市场人士表示

普跌或拉开商品中级调整序幕

□本报记者 王超 北京报道

“8日国内多个期货品种承接外盘跌势而走低，可能是商品市场中级调整的开始。”有市场人士认为，股市反过来可能成为商品市场先行指标。

继纽约原油期价7日跌破50美元之后，8日国内期货市场几近全线暴跌，尤以能源化工品种跌势最为明显：大连塑料期货跌停，PTA、燃料油和橡胶主力合约分别下跌3.12%、2.71%和2.51%；农产品板块整体震荡下跌，仅棉花和豆粕小幅上扬；金属板块走势分化，除沪铜和黄金期货上涨外，其他品种大都震荡下挫。

股市可能是先行指标

“8日大跌几乎看不出有明显诱因，”金鹏期货副总经理喻猛国分析说，在积累了可观涨幅之后，多头纷纷获利平仓可能是主要下跌动力。

据中国证券报记者统计，从去年的12月初至今，沪铜、沪胶、燃料油涨幅分别达53.55%、50.55%和50.48%，即便基本面供应严重过剩的沪铝，其涨幅也达到20.39%。

对于8日国内股市、期市双双下跌，喻猛国认为，近期以来，股市一度成为商品市场的先行指标之一。因此，不排除股市调整可能给商品市场带来了较大压力。科创信息商品分析师张锐表示，股市作为重要领先指标，反映的是市场对经济运行的中期（至少6个月）预期。而商品反映的是实际即期投资和消费，包括中国在内的各国政府财政刺激方案如同外力推动机器运转，加之零部件运转存在惯性，即使股票市场重新下跌，商品价格也将短暂惯性运动，能否持续则取决于政府外力的强度和持续性。

重磅数据将相继出炉

多头为何在当前时刻选择“落袋为安”？有市场人士推测，原因可能是国家统计局将于9日起陆续公布一季度和3月份重要经济数据。

据悉，近期反映中国实体经济的领先指标，包括发电量、房地产与汽车销量、制造业PMI以及新开工项目投资均呈现反弹。市场也普遍预期中国经济或将在一季度开始反弹，并有望在二季度延续这种趋势。然而，拉动经济增长的三驾马车之一的外贸形势依然不容乐观，二季度甚至可能出现逆差可能。

据商务部有关人士8日预计，中国3月外贸出口数据依然呈两位数下滑，但降幅较2月有所缩小。此前中国公布的2月出口同比下降25.7%，进口同比降24.1%，贸易顺差为48.41亿美元；而1月出口下降17.5%，进口下降43.1%，贸易顺差为391亿美元。外媒相关调查也认为，国际经济环境有所改善，将初步遏制中国出口加速下滑颓势，但预计3月份进出口仍双双下降逾两成，虽然下降势头较2月略有缓和。

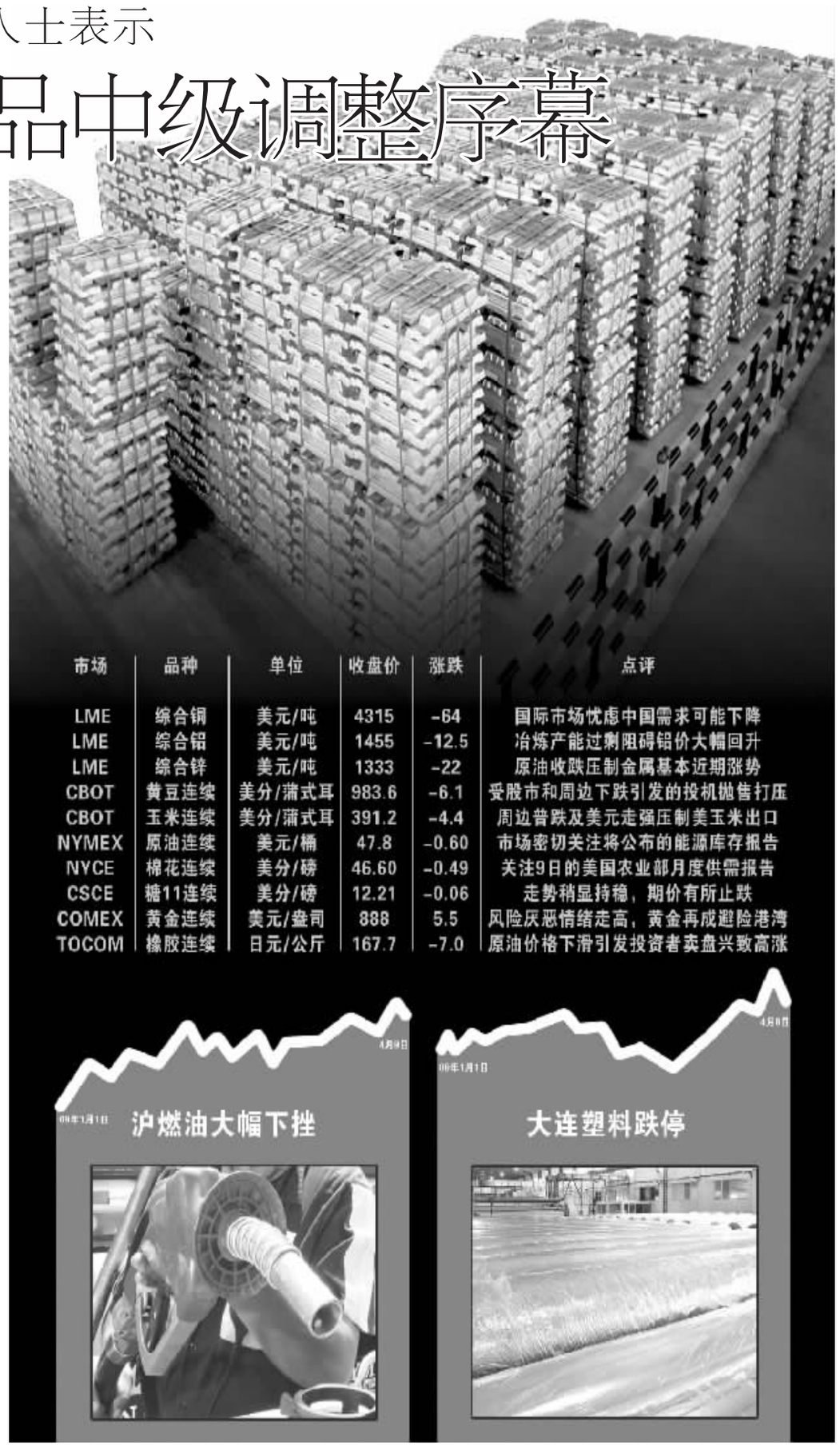
还有消息称，3月份全国新增贷款再创新高，达到1.87万亿。据权威人士透露，从3月份前20日情况看，全月贷款投放规模增量依然很大，新增贷款仍将延续前两月“爆炸式”增长的势头。但随之而来的是，巨量新增贷款大大超出市场预期，银监会就拟定的信贷风险防范文件开始进行论证，并计划全面加强银行信贷的风险披露工作。

商品重回基本面

“‘美元印钞机’的开启已经在近期商品反弹中得到充分反映，未来商品将逐步向基本面靠拢。”喻猛国认为，但全球经济最坏时期已经过去，加之货币因素支撑，商品价格注定不会回到本轮反弹的起点。

“从技术面看，可以说商品市场仍处超跌反弹过程中，并逐渐测试上方压力。”格林期货研发中心副总经理李永民表示，结合当前宏观经济形势及经济周期来看，目前阶段应属于危机过后的衰退期。因经济恢复需要时间，所以大宗商品市场还缺乏持续上涨的动力。但同时经济形势不太可能再次剧烈恶化，因此商品市场整体正处于一个震荡筑底的阶段。

虽然战略上还是看多，但喻猛国不建议目前就入市，无论做空还是做多。



市场	品种	单位	收盘价	涨跌	点评
LME	综合铜	美元/吨	4315	-64	国际市场忧虑中国需求可能下降
LME	综合铝	美元/吨	1455	-12.5	冶炼产能过剩阻碍铝价大幅回升
LME	综合锌	美元/吨	1333	-22	原油收跌压制金属基本近期涨势
CBOT	黄豆连续	美分/蒲式耳	983.6	-6.1	受股市和周边下跌引发的投机抛售打压
CBOT	玉米连续	美分/蒲式耳	391.2	-4.4	周边普跌及美元走强压制美玉米出口
NYMEX	原油连续	美元/桶	47.8	-0.60	市场密切关注将公布的能源库存报告
NYCE	棉花连续	美分/磅	46.60	-0.49	关注9日的美国农业部月度供需报告
CSCE	糖11连续	美分/磅	12.21	-0.06	走势稍显持稳，期价有所止跌
COMEX	黄金连续	美元/盎司	888	5.5	风险厌恶情绪走高，黄金再成避险港湾
TOCOM	橡胶连续	日元/公斤	167.7	-7.0	原油价格下滑引发投资者卖盘兴致高涨

数据来源：世华财讯 本报资料图片 合成/尹建

调研显示

铜杆企业订单预期稳中有增

□本报记者 李中秋

易贸资讯对国内21家铜杆企业的生产情况调研显示，企业对后市铜需求订单的预期以稳中有升为主。此外，调研数据显示，今年5-6月份将有较多新扩建铜杆项目投产，初步统计为87万吨/年项目，如果这部分新扩建项目进展顺利并按预期计划投产，对于电解铜需求将有进一步提高。分析人士认为，上海期铜近月合约持续走强，也从侧面反应了铜消费短期回暖的情况。

从易贸资讯调研结果看，参与调研的21家企业中，有43%的铜杆企业认为下月订单将增加；有29%的企业则认为订单将维持平稳，这部分企业表示目前开工率已经维持高位，订单已经满负荷，无法再有所增长；有14%的企业则预期订单将减少；其余14%的企业则对下月订单预期持不明朗的观点。

另外，被调研企业3月份整体开工率为66.9%，环比小幅下降3.3%，同比下降7.6%。2月中下旬出现开工率大幅回升之后，3月出现小幅下降，主要是由于下游电线电缆企业订单增速小于预期，电线电缆企业开工率恢复速度明显小于其他行业。

分析人士指出，上述消费回暖情况，在近期铜价格走势上已经有所反应，尤其是当月合约的走强，充分说明了现货铜较为紧张的情况。尽管8日国内商品期货市场受股市大跌影响而整体走低，但沪铜0904-0907合约均逆势翻红，尤其是4月份现货合约涨幅最大，全天上涨550元或1.49%，收报37570元/吨。不过，由于7月份以后合约走弱，这表明市场对下半年铜消费能否持续存在疑惑。

■ 期市观象台 | Analysis

豆粕期货成交创上市以来新高

8日大连豆粕期货冲高回落，主力9月合约盘中最高到达2889元/吨，创出半年以来高点，尾盘最终小幅收低。从盘面上来看，大连豆粕资金流入迹象明显，主力9月合约成交连续两天破百万，8日全天成交量更是达到1713424手，创该合约上市以来历史新高。

利空方面，美豆回调使得国内豆粕期货上涨动力减弱，而国内较为低迷的需求也是限制豆粕价格上涨主要阻力。由于猪肉、蛋禽等价格持续下滑，养殖户补栏积极性不高，导致生猪存栏率低位徘徊。国内饲料需求提升缓慢，进而影响到对玉米、豆粕等饲粮需求。而因当前经济形势仍不明朗，国内需求短期内预计仍难获得根本好转，需求面制约可能会持续较长时间。同时，当前港口进口大豆库存良好，国内豆类供应充足，加上豆油价格有所回升，油厂压榨利润好转，开工率有望加大，在增加豆粕库存的同时也减少了挺粕意愿，豆粕现货价格上涨空间预计将受到制约。

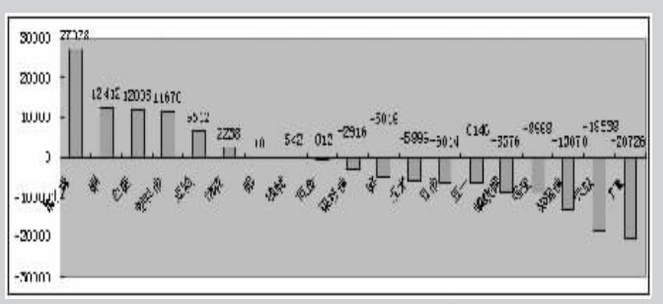
利多方面，虽然涨势受限，但豆粕现货价格毕竟还是处于相对坚挺态势。这主要是由于之前国内油厂停工限产情况频频出现，导致国内豆粕现货库存逐渐减少，进而支撑了国内豆粕价格出现上涨。从现货市场看，当前国内北方地区油厂豆粕销售报价最高达到3300元/吨以上，南方地区油厂豆粕销售报价平均也在3200元/吨上下。豆粕期现之间存在的巨大价差给大连豆粕期货提供了支持，限制其下跌空间。

总体而言，大连豆粕空前活跃，资金入场显著，资金面主导的行情近期将持续，多空又在高位对峙，预计后市震荡或将加剧。

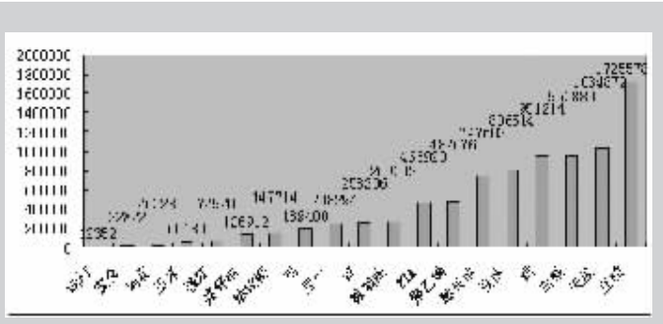
上海天胶期货8日成交量仅次于豆粕期货。盘中看，需求有所恢复给期市带来支撑，但近期股市财务季报陆续出台带来风险，引发多头离场。主力909合约早盘大幅低开，多头减仓引发回落，而在上冲15000元缺乏力度的迹象显现后，空头增仓更加踊跃，盘中增仓一度接近2万手，期价逐渐下滑，多头开始了结出场，跌破14500元后引起了更多抛盘。回避短期风险成为期价变动主要原因。

白糖期货成交退居第三位。909合约报收3734元/吨，跌62元，双边持仓增加20560手。目前郑糖整体形势显得较为疲软，近期产销数据基本吻合市场预期有利好出尽之嫌，8日有效下破30日均线支撑位置，更是让原本疲软的郑糖雪上加霜。但从盘后持仓变化来看，形势仍旧偏向多方。日内珠江大幅减持多单，而万达、长城、中粮在减持空单的同时，增持多单，整体上主力资金多方持仓小幅增加，形势略微偏多。（格林期货）

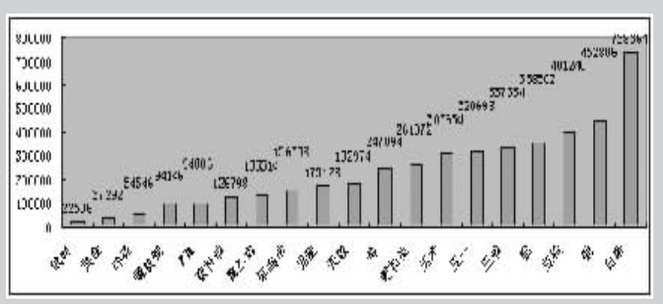
国内期货品种日持仓变动(手)



国内期货品种日成交量(手)



国内期货品种日持仓量(手)

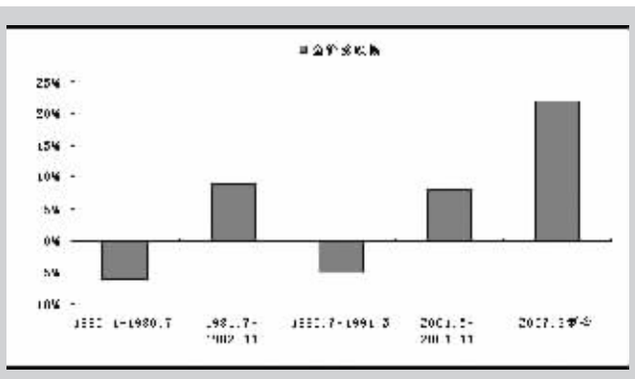


金属库存报告

交易所	LME						COMEX
品种	铜	铝	锌	锡	铅	镍	铜
库存	504200	3546375	351875	11980	60400	106494	47031
变化	2300	35150	1300	-50	50	-384	0

供需面VS流动性

市场在博弈中寻求方向



□东证期货 林慧

二季度伊始大宗商品期价剧烈波动，暗示着在新一轮通胀来临之前，全球商品仍将面临供需面和流动性二者博弈的过程——如果二季度经济未见回暖，则商品期货在三季度的抛压将进一步加大；而全球经济一旦复苏，将带来新一轮通胀，包括黄金和原油在内都将面临前所未有的涨势。

金价和油价下跌原因不同

G20会议前后，国际黄金和原油期货价格均大幅波动，目前COMEX黄金期货已由970美元/盎司附近跌至870美元附近，NYMEX原油期货也从55美元/桶附近再度跌破50美元关口。笔者认为，二者下跌原因各有不同：

首先，金价重新跌破900美元，其本质是全球经济在各国政府的救市努力下，宏观大环境开始逐渐趋于好转，通过加大流动性来刺激经济的做法正逐渐开始发挥效用。因此，对于投资者而言，因经济危机产生的避险需求开始逐渐消退。

而国际原油最大的利空因素在于美国居高不下的原油库存，尤其是4月3日美国民间组织API公布的库存报告显示，美国原油库存大增690万桶，远高于市场此前预期的210万桶，直接推动油价跌破50美元。所以我们推断，在全球经济未来走向依然不明朗的情况下，导致近期油价下跌的关键因素在于需求，和金价的下跌有本质的区别。

其次，G20虽然达成了不少共识，但是否能立刻救世界经济于水火则是谁也说不准的事情。对于各国政府来说，现在能够拉动经济的法宝只有一个，就是增加市场流动性来推动经济，而这一举措的直接后果就是潜在的通货膨胀，进而推升商品价格。

供需面和流动性二者博弈

笔者认为，进入二季度初后的大宗商品期货价格出现剧烈波动实际上已经暗示了一点，即在上述大通胀来临之前，全球仍将面临供需面和流动性二者博弈的过程。尤其是二季度作为传统工业活动的高峰，其对供需面的影响将会十分明显。不管是二季度的各项经济指标也好，还是包括原油在内的大宗商品消费也好，能否持续一季度末的趋旺走势，十分值得关注。

我们虽然已经看到部分环比数据出现好转的趋势，但更多的同比数据则依然不容乐观，因此，目前我们很难就下结论认为，经济的复苏将在二季度持续。落实到商品价格上，尤其是国际原油的价格，我们认为其在二季度的震荡幅度将加大，但去年四季度形成的低点支撑将十分明显，很难跌破。而在经济走向不明显的情况下，国际金价的表现将一般。真正将对市场形成考验的是三季度的走势，届时，如果经济在二季度并没有出现市场预期中的回暖，则商品期货在三季度面临的抛压将会进一步加大。最终的通胀很可能在全球经济真正趋于回暖后，各国政府不再把就业、拉动经济等作为迫切需要解决的问题时才会真正到来，届时，无论是黄金还是原油，都将面临前所未有的涨势。

1980年至今对金价影响较大的几次经济衰退中黄金避险作用对比

开始	结束	持续（月）	原因	美国通胀率	美国GDP	伦敦金年均价
1980.1	1980.7	6	第二次石油危机，导致油价暴涨	13.50%	-0.23%	614.75
1981.7	1982.11	16	美联储大幅加息，货币政策趋于紧缩	10.38%(1981) 6.16%(1982)	2.52%(1981) -1.94%(1982)	459.1(1981) 375.9(1982)
1990.7	1991.3	8	无外部不利因素，属正常经济周期	5.42%(1990) 4.22%(1991)	1.88%(1990) -0.17%(1991)	383.7(1990) 362.3(1991)
2001.3	2001.11	8	新经济（知识经济和互联网）泡沫破裂	2.82%	0.75%	271.2
2007.2	?	?	美国次贷危机所引发的金融危机	▲	1	▲▲

期货公司分类监管标准尚存争议

□本报记者 金士星 上海报道

对于业内广泛预期将在年中推行的期货公司分类监管制度，直至目前行业内仍对其具体评判的标准存在较大争议。

测评标准仍可能修正

根据《期货公司分类监管操作说明》的要求，期货公司分类监管评价将分为风险管理能力与市场影响力的评价。上海辖区一家期货公司的首席风险官告诉中国证券报记者，上海辖区公司在3月已将自评结果提交至证监局。但具体评价指标显然还需要进一步的修正，首先自评的结果是根据去年的公司情况做出的，证监局的初评显然还需要参考期货公司今年一季度和上半年的指标；其次，不同背景的公司对于评价项目的设置仍然存在不小的争议。

此前下发至各期货公司的《期货公司分类监管指引（试行）》显示，期货公司的市场影响力指标包括日均客户权益总额、经纪业务利润额、利润总额和净资产报酬率四个指标。而风险管理能力指标包括公司资本充足性、客户资产保护、公司治理、合规管理、内部控制、信息披露、信息技术安全等七类评价指标，其下二级指标更是多达95项。

上述人士表示，目前期货公司对于评价标准的争议集中在不同指标的权重方面。以现有评价标准看，期货公司风险管理能力指标的比重占有绝对优势，而市场影响力指标比重却相对简单。

这意味着，对于传统的大型期货公司来说，尽管有着较大的市场份额，但在风险控制方面却有可能面临更大的压力，被扣分的可能性也较高；而对于小型期货公司，或者被券商收购的期货公司来说，因为原有市场份额较小，因此风控压力和因风险事故而被扣分的可能性也相对较小。“而且，在此基础上，如果股指期货开出，券商控股的期货公司凭借庞大的IB资源可以很快地实现市场占有率的扩大，有利于公司的分类监管评价”，他说。

东证期货首席风险官黄海生表示，国内数量众多的期货公司有着不同的背景和各自的市场或行业优势。部分期货公司也许在目前的评价体系下可能无法达到A类或B类公司的标准，但其在农产品、金属或能源等细分市场上具有较强的优势可以开展创新业务。而在统一的评价指标下，这些公司的比较优势有可能无法得到发挥。

分类监管评价无碍业务成长

为了在分类监管评价中避免“扣分”，不少期货公司已对自身的风控措施进行了调整，不少此前业务拓展激进的期货公司也逐步显出保守态势。但总体而言，期货业者对于分类监管的实施将对业务带来的影响持正面态度。

一位江苏辖区大型期货公司的高管对中国证券报记者表示，在分类监管自评的实施过程中，并没有给公司业务成长带来太大的影响，主要的改变在于风控人员的增加以及硬件投入带来的经营成本的上升。

黄海生认为，分类监管的实施和公司业务的增长并非矛盾，如果期货行业缺乏合规的态势，未来业务的成长和创新业务的推出也将缺乏必要的基础。上世纪90年代的经验就说明了这一点。

据了解，在国内部分辖区，当地证监局在期货公司分类监管自评过程中还对部分资质较好的公司进行了具体指导，以期在本辖区内支持更多的公司获得A类或B类评级。