多空心态矛盾 行情走势纠结

期市平淡中蓄势

□本报记者 官平

近期国内期市品种涨跌频繁切换，一时让人难以辨清趋势。业内人士称，在当前的市场状态下，投资者最好的办法是持币观望，等行情明朗之后再交易；技术上以轻仓、短线为主，在选择品种时，农产品价格刚性强、受经济周期影响相对较小，可优先考虑。

市场心理矛盾

期货，玩的就是心态，而不是心跳。本周一（3月4日）以来，股指期货主力1303合约宽幅震荡，周一大跌逾4%，周二、周三反弹收复失地，周四（7日）再度下跌逾1%。

国元期货首席分析师姜兴春表示，期指大跌大涨，反映了目前市场多空双方的矛盾心理。一方面，经济回升力度有限，导致对企业利润预期下降；另一方面，国际市场上，道指在时隔五年后创历史新高，国内前两月新增贷款量较大，货币政策相对宽松又带来提振。总体看，由于原油价格下跌和美元指数走高，市场调整压力较大，但杀跌风险也不小；板块上工业品、化工仍处下跌阶段，农产品、软商品区域震荡。

兴业期货高级研究员施海认为，当前商品市场整体仍受到诸多利空因素压制，美联储弱化量化宽松货币政策，使得美元上涨，“风向标”原油弱势不改；国内经济增长减缓；欧元区利空难以消除，因此商品短线震荡，中期仍运行于跌势。

不过，格林期货高级研究总监李永民认为，商品下跌空间有限，因此当前不必急着杀跌。只是面对如此纠结的市场，投资者可谓心急如焚，如何在这种涨跌频繁转换过程中找到投资机会切入，是杀跌还是抄底，心里都没底。

7日，国内期市分化也较为严重，能源化工类品种集体下跌，焦炭和LLDPE跌幅均超过2%，焦炭创近2个月来收盘新低，PVC、PTA、甲醇等集体下跌，仅有玉米、豆一、豆粕、黄金和白银微涨。

建材系多空趋势短期难辨

分析人士称，稳增长与经济弱复苏的基本面加剧了股指、商品的震荡走势，当前工业品普遍库存高企，相对跌幅较大；农产品走势则出现分化，饲料类稳定。就建材系来说，各品种仍然为弱势盘整态势，但诸如螺纹钢、玻璃等品种已见较硬底部，短期多空趋势依然难辨。

鲁证期货分析师娄载亮表示，玻璃期货近期在底部震荡但未现明显下行，而现货市场近期的持续向好对期价产生支撑，玻璃近期已经多日的底部震荡，近期或将出现方向选择，若不再出现系统性下跌，后市期价震荡走强概率较大。

螺纹钢方面，本周现货多空双方分歧有所加大，一方面是旺季到来后终端需求推升的预期有所增强，而另一方面销量难以持续的推升令人对后市忧虑。金瑞期货分析师周挺表示，期价在周一重挫后的反弹力度不及股指，投资者观望情绪浓重，短期螺纹钢小幅盘整的概率较大，而在之后将选择突破方向。

“对于单边趋势投资者来说，钢价在近期下破3880元将是一个较为明确的空头信号。”他同时指出，品种间的套利机会值得关注。“预计近期将呈现股指偏强，螺纹偏弱的格局，套利交易者可寻求两者间的套利机会。”

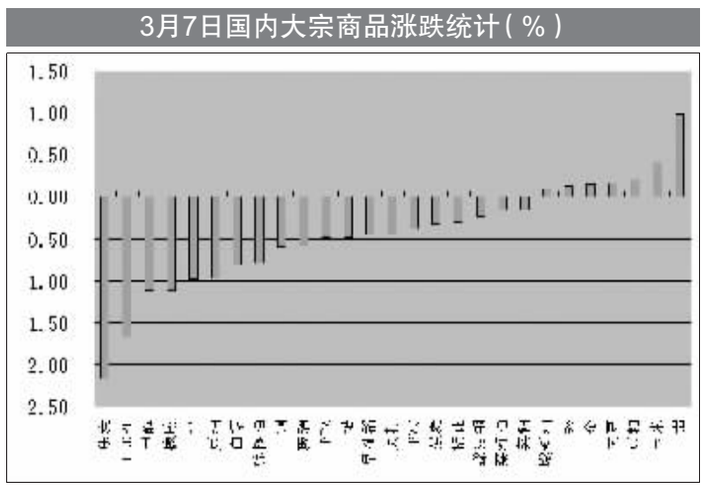
豆类油脂或存套利机会

本周以来，农产品期货也出现了不同幅度的调整，豆类、油脂板块震荡偏弱，其中大豆、豆粕表现抗跌，而油脂延续之前的回调行情。业内人士称，期货价格有继续向现货价格回归的需要，近强远弱的格局存在合约套利机会。

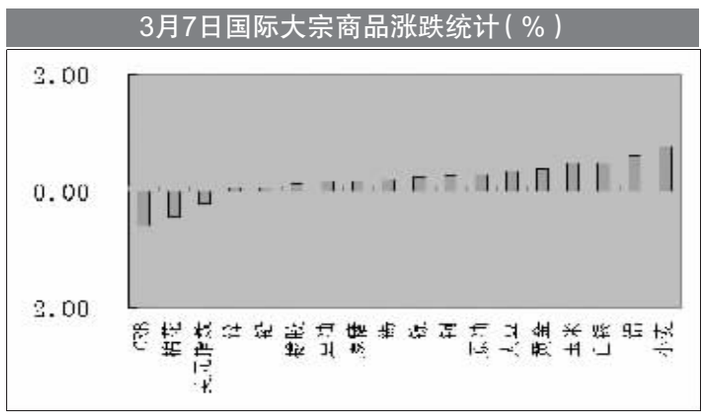
招商期货研究所研究员杨霄表示，国储抛储大豆及菜油的消息以及棕榈油居高不下的港口库存等都对国内油脂油料的价格造成压力，目前国内油厂豆粕库存仍然处于相对低位，从国内进口大豆到港量与压榨需求的对比来看，豆粕现货市场短期内或继续保持坚挺。

中华粮网分析师李飞表示，本周国内油料市场整体较为平稳，东北各地陆续进入备耕阶段，豆农急于变现的心态有所增强，目前东北产区油厂大豆收购均价约在4560元/吨，价格较前期持平，油脂市场则表现较弱，出现不同程度的下滑。据中华油脂网监测，3月7日国内一级豆油市场均价约在每吨8600元，较上周同期每吨跌30元。

3月7日国内大宗商品涨跌统计（%）



3月7日国际大宗商品涨跌统计（%）



就操作机会而言，银河期货研究所分析师梁勇表示，连豆表现平淡，涨跌有限，机会不大；豆粕由于国内供应支撑走势坚挺，但由于后市豆类回调压力较大，豆粕追涨也不适宜。相对来看，油脂在偏空基本面压力下依然存在回落空间，因此可采取逢反弹抛空的操作；另外，从套利角度来看，1309合约上豆油与棕榈油价差年初以来在1480–1750之间波动，投资者可采取逢价差扩大至1700点以上时，进行卖豆油买棕榈油操作。

供需预期改善 郑棉易涨难跌

□宝城期货 陈栋

借助于供需预期改善及外盘美棉持续反弹推动，同时在仓单优势继续凸显的背景下，郑棉后市料将易涨难跌。

全球植棉意向面积下降

据全球棉花咨询委员会（ICAC）2月数据显示，2013/14年度全球棉花种植意向面积可能会减少7.7%，其中美国植棉面积预计回落13.3%，而印度也将下滑7%左右。新年度全球棉花产量为2320万吨，较上年度缩减274.9万吨。全球棉花在经历连续三年的供应过剩后，预计在2013/2014年度有望扭转供需宽松格局，进而步入供不应求的状态。这也是近期ICE美棉突破近8个月高点的主要原因，同时也将成为后期支撑棉价持续坚挺的关键因素。

国内方面，一般是4月份棉花播种工作正式展开，而3月份是棉花备耕的主要阶段。基本上在3月份就可以确定意向的种植面积。连续两年的棉价下跌使得棉农植棉收益下降，新年度对于植棉的种植热情明显减弱。据中国棉花信息网对全国13个主产棉省的重点产棉地区的抽样调查结果显示，2013年全国植棉意向面积为6916万亩，同比减少342万亩，降幅为5%。

下游需求出现改善

据悉，当前下游纺企生存环境较前期有所好转，尤其是去年12月底国内纺织品服装出口发生显著反弹以及国内零售销售迎来同比大幅增长之后，这种向好的趋势在2013年得到延续。据海关总署最新数据，1月国内出口纺织品服装约246.91亿美元，同比增加14.74%，增幅较上月扩大3.91个百分点，比上年同期的下降0.4%大幅好转，其中纺织品出口同比增加19.59%，增幅较上月扩大16.34个百分点。

此外，国内整个纺企行业的产销率和库存情况在2月继续得到显著改观。据中储棉2月的抽样调查结果显示，国内纺企纱和布产销率分别同比提高了5.6%和2.3%至97.2%和93%；而全国棉花工业库存同比减少了7.1%，较近三年平均水平下跌了20.1%。与此同时，纱、布价格继续上涨，国家棉花市场监测系统数据显示，2月25日，国内纯棉普梳32支纱价格较年初上涨150元/吨，涨幅0.6%，纯棉坯布价格较年初上涨0.9%。以纺织工业联合会观点认为，2013年国内纺织工业经济运行情况将呈现前稳后高的走势。在产销环境发生积极转变的背景下，终端用棉需求正在显著增强。

仓单优势持续凸显

年后收储政策继续实施，棉花加工企业积极交储。截至2月25日，2012年度棉花临时收储交易累计成交量达到618.3万吨，占到全年新棉产量的90%以上。在现货资源日趋减少的背景下，尽管国家开始积极抛储旧棉，但碍于价格偏高的缘故，整体交投并不理想。此外3月底旧棉仓单将被注销，这意味着未来郑商所期棉有效仓单会愈加稀少。而盘面上仅1305合约与1309合约的持仓量，按照单边折算下来就已经超出40万吨，远远高于目前新旧棉仓单对应量（万吨左右）。在仓单优势持续凸显的情况下，郑棉料将易涨难跌。

■ 品种扫描

铝 连涨三日

7日沪铝1306合约高开收涨至14985元，为连续第三日上涨。操作上，1306合约初次反弹至15000元处，因短线存在较强阻力，建议等待机会重新沽空操作。（邹志林）

铜 区间震荡

7日沪铜在56200–56600元区间内震荡。欧元区四季度GDP及美1月工厂订单下滑打压市场人气，但美国政府通过预算临时拨款议案以及2月ADP民间就业数据强劲缓解市场跌势，料沪铜短期内偏强。（邹志林）

锌 探底回升

7日沪锌1306合约探底回升收长下影小阴。美国强劲的ADP就业数据及美联储鹰派言论刺激美元大涨，期锌承压下跌，中长期看期锌下方空间有限。（邹志林）

菜籽 整体弱势

周四国内菜籽类期货整体呈现弱势。技术上，油菜籽1309合约均线指标维持偏空格局；而菜籽粕1309合约维持区间震荡，等待技术指标修复和方向抉择；菜籽油1305合约还在弱反弹通道内，等待格局转变。（高桂英）

玻璃 小幅下跌

7日玻璃1309合约小幅下跌。玻璃现货市场整体平稳，局部地区出现上涨。技术上看，期价继续测试1500关口支撑，短线处于区间整理走势。（邹志林）

棉花 弱势整理

7日郑棉1309合约弱势整理。国际棉价持续上涨，但进口棉成本仍大幅低于国内现货价格近5000元/吨，制约国内棉价。技术上，成交量和持仓量继续萎缩，暗示市场缺乏做多动能，预计短期维持区间震荡。（高桂英）

豆类 持稳为主

周四国内豆类持稳为主。从主力合约看，大豆仍站稳5日均线，建议中线多单持有；豆粕短期重心上移，短期均线多头排列，短线多单持有；豆油未能突破8400元阻力，短线逢高抛空。（高桂英）

金价或于1550美元处企稳反弹

□黄伟

国际金价在2月份一度暴跌130美元至1555美元附近，美元指数和美股双双走强推动风险资金撤离黄金市场，金价是否自此一蹶不振成为市场关注焦点。笔者认为未来金价走势仍取决于全球货币宽松程度和通胀预期，发达国家央行普遍扩大货币刺激政策将推升全球通胀预期，金价有望在1550美元附近企稳并出现一波较大反弹行情。

多重利空下金价走势疲弱

欧债危机再度升温提振美元走势，国际金价在2月份大跌5.04%，ETF基金持仓出现大幅下滑现象。与此同时，近期美国经济数据大多好于预期，如PMI指数、汽车销量、房屋销售和房价指数均显著回升，1月财政预算也从赤字转为盈余，这推动道琼斯股指和标普500指数连续创出2007年10月以来新高，美股走强促使风险资金流出黄金市场并进入股市。乐观情绪下美联储多位委员支持提前退出QE3，这令金价在跌破1600美元后遭遇较大的基金抛盘压力，2月份全球最大的ETF基金SPDR的持仓骤降了73.6吨至1254.49吨，市场传闻有对冲基金因业绩不佳而被迫大量赎回黄金ETF份额。

此外，美国原油期货价格2月份下跌5.57%，降低了全球通胀预期并削弱黄金保值需求，黄金主要消费国——中国和印度的1月CPI数据也出现下滑，印度宣布增加黄金进口关税，这打压黄金的投资需求。

央行货币宽松提升全球通胀预期

在日本政府提高通胀目标后日元大幅贬值，欧美央行也在不遗余力实施量化宽松措施，全球央行货币超发将提升全球通胀预期和黄金投资需求。债务危机阴影下，欧美日等国财政政策的空间变小，通过让货币贬值来促进出口就成为经济的主要推动力，但各国争相货币宽松将会引发全球新一轮货币贬值，最终会引发通胀并为金价提供上行动力。

日本首相安倍晋三多次释放激进言论，要求通过更多货币宽松政策来刺激经济增长。日本央行新行长黑田东彦近期表示将尽全力结束通缩，达到安倍晋三政府制定的2%的通胀目标，日本央行将购买到期时间更长的国债。日本政府债务占GDP比重已经高达约200%，宽松举措将使得偿债风险骤增，日本最大养老基金已经计划在未来两年内将所持黄金扩仓两倍，日债危机的演绎将增加黄金投资需求。

美国高失业率下美联储年内退出刺激计划的可能性不大，欧洲央行未来也有望扩大援助西班牙和意大利，欧美央行货币宽松措施也将支撑金价走势。尽管美联储内部对提前退出QE3存在一定分歧，但其资产负债表显示2月份联储持有证券总额有增无减，高达881亿美元，比1月份增加了67亿美元，联储扩大购债规模有望提升QE3对金价的利多作用。前两轮量化宽松的初期金价都曾先抑后扬，本轮QE3启动后金价走势也出现背离，但随着联储加速释放货币预计金价未来有望企稳上行。

中国通胀回升预期和黄金ETF的上市也利多金价走势。尽管中国1月CPI回落至2%，但通胀将在未来逐渐回升。央行副行长易纲日前表示，中国今年CPI将回升至3%左右，因全球主要经济体都实施了大规模的刺激政策。上证所今年有望上市黄金ETF基金，此举将新增黄金市场需求在500吨以上，若该措施在近期落实则有望成为刺激金价上涨的催化剂。不过，短期需关注美国就业数据和自动减支措施下美股走势，如经济数据持续好转则金价仍将面临下行风险。

美国自动减支 金银福兮祸兮

□世元金行 杨雪

进入2013年以来，美国市场的焦点已逐渐从货币宽松政策转向财政危机，而投资者对美国财政状况的担忧已经从上周五自动减支机制的开启走向高潮。那么，美国自动减支计划的正式启动，对金银来讲到底是福还是祸？

从自动减支机制的前世今生来看，贯穿其中的当属美国就业问题。个人认为，从客观角度来讲，奥巴马的策略自始至终都十分明智：首先，从经济根本角度看，只有美国的就业市场健康发展，才能保证居民的根本生存问题，进而促进国内消费需求，拉动经济增长；其次，作为美国货币宽松政策的核心决策因素，美国的就业问题必须受到高度重视才能促进该国货币政策的稳定性，进而稳定金融市场；最后，也是最重要的一点，奥巴马之所以耗尽多年精力在自动减支的问题上奋力维护美国的就业状况，其终极目标是在2014年中期选举中赢回众议院，同时也增加了其颁布枪支管控措施控制全球经济的筹码，成为留名青史的功臣，由此看来，这一张小小的“民心牌”，实际是在打一场城府颇深的硬仗。因此，尽管当前美国的自动减支机制已经开启，但是3月27日到期的“特续决议案”给了民共两党继续博弈的机会，奥巴马必会尽全力在大限之前促成两党暂时达成协议，避免灾难发生。

在美国的自动减支机制充当美国政客政治博弈的工具时，其对金银走势的影响也逐渐取代了美国宽松政策的地位，成为近期引领金银走势的主导因素。从自动减支机制发展的几个关键时间节点可以看出，当美国面临危险性极高的风险事件时，市场的避险情绪被激发得淋漓尽致，作为避险属性极佳的金融元素——美元和金银在此时段都有望受到投资者的热捧。但分析在此期间的金银走势，发现其规律并不十分一致。2011年8月和2012年12月这两个关键时间点上，美元指数同金银都出现同涨同跌的走势，其原因就是避险属性令二者成为同船战友，而从上周五金银同美指的走势来看，美元受到了投资者的青睐，而金银备受冷落，究其原因，并不是金银的避险属性逐渐衰退，而是3月27日到期的“特续决议案”却给了一定的缓冲时间，令美国还未真正面临灾难的末日，因此投资者对于美元的信心尚未殆尽，金银的终极避险属性也还未被激发。但随着3月底的最后期限将至，若美国两党届时还不能达成一致共识，那么美国联邦政府将面临“倒闭”之灾，这才是金银发光之时。

纵观美国自动减支机制的“成长史”，美国政客不惜以美国的经济就业作为筹码不断进行博弈，仰仗美元的避险属性维护美元货币霸主地位，也是从避险属性发挥作用这一点来说，美国自动减支机制对金银走势还是利多大于利空的。

TPME
天津贵金属交易所
Tianjin Precious Metals Exchange
创新进取 服务实体
电话：022-58678308
邮箱：tpme@tjpme.com

国债期货仿真合约全线下跌

□本报记者 熊锋

国债期货仿真合约周四全线回落，回吐前一交易日涨幅。市场人士分析，由于央行货币政策存在转向迹象，国债期货仿真短期内缺乏趋势性做多机会。

截至昨日收盘，主力合约TF1306合约收于97.214元，跌0.04%。TF1303合约收于97.31元，跌0.01%；TF1309合约收于97.22元，跌0.01%。三张合约总成交4.09万手，较前一交易日略有放大。

就现券和资金面而言，中国国际期货分析师郭佩洁认为，周四流动性持续好转，隔夜质押式回购加权平均利率回落37bp至2.48%，7天品种回落45bp至2.53%，创7个月新低。由于央行货币政策存在转向迹象，市场普遍看淡利率债前景，银行间长久期国债多数下跌，短期国债涨跌互现。对于后期走势，由于资金面的宽松预期难以持续，“国债期货短期内依然缺乏趋势性做多机会。”

■ 华泰长城期货看市

沪胶上半年回升希望犹存

□童长征

从高位大跌之后，沪胶主力合约1309在24000元/吨附近找到支撑，尽管盘中有多次下破，最低达到23555元/吨，但下方均未能维持良久。不过上方24500元/吨也仍未有效突破。笔者认为，沪胶震荡行情将维持一段时间，但对上半年的胶价仍抱回升预期，弱跌至23000–23200元/吨区域则可考虑买入。

国际橡胶出口受抑

印尼消息，由印尼、泰国和马来西亚三国组成的国际三方橡胶理事会表示，只要橡胶价格持续位于3美元/公斤以下，则将继续减少橡胶出口数量。2012年8月开始，国际三方橡胶理事会开始限制橡胶出口以稳定上半年不断下跌的胶价。而在国际三方橡胶理事会采取这一措施以后，胶价在去年下半年重心显著抬升。

政策干预是影响商品走势的重要因素。由于天胶的产业集中度较高，东南亚产胶国的橡胶政策无疑会对产业形成一定影响。从政策声明上可以判断，产胶国抑制胶价下跌的意愿较强。如果没有发生较大的需求衰减的现象，胶价止跌是完全可期的。

城镇化发展规划将推出

3月6日，发改委主任张平在新闻发布会上表示，发改委正协同有关部门编制中国城镇化发展规划，预计上半年即可出台。

由于城镇化推进过程中要涉及到许多基础设施建设，而基础设施建设的开展同时会带动重卡等需求的上升，投资活动的上升同时还会带动重卡的轮胎更换频率。总体而言，投资建设的红火势必要从轮胎的配套需求和更换需求两个方面拉动天然橡胶需求的增长。

美国经济数据表现较好

美国最新的2月私营部门就业人数新增19.8万，好于预期的17万；同时，1月人数也上修至21.5万。

尽管近期关于美联储退出QE的呼声甚嚣尘上，美联储内部也有多种不同声音。但我们认为，美联储最重要的政策目标是保证就业率，在失业率降到理想水平之前，美联储尚不会轻易改变目前的宽松政策。尽管目前的数据显示美国的就业正在得到缓慢改善，但1月7.9%的失业率离美联储的目标尚有一段距离。

美国的风险仍然将会集中在自动减支问题上。自动减支的发生将拖累美国经济增长，导致美国丧失就业岗位。奥巴马指出，如果自动减支全面实施，将拖累经济增长超过0.5%，就业岗位减少75万个。

我们认为，在经历前番的大跌之后，沪胶进入短暂的一个盘整格局，未来则面临两种可能，一是在目前区域内完成盘整后上行，二是在进行一轮下跌后回撤至23100元/吨附近后再完成上行。总体而言，对上半年胶价仍抱有较好的预期，如果沪胶跌至23000–23200元/吨区域后可考虑买入。

华泰长城期货有限公司
HUATAI GREAT WALL FUTURES CO., LTD.
做最具责任感的风险管理顾问
全国热线：4006280888
公司网址：www.htgwf.com

东证期货大宗商品期货价格系列指数一览（2013年3月7日）

	收盘	较前一日涨跌	较前一日涨跌幅
综合指数	1406.01	–6.25	–0.44%
金属分类指数	936.14	–1.62	–0.17%
农产品分类指数	1013.39	–4.25	–0.42%
化工分类指数	694.67	–8.12	–1.16%
有色金属分类指数	921.48	–2.73	–0.30%
油脂分类指数	1303.86	–12.46	–0.95%
豆类分类指数	1440.74	–7.11	–0.49%
饲料分类指数	1436.82	2.24	0.16%
软商品分类指数	1467.72	–5.61	–0.38%

周四国内大宗商品期货市场多数品种小幅低开，整体呈现震荡疲软格局，农产品中饲料类品种相对表现坚挺；工业品中沪铝一枝独秀，化工类品种则因原油的持续走弱而跌幅明显。涨幅榜上，沪铝、玉米和豆粕成为领涨品种，涨幅分别为1.01%，0.41%和0.21%；而化工品种的塑料、橡胶和PTA则成了今日的领跌品种，幅度分别为2.45%，1.12%和1.07%。在综合影响下，东证商品期货综合指数较周三下跌0.44%，收报于1406.01点。

注：东证期货大宗商品期货价格综合指数，是涵盖国内三大商品期货交易所上市交易的所有活跃品种的交易型指数，指数以各品种主力合约为跟踪标的，采用全年固定权重法，基期为2006年1月4日，基点1000点。东证期货大宗商品期货价格分类指数，以不同的商品板块进行分类统计，编制方式与综合指数一致，但基期各不相同。