

## 基金买盘兴趣不减

□银河期货研究中心

春节期间，外盘商品市场表现为高位震荡走势。LME铜表现最抢眼，一度突破10000美元关口，最高创下10160美元/吨的历史新高；纽约原油表现最弱，从92美元/桶跌至87美元/桶附近；农产品高位盘整，而软商品白糖棉花冲高后出现剧烈震荡；美元触底反弹，CRB指数继续震荡走高，创下661.55点的新高。整体上，春节期间商品市场仍处在牛市状态中。

基金持仓方面，投机基金多头和净多持仓资金总额出现大幅反弹。近期美国就业、PMI等数据显示世界经济持续转好，基金买盘兴趣大增。美元指数继续被基金看空。农产品投机多单大幅增加，中期涨势依旧。铜、原油等亦受到基金的少量增持。虽然，短线软商品白糖棉花出现震荡，但基金继续增持，显示看好后市。机会方面，关注铜、大豆、豆油、白糖、棉花等的上涨潜力。原油、黄金近期弱势震荡，短期机会不大。

截至2月1日，我们统计的与国内期货市场联动紧密的7大品种（美豆、美豆油、美原油、美黄金、美精铜、ICE棉花、NYOBT11号原糖）的投机基金多单总和增加5.68万手，报124万手，约1005.817亿美元，环比增加59.76亿。空单增加1.23万手，报38.61万手，约352.18亿美元，环比增加20.41亿美元；净多持仓增加4.45万手，报85.4万，约653.63亿美元，环比增加39.34亿美元。

农产品方面，大豆期货投机基金多单增加15136手，报265819万手，空单增仓9523手，报47010万手，净多单增加5613手，报218809手。豆油期货投机多单增17294手，空单减少3637手，基金净多增加20931手至89719手。

软商品方面，棉花期货基金多单增加4071手，报60035手，空单增加879手，报25291手，净多增加3192手，报34744手。11号原糖期货基金多单增加17529手，报200514手，空单增加3537手，报18418手，净多单增加13992手，报182096手。

黄金期货投机基金多单减少20460手，空单减少11065手，净多单减少9395手。黄金期货继续遭受基金减持。

原油期货多单增加19921手，基金空单增加10529手；净多单增加9392手。纽约商品交易所COMEX铜期货基金多单增加3345手，报57306手，空单增加2456手，报32595手，基金净多单增加799手，报24711手。

美元方面，多单增加1857手，空单增加6906手，投机基金净多单报-3625手，减少5049手。

## 乍寒还暖 黄金期待春天

□东华期货 陶金峰

国内春节长假期间，受埃及局势动荡等因素支撑，避险需求增加，推动国际金价较强反弹，2月4日纽约期金4月合约一度反弹至1358美元/盎司。不过，由于近日美国公布的一系列经济数据较好，美元反弹，加之埃及动荡局势有所缓解，黄金反弹势头受阻，2月8日纽约期金4月合约回落至1350美元/盎司附近。笔者认为，黄金乍寒还暖，春天或将为期不远，避险需求将刺激黄金买盘，而铜、农产品、原油等大宗商品走高，通胀避险需求将再度回升，2011年3月—5月期间，黄金市场将迎来新的春天，金价也将再度冲击1400美元/盎司，乃至挑战1500美元/盎司的新高。

首先，地缘政治冲突一直是黄金市场密切关注和时常炒作的题材。随着去年底朝鲜半岛紧张局势的缓和，该类题材对于金价的支撑一度大幅削弱。而今年1月底以来埃及局势动荡不安，市场担心苏伊士运河这条国际原油运输大动脉可能关闭，并影响到国际原油的正常运输和供应，进而影响欧洲经济的复苏，国际原油和黄金价格也因此而受到支撑强劲走高，其中，纽约黄金期货4月合约价格从1月28日的近期低点1309.3美元/盎司反弹至2月4日的1358美元/盎司。

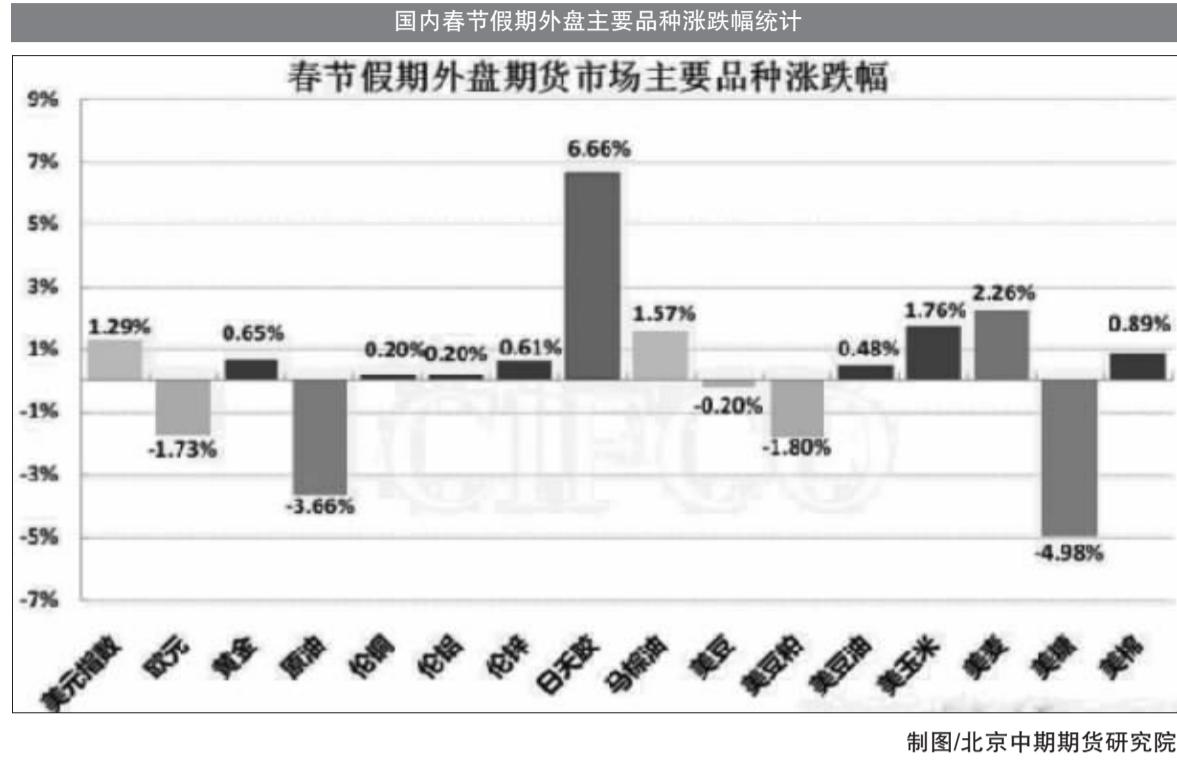
其次，近期美元走势出现弱势反弹，抑制金价走高。不过，美元中长期贬值的趋势未改，市场仍担心美联储继续实行低利率的量化宽松货币政策，近期公布的美国经济数据总体尚可，但是房地产低迷、高失业状况尚未真正改观，美联储在四季度前加息的可能性仍很小。投资者正与美联储主席伯南克一起押注于大幅上涨的粮食和能源价格不会导致美国通胀率加速上升，从而允许其维持宽松的货币政策。10年期美国国债与通胀指数国债之间的利差，已经从1月5日的2.41个百分点下跌至2月4日的2.36个百分点，这表明通胀率可能不会加速上升。美联储保持量化宽松政策，对于中长期金价仍有较强的支撑。

再次，联合国粮农组织2月3日在罗马总部指出，全球食品价格指数已经连续第七个月上涨，全球所有大宗商品价格1月份全部上涨，食品价格指数环比上升3.4%，达到了231点，这也是粮农组织自1990年开始监测食品价格指数以来的历史最高点。最近数月，全球多地频发暴风雪、洪涝、干旱等自然灾害，严重影响多个农业大国粮食生产，间接推高全球食品价格。今年春节长假期间，国际大宗商品期货价格继续走高，铜、铝、棉花、天然橡胶等商品期货再创历史新高。JP摩根和Maki联合编制的全球综合PMI指数在去年12月为55.6，今年1月份达到了57.2，达到了1998年的新高。全球制造业的强劲增长将对原材料的需求更加旺盛，并可能推高商品价格，导致世界范围内的通胀压力。

国际大宗商品价格纷纷走高，引发对未来通胀的担忧，而黄金作为传统规避通胀的投资品种，必将再次激发市场对其投资的需求增加，并进一步支持其价格走强。

最后，春节之后，中国黄金消费步入淡季，印度等其他黄金消费大国消费旺季也基本结束，黄金上涨尚需其他给力因素的推动。不过，鉴于我国黄金储备占外汇总储备的比例远远低于国际平均水平，在国际金价处于阶段性低点时期，增加黄金储备或是明智之举。中国、印度等新兴市场国家央行对于黄金储备的态度，在很大程度上将决定未来黄金走势。

## 假日外盘涨多跌少 加息难阻商品牛途



制图/北京中期期货研究院

□本报记者 王超

尽管央行宣布于2月9日起再度提高存贷款基准利率，但不少机构在接受中国证券报记者采访时表示，大宗商品在全球范围内定价，且市场在国内春节前对加息已经有所消化，预计利空影响有限，短线可关注橡胶、铜、大豆、豆油、棉花等上涨潜力，特别是橡胶大幅上涨可能性很大。

而在国内春节长假期间，国际大宗商品市场可谓东边日出西边雨：橡胶、伦铜表现抢眼，伦铜突破10000万美元大关，白糖、原油则大幅回落，跌幅分别高达4.98%和3.66%。但总体涨多跌少，商品强势依旧。

## 商品走势迥异

橡胶涨幅位居首位，2月2日至2月8日，东京橡胶期货主力7月合约涨幅高达6.6%，主要原因是预

期中美欧三大地区汽车销量继续增长、全球天然橡胶库存持续下降和拉尼娜现象导致泰国南部九个省遭遇洪灾使得橡胶的供应受到担忧。

伦铜表现尤为抢眼，三个月期铜终于突破10000万美元大关，最高至10160美元/吨的历史新高。北京中期期货研究院院长王骏认为，主要原因是2011年铜市场可能面临最严峻的供需格局，如供应增长率缓慢难以匹配建筑与电力行业用铜的强劲需求，伦敦金属交易所(LME)铜库存减少325吨至39.41万吨等。

商品龙头——纽约原油期货

跌0.60%至9960美元/吨，纽约原油主力3月合约跌1.59%至86.09美元/桶，芝加哥小麦期货主力3月合约跌0.89%至851美分/蒲式耳。

春节期间，伦铜主力1105合约收报75580元/吨。春节期间，伦铜延续涨势且突破10000美元的关键阻力位并创下历史新高。我们认为，美国经济复苏、国内通货膨胀加剧及中国需求成为铜价上涨的三大推动力量。

美国在春节期间公布的数据显示，1月ISM制造业采购经理人指数为60.8，大幅高于预期和上月的57，其中，就业指数和物价支付指数大幅上涨，说明美国的就业状况开始好转但同时通货膨胀也可能加剧。而美国最新公布的两项数据也均显示了就业市场的回暖，上周季调后初请失业金人数也从45.4万下降至41.5万，1月的失业率从12月的9.4%下降至9%，为两年来最低。同时，美国1月汽车销售量同比上升18%，主要车厂的美国市场销量增加约18%，美国大汽车商销量均有两位数增长，说明在就业形势明显好转的状况下，提振了消费者

对未来的信心，而占美国GDP近7成的个人消费支出的回暖将直接拉动美国经济的复苏。

中国最新公布的官方1月份制造业PMI为52.9，上月为53.9，该指数连续两个月回落，但仍然保持在平均水平之上。从分项来看，除了购进价格指数反弹之外，其他分项指数均有所回落，这主要是因为去年12月份以来，国内开始收紧货币政策，使用了提高存款准备金率、加息和严格控制贷款等组合拳措施严厉控制通货膨胀，一些制造类的企业出现了资金紧缺情况，缩减了采购计划，而且中国传统节日春节前停工减产也是影响制造业指数回落的重要季节性因素。

从这个角度来看，国内的制造业情况仍然保持良好，没有明显衰退迹象，同时汇丰最新公布的中国制造业PMI脱离3个月低位回升至54.5，高于长期平均值，也显示国内制造业处于稳定之中。而购进价格指数的反弹主要是受到春节前食品类价格的拉动，且同能源资源密切相关的商品价格依然维持高

位，显示当前国内通货膨胀压力仍较大。

现货方面，2010年国内精铜产量为462万吨左右，而铜精矿产量仅为114万吨左右，我国铜精矿自给率在逐步下降，对于进口的依赖愈发加强，而铜精矿产量增长受到较大限制，这是推动铜价居高不下的重要因素。同时节前推出的铜ETF产品使得基金经理买入大量现货铜，让铜市供应越发紧张。中国春节前大量现货企业对于高铜价存在疑虑，处于观望状态，库存相对较低，而节后将迎来生产企业开工高峰期，大量现货企业需要备库以应付生产需求将推动节后铜价进一步走高。同时，2011年国内政府年初推出的2000亿资金规模的农网改造政策将推动电力设备行业大规模发展，而电力设备行业是国内铜消费的主要主力军，这也将推动节后国内铜价步入新一轮上涨趋势。

技术上看，伦铜已突破1月以来的震荡区间顶部，有希望高一线，预计节后首日沪铜将在外盘带动下高开高走，整体仍然保持上涨格局。

## 沪铜或延续涨势

□招商期货 张琦

节前最后两个交易日沪铜连收两根大阳线，强势突破1月份以来的震荡整理平台，沪铜主力1105合约收报75580元/吨。春节期间，伦铜延续涨势且突破10000美元的关键阻力位并创下历史新高。我们认为，美国经济复苏、国内通货膨胀加剧及中国需求成为铜价上涨的三大推动力量。

美国在春节期间公布的数据显示，1月ISM制造业采购经理人指数为60.8，大幅高于预期和上月的57，其中，就业指数和物价支付指数大幅上涨，说明美国的就业状况开始好转但同时通货膨胀也可能加剧。而美国最新公布的两项数据也均显示了就业市场的回暖，上周季调后初请失业金人数也从45.4万下降至41.5万，1月的失业率从12月的9.4%下降至9%，为两年来最低。同时，美国1月汽车销售量同比上升18%，主要车厂的美国市场销量增加约18%，美国大汽车商销量均有两位数增长，说明在就业形势明显好转的状况下，提振了消费者

对未来的信心，而占美国GDP近7成的个人消费支出的回暖将直接拉动美国经济的复苏。

中国最新公布的官方1月份制造业PMI为52.9，上月为53.9，该指数连续两个月回落，但仍然保持在平均水平之上。从分项来看，除了购进价格指数反弹之外，其他分项指数均有所回落，这主要是因为去年12月份以来，国内开始收紧货币政策，使用了提高存款准备金率、加息和严格控制贷款等组合拳措施严厉控制通货膨胀，一些制造类的企业出现了资金紧缺情况，缩减了采购计划，而且中国传统节日春节前停工减产也是影响制造业指数回落的重要季节性因素。

从这个角度来看，国内的制造业情况仍然保持良好，没有明显衰退迹象，同时汇丰最新公布的中国制造业PMI脱离3个月低位回升至54.5，高于长期平均值，也显示国内制造业处于稳定之中。而购进价格指数的反弹主要是受到春节前食品类价格的拉动，且同能源资源密切相关的商品价格依然维持高

位，显示当前国内通货膨胀压力仍较大。

现货方面，2010年国内精铜产量为462万吨左右，而铜精矿产量仅为114万吨左右，我国铜精矿自给率在逐步下降，对于进口的依赖愈发加强，而铜精矿产量增长受到较大限制，这是推动铜价居高不下的重要因素。同时节前推出的铜ETF产品使得基金经理买入大量现货铜，让铜市供应越发紧张。中国春节前大量现货企业对于高铜价存在疑虑，处于观望状态，库存相对较低，而节后将迎来生产企业开工高峰期，大量现货企业需要备库以应付生产需求将推动节后铜价进一步走高。同时，2011年国内政府年初推出的2000亿资金规模的农网改造政策将推动电力设备行业大规模发展，而电力设备行业是国内铜消费的主要主力军，这也将推动节后国内铜价步入新一轮上涨趋势。

技术上看，伦铜已突破1月以来的震荡区间顶部，有希望高一线，预计节后首日沪铜将在外盘带动下高开高走，整体仍然保持上涨格局。

## 天气肆虐与供应担忧 农产品涨势不减

□东证期货 鲍红波

春节期间，国际农产品价格基本延续涨势。灾害天气以及供应担忧支撑农产品价格普遍创出前期高点，预计国内节后农产品期货将普遍高开。不过，当前高位大幅做多风险加剧，轻仓顺势是最佳策略。

春节期间，美豆创出2年半的新高，美玉米价格达到15个月新高，美棉盘中曾创出纪录高位，原糖价格单日创出30年新高。美国、巴西、澳大利亚发生暴雨天气，中国黄淮地区及阿根廷等南美地区出现极度干旱天气，拉尼娜导致的全球气候失衡导致农产品价格大幅上涨。

受美小麦上涨及供应担忧支撑，美玉米期价刷新30个月高点，小麦、玉米走势关联性较大，二者在饲料原料方面具有替代作用，美玉米2010/11年度库存料降至15年来的低点，对供应紧缩的持续性担忧亦提供盘面价格支撑。

中国玉米进口预期对国际市场形成较强的支撑，中国今年玉米库存缺口预计在1000万—1500万吨，可能进口高达900万吨的玉米来填补国内库存，远高于美农业部预测的100万吨，而因消费强劲及去年秋季产量低于预期，美玉米库存降低推高玉米价格。

澳大利亚遭受强飓风“雅思”袭击，飓风破坏优质棉种植区和甘蔗种植区，据估计飓风“雅思”将使澳大利亚约15%的甘蔗作物受损，市场担忧软商品市场的供应，飓风对国际市场的糖价及棉价形成支撑。

印度糖出口及巴西将使用多少甘蔗来生产乙醇的不确定性也推动国际

糖价上涨，印度是仅次于巴西的全球第二大糖生产国，而印度省份下调2010/11年度糖产量预估至2400万吨，低于此前政府预估数据。

美国全国棉花协会称美国2011年棉花种植面积料将达到1250万英亩，为五年高位，且较去年的1104万英亩增加大约15%。美国是全球最大的棉花出口国，虽然美棉种植面积大幅增加，但部分投资者认为这一播种面积增幅不足以满足全球棉花需求。

美国农业部报告将在2月9日公布，将对市场有较大的影响，因预期美农业部将进一步下调美豆结转库存，市场整体基调依然看涨。国际市场特别是中国市场的强劲需求对国际农产品价格构成潜在支撑，将会限制市场深跌，预计农产品市场将维持震荡偏强走势。

随着农产品市场不断创出新高，多单获利了结及政府打压预期对市场形成压制，春节期间，白糖和棉花价格单日曾出现大幅调整，农产品市场高位风险加剧，虽然供需偏紧的形势对农产品价格依然有较大支撑作用，但高位大幅买进做多风险加剧，轻仓顺势是最佳策略。

表现甚弱，从92美元/桶跌至87美元/桶附近。业内人士分析，埃及局势有所缓解，减少了对原油供应中断的担忧。

纽约原糖期货跌幅最大，五个交易日跌幅近5%。王骏分析，主要原因是印度2月份投放180万吨食糖用于满足国内消费，泰国甘蔗和食糖管理局称2009/10榨季食糖产量315万吨高于2008/09榨季和ICE大量白糖期货获利盘了结出清等。

农产品高位盘整，美国谷物市场保持上涨势头，其中小麦期货强势不减，累计上涨2.26%，主要受拉尼娜现象、世界主要粮食出口国减少出口和粮食能源化加剧粮食供应紧张等带动。从往年经验分析，预计将直接带动国内小麦、早稻稻等期货上涨，后者开市涨幅或在2%以上。

油脂油料市场整体平稳，2月2日—2月7日，芝加哥商品交易所(CBOT)3月大豆期货累计上涨11.4美分，收于1424.4美分，涨幅为0.81%；3月豆粕上涨2.1美元，收于382.4美元/吨，涨幅为0.55%；3月豆油下跌0.31美分，收盘58.41美分/磅，跌幅为0.52%。预计国内开市后连豆油与连棕榈油小幅波动，

不会出现大幅上涨或下跌。

## 加息难掩商品强势

多家机构认为加息对商品市场影响不大。银河期货资深分析师蒋东义认为，2010年中国CPI达3.3%，理论上一年期存款利率至少也要达到这一水平。因此，节前市场均对加息有所预期，并在一定程度上给予了反应。此次加息后，一年期存款利率为3.0%，预计央行至少还有一到两次的加息举措。但他也表示，在当前紧缩的货币政策环境下，预计商品市场将维持高位震荡，短期表现或趋于平淡，不会如预期中的那样大起大落。

王骏也坚持此前的看涨观点。他认为，在2月9日国内期市开盘之后，最具涨停板风险的品种是化工品种中的天胶，涨停板风险品种集中在白糖上；具有大幅上涨风险的是有色金属和其他农产品。他分析说，近期沪伦比值明显偏弱，国内主要金属品种也呈强弱格局，因此节后首日铜铝锌品种将维持涨势，国际黄金期货累计上涨0.65%，沪金可能高开回落；沪胶上涨动力最大，不排除开盘或盘中出现涨停现象。

## 沪伦金属比值与开市后涨跌幅预测

品种	2月7日LME价 (美元/吨)	沪伦比 均值\*	沪期价预计 (人民币/吨)	2月1日结算价 (人民币/吨)	2月9日开市后 预计涨幅%	
2月1日结算价 (人民币/吨)	2月9日开市后 预计涨幅%					




<tbl\_r cells="7" ix="4" maxcspan