而出现的阶段性弱势状态，亦是黄金为何“跌跌不休”的另一大原因。

印度需求前景不妙

上周，世界黄金协会（WGC）出炉了《世界黄金2013年一季度需求趋势报告》。根据报告显示，2013年一季度世界黄金的珠宝实物需求较去年同期获得12%的涨幅，其中主要动能来自亚洲市场——中国和印度。中国一季度黄金实物需求同比上升22%。令人诧异的是，印度虽然一季度政府提高黄金进口关税，但其黄金实物需求却同比增长了52%，显著区别于2012年年初印度政府第一轮提高黄金进口关税之后的情形。中国和印度实物需求的强劲表现，组成了世界整个实物需求一季度增长的主要部分。

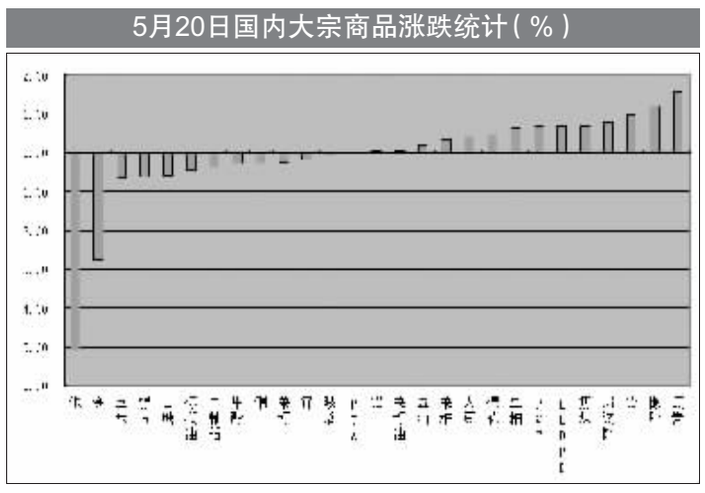
但未来世界黄金的需求可能堪忧。实物需求的最大威胁，来自印度方面的政策因素。上周黄金基本面，印度再度出现重大影响事件。5月13日，印度央行决定限制以寄售方式进口的黄金。前期印度因为每年大量进口黄金，同期卢比贬值，黄金升值，经常项目赤字持续扩大导致本币贬值压力升高，通胀压力日益显著。印度2012年和2013年两次对黄金提升进口关税，就是希望通过减少黄金进口，以减少经常项目赤字。但4月份金价大跌之后印度消费者大举买入，黄金和白银进口同比飙升138%。由此，经常项目余额的压力再度升高，印度放宽货币政策的空间亦被挤压。正因为这个原因，印度央行再度对黄金“出手”。由此趋势判断，则黄金后市基本面不甚乐观：因为一旦印度黄金需求再次出现回暖，印度政府基于上述缘由，可能会继续加码限制黄金政策，此因素对黄金基本面回暖的局势可谓显著的不利。正因为这个因素始终存在，未来印度以及世界黄金的需求面前景堪忧。

ETF“雪崩”式出逃

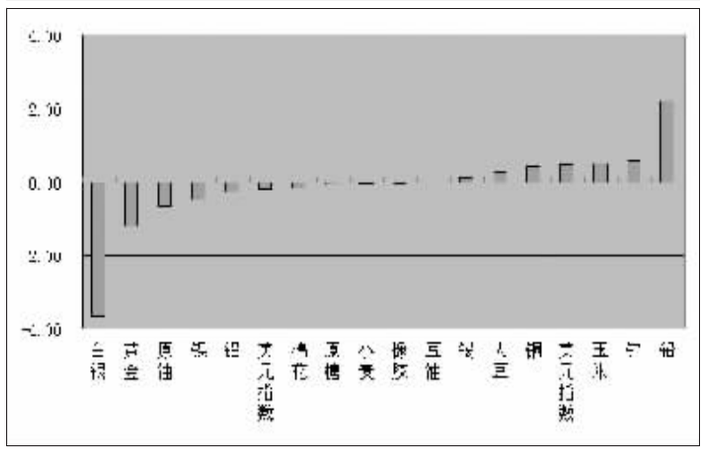
ETF代表着投资需求，并主要以“纸黄金”的虚拟形式存在。根据世界黄金协会的一季报显示的数据，一季度世界黄金ETF持仓总量锐减达177吨。而根据全球最大的黄金ETF——SPDR的数据显示，自三月以来这种“雪崩”式减持目前仍在继续。SPDR目前仅有1050吨左右的规模，较年初下降了300吨。而这种凌厉的减持，则是直接反映了西方市场投资者对于美国经济复苏的看好，以及对于QE收紧预期的直接反应。正是ETF这种超大数量级别的出逃，使得一季度世界黄金需求实物部分的增长，被ETF的减少吞没殆尽。也正是因为这种下跌，世界黄金总需求，较2012年四季度下降了19%。展望后市，因为目前美国经济复苏的势头仍然在延续之中，ETF流出减持的势头恐难停止。

实物需求方面的前景堪忧，ETF流出难以停止，黄金需求面弱势的格局，可能要比大部分市场投资者和分析人士预期延续得更久。从这个意义上来说，黄金是真正进入了阴郁的冬天。展望后市，黄金延续显著偏空弱势行情的概率较高。笔者建议，多头回避，持有价格高于300元/吨，以及在283元/克以上的空头投资者控制仓位继续持有，止损（止盈）290元/克。

5月20日国内大宗商品涨跌统计（%）



5月20日国际大宗商品涨跌统计（%）



食糖收储落地 市场淡然以对

□本报记者 王朱莹

周一，发改委官方网站公布了《关于下达2012/2013年度国家第二批临时收储国产糖计划的通知》，根据通知，2013年5月24日将启动本年度国家第二批食糖临时收储计划，收储数量为30万吨，收储基础价格为6100元/吨。消息公布后，市场反应颇为冷淡，郑糖小幅走低。

银河期货白糖事业组负责人郑磊指出，这次收储规定交储必须是国产糖，并只允许制糖企业交储，这表明了国家的托市态度，但也从侧面反映了国家默认了进口糖对市场的冲击较大。总体而言，收储表达的是积极的态度，但是否对郑糖形成有效支撑，还需要进一步观察外盘的走势，外盘若继续走弱，收储效果将大打折扣。

对糖市后期，郑磊认为，原糖价格走势将直接决定国内白糖走势，从原糖角度考虑，预计下方空间不大，探底行情可能即将结束。从季节性因素考虑，6月通常是原糖形成季节性低点的时候，因此预计原糖在3季度震荡回升的概率较大。同理，在7、8月进口量明确之前，郑糖下探空间有限，但考虑到明年增产和收储的难度，维持新榨季偏空思路。

■ 长江期货看市

白银仍处探底阶段

□李富

白银自4月中旬大跌以来，技术上出现圆弧顶形态，尽管弧度不及黄金，但仍难以摆脱弱势。从超跌反弹到再次调头探底，市场对黄金的关注超过白银，银价表现较为被动。而目前影响金银的宏观面因素仍偏空，伴随投资基金减仓以及投机性买盘的衰减，白银后市难言乐观。

从宏观层面看，美国经济复苏预期偏乐观将衍生出多重利空。美元指数、美国实际利率以及风险偏好升温等都受到经济复苏的影响从而利空于白银走势。今年以来，除从直观的经济数据表现上感受到美国经济复苏势头未改外，近日美国国会预算办公室发布的最新报告预计，本财年美国财政赤字将降至6420亿美元，这一水平为金融危机以来的最低水平，而导致预算赤字快速下降的主要原因还是美国经济好转，这也从侧面反映出其国内经济复苏相对乐观。赤字下降将推迟美国提高举债规模的最高期限，并将使奥巴马有更多时间与共和党辩论如何削减长期债务，有助于推动美元上涨。

美元走强，根本原因在于美国经济自身的修复。美国房地产市场在稳健复苏，零售销售回暖，尽管就业市场数据不稳定，但失业率呈现下降趋势，这些都是美元走强基础。另外，欧元、日元等主要货币的贬值也被动地支撑了美元走势。基于对美国经济前景偏乐观的判断，预计美元后期可能继续震荡走高，这将对白银构成压力。在统计了今年以来金价与美元的关系后发现，二者之间的负相关仍在0.7左右，而白银又表现出被动跟随金价，所以，单从二者相关性角度分析，美元走强将打压银价。另外，对金银投资具有指导意义的指标为美国实际利率，该指标可以用扣除通胀后的美国国债的实际收益率来衡量。金银价格与实际利率之间存在负相关性，目前实际利率处于由负转正阶段，后期若美国经济保持复苏状况，将有利于其回归正常区间，从而中长期对金银形成制约。另外，美国股指连创新高也是对其经济基本面预期乐观的写照，风险偏好的升温使得避险资产从金银市场转移至股市，白银投资热度遭受打压。

大跌之后，黄金市场资金流出明显，国际大型投资基金的操作与中国大妈的举动形成鲜明对比。黄金SPDR ETF的头寸截至目前一直是处于减持状态，4月12日前，该基金的黄金现货持仓在1181吨，大跌之后几乎每日都有减仓操作，截至5月17日，持仓为1038.41吨，已减持超过12%。同样，CFTC持仓在大跌之后也并未表现出做多积极性，净多持仓出现下降趋势，非商业净空持仓则有所增加。不仅黄金如此，Ishare ETF白银仓位在维持数日后也已开始大规模减仓，连续三个交易日减持超过187吨。投资基金在超跌后表现谨慎可能主要是因为目前宏观环境缺乏对金银的支撑。

总体来看，美联储量化宽松政策在年内缩小规模的可能性较大，一方面是就业市场逐步改善，另一方面，QE存在对经济拉动的效果递减，持续性宽松将会酝酿高通胀，这并不是美联储希望看到的，再综合文中提到的诸多不利因素，白银或将继续探底。

■ 品种扫描

沪铜 宽幅震荡

沪铜1309合约持续宽幅震荡。短期因美元指数走强令基本金属有所承压，但美国经济转好及中国需求有所回升，亦给铜价带来部分支撑，铜价整体仍难改振荡走势。（邹志林）

白糖 冲高回落

郑糖1309合约冲高回落，虽有国家相关部门发布第二批食糖30万吨收储消息，但仍难抵国内外食糖供应过剩压力，高进口利润仍将压制国内糖价。预计短期仍维持于5300－5100元/吨区间震荡整理。（高桂英）

玻璃 小幅收跌

郑州玻璃1309合约小幅收跌。玻璃现货市场整体稳中上涨。技术上看，1309合约冲高回落，期价测试1460一线压力，下方考验5日线支撑，延续震荡上行走势。操作建议，依托5日线短多交易。（高桂英）

PVC 小幅反弹

PVC小幅反弹，但盘中缩量减仓，且期价仍受制于60日均线的压力，短期走势仍有反复。下游需求疲弱，但企业的生产成本居高不下则对其产生一定的支撑。预计后市PVC将重回区间震荡格局。（邹志林）

塑料 横向整理

塑料1309合约依托十日均线横向整理，持仓量大幅萎缩，显示下方均线有一定支撑，但市场做多心态仍不够坚定。国内现货价格坚挺均对其产生一定的支撑，连塑反弹行情有望得到延续。（邹志林）

沪铝 震荡微跌

沪铝1308合约震荡微跌。由于中国铝产量高企，令铝市供应忧虑难以有效改善。另外铝价因金融属性较弱，对市场人气的改善反应较冷淡。建议沪铝1308合约继续背靠14600元之下持空，下方目标关注14500元。（邹志林）

棉花 小幅走高

郑棉1309合约小幅走高，收一小阳K线。当前供应充足局面仍制约棉价反弹空间。技术上，郑棉1309合约维持于60日均线上方运行，略偏多头走势，但若无明显资金流入，仍难有大行情。（高桂英）

一个新的投资时代已经到来

□钱骏

2013年5月注定是一个不平凡的月份。

2013年5月最大看点就是美联储释出明确信号——缩小QE规模箭在弦上。

5月上旬，美联储退出QE的消息披露后，股市上涨、债市下跌、汇市大涨，由此宣布市场不惧结束购债，也说明了市场已经认可了美国经济的稳健复苏。全球最大债券基金公司PIMCO的创始人格罗斯表示，长达30年的债券牛市可能在4月29日结束，显示了大型机构投资资产标的已经开始由债券转向实体经济的重大转变。由此，美联储已经可以放心结束08年金融危机以来的扩张政策，转向稳健。

与此同时，美国以外的国家则是另一番景象。

在安倍经济学的指引下，全球抛售日元，日元狂跌不止。日本也通过汇率变动，赢得了暂时的喘息。

而欧元区经济继续疲软，制造业PMI继续下滑。2013年5月3日，欧盟下调了欧元区经济预测，将今年经济增长从–0.3%下调至–0.4%，明年增长从1.4%下调至1.2%。同时，欧元区失业率再创新高达到12.1%。5月2日，欧洲央行决定将欧元区主导利率调降25个基点至0.5%的历史新低。其目的并非仅仅降低经济体的融资成本，更在于压低欧元兑美元的汇率。也由此掀起一股汇率战的热潮，澳大利亚、波兰、韩国、斯里兰卡、越南降息，新西兰承认干预汇市，警告会再次干预而且不排除今后降息，瑞典也放弃了不干预汇率的立场。

唯一坚守汇率的中国经济也出现了明显疲态。2013年1季度GDP同比增长7.7%，低于预期，而4月制造业PMI新订单指数的季调数据也再创新低。其中，消费略有增长，投资增长略降，唯一的亮点是净出口。消费增长乏力或许与目前的反腐败有关，尚需继续观察。但在货币量大幅增加的背景下，投资拉动似乎已经出现了边际递减效应。唯一的亮点似乎与目前愈演愈烈的虚假出口有关。经我们研究中心对出口数据进行调整后，2013年前4月对外贸易由贸易顺差612.95亿美元变为贸易逆差118.75亿美元。

今年以来，人民币兑美元名义汇率保持着升值趋势，由年初的6.2897:1升值至目前的6.1925:1，人民币有效汇率更是从年初的107.99升值至3月底的114.02。2010年5月开始，在我国的出口形势已经出现了明显的逐波下行趋势的背景下，今年以来人民币的持续升值，更加重了我国增加出口的难度。由此，在消费、投资、出口均不乐观的背景下，我们可以判断今年我国经济增长或将陷入困境。

由此可见，在美国与非美经济出现巨大差异的时刻，全球资产全面重配的大幕已经拉开。全球资产全面重配的方向已经明确：美国股市和美国实体经济。其余资产都将被抛弃。

被抛弃的货币有日元、欧元、澳元，也必将有人民币；被抛弃的大宗商品有钢铁、油脂、橡胶，其后将是铜、黄金和原油；多国的债券已遭抛弃，美债终于也加入了进来。

由此可见，外国国家资产、大宗商品和美国债券已经不宜持多，投资美国实体经济（或美股）或许是唯一选择。

供给压力来袭 豆油可伺机逢高抛空

□华泰长城期货 李世春 陈玮

近期，豆油主力合约出现反弹，从7170元/吨反弹至7480元/吨，主要受阿根廷农户惜售及美豆油库存下滑两大因素提振。但这两个因素仅在短期对期价有所刺激，中期影响较弱。中期来看，国际上，阿根廷农民惜售态势难以维持，市场关注点也将转向新作美豆种植，而国内方面，油脂整体库存高企，且终端消费疲弱，预计豆油中期颓势依旧。

首先，阿根廷农民惜售态势难以长期维系。阿根廷农业部称，截至5月8日，出口商已买入610万吨大豆，低于去年同期的1,040万吨。当地压榨商已买入1,070万吨大豆，低于去年同期的1,250万吨。阿根廷大豆贸易放缓，农户选择尽可能长时间留住大豆，一方面期待价格上涨，另外用以对冲通胀，美元对阿根廷比索汇率从3月初的4.96飙升至5月中旬的5.23，且预期今年底比索的贬值速度将加快。该因素短期对豆油期价有所支撑，但是阿根廷农户不可能长期惜售大豆。因为随着巴西大豆大量运出，北美大豆扩种，未来大豆价格将受到重挫，农户希望大豆价格抬升的期望将幻灭，而通过惜售来对冲通胀的如意算盘也将落空，此外，大豆贸易放缓也不能改变全球大豆供大于需的格局。因此，该因素短期炒作之后，豆油仍将回归基本面，中期依旧看空豆油。

其次，市场关注点将从旧作美豆及美豆油库存转向新作大豆种植情况。目前，新作大豆开始播种，且扩种预期强烈。一方面，从美豆与美玉米比价上看。美豆与美玉米是竞争作物，若美豆指数与美玉米指数的比价持续在2.2:1上方，通常可看作大豆播种意向高低的分界线。目前该比价在2.32:1，预示着大豆播种意向或将增加。另一方面，从美豆与美玉米实际种植进度上看，截至5月12日当周，美国玉米种植率为28%，远低于去年同期的85%，美国大豆种植率为6%，低于去年同期为43%。由于今年春季大雪不断，近期暴雨侵袭，美豆与美玉米播种进度都低于往年，但鉴于美玉米的种植时间窗口即将关闭，美玉米播种进度在近期天气恶劣的背景下难以大幅提升，这就加大了转种美豆的概率。基于此，调查机构Informa下调2013年美国玉米播种面积至9682.7万英亩，而美国农业部预计大豆播种面积可能达到7700万英亩，产量增长12.4%达到9230万吨。

再次，国内油脂库存高企。截止到5月17日，国内豆油商业库存总量92.92万吨，尽管这一库存并非过高，但是油脂库存应该作为一个整体考量。棕榈油港口库存节节攀升至130万吨，而菜油还有近360万吨国储库存，并且随着南美大豆开始大量到港，油厂开机率将提升，豆油产量增加，届时豆油库存将重新回升。整体油脂库存高企，且未来豆油库存的重新回升都对豆油期价形成较大打压。

最后，终端需求疲弱，大豆油降价首当其冲。近期终端食用油消费疲弱，因此随着油脂原料降价，各油脂企业在豆油消费淡季开始降价销售，而其中，豆油降价最为明显，降幅达到15–16%。终端需求疲弱，供给近月将要大增，在基本面偏空格局下，豆油空头趋势难改。

基于以上四个因素，预计豆油反弹难以持续，建议单边投资者逢高抛空，套利者可进行买郑油抛豆油操作。

塑料短期弱均衡 后市等待市场指引

□安信期货 杨珖

今年2月底以来，塑料（LLDPE）期价持续下跌。主力1309合约于4月18日触及9470元/吨的低点后展开反弹，行情进入弱势整理节奏。预计在新的指引性的市场因素出现之前，这种弱势均衡的局面仍将持续。

根据往年惯例，二季度多数时间农膜处于消费的传统淡季。而且，塑料薄膜产量基本也维持在相对平稳的水平。那么，LLDPE在需求端不会有什么亮点。不过，在供给端石化企业也会做出相应调整。据卓创资讯统计，目前齐鲁石化、扬子石化、大庆石化、燕山石化、吉林石化、抚顺石化共计将近150万吨/年产能的PE装置处于检修之中。整体来看，目前LLDPE现货市场供需两弱，成交清淡，而且库存水平较低。就对LLDPE价格的影响来看，我们认为基本呈中性，即暂时难以对价格走势产生主动的作用。

目前，影响LLDPE价格的主要因素为市场对经济前景预期的波动。而且，近期市场关注点更多的转向疲弱的中国经济。短期内一些宏观数据以及经济政策均会对市场神经及商品表现产生一定影响。

4月份CPI同比涨幅为2.4%，环比上涨0.2%，同时也略高于市场预期。同时，货币供给方面，截至4月末，广义货币(M2)余额103.26万亿元，同比增长16.1%，分别比上月末和上年同期高0.4个和3.3个百分点。4月当月人民币贷款增加7929亿元，同比多增1111亿元。前4月社会融资规模为7.91万亿元，比上年同期多3.06万亿元。从价格指数及货币供给量来看，目前泛滥的流动性所带来的通胀风险仍不能忽视。那么，对于近期的货币政策方面则不应抱有较大的猜想。同时，考虑到经济的疲弱状况，我们认为货币政策将整体呈中性。前段时间央行降息的传言破灭也在情理之中。

投资方面，今年前4个月固定资产投资同比名义增长20.6%，增速虽比1–3月份回落0.3个百分点。其中，房地产开发投资同比增长21.1%，比前三个月加快0.9个百分点，是去年二季度以来的较高增速。不过，对于政府房地产调控政策的不确定性，房地产投资未来的较高增速能否持续下去或有疑问。整体来看，投资在短期内进一步增加的空间相对有限。因此，对GDP增长的支撑作用也将相对减弱。而且，政府已经开始逐渐接受较低一些的GDP增长率，那么单纯为了拉动GDP而大幅增加固定资产投资的可能性则逐渐减小。不过，其他财政政策以及城镇化方案的进展则需要留意。

综合来看，4月份经济数据使中国经济的弱势复苏节奏得到进一步确认。就商品市场而言，盘面的震荡整理显示市场预期目前已进入短期的弱势均衡局面，下一步方向的选择需要等待宏观面新的指引。在这种大背景下，LLDPE价格短期内仍将继续震荡偏弱局面。操作上，反弹沽空，短线操作为宜。L1309参考支撑位9500元，压力位10500元。

2013海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

极地风云				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	往事随风	36.3	164.2%	5468062
2	期海任我行1	27.3	310.0%	1638435
3	往事如风	21	113.0%	3789234
4	金通3号	20.3	78.6%	15413621
5	韦航投资（我有时间了）	19.3	174.7%	3565616
6	风林火山	16.1	82.3%	6044739
马拉松赛				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	screeper汪斌	96.4	746.7%	8021887
2	要啥宝马	90.5	479.2%	5327899
3	往事随风	76.8	463.9%	11763340
4	成冠投资（稳健）	72.9	293.3%	37800661
5	安徽韦航投资	53.1	575.4%	4923354
6	厚德方载物真善才永顺	47.9	324.1%	21142721
产品/战队组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	期指梦之队	29	138.6%	4628648
2	风吹翼系列	3.6	52.5%	924270
3	MagicQuant系列	1.8	30.3%	446401

2013海通期货“笑傲江湖”长期业绩鉴证平台中“高频组”吸引了众多目光。排名该组前列的选手其收益之稳健，交易节奏与市场之合拍，令人感叹“天人合一”的境界便是如此了。而隐于幕后的操盘手们更是让人好奇不已。

在高频组处于主导地位的选手中，“80后”操盘手占据了半壁江山。他们性格中的坚韧果敢、沉着冷静、波澜不惊，几乎成为了日内超高频交易者的标签。“一舜资本扬仔”便是这群80后操盘手的典型代表。

大学毕业一年后毅然辞去外企工作，拜师投身期货交易。没有任何交易经验的他，于2008年10月投入1万元的试错本金，半年后爆仓离场，停止交易后每天复盘思考并向师傅学习。2009年5月再次投入1万元交易，逐渐有了盘感，同年9月便逐渐实现稳健盈利，运作的资金规模扩大至百万。

谈起自己的交易策略，“扬仔”简单概括为：日内短线突破。“我是看盘口来做的，在不断变化的盘口中寻找对手的弱点。只跟随最强势的一方，若跟错方向，立刻止损。决策依据为一些关键价位（如：整数关口、日内的高低点、历史高低点等）的突破进场。如狙击手一般，忍耐直到时机成熟的瞬间果断出击。”

“扬仔”的收益绩效非常稳健，参赛至今的最大回撤为–8%。和大部分日内高频选手一样，他止损非常坚决“建仓之后，没有朝预期方向走就在原价平仓，走不掉就砍1个或2个价位。如果遇到突发极端行情，就会不计代价的砍仓，对于交易者而言保命是最要紧的。”（海通期货 马慧芬）

长江期货
CHANGJIANG FUTURES
长江证券全资子公司
公司网址：www.cjfco.com.cn
全国统一客服电话：95579 027-85861133
汇聚财智 共享成长