

# “金三角”开启商品第二轮跌势

□光大期货研究所 叶燕武

随着月底QE2的如期结束,作为国际金融市场两大供水货币之一的美元(其次是日元),其走向无疑再度成为牵动全球投资者神经的TOP指标。对商品市场而言,笔者认为,其定价中枢的核心驱动变量有三,美元仅是“金三角”中的第三个支点,首要的是黄金,其次是原油。

为什么说黄金是最主要的支点?大宗商品的立足根基虽在于宏观经济,但笔者通过对8个主要商品的横向比较发现,资金流动或许才是今年上半年商品价格大幅波动的主因,而黄金恰好正是衡量全球流动性水位的“浮标”。这一奇特的现象在于,在2009-2010年领衔商品报美性反弹的4大品种(铜、橡胶、白糖和棉花),于今年2月中旬几乎同时见顶后演绎一轮跌势;而以白银和原油为代表(包括黄金和铝)的4大商品,也几乎是在同时开始走出非常凌厉的升势,并于5月初(拉登被击毙)在同一个时点暴跌,白银当周跌幅高达30%;自5月以来,上述8大商品中除黄金外,其余商品与各自顶点均已产生较大的落差。其背后的逻辑正是资金的全线撤离,这从相关机构资金监测报告和每周公布的CFTC持仓报告中不难印证,而某些国际机构频繁看多看空或同出此理。不难想见,

■ 招商期货看市

## 农产品“慢牛”将继续前行

□詹志红

尽管2011年下半年的宏观环境仍然复杂多变,但不会改变农产品尤其是油脂油料产品牛市运行趋势,在需求主导之下,下半年市场将继续以慢牛的形式演绎。

回顾即将过去的上半年,农产品总体处于对之前快速上涨的消化整理阶段。缺乏后续刺激同时遭遇宏观环境拖累,上半年全球油脂油料市场未能延续2010年强势格局,而是在资金避险情绪的主导下震荡整理。但供需偏紧的基本面限制着期价的下方空间,CBOT大豆在每蒲式耳1300-1400美分的主要区间内窄幅震荡。

**宏观面,货币趋紧预期对商品构成压制。**尽管宏观环境仍旧复杂多变,但全球步入货币紧缩期的市场预期将在下半年不断被强化,对商品市场将形成显著的压制性作用。而美元在下半年有较强的反弹基础,商品不具备全面走牛的基础。商品走势料将出现明显分化,金属可能继续下挫而农产品则可能与美元同步上涨。

**油脂油料供需偏紧格局未变,需求仍唱主角。**美玉米、小麦品种间的比值效应料将给美豆强支撑。由于播种面积基本明朗,下半年的单

随着QE2结束后美联储水龙头(美元增量)的拧紧,全球流动性水位无以复加,黄金的下沉空间远甚于上浮高度,这也预示着大宗商品的最后一道防线已岌岌可危。

如果说黄金是通胀预期的反应剂,原油则是控制通胀预期的“离合器”。油价走势牵一发而动全身,其持续上涨超过一定界值所引发的第二轮更广义通胀预期效应的担忧,频现于发达经济体特别是欧洲央行措辞上。数据显示,美国5月CPI同比涨幅创三年以来新高,而二季度以来欧债危机旧病复发,美国经济复苏乏力的同时,债务上限压力又好比半空中的石头悬而未决,因此,非基本面因素推动的油价上涨显然是不被认可和接受的,这也就不难理解为什么6月以来欧美两大央行掌门人一致对原油“重点关注”了。不妨做一种假设,在全球经济活动趋于放缓或紧缩的条件下,油价持稳,通胀预期亦随之稳定,与之对应黄金的通胀题材必然弱化,而二者的相辅相成又会衍生出一个新的问题,即市场对农产品趋势上涨的一致性预期能否经得起推敲?

再者,美元对上述黄金和原油的逻辑起到一种验证的作用,其与黄金的历史性周期拐点在2011年重合值得高度关注。从历史大周期来看,1971年8月美元与黄金脱钩的40年以来,黄金大致演绎的是“涨10

国内大宗商品6月23日涨跌统计						
品种	6月22日(收盘价)	6月23日(收盘价)	涨跌幅(%)	涨跌	单位	交易所
焦炭	2288	2318	1.31	30	元/吨	DCE
螺纹钢	4694	4734	0.85	40	元/吨	SHFE
铝	16720	16855	0.81	135	元/吨	SHFE
锌	17155	17240	0.50	85	元/吨	SHFE
燃料油	4975	4990	0.30	15	元/吨	SHFE
铝	17015	17035	0.12	20	元/吨	SHFE
黄金	321.2	321.07	-0.04	-0.13	元/克	SHFE
早籼稻	2508	2504	-0.16	-4	元/吨	CZCE
铜	67740	67620	-0.18	-120	元/吨	SHFE
豆粕	3316	3310	-0.18	-6	元/吨	DCE
豆油	10196	10158	-0.37	-38	元/吨	DCE
LLDPE	10445	10405	-0.38	-40	元/吨	DCE
菜籽油	10526	10480	-0.44	-46	元/吨	CZCE
大豆	4418	4396	-0.50	-22	元/吨	DCE
线材	4781	4756	-0.52	-25	元/吨	SHFE
PVC	7950	7905	-0.57	-45	元/吨	DCE
强麦	2820	2804	-0.57	-16	元/吨	CZCE
白糖	6770	6721	-0.72	-49	元/吨	CZCE
棕榈油	9062	8996	-0.73	-66	元/吨	DCE
天然橡胶	32390	32090	-0.93	-300	元/吨	SHFE
玉米	2375	2351	-1.01	-24	元/吨	DCE
PTA	9182	9058	-1.35	-124	元/吨	CZCE
棉花	23790	23370	-1.77	-420	元/吨	CZCE

注:以上均为连续合约;数据来源:世华快讯;品种取值截止北京时间6月23日18:00。

年-跌20年-涨10年”的曲谱,而美元则映射的是“跌10年-涨5年-跌10年-涨5年-跌10年”的路径,时间走到2011年的三季度,恰好是两条曲线形变的交汇点,历史的巧合往往如此。按照“自上而下找逻辑,自下而上寻验证”的研究思路,微观层面的验证表明,一般用来监测美元阶

段性拐点的指标,即美元指数期货合约(外汇分为套息交易、估值交易和趋势交易,对美元的分析通常从套息(欧元兑美元外汇期货)和趋势(美元指数期货)两方面验证)非商业净持仓已于6月初翻多并以较强的动能蓄势,其意义不言而喻。

由黄金、原油、美元三点汇聚

## 农产品短线遭遇双重压力

□广发期货研究中心

从宏观面来看,当前的农产品正承受着双重压力:一来整体通胀水平持续创新高,政策调控的压力很大;二来作为下游的食品价格环比却在持续走低,这不利于上游农产品价格的走高。

豆类:旧年度大豆和植物油库存增加,对市场压力较大,但预期新年度库存减少,供需处于紧平衡状况,将对远月期价有一定支撑。政策面上,在通胀压力仍存的前提下,大豆抛售和植物油小包装限价令使得上涨压力较大,但由于国内储备减少,后期补库的需求相反对植物油期价将有所提振。国内市场上,由于生猪养殖利润较高,后期补栏将增加三季度豆粕需求,且随着高价进口大豆的到港,对豆粕期价支撑较强。四季度植物油需求将逐步增加,且随着政策性压力的减弱,可能出现明显的上涨。总体上豆类下跌空间有限,而上涨高度将取决于美豆实际的种植面积和产量。7-9月份市场关注的焦点为美豆种植情况,由于三季度豆粕消费可能增加,豆粕

走势相对较强。10月份后,随着美豆产量的确定,政策性压力减轻,季节性消费的需求将可能使得植物油上涨概率较大。

玉米:在国内玉米播种面积、进口玉米双双增加的情况下,玉米市场存在一定の中长期利空。但人工、种子、化肥等农资成本明显上涨,农民对玉米价格也有更高的要求,玉米价格中长期走势仍然值得看好,期货价格底部区间在下半年同比也将明显抬高。值得一提的是,深加工企业成为今年玉米市场调控的重点,有关部门要求严格限定深加工玉米用量;严肃处理玉米深加工违规企业,坚决遏制住玉米深加工盲目发展的势头。由于今年上半年是淀粉市场消费不景气,深加工行业已经开始洗牌,下半年玉米市场主要靠饲料企业需求拉动。总体来看,我国玉米现货价格持续上涨,目前国内玉米价格已经处于历史高位。下半年玉米市场维持高位震荡走势的可能性较大,如果天气正常,上方空间已经有限。

白糖:下半年首先迎来2010/2011榨季第二个需求旺季,但高糖

而成的“金三角”,显然可以作为主导当前商品市场定价中枢的芯片,原油区间波动,美元伺机而动,中转轴则在黄金。随着QE2的如期结束,最后一道防线黄金难免失守,其趋势拐点或对应商品第二轮共振下跌的汇聚点,甚至不排除殃及农产品的可能性。

价与替代品盛行,二季度进口增加与储备糖投放导致国内供应紧张局面缓解,在正常情况下,三季度的旺季需求已无法推动糖价继续创新高。但上涨行情依然还可以预期。

从更长的时间范围来看,全球糖料扩种增产已是趋势,这对国际糖价不太有利。同时,国内糖料种植面积出现较大幅增加,广西扩种4%,云南、广东、海南都有7%~9%的扩种幅度。正常情况下,增产已经可以预期,如果风调雨顺产量甚至会有一个较大的回复,这对四季度糖价也同样不利。而在年底新产量预估之前,预计国内糖市的垄断企业还会惜售挺价,但如果天气正常,糖市的看空压力会因制糖企业的逐渐转空而增大。同时,与去年不同的是,2010年上海世博会与广州亚运会为白糖需求提振不少,而今没有了两会,上游的涨价已经传递到终端消费者,可以预计需求不会在9月份以后还维持高水平。这样对四季度糖价不算有利。总体上,白糖价格第三季度反弹、上涨的可能性更大,而第四季度调整并逐渐转弱的可能性较大。

## 国内商品演绎另类“牛皮市”

□本报记者 胡东林

普涨普跌轮番上演,幅度却都较为有限,近日的国内商品期货正演绎着一种另类的“牛皮市”。6月23日,国内商品重现弱勢调整,其中农产品全线下行。分析人士认为,政策面收紧及外盘回调的双重压力令农产品走低,随着部分品种重新下探前期低位,市场或现新一轮买点。

受国际农产品期货暴跌影响,国内农产品期货23日整体下行明显。目前来看,国内市场受制于政策面收紧及外盘回调的双重压力,同时夏粮丰产以及缺乏题材令行情难以展开。但国内商品市场下部支撑力量较强,股市上涨也带动农产品收回部分跌幅。值得一提的是,23日资金流入明显,统计文华财经商品指数后发现,全天共增仓37186手。上海中期见惊雷表示,农产品

近期回落,主要还是受到宏观调控的影响,属于正常现象。事实上,23日农产品虽全面下行,但跌幅却并不算大。由于当前全球天气较为异常,未来可能存在天气炒作,而宽松的流动性亦构成支撑,农产品下跌空间有限。随着部分品种重新下探前期低位,市场或现新一轮买点。

宝城期货程小勇指出,全球货币环境逐渐倾向于紧缩,导致商品市场投机受到抑制,这对于商品价格走高是一种压力。目前,新兴经济体新一轮紧缩已经开始,6月中旬,巴西、韩国和智利等国家重启加息利器,而印度也于16日加息25个基点至7.5%,延续了反通胀的货币政策立场,中国加息预期也有增无减。发达经济被迫走向紧缩。欧洲央行表示必须予以高度警惕未来欧元区可能出现的物价上涨风险,并暗示7月份加息;英国央行可能被迫于

2011年晚些时候加息;澳大利亚央行表示由于通胀可能逐步上行,央行未来仍有必要加息。

随着QE2临近尾声,市场后市开始出现分歧。一方面,由于缺少新的流动性注入,商品上涨的步伐已经停止,此前受全球资金面可能收紧的预期打压,商品一度快速下挫;另一方面,经过前一轮的下跌,商品已挤去资产高估所带来的大部分升水,目前市场主要关注美联储在QE2结束后的新政策。由于美国经济仍在复苏的泥潭中挣扎,而美联储决议维持低利率,并排除QE3的可能。招商期货刘晓娜指出,这意味着当前宽松的资金面有望维持,从而支撑商品,但由于缺乏新的资金进入市场,商品亦缺少继续上涨的动力,预计后QE2时代商品将逐渐回归自身属性,价格走势更多地呈现出宽幅震荡格局。”

■ 第一线

### 打妖怪易,做期货难”

□永安期货研究院 朱世伟

惦记着唐僧师徒炒期货的朋友们可以安心了,一段时间过去,从取经团到投资团的身份转变显然没有难倒这几位!

话说师徒几个安营扎寨,各自选一个领域战斗。唐总一头扎进了“妖糖”泥潭不能自拔。据小道消息称,妖糖的神秘庄家之一正是当年的冤家白骨精,“糖”总自负盛名,要和妖精决战到底。悟空依然坐镇交易部,每日冥思苦想研究交易策略,端的一幅苦行僧模样。还是八戒灵光,搞市场拉客户,云游四海,发誓要把南极仙翁的棺材本、嫦娥的出场费和红孩儿的奶粉钱,统统忽悠过来。

花开数朵,各表一枝。孙大圣前不久轻信龙王,早涝转换让猴子在农产品上载了几个大跟头。令他顿足的是,空仓割肉之后农产品就急转而阴跌不止!有道是“一朝被蛇咬,三年怕井绳”,深感受伤的悟空决意远离农产品,俺老孙自石头里蹦出来就不食人间烟火,什么豆子麦子玉米棒子统统走开!”

作为资深的金属玩家(猴子自封),大圣爷盯上了金属行情。螺纹钢横盘已久,眼看四大天王和牛魔王正多空角逐而僵持难下,孙猴子2万手空单砸进去,螺纹钢应声下挫200点,四大天王直接认输出局。

当年的拜把子兄弟牛魔王不禁哈哈大笑:“兄弟给力,老牛我请你吃满汉全席!”

谢了,我吃素。”孙猴子冷笑,心想前几天刚被教广那老儿耍了一次,你就别跟我来称兄道弟这一套了。案兄弟,明算账。要是大哥你真看得起老弟,不妨货点钱给老弟?”想归想,说归说,不服气的老孙还是想在期货市场大战一把。

把金箍棒抵押给我,另外月息2%。”面对老牛开出的条件,大圣痛快的答应了。金箍棒精铜所制重一万三千五百斤,质量约为6750千克,融资约47万,牛魔王爽快的加点信用融资,直接借给他50万。

大圣爷为何成名的家伙都不要了?融资成本并不低啊。悟空自有思量,业绩压力大啊,棍子放着不如融资捞点外快。美猴王兵行险招却是胸有成竹,准备大干一把。仔细分析后孙爷认为,当前宏观风险显著,欧洲人为欧债危机疲于奔波;玉帝忙着控通胀,提准加息传闻悬而待发……再加上库存水平维持震荡下游进入淡季,长期横盘的铜价蓄势寻求突破方向,并很可能偏空。

孙大圣悄然入场埋下铜空单,宛如大公钓鱼,虚杆以待。打妖怪易,做期货难呀!”再也不能像上次那样,轻易就被市场震出局,猴哥内心暗暗发狠!

■ 品种扫描

### PVC 整体下行

23日大连PVC整体延续下行态势。下游需求持续疲软使现货报价下滑态势难以改变,商家后期悲观情绪未能改变。从期货盘面来看,日内走势跟随周边品种的迹象依然明显。(程鑫)

### 沪铅 高开震荡

6月23日沪铅高开震荡。美联储维持低利率对市场影响有限,不过近期LME注销仓单量大幅飙升,预计未来库存也会有明显下降,这将促进价格波动。23日沪铅上测此前的跳空区间16850-16950元/吨,近期价格将有反复。(白亚洁)

### 沪铜 上下两难

23日铜价延续区间震荡,上下两难。世界金属统计局(WBMS)数据显示,1-4月全球精炼铜供给过剩11.67万吨;另外,全球经济复苏放缓打击铜消费,随着消费淡季的到来,料铜价将进一步承压。(白亚洁)

### 油脂 筑底修正

23日油脂筑底修正震荡。缺乏基本面新利多消息提振,油脂期价止跌后难寻上行动能;但受国内现货强抗跌性支撑,贸易商逢低采购意愿积极,将抑制期价的回落空间。技术上,期价接近年内有效筑底区间,逢低轻仓多单跟进思路不变。(李丹丹)

### 玉米 窄幅波动

23日大连玉米跳空低开后半窄幅波动,持仓有所增加。近期利空因素主要是中国进口玉米量增加,CBOT玉米期价走跌以及周边商品期价走弱。技术上,1201合约期价在2345元位置获得买盘支撑。(李丹丹)

### 大豆 弱势回调

23日连豆低开低走,弱势回调。美豆仍处高位区间震荡,如进一步回落,短期有可能会试探1300美分支撑;国内市场短期继续向下空间有限,在4330一线可以适量做多。(李丹丹)

### 焦炭 放量拉涨

近期焦炭现货价格有所松动,钢厂对焦炭需求趋弱。盘面上看,近期焦炭期货一直维持弱势下探格局,23日放量拉涨,但上方2330元一线压力明显,若不能有效站稳2330一线则维持逢高抛空思路。(程鑫)

■ 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	(0022531698)
旭东投资	2011-2-15	2011-6-23	1,505,050.67	0.00	1,140,744.78	-24.21%	保监密码	129456

品种	买卖	数量	开仓均价	最新价	浮动盈亏	交易过程,周四早盘3285卖出1月豆粕, 5.11225
au1112	买	2	321.13	321.07	-120	3295买进止损,17100卖出8月锌,17225
cui108	买	2	68,130.00	67,620.00	-5,100.00	买进止损,6713卖出1月白糖,6730买进止损,10350卖出9月塑料,10425买进止
ru1109	卖	4	33,182.50	32,090.00	21,850.00	损。2905买进7月股指,2961卖出止盈。
SR1109	买	10	6,663.00	7,005.00	34,200.00	日内交易整体盈利。
SR1201	卖	10	6,725.20	6,721.00	420	

银河期货提供

交易评述

周四(6月23日)国内期货市场涨跌互现,棉花、橡胶、pta、玉米、白糖出现大幅度下跌,焦炭和螺纹钢上涨。市场的整体形势偏空。股指今日出乎意料大幅反弹,能否走出熊市尚待观察。今日(6月24日)将重点关注股指期货的日内交易机会。(旭东投资 以上图表及评述仅限参考,不构成任何投资建议)

信诚人寿保险有限公司 投资连结保险投资单位价格公告		
账户类别	单位价格	账户设立日
优选全债投资账户(原债券投资账户)	13.87010	2001年5月15日
稳健配置投资账户(原增值投资账户)	15.85672	2001年5月15日
成长先锋投资账户(原基金投资账户)	26.23488	2001年9月18日
现金增利投资账户(原稳健增长投资账户)	11.17439	2005年3月25日
平衡增长投资账户	9.82302	2007年5月18日
策略成长投资账户	11.27385	2007年5月18日
积极成长投资账户	10.09040	2007年5月18日
打新立稳投资账户	9.59116	2010年6月25日
季季长红利投资账户	9.10663	2010年6月25日
本次公告(2011-1-14)仅反映投资账户截止2011年6月22日的投资单位价格,下一公告日为2011年6月27日。信诚人寿投资连结保险各账户价格为每日在中国证券报及公司网站公告,如遇节假日则顺延。详情请查询信诚人寿全国服务电话:4008-838-838 或登陆公司网站:www.citic-prudential.com.cn。信诚人寿竭诚为您服务。		